ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

*Հաստատված է*
*Հայաստանի Հանրապետության*
*կենտրոնական բանկի խորհրդի*
*21.06.2019 թ. թիվ 85Ա որոշմամբ*

# Գնաճի հաշվետվություն

*Դրամավարկային*
*քաղաքականության ծրագիր.*
*2-րդ եռամսյակ, 2019*

*Դրամավարկային քաղաքականության*
*2019 թ. 1-ին եռամսյակի*
*ծրագրի կատարման*
*հաշվետվություն*

*Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ներքո էապես կարևորվում է ԿԲ հաղորդակցումը հանրության հետ, որի հիմնական ուղիներից մեկը յուրաքանչյուր եռամսյակ «Գնաճի հաշվետվության» հրապարակումն է:*

*«Գնաճի հաշվետվության» առաջին բաժինը ներկայացնում է «Դրամավարկային քաղաքականության ծրագիրը», որը ներառում է կանխատեսվող հորիզոնում դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները և դրանց ներքո գնաճի ու մակրոտնտեսական մյուս ցուցանիշների կանխատեսումները: Վերոնշյալ կանխատեսումները հիմնված են ԿԲ կողմից ներկա իրավիճակի գնահատականների և ապագայի վերաբերյալ ԿԲ ենթադրությունների վրա, որոնք ներառում են նաև ԿԲ գործողությունների ազդեցությունը:*

*Հաշվետվության երկրորդ բաժինը նախորդ եռամսյակում գնաճի նպատակի իրագործմանն ուղղված «Դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի կատարման հաշվետվությունն» է, որը ներկայացնում է իրականացված դրամավարկային քաղաքականության արդյունքները և տնտեսության 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 կողմից հասկանալի ու վստահելի դրամավարկային քաղաքականությունը արդյունավետ ներգործություն ունի գնաճային սպասումների խարսխման և գների կայունության ապահովման ծախսերի նվազեցման առումով:*

*Դրամավարկային կանոնի համաձայն՝ քաղաքականությունն ուղղվում է նպատակային 4% ցուցանիշի և գնաճի կանխատեսումների միջև շեղումները նվազագույնի հասցնելուն: Ծրագրված քաղաքականության ուղղությունների արդյունքում ձևավորվող գնաճի ցուցանիշի հետագիծն էլ հրապարակվում է հավանականությունների բաշխման գծապատկերի միջոցով՝ 12 եռամսյակների ժամանակային հորիզոնի համար:*

*Սույն հաշվետվության կանխատեսումների համար հիմք են ծառայել մինչև վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի հաստատման օրը՝ 2019 թ. հունիսի 11-ն առկա ողջ փաստացի տեղեկատվությունը, Կենտրոնական բանկի կողմից արված հարցումների արդյունքները և մակրոտնտեսական ապագա զարգացումների վերաբերյալ առկա տեղեկատվության վրա արված դատողությունները:*

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

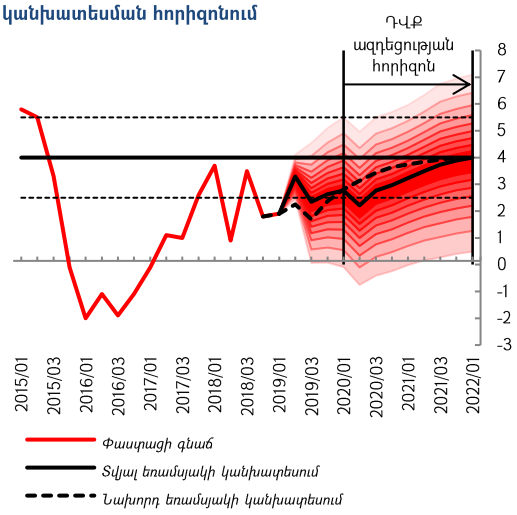
## Բովանդակություն


| | |
|---|---|
| **1. Համառոտագիր** | **4** |
| **2. Կանխատեսում, դրա փոփոխությունները և ռիսկեր** | **6** |
| ***2.1. Արտաքին միջավայրի զարգացումներ*** | **6** |
| *Ներգիր 1. ԱՄՆ տնտեսական հեռանկարների վերաբերյալ սպասումները* | **7** |
| ***2.2. Կանխատեսումներ*** | **10** |
| *2.2.1. Գնաճ և դրամավարկային քաղաքականություն* | **10** |
| *2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն* | **11** |
| *2.2.3. Նախորդ կանխատեսման հետ համադրում* | **14** |
| *2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր* | **17** |
| *Ներգիր 2. Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի սպասումների վերաբերյալ հարցման արդյունքները* | **17** |
| *Ներգիր 3. Հանքարդյունաբերության և մետալուրգիայի ոլորտի հնարավոր զարգացումները* | **20** |
| **3. 2019 թվականի առաջին եռամսյակի փաստացի զարգացումները** | **21** |
| ***3.1. Գնաճ*** | **21** |
| *3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում* | **21** |
| *3.1.2. Գներ* | **22** |
| ***3.2. Տնտեսական զարգացումներ*** | **25** |
| *3.2.1. Տնտեսության դիրքը* | **25** |
| *3.2.2. Տնտեսության ծախսային կողմը* | **25** |
| *3.2.3. Տնտեսության արտադրական կողմը* | **27** |
| *3.2.4. Աշխատանքի շուկա* | **28** |
| ***3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ*** | **28** |
| **Հավելված** | |
| ***Արձանագրություն*** | **31** |
| ***Տոկոսադրույքների մասին ՀՀ ԿԲ որոշում*** | **33** |
| ***Մամլո հաղորդագրություն*** | **34** |
| ***Մակրոտնտեսական հիմնական ցուցանիշներ*** | **36** |
| ***Գրաֆիկներ*** | **37** |
| ***Աղյուսակներ*** | **38** |

***Ցածր գնաճային միջավայրը պահպանվել է նաև 2019 թ. երկրորդ եռամսյակում, ինչի պարագայում ԿԲ-ն շարունակել է իրականացնել խթանող դրամավարկային քաղաքականություն:***

**Գրաֆիկ 1**

**Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում**

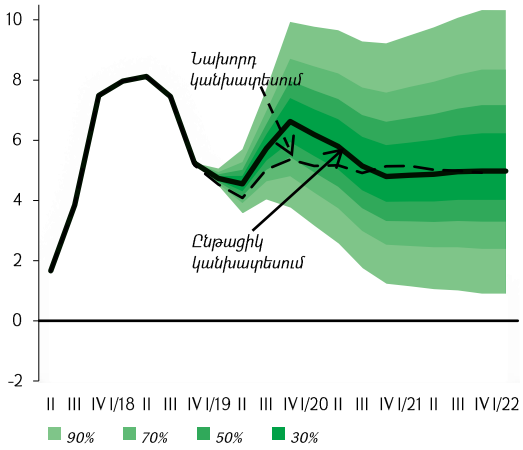



*Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ (վիճակագրական կոմիտե), ՀՀ ԿԲ կանխատեսում*

***2019 թ. առաջին եռամսյակում դիտված բարձր տնտեսական ակտիվության պարագայում տնտեսական աճը գերազանցել է սպասված ցուցանիշը՝ կազմելով 7.1%, որին շարունակում է գերակշռող նպաստում ունենալ մասնավոր սպառման բարձր աճը:***

**Գրաֆիկ 2**

**ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային)[1] կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում**




*Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում*

***Ցածր գնաճային միջավայրը պահպանվել է նաև 2019 թ. երկրորդ եռամսյակում, ինչի պարագայում ԿԲ-ն շարունակել է իրականացնել խթանող դրամավարկային քաղաքականություն: Արդյունքում, համախառն պահանջարկի վերականգնմանը զուգընթաց, գնաճը միջնաժամկետում կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:***

Համաձայն 2019 թ. երկրորդ եռամսյակում արված կանխատեսումների՝ 12-ամսյա գնաճն առաջիկա տարում կտատանվի թույլատրելի միջակայքի ներքևի սահմանի շրջանում: ԿԲ-ն գնահատում է, որ ներկայումս ցածր գնաճը նպաստում է երկարաժամկետ գնաճային սպասումների խարսխմանը և եկամուտների գնողունակության պահպանմանը, ուստի շարունակում է նախապատվությունը տալ գնաճի աստիճանական վերականգնմանն ուղղված քաղաքականությանը:

Կարճաժամկետում ցածր գնաճը պայմանավորող հիմնական գործոնը մնում է ձևավորված թույլ համախառն պահանջարկը, որն իր հերթին կրել է Կառավարության կողմից իրականացվող զսպողական հարկաբյուջետային քաղաքականության և արտաքին աշխարհում պահպանվող ցածր գնաճային միջավայրի ազդեցությունը: Ճիշտ է, սպասվում է, որ 2019 թ. երկրորդ կեսին հարկաբյուջետային քաղաքականությունը համախառն պահանջարկի վրա կունենա զգալի խթանող ազդեցություն, սակայն դա միայն կչեզոքացնի առաջին կիսամյակում ունեցած զսպող ազդեցությունը՝ տարվա կտրվածքով դառնալով չեզոք: Ստեղծված մակրոտնտեսական իրավիճակում և ցածր գնաճային միջավայրում քաղաքականության տոկոսադրույքի ներկա մակարդակը ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքին համարժեք գնահատվում է բավարար խթանող, ***ուստի ԿԲ խորհուրդը նպատակահարմար է գտնում ներկայումս վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը թողնել անփոփոխ:*** Կանխատեսվում է նաև, որ, նախա նշված մակրոտնտեսական զարգացումների ներքո, միջնաժամկետ հատվածում գնաճի նպատակի իրագործման համար ԿԲ-ն կպահպանի խթանող պայմանները անհրաժեշտ երկար ժամանակահատվածում:

***2019 թ. առաջին եռամսյակում դիտված բարձր տնտեսական ակտիվության պարագայում տնտեսական աճը գերազանցել է սպասված ցուցանիշը՝ կազմելով 7.1%, որին շարունակում է գերակշռող նպաստում ունենալ մասնավոր սպառման բարձր աճը: Գնահատվում է, որ կարճաժամկետ հատվածում այդ միտումները***

[1] *Յուրաքանչյուր եռամսյակի աճի տեմպը հաշվարկված է որպես վերջին 4 եռամսյակների կուտակային աճի տեմպ:*

***կպահպանվեն, ինչի ներքո 2019 թ. տնտեսական աճի կանխատեսումը վերանայվել է դեպի վերև՝ գտնվելով 5.9-7.4% միջակայքում, իսկ միջնաժամկետում այն կմոտենա իր երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին:***

2019 թ. տնտեսական աճին հիմնականում կնպաստի ծառայությունների ոլորտի և, մասամբ՝ արդյունաբերության ճյուղի աճը, ինչը կուղեկցվի մասնավոր սպառման բարձր աճի պահպանմամբ: Միջնաժամկետում տնտեսական աճը հիմնականում կպայմանավորվի տնտեսության արտադրական հզորությունների ընդլայնմամբ, Կառավարության կողմից իրականացվող կառուցվածքային բարեփոխումների ընթացքով և գործընկեր երկրներում ակնկալվող տնտեսական աճի ներուժային մակարդակներով:

***Կանխատեսվող հորիզոնում գերակշռում են գնաճի կանխատեսումից ներքևի ուղղությամբ, իսկ տնտեսական աճի կանխատեսումից փոքր-ինչ վերևի ուղղությամբ շեղման ռիսկերը***՝ պայմանավորված թե՛ արտաքին և թե՛ ներքին գործոններով (մանրամասն ներկայացված է փաստաթղթի «2. 2. 4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր» ենթաբաժնում): Մակրոտնտեսական զարգացումներին և առկա ռիսկերի դրսևորմանը համահունչ, ըստ անհրաժեշտության, ԿԲ-ն կճշգրտի դրամավարկային պայմանները՝ իրագործելով գների կայունության ապահովման նպատակը:

***Կանխատեսվող հորիզոնում գերակշռում են գնաճի կանխատեսումից ներքևի ուղղությամբ, իսկ տնտեսական աճի կանխատեսումից փոքր-ինչ վերևի ուղղությամբ շեղման ռիսկերը:***

# 2. ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄ, ԴՐԱ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ԵՎ ՌԻՍԿԵՐ

## 2.1. Արտաքին միջավայրի զարգացումներ

*2019 թ. սկզբին համաշխարհային տնտեսական աճը շարունակել է դանդաղել, և ակնկալվում է, որ այդ միտումը կպահպանվի մինչև տարեվերջ:*

***2019 թ. սկզբին համաշխարհային տնտեսական աճը շարունակել է դանդաղել, և ակնկալվում է, որ այդ միտումը կպահպանվի մինչև տարեվերջ: Մասնավորապես՝ աշխարհի առաջատար և ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում՝ ԱՄՆ-ում, Եվրոգոտում և Ռուսաստանում, 2019 թ. առաջին կեսին ակնկալվում են տնտեսության աճի տեմպերի դանդաղում:***

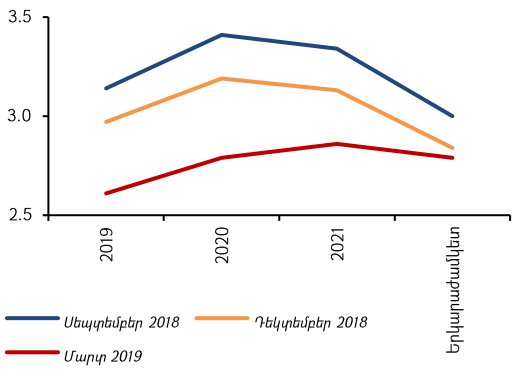
***Տնտեսական զարգացումներն ու գնաճը ԱՄՆ-ում.*** Համաձայն ԱՄՆ առևտրի դեպարտամենտի տնտեսական վերլուծությունների բյուրոյի երկրորդ գնահատման, 2019 թ. առաջին եռամսյակում ԱՄՆ տնտեսական աճը, հիմնականում պայմանավորված զուտ արտահանման և ներքին սպառման նպաստմամբ, կազմել է տ/տ 3.1%, որի պարագայում 2019 թ. միջին տնտեսական աճի մակարդակը կանխատեսվում է 2.45%: Գործազրկության մակարդակը 2019 թ. Առաջին եռամսյակում նախորդ եռամսյակի համեմատ փոքր-ինչ նվազել է և կազմել 3.8%: Չնայած առաջին եռամսյակի բարձր ցուցանիշին՝ հաջորդ եռամսյակներում ակնկալվում է ԱՄՆ տնտեսական աճի տեմպի դանդաղում, քանի որ ԱՄՆ և Չինաստանի միջև առևտրային պատերազմի նոր ալիք է բարձրանում, որի հետագա իրագործման պարագայում ԱՄՆ տնտեսական աճի տեմպը կդանդաղի, ինչպես նաև կմարի ԱՄՆ հարկային բարեփոխումների դրական ազդեցությունը տնտեսության վրա:

ԱՄՆ-ում 2019 թ. առաջին եռամսյակում միջին եռամսյակային անձնական սպառման ծախսերի գնաճը (PCE Inflation) նախորդ տարի արձանագրված բարձր ցուցանիշի համեմատ նվազել է և, ձևավորվելով ԴՊՀ միջնաժամկետ նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում, կազմել 1.4%: Տնտեսական աճի սպասվածից բարձր ցուցանիշների և գների նման զարգացման պայմաններում ԱՄՆ ԴՊՀ-ն 2019 թ. առաջին եռամսյակում, ինչպես և ակնկալվում էր, պահպանել է քաղաքականության տոկոսադրույքը նախկինում սահմանած 2.25–2.50% միջակայքում:

Հաշվի առնելով, որ շուկաների սպասումները տնտեսական աճի մասով բավական վատատեսական են, և նաև այն, որ թե՛ անձնական սպառման ծախսերի գնաճը, թե՛ ընդհանուր գնաճը պահպանվում են թիրախից ցածր մակարդակում[2]՝ ապրիլին կազմելով համապատասխանաբար 1.5% և 1.9%, ԱՄՆ ԴՊՀ-ի կողմից 2019թ-ին

**Գրաֆիկ 3**

**ԴՊՀ տոկոսադրույքների հետագիծը ըստ ԴՊՀ խորհրդի** *(կշռված միջին արժեքներ, %)*




[2] *Անձնական սպառման ծախսերի գնաճի նպատակային ցուցանիշը կազմում է 2%, որը միջինում համարժեք է ընդհանուր գնաճի 2.4%-ին:*

այլևս չի ակնկալվում դրամավարկային քաղաքականության պայմանների խստացում, ինչպես նաև զգալիորեն ճշգրտվել է քաղաքականության տոկոսադրույքի հետագիծը միջնաժամկետ հատվածի համար:

***Ներգիր 1***

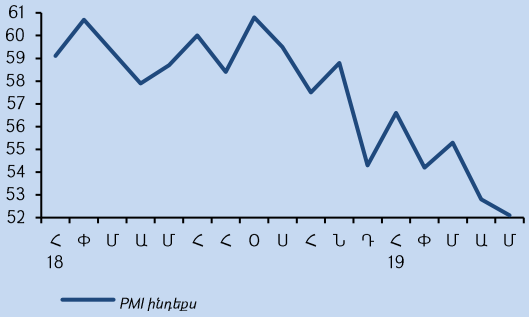
***ԱՄՆ տնտեսական հեռանկարների վերաբերյալ սպասումները***

*Նախորդ տարվա վերջից անկում է արձանագրվում ԱՄՆ PMI ինդեքսի մասով, որը ներկայացնում է մշակող արդյունաբերության և ծառայությունների ոլորտի տնտեսական միտումների ուղղությունը: Սա ներկա և ապագա տնտեսական իրավիճակի վերաբերյալ տեղեկատվություն պարունակող ամենահամապարփակ ցուցանիշներից է և եթե այն 2018 թվականի օգոստոսին կազմել է գրեթե 61, ապա 2019 թ. ապրիլին նշված ցուցանիշը նվազել է մինչև 53:*

*ԱՄՆ տնտեսական աճի մասով վատատեսական սպասումների ձևավորման, թերևս, ամենացայտուն դրսևորումը եկամտաբերության կորի շրջումն է: Եկամտաբերության կորի թեքվածությունը նորմալ վիճակում վերընթաց է[3], այսինքն՝ երկարաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերությունը կարճաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերությունից ավելի է: Սակայն երբեմն պատահում է նաև հակառակը՝ կարճաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերությունն է ավելի լինում երկարաժամկետից, ինչը սովորաբար նշանակում է բարձր պահանջարկ, բարձր գնաճ և, հետևաբար, բարձր տոկոսադրույքներ ներկայում՝ ապագայում պահանջարկի կրճատման և գնաճի զսպման համար: Այս պարագայում, երբ եկամտաբերության կորի թեքվածությունը դեպի ներքև է, խոսվում է շրջված եկամտաբերության կորի մասին, այսինքն՝ երբ կարճաժամկետ տոկոսադրույքները երկարաժամկետից ավելի են, ինչն էլ նշանակում է, որ շուկան ակնկալում է հետագայում տնտեսության դանդաղում և, այսպիսով՝ երկարաժամկետում ենթադրում տոկոսադրույքների նվազեցում: ԱՄՆ-ում որպես երկարաժամկետ և կարճաժամկետ պարտատոմսեր կիրառվում են 10 տարի և 3 ամիս մարման ժամկետներով ԱՄՆ պետական պարտատոմսերը, որոնց եկամտաբերությունների տարբերությունը վերջին ժամանակահատվածում դարձել է բացասական, իսկ ԱՄՆ պատմության մեջ տնտեսական ռեցեսիաները հիմնականում հետևել են շրջված եկամտաբերության կորի ժամանակահատվածին, այդ իսկ պատճառով ֆինանսական շուկաներում մտավախություններ են ձևավորվել տոկոսադրույքների և առհասարակ տնտեսության հետագա ընթացքի վերաբերյալ:*

