

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

Հաստատված է
Հայաստանի Հանրապետության
կենտրոնական բանկի խորհրդի
29 օգոստոսի 2016 թ. թիվ 136Ա որոշմամբ

**Գնաճի
հաշվետվություն**

Դրամավարկային
քաղաքականության ծրագիր.
3-րդ եռամսյակ, 2016



Դրամավարկային քաղաքականության
2016 թ. 2-րդ եռամսյակի
ծրագրի կատարման
հաշվետվություն

Բ ո վ ա ն դ ա կ ու թյ ու ն	
1. Համառոտագիր	4
2. Կանխատեսում, դրա փոփոխությունները և ռիսկեր	11
2.1. Արտաքին միջավայր	11
2.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ	15
2.3. Գնաճի կանխատեսումները և դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները կանխատեսվող երեք տարվա հորիզոնում	26
3. 2016 թվականի երկրորդ եռամսյակի փաստացի զարգացումները	32
3.1. Գնաճ	32
3.1.1. Փաստացի գնաճ և գնաճի նպատակի իրագործում	32
3.1.2. Ներմուծման գներ և արտադրողների գներ	35
3.1.3. Գնաճի և տոկոսադրույքի սպասումներ	36
3.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ	37
3.2.1. Համախառն առաջարկ	37
3.2.2. Համախառն պահանջարկ	39
3.2.3. Աշխատանքի շուկա	41
3.2.4. Հարկաբյուջեյության քաղաքականություն	42
3.3. Փող և ֆինանսական շուկայի զարգացումները	45
3.3.1. Ֆինանսական շուկա, փող և վարկ	45
3.3.2. Փոխարժեք	49
3.4. Վճարային հաշվեկշիռ	51
3.5. Արտաքին միջավայր	52
4. Ամփոփում.....	55

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

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

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

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

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

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության իրականացման ներքո ԿԲ-ն 2012 թ-ից հրապարակում է ոչ պայմանական գնաճը՝ յուրաքանչյուր հրապարակման պահից 3 տարվա կանխատեսվող հորիզոնում, որի ընթացքում դրամավարկային քաղաքականությունն ուղղվում է նպատակային 4% ցուցանիշից ապագա գնաճի շեղումները նվազագույնի հասցնելուն: Սույն հաշվետվության կանխատեսումների համար հիմք են ծառայել մինչև վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի հաստատման օրը՝ 2016 թ. օգոստոսի 16-ն առկա ողջ փաստացի տեղեկատվությունը, Կենտրոնական բանկի իրականացրած հարցումների արդյունքները և մակրոտնտեսական ապագա զարգացումների վերաբերյալ առկա տեղեկատվության վրա արված դատողությունները:

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

1. ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

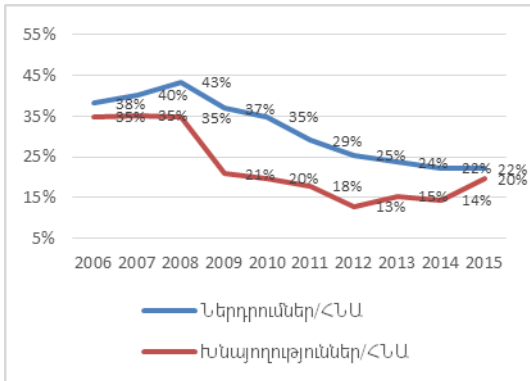
ՀՀ տնտեսական իրավիճակի և ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության ընթացքի վերաբերյալ

Կանխատեսվող հորիզոնում ԿԲ իրականացրած քաղաքականությունը դեռևս կրում է 2014 թվականի վերջին տեղի ունեցած տնտեսական ցնցման ազդեցությունը, և այդ ազդեցության մեխանիզմներին ԿԲ-ն պարբերաբար անդրադարձել է Գնաճի հաշվետվություններում: 2014 թվականի վերջին եռամսյակում նավթի միջազգային գների կտրուկ նվազման և ռուսական ռուբլու անկման հետևանքով հասարակությունը ականատես եղավ տնային տնտեսությունների և կազմակերպությունների վարքագծի կտրուկ փոփոխության: Բոլոր տնտեսավարող սուբյեկտները, գնաճի չափազանց բարձր սպասումներ ունենալով, փորձում էին ապահովագրել իրենց՝ ազգային դրամը վերածելով արտարժույթի և տարբեր՝ նույնիսկ կարճաժամկետ սպառման ապրանքների: Նման վարքագիծը կրում էր հիպերգնաճի այն բոլոր սաղմերը, որոնք մեր տնտեսությունը ապրել էր 1993 թվականին: Այդ իրավիճակում ԿԲ-ն արձագանքեց իր զինանոցում առկա բոլոր միջոցներով՝ կայունացնելով իրավիճակը և զերծ պահելով Հայաստանը տնտեսական խոր ճգնաժամից: Արդյունքում հնարավոր եղավ խուսափել ծանր ֆինանսական և տնտեսական ցնցումներից, որոնք 2014 թվականին նավթի միջազգային շուկայում արձանագրված կտրուկ գնանկման հետևանքով մինչ այժմ առկա են տարածաշրջանի շատ երկրներում: ԿԲ իրականացրած գործողությունների շնորհիվ 2015 թվականին ոչ միայն հնարավոր եղավ ապահովել մակրոտնտեսական կայունություն, այլ նաև նպաստել դրական տնտեսական աճի ձևավորմանը, երբ տարածաշրջանի բոլոր հիմնական գործընկեր երկրների տնտեսությունները կրճատվում էին: Բացի այդ, ԿԲ իրականացրած գործողությունները հիմքեր դրեցին նախկինում կուտակված տնտեսական անհաշվեկշռվածությունների վերացման և երկարաժամկետ առողջ տնտեսական աճի համար:

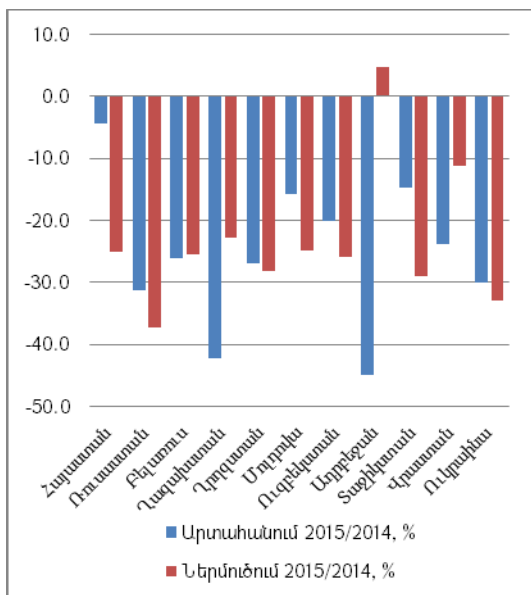
Տարածաշրջանային ցնցումները դեռևս ամբողջությամբ չեն հանդարտվել, և ներկայումս ԿԲ-ն անում է հնարավորը՝ պահպանելու և ռիսկի չենթարկելու դժվարությամբ ձեռք բերված մակրոտնտեսական կայունությունը: Այդ իսկ պատճառով ԿԲ-ն, իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության ներքո, առավելությունը տալիս է գնանկման **ասսիմետրական** չեզոքացման սցենարին, առավել ևս, որ առկա գնանկումը կրում է մեծ մասամբ ներմուծված բնույթ, ինչին գործնականում չեն արձագանքում աշխարհի բոլոր կենտրոնական բանկերը՝ թույլ տալով, որ ներմուծված գնանկման ցնցումը ինքնաբերաբար մարի: ԿԲ-ն գնանկման կանխատեսումները ներկայացրել է գնաճի նախորդ հաշվետվություններում և լավատեղյակ լինելով գնանկման՝ ներմուծված լինելու բնույթին, գտնում է, որ ներկա ցածր գնաճը և գնաճի ասսիմետրական վերականգնման հետագիծը համապատասխանում են գների կայունության ապահովման ԿԲ երկարաժամկետ նպատակին և, հետևաբար,

լավագույն ձևով են ծառայում հասարակության շահերին մի քանի պատճառներով.

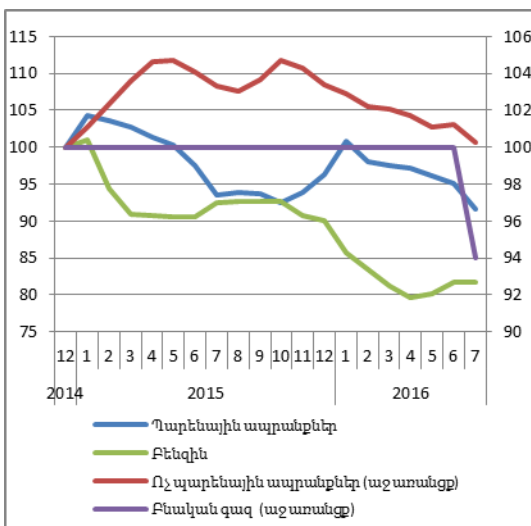
Խնայողությունների և ներդրումների դինամիկան ՀՆԱ-ում



Արտաքին առևտրի փոփոխությունը 2015 թ. ԱՊՀ երկրներում, Վրաստանում և Ուկրաինայում



Գների դինամիկան ՀՀ-ում 2015 – 2016 թթ.



1. Ապահովում է ներդրումների ներգրավման կայունություն և կանխատեսելիություն: Վերջին 7 տարիներին միայն 2015 թվականին զգալի ավելացան ներքին խնայողությունները, և դադարեցին նվազել համախառն ներդրումները, որոնք երկարաժամկետ տնտեսական աճի հիմնաքարն են:

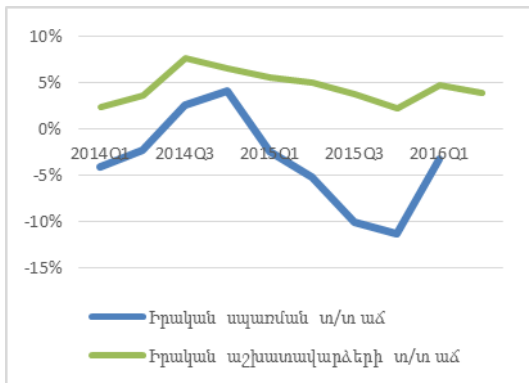
Այնուամենայնիվ դրանց մակարդակը դեռևս ցածր է, ինչը պայմանավորված է վերջին տարիներին կառուցվածքային բարեփոխումների դանդաղ ընթացքով, որի պայմաններում ներդրումներն ամբողջությամբ ֆինանսավորվում էին վարկային միջոցների ներգրավման հաշվին, ինչն ունի զգալի զսպող ազդեցություն և չի կարող կայուն լինել երկարաժամկետ հատվածում:

2. Նպաստում է արտահանելի հատվածի զարգացման միջոցով տնտեսության մեջ կուտակված անհաշվեկշռությունների վերացմանը, որն արտահայտվում է ընթացիկ հաշվի պակասուրդի կրճատման և արտաքին պարտքի կայունացման միջոցով՝ նույնիսկ արտերկրից ներհոսող դրամական փոխանցումների զգալի կրճատման պայմաններում: Ընդ որում, տարածաշրջանի բոլոր երկրներում, ներմուծման կրճատմանը զուգընթաց, կրճատվել է նաև արտահանումը, մինչդեռ Հայաստանում ներմուծման կրճատումը զուգորդվել է արտահանման գրեթե անփոփոխ մակարդակով (իրական արտահանման զգալի աճ է արձանագրվել արտահանման գների կտրուկ նվազման պարագայում), ինչը Հայաստանի տնտեսությունը դրականորեն առանձնացնում է տարածաշրջանի մյուս երկրներից և ապահովում արտաքին անհաշվեկշռվածության ճշգրտումը:

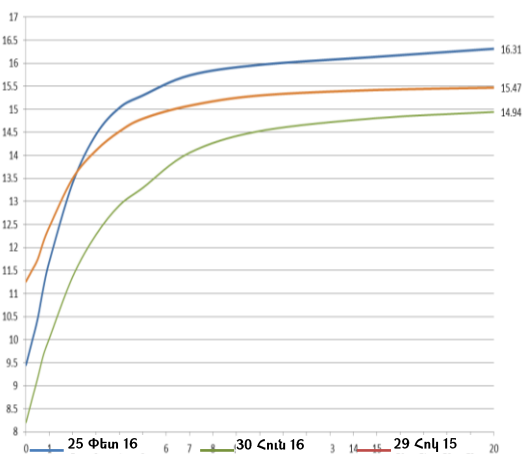
3. Նպաստում է ձեռնարկությունների մրցունակության վերականգնմանը, որը խաթարվել էր Ռուսաստանի Դաշնության ռուբլու արժեզրկման հետևանքով, քանի որ նվազում են կազմակերպությունների ծախսերը՝ ներմուծված հումքի, վառելիքի և պարենային ու ոչ պարենային ապրանքների մասով: Մինչդեռ գնաճային սցենարի իրականացման դեպքում ձեռնարկությունների վրա աշխատավարձերի աճի ճնշումներն ավելանալու և արտարժույթով արտահայտված պարտքի բեռը ծանրանալու էին՝ հանգեցնելով սնանկացումների մեծ ալիքի և գործազրկության շեշտակի աճի, որի դիսկերը նույնիսկ մինչև հիմա չեն չեզոքացել: Այդ ծախսերը էապես գերազանցելու էին արտահանողների՝ ռուբլու նկատմամբ դրամի ավելի քիչ արժեզրկման հետևանքով կրած ծախսերին, որը ըստ էության արդեն իսկ մեծամասամբ չեզոքացվել է երկու տարի անընդմեջ ՌԴ-ում, ՀՀ նկատմամբ, զգալիորեն ավելի բարձր գնաճի հետևանքով:

4. Նպաստում է նաև սպառողների կենսամակարդակի պահպանմանը, քանի որ տրանսֆերտների կտրուկ նվազման պարագայում սպառողների եկամուտների նվազումը կլիներ շատ ավելի

Իրական աշխատավարձերի և իրական սպառման աճը 2014 – 2016 թթ.



ՊՊ մինչև մարում եկամտաբերության կորի փոփոխությունը 2015 թ. հոկտեմբերից հետո



էական, եթե գնաճի մակարդակն ավելի բարձր լիներ: Ցածր գնաճը պահպանել է աշխատավարձերի գնողունակությունը, մինչդեռ իրական սպառումը նվազել է արտերկրից դրամական փոխանցումների կրճատման հետևանքով:

5. Խարսխում է գնաճային սպասումները, ինչը, բացի մակրոտնտեսական կայունությունից, նաև հնարավորություն է տալիս փոխանցելու խթանող դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը իրական հատվածին և վարկավորմանը: Այսպես՝ գնաճային բարձր սպասումների պարագայում տոկոսադրույքների կտրուկ նվազեցումը անմիջապես արտահայտվում է արժույթային շուկայում փոխարժեքի արժեզրկման ճնշումների միջոցով և չի նպաստում իրական տնտեսության վարկավորմանը, ինչպես տեղի ունեցավ 2015 թ. նոյեմբեր - 2016 թ. փետրվար ժամանակահատվածում: Մինչդեռ փետրվարից սկսած տոկոսադրույքների ավելի աստիճանական իջեցման քաղաքականությունը ազդակ է տալիս տնտեսությանը ապագա գների կայունության մասին, ինչն արտահայտվում է գնաճային սպասումների նվազմամբ և երկարաժամկետ տոկոսադրույքների իջեցմամբ: Միայն նման քաղաքականության շնորհիվ հնարավորություն ստեղծվեց աստիճանաբար վերականգնելու վարկավորումը, որը 2016 թվականի առաջին եռամսյակի վերջից արդեն գտնվում է դրական տիրույթում:

6. Ապահովագրում է բացասական ցնցումներից, քանի որ նպաստում է տնտեսության հիմնարարների բարելավմանը, ինչը, նոր արտաքին բացասական ցնցումների պարագայում, զերծ կպահի երկիրը 2014 թվականին տեղի ունեցած տատանողականության կրկնություններից: Իսկ այդ ցնցումների ռիսկը դեռևս գնահատվում է շատ բարձր՝ պայմանավորված թե՛ տարածաշրջանի աշխարհաքաղաքական զարգացումներով, թե՛ ապրանքահումքային շուկաների հնարավոր տատանումներով, և թե՛ ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգի կողմից տոկոսադրույքների ապագա բարձրացման քաղաքականության հետևանքներով:

ԿԲ-ն վստահ է, որ իրականացված դրամավարկային քաղաքականությունը լավագույնս է նպաստում հասարակության շահերին և վճռական է շարունակելու ՀՀ սահմանադրությամբ և ՀՀ օրենքներով իրեն վերապահված հիմնական խնդիրը, այն է՝ Հայաստանի Հանրապետությունում գների կայունության ապահովումը:

Տնտեսական իրավիճակը 2016 թվականի երկրորդ եռամսյակում և կանխատեսումները

Ելնելով ծրագրին համահունչ զարգացումներից՝ ԿԲ-ն 2016 թ. տնտեսական աճի կանխատեսումը պահպանել է նախորդ եռամսյակի կանխատեսման միջակայքում, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում աճի տեմպերը կարագանան՝ աստիճանաբար մոտենալով երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին:

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

Երկրորդ եռամսյակի տնտեսական աճը գնահատվել է տ/տ 3.9 – 4.1% միջակայքում:

Չնայած համաշխարհային տնտեսության աճի դանդաղ տեմպերի պահպանմանը, 2016 թ. առաջին կիսամյակի արդյունքներով, ինչպես և սպասվում էր, արձանագրվել է հիմնական առևտրային գործընկեր երկրների տնտեսական ակտիվության արագացում և ՀՀ տնտեսությունում արտահանելի հատվածի՝ մասնավորապես արդյունաբերության ճյուղի բարձր աճ: Ելնելով ծրագրին համահունչ զարգացումներից՝ ԿԲ-ն 2016 թ. տնտեսական աճի կանխատեսումը պահպանել է նախորդ եռամսյակի կանխատեսման միջակայքում, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում աճի տեմպերը կարագանան՝ աստիճանաբար մոտենալով երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին: Առաջիկա ամիսներին գնանկումային միջավայրը կպահպանվի՝ պայմանավորված միջազգային ապրանքային որոշ շուկաներից դեռևս փոխանցվող գնանկումային ազդեցությամբ, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում 12-ամսյա գնաճն աստիճանաբար կվերադառնա նպատակային ցուցանիշին:

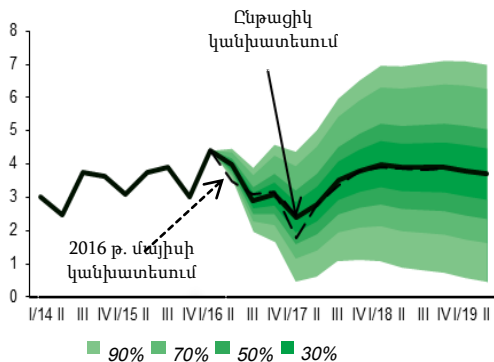
2016 թ. երկրորդ եռամսյակում, պայմանավորված առևտրի ծավալների սպասվածից ավելի քիչ նվազմամբ և տնտեսական ավելի բարձր ակտիվությամբ, իրական արտահայտությամբ մասնավոր սպառման նվազումը փոխարինվել է աճով, իսկ ներդրումային միջավայրը շարունակում է թույլ մնալ՝ հիմնականում պայմանավորված պահպանվող դեռևս թույլ ներքին պահանջարկով և շինարարության ոլորտի ցածր ակտիվությամբ: Այսպիսով՝ երկրորդ եռամսյակի համար գնահատվում է **մասնավոր սպառման և մասնավոր ներդրումների** համապատասխանաբար 1% և 3% աճ, ինչին նպաստել են 2015 թ. սկզբից մինչ օրս ԿԲ և Կառավարության իրականացրած դրամավարկային ու հարկաբյուջետային խթանող քաղաքականությունը և տնտեսության արտահանելի հատվածում համեմատաբար մեծ ծավալի ներդրումները: Վերջինս իր հերթին նպաստել է այդ հատվածի աճի տեմպերի արագացմանը և զուտ իրական արտահանման բարելավմանը. տարվա երկրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական աճը գնահատվում է տ/տ 13.2%, իսկ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծումը իրական արտահայտությամբ աճել է ընդամենը 0.4%-ով: Նշված զարգացումների ներքո 2016 թ. առաջին կիսամյակի **տնտեսական ակտիվության ցուցանիշը կազմել է տ/տ 4.7%**՝ հիմնականում պայմանավորված արդյունաբերության և ծառայությունների ճյուղերում արձանագրված թողարկման ծավալների աճով, որի պարագայում կիսամյակի **տնտեսական աճը գնահատվում է տ/տ 3.9-4.1% միջակայքում:**

ԿԲ կարճաժամկետ կանխատեսումների համաձայն՝ 2016 թ. արտաքին հատվածում կպահպանվեն տնտեսական աճի դանդաղ տեմպերը, իսկ միջազգային ապրանքային շուկաներում, չնայած գնանկումային զարգացումների չեզոքացմանը և որոշակի կայունության ձեռքբերմանը, ցածր գնային միջավայրը դեռևս կպահպանվի: Միաժամանակ, Ռուսաստանի տնտեսության նվազման տեմպերի

դանդաղման պարագայում տարվա ընթացքում ակնկալվում է սեզոնային աշխատողների փոխանցումների և մասնավոր տրանսֆերտների նվազման տեմպերի դանդաղում, որն իր դրական ազդեցությունը կթողնի ներքին պահանջարկի, հետևաբար և մասնավոր սպառման աստիճանական վերականգնման վրա: Մյուս կողմից, չնայած 2016 թ. ակնկալվող պետբյուջեի մեծ պակասուրդին, տարվա ընթացքում ներքին պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը (հաշվարկված նախորդ տարվա նկատմամբ) գնահատվում է 0.4 - 0.6 զսպող, որը գերազանցապես բաժին կընկնի երկրորդ կիսամյակին: Այս պարագայում 2016 թ. համար կանխատեսվում է մասնավոր սպառման և մասնավոր ներդրումների համապատասխանաբար շուրջ 1.5% և 2.0% աճ, ինչը հիմնականում տեղի կունենա 2015 թվականից իրականացվող ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականության, տնտեսությունում առկա ցածր գնաճային միջավայրի և արտահանելի հատվածում իրականացվելիք ներդրումների արդյունքում: Առաջին կիսամյակում արձանագրված արտահանման բարձր աճի և այդ ոլորտում ակնկալվող ներդրումների հիման վրա արտահանման կանխատեսումը կրկին ճշգրտվել է ավելի բարձր աճի ուղղությամբ. 2016 թվականին ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական աճը կանխատեսվում է 11.0-13.0% միջակայքում, այն դեպքում, երբ ապրանքների և ծառայությունների իրական ներմուծումը կնվազի 1.5-3.5%-ով (մանրամասն տե՛ս «2.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ» բաժնի «Ընթացիկ հաշիվ» ենթաբաժնում): Այս զարգացումների ներքո **2016 թ. տնտեսական աճը գնահատվում է 2.8-3.4% միջակայքում:**

2016 թ. տնտեսական աճը գնահատվում է 2.8-3.4% միջակայքում:

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



Գնաճի 12-ամսյա ցուցանիշը հունիսի վերջին կազմել է -1.1%:

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

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

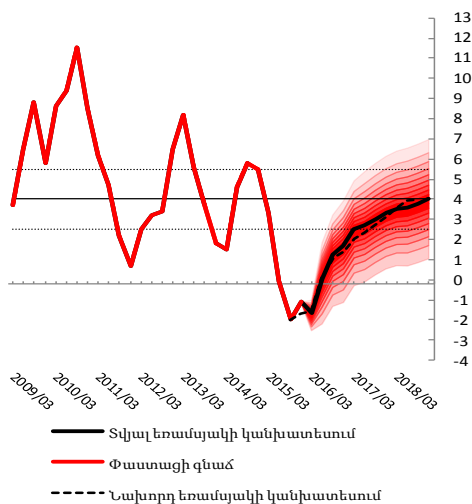
2016 թ. երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է 1.4% գնանկում՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 2.3%-ի փոխարեն, որի պարագայում գնաճի **12-ամսյա ցուցանիշը** հունիսի վերջին կազմել է **-1.1%**: Ելնելով առաջիկա ամիսներին դեռևս պահպանվող ցածր գնաճային միջավայրից և գնաճային սպասումների շարունակաբար մեղմումից՝ ԿԲ-ն երկրորդ եռամսյակում ևս շարունակել է թուլացնել դրամավարկային պայմանները. վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը իջեցվել է ընդհանուր հաշվով 0.75 տոկոսային

կետով՝ հունիսի վերջին սահմանելով **7.5%** (մանրամասն տե՛ս «3.1.1. Փաստացի գնաճ և գնաճի նպատակի իրագործում» բաժնում):