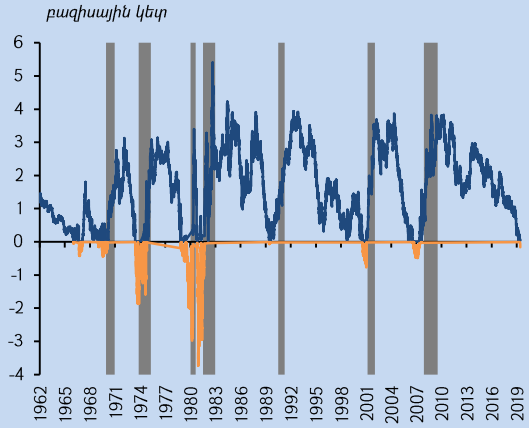
**Գրաֆիկ 4**

**Շուկաների սպասումները վատատեսական են**




**Գրաֆիկ 5**

**ԱՄՆ 10 տարի և 3 ամիս մարման ժամկետներով պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունների տարբերությունը և ԱՄՆ տնտեսական ռեցեսիաները**

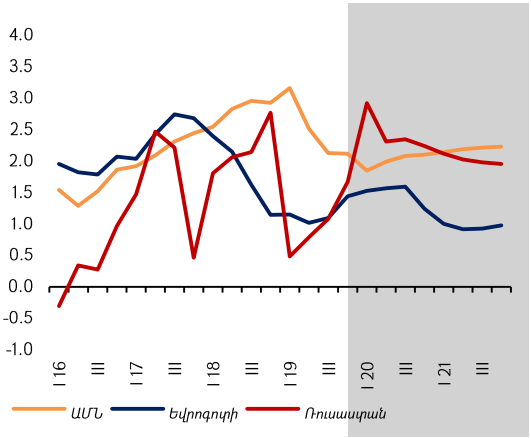



*Աղբյուրը՝ Սենթ Լուիսի Դաշնային պահուստային համակարգ*

[3] *Եկամտաբերության կորի յուրաքանչյուր կետ արտահայտում է միևնույն ֆինանսական գործիքի, օրինակ՝ պետական պարտատոմսի տվյալ կետին համապատասխան ժամկետայնության շուկայական տոկոսադրույքների մակարդակը: Տարբեր ժամկետների շուկայական տոկոսադրույքները արտահայտում են կարճաժամկետ տոկոսադրույքների մասով սպասումները, ինչպես նաև ապագայի անորոշությունը: Նորմալ վիճակում ապագան ավելի անորոշ է, քան ներկան և երկարաժամկետ տոկոսադրույքները ավելի բարձր են կարճաժամկետ տոկոսադրույքներից՝ նշված անորոշության ռիսկով պայմանավորված: Այդ իսկ պատճառով եկամտաբերության կորը նորմալ իրավիճակներում ունի վերընթաց տեսք: Կորի դեպի ներքև թեքվածությունը, ապագայում առկա անորոշությունների պայմաններում, վկայում է քաղաքականության տոկոսադրույքի նվազման սպասումների վերաբերյալ:*

Գրաֆիկ 6

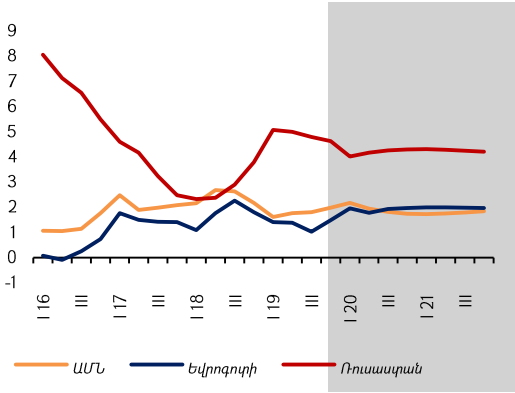
Տնտեսական աճը գործընկեր երկրներում (%)




*Աղբյուրը՝ Տնտեսական վերլուծությունների բյուրո (BEA), Եվրոստատ, Ռոսստատ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում*

Գրաֆիկ 7

Գնաճը գործընկեր երկրներում (%)




*Աղբյուրը՝ Աշխատուժի վիճակագրության բյուրո (BLS), Եվրոստատ, Ռոսստատ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում*

***Տնտեսական զարգացումներն ու գնաճը Եվրոգոտում.*** Համաձայն Եվրոստատի նախնական գնահատումների՝ 2019 թ. առաջին եռամսյակում Եվրոգոտում տնտեսական աճի փոքր-ինչ արագացում է գրանցվել՝ տ/տ 1.2%, սակայն 2019 թ. հաջորդ եռամսյակների համար կանխատեսվում է տնտեսական աճի ցածր ցուցանիշի պահպանում. 2019 թ-ին այն միջինում կկազմի 1.15%: Արձանագրված տնտեսական աճին նպաստել են Եվրոգոտու անդամ երկրներ Իսպանիայի և Ֆրանսիայի համեմատաբար բարձր ցուցանիշները, ինչպես նաև Իտալիայի՝ ռեցեսիայից դուրս գալու և դրական տնտեսական աճ արձանագրելու հանգամանքը: Եվրոգոտում գործազրկության մակարդակը շարունակել է նվազել, սակայն նախկինից ավելի դանդաղ տեմպերով՝ մարտ ամսին կազմելով 7.7%:

Եվրոգոտում 2019 թ. առաջին եռամսյակում միջին եռամսյակային գնաճը դանդաղել է և ձևավորվել 1.4% մակարդակում՝ գտնվելով ԵԿԲ թիրախային ցուցանիշից ցածր մակարդակում: Ցածր գնաճը հիմնականում պայմանավորվել է պարենային ապրանքների և ծառայությունների գներով. նշենք նաև, որ բնականոն գնաճը եռամսյակի ընթացքում նվազել է՝ հիմնականում կապված զբոսաշրջության և «Հագուստ ու կոշկեղեն» ապրանքախմբի գների զարգացումների հետ: Ցածր գնաճի պարագայում ենթադրվում է, որ ԵԿԲ-ն առնվազն մինչև 2020 թ. կեսը կշարունակի վարել ցածր տոկոսադրույքների քաղաքականությունը:

***Տնտեսական զարգացումներն ու գնաճը Ռուսաստանում.*** Համաձայն Ռուսաստանի պետական վիճակագրական ծառայության նախնական գնահատումների՝ 2019 թ. առաջին եռամսյակում տնտեսական աճը կազմել է տ/տ 0.5%, ինչի պարագայում 2019 թ. միջին տնտեսական աճը գնահատվում է 1.05% մակարդակում: Առաջին եռամսյակի ցածր ցուցանիշը հիմնականում պայմանավորվել է Ռուսաստանի առևտրի շրջանառության փոքր ծավալների, ինչպես նաև ԱԱՀ-ի բարձրացման պատճառով մասնավոր սպառման կրճատմամբ: Տնտեսական նման ակտիվության պայմաններում, Ռուսաստանի բանկի գնահատման համաձայն, գործազրկությունը լրացուցիչ գնաճային ճնշումներ չի առաջացրելել՝ պահպանվելով իր բնական մակարդակի շուրջ:

2019 թ. առաջին եռամսյակում Ռուսաստանի միջին եռամսյակային գնաճն արագացել է և կազմել 5.1%՝ նախորդ եռամսյակի 3.8% միջին գնաճի դիմաց և հայտնվել իր թիրախից բարձր մակարդակում: Առավելագույն արժեքը գրանցվել է մարտ ամսին՝ 5.3%, իսկ ապրիլից արդեն արձանագրվել է սահուն դանդաղում, ինչը վկայում է, որ տարեսկզբից ԱԱՀ-ի բարձրացման ազդեցությունն աստիճանաբար թուլանում է, և ակնկալվում է, որ գնաճի դանդաղումը կշարունակվի նաև առաջիկայում, իսկ տարեվերջին այն կմոտենա իր թիրախային 4% ցուցանիշին: Գնաճի՝ ակնկալվածից ցածր աճի պայմաններում, Ռուսաստանի բանկը 2019 թ. առաջին եռամսյակում պահպանել է քաղաքականության տոկոսադրույքը նախկինում սահ-

մանած 7.75% մակարդակում: Հաշվի առնելով վերոնշվածը, ակնկալվում է, որ Ռուսաստանի բանկը ապագայում կվարի ավելի խթանող դրամավարկային քաղաքականություն, քանի որ առկա բարձր գնաճային սպասումները որոշ չափով նվազում են:

***Զարգացումները հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում.*** *2019 թ. առաջին եռամսյակում համաշխարհային թույլ պահանջարկի պայմաններում հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում նախորդ տարվա համեմատ գրանցվել է գների որոշակի անկում:*

***2019 թ. առաջին եռամսյակում համաշխարհային թույլ պահանջարկի պայմաններում հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում նախորդ տարվա համեմատ գրանցվել է գների որոշակի անկում:***

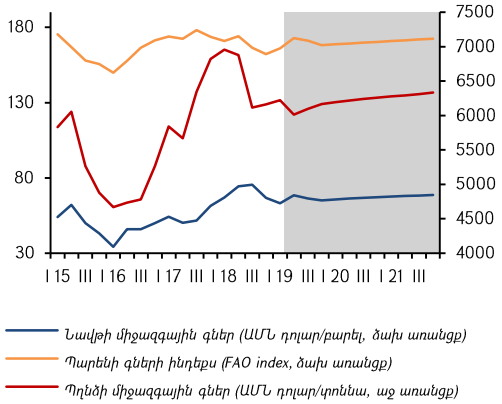
2019 թ. առաջին եռամսյակում եվրոն ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժեզրկվել է եռ/եռ 0.4%-ով՝ ձևավորվելով 1.135 ԱՄՆ դոլար՝ մեկ եվրոյի դիմաց մակարդակում, իսկ ռուսական ռուբլին արժևորվել է եռ/եռ 1.14%-ով և կազմել միջինը 65.7 ռուբլի՝ մեկ ԱՄՆ դոլարի դիմաց:

Հումքային ապրանքներից պղնձի միջազգային շուկայում 2019 թ. առաջին եռամսյակում գները, ինչպես և նախորդ եռամսյակում, փոքր-ինչ վերականգնվել են, սակայն ԱՄՆ և Չինաստանի միջև առևտրային պատերազմների նոր ալիքի բարձրացումը իր անմիջական ազդեցությունն է ունեցել պղնձի միջազգային գների վրա նվազման ուղղությամբ և ակնկալվում է, որ գների ցածր մակարդակը կարճաժամկետ հատվածում դեռևս կպահպանվի: Նավթի միջազգային գները, դրսևորելով տատանողական վարքագիծ, նախորդ եռամսյակի համեմատ կրկին գրանցել են նվազում: Չնայած Իրանի նկատմամբ ԱՄՆ կողմից պատժամիջոցների կիրառմանը և ՕՊԵԿ+ համաձայնագրի շրջանակում արտադրության ծավալների կրճատման վերաբերյալ որոշմանը՝ 2019 թ. առաջին եռամսյակում նավթի միջազգային գները նվազել են՝ կապված ԱՄՆ և Չինաստանի միջև առևտրային պատերազմների հետևանքով պահանջարկի նվազման սպասումների հետ: Ապրիլ ամսին գրանցված նավթի գների աճը, ինչը պայմանավորված էր ԱՄՆ կողմից Վենեսուելայի և Իրանի կողմից արդյունահանվող նավթի նկատմամբ կիրառվող պատժամիջոցներով, մայիս ամսին դադարել է և սկսել է նվազել՝ կապված ԱՄՆ-ում նավթի պաշարների պատմական բարձր ցուցանիշով: Այնուամենայնիվ, կարճաժամկետ հատվածում ակնկալվում են նավթի միջազգային գների վերականգնում:

Պարենային ապրանքների շուկայում՝ 2019 թ. առաջին եռամսյակում, նախորդ եռամսյակի համեմատ, բացի հացահատիկի շուկայից, գրանցվել է գների որոշակի աճ: Մասնավորապես՝ աճել են կաթնամթերքի և մսամթերքի գները՝ հիմնականում պայմանավորված առաջարկի սահմանափակ քանակով: Շաքարավազի գնի աճին նպաստել է հիմնական շաքար արտահանող երկիր Բրազիլիայի արժույթի արժևորումը, սակայն ապրիլին արդեն աճը դադարել է՝ կապված առատ բերքի սպասումներով: Կարճաժամկետ հատվածում պարենային ապրանքների հիմնական ապրանքախմբերում, մասնավորապես՝ կաթնամթերքի շուկայում, կպահպանվի թույլ գնաճային միջավայր:

**Գրաֆիկ 8**

**Հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գներ**




*Աղբյուրը՝ Համաշխարհային բանկ, ՖԱՕ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում*

## 2.2. Կանխատեսումներ

### 2.2.1. Գնաճ և դրամավարկային քաղաքականություն

***Ընթացիկ եռամսյակում գնաճը շարունակում է պահպանվել հարաբերականորեն ցածր մակարդակում: Կենտրոնական բանկը գնահատում է, որ արտաքին հատվածում սպասվող զարգացումների ներքո դրամավարկային պայմանները բավարար խթաններ են ապահովում տնտեսության մեջ պահանջարկի աստիճանական ավելացման համար, ինչի արդյունքում գնաճը, առաջիկա ամիսներին ցածր մնալով նպատակային ցուցանիշից, միջինժամկետ հատվածում կկայունանա դրա շուրջ:***

Ըստ ընթացիկ ցուցանիշների՝ տնտեսական ակտիվության աճի բարձր տեմպերը պահպանվում են: Տարվա առաջին եռամսյակում տնտեսական աճի ցուցանիշը գերազանցել է սպասվող ցուցանիշը՝ պայմանավորված մասնավոր սպառման բարձր աճով: Տարեսկզբից համախառն պահանջարկը շարունակել է կրել նաև պետական պահանջարկի զսպող ազդեցությունը, ինչը հիմնականում պայմանավորված է բյուջեի եկամուտների զսպող ազդեցությամբ: Արդյունքում ՀՆԱ ճեղքվածքը 2019 թվականի առաջին և երկրորդ եռամսյակների համար գնահատվում է բացասական: Միևնույն ժամանակ ակնկալվում է, որ 2019 թ. երկրորդ կեսին բյուջեն ամբողջական պահանջարկի վրա կունենա նշանակալիորեն խթանող ազդեցություն՝ չեզոքացնելով տարեսկզբի զսպող ազդեցությունները, ինչի արդյունքում ընդհանուր տարվա կտրվածքով այն կլինի չեզոք: Այս զարգացումների ներքո ՀՆԱ ճեղքվածքը դեռևս կպահպանվի բացասական գոտում և միայն 2020 թ-ին աստիճանաբար կզրոյանա՝ պայմանավորված խթանող դրամավարկային միջավայրի առկայությամբ, արտաքին միջավայրում տնտեսության կայունացմամբ, ինչպես նաև հարկաբյուջետային քաղաքականության կողմից էական զսպող ազդակների բացակայությամբ: Վերոնշյալ զարգացումների արդյունքում առաջիկա ամիսներին գնաճը դեռևս կպահպանվի ցածր մակարդակում և կանխատեսվող հորիզոնի վերջում միայն կկայունանա նպատակային ցուցանիշի շուրջ: Գնահատվում է, որ հասարակության կարճաժամկետ գնաճային սպասումները թեև էականորեն չեն փոխվել, այնուհանդերձ, գնաճի վերականգնմանը զուգահեռ, դրանք ևս կկայունանան նպատակային մակարդակի շուրջ: Մյուս կողմից, երկարաժամկետ գնաճային սպասումները նույնպես նվազում են՝ դեռևս մնալով համեմատաբար բարձր մակարդակում: Ըստ այդմ, Կենտրոնական բանկը նախապատվությունը տալիս է գնաճի աստիճանական վերականգնման սցենարին, քանի որ վերջինս հանգեցնում է երկարաժամկետ գնաճային սպասումների խարսխմանը, ինչպես նաև եկամուտների գնողունակության պահպանմանը:

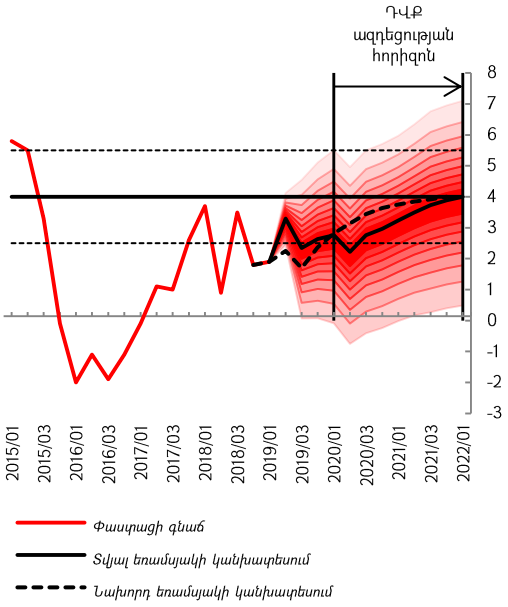
***Արդյունքում՝ ԿԲ խորհուրդը գտնում է, որ քաղաքականության տոկոսադրույքի ներկա մակարդակը բավականաչափ խթանող է, ուստի այն անհրաժեշտ է թողնել անփոփոխ: Միևնույն ժամանակ, սպասվող զարգացումների ներքո խթանող դրամավարկային պայմանները անհրաժեշտ կլինի պահել երկար ժամանակ՝ համախառն պահանջարկի ավելացման տեմպերին առավել կայուն ազդակներ հաղորդելու նպատակով:***

***Աղյուսակ 1***

| Ժամկետ | Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | <1.0% | 1.0-2.5% | 2.5-5.5% | 5.5-7.0% | >7.0% |
| II եռ. 2019 | 0.0% | 6.4% | 93.6% | 0.0% | 0.0% |
| III եռ. | 16.8% | 38.5% | 43.7% | 0.9% | 0.0% |
| IV եռ. | 14.9% | 32.4% | 49.9% | 2.6% | 0.2% |
| I եռ. 2020 | 15.8% | 29.1% | 50.2% | 4.4% | 0.5% |
| II եռ. | 26.0% | 32.5% | 39.2% | 2.1% | 0.2% |
| III եռ. | 19.4% | 28.5% | 47.5% | 4.1% | 0.5% |
| IV եռ. | 16.9% | 26.8% | 50.4% | 5.2% | 0.7% |
| I եռ. 2021 | 14.0% | 24.5% | 53.5% | 6.8% | 1.1% |
| II եռ. | 11.7% | 21.8% | 55.1% | 9.4% | 2.0% |
| III եռ. | 10.4% | 19.4% | 54.5% | 12.2% | 3.5% |
| IV եռ. | 9.2% | 18.1% | 54.6% | 13.6% | 4.4% |
| I եռ. 2022 | 8.5% | 17.1% | 54.4% | 14.8% | 5.2% |

**Գրաֆիկ 9**

**Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում**




*Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ (վիճակագրական կոմիտե), ՀՀ ԿԲ կանխատեսում*

### 2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն[4]

***Համախառն պահանջարկ.*** 2019 թվականի սկզբից արձանագրվել է տնտեսական աճի բավականին բարձր մակարդակ, ինչին մեծապես նպաստել է ներքին պահանջարկը, հատկապես մասնավոր ծախսումների բարձր մակարդակը՝ ինչպես սպառման ավելացման, այնպես էլ հիմնական միջոցների կուտակման տեսքով: Հաշվի առնելով սպառման որոշակի իներցիոն բնույթը, ինչպես նաև տնային տնտեսություններին տրամադրված վարկավորման ծավալների բարձր աճի տեմպի պահպանումը՝ ակնկալվում է, որ 2019 թվականին մասնավոր սպառման աճը կկազմի 10.0%, ինչն էլ կդառնա

***2019 թվականի սկզբից արձանագրվել է տնտեսական աճի բավականին բարձր մակարդակ, ինչին մեծապես նպաստել է ներքին պահանջարկը, հատկապես մասնավոր ծախսումների բարձր մակարդակը՝ ինչպես սպառման ավելացման, այնպես էլ հիմնական միջոցների կուտակման տեսքով:***

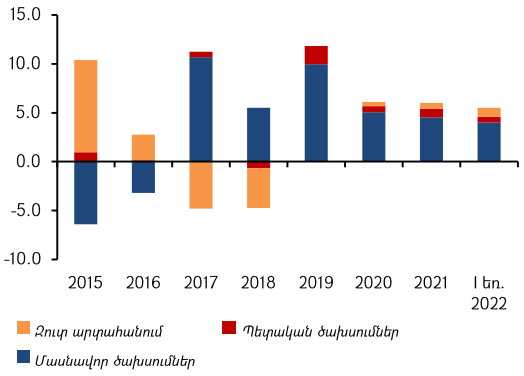
[4] *Տնտեսական աճի կանխատեսումները մանրամասն տե՛ս «ՀՆԱ իրական աճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը» (գրաֆիկ 18, աղյուսակ 2):*

մասնավոր ծախսումների[5] հիմնական շարժիչ ուժը: Մասնավոր հիմնական միջոցների համախառն կուտակման աճը 2019 թվականի համար գնահատվում է 13.7%, որի պարագայում մասնավոր ծախսումների աճը կկազմի 10.6%:

Միջնաժամկետ տնտեսական աճը հիմնականում պայմանավորված է տնտեսության, հատկապես արտահանելի հատվածի արտադրական հնարավորությունների ընդլայնմամբ, կառավարության կողմից իրականացվող կառուցվածքային բարեփոխումների ընթացքով և գործընկեր երկրների տնտեսական աճի ներուժային մակարդակներով: Պահանջարկի տեսանկյունից տնտեսական աճը հիմնականում պայմանավորված կլինի մասնավոր ծախսումների աճով, մասամբ նաև պետական ծախսումների և զուտ արտահանման աճով, ընդ որում՝ վերջինիս դրական ազդեցությունը աստիճանաբար կավելանա: Նշենք, որ միջնաժամկետ կանխատեսումները էականորեն չեն տարվում ԿԲ նախկին գնահատումներից:

**Գրաֆիկ 10**

**Պահանջարկի բաղադրատարրերի նպաստումը աճին (տոկոսային կետ)**

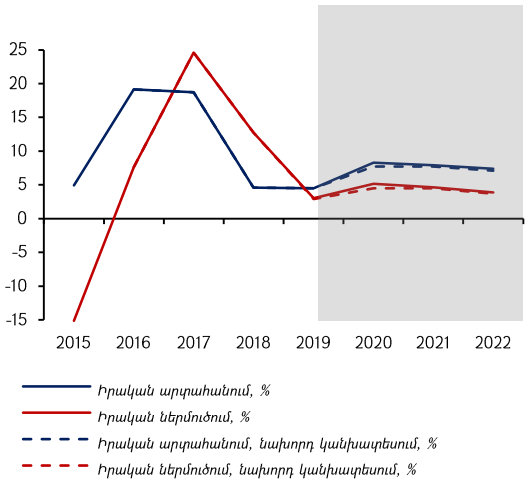



*Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում*

***2019 թ. ընթացքում զուտ արտահանման նախորդ տարվա բացասական նպաստումը իրական ՀՆԱ-ին որոշակիորեն կչեզոքանա:***

**Գրաֆիկ 11**

**Ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման և ներմուծման փոփոխությունը միջնաժամկետ հատվածում *(%)***




*Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում*

***Արտաքին պահանջարկ.*** 2019 թ. ընթացքում զուտ արտահանման նախորդ տարվա բացասական նպաստումը իրական ՀՆԱ-ին որոշակիորեն կչեզոքանա: Այսպես՝ ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական աճի տեմպերը կգտնվեն 4.0-6.0% միջակայքում՝ հաշվի առնելով արդյունաբերության վերականգնման կանխատեսումները:

Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական աճի տեմպը 2019 թ. երկրորդ եռամսյակում, ըստ գնահատականների, կարագանա՝ պայմանավորված տնտեսական ակտիվության աճի տեմպերի արագացմամբ: Նման զարգացումների պահպանման պարագայում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական աճի կանխատեսումները 2019 թ. կձևավորվեն 2.0-4.0% միջակայքում:

Դրամական փոխանցումների զուտ ներհոսքի աճը կանխատեսվում է 5.0-7.0%, ինչը համահունչ է Ռուսաստանի տնտեսության կանխատեսվող զարգացումներին:

Վերը նշված զարգացումների արդյունքում ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը[6] 2019 թ. կգտնվի 7.0-8.0% միջակայքում:

---

*[5] Հարկ է նշել, որ այսուհետ ԿԲ կողմից հաշվարկվող մասնավոր ծախսումների գնահատումներում ներառված չի լինելու նյութական շրջանառու միջոցների պաշարների փոփոխությունը, և մասնավոր ներդրումներ բաղադրատարրի փոխարեն դիտարկվելու է միայն մասնավոր հիմնական միջոցների համախառն կուտակման ցուցանիշը, քանի որ պաշարների փոփոխությունը ՀՀ ՎԿ-ի կողմից հաշվարկվում է որպես հաշվեկշռող հոդված և չի արտացոլում ներդրումների իրական մակարդակը: Տե՛ս https://www.armstat.am/file/article/sv_04_19a_112.pdf*

*[6] Հարկ է նշել, որ 2018թ. ընթացիկ հաշվի վիճակագրության մասով հնարավոր է, որ կան որոշ թերագնահատումներ ֆիզիկական անձանց կողմից ՀՀ-ից դեպի Եվրասիական տնտեսական միության այլ երկրներ արտահանման հետ կապված, որոնց ներառման պարագայում 2019-2022թթ ընթացիկ հաշվի պակասուրդի կանխատեսումները կլինեն ավելի փոքր:*

Միջնաժամկետ հատվածում (2022 թ. վերջում) արտահանման առաջանցիկ աճի արդյունքում ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը աստիճանաբար կմոտենա գնահատվող հավասարակշիռ 3.0% մակարդակին:

***Հարկաբյուջետային քաղաքականություն.*** 2019 թ. համար համախառն պահանջարկի վրա ***հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության*** գնահատումը կատարվել է «ՀՀ 2019 թ. Պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքով սահմանված և Կառավարության առանձին որոշումներով ճշտված[7] եկամուտների և ծախսերի ցուցանիշների հիման վրա:

Պետական բյուջեի հարկերի մասով ակնկալվում է օրենքով նախատեսված ցուցանիշի շուրջ 62.0 մլրդ դրամի գերակատարում, որի մոտ 62%-ը արդեն իսկ հավաքագրվել է հունվար-մայիս ամիսներին: Տարվա արդյունքում հարկեր/ՀՆԱ[8] ցուցանիշը կկազմի 22.1%՝ նախորդ տարվա նկատմամբ ավելանալով 1.2 տոկոսային կետով:

Պետական ծախսերի մասով՝ պահպանվում է նախորդ ծրագրով գնահատված տարեկան ծախսերի շուրջ 2.5 տոկոս խնայողության գնահատականը (մոտ 40.0 մլրդ դրամ)՝ հիմնված նախորդ տարիների պետական բյուջեի կատարողական ցուցանիշների վրա: Ծախսերի մասով ակնկալվում է նաև առնվազն 62.0 մլրդ դրամ գերակատարված եկամուտների չափով հավելյալ ծախսերի կատարում, որի մի մասի ծախսման ուղղությունները արդեն իսկ հայտնի են[9]: Մյուս մասը կուղղվի հետագա տնտեսական աճին միտված կապիտալ ծախսերի կատարմանը: Ծախսեր/ՀՆԱ ցուցանիշը տարվա արդյունքում կկազմի 24.8%՝ նախորդ տարվա նկատմամբ ավելանալով 1.3 տոկոսային կետով:

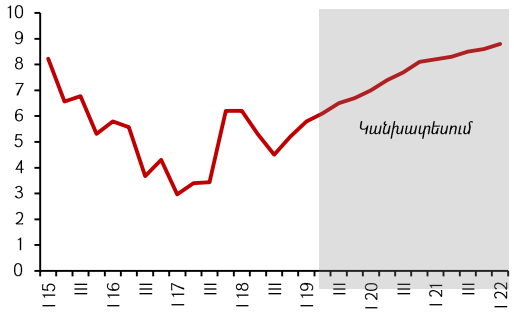
Բյուջեի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը, ըստ ԿԲ գնահատականների, 2019 թ. համար գնահատվում է 1.8% (օրենքով նախատեսվել է 2.2 %):

Հաշվի առնելով հարկերի և ծախսերի նշված գնահատումները, ինչպես նաև պետական ծախսերից ու եկամուտներից զտելով մեկանգամյա հոսքերը և արտաքին վճարները՝ 2019 թվականին, 2018 թվականի համեմատ, համախառն պահանջարկի վրա գնահատվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության չեզոք ազդեցություն:

***Ինչ վերաբերում է հարկաբյուջետային քաղաքականության միջնաժամկետ ազդեցությանը, ապա այն չի փոխվել և, համաձայն 2019-2021 թթ. միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրի, հաշվի առնելով հարկաբյուջետային և պարտքային կայուն միջավայր ձևավորելու անհրաժեշտությունը, 2020 թ. և 2021 թ. համար գնահատվում է թույլ զսպող:***

**Գրաֆիկ 12**

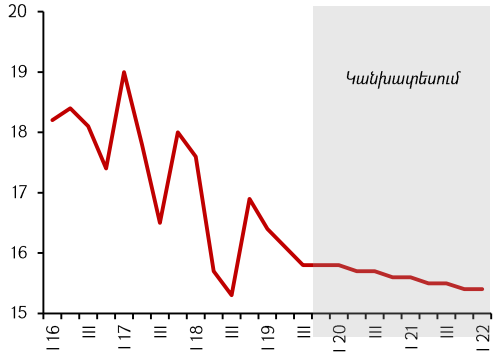
**Մասնավոր անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ (%)**




*Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում*

**Գրաֆիկ 13**

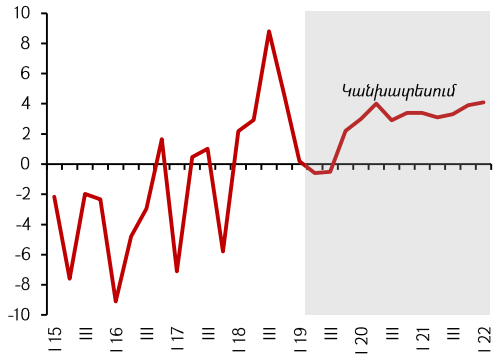
**Գործազրկության մակարդակ (%)**




*Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում*

**Գրաֆիկ 14**

**Միավոր աշխատուժի ծախսերի տ/տ աճ (%)**




*Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում*

***2019 թվականին, 2018 թվականի համեմատ, համախառն պահանջարկի վրա գնահատվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության չեզոք ազդեցություն:***

---

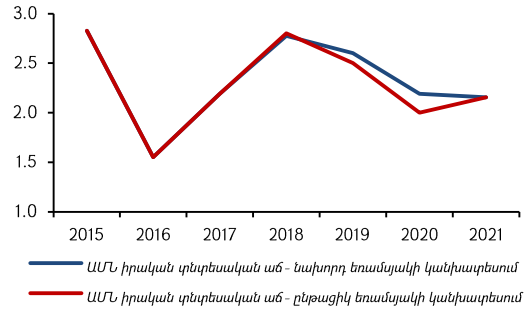
*[7] «ՀՀ պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքներով սահմանված ցուցանիշները տարվա ընթացքում Կառավարության լիազորությունների շրջանակում ճշտվում են Կառավարության առանձին որոշումներով, որոնք տեղադրված են https://www.e-gov.am կայքում:*

*[8] ՀՆԱ-ի կանխատեսումը ԿԲ գնահատումն է:*

*[9] Հիմքը՝ ՀՀ վարչապետի ելույթը:*

Գրաֆիկ 15

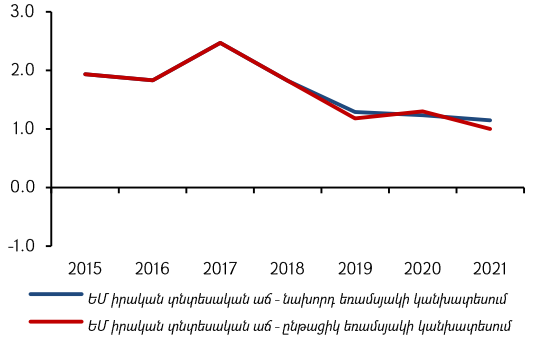
ԱՄՆ տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)




*Աղբյուրը՝ Տնտեսական վերլուծությունների բյուրո (BEA), ՀՀ ԿԲ կանխատեսում*

Գրաֆիկ 16

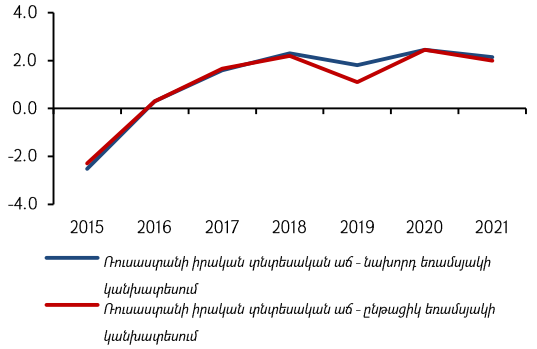
ԵՄ տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)




*Աղբյուրը՝ Եվրոստատ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում*

Գրաֆիկ 17

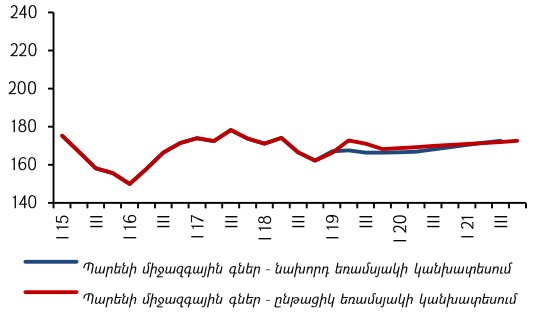
Ռուսաստանի տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)




*Աղբյուրը՝ Ռոսստատ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում*

Գրաֆիկ 18

Պարենի միջազգային գների կանխատեսումներ




*Աղբյուրը՝ ՖԱՕ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում*

***Աշխատանքի շուկա[10].*** 2019 թվականին կանխատեսվում է մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձերի 6.3% աճ, ինչը համահունչ է տնտեսական աճի վերը նկարագրված զարգացումներին: Միջնաժամկետ հատվածում մասնավոր անվանական աշխատավարձերի աճի տեմպը կհամապատասխանի իր հիմնարարներ հանդիսացող տնտեսական աճի և գնաճի զարգացումներին: Այսպիսով՝ 2020 թ. կանխատեսվում է մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձի 7.7% աճ, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում այն կկայունանա 8.2%-ի շրջանակներում:

Տնտեսական աճի դեպի վերև վերանայմանը զուգընթաց, ավելի բարձր արտադրողականության աճի տեմպի պարագայում 2019 թվականին ակնկալվում է գործազրկության ավելի ցածր՝ 15.9% մակարդակ: Կառուցվածքային գործազրկության աստիճանական նվազման ներքո՝ միջնաժամկետ հատվածում, գործազրկության մակարդակը տարեկան կնվազի շուրջ 0.1-0.2 տոկոսային կետով՝ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում մոտենալով 15.5% մակարդակի:

2019 թվականին, արտադրողականության աճի տեմպի արագացմանը զուգընթաց, ձեռնարկությունների միավոր աշխատուժի անվանական ծախսերի աճը փոքր-ինչ կզսպվի, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում, գնաճի վերականգնմանը զուգընթաց, կկայունանա իր հիմնարարի մեծության՝ գնաճի նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

### 2.2.3. Նախորդ կանխատեսման հետ համադրում

***Կարճաժամկետ հատվածում ՀՀ գործընկեր երկրների տնտեսական աճի տեմպի ցուցանիշները նախորդ կանխատեսումների համեմատ կլինեն ավելի ցածր մակարդակներում, իսկ միջնաժամկետի ցուցանիշները, բացառությամբ ԱՄՆ տնտեսական աճի, կլինեն նախկինում կանխատեսված ցուցանիշներին մոտ:***

ԱՄՆ տնտեսական աճի կանխատեսումները 2019 թ. համար նախորդ եռամսյակում կանխատեսվածից կլինեն փոքր-ինչ ավելի՝ հիմնականում կապված առաջին եռամսյակի բավականին բարձր ցուցանիշի հետ, իսկ 2020 թ. ցուցանիշը փոքր-ինչ ճշգրտվել է դեպի ներքև՝ պայմանավորված առևտրային պատերազմների հետևանքով արտաքին պահանջարկի ակնկալվող կրճատմամբ: Եվրոգոտու 2019 թ. տնտեսական աճի կանխատեսումները ճշգրտվել են նվազման ուղղությամբ՝ կապված Եվրոգոտու խոշոր անդամ երկրների տնտեսությունների դանդաղ վերականգնման հետ:

Ռուսաստանի տնտեսական աճի ընթացիկ կանխատեսումները 2019 թ. համար ցածր են նախորդ եռամսյակի կանխատեսումից:

[10] *Աշխատանքի շուկայի՝ 2019-2022 թվականի առաջին եռամսյակի տվյալները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն են՝ հիմնված 2019 թվականի առաջին եռամսյակի փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:*

Նախկինի պես 2019 թ. ակնկալվում է տնտեսության դանդաղում, սակայն հաշվի առնելով առաջին եռամսյակի շատ ցածր փաստացի տնտեսական աճը, այդ դանդաղումը նախորդ սցենարի համեմատ ավելի զգալի կլինի:

***Հիմնական հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում, համաշխարհային պահանջարկի շարունակ թուլացման պայմաններում, նախկին կանխատեսման համեմատ հիմնականում ակնկալվում է ավելի թույլ գնաճային միջավայր:***

Մասնավորապես՝ պարենի միջազգային շուկայում 2019 թ. ակնկալվում է, որ գնաճը կլինի նախկինում կանխատեսվածից փոքր-ինչ ավելի, քանի որ առանձին ապրանքախմբերից, հիմնականում՝ կաթնամթերքի և մսամթերքի միջազգային շուկաներում, կարճաժամկետ հատվածում գները կձևավորվեն նախկինից բարձր մակարդակներում՝ պայմանավորված առաջարկի ծավալների կրճատմամբ, ինչը կաթնամթերքի դեպքում կկրի սեզոնային բնույթ:

Ակնկալվում է, որ նավթի միջազգային գները կձևավորվեն նախորդ կանխատեսվածից ավելի ցածր մակարդակում՝ դրսևորելով նախկինում կանխատեսվածից ավելի դանդաղ աճի միտում: Չնայած ՕՊԵԿ+ համաձայնագրի շրջանակներում առաջարկի ծավալների կրճատման որոշմանը, ինչպես նաև վենեսուելական և իրանական նավթի վրա կիրառվող պատժամիջոցներին, գները ներկայիս մակարդակից կնվազեն՝ պայմանավորված ԱՄՆ նավթի պաշարների մեծ ծավալներով և առևտրային պատերազմների սրման հետևանքով պահանջարկի ակնկալվող կրճատմամբ:

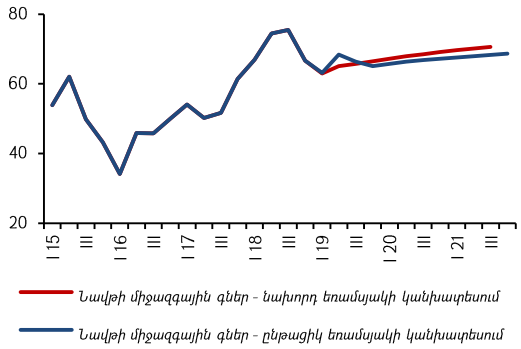
Պղնձի միջազգային գները նախորդ կանխատեսման համեմատ կձևավորվեն ավելի ցածր մակարդակներում՝ պայմանավորված ԱՄՆ և Չինաստանի միջև առևտրային պատերազմների հետևանքով պղնձի միջազգային շուկայում պահանջարկի որոշակի կրճատմամբ:

***ՀՀ տնտեսական աճի տեմպը 2019 թվականին նախորդ կանխատեսման համեմատ վերանայվել է աճման ուղղությամբ, իսկ կանխատեսվող հորիզոնում էականորեն չի փոխվել:***

2019 թվականի սկզբից արձանագրվել են տնտեսական աճի բավականին բարձր ցուցանիշներ (տես բաժին 3.2.3), որոնք հիմնականում եղել են ի հաշիվ ծառայությունների ճյուղի նպաստման և զուգորդվել են մասնավոր սպառման երկնիշ աճով (տես բաժին 3.2.2): Հաշվի առնելով սպառման որոշակի իներցիոն բնույթը, ինչպես նաև միջազգային զբոսաշրջության շարունակական աճը (2019 թվականի առաջին եռամսյակում այն կազմել է 5.2%)՝ ակնկալվում է, որ 2019 թվականի ընթացքում ծառայությունների աճը նախկին գնահատումից ավելի բարձր կլինի: Փոքր-ինչ վերև է վերանայվել նաև արդյունաբերության աճի տեմպի գնահատումը՝ պայմանավորված վերջին ժամանակահատվածում այդ ոլորտում ներդրումային

**Գրաֆիկ 19**

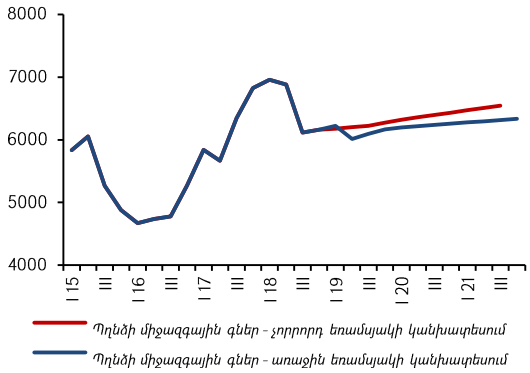
**Նավթի միջազգային գների կանխատեսումներ**




*Աղբյուրը՝ Համաշխարհային բանկ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում*

**Գրաֆիկ 20**

**Պղնձի միջազգային գների կանխատեսումներ**



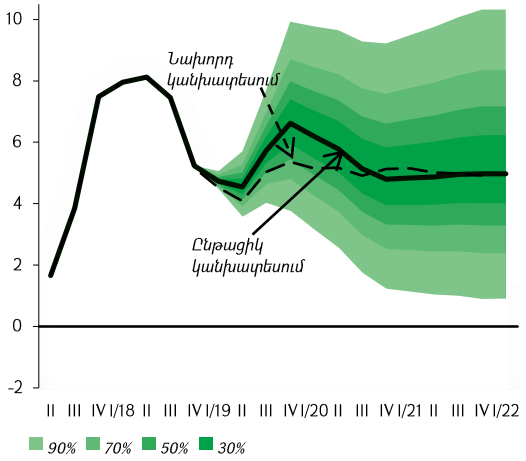

*Աղբյուրը՝ Համաշխարհային բանկ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում*

ակտիվությամբ[11]: Արդյունքում՝ 2019 թվականի ընթացքում տնտեսական աճը բարձր կլինի նախորդ գնահատումից (տե՛ս գրաֆիկ 18): Միջնաժամկետ հատվածում տնտեսական աճի գնահատումներն էականորեն չեն փոխվել, իսկ տնտեսության հիմնական շարժիչ ուժերը կլինեն ծառայությունների և արդյունաբերության ճյուղերը:

Առկա ընդլայնող դրամավարկային քաղաքականության և տարվա երկրորդ կեսին ակնկալվող պետական բյուջեի խթանող ազդեցության պայմաններում ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքը աստիճանաբար կփակվի և կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճը կգտնվի իր միջնաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին մոտ:[12]

**Գրաֆիկ 21**

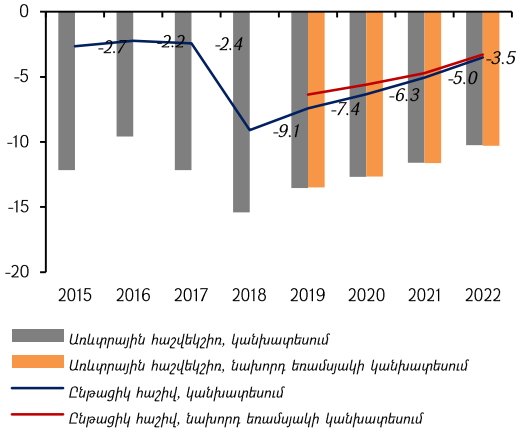
**ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային)[12] կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում**




*Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում*

**Գրաֆիկ 22**

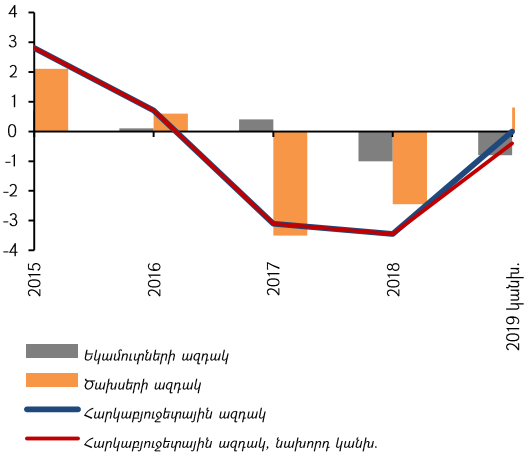
**Ընթացիկ հաշիվ / ՀՆԱ ցուցանիշի միջնաժամկետ կանխատեսումներ (%)**




*Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում*

**Գրաֆիկ 23**

**Հարկաբյուջետային ազդակի կանխատեսում *(տոկոսային կետ)***




*Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում*

***Աղյուսակ 2***

| ***ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում*** | | |
|---|---|---|
| Ժամանակահատված | 30% հավանականության միջակայք | 90% հավանականության միջակայք |
| 2019 հունվար-դեկտեմբեր / 2018 հունվար-դեկտեմբեր | 5.9-7.4 | 3.7-9.9 |
| 2020 հունվար-դեկտեմբեր / 2019 հունվար-դեկտեմբեր | 4.0-5.8 | 1.2-9.2 |
| 2021 հունվար-դեկտեմբեր / 2020 հունվար-դեկտեմբեր | 4.0-6.2 | 0.9-10.3 |
| 2022 հունվար-մարտ / 2021 հունվար-մարտ | 4.0-6.2 | 0.9-10.3 |

2019 թվականին ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը բարձր կգտնվի նախորդ կանխատեսման համեմատ: Այն հիմնականում կպայմանավորվի ներդրումային եկամուտների բացասական հաշվեկռի ավելացման ուղղությամբ վերանայմամբ:

***Նախորդ կանխատեսման համեմատ՝ նախորդ ծրագրով գնահատված 0.4 տոկոսային կետ զսպողի փոխարեն հարկաբյուջետային քաղաքականությունը կունենա չեզոք ազդեցություն (ենթադրվում է պետական ծախսերի 2.5 տոկոս խնայողություն), առնվազն 62.0 մլրդ դրամ եկամուտների գերակատարում ու վերջինիս հաշվին պետական ծախսերի կատարում (զինվորների և ուսուցիչների աշխատավարձների բարձրացում, ճանապարհաշինություն և կապիտալ այլ ծախսեր):***

Ըստ ընթացիկ կանխատեսման՝ կարճաժամկետ հատվածում գնաճը նախորդ կանխատեսումներից փոքր-ինչ բարձր կլինի՝ պայմանավորված որոշ գյուղատնտեսական ապրանքների, հատկապես բանջարեղենի գների՝ սպասվածից ավելի բարձր սեզոնային աճերի փաստացի մակարդակով: Վերջինս հիմնականում պայմանավորված է գյուղատնտեսական տարվա սեզոնայնության որոշակի տեղաշարժով և, հետևաբար, կունենա միայն ժամանակավոր ազդեցություն:

---

[11] *Տես https://www.armstat.am/file/article/sv_04_19a_420.pdf*

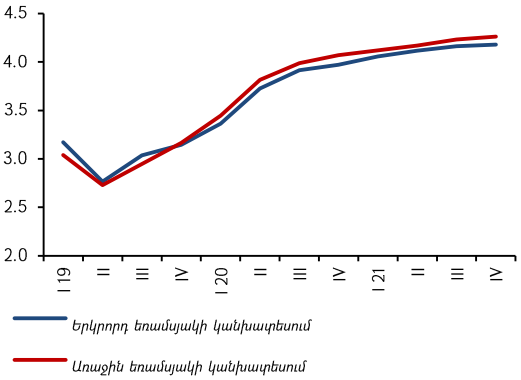
[12] *Յուրաքանչյուր եռամսյակի աճի տեմպը հաշվարկված է որպես վերջին 4 եռամսյակների կուտակային աճի տեմպ:*

Միևնույն ժամանակ, բնականոն գնաճը կգտնվի նախկին սպասումներին համադրելի մակարդակում՝ ամբողջական պահանջարկի կանխատեսվող զարգացումներին համահունչ: Ըստ այդմ, գնաճի նպատակի իրագործման համար դեռևս անհրաժեշտ է պահպանել դրամավարկային քաղաքականության խթանող դիրքը, ինչի արդյունքում գնաճը կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կկայունանա նպատակային մակարդակի շուրջ (տե՛ս գնաճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկ):

***Կարճաժամկետ գնաճային սպասումները առաջիկայում կգտնվեն նախորդ կանխատեսումների համեմատ գրեթե նույն մակարդակում՝ ըստ էության պայմանավորված բնականոն գնաճի զարգացումներով:***

**Գրաֆիկ 24**

**Կարճաժամկետ գնաճային սպասումների գնահատումները (%)**




*Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում*

### 2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր

Այս բաժինը ներկայացնում է Դրամավարկային քաղաքականության 2019 թ. առաջին եռամսյակի ծրագրի հիմքում դրված հիմնական դատողությունները և ծրագրի իրագործման ռիսկերը, որոնք բխում են արտաքին հատվածի զարգացումներից, իրականացվող հարկաբյուջետային քաղաքականությունից, ձևավորված միտումներից և կարճաժամկետ կանխատեսումներից:

***Ներգիր 2***

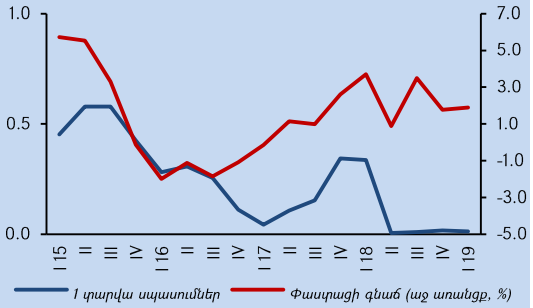
***Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի սպասումների վերաբերյալ հարցման արդյունքները***

*ԿԲ-ի կողմից 2019 թ. առաջին եռամսյակի համար մակրոտնտեսական մի շարք ցուցանիշների սպասումների վերաբերյալ տնային տնտեսությունների և ֆինանսական հատվածի կազմակերպությունների շրջանում իրականացված հարցման արդյունքներով գնաճային սպասումները տարեվերջին էականորեն չեն փոխվել: Մասնավորապես՝ հարցված տնային տնտեսությունների կառուցվածքում մեկ տարվա հորիզոնի համար բարձր և շատ բարձր գնաճ սպասող տնային տնտեսությունների կշիռը ընդհանուր հարցվածների մեջ պահպանվել է նախորդ եռամսյակի գրեթե զրոյական մակարդակին մոտ:*

*Միևնույն ժամանակ դոլարայնացման մակարդակը շարունակում է նվազել, ինչը վկայում է, որ երկարաժամկետ գնաճային սպասումները աստիճանաբար նվազում են՝ մոտենալով նպատակային մակարդակին:*

**Գրաֆիկ 25**

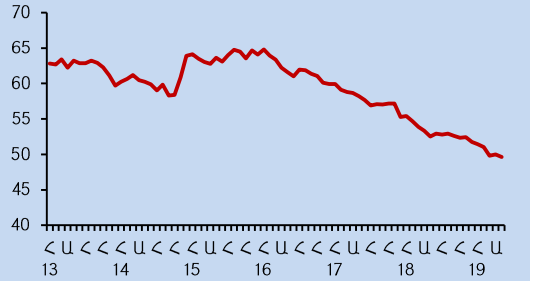
**Մեկ տարվա հորիզոնում բարձր և շատ բարձր գնաճ ակնկալող տնային տնտեսությունների կշիռը**




*Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ հարցումներ*

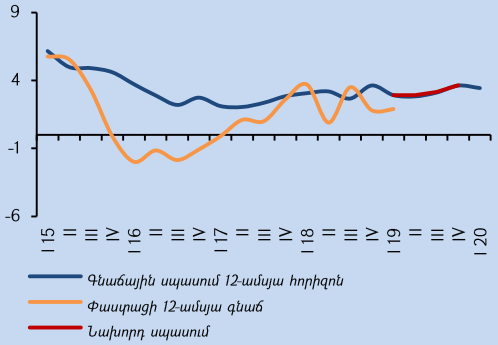
**Գրաֆիկ 26**

**Դոլարայնացման մակարդակը ՀՀ-ում (ռեզիդենտների արտարժութային ավանդների հարաբերակցությունը ռեզիդենտների ընդհանուր ավանդներին)**



Գրաֆիկ 27

**Ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումների միջին մակարդակը (%)**




*Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ հարցումներ*

***Ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումների միջին մակարդակը*** մեկ տարվա հորիզոնում, նախորդ հարցման համեմատությամբ, պահպանել է որոշակի կայունություն՝ կազմելով ***3.2%***:

### *Կանխատեսման դատողություններ*

***Աղյուսակ 3***

| **Հիմնական դատողություններ և ենթադրություններ** | **Հավանական զարգացումները նշված ենթադրության իրականացման պարագայում** |
|---|---|
| ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղում | • Համաշխարհային թույլ պահանջարկի ավելի երկար ժամանակահատվածում պահպանման ներքո գործընկեր երկրներում արտաքին պահանջարկը կդանդաղի, որի պարագայում այստեղ ակնկալվում է դրամավարկային քաղաքականության պայմանների մեղմացում:<br>• Առևտրային պատերազմների սրմամբ պայմանավորված՝ պղնձի միջազգային գների ցածր մակարդակ: |
| ՀՀ ռիսկի հավելավճարի ավելի դանդաղ վերականգնում միջնաժամկետում | • ՀՀ Կառավարության թողարկած 10-ամյա եվրոպարտատոմսերի դրույքների տարբերությունը համադրելի ժամկետայնությամբ ԱՄՆ ակտիվների նկատմամբ առաջիկա եռամսյակներում դեռևս կգտնվի ներկայումս ձևավորված 2.5%-ի շրջանակներում: Համարժեք չափով գնահատվում է նաև ՀՀ՝ երկրի ռիսկի ընթացիկ հավելավճարը: |
| Համախառն պահանջարկի վրա 2019 թ. հարկաբյուջետային քաղաքականության չեզոք ազդեցություն | • Հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը գնահատվում է չեզոք՝ հաշվի առնելով եկամուտների արդեն իսկ արձանագրված ավելի հավաքագրումը և տարվա արդյունքում ակնկալվող 62 մլրդ դրամով գերակատարումը, ինչպես նաև դիտարկելով վերջինիս ամբողջական ծախսումը[13]: |
| ՀՆԱ ներուժի մակարդակի աճին նպաստող միջոցառումներ | • ՀՆԱ ներուժի մակարդակի աճը հիմնականում կդրսևորվի արտահանելի ոլորտում մասնավոր ներդրումների շարունակական աճի արդյունքում թե՛ ապրանքների, թե՛ ծառայությունների թողարկման կարողությունների մեծացմամբ՝ ապահովելով տարեկան 4.5-5.0% աճ երկարաժամկետ հատվածում:<br>• Դրամավարկային քաղաքականության սցենարում հաշվարկված չէ Ամուլսարի հանքավայրի, Թեղուտի հանքավայրի և Ալավերդու պղնձաձուլական գործարանի գործունեությունը: Դրանց հնարավոր ազդեցությունը դիտարկված է կանխատեսման ռիսկերի մեջ: |

[13] *Հիմնված է ՀՀ վարչապետի կողմից բյուջետային հավելյալ միջոցների բաշխմանը վերաբերող հարցերի քննարկման վրա:*

***Կանխատեսման ռիսկեր***

Հիմնական սցենարի հետ կապված ռիսկերը պայմանավորված են թե՛ առաջարկի, թե՛ պահանջարկի՝ տնտեսության համապատասխան հատվածներում տեղի ունեցող զարգացումներով:

Ամբողջական պահանջարկի առումով, հիմնական ռիսկերը կապված են հետևյալ գործոնների հետ.

- Կարճաժամկետ հատվածում առավելապես գնանկումային ռիսկեր, որոնք կարող են պայմանավորված լինել պահանջարկի, հետևաբար՝ բնականոն գնաճի վերականգնման ոչ բավարար տեմպերով:
- Բյուջեի ավելի մեծ զսպող ազդեցություն 2019 թ. ընթացքում, ինչի արդյունքում ամբողջական պահանջարկը գնաճի վրա առավել գնանկումային ազդեցություն կունենա՝ առաջացնելով լրացուցիչ խթանող դրամավարկային քաղաքականության անհրաժեշտություն:

  2019 թ. պետական բյուջեի 5 ամիսների ծախսերի փաստացի կատարումը (ծախսերի տնտեսումներ, հատկապես՝ կապիտալ ծրագրերի թերֆինանսավորում), բազային սցենարի համեմատությամբ, ենթադրում է որոշակի ռիսկեր պետական ծախսերի ամբողջական կատարման մասով: Պետական ծախսերի ավելի մեծ տնտեսումների՝ մոտ 4%-ի և 62.0 մլրդ դրամով ավելի հավաքագրված եկամուտների կեսի ծախսման պարագայում (ծախսման ուղղությունը դեռ հստակ չէ) հարկաբյուջետային քաղաքականությունը զսպող ազդեցություն կունենա երրորդ և չորրորդ եռամսյակներում՝ բազային սցենարով գնահատված ընդլայնողի փոխարեն: Նշվածի ներքո տարվա արդյունքում գնահատվում է 1.0 տոկոսային կետից ավելի զսպող ազդեցություն:

  Ընդհանուր առմամբ, միջնաժամկետ հատվածում գերակշռում են կանխատեսված հետագծից գնաճի շեղման ներքևի ուղղությամբ ռիսկերը (տե՛ս գրաֆիկ 1):

Առաջարկի առումով առկա են գնաճի վրա ազդող հետևյալ ռիսկերը.