ԿԲ կարճաժամկետ կանխատեսումների համաձայն, հաշվի առնելով միջազգային ապրանքային շուկաներից ներքին գների վրա դեռևս փոխանցվող գնանկումային ազդեցությունները և պահպանվող թույլ ներքին պահանջարկը, բնականոն գնաճի կանխատեսումները վերանայվել են նվազման ուղղությամբ, իսկ կարգավորվող ծառայությունների մասով ակնկալվում է սակագների որոշակի աճ՝ պայմանավորված օգոստոսի 1-ից Կառավարության և «Հայաստանի էլեկտրական ցանցեր» ՓԲԸ-ի կողմից բնակչության որոշ մասի և փոքր բիզնեսի սպառած էլեկտրաէներգիայի սակագնի սուբսիդավորման ավարտով, որը մասամբ չեզոքացվելու է սպառողների համար սահմանված էլեկտրաէներգիայի սակագնի նվազեցմամբ: Վերոնշյալ զարգացումների ներքո ԿԲ-ն գնահատում է, որ գնանկումային միջավայրը երրորդ եռամսյակում կպահպանվի, իսկ հետագայում աստիճանաբար կթուլանա, և կանխատեսվող հորիզոնում 12-ամսյա գնաճը աստիճանաբար կվերադառնա նպատակային ցուցանիշին:

ԿԲ-ն գնահատում է, որ 2016 թ. երրորդ եռամսյակում նպատակահարմար է շարունակել դրամավարկային պայմանների թուլացումը:

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



Այս պարագայում **ԿԲ-ն գնահատում է, որ 2016 թ. երրորդ եռամսյակում նպատակահարմար է շարունակել դրամավարկային պայմանների թուլացումը**՝ նպաստելով համախառն պահանջարկի հետագա ընդլայնմանը, գնանկումային միջավայրի աստիճանաբար չեզոքացմանն ու կանխատեսվող հորիզոնում գնաճի կայունացմանը նպատակային ցուցանիշի շուրջ: Միևնույն ժամանակ, ԿԲ-ն առավել արդյունավետ է համարում 12-ամսյա գնաճի աստիճանական ավելացումը, քանի որ ցածր գնաճային միջավայրը նպաստում է եկամուտների գնողունակության պահպանմանը, կազմակերպությունների ծախսերի կրճատմանը և գնաճային սպասումների խարսխմանը: Հակառակ դեպքում, գնաճի նպատակին արագ հասնելու համար դրամավարկային պայմանների կտրուկ թուլացումը ֆինանսական շուկայում կառաջացնի մեծ տատանողականություն. վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի այսօրվա կտրուկ իջեցումը վաղը, գնաճային զգալի ներուժի գեներացման պարագայում, կբերի նույնքան կտրուկ բարձրացման:

Կանխարեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերը կարճաժամկետ հաորվածում գնահատվում են նվազման ուղղությամբ, իսկ միջնաժամկետ հաորվածում՝ հավասարակշռված: Ընդ որում, արտաքին և ներքին հատվածներից բխող ռիսկերը նախորդ կանխատեսումների համեմատ հիմնականում պահպանվել են: Մասնավորապես՝ **արտաքին հաորվածի ռիսկերի թվում** հատկանշական են զարգացող երկրներից կապիտալի արտահոսքի և դրանից բխող ֆինանսական շուկաների տատանողականության, Եվրոմիությունում դիտարկվող գործընթացների, Չինաստանի կառուցվածքային վերափոխման գործընթացի արդյունքում համաշխարհային տնտե-

սական աճի հնարավոր դանդաղման, ինչպես նաև հումքային ու պարենային ապրանքների միջազգային գների զարգացումների հետ կապված ռիսկերը: **Ներքին տնտեսությունից բխող ռիսկերը** հիմնականում կապված են ներքին գների վրա արտաքին աշխարհի գնանկումային ազդեցության փոխանցման չափի, բնակլիմայական պայմաններից կախված՝ գյուղատնտեսության ճյուղի զարգացումների, ներքին պահանջարկի վերականգնման ընթացքի, մասնավոր ներդրումների աճի վերականգնման տեմպերի, ինչպես նաև Կառավարության կողմից իրականացվող կառուցվածքային բարեփոխումների հետ: Վերոնշյալ ռիսկերի դրսևորման պարագայում Կենտրոնական բանկը համարժեքորեն կարձագանքի՝ միջնաժամկետ հատվածում ապահովելով գնաճի նպատակի իրագործումը:

2. ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄ, ԴՐԱ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ԵՎ ՌԻՍԿԵՐ

2.1. Արտաքին միջավայր¹

2016 թ. համաշխարհային տնտեսությունում և ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների տնտեսություններում կապահպանվեն տնտեսական աճի դանդաղ տեմպերը Միջազգային հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում գնանկումային միտումները հիմնականում դադարել են, իսկ որոշ պարենային ապրանքների շուկաներում զարգացումներն արդեն գնաճային են:

2016 թ. համաշխարհային տնտեսությունում և ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների տնտեսություններում կապահպանվեն տնտեսական աճի դանդաղ տեմպերը:

Միջազգային հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում գնանկումային միտումները հիմնականում դադարել են, իսկ որոշ պարենային ապրանքների շուկաներում զարգացումներն արդեն գնաճային են:

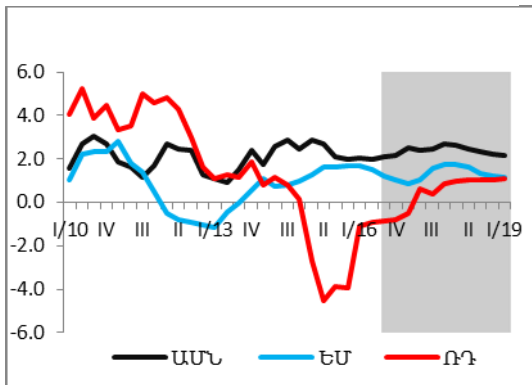
2016 թ. ԱՄՆ տնտեսական աճը կանխատեսվում է 2.1% մակարդակում՝ նախորդ կանխատեսման 2.3% աճի փոխարեն, իսկ միջնաժամկետում ակնկալվում է տնտեսական աճի տեմպի արագացում մինչև 2.4%²: Չնայած աշխատաշուկայի իրավիճակի շարունակական բարելավմանը և գործազրկության ցածր մակարդակին, ԱՄՆ գնաճը նպատակային ցուցանիշից ցածր է, և ինչպես կանխատեսվում էր ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգի կողմից, քաղաքականության տոկոսադրույքների բարձրացումն ակնկալվում է 2016 թ. երկրորդ կեսին: Այնուհետև, միջնաժամկետ հատվածում, ԴՊՀ-ն կվարի աստիճանաբար խստացող դրամավարկային քաղաքականություն:

Եվրոգոտում 2016 թ. համար կանխատեսվում է 1.3%, տնտեսական աճ՝ հիմնականում պայմանավորված տարվա առաջին կեսին արձանագրված տնտեսական բարձր աճով, քանի որ երկրորդ կեսին ակնկալվում է տնտեսական ակտիվության որոշակի դանդաղում՝ պայմանավորված Մեծ Բրիտանիայի՝ Եվրոմիության կազմից դուրս գալու հանգամանքով (մանրամասն տե՛ս ներգիր 2): Այնուամենայնիվ, միջնաժամկետ հատվածում կնկատվի տնտեսական աճի տեմպերի արագացում՝ միջինը կազմելով շուրջ 1.5%: Չնայած միջնաժամկետում պահպանվող քաղաքականության անորոշություններին՝ տնտեսական ակտիվությանը շարունակում է նպաստել ԵԿԲ-ի իրականացրած ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականությունը: Թեև Եվրոյի փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ շարունակում է արժեզրկված մնալ, ցածր հումքային գների պարագայում Եվրոգոտու գնաճը պահպանվում է թիրախային ցուցանիշից ներքև: Ակնկալվում է, որ գնաճը թիրախին կմոտենա միայն կանխատեսվող հորիզոնի վերջում, ինչին կնպաստի ԵԿԲ-ի կողմից վարվող զգալի ընդլայնողական քաղաքականությունը, որի ներքո քանակական ընդլայնման ծրագիրը կշարունակվի մինչև 2017 թ. առաջին կիսամյակ:

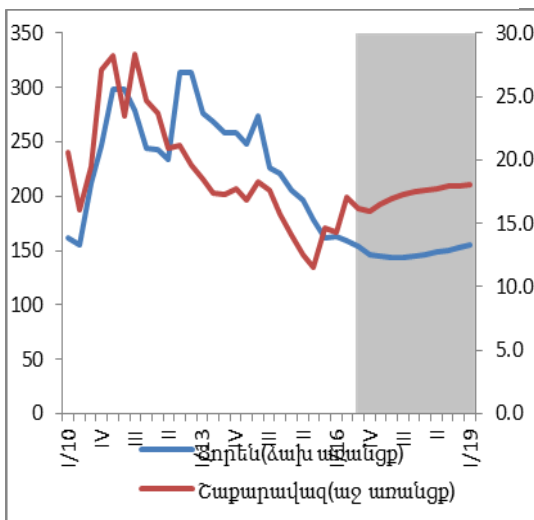
¹ Արտաքին միջավայրի ԿԲ կանխատեսումների համար հիմք է ծառայել միջազգային հեղինակավոր վերլուծական, հետազոտական, վարկանշային և ֆինանսական կազմակերպությունների ու տարբեր լրատվական գործակալությունների տեղեկատվությունը (այդ թվում՝ IMF, World Bank, The Economist, Economist Intelligence Unit, Global Insight,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

² Արտաքին միջավայրի վերաբերյալ բոլոր կանխատեսումները հիմնված են 25.07.2016 թ. դրությամբ առկա տեղեկատվության վրա:

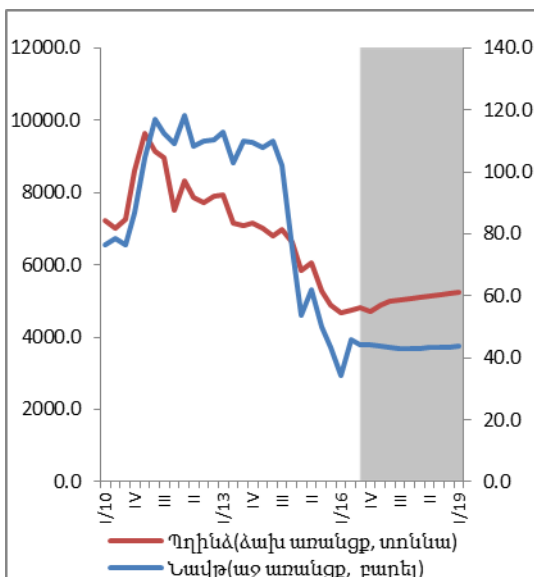
Տնտեսական աճը հիմնական գործոններ



Պարենային ապրանքներ (ԱՄՆ դոլար)



Հումքային ապրանքներ (ԱՄՆ դոլար)



Ռուսաստանի տնտեսական անկման կանխատեսվող տեմպերը կդանդաղեն, և ակնկալվում է, որ 2016 թ. անկումը կկազմի շուրջ 0.8%՝ նախորդ կանխատեսման 1.2% անկման փոխարեն: Ակնկալվում է, որ տնտեսական աճը դրական տիրույթ կվերադառնա 2017թ. կեսերից, իսկ միջնաժամկետ հատվածում տնտեսական աճը կկազմի մոտ 1.1%: Տնտեսական աճի արագ վերականգնմանը ներկայումս խոչընդոտում են նավթի միջազգային գների՝ ցածր մակարդակում պահպանվելը և ներքին պահանջարկի կրճատումը: Վերջինս, ինչպես նաև գնաճային սպասումների դանդաղումը նպաստում են գնաճի կրճատմանը. ակնկալվում է, որ տարեվերջին այն կկազմի շուրջ 5.6%, իսկ նպատակային 4% ցուցանիշին կմոտենա 2017 թ. երկրորդ կեսին: Գնաճի նման զարգացումների և գնաճային ռիսկերի նվազմանը զուգընթաց Ռուսաստանի բանկը կշարունակի քաղաքականության տոկոսադրույքները ճշգրտել նվազման ուղղությամբ:

Նշենք նաև, որ 2016 թ. հուլիսին հրապարակված «Համաշխարհային տնտեսական հեռանկարները» զեկույցում, ապրիլի հրապարակման համեմատ, ԱՄՀ-ն համաշխարհային տնտեսական աճը վերանայել է 0.1 տոկոսային կետով նվազման ուղղությամբ, և կանխատեսվում է 3.1% մակարդակում:

Կանխատեսվում է, որ հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում միջազգային գները 2016 թ. դեռևս կպահպանվեն ցածր մակարդակներում, իսկ միջնաժամկետ հատվածում, պահանջարկի վերականգնման և առաջարկի որոշակի կրճատման պայմաններում, կարճաժամկետում որոշակի աճի միտումներ:

Համաշխարհային տնտեսության զարգացումների հետ կապված **ռիսկերը** հիմնականում կպահպանվեն: Դրանցից հատկանշական են զարգացող երկրներից կապիտալի արտահոսքի և դրանից բխող ֆինանսական շուկաների տատանողականության (այդ թվում՝ Եվրոմիությունում դիտարկվող գործընթացների ներքո /տե՛ս ներգիր 2/), Չինաստանի կառուցվածքային վերափոխման գործընթացից ածանցվող համաշխարհային պահանջարկի հավանական դանդաղման, զարգացող երկրներում և Ռուսաստանում տնտեսական դանդաղ աճի շարունակման և աշխարհաքաղաքական զարգացումներից բխող ռիսկերը:

Ներգիր 1

Ապրանքային շուկաների զարգացումները կանխատեսվող հորիզոնում

2016 թ. օգոստոսին ՕՊԵԿ-ի հրապարակված՝ **նավթի** շուկայի մասին զեկույցի գնահատականների համաձայն՝ նավթի պահանջարկի աճը 2016 թ. կլինի 1.22 մլն բարել/օր չափով, որի պարագայում նավթի համաշխարհային սպառումը կկազմի մոտ 94.26 մլն բարել/օր: 2016 թ. ակնկալվում է ՕՊԵԿ անդամ չհանդիսացող երկրների նավթի արդյունահանման ծավալների կրճատում 0.79 մլն բարել/օր չափով՝ միջինում կազմելով 56.13 մլն բարել/օր, իսկ ՕՊԵԿ անդամ երկրների

արդյունահանումը 2016 թ. կավելանա 0.16 մլն բարել/օր չափով: Չնայած պահանջարկի կանխարեսվող հարաբերական ավելացմանը՝ նավթի միջազգային գները կարճաժամկետ հաշվածում կդրսևորեն փոքր նվազում՝ ճշգրտվելով վերջին ամիսներին արձանագրած բարձր մակարդակներից, իսկ միջնաժամկետ հաշվածում շուկայում դեռևս պահպանվող առաջարկի մեծ ծավալների և հարաբերական թույլ պահանջարկի պարագայում գները կպահպանվեն ցածր մակարդակներում:

Արդյունաբերական **մեքաղների** շուկաներում կշարունակվեն գների թույլ աճի միտումները՝ հիմնականում պայմանավորված Չինաստանի արդյունաբերության ծավալների որոշակի ավելացմամբ: Պղնձի միջազգային շուկայում 2016 թ. ակնկալվում է պղնձի երեք խոշոր սպառողների՝ Չինաստանի, Եվրոմիության և ԱՄՆ պահանջարկի թույլ վերականգնում: Հարկանշական է նաև, որ պղնձի շուկայում առկա են որոշակի ռիսկեր՝ պայմանավորված արտադրողների՝ ծավալների սահմանափակման վերաբերյալ հավանական համաձայնության հետ կապված անորոշություններով, քանի որ Չինաստանի՝ պղնձ արդյունահանող խոշոր ընկերությունների կողմից փորձակաքին արդյունաբերության ծավալների կրճատման մասին որոշումը գների որոշակի աճից հետո հետաձգվել է:

2016/2017 մարքեթինգային տարում, համաձայն ԱՄՆ գյուղըեպարտամենտի կողմից հուլիսին կատարված կանխարեսումների, **ցորենի** համաշխարհային բերքը կկազմի շուրջ 738.5 մլն տոննա, իսկ միջազգային պաշարները, չնայած 4.1 մլն տոննայով կրճատմանը, համաձայն գնահատումների, 2016/2017-ին կլինեն ռեկորդային՝ 253.7 մլն տոննա: Առաջարկի նման մեծ ծավալների պայմաններում կարճաժամկետ հաշվածում թույլ գնանկումային միտումները դեռևս կպահպանվեն, այնուամենայնիվ, միջնաժամկետ հաշվածում սպասվող արտադրության որոշակի կրճատման և համաշխարհային պահանջարկի աստիճանական վերականգնման պարագայում միջնաժամկետ հաշվածում կդրսևորվեն գների թույլ աճի միտումներ:

Ըստ ԱՄՆ գյուղըեպարտամենտի գնահատումների՝ **բրնձի** համաշխարհային արտադրության ծավալը 2016/2017 մարքեթինգային տարում կկազմի 481.2 մլն տոննա, իսկ բրնձի միջազգային պաշարները՝ 107.3 մլն տոննա (նախորդ գնահատման համեմատ 0.4 մլն տոննայով ավելի): Բրնձի համաշխարհային սպառումը 2016/2017 մարքեթինգային տարվա համար կրճատվել է 1.8 մլն տոննայով՝ մինչև 478.8 մլն՝ հիմնականում Հնդկաստանի սպառման կրճատմամբ պայմանավորված: Պահանջարկի կրճատման և առաջարկի դեռևս պահպանվող մեծ ծավալներով պայմանավորված՝ կարճաժամկետ հաշվածում գների ցածր մակարդակը կպահպանվի:

Շաքարավազի առաջատար արտադրող և արտահանող Բրազիլիայում և Հնդկաստանում վար եղանակային պայմանների պարճառով շաքարեղեգի սպասվող բերքի կրճատմամբ պայմանավորված՝ կարճաժամկետ հաշվածում կդիտարկվի գների որոշակի աճ:

Մեծ Բրիտանիայի՝ Եվրոմիության կազմից դուրս գալու գործընթացը

Հունիսի 23-ին կայացած հանրաքվեում ձայների 51.9% կողմ և 48.1% դեմ հարաբերակցությամբ Մեծ Բրիտանիայի քաղաքացիները քվեարկեցին ԵՄ կազմից դուրս գալու օգտին: Միգրանտների հարցը այն հիմնական փաստարկն էր, որն օգտագործվեց Եվրոմիության վարած քաղաքականության դեմ քվեարկելու քարոզչության ժամանակ: Հանրաքվեին հաջորդեց Մեծ Բրիտանիայի վարչապետ և ԵՄ կազմում մնալու կողմնակից Դևիդ Քեմերոնի՝ վարչապետի պաշտոնից հրաժարականի մասին հայտարարությունը, որին այդ պաշտոնում փոխարինեց նույն Պահպանողական կուսակցության անդամ՝ Թերեզա Մեյը:

ԵՄ կազմից դուրս գալու իրավական ձևաչափը սահմանվում է Լիսաբոնյան համաձայնագրի 50-րդ հոդվածով, ըստ որի յուրաքանչյուր երկիր կարող է դիմել ԵՄ անդամակցության դադարեցման համար: Ուստի Մեծ Բրիտանիայի՝ ԵՄ անդամակցության կասեցման հարցը օրակարգային չէ, քանի դեռ չի գործարկվել Համաձայնագրի 50-րդ հոդվածը: Հարցն այն է, որ ԵՄ անդամ պետությունն ինքն է որոշում միության կազմից պաշտոնապես դուրս գալու գործընթացի սկիզբը, և 50-րդ հոդվածի գործարկումից միայն 2 տարի անց տվյալ պետությունը դադարում է ԵՄ անդամ լինելուց:

ԵՄ կազմից դուրս գալը Մեծ Բրիտանիայի համար նշանակում է 50-ից ավելի նոր առևտրային համաձայնագրերի կնքում, ինչը նույնպես ժամանակապարտ գործընթաց է: Այդ ողջ ժամանակահատվածում ԵՄ անդամ չհանդիսացող երկրների հետ առևտուրը կիրականանա Առևտրի համաշխարհային կազմակերպության կանոններով: Նշենք, որ կարևորվում է նաև ԵՄ միասնական շուկայից դուրս գալու հետևանքով Մեծ Բրիտանիայում գործող ֆինանսական կազմակերպությունների գործունեության վերաուղղորդման հիմնահարցը:

Այս ամենը փաստում է, որ Միացյալ Թագավորության հանրաքվեի արդյունքների հետ կապված տնտեսական հետևանքներն առավել տեսանելի կդառնան երկարաժամկետ հատվածում, թեև որոշակի կարճաժամկետ տարածաշրջանային անխուսափելի է:

Այսպես՝ հանրաքվեի արդյունքներին միանգամից արձագանքեց բրիտանական ֆունդը, որն ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ կարճաժամկետ հատվածում արժեզրկվեց մոտ 10%-ով: Միևնույն ժամանակ, Եվրոն արժեզրկվեց ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ շուրջ 1.9%-ով: Հարկանշական է, որ նշված իրադարձությունը անակնկալ էր միջազգային ֆինանսական շուկաների համար և հանգեցրեց տարածաշրջանային որոշակի աճի, իսկ որոշ զարգացող երկրներում՝ փոխարժեքների արժեզրկման ու բորսայական ինդեքսների անկման: Վերջինս, սակայն, սահմանափակվեց միայն դեպի ԵՄ և Մեծ Բրիտանիա արտահանման հիմնական ուղղություն ունեցող երկրներով (Eichengreen, Gupta, Ospino (2016)):

Պետք է փաստել, որ ֆինանսական շուկաներում արձանագրված տարածումները հիմնականում կարճաժամկետ բնույթ կրեցին, թեև արտահայտություն էին այն հանգամանքի, որ սույն գործընթացն էական անորոշություններ է ավելացրել համաշխարհային տնտեսության և ներգրավված երկրների տնտեսական զարգացման և տնտեսական քաղաքականությունների հեռանկարներում: Հեղափոխություն, միջնաժամկետ հատվածում հանրաքվեի արդյունքների ազդեցությունը ֆինանսական շուկայի անկայունության վրա կթուլանա և ավելի զգալի կլինի հիմնականում բրիտանական տնտեսության իրական ակտիվության ցուցանիշներում: Իմնական ազդեցությունը կկրեն աշխարհաշուկան և բիզնես ոլորտում կապիտալ ներդրումները: Պետք է նշել, որ գործընթացի հետ կապված անորոշությունների պայմաններում ներդրումների հավանական դանդաղումը, բնականաբար, իր ազդեցությունը կունենա տնտեսական աճի հեռանկարների վրա: Այսպես՝ այս գործընթացի ազդեցությունը ԵՄ տնտեսության զարգացման վրա կարևորվում է այն առումով, որ ԵՄ-ում ընդգրկված են ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներ: Նշենք, որ ներկա անորոշությունների պայմաններում ԵՄ տնտեսական աճի կայուն երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակի վրա բացասական ազդեցությունը գնահատվում է 0.1 տոկոսային կետ: Նման պայմաններում ինչպես Եվրոպական կենտրոնական բանկի, այնպես էլ հարկապես Անգլիայի բանկի հավանական գործողությունները կներառեն առավել խթանող միջոցառումներ, ինչը արդեն իսկ դրսևորվեց օգոստոսին Անգլիայի բանկի կողմից վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքների՝ մինչև պարամականորեն ցածր մակարդակ կրճատմամբ՝ 0.5%-ից 0.25%, ինչպես նաև քանակական ընդլայնման ծրագրի իրականացման վերսկսմամբ: Հարկանշական է, որ ներկա իրավիճակում փոխարժեքի արժեզրկումը կարող է պահանջարկի և գնաճի վերականգնման որոշակի լրացուցիչ խթան հանդիսանալ:

Այսպիսով, Միացյալ Թագավորության՝ ԵՄ կազմից դուրս գալու հետ կապված անորոշությունները դեռևս մի քանի տարի կպահպանվեն, և համաշխարհային տնտեսության վրա ազդեցությունները կդրսևորվեն միայն միջնաժամկետ հատվածում:

2.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ

Համախառն առաջարկ

2016 թվականի տնտեսական աճը գնահատվում է 2.8-3.4%:

2016 թվականի տնտեսական աճի ԿԲ կանխատեսումները էականորեն չեն փոփոխվել, քանի որ մակրոտնտեսական զարգացումները հիմնականում պահպանվել են կանխատեսումների շրջանակում: Արդյունքում՝ **2016 թվականի տնտեսական աճը գնահատվում է 2.8-3.4%³:**

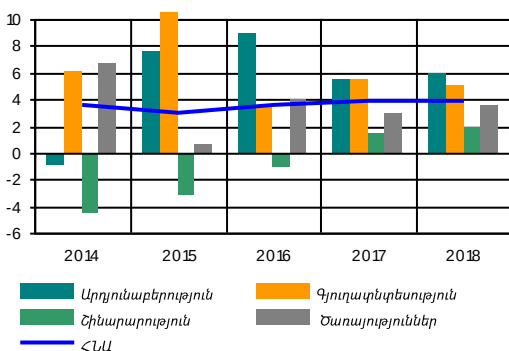
Թեև 2016 թվականին ակնկալվում է ՌԴ-ից դեպի ՀՀ դրամական փոխանցումների նվազման տեմպերի էական դանդաղում, այնուամենայնիվ, մասնավոր տրանսֆերտները դեռևս կրճատողական ազդեցություն կունենան ներքին պահանջարկի վրա, որը կմեղմվի 2015-2016 թվականներին իրականացված ընդլայնողական դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությամբ և տնտեսությունում առկա ցածր գնաճային միջավայրով: Այս պայմաններում ակնկալվում է **ներքին պահանջարկի 0.6% աճ**, որի պարագայում վերջինիս դեռևս ցածր կլինի իր հավասարակշիռ մակարդակից:

Այսպիսով՝ դեռևս թույլ ներքին պահանջարկի պահպանման պայմաններում 2016 թվականի տնտեսական աճին հիմնականում կնպաստի **զուտ արտահանումը**՝ պայմանավորված ինչպես հիմնական առևտրային գործընկեր երկրների տնտեսական ակտիվության արագացմամբ, այնպես էլ առկա արտաքին պահանջարկի պայմաններում արտահանելի հատվածի դրական զարգացումներով, որին մեծապես նպաստել է նաև **ԿԲ իրականացրած հետևողական դրամավարկային քաղաքականությունը**:

ՀՀ տնտեսությունում ներքին պահանջարկի աստիճանական վերականգնումը, արտահանմանն ու ներդրումների խթանմանն ուղղված Կառավարության ծրագրի արդյունավետ իրագործումը, արտաքին տնտեսական միջավայրի շարունակվող բարելավումը և կառուցվածքային բարեփոխումներն այն գործոններն են, որոնք կանխատեսվող հորիզոնում կարագացնեն տնտեսական աճը: Արդյունքում՝ **կանխատեսվող հորիզոնի վերջում այն կկազմի 3 - 4.5%⁴**, որին հիմնականում կնպաստեն մասնավոր հատվածում մի շարք ներդրումային ծրագրերի իրականացումը, ինչպիսիք են՝ Ամուլսարի հանքավայրի շահագործումը, ինչպես նաև արտահանման հնարավորությունների ընդլայնումը, նոր շուկաների և ապրանքատեսակների բացահայտումը, որոնք մեծապես կորոշվեն Կառավարության կողմից արտահանման աջակցությանն ուղղված քաղաքականությամբ:

Ընդ որում՝ հաշվի առնելով ՀՀ առևտրային գործընկեր երկրներում սպասվող երկարաժամկետ տնտեսական զարգացումները,

ՀՆԱ աճն ըստ տնտեսության ճյուղերի



³ Տես ՀՀ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գծանկարի 30% հավանականության միջակայքը:

⁴ Տես ՀՀ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գծանկարի 30% հավանականության միջակայքը:

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

Կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսության ճյուղերում ակնկալվում են հետևյալ զարգացումները.

Արդյունաբերության ճյուղի վերաբերյալ կանխատեսումները վերանայվել են աճի ուղղությամբ՝ հիմնականում պայմանավորված սննդի, խմիչքի, ծխախոտի և էլեկտրաէներգիայի արտադրության ճյուղերում տարեսկզբից սպասվածից ավելի բարձր աճի արձանագրմամբ: Արդյունքում՝ **2016 թվականին արդյունաբերության ճյուղում կանխատեսվում է ավելացված արժեքի 7.9-8.7% աճ**: Տարվա ընթացքում ոլորտում սպասվող աճին կնպաստեն հանքագործական արդյունաբերության շարունակական աճը, 2015 թվականին արձանագրված անկումից հետո վերամշակող արդյունաբերության տնտեսական ակտիվության վերականգնումը, ինչպես նաև էլեկտրաէներգիայի արտադրության աճը:

Կանխատեսվող հորիզոնում արդյունաբերության աճը կկայունանա 5.5-6.5% միջակայքում, որին հիմնականում կնպաստեն մի շարք ներդրումային ծրագրերը և Կառավարության կողմից արտահանման խթանմանն ուղղված քաղաքականության իրականացման ներքո արտահանման հնարավորությունների ընդլայնումը:

Շինարարության ճյուղի 2016 թ. ավելացված արժեքի կանխատեսումներն էականորեն չեն փոխվել: Հարկ է նշել, որ պետական և համայնքային բյուջեների միջոցների հաշվին իրականացվող շինարարության ծավալների նվազումը կմեղմվի ինչպես միջազգային վարկերի հաշվին իրականացվող շինարարության ծավալների աճի, այնպես էլ տնտեսության արտահանելի հատվածում ներդրումային համեմատաբար բարձր ակտիվության պահպանման և վարկավորման պայմանների բարելավման պարագայում կազմակերպությունների և բնակչության միջոցներով իրականացվող շինարարության ծավալների աճի հաշվին: Արդյունքում ակնկալվում է, որ 2016 թվականին շինարարության ավելացված արժեքի փոփոխությունը կլինի **-1.3% – -0.5%** միջակայքում:

Կանխատեսվող հորիզոնում շինարարության ճյուղում առաջարկի և պահանջարկի միջև առաջացած անհավասարակշռության վերացման արդյունքում ակնկալվում է **աճի կայունացում 1.5-2% միջակայքում**: Վերջինս հիմնականում կապյմանավորվի ենթակառուցվածքների բարելավման ուղղությամբ նախատեսվող խոշոր շինարարական աշխատանքների, ինչպես նաև մասնավոր հատվածում ներդրումային ծրագրերի իրագործմամբ:

Ծառայությունների ճյուղի 2016 թ. ավելացված արժեքի կանխատեսումները ևս էականորեն չեն ճշգրտվել, որի արդյունքում ճյուղի աճը գնահատվում է **3.8-4.4% միջակայքում**: Ներքին պահանջարկի դեռևս ցածր, բայց աստիճանական բարելավման արդյունքում 2016 թվականին ակնկալվող ծառայությունների աճին կնպաստեն արտահանման ոլորտի հետ փոխկապակցված ծառայությունների աճը և տարվա երկրորդ կիսամյակում առևտրի ծավալների աճի վերականգնումը:

Կանխատեսվող հորիզոնում ներքին պահանջարկի աստիճանական վերականգնման և զբոսաշրջության սպասվող աճի պայմաններում ակնկալվում է ծառայությունների աճի **կայունացում 3 - 4% միջակայքում**:

Գյուղատնտեսության ճյուղի ավելացված արժեքի կանխատեսումները նախորդ կանխատեսումների համեմատ վերանայվել են ներքև՝ պայմանավորված ընթացիկ տարվա հուլիսին տեղացած կարկուտի հետևանքով բուսաբուծության ենթաճյուղում սպասվող բացասական զարգացումներով: Արդյունքում՝ գյուղատնտեսության աճը 2016 թվականին գնահատվում է՝ **1-1.8%**:

Կանխատեսվող հորիզոնում գյուղատնտեսության աճը կարագանա և կլինի **5.5-6.5% միջակայքում**: Ընդ որում, միջնաժամկետում աճի համեմատաբար բարձր տեմպերի պահպանումը կապյմանավորվի գյուղատնտեսության զարգացման նպատակով վերջին տարիներին Կառավարության կողմից հետևողականորեն իրականացվող համալիր միջոցառումների արդյունքում ջերմոցային և սառնարանային տնտեսությունների ընդլայնմամբ, ցանքատարածությունների, բերքատվության, անասնազվաքանակի և արտահանման տրանսպորտային կարողությունների ավելացմամբ:

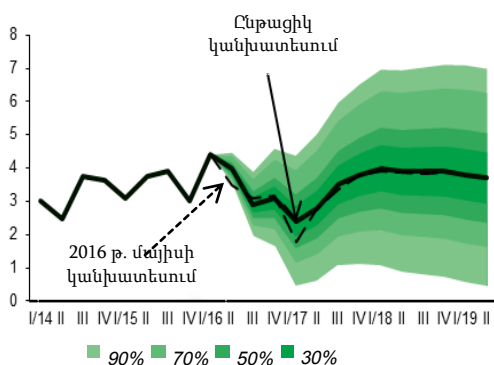
Կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճի ռիսկերը երկկողմանի են և հավասարակշռված: Տնտեսական աճի ռիսկերը պայմանավորված են և՛ համաշխարհային, և՛ ներքին տնտեսությունում սպասվող մի շարք անորոշ զարգացումներով:

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

Նվազման ուղղությամբ ռիսկերից հատկանշական են 2016 թվականին մասնավոր պահանջարկի սպասվածից դանդաղ վերականգնումը, ինչպես նաև տնտեսական աճը խթանող կառուցվածքային բարեփոխումների դանդաղ ընթացքը:

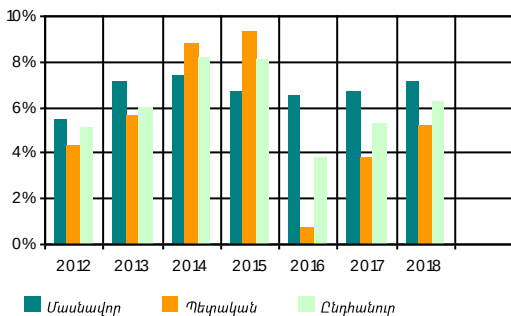
Կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճի ռիսկերը երկկողմանի են և հավասարակշռված:

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



ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխադեսման հավանականությունների բաշխում				
Ժամանակահատված	30% հավանականության միջակայք		90% հավանականության միջակայք	
	նվազագույն	առավելագույն	նվազագույն	առավելագույն
2016 հունվար-դեկտեմբեր/ 2015 հունվար-դեկտեմբեր	2.8%	3.4%	1.8%	4.6%
2017 հունվար-դեկտեմբեր/ 2016 հունվար-դեկտեմբեր	3.2%	4.4%	1.1%	6.5%
2018 հունվար-դեկտեմբեր/ 2017 հունվար-դեկտեմբեր	3.1%	4.7%	0.7%	7.1%

Անվանական աշխատավարձերի տ/տ աճ



Աշխատանքի շուկա⁵: 2016-2018 թթ. աշխատավարձի աճի կանխատեսումները էականորեն չեն վերանայվել, իսկ գործազրկության ցուցանիշի կանխատեսումը վերանայվել է փոքր-ինչ նվազման ուղղությամբ՝ պայմանավորված ընթացիկ և կանխատեսվող զարգացումներով:

2016 թվականին աշխատուժի շուկայում պահպանվող դեռևս բարձր արտադրողականության աճի շնորհիվ տարվա ընթացքում սպասվում է մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձի միջինում 6.5% աճ⁶: Նշենք նաև, որ 2015 թվականի հուլիսի 1-ից բարձրացել է նվազագույն աշխատավարձի շեմը (մինչև 55 000 դրամ), իսկ 2016 թվականին այդ շեմը չի բարձրանալու: Կանխատեսվող տնտեսական աճի և գնաճի նպատակի իրագործման, ինչպես նաև 2017 թվականից Կառավարության կողմից նվազագույն աշխատավարձի աճին ուղղված քաղաքականության⁷ իրականացման պարագայում մասնավոր հատվածի միջին անվանական աշխատավարձը 2017 թվականին կավելանա 6.6-6.8%-ով, իսկ 2018 թվականին՝ շուրջ 7.0%-ով:

2015 թվականի հոկտեմբերից պետական հատվածում տեղի է ունեցել զբաղվածների աշխատավարձի⁸ աճի տեմպերի դանդաղում, ինչը պահպանվել և խորացել է 2016 թվականի առաջին կիսամյակում: Արդյունքում՝ 2016 թվականին կարճաժամկետի միջին պետական աշխատավարձի 0.7% չափավոր աճ՝ բարձր բազային 2015 թվականի նկատմամբ: Տնտեսական ակտիվության արագացմամբ, ինչպես նաև աշխատուժի շուկայում մասնավոր և պետական հատվածների միջև միջնորդային մրցակցությամբ պայմանավոր-

⁵ Աշխատանքի շուկայի՝ 2016-2018 թթ. տվյալները ՀՀ ԿԲ կանխադեսումներն են՝ հիմնված 2016 թվականի առաջին եռամսյակի և 2016 թվականի հունվար-մայիս ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթադրվում են երկայնացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

⁶ Միջին անվանական աշխատավարձի ՀՀ ԿԲ կանխադեսման հետ մեկտեղ այսուհետ հրապարակվելու են նաև մասնավոր և պետական հատվածի աշխատավարձերի կանխադեսումներ:

⁷ Միջնաժամկետ հալոցածում նվազագույն աշխատավարձի աստիճանական բարձրացում ամրագրված է ՀՀ 2016-2018 թթ. պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրում:

⁸ Միջին անվանական աշխատավարձը ներառում է աշխատանքի վարձատրության և դրան հավասարեցված այլ վճարների (պարգևատրումներ, լրավճարներ, հավելավճարներ, միանվագ տրվող խրախուսական վճարներ և այլն) հանրագումարը:

ված՝ պետական հատվածի աշխատավարձը 2017 թվականին միջինում կաճի 3.6-4.0%-ով, իսկ 2018 թվականին կանխատեսվում է վերջինիս 5.0-5.4% աճ:

Արդյունքում՝ 2016 թվականին սպասվում է միջին անվանական աշխատավարձի 3.6% աճ, 2017 թվականին՝ 5.1-5.5%, իսկ 2018 թվականին՝ շուրջ 6% աճ, ինչը էականորեն չի տարբերվում նախորդ կանխատեսումներից:

2016 թվականին սպասվում է 17.8% գործազրկության միջին մակարդակ, որը ցածր է նախորդ կանխատեսումներից: Կանխատեսվող գործազրկության մակարդակը 2015 թվականի համեմատ կնվազի 0.6 տոկոսային կետով: 2015 թվականին **արձանագրված** արտադրողականության աճի (ինչը կարճաժամկետ հատվածում չի հանգեցնում զբաղվածության աճի) հետևանքով 2016 թվականին միջին գործազրկության ցուցանիշը կպահպանվի դեռևս բարձր մակարդակում: 2016 թվականի առաջին եռամսյակից արտադրողականության աճը սկսել է դանդաղել, ինչի մասին է վկայում միջին շաբաթական աշխատած ժամերի աճի տեմպերի արագացումը: Արտադրողականության աճի դանդաղման և կանխատեսվող տնտեսական աճի արդյունքում 2017-2018 թվականներին գործազրկության մակարդակը տարեկան կնվազի շուրջ 0.4 տոկոսային կետով: Մինչև 2017 թվականի առաջին կիսամյակ գործազրկության մակարդակը բարձր կլինի իր հավասարակշիռ մակարդակից՝ արտահայտելով ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքը և վերջինիս ստեղծած գնանկումային ճնշումները: ԿԲ և Կառավարության վարած դրամավարկային և հարկաբյուջետային խթանող քաղաքականության, ինչպես նաև տնտեսության վերակառուցման արդյունքում կանխատեսվող հորիզոնի վերջում գործազրկությունը կմոտենա իր միջնաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին:

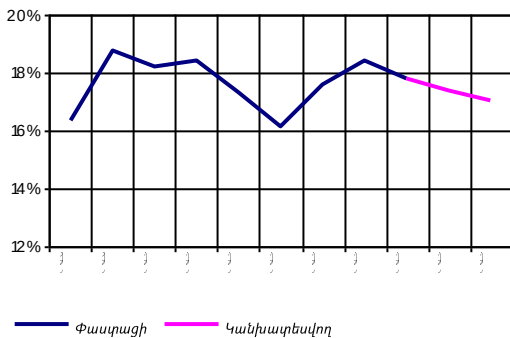
Վերը նկարագրված զարգացումներով պայմանավորված՝ 2016 թվականին սպասվող արտադրողականության աճը կգերազանցի աշխատավարձի սպասվող աճը՝ արդյունքում սպառողական շուկայում կստեղծվեն 0.3-0.4 տոկոսային կետ գնանկումային ճնշումներ, իսկ կանխատեսվող հորիզոնում աշխատուժի շուկայի ազդեցությունը գնաճի վրա գնահատվում է չեզոք:

Համախառն պահանջարկ⁹

Սպասվում է, որ 2016 թվականին կշարունակվի ՀՀ առևտրային հիմնական գործընկեր ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների նվազման միտումը, որը, սակայն, կլինի ավելի փոքր, քան 2015 թվականին արձանագրված նվազումը և կկազմի 6-8%: 2015-2016 թվականներին իրականացված ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականությունը, տնտեսությունում առկա ցածր գնաճային միջավայրը, ինչպես նաև 2015-2016 թվականների պետա-

⁹ Մասնավոր սպառման և ներդրումների իրական աճի 2016-2018 թթ. ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են: Նշված ցուցանիշների փաստացի թվերը ՀՀ ԱՎԾ հրապարակած՝ 2016 թվականի առաջին եռամսյակի տվյալներն են: Ենթաբաժնում ներկայացված իրական աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

Գործազրկության մակարդակ



կան բյուջեի մեծ պակասուրդը 2016 թվականին էականորեն կմեղմեն մասնավոր տրանսֆերտների բացասական ազդեցությունը ներքին պահանջարկի վրա: 2016 թվականին տնտեսության տնօրինվող եկամտի աճը պայմանավորված կլինի արտահանելի հատվածի աճի դրական ազդեցությամբ: Արդյունքում ակնկալվում է, որ 2016 թվականին աստիճանաբար կվերականգնվի 2015 թվականին կրճատված ներքին պահանջարկը, որը, սակայն, դեռևս ցածր կլինի հավասարակշիռ մակարդակից:

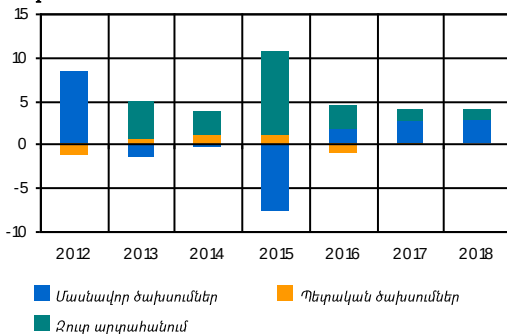
2017-2018 թվականներին ՀՀ առևտրային գործընկերների տնտեսական աշխուժացման և ՀՀ տնտեսությունում ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականության լազային ազդեցությունների պահպանման պայմաններում ներքին պահանջարկը կշարունակի աճել և կմոտենա իր հավասարակշիռ մակարդակին:

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

Նշենք, որ 2016 թվականին ՀՀ տնտեսական աճը հիմնականում կձևավորվի զուտ արտահանման նպաստումով, որը պայմանավորված է վերջին տարիներին մրցունակության բարելավման արդյունքում ՀՀ տնտեսության արտահանելի հատվածում արտադրողականության աճի տեմպերի արագացմամբ, ինչն էլ կարտահայտվի 2016 թվականին գյուղատնտեսության, արդյունաբերության և մատուցված ծառայությունների ոլորտների աճով: 2017-2018 թվականներին համաշխարհային պահանջարկի աճի և արտահանելի ոլորտում ներդրումների ավելացման դեպքում զուտ արտահանումը կշարունակի էականորեն նպաստել տնտեսական աճին: Ընդ որում, իրականացված ներդրումների արդյունավետությունը կլինի առավել բարձր, եթե վերջիններս արտաքին պարտքային միջոցների փոխարեն ֆինանսավորվեն ներքին խնայողություններով կամ ուղղակի օտարերկրյա ներդրումների միջոցով, քանի որ վարկերի միջոցով ֆինանսավորումը մեծացնում է ձեռնարկությունների խոցելիությունը:

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

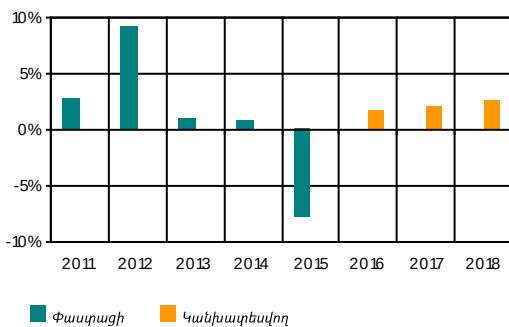
Պահանջարկի բաղադրատարրերի նպաստումը աճին



Մասնավոր հատվածի ծախսումներ

Ակնկալվում է, որ 2016 թ. շուրջ 1.5%-ով կավելանան տնային տնտեսությունների՝ վերջնական սպառմանն ուղղված ծախսումները:

Մասնավոր սպառում



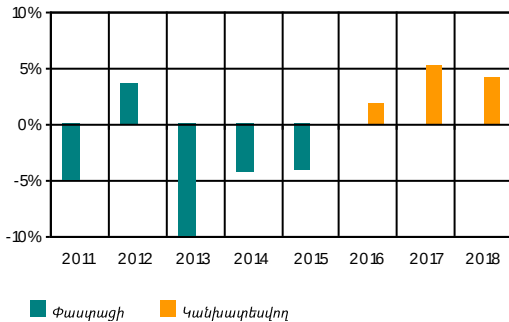
Սպասվում է, որ տնտեսությունում համախառն մասնավոր ներդրումները 2016 թվականին մոտ 2% չափավոր աճ կարձանագրեն:

2016 թվականին ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների սպասվող կրճատումը բացասաբար կանդրադառնա տնային տնտեսությունների եկամուտների վրա: Այնուամենայնիվ ակնկալվում է, որ 2016 թ. շուրջ 1.5%-ով կավելանան տնային տնտեսությունների՝ վերջնական սպառմանն ուղղված ծախսումները (նախորդ կանխատեսման համեմատ փոփոխությունը էական չէ): Մասնավոր սպառման սպասվող աճին կնպաստեն 2015 թվականից իրականացվող ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականությունը, 2016 թվականի առաջին կիսամյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնողական ազդեցությունը, տնտեսությունում առկա ցածր գնաճային միջավայրը, ինչպես նաև զուտ արտահանման նպաստումով ստեղծվող տնտեսական աճի դրական ազդեցությունները տնօրինվող եկամտի վրա: Չնայած 2016 թվականին ակնկալվող մասնավոր սպառման աճին՝ գնահատվում է, որ վերջինս դեռևս ցածր կլինի հավասարակշիռ մակարդակից:

Տնտեսության ոչ արտահանելի հատվածներում պահպանվող թույլ ներդրումային ակտիվությունը 2016 թվականին բացասաբար կանդրադառնա մասնավոր ներդրումների վրա: Մյուս կողմից՝ համեմատաբար բարձր ներդրումային ակտիվություն է սպասվում տնտեսության արտահանելի հատվածում՝ պայմանավորված ոլորտի հարաբերական մրցունակության ավելացմամբ, որն արտահայտվել է 2015 թվականի ընթացքում և 2016 թվականի առաջին կիսամյակում գյուղատնտեսության, արդյունաբերության և մատուցված ծառայությունների ոլորտներում արձանագրվող աճում: Այս զարգացումների պայմաններում սպասվում է, որ տնտեսությունում համախառն մասնավոր ներդրումները 2016 թվականին մոտ 2% չափավոր աճ կարձանագրեն, որն էականորեն չի տարբերվում նախորդ կանխատեսումների գնահատումից:

2015-2016 թթ. դրամավարկային պայմանների զգալի թուլացումը և պետական բյուջեի պակասուրդի մեծացումը այն գործոններն են, որոնք 2016 թվականին մեղմել են ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների կրճատման բացասական ազդեցությունը մասնավոր սպառման և ներդրումների վրա և խթանելու են վերջիններիս հետագա աճը 2017-2018 թթ: Նշենք, սակայն, որ 2016 թվականի երկրորդ կեսից սկսած՝ կթուլանա հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնողական ազդեցությունը ներքին պահանջարկի վրա, և 2017-2018 թվականներին, պետական պարտքի կայունությունն ապահովելու նկատառումներից ելնելով, հարկաբյուջետային քաղաքականությունը համախառն պահանջարկի վրա կունենա զսպող ազդեցություն: Մասնավոր հատվածում պահանջարկի վերականգնմանը կնպաստի նաև ՀՀ առևտրային գործընկեր երկրներում տնտեսական միջավայրի բարելավման և արտահանման շարունակական աճի պարագայում ՀՀ տնային տնտեսությունների եկամտի աճը: Այս զարգացումների արդյունքում սպասվում է, որ 2017 և 2018 թվականներին մասնավոր սպառումը կաճի համապատասխանաբար 1.8-2.2% և 2.3-2.7%-ով:

Մասնավոր ներդրումներ



Վերը նկարագրված խթանների նպաստման արդյունքում սպասվում է, որ 2017 և 2018 թվականներին մասնավոր ներդրումները կավելանան համապատասխանաբար 4.0-4.5%-ով և 4.5-5.0%-ով: Ներդրումների չափավոր աճին կնպաստեն նաև տնտեսության արտահանելի հատվածում հնարավորությունների ընդլայնումը և իրականացվող կառուցվածքային բարեփոխումների շարունակականությունը: Այս զարգացումների ներքո տնտեսության ոչ արտահանելի հատվածում, մասնավորապես շինարարության և առևտրի ոլորտներում, 2017-2018 թթ. սպասվում է ներդրումային ակտիվության դանդաղ վերականգնում, սակայն աճը կլինի ավելի թույլ, քան ակնկալվում է արտահանելի հատվածում:

Մասնավոր սպառման և ներդրումների վերը նկարագրված զարգացումների պայմաններում մասնավոր հատվածի ծախսումները 2016 թ. կավելանան 1.5%-ով: 2017 թվականից սկսած՝ մասնավոր ծախսումների աճը կարագանա և կկազմի 2.2-2.6%, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում աճը կկայունանա 2.7-3.1%-ի շուրջ: Արդյունքում՝ 2016-2017 թվականներին մասնավոր ծախսումների ճեղքվածքը գնահատվում է բացասական, չնայած մասնավոր ծախսումների մակարդակը կանխատեսվող հորիզոնում աստիճանաբար վերականգնվում է:

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

2016 թ. երկրորդ կեսից մինչև 2017 թ. վերջն ընկած ժամանակահատվածում **մասնավոր ծախսումները գնաճի վրա միջինում կունենան 0.6-0.8 տոկոսային կեսը զսպող ազդեցություն:** Ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականության նպաստումով ներքին պահանջարկի վերականգնմանը զուգընթաց՝ նկարագրված գնանկումային ճնշումները աստիճանաբար կմարեն, և 2017 թ. չորրորդ եռամսյակից մինչև կանխատեսվող հորիզոնի վերջն ընկած ժամանակահատվածում մասնավոր ծախսումների ազդեցությունը կլինի գնաճային՝ միջինում 0.7-0.9 տոկոսային կեստ:

Ընթացիկ հաշիվ

Համաշխարհային տնտեսության պահպանվող թույլ պահանջարկի պայմաններում 2016 թ. երկրորդ եռամսյակում արտահանման դրական զարգացումները շարունակվել և գերազանցել են սպասումները: Աճը հիմնականում ապահովվել է կոնյակի արտահանման վերականգնման, ինչպես նաև «Ծխախոտ», «Թանկարժեք քարեր, մետաղներ և դրանցից պատրաստված իրեր», «Մանածագործական իրեր» ապրանքախմբերի բարձր աճի արդյունքում: Ինչ վերաբերում է ներմուծմանը, ապա ՀՀ ազգային վիճակագրական ծառայության

կողմից վերահաշվարկվել են ՀՀ արտաքին առևտրի ցուցանիշները: Հիմնական վերահաշվարկները վերաբերում են ներմուծման դոլարային արժեքին, որի հիման վրա էլ 2016 թ. ներմուծման կանխատեսումները վերանայվել են աճի ուղղությամբ: Այս վերանայումներից ելնելով՝ փոխվել են ներմուծման և ընթացիկ հաշվի վերաբերյալ ՀՀ ԿԲ գնահատումները:

Ներգիր 3

ՀՀ արտաքին առևտրի ցուցանիշների վերանայումների վերաբերյալ

Վերջին ամիսներին ԱՎԾ հրապարակումներում տեղի են ունեցել արտաքին առևտրի նախկին ցուցանիշների վերանայումներ՝ կապված ԵԱՏՄ երկրների հետ առևտուր իրականացնող կազմակերպությունների կողմից հաշվետվություններում կատարվող ուղղումների և որոշ դեպքերում էլ ուշացումներով ներկայացման հետ: Մեծ թվով վերանայումներ իրականացվել են ըստ 2016 թ. մայիսի 20-ին հրապարակված օպերատիվ տվյալների: Հերթական վերանայումները իրականացվել են նաև հաջորդ ամիսներին հրապարակվող օպերատիվ տվյալների համաձայն: Ըստ օպերատիվ տվյալների՝ հունվար-մարտ ամիսների ներմուծման ծավալը կազմել է 621.1 մլն ԱՄՆ դոլար, իսկ 2016 թ. հուլիսի 20-ի վերանայումից հետո՝ 683.7 մլն ԱՄՆ դոլար: Վերանայումներն իրականացվել են բոլոր ապրանքախմբերի մասով, իսկ ամենամեծ վերանայումները՝ «Ոչ թանկարժեք մետաղներ և դրանցից պարարտված իրեր», «Բուսական ծագման արտադրանք», «Մեքենաներ, սարքավորումներ և մեխանիզմներ», «Պատրաստի սննդի արտադրանք» ապրանքախմբերի մասով:

Վիճակագրական վերանայումներով պայմանավորված՝ ԿԲ-ն վերանայել է 2016 թ. ներմուծման կանխատեսումները: 2016 թ. երկրորդ եռամսյակի հաշվետվության կանխատեսումներն իրականացվել են 2016 թ. մայիսի 17-ի դրությամբ առկա փաստացի ցուցանիշների հիման վրա, ըստ որոնց՝ 2016 թ. առաջին եռամսյակում ներմուծման դոլարային արժեքի նվազումը կազմել է տ/տ 15.9%, որի հիման վրա ապրանքների և ծառայությունների իրական նվազումը 2016 թ. համար կանխատեսվում է 6-8% միջակայքում: Վերանայումից հետո առաջին եռամսյակում ապրանքների ներմուծման անվանական նվազումը կազմել է տ/տ 6.9%, և 2016 թ. ապրանքների և ծառայությունների իրական ներմուծման նվազման կանխատեսումը վերանայվել է և կգտնվի 1.5-3.5% միջակայքում:

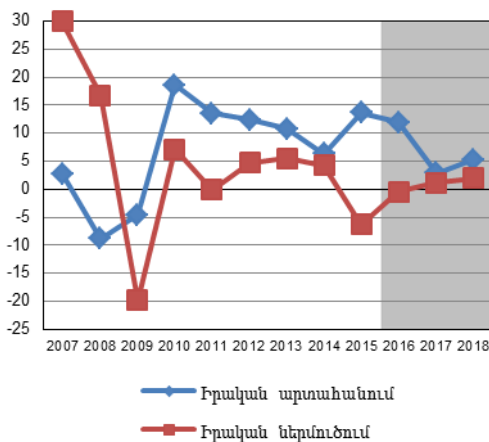
2016 թ. ապրանքների և ծառայությունների արտահանման ցուցանիշի կանխատեսումները վերանայվել են աճի ուղղությամբ (աճի տեմպը կլինի 11.0-13.0% միջակայքում)՝ հաշվի առնելով առաջին կիսամյակի բարենպաստ զարգացումները և արտահանելի հատվածում արտադրողականության աճի շարունակականությունը: Ի տարբերություն նախորդ եռամսյակում կանխատեսվող նվազման բարձր տեմպերի, նոր կանխատեսումների համաձայն, ներմուծման ծավալները կնվազեն ցածր տեմպերով՝ 1.5-3.5%-ով: Վերջինս կպայմանավորվի ներմուծման վիճակագրական վերանայմամբ:

Դրամական փոխանցումների կանխատեսումները մնացել են նախորդ կանխատեսումների շրջանակներում. զուտ ներհոսքի նվազումը կգտնվի 6.0-8.0% միջակայքում՝ հաշվի առնելով Ռուսաստանի

նի տնտեսության վերաբերյալ նոր կանխատեսումները և ռուբլու փոխարժեքի սպասումները:

Վերը նշված կանխատեսումների և փաստացի ցուցանիշների վերանայումների արդյունքում 2016 թ. ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը նախորդ կանխատեսման համեմատ կավելանա և կկազմի 2.0-3.0%: Միջնաժամկետ հատվածում արտահանելի հատվածում արտադրողականության պահպանման և կայունացման, դրամական փոխանցումների և ներքին պահանջարկի վերականգնման պարագայում ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կկայունանա 2.0-3.0% միջակայքում:

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



2016 թվականի համար հարկաբյուջետային
ազդակը գնահատվում է 0.4 – 0.6 զսպող:

2016 թ. ամբողջական պահանջարկի վրա **հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության** ԿԲ գնահատումը կատարվել է «ՀՀ 2016 թ. պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքով սահմանված և Կառավարության առանձին որոշումներով ճշտված¹⁰ ցուցանիշների, ինչպես նաև «ՀՀ 2017-2019 թթ. պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրում» տրված 2016 թ. պետական բյուջեի հիմնական ցուցանիշների հիման վրա: 2016 թվականին, նախորդ տարվա համեմատ, ակնկալվում է եկամուտներ/ՀՆԱ ցուցանիշի 0.9 տոկոսային կետով նվազում, հարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշի 0.6 տոկոսային կետով նվազում և ծախսեր/ՀՆԱ ցուցանիշի 1.5 տոկոսային կետով նվազում՝ ինչպես ընթացիկ, այնպես էլ կապիտալ ծախսերի հաշվին: Ըստ գնահատումների՝ 2016 թվականին պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշի մակարդակը կլինի ավելի մեծ՝ 4.1%՝ օրենքով նախատեսված 3.5%-ի փոխարեն:

Չնայած 2016 թ. պետբյուջեի ակնկալվող մեծ պակասուրդին, ամբողջական պահանջարկի վրա, ըստ հարկաբյուջետային ազդակի ցուցանիշի, 2015 թ. համեմատ ակնկալվում են եկամուտների ընդլայնող և ծախսերի զսպող ազդեցություններ: Ընդ որում, զսպող ազդեցություններ ակնկալվում են երրորդ և չորրորդ եռամսյակներում: Իսկ տարվա համար զսպող ազդեցությունը կկազմի 0.4 – 0.6:

Կանխատեսվող հորիզոնում հարկաբյուջետային քաղաքականության կանխատեսումները հիմնված են «ՀՀ 2017-2019 թթ. պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրի» հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշների վրա: **Միջնաժամկետ հատվածում**, հաշվի առնելով հարկաբյուջետային և պարտքային կայուն միջավայր ձեավորելու համար պակասուրդի աստիճանական կրճատման անհրաժեշտությունը, հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը համախառն պահանջարկի վրա կլինի զսպող:

2017-2019 թթ. պետական ծախսերի մեջ պետական պարտքի տոկոսավճարները կազմում են միջինը ՀՆԱ 2.0%-ը, իսկ առաջնային պակասուրդ /ՀՆԱ (պակասուրդն¹¹ առանց պարտքի տոկոսավճարների) ցուցանիշը 2017 թ. կկազմի -0.8, 2018 թ.՝ զրոյական, իսկ 2019 թ.՝ 0.3%: Կառուցվածքային առաջնային հաշվեկշռի փոփո-

¹⁰ «ՀՀ պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքներով սահմանված ցուցանիշները Կառավարության փազորությունների շրջանակում փարվա ընթացքում ճշտվում են Կառավարության առանձին որոշումներով, որոնք տեղադրված են <https://www.e-gov.am> կայքում:

¹¹ «-» նշանը՝ պակասուրդ, «+» նշանը՝ հավելուրդ:

խությունը (առաջնային հաշվեկշիռը՝ ճշգրտված բյուջեի ժամանակավոր հոսքերից և ՀՆԱ ցիկլիկ ազդեցություններից), որն իրենից ներկայացնում է Կառավարության հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը, 2017-2019 թթ. գնահատվում է զսպող, որը կկազմի միջինում 0.9:

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

Հարկաբյուջետային հատվածի միջնաժամկետ ազդեցության գնահատականը					
%՝ ՀՆԱ-ում	2015	2016	2017	2018	2019
Պետական բյուջեի եկամուտներ ¹²	22.4	21.6	21.6	21.7	21.8
Պետական բյուջեի ծախսեր	27.2	25.7	24.3	23.7	23.5
Պարտքի տոկոսավճարներ	1.5	1.9	1.9	2.0	2.0
Պետական բյուջեի հաշվեկշիռ	-4.8	-4.1	-2.8	-2.0	-1.7
Առաջնային հաշվեկշիռ*	-3.3	-2.2	-0.8	0.0	0.3
Մեկանգամյա/ժամանակավոր հոսքեր**	-0.6	0.0	0.0	-0.6	-0.8
Ճշգրտված հաշվեկշիռ***	-2.7	-2.2	-0.8	0.6	1.1
Ցիկլիկ հաշվեկշիռ****	-0.0	0.0	0.1	0.5	0.5
Ցիկլիկ ճշգրտված առաջնային հաշվեկշիռ (կառուցվածքային հաշվեկշիռ)	-2.7	-2.2	-0.9	0.1	0.6
Հարկաբյուջետային դիրք*****		-0.5	-1.2	-1.0	-0.5
* Բյուջեի հաշվեկշիռ՝ հանած պարտքի տոկոսավճարներ: ** Բյուջեի ժամանակավոր կամ մեկանգամյա մուտքեր, որոնք դեպքում դիտարկված են զուտ վարկավորման միջոցները (+/-)՝ միջոցների պահանջարկում, +/-՝ միջոցների հեծ վերադարձ: *** Առաջնային հաշվեկշիռն է՝ ճշգրտված մեկանգամյա կամ ժամանակավոր մուտքերով: **** ՀՀ ԿԲ գնահատական. բյուջեի հաշվեկշիռի այն մասն է, որը ավտոմատ կախված է գործարար պարբերաշրջանից: Վերջինիս բաղադրիչները կախված են ՀՆԱ ճեղքվածքից և ՀՆԱ ճեղքվածքի նկատմամբ եկամուտների և ծախսերի ճկունության գործակիցներից: ***** ՀՀ ԿԲ գնահատական. կառուցվածքային հաշվեկշիռի փոփոխությունն է, որը արտացոլում է դիսկրետային հարկաբյուջետային քաղաքականության բնույթը (դրական նշանը նշանակում է հարկաբյուջետային ընդլայնում, բացասական նշանը՝ զսպում):					

Ամփոփելով նշենք, որ 2016 թվականի երկրորդ կիսամյակից մինչև 2017 թվականի վերջն ընկած ժամանակահատվածում հարկաբյուջետային հատվածի, մասնավոր պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի ամբողջական ազդեցությունը ներքին գների վրա կլինի գնանկումային՝ միջինը 1.2-1.4 տոկոսային կետ, որը պայմանավորված կլինի կայունացող գնաճային սպասումների պայմաններում մասնավոր ծախսումների գերակշռող գնանկումային ազդեցությամբ: Հաշվի առնելով նաև զուտ արտաքին պահանջարկի 0.2-0.3 տոկոսային կետ գնաճային ազդեցությունը՝ կարելի է փաստել, որ համախառն ընդհանուր պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի ընդհանուր զարգացումները վերը նշված ժամանակահատվածում սպառողական շուկայում կստեղծեն միջին հաշվով 0.9-1.1 տոկոսային կետ գնանկումային ճնշումներ:

Վերը նշված ժամանակահատվածում դրամավարկային պայմանների թուլացումը կնպաստի համախառն պահանջարկի վերականգնմանը, որին զուգընթաց, նկարագրված գնանկումային

¹² Պետական բյուջեի ցուցանիշները ներկայացված են առանց արտաբյուջետային միջոցների հաշվառման:

ճնշումները աստիճանաբար կմարեն և 2017 թվականի չորրորդ եռամսյակից մինչև կանխատեսվող հորիզոնի վերջն ընկած ժամանակահատվածում համախառն ընդհանուր պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի ազդեցությունը կլինի գնաճային՝ միջինում 1.6-1.8 տոկոսային կետ:

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

2016 թ. երկրորդ եռամսյակում համաշխարհային թույլ պահանջարկի պահպանման պայմաններում **ՀՀ հիմնական գործընկերները արձանագրվել է տնտեսական ակտիվության որոշակի արագացում՝** բացառությամբ ԱՄՆ-ի, որտեղ տնտեսական աճի տեմպերը դանդաղել են: ՌԴ-ում տնտեսական անկումը մեղմվել է ակնկալվածից արագ տեմպերով. 2016 թ. երկրորդ եռամսյակի համար այն գնահատվել է -0.6%՝ կանխատեսված -1.3%-ի փոխարեն: Միևնույն ժամանակ, առաջարկի կրճատման գործոնների պարագայում արտաքին հատվածում պահպանվել է **հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաների հարաբերական կայունությունը**, թեև որոշ պարենային ապրանքների մասով դիտվել են թույլ գնաճային միտումներ:

Կանխատեսվող հորիզոնում համաշխարհային տնտեսության դանդաղ աճի տեմպերը կշարունակվեն, ընդ որում՝ զարգացող երկրներում ակնկալվում է տնտեսության աճի տեմպերի փոքր-ինչ արագացում, իսկ զարգացած երկրներում՝ տնտեսական ցածր աճի տեմպերի պահպանում: Հարկ է նշել, որ աշխարհաքաղաքական և ներտնտեսական զարգացումների պարագայում **Ռուսաստանի տնտեսական անկումը 2016 թ-ին դեռևս կպահպանվի, սակայն նախորդ կանխատեսման համեմատ ավելի փոքր կլինի** (0.8% տնտեսական անկում՝ նախորդ կանխատեսման 1.2%-ի փոխարեն): Տնտեսությունը դրական աճի տիրույթ կվերադառնա միայն 2017 թ. կեսից, և կանխատեսվող հորիզոնի վերջում տնտեսական աճը կկազմի շուրջ 1.1%: Միևնույն ժամանակ, համաշխարհային տնտեսության հետագա ընթացքի վերաբերյալ նախորդ կանխատեսման ժամանակ նախանշված անորոշություններին ու ռիսկերին ավելացել են նաև Եվրոմիության հետագա զարգացումների հետ կապված ռիսկերը՝ պայմանավորված Մեծ Բրիտանիայի՝ Միության կազմից դուրս գալու հետ:

Հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաների հարաբերական կայունության պարագայում առանձին ապրանքային շուկաներում կարճաժամկետ հատվածում առաջարկի գործոններով պայմանավորված դեռևս **կպահպանվի ցածր գնաճային միջավայր**: Կանխատեսվող հորիզոնում ակնկալվում են միջազգային գների դանդաղ աճի միտումներ՝ կապված համաշխարհային պահանջարկի աստիճանական վերականգնման և արտադրության ծավալների կրճատման հետ:

2016 թվականի երկրորդ եռամսյակում **ՀՀ տնտեսական աճի տեմպերը գնահատվում են ակնկալվածից ավելի բարձր՝** պայմա-

նավորված արտահանելի հատվածի, մասնավորապես՝ արդյունաբերության և գյուղատնտեսության ճյուղերում ակնկալվածից բարձր զարգացումներով: Այս պարագայում գնահատվում է, որ 2016 թվականի առաջին կիսամյակում տնտեսական աճը կգտնվի **3.9 - 4.1% միջակայքում**, որի հիմնական շարժիչ ուժը կլինեն գյուղատնտեսության և արդյունաբերության ճյուղերը:

Չնայած Ռուսաստանի տնտեսության անկման տեմպերի դանդաղմանը՝ **մասնավոր տրանսֆերտների և սեզոնային աշխատողների վարձատրության զուտ ներհոսքի դոլարային արժեքի** նվազման տեմպերը եռամսյակում ակնկալվածի համեմատ բարձր են եղել՝ կազմելով տ/տ -21.3%, որի պայմաններում մասնավոր իրական տրանսֆերտների բացասական ճեղքվածքը, փոքրանալով նախորդ եռամսյակի համեմատ, գնահատվում է փոքր-ինչ ավելի խոր: Մասնավոր տրանսֆերտների շարունակվող կրճատման պայմաններում 2016 թ. երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է մասնավոր սպառման չափավոր աճ՝ ակնկալվող նվազման փոխարեն, որին տնտեսական ակտիվության ավելացման և վարկավորման աճի տեմպերի արագացման պայմաններում էապես նպաստել են դեռևս նախորդ տարեսկզբից ԿԲ կողմից դրամավարկային պայմանների շարունակական թուլացումը և տնտեսությունում ձևավորված ցածր գնաճային միջավայրը: Միևնույն ժամանակ, ներդրումային ակտիվությունը, ինչպես և կանխատեսվում էր, թույլ է եղել: Այս պարագայում մասնավոր ծախսումների և ներքին պահանջարկի վերականգնման տեմպերն ակնկալվածից արագ էին: Հարկ է նշել, որ ՀՀ ազգային վիճակագրական ծառայության կողմից ներմուծման իրական ծավալների վերանայումը աճի ուղղությամբ, ինչը համահունչ է ներքին պահանջարկի ավելի արագ վերականգնմանը, մասնավոր տրանսֆերտների շարունակվող կրճատման պայմաններում հանգեցրել է եռամսյակում ընթացիկ հաշվի ՀՀ ԿԲ գնահատականների խորացմանը, թեև արտահանման բարձր իրական աճի պայմաններում շարունակվել է զուտ արտաքին պահանջարկի բարելավման գործընթացը:

Վերոնշյալ զարգացումների արդյունքում, 2016 թ. երկրորդ եռամսյակում, **ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքը նախորդ եռամսյակի համեմատ փոքրացել է, և գնահատվում է սպասվածից փոքր բացասական:** Այդուհանդերձ, դեռևս պահպանվող թույլ ներքին պահանջարկի և միջազգային ապրանքային շուկաներից ներքին գների վրա փոխանցվող գնանկումային ազդեցությունների դրսևորման պայմաններում բնականոն գնաճը երկրորդ եռամսյակում **նվազել է ակնկալվածից մի փոքր ավելի արագ տեմպերով**, որի պարագայում 12-ամսյա ցուցանիշը գրեթե չի փոխվել և հունիսի վերջին կազմել է **-1.8%**: Միևնույն ժամանակ, եռամսյակում արձանագրված գնանկումը կանխատեսվածի համեմատ թույլ է եղել՝ հիմնականում պայմանավորված գյուղատնտեսական սեզոնային ապրանքների գների ակնկալվածից քիչ նվազմամբ, ինչը փոխարենը դրսևորվել է հուլիսի համեմատաբար խոր գնանկումային զարգացումներում: Վերջինիս նպաստել է նաև բնական գազի սակագնի շուրջ 6.0%-ով նվազումը, որի ուղղակի գնանկումային ազդեցությունը կազմում է

-0.36 տոկոսային կետ: Արդյունքում, **12-ամսյա գնանկման ցուցանիշը** հունիսին մեղմվել է կանխատեսվածից ավելի արագ տեմպերով՝ կազմելով **1.1%**, սակայն հուլիսին մոտեցել է կանխատեսումներին՝ նվազելով մինչև **1.3%** մակարդակ:

2016 թ. երկրորդ եռամսյակում, հաշվի առնելով ձևավորված և առաջիկայում ակնկալվող ցածր գնաճային միջավայրը, ինչպես նաև համեմատաբար կայունացող գնաճային սպասումները, **ԿԲ-ն շարունակել է թուլացնել դրամավարկային պայմանները**՝ մայիս և հունիս ամիսներին **նվազեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն ընդհանուր առմամբ 0.75 տոկոսային կետով և հունիսի վերջին սահմանելով 7.5%**: Հարկ է նշել, որ ԿԲ կողմից իրականացված հետևողական դրամավարկային քաղաքականության արդյունքում շարունակաբար մեղմվել են գնաճային սպասումները, ինչի պարագայում հնարավորինս նվազել են երկարաժամկետ շուկայական տոկոսադրույքները՝ իրական հիմքեր ստեղծելով մասնավոր սպառման և ներքին պահանջարկի աստիճանական վերականգնման համար:

Անդրադառնալով ԿԲ մակրոտնտեսական կանխատեսումներին՝ նշենք, որ 2016 թվականի տնտեսական աճի կանխատեսումները նախորդի համեմատ գրեթե չեն վերանայվել, քանի որ մակրոտնտեսական զարգացումները հիմնականում պահպանվել են կանխատեսումների շրջանակում: Արդյունքում՝ **2016 թվականին ակնկալվում է 2.8-3.4% տնտեսական աճ**, որի հիմնական շարժիչ ուժը կշարունակի մնալ տնտեսության արտահանելի հատվածը, մասնավորապես՝ հանքարդյունաբերության և ծառայությունների ոլորտները՝ մեծապես կրելով նախորդ տարեկազմից ԿԲ կողմից դրամավարկային պայմանների թուլացման ազդեցությունը:

Ռուսաստանի տնտեսության անկման տեմպերի դանդաղման և ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուսական ռուբլու փոխարժեքի արժեզրկման սպասումների չեզոքացման պայմաններում 2016 թվականին **դրամական փոխանցումների զուտ ներհոսքի դոլարային արժեքի նվազման տեմպերը կդանդաղեն**՝ գտնվելով նախորդ կանխատեսումների շրջանակում: Արդյունքում, հաշվի առնելով նաև գնաճային թույլ միջավայրը՝ 2016 թվականին մասնավոր ծախսումների մակարդակը որոշակի կվերականգնվի և էապես չի տարբերվի նախորդ կանխատեսումներից: Ընդ որում, մասնավոր ներդրումների չափավոր աճի պայմաններում մասնավոր սպառումը աստիճանաբար կավելանա՝ գտնվելով ակնկալվածի շրջանակում: Այս պարագայում ներքին պահանջարկը, պահպանվելով ցածր մակարդակում, 2016 թ-ին աստիճանաբար կվերականգնվի՝ դեռևս ցածր լինելով հավասարակշիռ մակարդակից:

Հարկ է նշել, որ 2015-2016 թթ. ընթացքում իրականացված դրամավարկային պայմանների զգալի թուլացումը, պետական բյուջեի պակասուրդի ընդլայնումը, ինչպես նաև ձևավորված ցածր գնաճային միջավայրը որոշակիորեն կնպաստեն 2016 թվականին ներքին պահանջարկի վերականգնմանը: Միևնույն ժամանակ, ՀՀ արտաքին պահանջարկի որոշակի վերականգնման և արտահանելի հատվածում արտադրողականության շարունակվող աճի պարագա-