- Կարճաժամկետ հատվածում հնարավոր են մսամթերքի գների սպասվածից ավելի արագ աճ՝ պայմանավորված անասնագլխաքանակի հնարավոր սակավությամբ, ինչպես նաև մեքենաների լիցքավորման գազի գնի փոփոխության հետևանքով երկրորդային ազդեցությունների սպասվածից ավելի որոշակի աճ:
- Մյուս կողմից՝ առկա են ռիսկեր 2020 թ. որոշ ապրանքատեսակների մաքսային դրույքների փոփոխության հետևանքով գնաճի վրա ազդեցության չափի վերաբերյալ (գնահատվել է շուրջ 0.3 տոկոսային կետ):

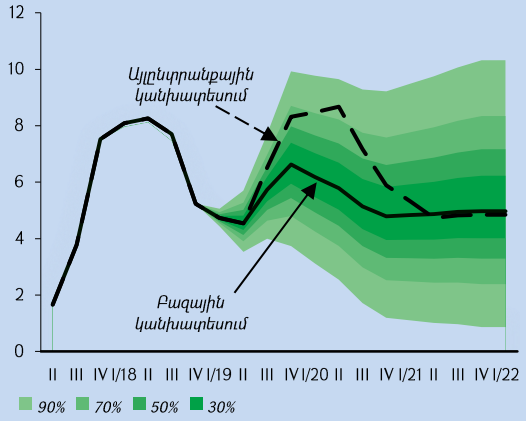
Ի լրումն վերևում նշված գնաճի ռիսկերի՝ տնտեսական աճի մասով առկա են նաև ներուժի հետ կապված լրացուցիչ միջնաժամկետ

ռիսկեր, որոնք երկկողմանի են, սակայն գերակշռում են վերևի ուղղությամբ ռիսկերը: Մասնավորապես՝ ռիսկերը կապված են հետևյալ ներքին գործոնների հետ.

- Ամուլսարի հանքավայրի, Թեղուտի հանքավայրի և Ալավերդու պղնձաձուլական գործարանի հետագա շահագործման հետ կապված անորոշությունները (տե՛ս ներգիր 3):
- Երկարաժամկետ տնտեսական աճի առումով, տնտեսության կառուցվածքային բարեփոխումների ապագա ընթացքը և դրանց ազդեցության չափը գործարար միջավայրի և ներդրումների վրա:

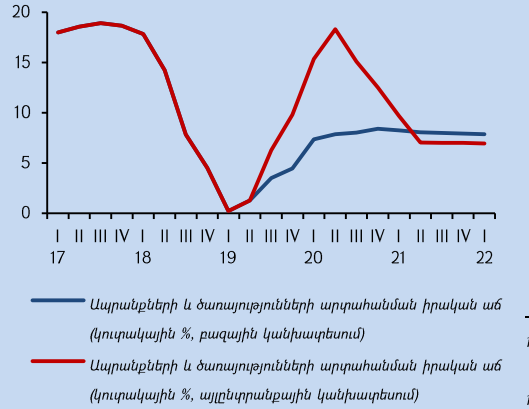
**Գրաֆիկ 28**

**ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային[16]) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնի համար**




**Գրաֆիկ 29**

**Ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական աճ[16] (կուտակային)**




***Ներգիր 3***

***Հանքարդյունաբերության և մետալուրգիայի ոլորտի հնարավոր զարգացումները***

*Դրամավարկային քաղաքականության ծրագրում ներառված չեն Ամուլսարի հանքավայրի, Թեղուտի հանքավայրի և Ալավերդու պղնձաձուլական գործարանի գործունեության արդյունքները, քանի որ ծրագրի ընթացքում ԿԲ ունեցած տեղեկատվությունը բավարար չէր դրանց ապագա գործունեության վերաբերյալ դատողություններ անելու համար: Սակայն, հաշվի առնելով այդ ձեռնարկությունների թողարկման հնարավոր մեծ ծավալները, ԿԲ-ի կողմից հաշվարկվել են ամբողջ հզորությամբ դրանց աշխատելու դեպքում տնտեսական աճի և արտահանման վրա ունեցած ուղղակի ազդեցությունները՝ հիմնվելով մի շարք հրապարակումների և հաշվարկների վրա: Այսպիսով՝ Ամուլսարի հանքավայրից նախատեսվում է տարեկան արտահանել 286 մլն դոլարի ոսկի[14], իսկ որպես Թեղուտի հանքավայրի («Թեղուտ» ՓԲԸ) և Ալավերդու պղնձաձուլական գործարանի («Էյ-Սի-Փի» ՓԲԸ) գործունեության գնահատում դիտարկվել են 2017 թվականի դրանց փաստացի թողարկման ծավալները, որոնք կազմել են[15] համապատասխանաբար 70.1 մլրդ և 34.7 մլրդ դրամ: Ներկայացված է տնտեսական աճի հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը բազային սցենարի և այլընտրանքային սցենարի դեպքում (վերոնշյալ երեք ձեռնարկությունները սկսում են աշխատել 2019 թվականի երրորդ եռամսյակից):*

*Հարկ է նշել, որ դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից կարևորվում է ՀՆԱ ճեղքվածքը, որը ՀՆԱ փաստացի և պոտենցիալ[17] մակարդակների տարբերությունն է և ցույց է տալիս պահանջարկի թույլ կամ ուժեղ լինելը, իսկ վերոնշյալ ռիսկերի իրականացման դեպքում, ըստ ԿԲ գնահատումների, ՀՆԱ ճեղքվածքի էական փոփոխություն տեղի չի ունենա, քանի որ դրանք միաժամանակ հանգեցնում են թե՛ ՀՆԱ և թե՛ ՀՆԱ ներուժի աճի[18]:*

---

*[14] Տե՛ս https://www.lydianarmenia.am/images/Socio-economic_study_Executive_Summary_ARM.pdf*

*[15] «Թեղուտ» ՓԲԸ և «Էյ-Սի-Փի» ՓԲԸ թողարկման ծավալները ներկայացված են Լոռու մարզպետի 2017 թ. տարեկան հաշվետվությունում՝ որպես մարզի արդյունաբերական արտադրանքի ընդհանուր ծավալում տոկոսային հարաբերակցություն (համապատասխանաբար՝ 47.9% և 23.7%), որի հիման վրա էլ կատարվել են հաշվարկները: Տե՛ս http://lori.mtad.am/files/docs/30794.pdf*

*[16] Յուրաքանչյուր եռամսյակի աճի տեմպը հաշվարկված է, որպես վերջին 4 եռամսյակների կուտակային աճի տեմպ:*

*[17] ՀՆԱ ներուժի մասին ավելի մանրամասն տե՛ս Դրամավարկային քաղաքականության 2018 թվականի 4-րդ եռամսյակի ծրագրում:*

*[18] Պարզության համար որոշ շատ փոքր կարճաժամկետ ազդեցություններ հաշվի չեն առնվել:*

# 3. 2019 ԹՎԱԿԱՆԻ ԱՌԱՋԻՆ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ ՓԱՍՏԱՑԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ

## 3.1. Գնաճ

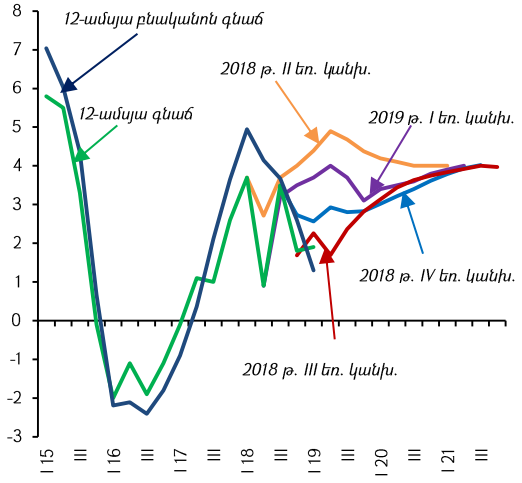
### 3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում

2019 թվականի երկրորդ եռամսյակին նախորդող մեկ տարվա համար, 2018 թվականի երկրորդ եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի համաձայն, կանխատեսվում էր ձևավորված ցածր գնաճային միջավայրի աստիճանաբար ընդլայնում, ինչին հիմնականում նպաստելու էին սպասվող մակրոտնտեսական միջավայրի դրական զարգացումները՝ պայմանավորված իրականացվող դրամավարկային խթանող քաղաքականության և արտաքին տնտեսությունում պահանջարկի շարունակական վերականգնման սպասվող ազդեցություններով: Նշված ծրագրի ներքո, ելնելով ներքին պահանջարկի վերականգնման ամրապնդման անհրաժեշտությունից, նախատեսվում էր դեռևս պահպանել դրամավարկային քաղաքականության խթանող դիրքը և հետագայում, գնաճի վերականգնմանը զուգահեռ, աստիճանաբար չեզոքացնել այն՝ ապահովելով գների կայունության նպատակը:

Գնաճի փաստացի զարգացումները նշված ժամանակահատվածում որոշակիորեն շեղվել են ծրագրված սցենարից, քանի որ 2018 թ. երկրորդ եռամսյակից, ՀՀ-ում տեղի ունեցած քաղաքական իրադարձություններից հետո, իրականացվել է սպասվածից ավելի զսպողական հարկաբյուջետային քաղաքականություն՝ թուլացնելով ներքին պահանջարկը: Միաժամանակ, տարվա երկրորդ կիսամյակում արտաքին հատվածում ևս դիտվել է համաշխարհային տնտեսության և պահանջարկի աճի տեմպերի դանդաղում: Նշված գործոնների ազդեցությունը հատկապես արտացոլվել է 12-ամսյա բնականոն գնաճի վարքագծում, որը վերջին մեկ տարվա ընթացքում աստիճանաբար նվազել է՝ նախորդ տարվա մարտի վերջի 4.9%-ից այս տարվա մարտի վերջին իջնելով մինչև 1.3%-ի: Ի տարբերություն բնականոնի՝ ընդհանուր գնաճը ցուցաբերել է խիստ տատանողականություն, որը հիմնականում բաժին է ընկել 2018 թ. երկրորդ և երրորդ եռամսյակներին, երբ բերքի սեզոնայնության ավելի շուտ դրսևորման արդյունքում գյուղմթերքի գները համապատասխանաբար իջել և բարձրացել են, ինչի հետևանքով հունիսի վերջին

**Գրաֆիկ 30**

**ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝ առաջիկա մեկ տարում 12-ամսյա գնաճը կավելանա, իսկ այնուհետև կտատանվի թույլատրելի միջակայքի ներքևի հատվածում՝ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կայունանալով նպատակային ցուցանիշի շուրջ**




*Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ*

12-ամսյա գնաճը նվազել է մինչև 0.9%, իսկ այնուհետև կրկին ավելացել՝ սեպտեմբերի վերջին կազմելով շուրջ 3.5%: Չորրորդ եռամսյակում, հարկաբյուջետային զսպող ազդակի և արտաքին հատվածից փոխանցվող գնանկումային ազդեցությունների հետևանքով, ***12-ամսյա գնաճը նվազել է՝ տարին ավարտելով 1.8% ցուցանիշով***, որը որոշակի կայուն միտումներով պահպանվել է նաև 2019 թ. առաջին եռամսյակում:

Հարկ է նշել, որ վերջին շրջանում ԿԲ-ն նախապատվությունը տվել է գնաճի աստիճանական վերականգնմանը, քանի որ ցածր գնաճը նպաստում է երկարաժամկետ գնաճային սպասումների խարսխմանը և եկամուտների գնողունակության պահպանմանը: Ուստի, հաշվի առնելով նաև արտաքին և ՀՀ տնտեսություններից էական գնաճային ազդեցությունների բացակայությունը՝ կապված համաշխարհային և ներքին թույլ պահանջարկի պահպանման հետ, ինչպես նաև այն հանգամանքը, որ գործող տոկոսադրույքը, հիմնական գործընկեր երկրների կողմից տոկոսադրույքների բարձրացման պարագայում, գնահատվում էր բավարար խթանող, ԿԲ-ն ***2018 թ. ապրիլ-դեկտեմբեր ժամանակահատվածում անփոփոխ է թողել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը***: Համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպերի շարունակական դանդաղման և հիմնական ապրանքների միջազգային շուկայում գնաճային միջավայրի սպասվող թուլացման պարագայում ***2019 թ. հունվարին Կենտրոնական բանկն անհրաժեշտ է համարել փոքր-ինչ ավելացնել դրամավարկային պայմանների խթանման չափը և իջեցրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով այն 5.75%, իսկ մարտին և ապրիլին թողել է անփոփոխ՝ խթանման չափը գնահատելով բավարար:*** Միաժամանակ, ԿԲ-ն ֆինանսական շուկային ազդակ է տվել այն մասին, որ, կանխատեսվող մակրոտնտեսական զարգացումների պարագայում, խթանող պայմանները կպահպանվեն անհրաժեշտ երկար ժամանակահատվածում:

### 3.1.2. Գներ

*2019 թ. առաջին եռամսյակին գնաճը կազմել է 2.6%, ինչի արդյունքում 12-ամսյա գնաճը շարունակվել է պահպանվել ցածր մակարդակում՝ 2019 թվականի մարտի դրությամբ կազմելով տ/տ 1.9%:*

***Սպառողական գներ.*** 2019 թ. առաջին եռամսյակին գնաճը կազմել է 2.6%, ինչի արդյունքում 12-ամսյա գնաճը շարունակվել է պահպանվել ցածր մակարդակում՝ 2019 թվականի մարտի դրությամբ կազմելով տ/տ 1.9%: Ընդ որում՝ նույն ժամանակահատվածում սննդամթերք և ոչ ալկոհոլային ապրանքների (ներառյալ ալկոհոլային խմիչք և ծխախոտ), ոչ պարենային ապրանքների գների և ծառայությունների սակագների 12-ամսյա աճը կազմել է համապատասխանաբար 3.5%, 0.9% և 0.1%:

Սննդամթերք և ոչ ալկոհոլային ապրանքների (ներառյալ ալկոհոլային խմիչք և ծխախոտ) գների աճը հիմնականում պայմանավորվել է «Բանջարեղեն և կարտոֆիլ», «Միրգ», «Հացամթերք», «Միս» և «Ծխախոտ» ապրանքախմբերի գների՝ համապատասխանաբար 8.2%, 3.3%, 3.8%, 3.6% և 9.7% աճերով (ընդհանուր նպաստումը 12-ամսյա գնաճին՝ շուրջ 1.5 տոկոսային կետ):

Ինչ վերաբերում է ոչ պարենային ապրանքներին, ապա 2019 թվականի մարտ ամսին նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ որոշակի աճ են ունեցել հագուստ, կոշիկ և դեղագործական ապրանքների գները, համապատասխանաբար, 2.8%, 3.6%, 1.1% (ընդհանուր նպաստումը 12-ամսյա գնաճին՝ շուրջ 0.2 տոկոսային կետ):

Ծառայությունների սակագների աճը պայմանավորվել է ամբուլատոր ծառայությունների, կրթության, ինչպես նաև ռեստորաններ և հյուրանոցային ծառայությունների սակագների՝ համապատասխանաբար 2.2%, 1.2% և 2.7% աճերով (ընդհանուր նպաստումը 12-ամսյա գնաճին մոտ 0.1 տոկոսային կետ):

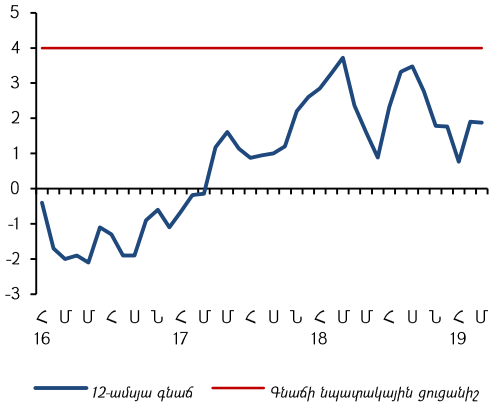
Վերոնշյալ զարգացումների պարագայում՝ 12-ամսյա բնականոն գնաճի 2018 թվականի մարտի 4.9% ցուցանիշը տարվա ընթացքում սահուն կերպով նվազել է և 2019 թվականի մարտի դրությամբ կազմել 1.3%:

Կարգավորվող ծառայությունների սակագների 12-ամսյա ցուցանիշը փոքր-ինչ նվազել է՝ պայմանավորված բնակարանային կոմունալ ծառայությունների սակագների 0.2% նվազումով, և կազմել է -0.1%: Ինչ վերաբերում է սեզոնային տատանողական ապրանքների գներին, ապա հարկ է նշել, որ 12-ամսյա ցուցանիշը կազմել է 6.5%՝ պայմանավորված բանջարեղեն, միրգ և ձու ապրանքախմբերի՝ համապատասխանաբար 8.2%, 3.3% և 5.5% աճերով (ընդհանուր նպաստումը 12-ամսյա գնաճին մոտ 0.7 տոկոսային կետ):

Վերջին մեկ տարվա ընթացքում գնաճի վարքագիծը հիմնականում համահունչ է եղել պահանջարկի զարգացումներին, չնայած կրել է նաև առանձին ապրանքատեսակների առաջարկի որոշակի ազդեցություններ: Մասնավորապես, 2018 թվականի երրորդ եռամսյակում առաջարկի գործոններով պայմանավորված՝ տեղի է ունեցել տավարի մսի գների (անասնագլխաքանակի պատճառով), իսկ արդեն չորրորդ եռամսյակից սկսած ալյուրի և հացի գների (միջազգային զարգացումներով պայմանավորված) փոփոխություն, որոնց ընդհանուր գնաճային ազդեցությունը գնահատվում է շուրջ 0.4 տոկոսային կետ: Հարկ է նշել, որ 2019 թվականի առաջին եռամսյակում՝ որոշ ապրանքախմբերի մաքսային դրույքաչափերի փոփոխության գնաճային ազդեցությունը գնահատվում է շուրջ 0.3 տոկոսային կետ, որը հիմնականում պայմանավորված է թռչնամսի գների աճով:

**Գրաֆիկ 31**

**Վերջին մեկ տարվա հորիզոնում պահպանվել է ցածր գնաճային միջավայր, և 12-ամսյա գնաճը տատանվել է թույլատրելի միջակայքի ստորին հատվածի շուրջ**



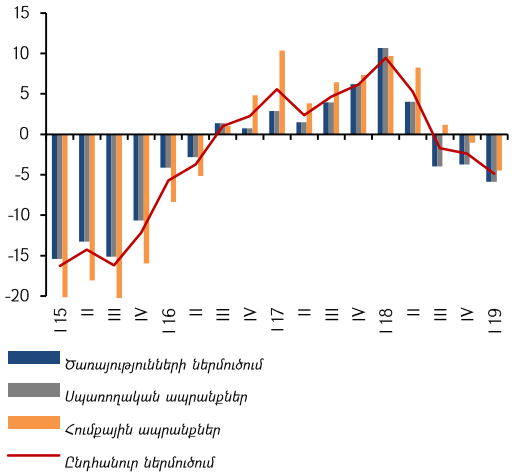

*Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ*

*Աղյուսակ 4*

| Սպառողական գների աճն ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի[19] | | | | |
|---|---|---|---|---|
| *Ապրանքախմբի անվանումը* | 2019 թ. մարտ (տ/տ) | | 2019 թ. առաջին եռամսյակ (եռ/եռ) | |
| | աճ | նպաստում | աճ | նպաստում |
| **ՍԳԻ** | **1.9** | | **2.6** | |
| **Սննդամթերք և ոչ ալկոհոլային խմիչք (ներառյալ՝ ալկոհոլային խմիչք և ծխախոտ)** | **3.5** | **1.62** | **5.8** | **2.65** |
| Հացամթերք | 3.8 | 0.33 | 2.8 | 0.25 |
| Մսամթերք | 3.6 | 0.35 | -1.5 | -0.15 |
| Յուղեր և ճարպեր | 0.5 | 0.01 | -1.3 | -0.03 |
| Միրգ | 3.3 | 0.11 | 9.6 | 0.32 |
| Բանջարեղեն և կարտոֆիլ | 8.2 | 0.47 | 38.9 | 2.23 |
| Կաթնամթերք, պանիր և ձու | -0.7 | -0.04 | -0.3 | -0.01 |
| Շաքարավազ | -11.8 | -0.07 | -0.9 | -0.01 |
| Ծխախոտ | 9.7 | 0.17 | 1.7 | 0.03 |
| **Ոչ պարենային ապրանքներ** | **0.9** | **0.19** | **-0.4** | **-0.1** |
| **Ծառայություններ** | **0.1** | **0.04** | **0.1** | **0.02** |

**Գրաֆիկ 32**

**2019 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գները ցածր են մնում նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ (տ/տ, %)**




*Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ*

***Ներմուծման գներ.*** 2019 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում ապրանքների և ծառայությունների ՀՀ ներմուծման դոլարային գներն աճել են եռ/եռ 1.2%-ով: Ինչ վերաբերում է նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի համեմատությամբ ներմուծման դոլարային գների փոփոխությանը, ապա վերջինիս նվազումը կազմել է տ/տ 4.9%: Դա հիմնականում պայմանավորվել է գործընկեր երկրներում անվանական փոխարժեքների տ/տ արժեզրկումներով: Միջանկյալ ապրանքների գների տ/տ նվազմանը նպաստել է նավթի, ալյումինի գների նվազումը:

[19] *Նշված աղյուսակում պարենային ապրանքների կառուցվածքային տարրերի տ/տ տվյալները հաշվարկված են ԿԲ-ի կողմից՝ ՀՀ ՎԿ տեղեկատվության հիման վրա:*

## 3.2. Տնտեսական զարգացումներ

### 3.2.1. Տնտեսության դիրքը

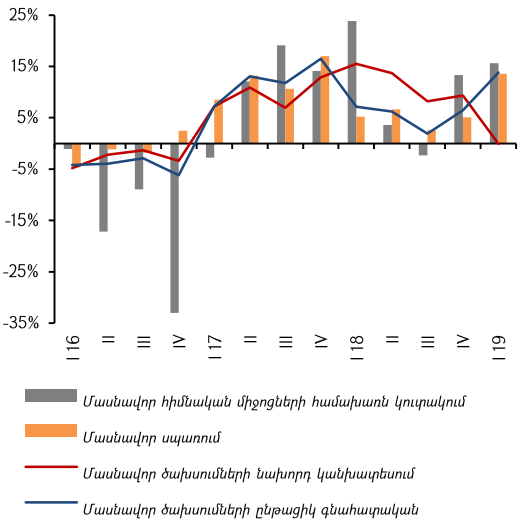
***Հաշվետու եռամսյակում ՀՆԱ ճեղքվածքը գնահատվում է բացասական:*** 2019 թվականի առաջին եռամսյակում սպասվածից բարձր տնտեսական աճը և մասնավոր սպառման արագացումը (տե՛ս բաժին 3.2.2 և 3.2.3) նպաստել են ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքի դեպի վերև վերանայմանը, այնուամենայնիվ, ՀՆԱ ճեղքվածքը մի շարք գործոնների ազդեցությամբ դեռևս գնահատվում է բացասական, ինչը համահունչ է սպառողական շուկայում առկա ցածր գնաճային միջավայրին (տե՛ս բաժին 2.2.1): Մասնավորապես՝ ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքին նպաստել են 2019 թվականի առաջին եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության սպասվածից ավելի զսպող ազդեցությունը, գործընկեր երկրների արժեզրկված փոխարժեքները, ինչպես նաև հիմնական առևտրային գործընկեր երկրներում տնտեսական աճի դանդաղումը և իրական դրամային արտահայտությամբ դրամական փոխանցումների ցածր մակարդակը: Հարկ է նշել, որ տնտեսական աճի բարձր մակարդակը որոշակիորեն կրում է կառուցվածքային փոփոխությունների և մրցակցության ավելացման ազդեցությունը, որը, առաջարկի գործոններով պայմանավորված, դրականորեն է անդրադառնում տնտեսական աճի վրա, սակայն գնաճի վրա ազդեցությունը սահմանափակ է պահանջարկի աճով պայմանավորված տնտեսական աճի ազդեցության համեմատությամբ:

### 3.2.2. Տնտեսության ծախսային կողմը

2019 թվականի առաջին եռամսյակում մասնավոր պահանջարկի աճի տեմպը դեռևս բարձր է եղել՝ պայմանավորված ինչպես մասնավոր սպառման, այնպես էլ մասնավոր հիմնական միջոցների[20] համախառն կուտակման երկնիշ աճերով: Նշենք, որ հաշվետու եռամսյակում դրամական փոխանցումների նվազման ներքո մասնավոր սպառման նման բարձր աճը մեծ մասամբ պայմանավորված է տնային տնտեսություններին տրամադրված վարկավորման բարձր աճով, որին նպաստել է նաև վերջին տարիների շարունակական խթանող դրամավարկային քաղաքականությունը: Այսպիսով՝ հաշ-

**Գրաֆիկ 33**

**Մասնավոր ծախսումների կառուցվածքը *(տ/տ աճ)***




*Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում*

[20] *Յուցանիշը հաշվարկվում է ԿԲ-ի կողմից՝ որպես ընդհանուր հիմնական միջոցների համախառն կուտակման և պետական ներդրումների տարբերություն: Իրական աճի տեմպերը ստանալու համար օգտագործվել է հիմնական միջոցների համախառն կուտակման դեֆլյատորը:*

վետու եռամսյակում 7.1% տնտեսական աճի պայմաններում մասնավոր ծախսումների[21] աճը կազմել է 13.8%, որը արդյունք է մասնավոր սպառման 13.6% և մասնավոր հիմնական միջոցների համախառն կուտակման 15.6% աճի, ինչը էականորեն բարձր է նախորդ կանխատեսումներից:

2019 թվականի առաջին եռամսյակում մասնավոր սպառումը գնահատվում է ներուժային մակարդակից բարձր, որի արդյունքում թույլ գնաճային ճնշումներ են ակնկալվում:

2019 թ. առաջին եռամսյակում արտահանման և ներմուծման իրական ծավալների նվազում է արձանագրվել նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի համեմատությամբ: Արտահանման իրական ծավալների նվազումը գերազանցել է ներմուծման իրական ծավալների նվազմանը: Արդյունքում՝ զուտ իրական արտահանման նպաստումը ՀՆԱ-ին բացասական է եղել: Այսպես՝ 2019 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման նվազումը կազմել է տ/տ 4.3%, իսկ ապրանքների և ծառայությունների իրական ներմուծման նվազումը՝ 0.1%:

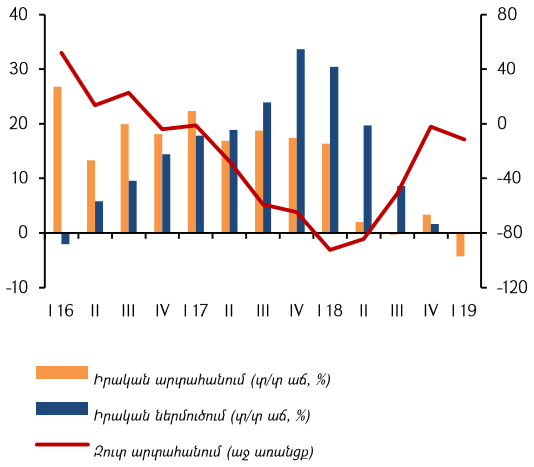
2019 թ. առաջին եռամսյակում ֆիզիկական անձանց դրամական զուտ փոխանցումների (ներառում է սեզոնային աշխատողների վարձատրությունը և անձնական տրանսֆերտները) դոլարային ծավալներն ըստ գնահատականների նվազել են՝ պայմանավորված ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուբլու փոխարժեքի արժեզրկմամբ, և ըստ գնահատումների նվազումը կազմել է տ/տ 5.7%:

2019 թ. առաջին եռամսյակում, ըստ գնահատումների, ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կրճատվել է շուրջ 0.4 տոկոսային կետով՝ պայմանավորված ՀՆԱ առաջանցիկ աճով:

***Հարկաբյուջետային քաղաքականություն[22].*** 2019 թվականի առաջին եռամսյակում բյուջեի փաստացի ծախսերի կատարումը և եկամուտների հավաքագրումը շեղվել է ԿԲ-ի կողմից կանխատեսվածից[23]: Եռամսյակի արդյունքում արձանագրվեց ծրագրի նկատմամբ եկամուտների ավելի հավաքագրում և ծախսերի ավելի ցածր կատարողական: Արդյունքում՝ համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը եռամսյակի համար գնահատվել է 3.9 տոկոսային կետ զսպող՝ կանխատեսված 2.0 տոկոսային կետ զսպողի դիմաց:

**Գրաֆիկ 34**

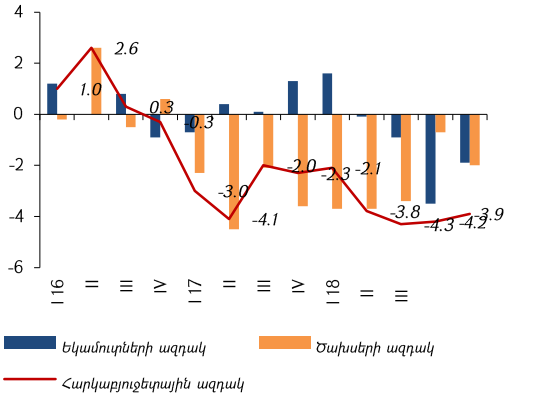
**Զուտ արտահանման դիրքը թուլացել է 2019 թ. առաջին եռամսյակում՝ պայմանավորված ներմուծման նվազման նկատմամբ արտահանման նվազման առաջանցիկ տեմպով**
***(զուտ իրական արտահանում, տ/տ %, դրական նշանը՝ բարելավում)***




*Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ*

**Գրաֆիկ 35**

**2019 թվականի առաջին եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության զսպող ազդեցությունը պայմանավորված է ինչպես եկամուտների, այնպես էլ ծախսերի զսպող ազդեցությամբ**




*Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում*

---

[21] *Հարկ է նշել, որ նախկինում ԿԲ-ն ներկայացնում էր մասնավոր ներդրումների ցուցանիշը, որը ներառում էր նաև նյութական շրջանառու միջոցների պաշարների փոփոխությունը, սակայն վերջինս Վիճակագրական կոմիտեի կողմից հաշվարկվել է որպես հաշվեկշռող ցուցանիշ և չի արտացոլում ներդրումների իրական մակարդակը, ուստի ԿԲ-ի կողմից դիտարկվել է միայն հիմնական կապիտալի համախառն կուտակման ցուցանիշը, որը համադրելի չէ նախկինում ներկայացված մասնավոր ներդրումների գնահատումների հետ:*
*Տե՛ս https://www.armstat.am/file/article/sv_04_19a_112.pdf*

[22] *Հարկաբյուջետային հատվածի վերլուծությունը կատարվել է առաջին եռամսյակի համախմբված բյուջեի փաստացի ցուցանիշներով (առանց արտաբյուջետային միջոցների ներառման):*

[23] *Եկամուտների ծրագրի համար որպես հիմք է ծառայել 2019 թ. պետական բյուջեի եռամսյակային համամասնություններով սահմանված ցուցանիշը, իսկ ծախսերի մասով կանխատեսումը ԿԲ գնահատումն է:*

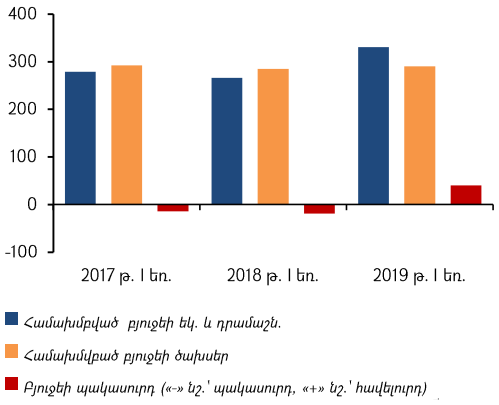
2019 թվականի առաջին եռամսյակում բյուջեի փաստացի եկամուտները գերազանցել են ծրագրված ցուցանիշը 3.3 %-ով, իսկ հարկային եկամուտները՝ 4.6 %-ով: Արդյունքում՝ եկամուտների ազդակը կազմել է 1.9 տոկոսային կետ զսպող՝ կանխատեսված 1.6 զսպողի դիմաց:

Պետական բյուջեի ծախսերը կազմել են ԿԲ-ի կողմից կանխատեսվածի 92.3%-ը, որի հետևանքով էլ ծախսերի ազդակը կանխատեսված զսպողի նկատմամբ ունեցել է ավելի մեծ զսպող ազդեցություն: Պետական բյուջեի ծախսերի կառուցվածքում ***պետական սպառումը*** կազմել է կանխատեսվածի մոտ 95%-ը: ***Ոչ ֆինանսական ակտիվների գծով փաստացի ծախսերը*** կազմել են կանխատեսվածի 28%-ը: Դա պայմանավորված է սպասվողի նկատմամբ ինչպես արտաքին աջակցությամբ, այնպես էլ ներքին ֆինանսավորմամբ իրականացվող ծրագրերի ցածր կատարողականով: Ծախսերի ազդակը եռամսյակի համար կազմել է 2.0 տոկոսային կետ զսպող՝ կանխատեսված 0.4 զսպողի դիմաց:

Եկամուտների և ծախսերի վերոնշյալ զարգացումներով պայմանավորված՝ առաջին եռամսյակում ձևավորվել է պետական բյուջեի 31.2 մլրդ դրամ հավելուրդ՝ ԿԲ-ի կողմից գնահատված 17.5 մլրդ դրամ պակասուրդի դիմաց:

**Գրաֆիկ 36**

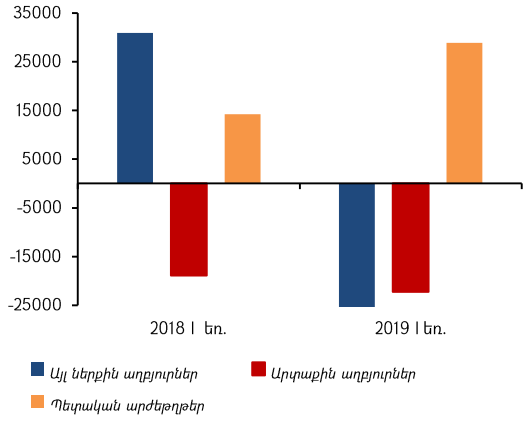
**Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշներ** ***(մլրդ ՀՀ դրամ)***




*Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ*

**Գրաֆիկ 37**

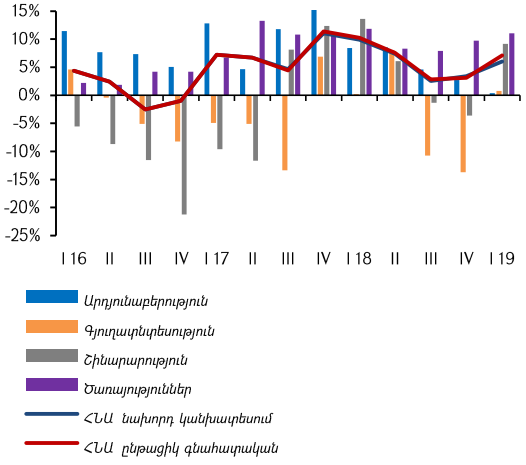
**2019 թ. առաջին եռամսյակում պետբյուջեի հավելուրդն առաջացել է եկամուտների համեմատ ծախսերի ցածր կատարողականի արդյունքում** ***(մլն ՀՀ դրամ)***




*Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ*

**Գրաֆիկ 38**

**ՀՆԱ ճյուղային կառուցվածքը** ***(կր/կր աճ, %)***




*Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում*

### 3.2.3. Տնտեսության արտադրական կողմը

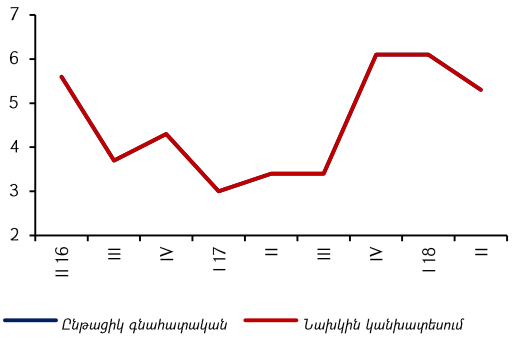
2019 թվականի առաջին եռամսյակում 6.5% տնտեսական ակտիվության պարագայում ՀՆԱ աճը կազմել է 7.1%՝ նախկինում գնահատվող 6.0%-ի փոխարեն: Շեղումը հիմնականում պայմանավորված է թողարկման նկատմամբ ավելացված արժեքի առաջանցիկ աճով: Տնտեսական աճին մեծապես նպաստել է ծառայությունների ճյուղը, որի աճը հաշվետու եռամսյակում կազմել է 11.0% և էականորեն չի շեղվում նախորդ գնահատումից: Շինարարության աճը կազմել է 9.2%, որը փոքր-ինչ ցածր է նախորդ կանխատեսումներից և պայմանավորված է մարտին շինարարության աճի տեմպերի դանդաղմամբ, սակայն հարկ է նշել, որ թե՛ բնակչության միջոցների և թե՛ կազմակերպությունների միջոցների հաշվին իրականացվող շինարարությունը բավականին ակտիվ է, ինչը վկայում է դրական սպասումների և շինարարության աճի շարունակականության մասին: Արդյունաբերության աճը կազմել է 0.4%, որը փոքր-ինչ բարձր է նախկին կանխատեսումներից և պայմանավորված է մշակող արդյունաբերության՝ սպասվածից դրական զարգացումներով: Հաշվետու եռամսյակում գյուղատնտեսության աճի տեմպը կազմել է 0.8%, որը նույնպես էականորեն չի շեղվում ԿԲ նախորդ գնահատումից:

Ակնկալվում է, որ 2019 թվականի երկրորդ եռամսյակում տնտեսական աճի հիմնական աղբյուրը կշարունակի մնալ ծառայությունների ճյուղը, ինչպես նաև որոշակի ակտիվացում է ակնկալվում արդյունաբերության ճյուղում, ինչի մասին վկայում են ապրիլին տնտեսական ակտիվության բարձր ցուցանիշները. Մասնավորապես՝ առևտրի ոլորտում աճը կազմել է 9.0%, ծառայությունների ոլորտում՝ 16.2%, իսկ արդյունաբերության ճյուղում՝ 13.2%:

Արտադրողականությունը, որը հաշվարկվել է մեկ ժամում մեկ մարդու իրական ավելացված արժեքի ծավալով, ըստ ԿԲ գնահատականների, 2019 թվականի առաջին եռամսյակում նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ աճել է 2.2%-ով:

**Գրաֆիկ 39**

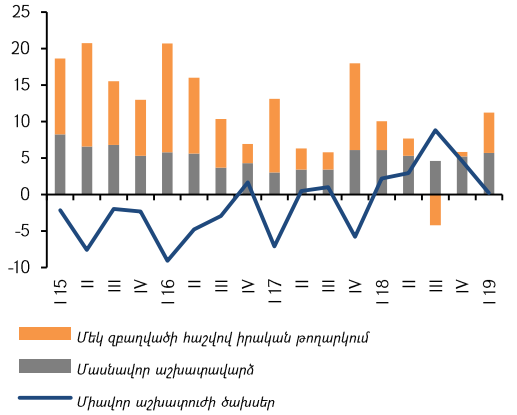
**Մասնավոր անվանական աշխատավարձը *(տ/տ աճ, %)***




*Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում*

**Գրաֆիկ 40**

**Միավոր աշխատուժի ծախսերը *(տ/տ աճ, %)***




*Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում*

### 3.2.4. Աշխատանքի շուկա[24]

2019 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսական աճն ուղեկցվել է աշխատուժի արտադրողականության 5.5% աճով[25], ինչը դրական ազդեցություն է ունեցել մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձերի աճի տեմպի վրա, որը գնահատվում է 5.8%-ի շրջանակներում՝ 1-ից ավելի աշխատողներ ունեցող կազմակերպությունների համար: Արդյունքում՝ ցածր գնաճի շնորհիվ գրանցվել է իրական մասնավոր աշխատավարձերի աճ:

Վերը նկարագրված տնտեսական աճի և արտադրողականության զարգացումների ներքո 2019 թվականի առաջին եռամսյակում գործազրկության մակարդակը գնահատվում է 16.5%. նախորդ տարվա նույն եռամսյակում կազմել էր 17.6%:

Հաշվետու ժամանակահատվածում ձեռնարկությունների միավոր աշխատուժի ծախսերը մնացել են անփոփոխ՝ արտացոլելով մասնավոր աշխատավարձերի աճի տեմպի համահունչ զարգացումը միավոր աշխատուժի հաշվով թողարկման աճի տեմպերի նկատմամբ, ինչի արդյունքում աշխատուժի շուկայից գնաճային ճնշումներ չեն գնահատվում:

### 3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ

***2019 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում ԿԲ խորհուրդը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն իջեցրել է 0.25 տոկոսային կետով և սահմանել 5.75%:***

***2019 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում ԿԲ խորհուրդը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն իջեցրել է 0.25 տոկոսային կետով և սահմանել 5.75%:***

---

[24] *Աշխատանքի շուկայի՝ 2019 թվականի առաջին եռամսյակի տվյալները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2018 թվականի չորրորդ եռամսյակի և 2019 թվականի հունվար-փետրվար ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատականները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:*

[25] *Որպես արտադրողականության ցուցանիշ դիտարկվել է 1 զբաղվածի հաշվով համախառն իրական ավելացված արժեքը:*

Ընդ որում, դրամավարկային պայմանների խթանման չափի փոքր-ինչ ավելացման անհրաժեշտություն է զգացվել հունվարին՝ հաշվի առնելով համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպերի շարունակական դանդաղման և հիմնական ապրանքների միջազգային շուկայում գնաճային միջավայրի սպասվող թուլացման հնարավոր ազդեցությունները համախառն պահանջարկի և ներքին գների վրա: Հետագայում արդեն ԿԲ-ն քաղաքականության տոկոսադրույքը թողել է անփոփոխ՝ այն գնահատելով բավարար խթանող: Միաժամանակ, ֆինանսական շուկային ազդակ է տրվել այն մասին, որ, կանխատեսվող մակրոտնտեսական զարգացումների պարագայում, խթանող պայմանները կպահպանվեն անհրաժեշտ երկար ժամանակահատվածում:

***Աղյուսակ 5***

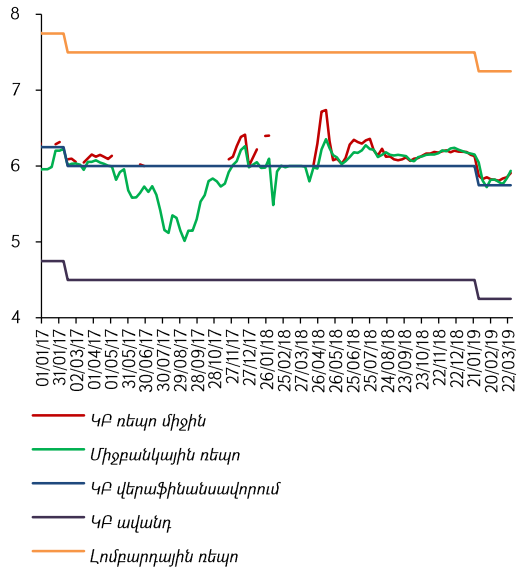
| ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջին եռամսյակային տոկոսադրույքները | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **Ցուցանիշներ** | I եռ. 18 | II եռ. 18 | III եռ. 18 | IV եռ. 18 | I եռ. 19 |
| ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք (եռամսյակի վերջի դրությամբ) | 6.00 | 6.00 | 6.00 | 6.00 | 5.75 |
| ԿԲ ռեպո տոկոսադրույք | 6.20 | 6.32 | 6.17 | 6.17 | 5.94 |
| Միջբանկային ռեպո տոկոսադրույք (մինչև 7 օր) | 5.94 | 6.09 | 6.17 | 6.15 | 5.94 |
| Պետական պարտատոմսերի եկամտաբերություններն ըստ եկամտ. կորի (եռ. վերջի դրությամբ) | | | | | |
| Կարճաժամկետ պարտատոմսեր՝ 1 տարի | 6.37 | 6.55 | 6.70 | 6.63 | 6.57 |
| Միջնաժամկետ պարտատոմսեր՝ 5 տարի | 8.15 | 8.37 | 8.60 | 8.48 | 8.65 |
| Երկարաժամկետ պարտատոմսեր՝ 30 տարի | 11.40 | 11.52 | 10.54 | 10.68 | 11.05 |

2019 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքները վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի իջեցմանը զուգահեռ նվազել են և շարունակել ձևավորվել ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ: Մինչև 7 օր ժամկետայնությամբ միջբանկային ռեպո տոկոսադրույքի եռամսյակային ցուցանիշը կազմել է 5.94%: Հիմնական գործիքից բացի, եռամսյակի ընթացքում ԿԲ-ն կիրառել է նաև մինչև 91 օր ժամկետայնությամբ ռեպո գործիքը՝ նպատակ ունենալով կարճաժամկետ՝ 7-օրյա իրացվելիության մի մասն աստիճանաբար տեղափոխել համեմատաբար երկարաժամկետ հատված և միաժամանակ գնահատել իրացվելիության գինը այդ ժամանակահատվածի համար: Արդյունքում՝ եռամսյակի վերջում 91-օրյա ռեպո գործիքի պաշարը կազմել է 40.0 մլրդ դրամ, իսկ միջին տոկոսադրույքը՝ 5.9%:

Պետական պարտատոմսերի շուկայում եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ պարտատոմսերը շարունակել են դրսևորել փողի

**Գրաֆիկ 41**

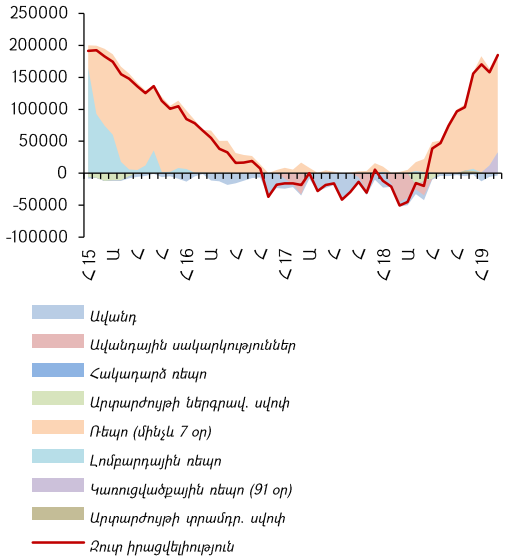
**Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները պահպանվել են ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ**




*Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ*

**Գրաֆիկ 42**

**ՀՀ ԿԲ գործառնությունների միջոցով իրացվելիության տրամադրման և ներգրավման ծավալները (միջին ամսական պաշար), *մլն ՀՀ դրամ***



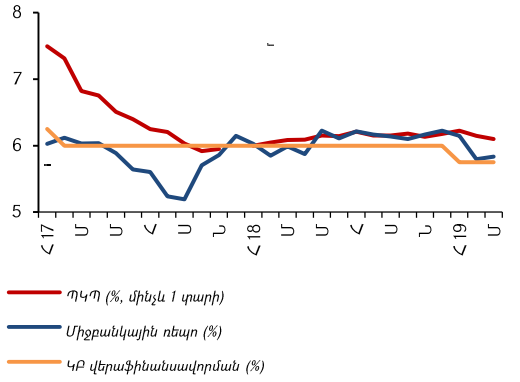

*Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ*

շուկային բնորոշ վարքագիծ. ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի իջեցման արդյունքում ՊԿՊ առաջնային շուկայում եկամտաբերություններն աստիճանաբար նվազել են, իսկ, համաձայն ՊՊ եկամտաբերության կորի, կարճաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերությունները մարտի վերջի դրությամբ մոտ են գտնվել ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքին: Ի տարբերություն կորի կարճաժամկետ հատվածի՝ ֆինանսական շուկայի մասնակիցների ներդրումային քաղաքականության վերանայման արդյունքում եռամսյակի սկզբին երկարաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերություններն աճել են մոտ 0.5 տոկոսային կետով, ինչը հետագայում մասամբ չեզոքացվել է նաև ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի իջեցմամբ:

Վերջին տարիներին ֆինանսական շուկայում վարկավորման տոկոսադրույքների վրա ԿԲ կողմից վարվող դրամավարկային քաղաքականության և նվազող գնաճային սպասումների ազդեցությունից բացի բավականին մեծ է եղել նաև բանկային համակարգում ձևավորված կապիտալի բարձր մակարդակի նպաստումը: Ներկայումս էլ կապիտալի համարժեքության ցուցանիշի կարգավորմամբ պահանջվող նվազագույնից բարձր մակարդակի առկայությունը վկայում է այն մասին, որ վարկավորման ծավալների հետագա աճ ապահովելու համար բանկային համակարգում առկա է բավականաչափ կապիտալ և իրացվելիություն: Սակայն վարկավորման աճի և տոկոսադրույքների նվազման միտումները հետագայում առավելապես կպայմանավորվեն արդեն տնտեսության իրական հատվածի հիմնարար զարգացումներով՝ ինչպիսիք են տնտեսական աճի ներուժը, տնտեսության ռիսկայնության աստիճանը և տնտեսվարողների վարկունակ պահանջարկը: Ամեն դեպքում, ֆինանսական շուկայում ձևավորված վարկավորման տոկոսադրույքների ներկայիս մակարդակը, պահանջարկի և գնաճի ծրագրված հետագծի ապահովման տեսանկյունից, գնահատվում է վարվող խթանող դրամավարկային քաղաքականությանը համարժեք:

**Գրաֆիկ 43**

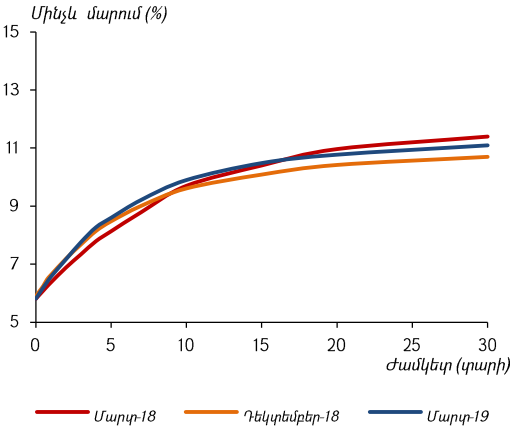
**2019 թ. առաջին եռամսյակում կարճաժամկետ տոկոսադրույքների վարքագիծը**




*Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ, Հայաստանի ֆոնդային բորսա*

**Գրաֆիկ 44**

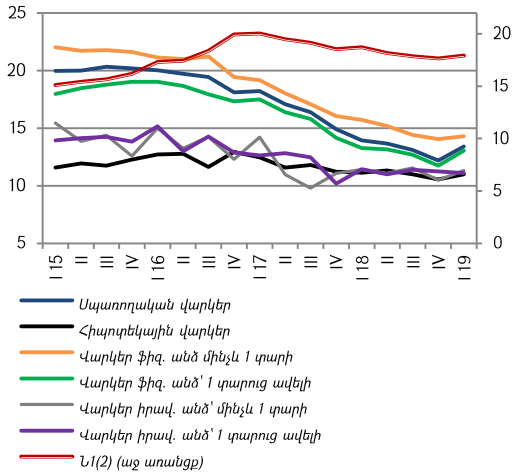
**2019 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում պետական պարտատոմսերի շուկայում եկամտաբերությունները կարճաժամկետ հատվածում գրեթե չեն փոփոխվել**




*Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ*

**Գրաֆիկ 45**

**Վարկերի տոկոսադրույքներ և կապիտալի համարժեքության ցուցանիշ**




*Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ*

## ԱՐՁԱՆԱԳՐՈՒԹՅՈՒՆ
## ՀՀ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԽՈՐՀՐԴԻ ՆԻՍՏԻ (11.06.2019)

**Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ**

**2019 թվականի հունիսի 11-ի ՀՀ ԿԲ խորհրդի նիստին մասնակցում էին՝**
**ՀՀ ԿԲ նախագահ Ա. Ջավադյանը, ՀՀ ԿԲ նախագահի տեղակալներ Ն. Երիցյանը, Վ. Աբրահամյանը, խորհրդի անդամներ Ա. Ստեփանյանը, Ա. Դարբինյանը, Օ. Աղասյանը**

Խորհրդի նիստը սկսվեց հունիսի 11-ի դրությամբ Իրավիճակային հաշվետվության ներկայացմամբ: Քննարկվեցին գնաճի, արտաքին միջավայրի, իրական, հարկաբյուջետային և դրամավարկային հատվածների զարգացումները:

Արձանագրվեց, որ ***2019 թ-ի մայիսին գրանցվել է 0.4% գնանկում,*** որը հիմնականում պայմանավորվել է «Սննդամթերք և ոչ ալկոհոլային խմիչք» ապրանքախմբի (1.5%) և, մասնավորապես՝ բանջարեղենի (7.8%) գների սեզոնային նվազմամբ: Ամսվա ընթացքում ոչ պարենային ապրանքների գներն ու ծառայությունների սակագներն աճել են՝ համապատասխանաբար 0.5% և 0.1%-ով: Արդյունքում, նախորդ տարվա նույն ամսվա 1.0% գնանկման պարագայում, մայիսին 12-ամսյա գնաճն ավելացել է՝ կազմելով 2.8%: Ամսվա ընթացքում փոքր-ինչ ավելացել է նաև ***12-ամսյա բնականոն գնաճը՝ կազմելով 1.4%:***

Խորհուրդն անդրադարձավ ձևավորված տնտեսական միջավայրին և փաստեց, որ ***2019 թ-ի անցած ժամանակահատվածում ևս պահպանվել է բավականին բարձր տնտեսական ակտիվություն, ինչի ներքո առաջին եռամսյակի տնտեսական աճը գերազանցել է սպասված մակարդակը:*** Արձանագրված բարձր ցուցանիշը մեծամասամբ պայմանավորվել է ծառայությունների ոլորտի աճով, ինչն ուղեկցվել է մասնավոր սպառման պահպանվող բարձր աճով: Միաժամանակ, երկրորդ եռամսյակում ներքին պահանջարկը շարունակել է զսպվել իրականացված հարկաբյուջետային քաղաքականության հետևանքով, սակայն ակնկալվում է, որ տարվա երկրորդ կեսին, պետբյուջեի ծախսերի ավելացման հաշվին, տեղի կունենա պահանջարկի որոշակի խթանում, ինչի արդյունքում տարվա կտրվածքով հարկաբյուջետային ազդակը կլինի չեզոք: Նշենք, որ ելնելով պահպանվող բարձր տնտեսական ակտիվությունից՝ ԿԲ-ն երկրորդ եռամսյակի ծրագրում ևս ճշգրտել է տարվա տնտեսական աճի կանխատեսումը վերևի ուղղությամբ:

Խորհրդի նիստում ներկայացվեցին արտաքին հատվածում արձանագրված միտումները, որոնց համաձայն, համաշխարհային տնտեսության և պահանջարկի աճի տեմպերի դանդաղումը շարունակվում է, ինչը նաև ուղեկցվում է որոշակի անորոշությունների

առաջացմամբ՝ կապված առևտրային պատերազմների սրման հետ: Վերջինս արտահայտվել է ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների տնտեսական զարգացման հեռանկարների վատացմամբ, ինչն էլ ենթադրում է, որ նրանք ապագայում կվարեն ավելի մեղմ դրամավարկային քաղաքականություն: Միևնույն ժամանակ, հիմնական հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում, չնայած որոշ ապրանքների գների մասով դիտված բարձրացումներին, գնաճային միջավայրը մնում է ցածր:

Խորհրդի նիստում քննարկվեցին ֆինանսական շուկայի զարգացումները և արձանագրվեց, որ երկրորդ եռամսյակում ևս ***ֆինանսական շուկայի տոկոսադրույքները հիմնականում տատանվել են քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ***:

Իրավիճակային հաշվետվության և արտաքին ու ներքին մակրոտնտեսական զարգացումների վերաբերյալ քննարկումից հետո Խորհուրդն անցավ դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների քննարկմանն ու քաղաքականության տոկոսադրույքի որոշման կայացմանը: Ստեղծված իրավիճակում ԿԲ Խորհուրդը գնահատում է, որ ցածր գնաճը նպաստում է երկարաժամկետ գնաճային սպասումների խարսխմանը և եկամուտների գնողունակության պահպանմանը, ուստի, նախապատվությունը տալով գնաճի աստիճանական վերականգնմանը, ինչպես նաև հաշվի առնելով արտաքին և ՀՀ տնտեսություններից առաջիկայում սպասվող ազդեցությունները՝ ***նպատակահարմար է գտնում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը թողնել անփոփոխ:*** Խորհուրդը միակարծիք է, որ, կանխատեսվող մակրոտնտեսական զարգացումների պարագայում, ԿԲ-ն կպահպանի խթանող պայմանները անհրաժեշտ երկար ժամանակահատվածում՝ միջնաժամկետում գնաճի նպատակի իրագործման համար: Արդյունքում ակնկալվում է, որ գնաճն առաջիկա ամիսներին կպահպանվի նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում՝ հետագայում կայունանալով նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

Խորհուրդը քննարկեց նաև առկա գնաճային ռիսկերը, որոնք կապված են համաշխարհային տնտեսության զարգացման անորոշությունների և հնարավոր ավելի զսպող հարկաբյուջետային քաղաքականության ընթացքի հետ: Նշված ռիսկերի դրսևորման պարագայում անհրաժեշտ կլինի դրամավարկային քաղաքականության համապատասխան արձագանք՝ միջնաժամկետ հատվածում գների կայունության ապահովման համար:

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

## ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԽՈՐՀՈՒՐԴ

## Ո Ր Ո Շ Ո Ւ 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

1. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը թողնել անփոփոխ՝ սահմանելով 5.75%:

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՝ 7.25%,

2.2. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կողմից բանկերից ներգրավվող միջոցների տոկոսադրույքը՝ 4.25%:

3. Սույն որոշումն ուժի մեջ է մտնում օրենքով սահմանված կարգով:

ՀՀ ԿԲ ՆԱԽԱԳԱՀ ԱՐԹՈՒՐ ՋԱՎԱԴՅԱՆ

*11 հունիսի 2019 թ.*

## ՄԱՄԼՈ ՀԱՂՈՐԴԱԳՐՈՒԹՅՈՒՆ
## 11.06.2019 թ.

2019 թվականի հունիսի 11-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը որոշեց անփոփոխ թողնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ 5.75%:

2019 թ. մայիսին գրանցվել է 0.4% գնանկում՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 1.0%-ի դիմաց, ինչի պարագայում 12-ամսյա գնաճն ավելացել է՝ ամսվա վերջին կազմելով 2.8%՝ պայմանավորված մի շարք գյուղատնտեսական ապրանքների գների սեզոնային աճով:

Արտաքին հատվածում առևտրային պատերազմների սրման հետևանքով առաջացել են համաշխարհային տնտեսության զարգացման հետ կապված զգալի անորոշություններ, որոնք անդրադարձել են թե՛ ֆինանսական և թե՛ հումքային ապրանքների շուկաների միտումների վրա: Ի լրումն դրանց, որոշակիորեն վատթարացել են ԱՄՆ տնտեսության զարգացման հեռանկարները, ինչի պարագայում ակնկալվում է, որ Դաշնային պահուստային համակարգը ապագայում կվարի զգալիորեն ավելի մեղմ դրամավարկային քաղաքականություն: Չնայած պարենային հիմնական ապրանքների շուկաներում դիտվում են որոշ կարճաժամկետ գնաճային դրսևորումներ, ԿԲ խորհուրդը գնահատում է, որ ընդհանուր առմամբ արտաքին հատվածից էական գնաճային ճնշումներ չեն ակնկալվում:

Խորհուրդն արձանագրում է, որ պահպանվում են տնտեսական ակտիվության աճի բարձր տեմպերը. 2019 թ. առաջին եռամսյակում գրանցված տնտեսական աճը գերազանցել է սպասված ցուցանիշը, որին նպաստող հիմնական գործոնը շարունակում է մնալ մասնավոր սպառման բարձր աճը: Տարվա առաջին կիսամյակում իրականացված հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը ներքին պահանջարկի վրա գնահատվում է զսպող: Ակնկալվում է, որ տարվա երկրորդ կեսին այն կլինի զգալի ընդլայնող, որի հետևանքով տարվա արդյունքում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը կունենա չեզոք ազդեցություն:

ԿԲ խորհուրդը գտնում է, որ ներկայիս ցածր գնաճը նպաստում է երկարաժամկետ գնաճային սպասումների խարսխմանը և եկամուտների գնողունակության պահպանմանը: Ներկա իրավիճակում ԿԲ խորհուրդը նախապատվությունը տալիս է գնաճի աստիճանական վերականգնմանը, որի ներքո նպատակահարմար է գտնում պահպանել դրամավարկային պայմանների ներկա խթանող չափը՝ անփոփոխ թողնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը: Միևնույն ժամանակ, կանխատեսվող մակրոտնտեսական զարգացումների պարագայում, անհրաժեշտ կլինի խթանող դիրքը պահպանել երկար ժամանակահատվածում՝ միջնաժամկետում գնաճի նպատակի իրագործման համար: Արդյունքում ակնկալվում է, որ գնաճն առաջիկա ամիսներին կպահպանվի նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում՝ միջինժամկետ հատվածում կայունանալով դրա շուրջ:

Նշենք նաև, որ գնաճի՝ կանխատեսված հետագծից շեղման ռիսկերը՝ կապված համաշխարհային տնտեսության զարգացման անորոշությունների և հնարավոր ավելի զսպող հարկաբյուջետային քաղաքականության ընթացքի հետ, պահպանվում են: Դրանց ցանկացած զարգացումների ու դրսևորման դեպքում Կենտրոնական բանկը համապատասխանորեն կարձագանքի՝ ապահովելով գների կայունությունը միջնաժամկետ հատվածում:

*Կենտրոնական բանկի հասարակայնության հետ*
*կապերի ծառայություն*

# ՀՀ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԸ

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | փաստ. | փաստ. | փաստ. | փաստ. | փաստ. | փաստ. | փաստ. | փաստ. | փաստ. | ծրագիր | ծրագիր | ծրագիր |
| **Գներ** | | | | | | | | | | | | |
| Գնաճ *(կ/կ, ժամ. վերջ, %)* | 9.4 | 4.7 | 3.2 | 5.6 | 4.6 | -0.1 | -1.1 | 2.6 | 1.8 | 2.6 | 3.0 | 3.9 |
| Սպառողական գների ինդեքս *(կ/կ, միջին, %)* | 8.2 | 7.7 | 2.6 | 5.8 | 3.0 | 3.7 | -1.4 | 1.0 | 2.5 | 2.4 | 2.6 | 3.4 |
| Բնականոն գնաճ *(կ/կ, միջին, %)* | 7.5 | 8.6 | 5.3 | 5.8 | 1.9 | 5.1 | -2.0 | 0.8 | 4.0 | 1.9 | 3.9 | 4.0 |
| **Համախառն արդյունք** | | | | | | | | | | | | |
| ՀՆԱ *(մլրդ ՀՀ դրամ)* | 3690.0 | 4028.9 | 4266.5 | 4555.6 | 4828.6 | 5043.6 | 5067.3 | 5568.9 | 6002.7 | 6620.5 | 7215.8 | 7879.7 |
| ՀՆԱ *(%, իրական աճ)* | 2.2 | 4.7 | 7.2 | 3.3 | 3.6 | 3.2 | 0.2 | 7.5 | 5.2 | 6.6 | 4.8 | 5.0 |
| **Առաջարկ** | | | | | | | | | | | | |
| Արդյունաբերություն *(%, իրական աճ)* | 9.2 | 13.6 | 6.4 | 6.3 | -0.9 | 6.2 | 7.7 | 11.7 | 5.8 | 5.1 | 4.9 | 5.3 |
| Գյուղատնտեսություն *(%, իրական աճ)* | -16.0 | 14.0 | 9.5 | 7.6 | 6.1 | 13.2 | -5.0 | -5.1 | -8.5 | 1.6 | 2.5 | 3.5 |
| Շինարարություն *(%, իրական աճ)* | 3.3 | -12.2 | 4.5 | -7.4 | -4.5 | -3.1 | -14.1 | 2.8 | 0.8 | 3.2 | 3.3 | 3.6 |
| Ծառայություններ *(%, իրական աճ)* | 4.1 | 4.7 | 6.3 | 3.1 | 6.7 | 1.6 | 3.2 | 10.6 | 9.3 | 9.1 | 5.4 | 5.5 |
| Զուտ հարկեր *(%, իրական աճ)* | 13.4 | 3.8 | 9.9 | 3.6 | 1.8 | -5.1 | -4.7 | 9.7 | 8.0 | 6.2 | 5.4 | 5.2 |
| **Պահանջարկ** | | | | | | | | | | | | |
| **Սպառում** *(%, իրական աճ)* | 3.9 | 2.6 | 7.7 | 1.9 | 0.7 | -6.2 | -0.5 | 10.5 | 5.1 | 9.8 | 4.7 | 4.3 |
| Պետական սպառում *(%, իրական աճ)* | 3.9 | 1.9 | -1.4 | 8.7 | 3.4 | 4.7 | 5.8 | -3.9 | 7.6 | 8.2 | 1.3 | 3.8 |
| Մասնավոր սպառում *(%, իրական աճ)* | 3.9 | 2.7 | 9.1 | 0.9 | 1.0 | -7.7 | -1.2 | 12.7 | 4.7 | 10.0 | 5.2 | 4.4 |
| **Համախառն ներդրումներ** *(%, իրական աճ)* | -2.9 | -11.7 | -1.9 | -8.3 | -2.2 | 2.5 | -11.4 | 9.7 | 4.5 | 15.7 | 6.5 | 6.8 |
| Պետական ներդրումներ *(%, իրական աճ)* | -12.7 | -6.1 | -22.4 | -13.8 | 10.0 | 13.6 | 5.0 | 31.7 | -38.0 | 34.9 | 15.0 | 12.0 |
| Մասնավոր ներդրումներ *(%, իրական աճ)* | -1.5 | -12.4 | 0.9 | -7.8 | -3.4 | 1.2 | -13.9 | 6.2 | 12.8 | 13.7 | 4.8 | 5.7 |
| **Ապրանքների և ծառայությունների արտահանում** *(%, իրական աճ)* | 20.4 | 14.5 | 12.0 | 8.9 | 6.4 | 4.9 | 19.1 | 18.7 | 4.6 | 4.5 | 8.3 | 7.9 |
| **Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծում** *(%, իրական աճ)* | 7.2 | -0.1 | 4.7 | 5.5 | -1.0 | -15.1 | 7.6 | 24.6 | 12.7 | 3.0 | 5.2 | 4.6 |
| **Արտաքին հատված** | | | | | | | | | | | | |
| Առևտրային հաշվեկշիռ *(մլն ԱՄՆ դոլար)* | -2065.7 | -2109.8 | -2111.9 | -2196.2 | -2055.4 | -1186.4 | -944.4 | -1375.4 | -1766.0 | -1774.5 | -1846.5 | -1880.2 |
| Ծառայությունների հաշվեկշիռ *(մլն ԱՄՆ դոլար)* | -260.8 | -65.8 | -101.6 | -124.3 | -113.0 | -94.5 | -71.4 | -27.9 | -147.8 | -82.5 | -55.6 | -35.4 |
| Դրամական փոխանցումներ *(մլն ԱՄՆ դոլար)* | 1421.9 | 1440.4 | 1539.8 | 1755.1 | 1616.1 | 1082.4 | 989.6 | 1128.1 | 1118.5 | 1177.7 | 1295.5 | 1425.0 |
| Ընթացիկ հաշիվ *(մլն ԱՄՆ դոլար)* | -1261.4 | -1058.9 | -1057.9 | -812.9 | -883.1 | -279.1 | -238.1 | -279.7 | -1130.6 | -1017.3 | -949.5 | -833.5 |
| Առևտրային հաշվեկշիռ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)* | -22.1 | -20.8 | -19.9 | -19.7 | -17.8 | -11.3 | -8.9 | -11.9 | -14.2 | -12.9 | -12.3 | -11.4 |
| Ծառայությունների հաշվեկշիռ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)* | -2.8 | -0.7 | -1.0 | -1.1 | -1.0 | -0.9 | -0.7 | -0.2 | -1.2 | -0.6 | -0.4 | -0.2 |
| Դրամական փոխանցումներ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)* | 15.2 | 14.2 | 14.6 | 15.8 | 14.0 | 10.3 | 9.3 | 9.8 | 9.0 | 8.6 | 8.6 | 8.6 |
| Ընթացիկ հաշիվ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)* | -13.5 | -10.5 | -10.0 | -7.3 | -7.6 | -2.7 | -2.2 | -2.4 | -9.1 | -7.4 | -6.3 | -5.0 |
| **Պետական հատված*** | | | | | | | | | | | | |
| Եկամուտներ և դրամաշնորհներ *(մլրդ ՀՀ դրամ)* | 780.4 | 880.9 | 946.2 | 1071.4 | 1144.8 | 1167.7 | 1171.1 | 1237.2 | 1341.7 | 1518.7 | - | - |
| Հարկային եկամուտներ *(մլրդ ՀՀ դրամ)* | 699.4 | 777.4 | 878.4 | 1000.9 | 1064.1 | 1067.9 | 1079.7 | 1158.1 | 1258.1 | 1463.9 | - | - |
| Ծախսեր* *(մլրդ ՀՀ դրամ)* | 954.3 | 986.5 | 1006.1 | 1142.9 | 1235.1 | 1409.0 | 1449.1 | 1503.9 | 1447.1 | 1640.9 | - | - |
| Պակասուրդ *(մլրդ ՀՀ դրամ)* | -173.9 | -105.6 | -59.9 | -71.5 | -90.3 | -241.3 | -278.0 | -266.7 | -105.4 | -122.2 | - | - |
| Եկամուտներ և դրամաշնորհներ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)* | 22.6 | 23.3 | 22.2 | 23.5 | 23.7 | 23.2 | 23.1 | 22.2 | 22.4 | 22.9 | - | - |
| Հարկային եկամուտներ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)* | 20.2 | 20.6 | 20.6 | 22.0 | 22.0 | 21.2 | 21.3 | 20.8 | 21.0 | 22.1 | - | - |
| Ծախսեր *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)* | 27.6 | 26.1 | 23.6 | 25.1 | 25.6 | 28.0 | 28.6 | 27.0 | 24.1 | 24.8 | - | - |
| Պակասուրդ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)* | -5.0 | -2.8 | -1.4 | -1.6 | -1.9 | -4.8 | -5.5 | -4.8 | -1.8 | -1.8 | - | - |
| **Դրամավարկային հատված** | | | | | | | | | | | | |
| Փողի զանգված *(կ/կ, ժամ. վերջ, %)* | 11.8 | 23.7 | 19.5 | 14.8 | 8.3 | 10.8 | 17.5 | 18.5 | 7.4 | - | - | - |
| Դրամային զանգված *(կ/կ, ժամ. վերջ, %)* | 15.7 | 26.4 | 11.9 | 14.9 | -3.5 | 5.2 | 24.8 | 28.9 | 13.2 | - | - | - |
| Վարկեր տնտեսությանը *(կ/կ, ժամ. վերջ, %)* | 26.7 | 35.3 | 27.6 | 12.9 | 20.8 | -3.3 | 6.0 | 16.5 | 17.2 | - | - | - |
| ԱՄՆ դոլար/ՀՀ դրամ *(դրամ՝ 1 ԱՄՆ դոլարի դիմաց)* | 373.7 | 372.4 | 401.8 | 409.6 | 415.9 | 477.9 | 480.5 | 482.7 | 483.0 | - | - | - |

** 2019 թ. պետական բյուջեի ցուցանիշները ԿԲ գնահատականներն են:*

## ԳՐԱՖԻԿՆԵՐ


| | | |
|---|---|---|
| Գրաֆիկ 1 | Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում | 4 |
| Գրաֆիկ 2 | ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում | 4 |
| Գրաֆիկ 3 | ԴՊՀ տոկոսադրույքների հետագիծը ըստ ԴՊՀ խորհրդի | 6 |
| Գրաֆիկ 4 | Շուկաների սպասումները վատատեսական են | 7 |
| Գրաֆիկ 5 | ԱՄՆ 10 տարի և 3 ամիս մարման ժամկետներով պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունների տարբերությունը և ԱՄՆ տնտեսական ռեցեսիաները | 7 |
| Գրաֆիկ 6 | Տնտեսական աճը գործընկեր երկրներում | 8 |
| Գրաֆիկ 7 | Գնաճը գործընկեր երկրներում | 8 |
| Գրաֆիկ 8 | Հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գներ | 9 |
| Գրաֆիկ 9 | Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում | 11 |
| Գրաֆիկ 10 | Պահանջարկի բաղադրատարրերի նպաստումը աճին (տոկոսային կետ) | 12 |
| Գրաֆիկ 11 | Ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման և ներմուծման փոփոխությունը միջնաժամկետ հատվածում | 12 |
| Գրաֆիկ 12 | Մասնավոր անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ | 13 |
| Գրաֆիկ 13 | Գործազրկության մակարդակ | 13 |
| Գրաֆիկ 14 | Միավոր աշխատուժի ծախսերի տ/տ աճ | 13 |
| Գրաֆիկ 15 | ԱՄՆ տնտեսական աճի կանխատեսումներ | 14 |
| Գրաֆիկ 16 | ԵՄ տնտեսական աճի կանխատեսումներ | 14 |
| Գրաֆիկ 17 | Ռուսաստանի տնտեսական աճի կանխատեսումներ | 14 |
| Գրաֆիկ 18 | Պարենի միջազգային գների կանխատեսումներ | 14 |
| Գրաֆիկ 19 | Նավթի միջազգային գների կանխատեսումներ | 15 |
| Գրաֆիկ 20 | Պղնձի միջազգային գների կանխատեսումներ | 15 |
| Գրաֆիկ 21 | ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում | 16 |
| Գրաֆիկ 22 | Ընթացիկ հաշիվ / ՀՆԱ ցուցանիշի միջնաժամկետ կանխատեսումներ | 16 |
| Գրաֆիկ 23 | Հարկաբյուջետային ազդակի կանխատեսում (տոկոսային կետ) | 16 |
| Գրաֆիկ 24 | Կարճաժամկետ գնաճային սպասումների գնահատումները | 17 |
| Գրաֆիկ 25 | Մեկ տարվա հորիզոնում բարձր և շատ բարձր գնաճ ակնկալող տնային տնտեսությունների կշիռը | 17 |
| Գրաֆիկ 26 | Դոլարայնացման մակարդակը ՀՀ-ում (ռեզիդենտների արտարժութային ավանդների հարաբերակցությունը ռեզիդենտների ընդհանուր ավանդներին) | 17 |
| Գրաֆիկ 27 | Ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումների միջին մակարդակը | 18 |
| Գրաֆիկ 28 | ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնի համար | 20 |
| Գրաֆիկ 29 | Ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական աճ (կուտակային) | 20 |
| Գրաֆիկ 30 | ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝ առաջիկա մեկ տարում 12-ամսյա գնաճը կավելանա, իսկ այնուհետև կտատանվի թույլատրելի միջակայքի ներքևի հատվածում՝ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կայունանալով նպատակային ցուցանիշի շուրջ | 21 |
| Գրաֆիկ 31 | Վերջին մեկ տարվա հորիզոնում պահպանվել է ցածր գնաճային միջավայր, և 12-ամսյա գնաճը տատանվել է թույլատրելի միջակայքի ստորին հատվածի շուրջ | 23 |

| | | |
|---|---|---|
| Գրաֆիկ 32 | 2019 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գները ցածր են մնում նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ | 24 |
| Գրաֆիկ 33 | Մասնավոր ծախսումների կառուցվածքը | 25 |
| Գրաֆիկ 34 | Զուտ արտահանման դիրքը թուլացել է 2019 թ. առաջին եռամսյակում՝ պայմանավորված ներմուծման նվազման նկատմամբ արտահանման նվազման առաջանցիկ տեմպով | 26 |
| Գրաֆիկ 35 | 2019 թվականի առաջին եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության զսպող ազդեցությունը պայմանավորված է ինչպես եկամուտների, այնպես էլ ծախսերի զսպող ազդեցությամբ | 26 |
| Գրաֆիկ 36 | Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշներ | 27 |
| Գրաֆիկ 37 | 2019 թ. առաջին եռամսյակում պետբյուջեի հավելուրդն առաջացել է եկամուտների համեմատ ծախսերի ցածր կատարողականի արդյունքում | 27 |
| Գրաֆիկ 38 | ՀՆԱ ճյուղային կառուցվածքը | 27 |
| Գրաֆիկ 39 | Մասնավոր անվանական աշխատավարձը | 28 |
| Գրաֆիկ 40 | Միավոր աշխատուժի ծախսերը | 28 |
| Գրաֆիկ 41 | Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները պահպանվել են ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ | 29 |
| Գրաֆիկ 42 | ՀՀ ԿԲ գործառնությունների միջոցով իրացվելիության տրամադրման և ներգրավման ծավալները (միջին ամսական պաշար) | 29 |
| Գրաֆիկ 43 | 2019 թ. առաջին եռամսյակում կարճաժամկետ տոկոսադրույքների վարքագիծը | 30 |
| Գրաֆիկ 44 | 2019 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում պետական պարտատոմսերի շուկայում եկամտաբերությունները կարճաժամկետ հատվածում գրեթե չեն փոփոխվել | 30 |
| Գրաֆիկ 45 | Վարկերի տոկոսադրույքներ և կապիտալի համարժեքության ցուցանիշ | 30 |


## ԱՂՅՈՒՍԱԿՆԵՐ


| | | |
|---|---|---|
| Աղյուսակ 1 | Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը | 11 |
| Աղյուսակ 2 | ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում | 16 |
| Աղյուսակ 3 | Կանխատեսման դատողություններ | 18 |
| Աղյուսակ 4 | Սպառողական գների աճն ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի | 24 |
| Աղյուսակ 5 | ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջին եռամսյակային տոկոսադրույքները | 29 |