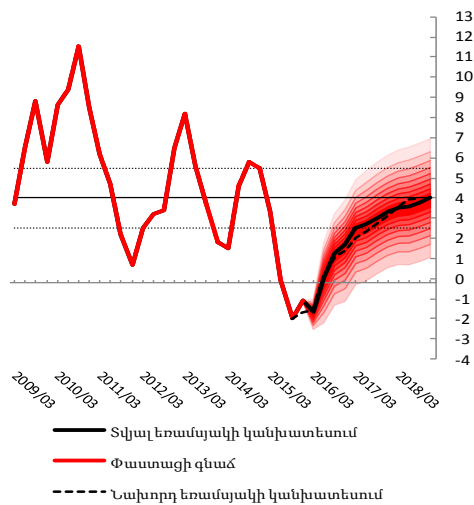
յում 2016 թվականին ակնկալվում է զուտ արտաքին պահանջարկի բարելավում, որը ներմուծման իրական ծավալների դեպի վերև վերանայման և նախկինում սպասվող նվազման փոխարեն ներկայումս կանխատեսվող զրոյական աճի պայմաններում կայանալի իրական արտահանման բարձր աճի տեմպով: Այդուհանդերձ, մասնավոր տրանսֆերտների կանխատեսվող նվազման պայմաններում 2016 թ. ընթացիկ հաշվի պակասուրդը ՀՆԱ-ում կավելանա նախորդ կանխատեսման համեմատ և կգտնվի 2-3% միջակայքում: Վերոնշյալ զարգացումների արդյունքում ՀՆԱ ճեղքվածքը, դեռևս պահպանվելով բացասական տիրույթում, 2016 թ-ին աստիճանաբար կփոքրանա:

Միևնույն ժամանակ, ակնկալվում է, որ **2017-2019 թվականներին** արտաքին տնտեսական միջավայրի աստիճանական բարելավման, մասնավոր տրանսֆերտների աճի տեմպերի վերականգնման և Կառավարության կողմից արտահանելի հատվածում նախատեսված մի շարք ծրագրերի իրագործման պայմաններում ներքին պահանջարկն աստիճանաբար կվերականգնվի, իսկ արտաքին պահանջարկը կշարունակի նպաստել տնտեսական աճին: Արդյունքում՝ 2017 թվականի ընթացքում ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքը կշարունակի կրճատվել՝ մտնելով դրական տիրույթ 2017 թվականի երկրորդ կեսից և պահպանվելով զգալի դրական կանխատեսվող հորիզոնում: Այս պարագայում ակնկալվում է, որ **տնտեսական աճը կանխատեսվող հորիզոնում նույնպես կարագանա և կգտնվի 3.0%-4.5% միջակայքում:** Դրան մեծապես կնպաստի տնտեսության արտահանելի հատվածը, որի համար նպաստավոր պայմաններ է ստեղծել ԿԲ իրականացրած հետևողական դրամավարկային քաղաքականությունը: Այնուհանդերձ, տնտեսական աճի կանխատեսումները հիմնականում պայմանավորված են մասնավոր հատվածի ներդրումներով, Կառավարության կողմից իրականացվող ծրագրերի ծավալով, ուղղություններով և արդյունավետությամբ, ինչպես նաև արտաքին հատվածի զարգացումներով:

Անդրադառնալով 2016 թ. գնաճային զարգացումներին՝ նշենք, որ գնաճի կարճաժամկետ կանխատեսումներն ընդհանուր առմամբ համահունչ են նախորդ ծրագրում նախանշված գնահատականներին, թեև առանձին ապրանքախմբերի մասով իրականացվել են որոշակի վերանայումներ: Մասնավորապես, հաշվի առնելով միջազգային ապրանքային շուկաներից ներքին գների վրա դեռևս փոխանցվող գնանկումային ազդեցությունները և պահպանվող թույլ ներքին պահանջարկը՝ բնականոն գնաճի կանխատեսումները վերանայվել են նվազման ուղղությամբ, իսկ կարգավորվող ծառայությունների մասով ակնկալվում է սակագների որոշակի աճ: Ընդ որում, կարգավորվող ծառայությունների սակագների մասով հաշվի է առնվել ինչպես ՀՀ հանրային ծառայությունները կարգավորող հանձնաժողովի կողմից սույն տարվա օգոստոսի 1-ից սպառողների համար էլեկտրաէներգիայի սակագնի 2.58 դրամով նվազեցումը¹³,

¹³ Հիմք է ընդունվել ՀՀ հանրային ծառայությունները կարգավորող հանձնաժողովի 2016 թվականի հունիսի 24-ի նիստի որոշումը սպառողների համար էլեկտրաէներ-

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



այնպես էլ Կառավարության և «Հայաստանի էլեկտրական ցանցեր» ՓԲԸ-ի կողմից բնակչության որոշ մասի և փոքր բիզնեսի համար էլեկտրաէներգիայի սակագնի սուբսիդավորման՝ Կառավարության որոշման ժամանակահատվածի ավարտը¹⁴: Նշված գործոնների ընդհանուր ազդեցությունը գնաճի վրա ԿԲ կողմից գնահատվում է շուրջ 0.3 տոկոսային կետ գնաճային: Վերոնշյալ զարգացումների պայմաններում ԿԲ-ն ակնկալում է, որ գնանկումային միջավայրը երրորդ եռամսյակում կպահպանվի՝ սեպտեմբերի վերջին կազմելով -1.7%, իսկ հետագայում աստիճանաբար կթուլանա և կանխատեսվող հորիզոնում 12-ամսյա գնաճը աստիճանաբար կվերադառնա նպատակային ցուցանիշին:

Արդյունքում՝ **ԿԲ-ն գնահատում է, որ 2016 թ. երկրորդ եռամսյակում նպատակահարմար է շարունակել դրամավարկային պայմանների թուլացումը**՝ նպաստելով համախառն պահանջարկի հետագա ընդլայնմանը, գնանկումային միջավայրի աստիճանաբար չեզոքացմանն ու կանխատեսվող հորիզոնում գնաճի կայունացմանը նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

Ժամկետ	Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը				
	<1.0%	1.0-2.5%	2.5-5.5%	5.5-7.0%	>7.0%
III եռ. . 2016	99.8%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
IV եռ.	83.1%	15.8%	1.0%	0.0%	0.0%
I եռ. 2017	49.7%	37.5%	12.8%	0.0%	0.0%
II եռ.	38.4%	37.4%	24.0%	0.2%	0.0%
III եռ.	20.2%	33.4%	44.6%	1.7%	0.1%
IV եռ.	16.4%	30.2%	49.3%	3.7%	0.4%
I եռ. 2018	11.7%	26.4%	55.2%	6.0%	0.8%
II եռ.	8.5%	22.7%	58.7%	8.6%	1.6%
III եռ.	7.1%	20.3%	59.8%	10.6%	2.3%
IV եռ.	7.1%	19.5%	58.9%	11.6%	2.8%
I եռ. 2019	5.9%	17.6%	59.5%	13.3%	3.6%
II եռ.	4.8%	15.5%	59.5%	15.5%	4.8%

Կանխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերը կարճաժամկետ հապրվածում գնահատվում են նվազման ուղղությամբ, իսկ միջնաժամկետ հապրվածում՝ հավասարակշռված: Արտաքին և ներքին հատվածներից բխող ռիսկերը նախորդ կանխատեսումների համեմատ հիմնականում պահպանվել են: Մասնավորապես՝ **արտաքին հապրվածի ռիսկերից** հատկանշական են զարգացող երկրներից կապիտալի արտահոսքի և դրանից բխող ֆինանսական շուկաների տատանողականության, Եվրոմիությունում դիտարկվող գործընթացների, Չինաստանի կառուցվածքային վերափոխման արդյունքում համաշխարհային տնտեսական աճի հնարավոր դան-

գիայի սակագնի նվազեցման վերաբերյալ (<http://www.psrc.am/am/announcements/press-release/2273-2016-06-24-08-11-08>):

¹⁴ Հիմք է ընդունվել ՀՀ կառավարության 2015 թ. հոկտեմբերի 29-ի թիվ 1269-Ն որոշումը (<https://www.e-gov.am/gov-decrees/item/26490/>):

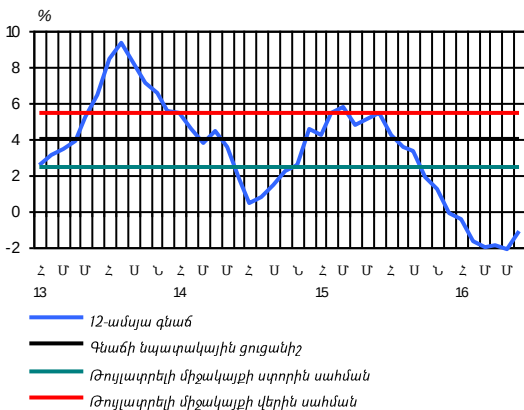
դադման, ինչպես նաև հումքային ու պարենային ապրանքների միջազգային գների զարգացումների հետ կապված ռիսկերը: ***Ներքին տնտեսությունից բխող ռիսկերը*** հիմնականում պայմանավորված են ներքին գների վրա արտաքին աշխարհի գնանկումային ազդեցության փոխանցման չափով, բնակլիմայական պայմաններից կախված՝ գյուղատնտեսության ճյուղի զարգացումներով, ներքին պահանջարկի վերականգնման ընթացքով, մասնավոր ներդրումների աճի վերականգնման տեմպերով, ինչպես նաև Կառավարության կողմից իրականացվող կառուցվածքային բարեփոխումներով: Վերոնշյալ ռիսկերի դրսևորման պարագայում Կենտրոնական բանկը համարժեքորեն կարձագանքի՝ միջնաժամկետ հատվածում ապահովելով գնաճի նպատակի իրագործումը:

3. 2016 ԹՎԱԿԱՆԻ ԵՐԿՐՈՐԴ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ ՓԱՍՏԱՑԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ

3.1. Գնաճ

3.1.1. Փաստացի գնաճ և գնաճի նպատակի իրագործում

2016 թ. երկրորդ եռամսյակում գնանկումային միջավայրը պահպանվել է



12-ամսյա գնանկման ցուցանիշը հունիսին մեղմվել է՝ կազմելով 1.1%:

Միջազգային ապրանքային շուկաներից ներքին գների վրա փոխանցվող գնանկումային ազդեցությունների դրսևորման, ձևավորված թույլ ներքին պահանջարկի և գյուղատնտեսության ճյուղի բարենպաստ զարգացումների պայմաններում 2016 թ. երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է 1.4% գնանկում, ընդ որում՝ գնանկմանը հիմնականում նպաստել են պարենային ապրանքների գները՝ նվազելով 2.4%-ով, իսկ ոչ պարենային ապրանքների գների և ծառայությունների սակագների գծով արձանագրվել է համապատասխանաբար 0.8% և 0.5% գնանկում: Հարկ է նշել, որ եռամսյակի ընթացքում արձանագրված գնանկումը կանխատեսվածի համեմատ ավելի թույլ է եղել՝ հիմնականում պայմանավորված գյուղատնտեսական սեզոնային ապրանքների գների ակնկալվածից քիչ նվազմամբ, որը փոխարենը դրսևորվել է հուլիսի համեմատաբար խոր գնանկումային զարգացումներում: Արդյունքում, **12-ամսյա գնանկման ցուցանիշը** հունիսին մեղմվել է կանխատեսվածից արագ տեմպերով՝ կազմելով **1.1%**, սակայն հուլիսին մոտեցել է կանխատեսումներին՝ նվազելով մինչև **1.3%** մակարդակ, ինչին նպաստել է նաև բնական գազի սակագնի շուրջ 6.0% նվազումը (նպաստումը գնաճին՝ -0.36 տոկոսային կետ): Միևնույն ժամանակ, հաշվի առնելով վերոնշյալ արտաքին և ներքին գործոնները, բնականոն գնաճը երկրորդ եռամսյակում **նվազել է ակնկալվածից մի փոքր արագ տեմպերով՝ 0.5%-ով**, որի պարագայում 12-ամսյա ցուցանիշը գրեթե չի փոխվել և հունիսի վերջին կազմել է **-1.8%**:

Արտաքին գնանկումային ազդեցությունները և ներքին թույլ պահանջարկը եռամսյակի ընթացքում շարունակել են արտացոլվել նաև ներմուծված ոչ պարենային ապրանքների, մասնավորապես՝ հագուստի և գործվածքի, կոշիկեղենի, լվացող միջոցների և գեղահարդարման ապրանքների գների զարգացումներում: Ծառայությունների սակագների նվազումը հիմնականում պայմանավորվել է հանգստի կազմակերպման և բնակարանային-կոմունալ ծառայությունների սակագների համապատասխանաբար եռ/եռ 6.6% և 1.7% նվազմամբ (նպաստումը գնաճին՝ -0.25 տոկոսային կետ), որը որոշակիորեն չեզոքացել է օդային տրանսպորտի սակագնի 10.5% աճով (նպաստումը գնաճին՝ 0.09 տոկոսային կետ):

Գների աճը ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի						
Ապրանքախմբի անվանումը	2016թ. մարտ (տ/տ)		2016 թ. հունիս (տ/տ)		2016 թ. երկրորդ եռամսյակ	
	Աճ (%)	Նպաստում (%)	Աճ (%)	Նպաստում (%)	Աճ (%)	Նպաստում (%)
ՍԳԻ	-2.0		-1.1		-1.4	
Պարենային ապրանքներ	-5.1	-2.3	-2.5	-1.3	-2.4	-1.1
Հացամթերք	-4.1	-0.40	-3.2	-0.3	0.2	0.02
Մսամթերք	-5.7	-0.53	-4.5	-0.5	-0.7	-0.1
Կաթնամթերք	-5.4	-0.24	-3.8	-0.2	-2.0	-0.1
Կենդանական և բուսական յուղ	-4.7	-0.12	-2.7	-0.1	-1.5	-0.04
Միրգ	-23.0	-0.61	-12.7	-0.5	37.9	1.0
Բանջարեղեն և կարտոֆիլ	-1.0	-0.05	21.4	1.3	-27.4	-1.5
Ձուլ	-13.9	-0.16	-21.5	-0.3	-23.2	-0.3
Ոչ պարենային ապրանքներ	-1.5	-0.34	-2.8	-0.43	-0.8	-0.19
Ծառայություններ	2.9	0.93	2.1	0.64	-0.5	-0.15

Նախորդող մեկ տարվա կարճաժամկետ հորիզոնում, որն ընդգրկում է 2015 թ. երրորդ եռամսյակից մինչև 2016 թ. երրորդ եռամսյակն ընկած ժամանակահատվածը, կանխատեսվում էր առկա բարձր գնաճային միջավայրի աստիճանական մեղմում՝ հիմնականում պայմանավորված գյուղատնտեսության ճյուղի դրական զարգացումների ազդեցությամբ պարենային ապրանքների՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ ակնկալվող ցածր գների ձևավորմամբ: Ընդ որում, գնաճային միջավայրի մեղմումը մասամբ չեզոքացվելու էր 2015 թ. առաջին կիսամյակում ԿԲ կողմից իրականացված դրամավարկային պայմանների թուլացման և ակնկալվածից ավելի խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականության լազային ազդեցությամբ: Այդ իրավիճակում նախատեսվում էր 2015 թ. երկրորդ կիսամյակում ևս շարունակել **դրամավարկային պայմանների թուլացումը**, ինչը հնարավորություն կտար կանխատեսվող հորիզոնում 12-ամսյա գնաճը կայունացնելու նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

Փաստացի զարգացումների արդյունքում 2015 թ. երկրորդ կիսամյակում գնաճային միջավայրը շարունակել է մեղմվել և տարեվերջին զգալիորեն գերազանցել է սպասելիքները: 2015 թ. երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է 1.9% գնանկում՝ պայմանավորված գյուղատնտեսության ճյուղի աճի համեմատաբար բարձր տեմպերով (պարենային ապրանքների նպաստումն ընդհանուր գնաճին՝ -1.9%), ինչի պարագայում **12-ամսյա գնաճը** հունիսի վերջի 5.5%-ից սեպտեմբերի վերջին հասել է **3.3%-ի**: Չնայած գնաճի ցուցաբերած նվազողական վարքագծին և արտաքին ու ներքին թույլ պահանջարկի պարագայում այդ հատվածներից ոչ գնաճային ազդեցությունների ակնկալիքներին՝ այնուամենայնիվ, երրորդ

եռամսյակում գնաճային սպասումները գնահատվում էին բարձր (12-ամսյա բնականոն գնաճը կազմել է 4.4%), ինչից ելնելով **ԿԲ-ն եռամսյակի ընթացքում իջեցրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն ընդամենը 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 10.25%:**

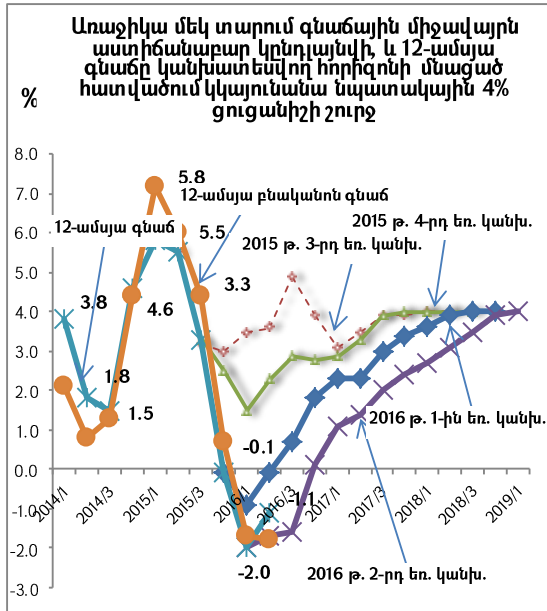
2015 թ. չորրորդ եռամսյակում, գյուղատնտեսության ճյուղի արտադրանքի մեծ առաջարկի ազդեցության գործոնի հետ մեկտեղ, ներքին գներում մասամբ արտացոլվել է արտաքին գների շարունակվող նվազումը, ինչի արդյունքում մեղմվել են բարձր գնաճային սպասումները: Գրանցվել է ընդամենը 1.9% գնաճ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 5.4%-ի փոխարեն. այս պարագայում տարին ավարտվել է 12-ամսյա գնաճի բացասական մեծությամբ՝ **-0.1%:**

Ելնելով գնաճային նման զարգացումներից՝ նոյեմբեր-դեկտեմբեր ժամանակահատվածում ԿԲ-ն զգալիորեն թուլացրել է դրամավարկային պայմանները՝ նվազեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 1.5 տոկոսային կետով. դեկտեմբերի վերջին այն սահմանվել է **8.75%:** Գնահատվում էր, որ հիմնականում հաղթահարված էին նախորդ տարեվերջից առաջացած գնաճային ռիսկերը, և դրամավարկային պայմանների նման կտրուկ թուլացման արդյունքում վերադարձ էր կատարվում մինչև 2014 թ. նոյեմբերի բնականոն իրավիճակին:

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

2016 թ. երկրորդ եռամսյակում, ընդհանուր առմամբ, միջազգային ապրանքային շուկաներում ձեռք է բերվել հարաբերական կայունություն՝ չնայած որոշ ապրանքների մասով դեռևս պահպանվում է գնանկման փոխանցման ընթացքը: ՀՀ տնտեսությունում, կրելով Կենտրոնական բանկի և Կառավարության կողմից իրականացված խթանող քաղաքականության ազդեցությունը, դիտվել է համախառն պահանջարկի՝ սպասվածից ավելի արագ տեմպերով վերականգնում, որն արտահայտվել է ինչպես առևտրի ոլորտում, ապրանքների ներմուծման և տնտեսության վարկավորման մասով, այնպես էլ տնտեսության արտահանելի հատվածում արձանագրված աճով:

Չնայած առկա ցածր գնաճին՝ գնահատվում էր, որ նվազման ուղղությամբ գնային կոշտությունների և դոլարայնացման ավելացման ռիսկի պարագայում դեռևս պահպանվում էին համեմատաբար բարձր գնաճային սպասումներ, և նախորդ տարվա վերջին դրամա-



վարկային պայմանների կտրուկ թուլացումը հիմնականում բավարար էր գնանկումային ճնշումները տարվա ընթացքում չեզոքացնելու համար: Ելնելով դրանից՝ ԿԲ-ն 2016 թ. առաջին եռամսյակում իրականացրել է դրամավարկային պայմանների աստիճանական թուլացում՝ փետրվար և մարտ ամիսներին իջեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25-ական տոկոսային կետով և եռամսյակի վերջին այն սահմանելով **8.25%**: Նման քաղաքականությունը հիմնավորվում էր նրանով, որ ցածր գնաճը նպաստում է եկամուտների գնողունակության պահպանմանը, կազմակերպությունների ծախսերի կրճատմանը և գնաճային սպասումների աստիճանական նվազմանը:

2016 թ. երկրորդ եռամսյակի տնտեսական և գնաճային զարգացումները ցույց տվեցին, որ ԿԲ հետևողական դրամավարկային քաղաքականության արդյունքում գնաճային սպասումներն աստիճանաբար նվազել են, ինչին նպաստել է նաև երկրորդ կիսամյակից բնական գազի սակագնի սպասվող իջեցման գործոնը: Ելնելով ստեղծված իրավիճակից և հաշվի առնելով համեմատաբար կայունացող գնաճային սպասումները՝ ԿԲ-ն երկրորդ եռամսյակում իջեցրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.75 տոկոսային կետով և հունիսի վերջին այն սահմանել **7.5%**: Արդյունքում՝ տարվա երկրորդ կիսամյակից գնանկումային միջավայրն աստիճանաբար կմեղմվի, և կանխատեսվող հորիզոնում 12-ամսյա գնաճը կմոտենա նպատակային ցուցանիշին:

3.1.2. Ներմուծման գներ և արտադրողների գներ

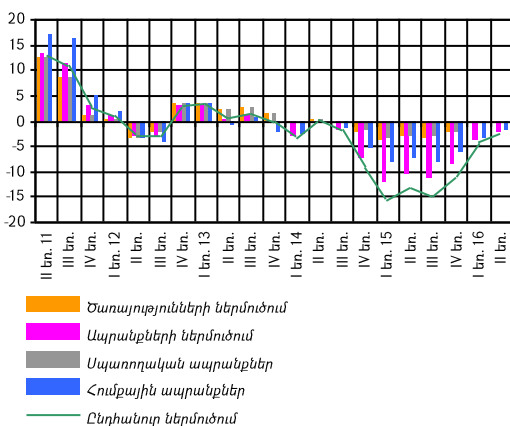
Ներմուծման գներ. 2016 թ. երկրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գներն արձանագրել են աճ՝ եռ/եռ 4.9%: Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ նվազման տեմպերը որոշակի դանդաղել են և կազմել տ/տ 2.7%:

Ներմուծման դոլարային գների նվազմանը նպաստել են ապրանքների գների նվազումը 2.3 տոկոսային կետով և ծառայությունների գների նվազումը 0.4 տոկոսային կետով: Միևնույն ժամանակ, ապրանքների ներմուծման դոլարային գների տ/տ նվազմանը նպաստել է միջանկյալ սպառման ապրանքների գների տ/տ նվազումը, ինչը պայմանավորվել է նավթի և գազի միջազգային գների նվազմամբ, ինչպես նաև գործընկեր երկրների արժույթների արժեզրկմամբ:

Սպառողական ապրանքների դոլարային գների տ/տ նվազումը հիմնականում պայմանավորվել է համապատասխանաբար Չինաստանի և Ռուսաստանի դոլարային գների տ/տ նվազմամբ: Սպառողական ապրանքների բացասական նպաստումը կազմել է 0.3 տոկոսային կետ:

Արտադրողների գներ¹⁵. 2016 թվականի երկրորդ եռամսյակում տնտեսության բոլոր ճյուղերում արձանագրվել է գների ինդեքսների նվազում, ինչի արդյունքում հունվար-հունիսին ՀՆԱ դեֆլյատորը, ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների, կազմել է տ/տ շուրջ 99.5:

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



¹⁵ Սույն հատվածում ներկայացված գների ինդեքսների փոփոխությունը 2016 թվականի հունվար-հունիսը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ է, եթե այլ բան նշված չէ:

Արդյունաբերության ճյուղում երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է գների տ/տ 0.8% նվազում, ինչի պարագայում հունվար-հունիսի նվազումը կազմել է տ/տ 2.4%՝ հիմնականում պայմանավորված *հանքագործության* (8.3%), *մշակող արդյունաբերության* (1.2%) և *էներգիայի, գազի արտադրության և բաշխման* (3.2%) նվազումներով: Ընդ որում, առավել բարձր անկում արձանագրած հանքագործական արդյունաբերության գների անկումն արդյունք է միջազգային շուկայում գունավոր մետաղների գների նվազման:

Գյուղատնտեսության ճյուղում երկրորդ եռամսյակի ընթացքում արձանագրվել է գների¹⁶ տ/տ 1.4% աճ, ինչի արդյունքում հունվար-հունիսի գնանկումը կազմել է տ/տ 2.6%՝ պայմանավորված բուսաբուծության և անասնաբուծության ճյուղերում արձանագրված համապատասխանաբար տ/տ 15.5% և 9% գնանկմամբ: Գների անկումը պայմանավորված է պարենային ապրանքների միջազգային գների նվազմամբ և ցածր ներքին պահանջարկով:

Ընդ որում, բուսաբուծությունում արձանագրված գնանկումը հիմնականում պայմանավորված է կարտոֆիլի և բանջարաբուստանային կուլտուրաների գների՝ 12.6%, հացահատիկային մշակաբույսերի՝ 3.7%, կերային մշակաբույսերի՝ 29.2% և մրգի և պտղի 28.8% նվազմամբ: Իսկ անասնաբուծության ճյուղի գնանկումը հիմնականում արդյունք է կաթ, կաթնամթերքի՝ 10.3%, ձվի՝ 14.5% և մսի 7.6% գների նվազման:

Շինարարությունում երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է գների տ/տ 2.7% նվազում, որի պարագայում հունվար-հունիսի գնանկումը կազմել է տ/տ 1.2%՝ պայմանավորված *շինմոնտաժային աշխատանքների* (1.5%), *կապիտալ ներդրումների* (1.2%), *սարքավորումների* (0.7%) և *այլ ծախսերի* (0.5%) նվազումներով: Իսկ այլ ծախսերի գծով արձանագրված գնանկումը հիմնականում արդյունք է ճյուղում *աշխատավարձերի* նվազման: Ընդ որում, շինարարության ճյուղի գնանկումը, ցածր տնտեսական ակտիվության պահպանման պարագայում, շինարարության ծավալների կրճատման արդյունք է:

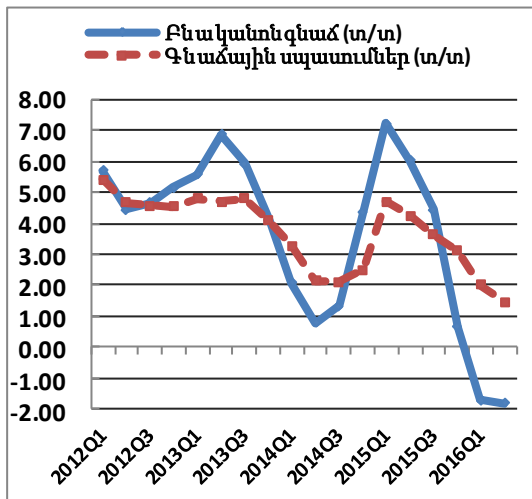
Բեռնափոխադրումների գծով երկրորդ եռամսյակում արձանագրված գնանկումը կազմել է տ/տ 2.3%, որի պարագայում հունվար-հունիսին արձանագրված գների նվազումը կազմել է տ/տ 2.2%՝ պայմանավորված *երկաթուղային* (2.7%) և *ավտոմոբիլային* (5.4%) *տրանսպորտի* սակագների նվազմամբ: Ընդ որում, ավտոմոբիլային տրանսպորտի սակագների առավել բարձր անկումը հիմնականում արդյունք է բենզինի և դիզելային վառելիքի գների նվազման:

3.1.3. Գնաճի և տոկոսադրույքի սպասումներ

2016 թ. երկրորդ եռամսյակի ԿԲ գնահատումների համաձայն՝ առաջիկա մեկ տարվա հորիզոնում հասարակության գնաճային սպասումները զգալիորեն մեղմվել են, ինչն արտահայտվել է սեզոնային գյուղմթերքներից զտված ապրանքների գների ակնկալ-

¹⁶ Ներկայացված են գյուղատնտեսական մթերք արտադրողի իրացման գները:

Գնաճային սպասումները նվազել են



վաճից ավելի նվազողական վարքագծում: ՀՀ ԿԲ հիմնական մոդելի շրջանակներում ստացված գնահատումների համաձայն՝ 2016 թ. երկրորդ եռամսյակում գնաճային սպասումներն ակնկալվածից արագ են մեղմվել՝ կազմելով 1.5%, ինչը հիմնականում պայմանավորված է ԿԲ կողմից վարած հետևողական դրամավարկային քաղաքականությամբ:

2016 թ. երկրորդ եռամսյակում գնաճային սպասումների շարունակական մեղմման մասին են վկայում նաև ԿԲ կողմից մակրոտնտեսական մի շարք ցուցանիշների սպասումների վերաբերյալ ֆինանսական հատվածի կազմակերպությունների և տնային տնտեսությունների շրջանում իրականացված հարցման արդյունքները: Ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումների միջին մակարդակն առաջիկա մեկ տարվա հորիզոնում կկազմի 3.0%՝ նախորդ հարցման համանման ցուցանիշի 3.5%-ի փոխարեն: Այդ թվում, **առևտրային բանկերի գնաճային սպասումները** ձևավորվել են 12-ամսյա գնաճի միջին հաշվով 2.5% մակարդակի շուրջ՝ նախորդ հարցման 3.3% միջին ցուցանիշի փոխարեն, իսկ **վարկային կազմակերպությունների** գնաճային սպասումները միջին հաշվով կազմել են 3.3%՝ նախորդ հարցման 3.6%-ի փոխարեն: Ընթացիկ հարցման տվյալներով առաջիկա մեկ տարվա հորիզոնում **տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումները ևս մեղմվել են** և միջինացվել 12-ամսյա գնաճի 1.2% մակարդակում՝ նախորդ հարցման շուրջ 2.0% համանուն ցուցանիշի փոխարեն:

2016 թ. երկրորդ եռամսյակում ևս ԿԲ կողմից դրամավարկային պայմանների թուլացումը փոխանցել է իր ազդեցությունը ֆինանսական շուկայի տոկոսադրույքներին. արձանագրվել է դրանց նվազում գրեթե բոլոր ժամկետայնությունների և արժույթի ներգրավված և տեղաբաշխված միջոցների գծով, ինչպես նաև պետական պարտատոմսերի շուկայում դիտվել է եկամտաբերությունների նվազում կորի ողջ երկայնքով (մանրամասն ներկայացված է «3.3. Փող և ֆինանսական շուկայի զարգացումներ» բաժնում):

Նվազման միտումն արտացոլվել է նաև տոկոսադրույքների վերաբերյալ ֆինանսական համակարգի սպասումներում. ըստ հարցման արդյունքների՝ մեկ տարվա կտրվածքով թե՛ ներգրավված, թե՛ տեղաբաշխված միջոցների մասով ֆինանսական համակարգը շարունակում է սպասել տոկոսադրույքների աստիճանական նվազում՝ հիմնականում իր վրա կրելով գնաճային սպասումների էական մեղմման ազդեցությունը:

3.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ

3.2.1. Համախառն առաջարկ¹⁷

2016 թվականի առաջին եռամսյակի համար ԱՎԾ կողմից հրապարակված տնտեսական աճի ցուցանիշը կազմել է տ/տ 4.4%, որը

2016 թվականի առաջին եռամսյակի համար տնտեսական աճի ցուցանիշը կազմել է տ/տ 4.4%:

¹⁷ 2016 թվականի հունվար-հունիսին տնտեսության ճյուղերի ավելացված արժեքների իրական աճի տ/տ ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են, իսկ ենթաճյուղերի ցուցանիշները ներկայացնում են 2016 թվականի հունվար-հունիսի թողարկման աճի տեմպերը, եթե այլ բան նշված չէ:

0.5 տոկոսային կետով ցածր է ՀՀ ԿԲ կանխատեսման ամենահավանական արժեքից:

Տնտեսական ակտիվության ցուցանիշը 2016 թվականի երկրորդ եռամսյակում թեև փոքր-ինչ դանդաղել է, սակայն շարունակել է մնալ բարձր, ինչի արդյունքում 2016 թվականի առաջին կիսամյակի տնտեսական ակտիվությունը կազմել է տ/տ 4.7%՝ հունվար-մարտի տ/տ 5.4%-ի փոխարեն:

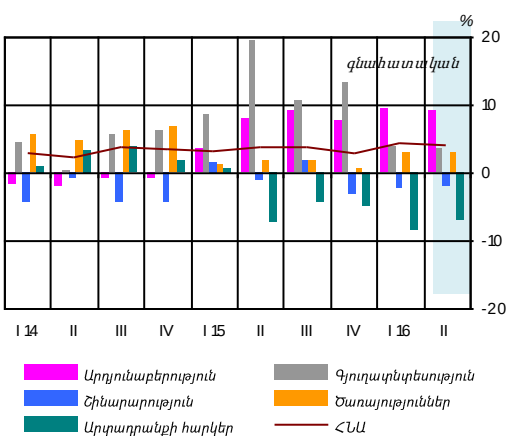
Հաշվի առնելով 2016 թվականի երկրորդ եռամսյակում արդյունաբերության և գյուղատնտեսության թողարկման ծավալների սպասվածից բարձր աճը, տնտեսական աճի գնահատականները վերանայվել են ավելացման ուղղությամբ: Արդյունքում, ակնկալվում է, որ 2016 թվականի առաջին կիսամյակում տնտեսական աճը կգտնվի 3.9-4.1% միջակայքում¹⁸:

Հաշվի առնելով **արդյունաբերության** ճյուղում 2016 թվականի հունվար-հունիսին թողարկման ծավալների արձանագրված աճը՝ տ/տ 8.9%, ճյուղի ավելացված արժեքի աճը 2016 թ. առաջին կիսամյակի համար գնահատվում է տ/տ 8.8-9.3%: Վերջինս հիմնականում արդյունք է *հանքագործական արդյունաբերության* (18.8%), *սննդամթերքի արդյունաբերության*¹⁹ (5.4%), *խմիչքների*²⁰ (14.9%), *ծխախոտի* (21.1%), *ոսկերչական արտադրատեսակների* (2.7 անգամ), *հագուստի* (37.5%), *արտադրության և թափոնների կառավարման* (22.7%) ծավալների աճի: Հարկ է նշել, որ արդյունաբերության աճին զուգահեռ բարձր (15.8%) աճ է արձանագրվել նաև էլեկտրաէներգիայի արտադրության, հաղորդման և բաշխման գծով: Ընդ որում, արդյունաբերության թողարկման ծավալների բարձր աճը պայմանավորված է առևտրային գործընկեր երկրներում տնտեսական ակտիվության աճի պարագայում արտաքին պահանջարկի արագացման:

Հիմնվելով 2016 թվականի հունվար-հունիսին **շինարարության** փաստացի թողարկման ծավալների նվազման վրա՝ տ/տ 7.8%, ճյուղի ավելացված արժեքի անկումը նույն ժամանակահատվածի համար գնահատվում է տ/տ 2-2.5%: Ի տարբերություն *համայնքների* (2.7% աճ) և *միջազգային վարկերի* (75.5% աճ) միջոցների հաշվին իրականացված շինարարության ծավալների աճի, նվազում արձանագրվել է շինարարության ֆինանսավորման մյուս բոլոր աղբյուրներում: Մասնավորապես՝ նվազել են *բնակչության* (9%), *պետական բյուջեի* (30.1%), *մարդասիրական օգնության* (25.7%) և *կազմակերպությունների* (15%) միջոցների հաշվին իրականացված շինարարության ծավալները: Ընդ որում, շինարարության ճյուղում դեռևս պահպանվում է առաջարկի և պահանջարկի միջև առաջացած անհավասարակշռությունը:

2016 թվականի առաջին կիսամյակում տնտեսական աճը կգտնվի 3.9-4.1% միջակայքում:

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



¹⁸ Տե՛ս ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գծանկարի 30% հավանականության միջակայքը:

¹⁹ Սննդամթերքի արտադրության աճն արձանագրվել է միս (2%), մսամթերք (9.4%), մսի կիսապարաստովներ (19.6%), կաթ (2.7%), պանիր (7.4%), թթվասեր (3.1%) և պահածոներ (46.1%) արտադրատեսակների բնեղեն արտահայտությամբ թողարկման ծավալների աճի հաշվին:

²⁰ Խմիչքների արտադրության աճը պայմանավորվել է կոնյակի (34.5%), վիսկու (2.6 անգամ), գինու (10.8%), շամպայնի (15.1%) և աղբյուրի ջրի (2.1%) բնեղեն արտահայտությամբ թողարկման ծավալների աճով:

Ծառայությունների ոլորտում 2016 թվականի առաջին կիսամյակի ավելացված արժեքի աճը գնահատվում է 2.6-3.1%, ինչը մատուցված ծառայությունների 8.3% աճի և առևտրի ծավալների 0.3% նվազման արդյունք է: Ընդ որում, մատուցված ծառայությունների ծավալի աճին մեծապես նպաստել է *ֆինանսական և ապահովագրական գործունեության* (2.2%), *կրթության* (5%), *մշակույթի, զվարճության և հանգստի* (40.5%), *անշարժ գույքի հետ կապված գործունեության* (5.2%), *առողջապահության* (1.4%) և *տրանսպորտի* (22.8%) ոլորտներում արձանագրված աճը: Տրանսպորտի ոլորտում արձանագրված բարձր աճը պայմանավորված է բեռնափոխադրումների գծով մասնագիտացված կազմակերպությունների միջոցով հանքարդյունաբերական արտադրանքի տեղափոխման աշխատանքների իրականացմամբ:

Առևտրի անկումը հետևանք է մանրածախ առևտրի շրջանառության ծավալների 4.3%-ով նվազման, ինչն էլ պայմանավորված է հաշվետու ժամանակահատվածում թույլ ներքին պահանջարկով:

Հաշվի առնելով **գյուղատնտեսության** ճյուղում 2016 թվականի առաջին կիսամյակում թողարկման ծավալների արձանագրված աճը՝ տ/տ 3.2%, ճյուղի ավելացված արժեքի աճը 2016 թ. հունվար-հունիսի համար գնահատվում է տ/տ 3.3-3.8%: Վերջինս արդյունք է բուսաբուծության, անասնապահության և ձկնորսության համապատասխանաբար 2.2%, 3.8% և 2.3% աճի: Ընդ որում, անասնապահության ենթաճյուղում արձանագրված աճը պայմանավորված է *կաթի* (3.4%), *ձվի* (6.5%), *սպանդի համար իրացված անասունի և թռչնի* արտադրության ծավալների (3.3%) աճով, իսկ բուսաբուծության աճը՝ *բանջարեղենի* (9.9%) և *կարկոֆիլի* (0.3%) աճով: Գյուղատնտեսության ճյուղում արձանագրված ցածր աճը հիմնականում արդյունք է նախորդ տարվա համեմատ ընթացիկ տարում համեմատաբար անբարենպաստ եղանակային պայմանների:

3.2.2. Համախառն պահանջարկ²¹

2016 թվականի երկրորդ եռամսյակում մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերն ավելի բարձր են գնահատվում նախորդ կանխադեսումների համեմատ՝ աճելով նախորդ տարվա միևնույն ժամանակահատվածի համեմատ շուրջ 1%-ով:

2016 թվականի երկրորդ եռամսյակում մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերն ավելի բարձր են գնահատվում նախորդ կանխատեսումների համեմատ՝ աճելով նախորդ տարվա միևնույն ժամանակահատվածի համեմատ շուրջ 1%-ով: Դա պայմանավորված է նույն ժամանակահատվածում առևտրի ծավալների սպասվածից պակաս նվազմամբ, ինչպես նաև սպասվածից բարձր տնտեսական ակտիվությամբ:

2014 թվականի վերջից սկսած և 2015-2016 թվականներին շարունակվող ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների նվազումը բացասաբար է ազդել տնային տնտեսությունների տնօրինվող եկամուտների վրա, ինչն էլ հանգեցրել է 2015 թվականին և 2016 թվականի սկզբին մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերի կրճատմանը:

²¹ *Մասնավոր ծախսումների, մասնավոր սպառման և մասնավոր ներդրումների 2016 թվականի երկրորդ եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2016 թվականի չորրորդ եռամսյակի փաստացի տվյալների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:*

Նշենք սակայն, որ մասնավոր սպառման կրճատումն էականորեն մեղմվել է 2015 թվականից սկսված՝ շարունակական բնույթ կրող դրամավարկային պայմանների թուլացման, ինչպես նաև տնտեսությունում առկա ցածր գնաճային միջավայրի հետևանքով: Թեև նկարագրված զարգացումները նպաստել են երկրորդ եռամսյակում մասնավոր սպառման չափավոր աճին, սակայն մասնավոր սպառման մակարդակը դեռևս ցածր է նորմայից՝ պայմանավորված նախորդ եռամսյակներում արձանագրված խոր անկումներով:

Երկրորդ եռամսյակում մասնավոր սպառման վերը նկարագրված զարգացումների մասին են վկայում ՀՀ ԿԲ կողմից իրականացված հարցումների արդյունքները, ինչպես նաև ՀՀ ԱՎԾ կողմից հաշվարկվող առևտրի շրջանառության ինդեքսների վարքագիծը: 2016 թվականի երկրորդ եռամսյակում սպառողների վստահության ինդեքսը ցածր էր իր կայունության 45-55 միավոր միջակայքից և կազմել է 42.6՝ փաստելով տնային տնտեսությունների կողմից վերջնական սպառմանն ուղղված ծախսերի ցածր մակարդակը: Սակայն նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ սպառողների վստահության ինդեքսն աճել է 3.6%-ով, ինչն էլ իր հերթին վկայում է հաշվետու ժամանակահատվածում մասնավոր սպառման ցածր մակարդակի աստիճանաբար վերականգնման մասին: Երկրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, տնտեսությունում առևտրի շրջանառության փոքր՝ 0.5% աճ է գրանցվել:

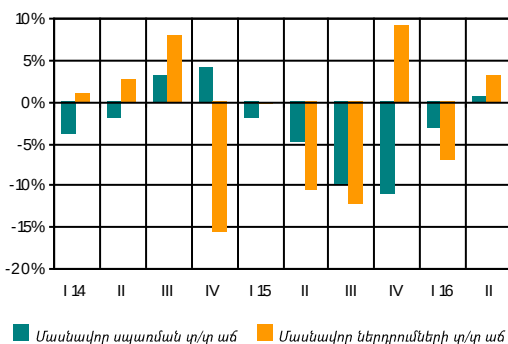
2016 թվականի երկրորդ եռամսյակում տնտեսությունում ներդրումային ակտիվությունը կանխատեսվածին համապատասխան թույլ է եղել, որի պայմաններում մասնավոր ներդրումները, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, աճել են ընդամենը 3%-ով:

2016 թվականի երկրորդ եռամսյակում տնտեսությունում ներդրումային ակտիվությունը կանխատեսվածին համապատասխան թույլ է եղել, որի պայմաններում մասնավոր ներդրումները, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, աճել են ընդամենը 3%-ով: Հաշվետու ժամանակահատվածում ներդրումային թույլ ակտիվությունը պայմանավորված է ներքին պահանջարկի անբավարար մակարդակով և շինարարության ոլորտում շարունակվող ցածր տնտեսական ակտիվությամբ: Ընդ որում, ինչպես նախանշված էր ԿԲ նախորդ կանխատեսումներում, ներդրումների անկումն առավել արտահայտված էր տնտեսության ոչ արտահանելի հատվածում, իսկ արտահանելի հատվածում ներդրումային ակտիվությունը համեմատաբար բարձր էր:

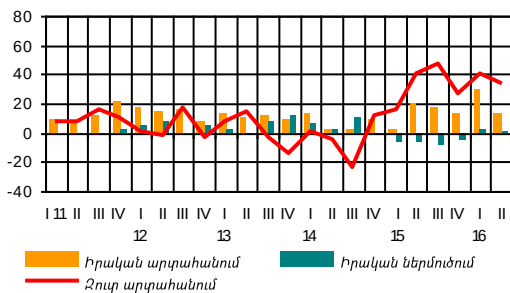
Հաշվետու ժամանակահատվածում ներդրումների վերը նկարագրված զարգացումների մասին են վկայում ՀՀ ԿԲ կողմից ձեռնարկություններում գործարար միջավայրի վերաբերյալ իրականացված հարցումները:

Ըստ հարցման արդյունքների՝ 2016 թվականի երկրորդ եռամսյակում տնտեսության ոչ արտահանելի շինարարության ճյուղում գործարար միջավայրի ցուցանիշը կազմել է 39.0՝ ցածր գտնվելով կայունության 50 միավոր մակարդակից: Մյուս կողմից՝ արտահանելի համարվող արդյունաբերության ճյուղում և մատուցված ծառայությունների ոլորտում գործարար միջավայրի ցուցանիշները բարձր են եղել կայունության 50 միավոր մակարդակից և կազմել համապատասխանաբար 53.7 և 51.1:

Մասնավոր սպառման և ներդրումների տ/տ աճ



Ջուտ արտահանումը իրական արտահայտությամբ բարելավվել է 2016 թ. երկրորդ եռամսյակում
(զուտ իրական արտահանում, տ/տ%, դրական նշանը՝ բարելավում)



Մասնավոր սպառման և ներդրումների վերը նկարագրված զարգացումների արդյունքում երկրորդ եռամսյակում մասնավոր հատվածի ծախսերի աճը գնահատվում է շուրջ 1%: Պետական ծախսումների անփոփոխ մակարդակի պայմաններում հաշվետու ժամանակաշրջանում ներքին պահանջարկը փոքր-ինչ աճել է: ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների շարունակվող կրճատման պարագայում ներքին պահանջարկի աճին էականորեն նպաստել են ԿԲ կողմից դրամավարկային պայմանների թուլացումը և տնտեսությունում առկա ցածր գնաճային միջավայրը:

Չնայած արձանագրված աճին՝ մասնավոր հատվածի ծախսումների ճեղքվածքը երկրորդ եռամսյակում գնահատվել է բացասական, ինչը սպառողական շուկայում ստեղծել է **1.7-1.9 տոկոսային կետ գնանկումային ճնշումներ**:

ՀՀ ԿԲ գնահատումների համաձայն՝ 2016 թ. երկրորդ եռամսյակում զուտ իրական արտահանման բարելավման բարձր տեմպերը շարունակվել են՝ պայմանավորված ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական բարձր աճով՝ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման գրեթե զրոյական աճի պայմաններում: Ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման աճի տեմպերը կազմել են տ/տ 13.2%՝ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական ծավալների տ/տ 0.4% աճի պարագայում²²: Արտահանման իրական բարձր աճը հիմնականում պայմանավորվել է պղնձի, ծխախոտի և ոգելից խմիչքների արտահանման բարձր աճով:

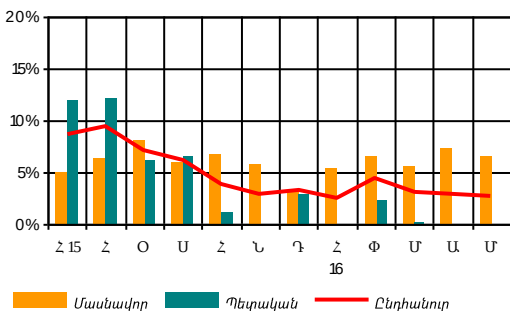
2016 թ. երկրորդ եռամսյակում դրամական փոխանցումների նվազման տեմպերը բարձր են արձանագրվել՝ պայմանավորված ուրբուլու փոխարժեքի նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ արժեզրկման դեռևս բարձր տեմպերով:

3.2.3. Աշխատանքի շուկա²³

2016 թվականի երկրորդ եռամսյակում **միջին անվանական աշխատավարձի աճի տեմպը** փոքր-ինչ ցածր է եղել ԿԲ նախորդ կանխատեսման համեմատ և գնահատվում է 2.7%: Հաշվետու ժամանակահատվածում մասնավոր աշխատավարձերի աճի տեմպը առաջանցիկ էր պետականի նկատմամբ: Նախորդ կանխատեսումից շեղումը պայմանավորված է պետական հատվածում միջին աշխատավարձի սպասվածից խոր անկմամբ:

2015 թվականի երրորդ եռամսյակից չեզոքացել է 2014 թվականի հուլիսից պետական հատվածի մի շարք ոլորտներում աշխատավարձերի բարձրացման ազդեցությունը, իսկ հոկտեմբերից տեղի է ունեցել պետական հատվածի աշխատավարձերի աճի տեմպերի դանդաղում: Դա պահպանվել է նաև 2016 թվականի առաջին եռամ-

Անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ



²² Արտահանման և ներմուծման իրական աճի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են:

²³ Աշխատանքի շուկայի՝ 2016 թվականի երկրորդ եռամսյակի տվյալները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2016 թվականի առաջին եռամսյակի և 2016 թվականի հունվար-մայիս ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

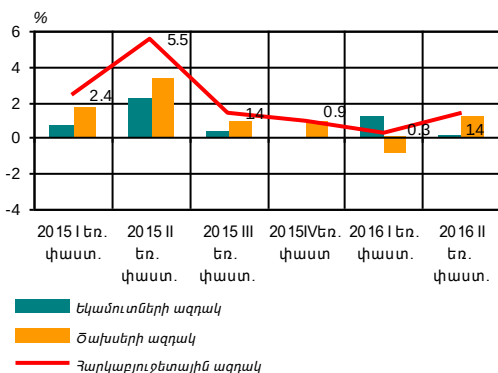
սյակում, իսկ 2016 թվականի երկրորդ եռամսյակում անվանական պետական աշխատավարձերի աճի տեմպը դանդաղել է նախորդ տարվա բարձր բազայի նկատմամբ և կազմել է -2.0%:

2016 թ. երկրորդ եռամսյակում մասնավոր հատվածի միջին անվանական աշխատավարձի աճի տեմպը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ արագացել է 7.0%-ով: 2016 թվականի երկրորդ եռամսյակի աճի տեմպը փոքր-ինչ արագացել է առաջին եռամսյակի աճի տեմպի համեմատությամբ՝ պայմանավորված տնտեսական ակտիվության արագացմամբ: Հաշվետու ժամանակահատվածում արձանագրված 1.4% գնանկման պարագայում մասնավոր հատվածում արձանագրվել է իրական աշխատավարձերի ավելի քան 8% աճ:

2015 թվականին տնտեսությունում արձանագրված արտադրողականության բարձր աճը պահպանվել է նաև 2016 թվականի երկրորդ եռամսյակում, ինչի հետևանքով աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկը կրճատվել է: 2016 թվականի առաջին եռամսյակից նվազել է արտադրողականության աճի տեմպը, ինչի մասին վկայում է շաբաթական աշխատած միջին ժամերի աճի դինամիկան: Արդյունքում, 2016 թվականի երկրորդ եռամսյակում **գործազրկության մակարդակը** փոքր-ինչ ցածր էր նախորդ կանխատեսումների համեմատությամբ և գնահատվել է 17.8%:

Չնայած արտադրողականության տեմպերի նվազմանը, 2016 թվականի երկրորդ եռամսյակում այն դեռևս առաջանցիկ էր աշխատավարձերի աճի տեմպի նկատմամբ: Նշված զարգացումների արդյունքում սպառողական շուկայում առաջացել են 0.4 տոկոսային կետ գնանկումային ճնշումներ:

2016 թ. երկրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնող ազդեցությունը պայմանավորվել է առավելապես ծախսերի ընդլայնող ազդեցությամբ



Հիմք ընդունելով երկրորդ եռամսյակի համար գնահատված անվանական ՀՆԱ ցուցանիշը՝ համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը եռամսյակի համար գնահատվում է 1.4 ընդլայնող՝ կանխատեսված 1.5 զսպողի փոխարեն:

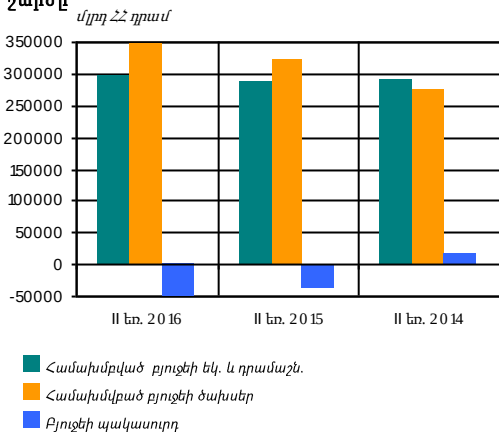
3.2.4. Հարկաբյուջետային քաղաքականություն²⁴

2016 թվականի երկրորդ եռամսյակում պետական բյուջեի եկամուտները ԿԲ գնահատումների²⁵ համեմատ թերի են հավաքագրվել. ծախսերը փոքր-ինչ տնտեսվել են, իսկ տնտեսությանը տրամադրված զուտ վարկավորումը գերազանցել է կանխատեսված ցուցանիշը: Նշված զարգացումներով պայմանավորված և հիմք ընդունելով երկրորդ եռամսյակի համար գնահատված անվանական ՀՆԱ ցուցանիշը՝ համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը եռամսյակի համար գնահատվում է 1.4 ընդլայնող՝ կանխատեսված 1.5 զսպողի փոխարեն: Եկամուտների ազդակը կազմել է 0.2 ընդլայնող՝ կանխատեսված 0.8 զսպողի փոխարեն՝ պայմանավորված հարկերի մոտ 17.1 մլրդ դրամ

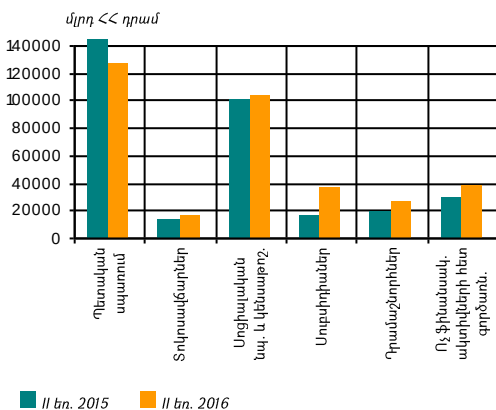
²⁴ Հարկաբյուջետային հարվածի վերլուծությունը կատարվել է երկրորդ եռամսյակի նախնական փաստացի ցուցանիշների հիման վրա (ներառյալ ԾԻԳ-երի միջոցները) կազմված համախմբված բյուջեի նախնական փաստացի ցուցանիշներով (համայնքների բյուջեն գնահատական)՝ առանց արտաբյուջետային միջոցների հաշվառման: Ընդ որում, եկամուտների ազդեցությունը հաշվարկվել է կանխատեսված ՀՆԱ անվանական ցուցանիշի, իսկ ծախսերի ազդեցությունը՝ գնահատված փոփոխական ներուժի նկատմամբ:

²⁵ Համեմատությունը կատարվել է ԿԲ կանխատեսված ցուցանիշների հետ, ընդ որում՝ եկամուտների մասով ԿԲ կանխատեսումները համընկնում են պետական բյուջեի եկամուտների եռամսյակային համամասնություններին:

Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշների շարժը



ՀՀ բյուջեի ծախսերի կառուցվածքը



պակաս հավաքագրմամբ: Ծախսերի ազդակը կազմել է 1.2 ընդլայնող՝ կանխատեսված 0.7 զսպողի փոխարեն: Դա հիմնականում հետևանք է զուտ վարկավորման ցուցանիշի շեղման (կանխատեսված 1.1 մլրդ դրամ հետստացման փոխարեն տրամադրվել է 16.0 մլրդ դրամ վարկ) և ծախսերի մոտ 5.0 մլրդ դրամ տնտեսման:

2016 թ. պետական բյուջեի եռամսյակային համամասնությունների նկատմամբ պետական ծախսերը տնտեսվել են մոտ 17.0 մլրդ դրամով՝ ինչպես ընթացիկ, այնպես էլ կապիտալ ծախսերի մասով:

2016 թվականի երկրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, համախմբված բյուջեի եկամուտները և դրամաշնորհները աճել են 3.3%-ով: Ընդ որում, հարկային եկամուտների աճը կազմել է 5.0%, իսկ այլ եկամուտները և դրամաշնորհները նվազել են: Հարկերի և տուրքերի մեջ 2015 թ. երկրորդ եռամսյակի համեմատ 3.4%-ով նվազել են անուղղակի հարկերը՝ պայմանավորված ավելացված արժեքի հարկի և մաքսատուրքի նվազմամբ (տ/տ ներմուծման կրճատման հետևանքով): Ուղղակի հարկերի աճը նույն ժամանակահատվածում կազմել է 11.6%, ընդ որում աճ է արձանագրվել բոլոր ուղղակի հարկատեսակներով:

Երկրորդ եռամսյակում փաստացի ծախսերը կազմել են եռամսյակի ճշտված²⁶ ծրագրի 95.2%-ը: ԿԲ կանխատեսվածի համեմատ ծախսերը փոքր-ինչ տնտեսվել են և կազմել կանխատեսվածի 98.5%-ը: Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ արձանագրվել է համախմբված բյուջեի ծախսերի մոտ 7% աճ, որը տեղի է ունեցել ինչպես ընթացիկ, այնպես էլ կապիտալ ծախսերի հաշվին: Ընթացիկ ծախսերի մեջ **պետական սպասարկումը**, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, նվազել է 12.3%-ով՝ հիմնականում պայմանավորված նախադպրոցական և հանրակրթական հաստատությունների ֆինանսավորման սկզբունքի փոփոխությամբ: Նախորդ տարի այն դիտարկվում էր որպես պայմանագրային ծառայությունների ձեռքբերում, իսկ 2016 թվականից՝ որպես նշված կազմակերպությունների սուբսիդավորում: Պետական պարտքի տոկոսավճարները 24.8%-ով գերազանցել են նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի ցուցանիշը՝ հիմնականում պայմանավորված արտաքին պարտքի ծավալի աճի արդյունքում դրանց սպասարկման ծախսերի աճով:

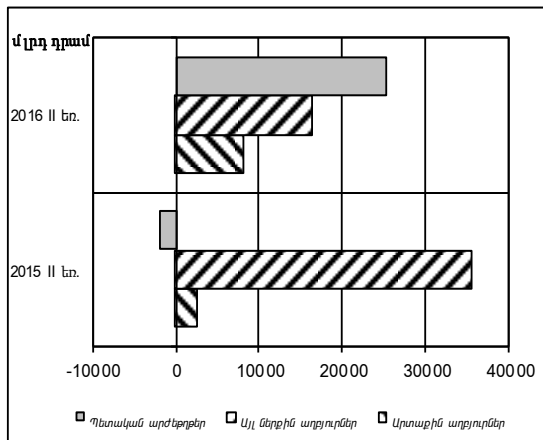
Պետական սուբսիդիաները 2.3 անգամ (20.2 մլրդ դրամով) գերազանցել են նախորդ տարվա համապատասխան ցուցանիշը՝ հիմնականում պայմանավորված կրթության ոլորտի ֆինանսավորման սկզբունքի վերոհիշյալ փոփոխությամբ, ինչպես նաև գյուղատնտեսության և ջրամատակարարման ոլորտների կազմակերպություններին տրամադրված սուբսիդիաների աճով:

«Ոչ ֆինանսական ակտիվների հետ գործառնություններ» հոդվածի կամ կապիտալ ծախսերը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ աճել են մոտ 28%-ով:

Եկամուտների և ծախսերի վերոնշյալ զարգացումներով պայմանավորված՝ երկրորդ եռամսյակում ձևավորել է մոտ 49.5 մլրդ դրամ

²⁶ «ՀՀ պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքներով սահմանված ցուցանիշները տարվա ընթացքում Կառավարության լիազորությունների շրջանակում ճշգրտում են Կառավարության առանձին որոշումներով, որոնք տեղադրված են <https://www.e-gov.am> կայքում:

2016 թ. երկրորդ եռամսյակում պակասուրդը հիմնականում ֆինանսավորվել է ներքին աղբյուրների հաշվին



բյուջեի պակասուրդ՝ ԿԲ կանխատեսված մոտ 39.0 մլրդ դրամի փոխարեն (եռամսյակի համար ճշտված համամասնությամբ նախատեսված պակասուրդը 41.6 մլրդ դրամ է): Պակասուրդը 83.4%-ով ֆինանսավորվել է ներքին և 16.6%-ով՝ արտաքին աղբյուրների հաշվին:

Մասնավորապես՝ երկրորդ եռամսյակում պետական գանձապետական պարտատոմսերի տեղաբաշխումից ստացված զուտ մուտքը կազմել է 25.3 մլրդ դրամ: Ամփոփելով նշենք՝ 2016 թ. երկրորդ եռամսյակում համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականությունն ունեցել է 1.4 ընդլայնող ազդեցություն:

2016 թ. առաջին կիսամյակում, 2015 թ. առաջին կիսամյակի համեմատ, պետական բյուջեի եկամուտներն ու դրամաշնորհները աճել են 2.1%-ով: Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ հարկային եկամուտների աճը կազմել է 2.2% կամ 11.1 մլրդ դրամ, որը հիմնականում ձևավորվել է շահութահարկի, եկամտային հարկի, ակցիզային հարկի, որոշ այլ հարկերի աճի և ավելացված արժեքի հարկի ու մաքսատուրքի գծով մուտքերի նվազման արդյունքում:

Պետական ծախսերի (ներառյալ ԾԻԳ-երի միջոցները) աճը, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, կազմել է 6.5%:

Կիսամյակի արդյունքում ձևավորվել է մոտ 86.0 մլրդ դրամի բյուջեի պակասուրդ՝ կիսամյակի համար ճշգրտված ծրագրով նախատեսված 118.1 մլրդ դրամի պարագայում:

Ընդհանուր առմամբ, առաջին կիսամյակում իրականացված հարկաբյուջետային քաղաքականությունը համախառն պահանջարկի վրա ունեցել է 1.0 ընդլայնող ազդեցություն՝ պայմանավորված հիմնականում եկամուտների ընդլայնող ազդեցությամբ:

Ամփոփենք. ՌԴ-ից փոխանցվող դրամական միջոցների նվազումը և ներքին փոխառությունում նկատվող թույլ ներդրումային ակտիվությունը 2016 թվականի երկրորդ եռամսյակում բացասաբար են անդրադարձել մասնավոր հատվածում իրականացվող ծախսումների վրա: Մասնավոր հատվածի ծախսումների վրա նշված բացասական ազդեցությունները մեղմվել են 2015 թվականի ընթացքում փոխառությանը տրամադրված հարկաբյուջետային խթանների և ԿԲ կողմից դրամավարկային պայմանների շարունակական թուլացման արդյունքում՝ դրանով իսկ մեղմելով ՀՀ փոխառությունում փոխսական աճի դանդաղումը և գնանկումային միջավայրը:

2016 թվականի երկրորդ եռամսյակում մասնավոր ծախսումների ճեղքվածքը գնահատվում է բացասական: Հաշվի առնելով նաև հարկաբյուջետային քաղաքականության գնաճային, զուտ արտահանման չեզոք և աշխարհում շուկայի գնանկումային վարքագծերը՝ գնահատվում է, որ համախառն պահանջարկի և աշխարհում շուկայի ընդհանուր զարգացումները երկրորդ եռամսյակում սպառողական շուկայում սրեղծել են 1.9 - 2.1 փոկոսային կերպ գնանկումային ճնշումներ:

3.3. Փող և ֆինանսական շուկայի զարգացումները

3.3.1. Ֆինանսական շուկա, փող և վարկ

2016 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում ԿԲ խորհուրդը երկու անգամ՝ մայիս և հունիս ամիսներին, իջեցրել է ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը ընդհանուր առմամբ 0,75 տոկոսային կետով:

2016 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում ԿԲ խորհուրդը երկու անգամ՝ մայիս և հունիս ամիսներին, իջեցրել է ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը ընդհանուր առմամբ 0,75 տոկոսային կետով:

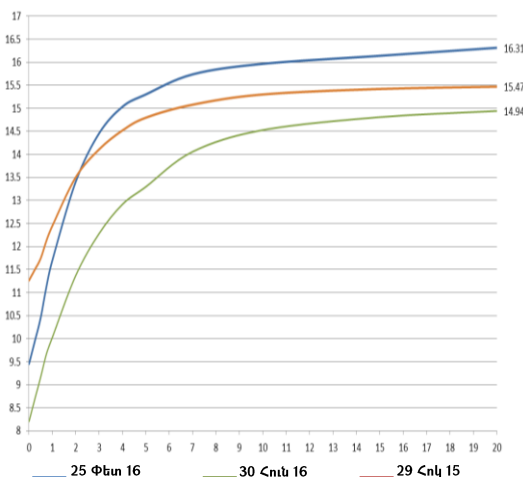
2016 թ. մայիսին ԿԲ խորհուրդը գնահատել էր, որ ԿԲ վարած հետևողական դրամավարկային քաղաքականության արդյունքում գնաճային սպասումները նվազել են, պահպանվել են ներքին և արտաքին գնանկումային միտումների ազդեցությամբ գնաճի ցածր մակարդակի կանխատեսումները, ինչպես նաև հուլիսին ակնկալվում էր բնական գազի սակագնի իջեցում, ինչն էլ ԿԲ խորհրդի կողմից մայիսի վերջին դրամավարկային պայմանների ավելի մեծ քայլով թուլացման հիմք է հանդիսացել. ԿԲ խորհուրդը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն իջեցրել է 0,5 տոկոսային կետով և սահմանել 7,75%՝ արտաքին և ներքին լրացուցիչ ռիսկերի դրսևորման բացակայության պարագայում ակնկալելով դրամավարկային պայմանների հետագա թուլացում:

Դրամավարկային պայմանների թուլացումը ԿԲ-ն շարունակել է հունիսին՝ ելնելով առաջիկա ամիսներին պահպանվող ցածր գնաճային միջավայրի կանխատեսումներից: 0,25 տոկոսային կետով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի իջեցման պարագայում ԿԲ խորհուրդն ակնկալում էր գնանկումային միջավայրի աստիճանական չեզոքացում և կանխատեսվող հորիզոնի վերջում 12-ամսյա գնաճի վերադարձ նպատակային ցուցանիշին: Միաժամանակ, ԿԲ խորհուրդն ազդակ է հաղորդել ֆինանսական շուկային հետագայում, տնտեսական զարգացումներին զուգընթաց, դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների ճշգրտման վերաբերյալ:

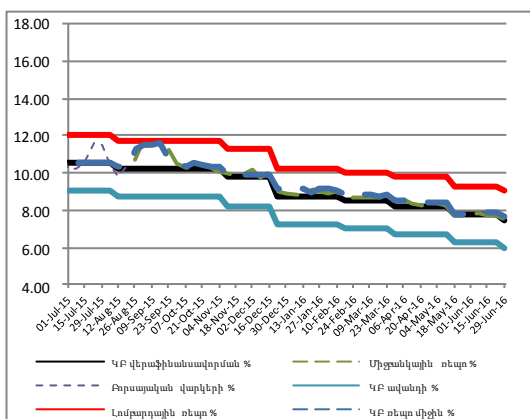
Դրամավարկային պայմանների թուլացմանն անմիջապես արձագանքել են ֆինանսական շուկայի կարճաժամկետ տոկոսադրույքները, իսկ որոշակի լազով՝ նաև երկարաժամկետ տոկոսադրույքները: Մասնավորապես՝ 2015 թ. նոյեմբեր – 2016 թ. փետրվար ժամանակահատվածում, դրամավարկային պայմանների աստիճանական թուլացումը չի անդրադարձել երկարաժամկետ տոկոսադրույքների վրա, քանի որ դեռևս բարձր էին գնաճային սպասումները: Սակայն արդեն առաջին եռամսյակի վերջից դիտվել է գնաճային սպասումների զգալի մեղմում, որն իր արտացոլումն է գտել եկամտաբերության կորի երկարաժամկետ հատվածում՝ հանգեցնելով եկամտաբերության կորի մակարդակի նվազում ամբողջ երկայնքով:

ԿԲ 7-օրյա ռեպո համաձայնագրերի միջին եռամսյակային տոկոսադրույքը նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 0,75 տոկոսային կետով և կազմել 8,13%, իսկ հունիսին միջին տոկոսադրույքը մարտի համեմատ նվազել է 0,93 տոկոսային կետով և կազմել 7,80%:

Մինչև մարում եկամտաբերության կոր



Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները ձևավորվել են ԿԲ ռեպո գործիքի տոկոսադրույքի շուրջը



2016 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում ԿԲ քաղաքականության ազդակին միջբանկային ռեպո տոկոսադրույքն արձագանքել է մարտի նկատմամբ 0.89 տոկոսային կետով նվազմամբ և հունիսին 7.75% մակարդակի ձևավորմամբ:

Միջին մարմնի %

ժամկետ (տարի)

Ֆինանսական շուկայի մասնակիցների փոկոսադրույքների նվազմանը միտված սպասումները արտացոլվել են պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության կորում: Եկամտաբերության կորը եռամսյակի ընթացքում աստիճանաբար փոխադարձվել է ներքև. պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունները նվազել են կորի ողջ երկայնքով, սակայն նվազումն առավել մեծ չափով արտացոլվել է կարճաժամկետ և միջնաժամկետ հարվածներում՝ կազմելով համապատասխանաբար 1.3 և 1.5 փոկոսային կետ, իսկ երկարաժամկետ հարվածում փոկոսադրույքը նվազել է 0.6 փոկոսային կետով և կազմել 14.9%: Արդյունքում՝ կորի երկարաժամկետ և կարճաժամկետ փոկոսադրույքների (ծայրակետերի) տարբերությունն ի հաշիվ կարճաժամկետ փոկոսադրույքների զգալի նվազման հունիսին աճել է 0.9-ով և կազմել 6.7 փոկոսային կետ:

46

Դրամային ավանդների տոկոսադրույք	2016 I եռ.	2016 II եռ.	Փոփոխ.
Մինչև 1 տարի ժամկետ			
Իրավաբանական անձանցից	9.20	9.04	-0.16
Ֆիզիկական անձանցից	14.78	13.58	-1.20
1 տարուց ավելի ժամկետ			
Իրավաբանական անձանցից	13.65	13.64	-0.01
Ֆիզիկական անձանցից	14.7	13.56	-1.14
Դրամային վարկերի տոկոսադրույք			
Մինչև 1 տարի ժամկետ			
Իրավաբանական անձանց	14.22	13.73	-0.49
Ֆիզիկական անձանց	21.62	21.44	-0.18
1 տարուց ավելի ժամկետ			
Իրավաբանական անձանց	15.31	14.15	-1.16
Ֆիզիկական անձանց	19.28	18.63	-0.65

Չնայած երկրորդ եռամսյակի ընթացքում դրամային ավանդների տոկոսադրույքների նվազմանը՝ դրամային ավանդների ծավալն աճել է 7.7%-ով՝ հիմնականում ժամկետային ավանդների հաշվին:

Արտարժույթային ավանդների տոկոսադրույք	2016 I եռ.	2016 II եռ.	Փոփոխ.
Մինչև 1 տարի ժամկետ			
Իրավաբանական անձանցից	7.03	4.92	-2.11
Ֆիզիկական անձանցից	5.58	5.4	-0.18
1 տարուց ավելի ժամկետ			
Իրավաբանական անձանցից	8.17	7.94	-0.23
Ֆիզիկական անձանցից	7.16	6.65	-0.51
Արտարժույթային վարկերի տոկոսադրույք			
Մինչև 1 տարի ժամկետ			
Իրավաբանական անձանց	8.01	8.5	0.49
Ֆիզիկական անձանց	14.75	14.52	-0.23
1 տարուց ավելի ժամկետ			
Իրավաբանական անձանց	9.43	9.75	0.32
Ֆիզիկական անձանց	15.32	14.29	-1.03

Տոկոսադրույքների նվազմանը զուգընթաց, երկրորդ եռամսյակում 2.8%-ով նվազել են նաև արտարժույթով ներգրավված միջոցների ծավալները (թե՛ ցպահանջ, թե՛ ժամկետային ավանդները):

ԿԲ կողմից դրամավարկային պայմանների շարունակական թուլացումը, ֆինանսական շուկայի տոկոսադրույքների, ինչպես նաև

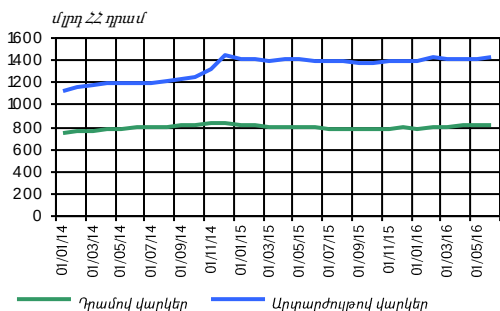
բանկերի կողմից ներգրավվող միջոցների տոկոսադրույքների նվազումը փոխանցման մեխանիզմի միջոցով անդրադարձել է նաև վարկային շուկայի տոկոսադրույքների վրա:

Դրամով վարկավորման ընդհանուր ծավալը, 2016 թվականի մարտի համեմատ, հունիսին ավելացել է 1.8%-ով:

Արտարժույթով վարկերի ծավալները եռամսյակի ընթացքում ավելացել են 0.6%-ով (բացառելով փոխարժեքի փոփոխության ազդեցությունը՝ 1.5%-ով):

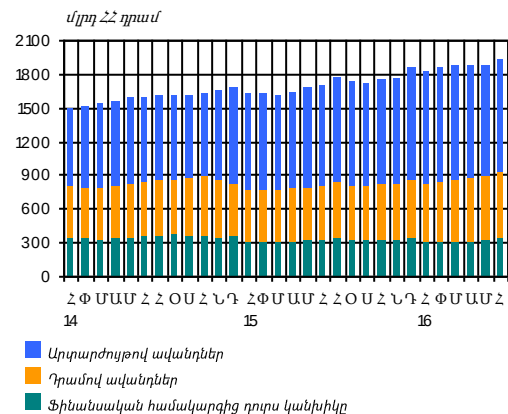
Ֆիզիկական անձանց հիփոթեքային վարկերի տոկոսադրույք	2016 I եռ.	2016 II եռ.	Փոփոխ.
<< դրամ	12.76	12.55	-0.21
ԱՄՆ դոլար	12.73	12.54	-0.19
Սպառողական վարկերի տոկոսադրույք			
<< դրամ	20.34	19.84	-0.5
ԱՄՆ դոլար	15.48	15	-0.48

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



Ընդհանուր առմամբ, 2016 թ. երկրորդ եռամսյակում շարունակվել է նախորդ երկու եռամսյակներում արձանագրված վարկավորման աճի տեմպերի արագացումը. հունիսի վերջին աճը կազմել է 1.1%, իսկ 12-ամսյա կտրվածքով՝ վարկավորման ծավալներն աճել են 3.8 %-ով: Երկրորդ եռամսյակի վարկավորման աճի հիմնական մասը բաժին է ընկել ձեռնարկություններին տրամադրված վարկերին: Վարկավորման ընդհանուր կառուցվածքում շարունակում են գերակշռել արտարժույթով տրամադրված վարկերը (շուրջ 64%): Բացի այդ, դյուրացվել են նաև վարկավորման պայմանները, ինչը, ըստ էության, հանդիսանում է դրամավարկային պայմանների լրացուցիչ թուլացում:

2016 թվականի երկրորդ եռամսյակում աճել են դրամով ավանդները



Ներգիր 5

Ըստ << բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրվող վարկերի պայմանների վերաբերյալ 2016 թ. երկրորդ եռամսյակի հարցման արդյունքների՝ վարկավորման բոլոր ուղղություններով իրականացվել են վարկավորման պայմանների դյուրացումներ: Դյուրացումները հիմնականում վերաֆինանսավորման ծրագրերում պայմանների վերանայման, բանկերի և այլ ֆինանսական կազմակերպությունների միջև մրցակցության աճի արդյունք են, որոնք հանգեցրել են վարկավորման տոկոսադրույքների, ոչ տոկոսային վճարների, ժամկետայնության և գրավի պահանջի մեղմացումների: ՓՄՁ վարկերի նկատմամբ պահանջարկը աճել է, նվազել է խոշոր ձեռնարկությունների կողմից ներկայացվող պահանջարկը, ինչը սպասվում է նաև հաջորդ եռամսյակում: Տնային տնտեսությունների կողմից վարկերի նկատմամբ պահանջարկը ավելացել է:

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

Դրամավարկային ցուցանիշներ	Հունիս 15 12-ամսյա ան	Սեպտեմբեր 15 12-ամսյա ան	Դեկտեմբեր 15 12-ամսյա ան	Մարտ 16 12-ամսյա ան	Հունիս 16 12-ամսյա ան
Փողի զանգված (%)	6.3	7.3	10.8	16.9	13.9
Դրամային զանգված (%)	-4.2	-8.6	5.2	12.1	15.8
Փողի բազա (%)	14.7	22.1	3.9	7.3	-5.0
Դրամային բազա (%)	19.6	15.6	-1.6	0.8	-3.6
Կանխիկ (%)	-6.7	-10.6	-0.8	0.1	2.3
Դրամով ավանդներ (%)	-2.5	-7.2	9.6	19.8	24.9
Արտարժույթով ավանդներ (%)	17.9	26.2	16.3	21.2	12.2
	Հունիս 15	Սեպտ. 15	Դեկտ. 15	Մարտ 16	Հունիս 16
Դոլարայնացում (մակարդակ)	51.2	52.6	52.2	53.4	50.5
Փողի բազմարկիչ (մակարդակ)	2.06	1.95	2.01	2.20	2.47
Դրամային բազմարկիչ (մակարդակ)	1.15	1.15	1.17	1.24	1.39

2016 թվականին երկրորդ եռամսյակի ընթացքում դոլարայնացման ցուցանիշը (արտարժույթային ավանդներ/փողի զանգված հարաբերակցություն) նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 2.9 տոկոսային կետով:

3.3.2. Փոխարժեք

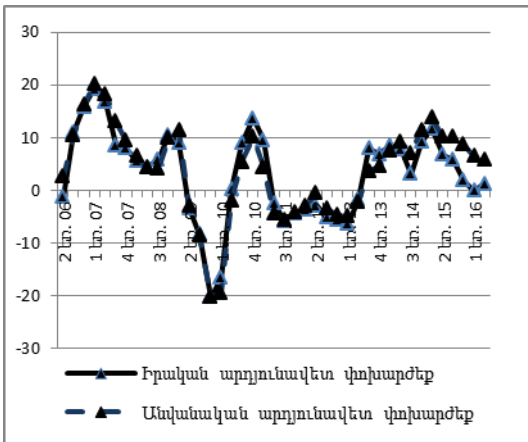
2016 թ. երկրորդ եռամսյակում առևտրային գործընկեր երկրների արժույթային շուկաներում արձանագրվել են արժևորման ճնշումներ: Մասնավորապես՝ գործընկեր երկրների միջին կշռված անվանական փոխարժեքը 2016 թ. երկրորդ եռամսյակում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժևորվել է 4.2%-ով՝ հիմնականում պայմանավորված ռուսական ռուբլու, եվրոյի և վրացական լարիի արժևորմամբ (համապատասխանաբար 2.5, 0.8 և 0.3 տոկոսային կետ նպաստում): Գործընկեր երկրների ազգային արժույթների արժևորմանը զուգընթաց, 2016 թ. երկրորդ եռամսյակում ՀՀ դրամի անվանական միջին փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ևս արժևորվել է՝ 2%-ով: Նման պայմաններում ՀՀ կենտրոնական բանկը արժույթային շուկայում վճարային հաշվեկշռի սեզոնայնությունից բխող կարճաժամկետ տատանումների չեզոքացման նպատակով զուտ արտահայտությամբ գնել է շուրջ 52.6 մլն ԱՄՆ դոլար:

ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ գործընկեր երկրների արժույթային զամբյուղի առաջանցիկ արժևորման պարագայում 2016 թ. երկրորդ եռամսյակում ՀՀ դրամի անվանական արդյունավետ փոխարժեքը միջինում արժեզրկվել է եռ/եռ 2.23%-ով: Միևնույն ժամանակ, իրական արդյունավետ փոխարժեքի արժեզրկումը կազմել է եռ/եռ 4.6%²⁷:

²⁷ Իրական փոխարժեքի 2016 թ. երկրորդ եռամսյակի ցուցանիշը ՀՀ ԿԲ գնահատականն է:

Նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատությամբ, իրական արդյունավետ փոխարժեքը շարունակում է թույլ՝ շուրջ 1.3%, արժևորված մնալ:

2016 թ. երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է իրական արդյունավետ փոխարժեքի տ/տ արժևորում, %



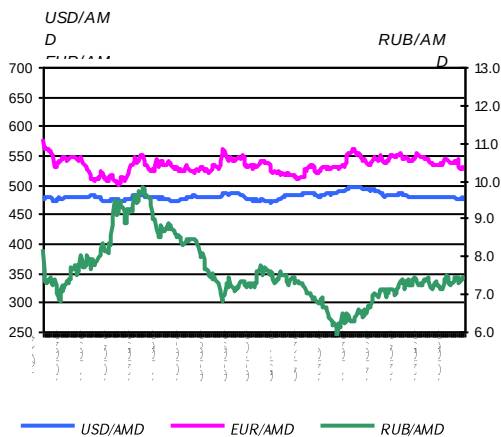
տ/տ աճ (%)	II եռ. 2014	III եռ.	IV եռ.	I եռ. 2015	II եռ.	III եռ.	IV եռ.	I եռ. 2016	II եռ.
Իրական արդյունավետ փոխարժեք («+»՝ արժևորում)	7.8	3.1	9.2	11.7	6.7	5.8	2.2	-0.1	1.3
<< միջին գնաճ	3.3	1.0	3.2	5.2	5.1	4.4	1	-1.2	-1.6
<< դրամ/ԱՄՆ դոլար անվանական փոխարժեք («+»՝ արժևորում)	0.5	0.0	-5.7	-13.9	-13.4	-14.8	-10.1	-2.3	-0.5
Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված գնաճ	4.4	4.6	5.1	6.7	7.9	7.5	6.9	-5.1	-2.8
Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված անվանական փոխարժեք («+»՝ արժևորում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ)	-8.6	-7.0	-18.5	-32.1	-27.2	-29.4	-20.7	-9.1	-6.5

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

Ներդիր 6

Արժույթային շուկա

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



ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ << դրամի միջին շուկայական փոխարժեքը 2016 թ. երկրորդ եռամսյակի վերջին կազմել է 476.68 դրամ՝ նախորդ եռամսյակի վերջի համեմատ արժևորվելով 0.86%-ով:

ՀՀ դրամի փոխարժեքը. 2016 թ. երկրորդ եռամսյակի վերջը նախորդ եռամսյակի վերջի համեմատ			
Արժույթային զույգ	Փոխարժեք 31.03.2016-ի դրությամբ (<< դրամ)	Փոխարժեք 30.06.2016-ի դրությամբ (<< դրամ)	% (արժևորում «+», արժեզրկում «-»)
USD/AMD	480.79	476.68	+0.86
EUR/AMD	546.47	530.45	+3.02
RUB/AMD	7.14	7.44	-4.03

ՀՀ դրամի միջին փոխարժեքը. 2016 թ. երկրորդ եռամսյակը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ			
	2015 թ. երկրորդ եռամսյակի միջին փոխարժեք	2016 թ. երկրորդ եռամսյակի միջին փոխարժեք	% (արժևորում՝ «+», արժեզրկում՝ «-»)
USD/AMD	476.48	479.06	-0.54
EUR/AMD	526.80	541.07	-2.64
RUB/AMD	9.08	7.28	+24.73

Երկրորդ եռամսյակի ընթացքում արժույթային շուկայում ԱՄՆ դոլար - << դրամ գործառնությունների համախառն ծավալը կազմել է 2.06 մլրդ ԱՄՆ դոլար՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ (2.34 մլրդ ԱՄՆ դոլար) նվազելով 11.97%-ով:

Եվրո - << դրամ գործառնությունների շուկայում իրականացված գործարքների համախառն ծավալը կազմել է 253.46 մլն եվրո՝ 2015 թ. երկրորդ եռամսյակի 226.74 մլն եվրո ծավալի փոխարեն (+11,78%), իսկ ՌԴ ռուբլի - << դրամ գործառնությունների համախառն ծավալը եռամսյակի ընթացքում կազմել է 16.94 մլրդ ռուբլի՝ 2015 թ. երկրորդ եռամսյակի համեմատ (13,11 մլրդ ՌԴ ռուբլի) աճելով 29.21%-ով:

3.4. Վճարային հաշվեկշիռ²⁸

2016 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում ՀՀ արտաքին պահանջարկի որոշակի վերականգնման և ՀՀ ներքին տնտեսությունում արտահանելի հատվածում արտադրողականության շարունակվող աճի պայմաններում առևտրի հաշվեկշռի պակասուրդի նվազման միտումը շարունակվել է:

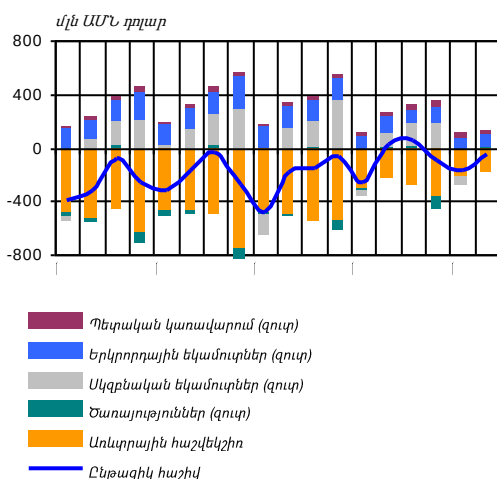
Այսպես՝ 2016 թ. երկրորդ եռամսյակում արտահանման²⁹ դոլարային արժեքի տ/տ 8.0% աճը հիմնականում պայմանավորվել է սպառողական բնույթի ապրանքների և թանկարժեք մետաղների արտահանման աճով: Ոչ թանկարժեք մետաղների արտահանման դոլարային արժեքի տ/տ նվազումը, չնայած արտահանման իրական ծավալների բարձր աճին, առավելապես պայմանավորվել է մետաղների միջազգային շուկաներում նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակի նկատմամբ դեռևս պահպանվող ցածր գներով:

2016 թ. երկրորդ եռամսյակում ներքին պահանջարկի աստիճանական բարելավման պայմաններում արձանագրվել են սպառողական և ներդրումային ապրանքների ներմուծման վերականգնման դրական միտումներ, սակայն դեռևս պահպանվող թույլ ներդրումային միջավայրի պարագայում ներդրումային ապրանքների ներմուծման մակարդակը դեռևս ցածր է նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակի ցուցանիշից: 2016 թ. երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է ներմուծման դոլարային արժեքի փոքր նվազում՝ տ/տ 2.4%:

2016 թ. երկրորդ եռամսյակում ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդը³⁰ արտահանման աճի և ներմուծման նվազման արդյունքում նվազել է 51.2 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 185.5 մլն ԱՄՆ դոլար: Դրամական փոխանցումների նվազման տեմպերը բարձր են պահպանվել՝ պայմանավորված նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ ռուբլու փոխարժեքի արժեզրկմամբ: Հատկանշական է, որ տնտեսական պայմանների լավացման արդյունքում նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ բարելավվել են օտարերկրյա ներդրողների ֆինանսական արդյունքները: Վերջինս արտահայտվել է վերաներդրված եկամուտներում, ի տարբերություն նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակի՝ ստեղծելով ընթացիկ հաշվի պակասուրդ: Արդյունքում՝ 2016 թ. երկրորդ եռամսյակում ընթացիկ հաշվի արձանագրել է բացասական հաշվեկշիռ՝ 58.6 մլն ԱՄՆ դոլարի չափով (նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակում՝ 19.2 մլն ԱՄՆ դոլար հավելուրդ): Հունվար-հունիս ամիսներին ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը բարելավվել է 0.4 տոկոսային կետով:

2016 թ. երկրորդ եռամսյակում ընթացիկ հաշվի պակասուրդի ցածր մակարդակը հիմնականում ֆինանսավորվել է օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներով՝ ի տարբերություն մասնավոր հատվածի մոտ զուտ արտաքին ակտիվների կուտակման:

2016 թ. երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է ընթացիկ հաշվի պակասուրդ նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ



²⁸ 2016 թ. երկրորդ եռամսյակի վճարային հաշվեկշիռը, համաձայն ժամանակացույցի, կիրառարկվի 2016 թ. սեպտեմբերի վերջին: 2016 թ. երկրորդ եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ կանխադեսնումներն ու գնահատականներն են:

²⁹ Արտահանման և ներմուծման ցուցանիշները ներկայացված են ըստ վճարային հաշվեկշռի հիմքի՝ կրեդիտով և դեբետով համապատասխանաբար:

³⁰ Ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդը հաշվարկվել է ըստ վճարային հաշվեկշռի հիմքի՝ արտահանումը՝ կրեդիտով, ներմուծումը՝ դեբետով:

Վճարային հաշվեկշռի զարգացումների արդյունքում արտարժույթի նկատմամբ զուտ պահանջարկը հանգեցրել է ՀՀ ԿԲ զուտ արտաքին ակտիվների 75.9 մլն ԱՄՆ դոլարով նվազմանը: Ընդ որում՝ ՀՀ ԿԲ-ն ընթացիկ եռամսյակում հանդես է եկել որպես արտարժույթի զուտ գնորդ, ինչի ծավալները ցածր են գտնվել Կենտրոնական բանկում առևտրային բանկերի արտարժույթային միջոցների նվազումից և արտաքին պարտքի սպասարկման ծավալներից:

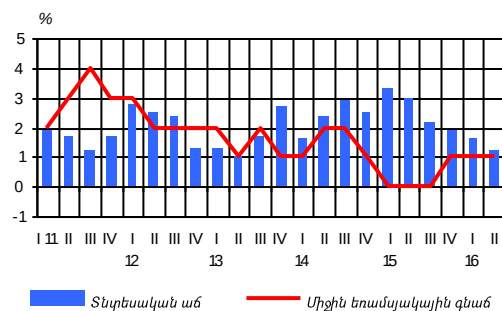
3.5. Արտաքին միջավայր

2016 թ. երկրորդ եռամսյակում ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներից ԱՄՆ-ում տնտեսական աճի տեմպերը դանդաղել են, Եվրոգոտում գրանցվել է տնտեսական աճի տեմպի արագացում, իսկ Ռուսաստանում՝ տնտեսական անկման տեմպի կրճատում:

2016 թ. երկրորդ եռամսյակում ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներից ԱՄՆ-ում տնտեսական աճի տեմպերը դանդաղել են, Եվրոգոտում գրանցվել է տնտեսական աճի տեմպի արագացում, իսկ Ռուսաստանում՝ տնտեսական անկման տեմպի կրճատում:

ԱՄՆ առևտրի դեպարտամենտի վերլուծությունների բյուրոյի նախնական գնահատականի համաձայն՝ ԱՄՆ եռ/եռ տարեկանացված տնտեսական աճը 2016 թ. երկրորդ եռամսյակում կազմել է 1.2% (նախորդ եռամսյակում՝ 0.8% աճ), իսկ տ/տ տնտեսական աճը՝ նույնպես 1.2% (նախորդ եռամսյակում՝ տ/տ 1.6% աճ)³¹: Տնտեսական աճի տեմպի դանդաղմանը նպաստել են արժուրված ԱՄՆ դոլարի հետևանքով արտահանման ծավալների նվազումը, ինչպես նաև ներդրումների կրճատումը: ԱՄՆ-ում միջին եռամսյակային գնաճը գրեթե պահպանվել է նույն մակարդակում՝ 1.0% (նախորդ եռամսյակում 1.1%)։ գնաճը շարունակում է գտնվել իր միջնաժամկետ նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում՝ հիմնականում պայմանավորված նավթամթերքների և ներմուծված ապրանքների ցածր գներով: Վերոնշյալ պայմաններում ԱՄՆ Դաշնային պահուստային համակարգը 2016 թ. երկրորդ եռամսյակում պահպանել է քաղաքականության տոկոսադրույքները 0.25 – 0.5% նպատակային միջակայքում:

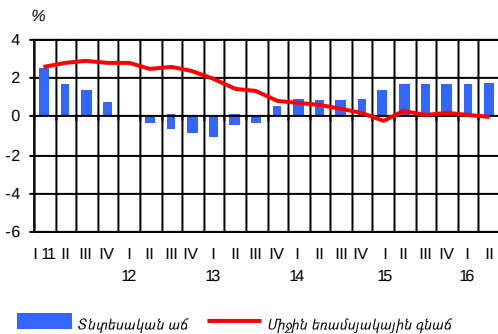
2016 թ. երկրորդ եռամսյակում ԱՄՆ-ում տնտեսական աճը դանդաղել է



Համաձայն Եվրոստատի նախնական գնահատումների՝ Եվրոգոտու տնտեսական աճը 2016 թ. երկրորդ եռամսյակում արագացել է մինչև տ/տ 1.7% (նախորդ եռամսյակում՝ տ/տ 1.6% աճ): Նման տնտեսական աճի խթանը գլխավորապես ներքին պահանջարկի ամրապնդումն է: Չնայած պահանջարկի որոշակի վերականգնմանը՝ գնաճը 2016 թ. երկրորդ եռամսյակում կրճատվել է՝ կազմելով -0.1% (նախորդ եռամսյակում՝ 0.02% գնաճ), որն իր վրա շարունակում է կրել նավթամթերքների ցածր գների ազդեցությունը: Եվրոպական կենտրոնական բանկը երկրորդ եռամսյակում պահպանել է քաղաքականության տոկոսադրույքները՝ վերաֆինանսավորման գործիքների և դրամական միջոցների ներգրավման համար համապատասխանաբար 0.0% և -0.4% մակարդակներում, ինչպես նաև շարունակել է ակտիվների գնման քանակական ընդլայնման ծրագիրը՝ ամսական 80 մլրդ եվրոյի սահմանաչափով:

³¹ ԱՄՆ առևտրի դեպարտամենտի վերլուծությունների բյուրոյի տվյալ հրապարակմամբ իրականացվել է նաև տնտեսական աճի պարամետրիկ շարքերի վերանայում:

2016 թ. երկրորդ եռամսյակում եվրոգոտում տնտեսական աճը արագացել է



Արժույթային շուկայում 2016 թ. երկրորդ եռամսյակում եվրոն ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժևորվել է եռ/եռ 2.5%-ով (տ/տ արժևորումը կազմել է 2.2%), իսկ միջին փոխարժեքը կազմել է 1.13 ԱՄՆ դոլար՝ մեկ եվրոյի դիմաց:

Ռուսաստանի պետական վիճակագրական ծառայության նախնական գնահատականների համաձայն՝ 2016 թ. երկրորդ եռամսյակում տնտեսական անկումը կազմել է 0.6% (նախորդ եռամսյակում՝ 1.2% անկում): Երկրորդ եռամսյակում, նավթի գների որոշակի աճի հետ կապված, ռուսական ռուբլին արժևորվել է եռ/եռ 13.8%-ով (տ/տ արժեզրկումը կազմել է 20.1%): Նման պայմաններում, ինչպես նաև գնաճային սպասումների նվազման ներքո, Ռուսաստանի բանկը երկրորդ եռամսյակում նվազեցրել է քաղաքականության տոկոսադրույքները 0.5 տոկոսային կետով և սահմանել 10.5%, իսկ գնաճը նվազել է մինչև 7.1% (նախորդ եռամսյակում՝ 7.9% գնաճ):

Ամփոփելով կարող ենք փաստել, որ 2016 թ. երկրորդ եռամսյակում հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում արձանագրված գնաճային միտումները հիմնականում համահունչ են եղել նախորդ ծրագրի կանխատեսումներին, թեև պարենային ապրանքների մասով արձանագրվել է սպասվածից ավելի գների աճ:

4. ԱՄՓՈՓՈՒՄ

2016 թվականի երկրորդ եռամսյակում պահպանվել են **համաշխարհային տնտեսության** դանդաղ աճի միտումները, ինչը կշարունակվի մինչև տարեվերջ: Միջազգային ապրանքային շուկաներում գնանկումային զարգացումները հիմնականում դադարել են, և առկա է որոշակի կայունություն, այդուհանդերձ կարճաժամկետ հատվածում այդ շուկաները կպահպանեն ցածր գնային միջավայր: Կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում արտաքին շուկաներում ապրանքների գներն աստիճանաբար կաճեն՝ պայմանավորված համաշխարհային պահանջարկի որոշակի վերականգնմամբ: Հետևաբար, **կանխատեսվող հորիզոնում** արտաքին հատվածից **էական գնաճային ճնշումներ չեն սպասվում**:

2016 թվականի երկրորդ եռամսյակում **տնտեսական ակտիվության աճը** կազմել է **4.7%**՝ պայմանավորված հիմնականում արդյունաբերության և ծառայությունների ճյուղերի թողարկման ծավալների բարձր աճով: Այս պարագայում 2016 թ. վերջին **տնտեսական աճը գնահատվում է 2.8-3.4%**, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում՝ **3.0-4.5%** միջակայքում:

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

2016 թ. հունիսի վերջին **12-ամսյա գնաճը կազմել է -1.1%**՝ պայմանավորված գյուղատնտեսական սեզոնային ապրանքների գների նվազմամբ:

Կանխատեսվող հորիզոնի վերջում 12-ամսյա գնաճը կկայունանա իր նպատակային 4% մակարդակի շուրջ: ԿԲ-ն գնահատում է, որ 2016 թ. երրորդ եռամսյակում գնանկումային միջավայրը կպահպանվի, իսկ հետագայում՝ աստիճանաբար կթուլանա, և կանխատեսվող հորիզոնում 12-ամսյա գնաճը աստիճանաբար կվերադառնա նպատակային ցուցանիշին:

Այս պարագայում **2016 թ. երրորդ եռամսյակում ԿԲ-ն նպատակահարմար է գտնում շարունակել դրամավարկային պայմանների թուլացումը**՝ նպաստելով համախառն պահանջարկի հետագա ընդլայնմանը, գնանկումային միջավայրի աստիճանաբար չեզոքացմանն ու կանխատեսվող հորիզոնում գնաճի կայունացմանը նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

Կանխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերը կարճաժամկետ հապավածում գնահատվում են նվազման ուղղությամբ, իսկ միջնաժամկետ հապավածում՝ հավասարակշռված: Ընդ որում, արտաքին և ներքին հատվածներից բխող ռիսկերը, նախորդ կանխատեսումների համեմատ, հիմնականում պահպանվել են: Մասնավորապես՝ **արտաքին հապավածի ռիսկերի թվում** հատկանշական են զարգացող երկրներից կապիտալի արտահոսքի և դրանից բխող ֆինանսական շուկաների տատանողականության, Եվրոմիությունում դիտարկվող գործընթացների, Չինաստանի կառուցվածքային վերափոխման գործընթացի արդյունքում համաշխարհային տնտե-

սական աճի հնարավոր դանդաղման, ինչպես նաև հումքային ու պարենային ապրանքների միջազգային գների զարգացումների հետ կապված ռիսկերը: **Ներքին տնտեսությանից բխող ռիսկերը** հիմնականում կապված են ներքին գների վրա արտաքին աշխարհի գնանկումային ազդեցության փոխանցման չափի, բնակլիմայական պայմաններից կախված՝ գյուղատնտեսության ճյուղի զարգացումների, ներքին պահանջարկի վերականգնման ընթացքի, մասնավոր ներդրումների աճի վերականգնման տեմպերի, ինչպես նաև Կառավարության կողմից իրականացվող կառուցվածքային բարեփոխումների հետ: Վերոնշյալ ռիսկերի դրսևորման պարագայում Կենտրոնական բանկը համարժեքորեն կարծագանքի՝ միջնաժամկետ հատվածում ապահովելով գնաճի նպատակի իրագործումը: