ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

2018

Գնաճի հաշվետվություն

2018

3

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

Հաստատված է
Հայաստանի Հանրապետության
կենտրոնական բանկի խորհրդի
27.08.2018 թ. թիվ 147Ա որոշմամբ

Գնաճի հաշվետվություն

Դրամավարկային
քաղաքականության ծրագիր.
3-րդ եռամսյակ, 2018

Դրամավարկային քաղաքականության
2018 թ. 2-րդ եռամսյակի
ծրագրի կատարման
հաշվետվություն

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

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

Հաշվետվության երկրորդ բաժինը նախորդ եռամսյակում գնաճի նպատակի իրագործմանն ուղղված «Դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի կատարման հաշվետվությունն» է, որը ներկայացնում է իրականացված դրամավարկային քաղաքականության արդյունքները և տնտեսության փաստացի զարգացումները:

Գնաճի նպատակային ցուցանիշին զուգահեռ գնաճի կանխատեսման և դրա հիմքում ընկած ենթադրությունների հրապարակումը ՀՀ կենտրոնական բանկի դրամավարկային քաղաքականությունը դարձնում է առավել թափանցիկ, հասկանալի և կանխատեսելի, որով նպատակադրվում է բարձրացնել Կենտրոնական բանկի հանդեպ հանրության վստահությունը: ՀՀ կենտրոնական բանկը համոզված է, որ հանրության համար հասկանալի ու վստահելի դրամավարկային քաղաքականությունը արդյունավետ ներգործություն ունի գնաճային սպասումների խարսխման և գների կայունության ապահովման ծախսերի նվազեցման առումով:

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

Սույն հաշվետվության կանխատեսումների համար հիմք են ծառայել մինչև վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի հաստատման օրը՝ 2018 թ. օգոստոսի 14-ն առկա ողջ փաստացի տեղեկատվությունը, Կենտրոնական բանկի կողմից արված հարցումների արդյունքները և մակրոտնտեսական ապագա զարգացումների վերաբերյալ տեղեկատվության վրա արված դատողությունները:

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

Բովանդակություն

1. Համառոտագիր	**4**
2. Կանխատեսում, դրա փոփոխությունները և ռիսկեր	**6**
2.1. Արտաքին միջավայրի զարգացումներ	**6**
2.2. Կանխատեսումներ	**9**
2.2.1. Գնաճ և դրամավարկային քաղաքականություն	**9**
2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն	**11**
Ներգիր 1. Պետական բյուջեի միջնաժամկետ զարգացումները՝ ըստ 2019-2021 թթ. ՄԺԾԾ -ի	**13**
2.2.3. Նախորդ կանխատեսման հետ համադրում	**14**
2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր	**17**
Ներգիր 2. Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի սպասումների վերաբերյալ անցկացված հարցման արդյունքները	**18**
3. 2017 թվականի երկրորդ եռամսյակի փաստացի զարգացումները	**21**
3.1. Գնաճ	**21**
3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում	**21**
3.1.2. Գներ	**22**
3.2. Տնտեսական զարգացումներ	**24**
3.2.1. Տնտեսության դիրքը	**24**
3.2.2. Տնտեսության ծախսային կողմը	**24**
3.2.3. Տնտեսության արտադրական կողմը	**26**
3.2.4. Աշխատանքի շուկա	**27**
3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ	**28**
Ներգիր 3. 2018 թ. երկրորդ եռամսյակում տեղի ունեցած քաղաքական իրադարձությունների ազդեցությունը ՀՀ ֆինանսական շուկայի վրա և ԿԲ գործողությունները	**29**
Հավելված	
Արձանագրություն	**31**
Տոկոսադրույքների մասին ՀՀ ԿԲ որոշում	**33**
Մամլո հաղորդագրություն	**34**
Մակրոտնտեսական հիմնական ցուցանիշներ	**36**
Գրաֆիկներ	**37**
Աղյուսակներ	**38**

1. ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

2018 թ. երկրորդ եռամսյակում, սեզոնային ապրանքների գնանկմամբ պայմանավորված, գնաճը որոշակիորեն դանդաղել է: Իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության ներքո ակնկալվում է, որ 2018 թվականի երկրորդ կիսամյակում 12-ամսյա գնաճը կավելանա՝ պահպանվելով փոփոխությունների թույլատրելի միջակայքում և կանխատեսվող հորիզոնում կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

12-ամսյա գնաճի նպատակի իրագործմանը հիմնականում նպաստելու են կարճաժամկետ հատվածում շարունակվող մակրոտնտեսական դրական միտումները՝ պայմանավորված պահպանվող դրամավարկային խթանող քաղաքականության և համեմատաբար բարձր տնտեսական ակտիվության ազդեցությամբ, չնայած ներքին պահանջարկը և արտաքին հատվածում ձևավորված գնաճային միջավայրը որոշ չափով թուլանում են: Տարվա անցած ժամանակահատվածում պահպանվել է ցածր գնաճային միջավայր, և 12-ամսյա գնաճը հիմնականում տատանվել է թույլատրելի միջակայքի ստորին հատվածում, ինչպես նաև դիտվել է բնականոն գնաճի և կարճաժամկետ գնաճային սպասումների նվազում՝ մի շարք ապրանքների շուկաներում արձանագրված առաջարկի փոփոխության ազդեցությամբ: Գնահատվում է, որ, գնաճի վերականգնմանը զուգահեռ, գնաճային սպասումները նույնպես կավելանան և կկայունանան նպատակային մակարդակի շուրջ: Ելնելով մակրոտնտեսական փաստացի և կանխատեսվող զարգացումներից, մասնավորապես ներքին պահանջարկի կայուն աճի ամրապնդման անհրաժեշտությունից՝ ***ԿԲ խորհուրդը նպատակահարմար է գտնում անփոփոխ թողնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ երրորդ եռամսյակում ևս պահպանելով դրամավարկային քաղաքականության խթանող ուղղվածությունը:***

ԿԲ-ն նաև գնահատում է, որ, կանխատեսվող մակրոտնտեսական զարգացումների պարագայում, ***առաջիկայում*** անհրաժեշտ կլինի պահպանել դրամավարկային խթանող միջավայրը՝ միջնաժամկետ հատվածում դրա աստիճանական չեզոքացման նկատառումով:

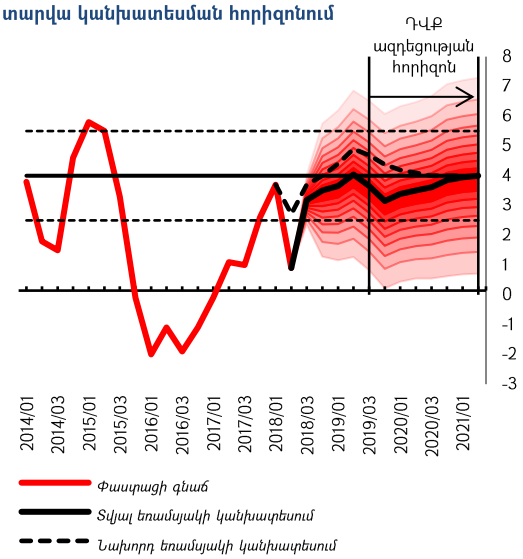
2018 թվականի առաջին կիսամյակում պահպանվել է բարձր տնտեսական ակտիվություն՝ հիմնականում պայմանավորված մասնավոր հատվածի ներդրումների բարձր աճով: Գնահատվում է, որ կարճաժամկետ հատվածում այդ միտումները կպահպանվեն, ինչի հիման վրա էլ ԿԲ-ն տնտեսական աճի տարվա կանխատեսումը ճշգրտել է բարձր մակարդակի ուղղությամբ, իսկ միջնաժամկետում այն կմոտենա իր երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին:

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

2018 թ. երկրորդ եռամսյակում, սեզոնային ապրանքների գնանկմամբ պայմանավորված, գնաճը որոշակիորեն դանդաղել է: Ակնկալվում է, որ 2018 թվականի երկրորդ կիսամյակում 12-ամսյա գնաճը կավելանա՝ պահպանվելով փոփոխությունների թույլատրելի միջակայքում և կանխատեսվող հորիզոնում կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

Գրաֆիկ 1

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

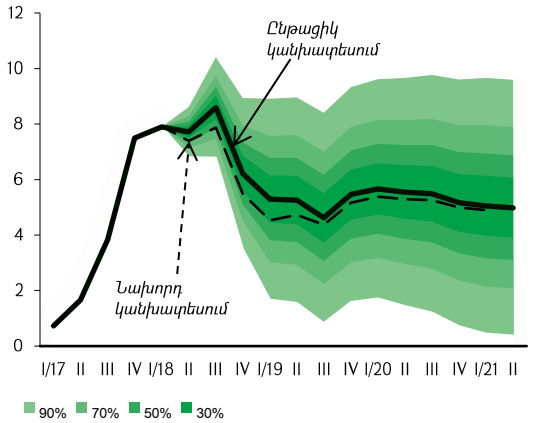


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ (վիճակագրական կոմիտե), ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

2018 թվականի առաջին կիսամյակում պահպանվել է բարձր տնտեսական ակտիվություն՝ հիմնականում պայմանավորված մասնավոր հատվածի ներդրումների բարձր աճով: Ելնելով դրանից՝ ԿԲ-ն տնտեսական աճի տարվա կանխատեսումը ճշգրտել է բարձր մակարդակի ուղղությամբ, իսկ միջնաժամկետում այն կմոտենա իր երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին:

Գրաֆիկ 2

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



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Բազային սցենարի համաձայն՝ միջնաժամկետ հատվածում տնտեսական աճի զարգացումները մեծապես կպայմանավորվեն տնտեսության հիմնարարներով, 2017-2018 թթ. դրսևորվող ներդրումային ակտիվությամբ և արտադրական հզորությունների ընդլայնմամբ, ինչպես նաև Կառավարության կողմից ձեռնարկվող կառուցվածքային բարեփոխումների ընթացքով և գործընկեր երկրներում ակնկալվող տնտեսական աճի ներուժային մակարդակներով:

Գնաճի և տնտեսական աճի կանխատեսումների ռիսկերը ***թե՛ կարճաժամկետ և թե՛ միջնաժամկետ հատվածում*** երկկողմանի են և գնահատվում են հիմնականում հավասարակշռված (մանրամասն ներկայացված է «2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր» ենթաբաժնում):

Կանխատեսվող սցենարից շեղման ռիսկերի դրսևորման պարագայում Կենտրոնական բանկը համարժեքորեն կարձագանքի՝ ճշգրտելով դրամավարկային պայմանները:

2. ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄ, ԴՐԱ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ԵՎ ՌԻՍԿԵՐ

2.1. Արտաքին միջավայրի զարգացումներ

Ակնկալվում է, որ 2018 թ. առաջին կիսամյակում համաշխարհային տնտեսության ամրապնդումը սահուն կերպով կշարունակվի նաև 2018 թ. երկրորդ կիսամյակում: Հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում 2018 թ. կպահպանվեն գնային համեմատաբար բարձր մակարդակները՝ պայմանավորված կայուն պահանջարկի պարագայում առաջարկի գործոնների հետ կապված խնդիրներով:

Ակնկալվում է, որ 2018 թ. առաջին կիսամյակում համաշխարհային տնտեսության ամրապնդումը սահուն կերպով կշարունակվի նաև 2018 թ. երկրորդ կիսամյակում: Մասնավորապես՝ աշխարհի առաջատար և ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներից ԱՄՆ-ում կանխատեսվում են տնտեսության համեմատաբար բարձր աճի տեմպեր, Եվրոգոտում՝ տնտեսական բարձր աճի տեմպերի որոշակի դանդաղում, իսկ Ռուսաստանում՝ տնտեսական աճի վերականգնման շարունակում:

Հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում 2018 թ. կպահպանվեն գնային համեմատաբար բարձր մակարդակները՝ պայմանավորված կայուն պահանջարկի պարագայում առաջարկի գործոնների հետ կապված խնդիրներով:

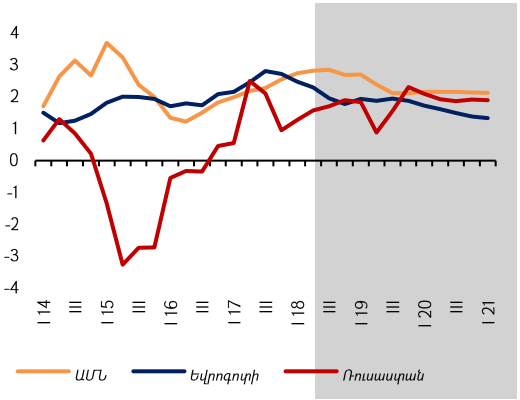
Տնտեսական զարգացումներն արտաքին հատվածում. Համաձայն ԱՄՆ Առևտրի դեպարտամենտի վերլուծությունների բյուրոյի նախնական գնահատման՝ 2018 թ. երկրորդ եռամսյակում ԱՄՆ տնտեսական աճը կազմել է տ/տ 2.8%, որի պարագայում 2018 թ. միջին տնտեսական աճը կանխատեսվում է նույն 2.8% մակարդակում՝ պայմանավորված բարձր ներքին պահանջարկով և զուտ արտահանման աճով: Գործազրկության մակարդակը 2018 թ. երկրորդ եռամսյակում նվազել է և կազմել 4.0%:

Համաձայն Եվրոստատի նախնական գնահատումների՝ 2018 թ. երկրորդ եռամսյակում Եվրոգոտու տնտեսական աճը կազմել է տ/տ 2.1%, իսկ ամբողջ 2018 թ. համար կանխատեսվում է նույն 2.1% մակարդակը՝ հիմնականում պայմանավորված մասնավոր սպառման աճով, ինչպես նաև ներդրումների որոշակի աճի դրական ազդեցությամբ: 2018 թ. երկրորդ եռամսյակում Եվրոգոտում գործազրկության մակարդակը շարունակել է նվազել և կազմել 8.4%:

Համաձայն Ռուսաստանի պետական վիճակագրական ծառայության նախնական գնահատումների՝ 2018 թ. երկրորդ եռամսյակում տնտեսական աճը կազմել է տ/տ 1.8%՝ նախորդ եռամսյակի 1.3%-ի փոխարեն, և ակնկալվում է, որ 2018 թ. կարձանագրվի 1.7% ցուցանիշ. երկրորդ և երրորդ եռամսյակների տնտեսական աճին դրական նպաստում է ունեցել Ռուսաստանում կազմակերպված ֆուտբոլի աշխարհի առաջնության ընթացքում զբոսաշրջության և ծառայության ճյուղերի աճը: Տնտեսական նման ակտիվության պայմաններում 2018 թ. երկրորդ եռամսյակում շարունակվել է նաև գործազրկության մակարդակի դանդաղ նվազումը: Միջնաժամկետ

Գրաֆիկ 3

Տնտեսական աճը գործընկեր երկրներում (%)



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

հատվածում, չնայած արժեզրկված փոխարժեքի ներքո որոշակի արտաքին պահանջարկի ձևավորմանը, ակնկալվում է ներքին պահանջարկի կրճատում՝ պայմանավորված 2019 թ. ծրագրով նախատեսված զսպող հարկաբյուջետային քաղաքականություն իրականացմամբ:

Գնաճը և ֆինանսական շուկայի զարգացումներն արտաքին հատվածում. 2018 թ. երկրորդ եռամսյակում հումքային և պարենային ապրանքների շուկաների զարգացումները նախորդ ծրագրի համեմատ հիմնականում ընթացել են գների փոքր-ինչ աճի ուղղությամբ, բացառությամբ պղնձի միջազգային գների, որոնց ընթացիկ մակարդակը նախորդ կանխատեսվածից փոքր-ինչ ցածր էր:

ԱՄՆ-ում 2018 թ. երկրորդ եռամսյակում, նախորդ եռամսյակի համեմատ, միջին եռամսյակային գնաճը զգալի արագացել է և կազմել 2.7%՝ պահպանվելով ԴՊՀ միջնաժամկետ նպատակային ցուցանիշից բարձր մակարդակում: Տնտեսության և գների նման զարգացման պայմաններում ԱՄՆ ԴՊՀ-ն 2018 թ. երկրորդ եռամսյակում, ինչպես և ակնկալվում էր, քաղաքականության տոկոսադրույքը բարձրացրեց ևս 0.25 տոկոսային կետով և սահմանեց 1.75 – 2.00% միջակայքում: 2018 թ. կանխատեսվում է գնաճի պահպանում թիրախայինից բարձր մակարդակում: Հաշվի առնելով տնտեսական աճի զարգացման միտումները՝ ակնկալվում է նաև, որ գնաճը նպատակային ցուցանիշին մոտեցնելու նպատակով ԱՄՆ ԴՊՀ-ն կշարունակի վարել աստիճանաբար խստացնող դրամավարկային քաղաքականություն: Իսկ շուկայում, ԱՄՆ գանձապետական պարտատոմսերի երկարաժամկետ տոկոսադրույքների աճի պարագայում, կպահպանվի զարգացող երկրներից կապիտալի արտահոսքի և դրանից բխող՝ ֆինանսական շուկաների տատանողականության ռիսկը:

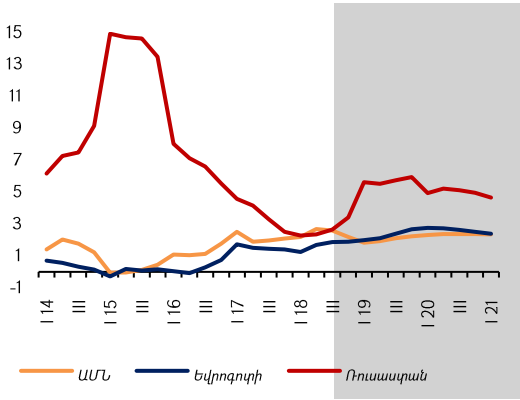
Եվրոգոտում 2018 թ. երկրորդ եռամսյակում միջին եռամսյակային գնաճը արագացել է և ձևավորվել 1.7% մակարդակում՝ գրեթե մոտենալով ԵԿԲ նախատեսած թիրախային ցուցանիշին: Տնտեսության զարգացման նման պայմաններում գնաճը միջնաժամկետում թիրախին մոտեցնելու նպատակով ԵԿԲ-ն դեռևս կշարունակի վարել ցածր տոկոսադրույքների քաղաքականություն՝ հունիսին հայտարարելով ակտիվների գնման քանակական ընդլայնման ծրագիրը տարեվերջին ավարտելու մասին: Ընդ որում՝ մինչև 2018 թ. սեպտեմբեր ծրագիրը նախկինի պես կշարունակվի ամսական 30 մլրդ եվրոյի չափով, այնուհետև, մինչև տարեվերջ՝ 15 մլրդ եվրոյի չափով: Միաժամանակ, ԵԿԲ-ն նշել է քաղաքականության տոկոսադրույքները մինչև 2019 թ. կեսը, ամենայն հավանականությամբ, անփոփոխ թողնելու մասին:

2018 թ. երկրորդ եռամսյակում Ռուսաստանի միջին եռամսյակային գնաճը փոքր-ինչ արագացել է և գրանցվել է 2.4% ցուցանիշ (նախորդ եռամսյակում՝ 2.3%), որը շարունակել է գտնվել Ռուսաստանի բանկի նպատակային 4% ցուցանիշից ցածր մակարդակում:

Գնաճի ցածր մակարդակում պահպանվելուն հիմնականում նպաստել են պարենային ապրանքների՝ հատկապես սեզոնային միրգ-բանջարեղենի ցածր գները: Նման պայմաններում, ինչպես նաև բենզինի գների աճով պայմանավորված գնաճային սպասումների աճի պարագայում Ռուսաստանի բանկը 2018 թ. երկրորդ եռամսյակում քաղաքականության տոկոսադրույքը պահպանեց նախորդ եռամսյակում սահմանած 7.25% մակարդակում: Նշենք նաև, որ 2018 թ. հունիսին հայտարարվեց 2019 թ. Ռուսաստանում ԱԱՀ-ի բարձրացման վերաբերյալ որոշման մասին, ինչն իր ազդեցությունը կունենա գնաճի վրա հաջորդ տարվա սկզբին, ինչպես նաև գնաճային սպասումներով կազդի գնաճի ընթացիկ զարգացման վրա: Լրացուցիչ գնաճային ճնշումներ կստեղծի նաև արժեզրկված փոխարժեքի հետևանքով արտաքին պահանջարկի աճը: Այսպիսով՝ ակնկալվում է, որ Ռուսաստանի բանկը, չնայած փաստացի գնաճի՝ թիրախից ցածր գտնվելուն, դեռևս կշարունակի չափավոր զսպող դրամավարկային քաղաքականությունը՝ նպաստելով գնաճային սպասումների նվազեցմանը և գնաճի՝ թիրախին խարսխմանը:

Գրաֆիկ 4

Գնաճը գործընկեր երկրներում (%)



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

2018 թ. երկրորդ եռամսյակում եվրոն ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժեզրկվել է եռ/եռ 3.0%-ով և կազմել 1.19 ԱՄՆ դոլար՝ մեկ եվրոյի դիմաց, ինչը հիմնականում պայմանավորված էր երկու երկրների կողմից վարվող դրամավարկային քաղաքականությունների տարբերություններով: Ռուսական ռուբլին 2018 թ. երկրորդ եռամսյակում արժեզրկվել է եռ/եռ 1.5%-ով և կազմել միջինը 61.9 ռուբլի՝ մեկ ԱՄՆ դոլարի դիմաց, ինչին հիմնականում նպաստել է ապրիլին ԱՄՆ կողմից Ռուսաստանի նկատմամբ պատժամիջոցների կիրառումը: Նշենք նաև, որ կարճաժամկետ հատվածում ակնկալվում է ռուսական ռուբլու արժեզրկման միտման պահպանում՝ կապված ինչպես օգոստոսին ԱՄՆ կողմից հայտարարված հակառուսական պատժամիջոցների նոր ալիքի, այնպես էլ Թուրքիայի ճգնաժամի հետևանքով ներդրողների կողմից զարգացող երկրների նկատմամբ զգուշության դրսևորման հետ:

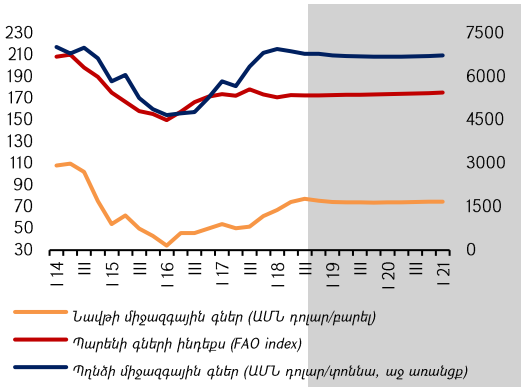
Հումքային ապրանքներից պղնձի միջազգային գները 2018 թ. երկրորդ եռամսյակում նվազել են, իսկ նավթի միջազգային գները՝ զգալի աճել: Սակայն կանխատեսվող հորիզոնում, ինչպես և նախկինում, ակնկալվում է հումքային ապրանքների գների պահպանում ներկայիս բարձր մակարդակների շուրջ: Մասնավորապես, համաձայն կանխատեսումների, նավթի միջազգային գների նախորդ տարվա, ինչպես նաև այս տարվա առաջին կեսի աճը կշարունակվի նաև կարճաժամկետ հատվածում՝ պայմանավորված Իրանի նկատմամբ ԱՄՆ կողմից պատժամիջոցների կիրառման վերսկսմամբ, ինչպես նաև ԱՄՆ նավթի պաշարների կրճատմամբ: 2018 թ. երկրորդ եռամսյակում պղնձի միջազգային գների նվազման հիմնական պատճառը առևտրային լարվածությունն էր՝ պայմանավորված Չինաստանի կողմից պահանջարկի կրճատմամբ:

Ակնկալվում է, որ միջնաժամկետ հատվածում գները կկայունանան ներկայիս մակարդակի շուրջ: Սակայն առևտրային պատերազմները զգալի ռիսկեր են պարունակում, ինչը կարող է անդրադառնալ պղնձի գների վրա:

2018 թ. երկրորդ եռամսյակում պարենային ապրանքների շուկայում շարունակվել է գների աճի տեմպերի՝ նախորդ եռամսյակում դիտարկված փոքր դանդաղումը: Մասնավորապես՝ պարենային ապրանքների գների աճի տեմպի դանդաղմանը երկրորդ եռամսյակում նպաստել են շաքարավազի, բուսական յուղի և մսամթերքի միջազգային գների նվազումը, մինչդեռ արձանագրվել է կաթնամթերքի և հացահատիկի միջազգային գների աճ: 2018 թ. երկրորդ կեսին, պայմանավորված շաքար արտահանող հիմնական երկրներից մի քանիսում ակնկալվող համեմատաբար լավ բերքով, սպասվում է շաքարավազի գների փոքր նվազում, իսկ հացահատիկի միջազգային գների առումով կանխատեսվում է աճ՝ պայմանավորված չոր եղանակային պայմանների հետևանքով համեմատաբար ցածր բերքի սպասումներով:

Գրաֆիկ 5

Հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գներ



Աղբյուրը՝ Համաշխարհային բանկ, ՖԱՕ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

2.2. Կանխատեսումներ

2.2.1. Գնաճ և դրամավարկային քաղաքականություն

Ընթացիկ եռամսյակում, սեզոնային ապրանքների գնանկմամբ պայմանավորված, գնաճը որոշակիորեն դանդաղել է: Այնուհանդերձ, ներկա դրամավարկային քաղաքականության պայմաններում 2018 թվականի ընթացքում այն կշարունակի ավելանալ՝ պահպանվելով փոփոխությունների թույլատրելի միջակայքում և կանխատեսվող հորիզոնում կկայունանա նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

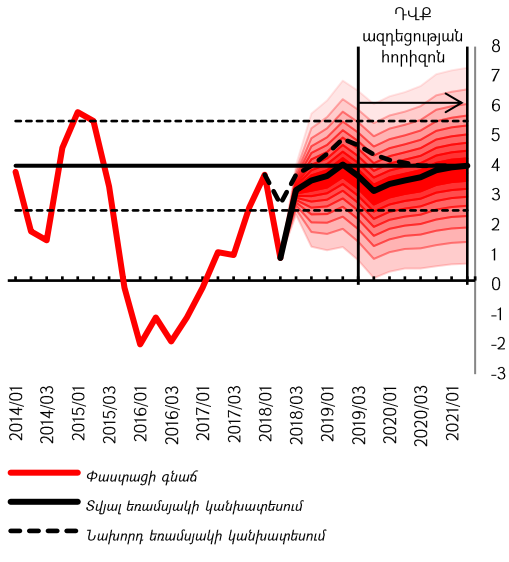
2018 թվականի ընթացքում 12-ամսյա գնաճը կշարունակի ավելանալ՝ պահպանվելով փոփոխությունների թույլատրելի միջակայքում և կանխատեսվող հորիզոնում կկայունանա նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

Երկրորդ եռամսյակում բնականոն գնաճը որոշակիորեն նվազել է՝ դեռևս մնալով համեմատաբար բարձր մակարդակում: Այնուհանդերձ, առաջիկա ամիսներին որոշ ապրանքների շուկաներում առաջարկի շոկերի ազդեցության ներքո[2] այն կշարունակի մեղմվել և կմոտենա ընդհանուր գնաճի միտումներին: Միևնույն ժամանակ, նախորդ ամիսներին սեզոնային գյուղատնտեսական ապրանքների գների մակարդակը զգալի անկումից հետո սպասվածից փոքր-ինչ շուտ է սկսել վերականգնվել, ինչի պարագայում ընդհանուր գնաճը տարվա ընթացքում որոշակիորեն կավելանա՝ մնալով թույլատրելի միջակայքի ստորին հատվածում:

[2] *Օրինակ՝ ՀՀ գործընկեր երկրների արժույթների արժեզրկման, որոշ ապրանքների շուկաներում մրցակցային և գնային հավելադիրների փոփոխության ազդեցություններ: Առավել մանրամասն տե՛ս «2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր» բաժնում:*

Գրաֆիկ 6

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



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Երկրորդ եռամսյակում տնտեսական աճը, ԿԲ գնահատումների համաձայն, որոշակիորեն դանդաղել է՝ առաջին եռամսյակի բարձր ցուցանիշների ֆոնին: Այս ընթացքում արձանագրվել է արտադրողականության աճի տեմպերի որոշակի թուլացում, սակայն մասնավոր պահանջարկի աճը ներդրումների աճի տեմպերի կրճատման արդյունքում դանդաղել է առավել մեծ չափով: Միևնույն ժամանակ, համախառն պահանջարկը կրել է նաև պետական պահանջարկի նշանակալի զսպող ազդեցությունը: Արդյունքում՝ 2018 թվականի երկրորդ եռամսյակում ՀՆԱ ճեղքվածքը գնահատվում է զրոյին մոտ: Միևնույն ժամանակ, ակնկալվում է, որ տարվա ընթացքում պահանջարկը աստիճանաբար կթուլանա՝ պայմանավորված հարկաբյուջետային քաղաքականության նշանակալի զսպող ազդեցությամբ: Նշված զարգացումներին զուգահեռ, ամբողջական պահանջարկը կկրի նաև գործընկեր երկրների նկատմամբ արժույթների արժեզրկման ազդեցությունը, ինչի արդյունքում ՀՆԱ ճեղքվածքը աստիճանաբար կնվազի՝ մտնելով բացասական գոտի: Վերջինս կունենա չափավոր գնանկումային ազդեցություն, որը խթանող դրամավարկային քաղաքականության ներքո կչեզոքանա միջնաժամկետ հատվածում՝ ՀՆԱ ճեղքվածքի փակմանը զուգահեռ: Արդյունքում՝ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում գնաճը ևս կկայունանա նպատակային ցուցանիշի շուրջ: Գնահատվում է, որ հասարակության կարճաժամկետ գնաճային սպասումները երկրորդ եռամսյակում գնաճի ընթացիկ զարգացումների՝ մասնավորապես մի շարք ապրանքների շուկաներում մրցակցության աճի ֆոնին, որոշակիորեն նվազել են: Այնուհանդերձ դրանք, գնաճի վերականգնմանը զուգահեռ, ևս կկայունանան նպատակային մակարդակի շուրջ: ***Արդյունքում՝ ԿԲ խորհուրդը նպատակահարմար է գտնում քաղաքականության տոկոսադրույքը թողնել անփոփոխ՝ պահպանելով խթանող պայմանները:***

Աղյուսակ 1

Ժամկետ	Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը				
	<1.0%	1.0-2.5%	2.5-5.5%	5.5-7.0%	>7.0%
III եռ. 2018	0.0	0.3	99.6	0.1	0.0
IV եռ.	0.2	6.8	73.5	16.0	3.6
I եռ. 2019	0.0	1.2	52.1	30.2	16.5
II եռ.	0.1	2.9	54.0	26.5	16.5
III եռ.	0.5	6.2	59.9	22.7	10.8
IV եռ.	1.5	10.0	61.6	19.6	7.2
I եռ. 2020	2.2	11.9	62.0	17.9	6.0
II եռ.	3.1	13.8	62.0	16.2	4.9
III եռ.	4.0	15.2	60.4	15.5	5.0
IV եռ.	4.6	15.1	57.8	16.2	6.3
I եռ. 2021	4.6	15.0	57.3	16.4	6.6
II եռ.	4.7	14.9	56.8	16.7	7.0

2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն[3]

Համախառն պահանջարկ. 2018 թվականի առաջին կիսամյակում պահպանվել է բարձր տնտեսական ակտիվություն՝ պայմանավորված հիմնականում մասնավոր հատվածի ներդրումների բարձր աճով: 2018 թվականի կանխատեսվող տնտեսական աճը մեծապես պայմանավորված է տնտեսության վարկավորման աճով, բարձր ներդրումային ակտիվությամբ, ինչպես նաև արտաքին պահանջարկի աճով:

2018 թվականի առաջին կիսամյակում պահպանվել է բարձր տնտեսական ակտիվություն՝ պայմանավորված հիմնականում մասնավոր հատվածի ներդրումների բարձր աճով:

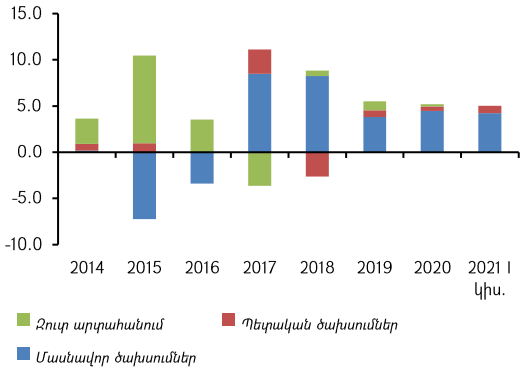
Վերը նկարագրված զարգացումների պայմաններում 2018 թվականին սպասվում է ***5.6-6.9%*** տնտեսական աճ: Մասնավոր հատվածի սպառման 3.4% և ներդրումների 37% աճերը 8.2 տոկոսային կետ նպաստում կունենան տնտեսական աճին, մինչդեռ պետական ծախսումների նպաստումը տնտեսական աճին կլինի 2.6 տոկոսային կետ բացասական: 2018 թվականի տնտեսական աճին զուտ արտահանումը կունենա 0.6 տոկոսային կետ դրական նպաստում:

2018 թվականին սպասվում է 5.6-6.9% տնտեսական աճ:

Միջնաժամկետ հատվածում տնտեսական աճի զարգացումները մեծապես կորոշվեն տնտեսության հիմնարարներով, ինչպես նաև 2017-2018 թվականների ներդրումային ակտիվությամբ: 2018 թվականին սպասվող բարձր ներդրումային ակտիվության արդյունքում տնտեսական աճի միջնաժամկետ կանխատեսումները փոքր-ինչ վերանայվել են աճի ուղղությամբ: Այսպիսով՝ 2019 թվականին տնտեսական աճը գնահատվում է ***4.6-6.4%,*** 2020 թվականին այն կգտնվի ***4.1-6.2%***-ի շրջանակներում, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կմոտենա իր երկարաժամկետ հավասարակշիռ աճի տեմպին: Նշենք, որ միջինժամկետ տնտեսական աճերը հիմնականում պայմանավորված են արտադրական հզորությունների ընդլայնմամբ, Կառավարության կողմից իրականացվող կառուցվածքային բարեփոխումների ընթացքով և գործընկեր երկրներում ակնկալվող տնտեսական աճի ներուժային մակարդակներով:

Գրաֆիկ 7

Պահանջարկի բաղադրատարրերի նպաստումը աճին *(տոկոսային կետ)*



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Արտաքին պահանջարկ. Չնայած համաշխարհային տնտեսության աճի ամրապնդման շարունակմանը՝ 2018 թ. երկրորդ եռամսյակում հանքարդյունաբերության և մշակող արդյունաբերության աճի տեմպերը դանդաղել են, ինչը պայմանավորված է ներքին տնտեսությունում տեղի ունեցող իրադարձություններով, մասնավորապես՝ Թեղուտի հանքավայրում անորոշ ժամկետով աշխատանքների դադարեցմամբ և ապրիլ-մայիս ամիսներին քաղաքական փոփոխությունների ժամանակավոր ազդեցությամբ: Աճի տեմպերի դանդաղում է արձանագրվել նաև դեպի ՀՀ զբոսաշրջության մասով: Միևնույն ժամանակ, պահպանվել է ներդրումային ապրանքների ներմուծման ծավալների առաջանցիկ աճը: Ուստի զուտ արտահանման նպաստումը տնտեսական աճին գնահատվում է բացասական:

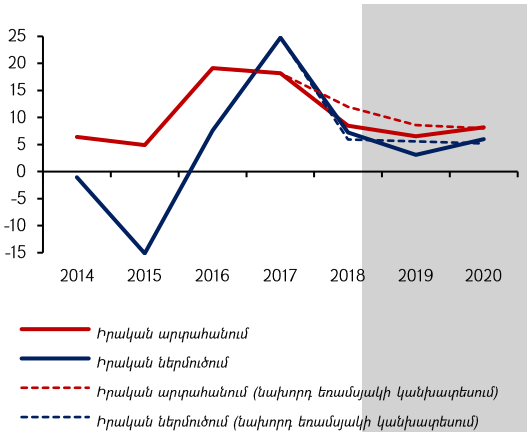
---

[3] *Տնտեսական աճի կանխատեսումների թվային մանրամասն նկարագիրը տե՛ս «ՀՆԱ կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը» գրաֆիկ 18, աղյուսակ 2:*

2018 թ. երկրորդ կիսամյակում իրական արտահանման աճի կանխատեսումները վերանայվել են դանդաղման ուղղությամբ՝ հաշվի առնելով հանքարդյունաբերության ճյուղում աճի տեմպերի դանդաղման կանխատեսումները: Արդյունքում՝ ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման աճի տեմպերը 2018 թ. կլինեն 8.0-10.0% միջակայքում: Ներքին պահանջարկի դանդաղման պարագայում, այդ թվում՝ «Ամուլսարի» ներդրումային ծրագրի ավարտով պայմանավորված՝ 2018 թ. երկրորդ կիսամյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական աճի վերաբերյալ կանխատեսումները վերանայվել են նվազման ուղղությամբ: Այնուամենայնիվ, 2018 թ. Տարեկան աճը կլինի 6.0-8.0% միջակայքում՝ հաշվի առնելով առաջին կիսամյակի՝ կանխատեսվածից ավելի ներմուծման իրական աճը: Նշված կանխատեսումների արդյունքում զուտ արտահանման առաջին կիսամյակի բացասական նպաստումը իրական ՀՆԱ-ին կչեզոքանա երկրորդ կիսամյակի ընթացքում:

Գրաֆիկ 8

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



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումները 2018 թ. երկրորդ եռամսյակում եղել են կանխատեսվածի շրջանակներում: Այնուամենայնիվ, հետագա եռամսյակներում վերջինիս աճի տեմպերը նվազեցվել են նախորդ կանխատեսման համեմատ՝ հիմնականում պայմանավորված ռուբլու ավելի արժեզրկված մակարդակով: Արդյունքում՝ ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների աճը կլինի 5.0-7.0% միջակայքում:

Վերը նշված զարգացումների արդյունքում ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը նախորդ կանխատեսման համեմատ որոշակի կավելանա և կլինի 4.0-5.0% միջակայքում: Միջինժամկետ հատվածում ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կկայունանա գնահատվող հավասարակշիռ 3.0% մակարդակի շուրջ:

Հարկաբյուջետային քաղաքականություն. 2018 թվականին ամբողջական պահանջարկի վրա ***հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության*** գնահատումը կատարվել է «ՀՀ 2018 թ. պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքով սահմանված և Կառավարության առանձին որոշումներով ճշտված[4] եկամուտների և ծախսերի ցուցանիշների հիման վրա:

ԴՎՔ նախորդ ծրագրի համեմատությամբ, պետական բյուջեի եկամուտների կանխատեսումները չեն փոխվել և համապատասխանում են եկամուտների եռամսյակային համամասնություններին: Պետական ծախսերի մասով, պայմանավորված երկրորդ եռամսյակի ընթացքում արձանագրված ծախսերի ցածր կատարողականով, տարվա համար կանխատեսվել են տնտեսումներ և տարեկան

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

ծրագրի մոտ 95 տոկոս կատարողական: Դա կանդրադառնա պակասուրդի վրա, որը, ըստ մեր գնահատման, կկազմի ՀՆԱ 1.5 տոկոսը՝ օրենքով նախատեսված 2.7 տոկոսի փոխարեն: Արդյունքում՝ 2018 թվականին հարկաբյուջետային քաղաքականությունը ներքին պահանջարկի վրա կունենա 1.6 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն՝ հիմնականում պայմանավորված ծախսերի զսպմամբ: Այնուամենայնիվ, հարկաբյուջետային քաղաքականության հետագա ընթացքի գնահատման տեսանկյունից դեռևս պահպանվում են որոշակի անորոշություններ՝ կապված եկամուտների հավաքագրման և ծախսերի կատարման ուղղությունների հետ:

2018 թվականին հարկաբյուջետային քաղաքականությունը ներքին պահանջարկի վրա կունենա 1.6 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն՝ հիմնականում պայմանավորված ծախսերի զսպմամբ:

Հարկաբյուջետային քաղաքականության միջնաժամկետ ազդեցությունը, ըստ ԿԲ գնահատման, դեռևս անորոշ է, քանի որ 2019 թ. պետական բյուջեի ցուցանիշները կարող են շեղվել 2019-2021 թթ. միջնաժամկետ ծրագրից՝ կախված 2018 թ. պետական բյուջեի կատարման ընթացքից և տարվա արդյունքում ձևավորվող ցուցանիշներից:

Ստորև ներկայացնում ենք հարկաբյուջետային միջնաժամկետ ուղղությունները և շրջանակը՝ համաձայն 2019-2021 թթ. պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրի:

Ներգիր 1

Պետական բյուջեի միջնաժամկետ զարգացումները՝ ըստ 2019-2021 թթ. ՄԺԾԾ -ի

Հարկաբյուջետային քաղաքականության միջնաժամկետ շրջանակը, որը ներկայացված է 2019-2021 թվականների միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրում, մշակվել է 2018 թ-ից գործող հարկաբյուջետային կանոնների արդիականացված համակարգի հիման վրա: Այդ կանոններին համահունչ՝ կանխատեսվող միջնաժամկետ հորիզոնում, հաշվի առնելով հարկաբյուջետային և պարտքային կայուն միջավայր ձևավորելու անհրաժեշտությունը, կիրականացվի հարկաբյուջետային զսպող քաղաքականություն: 2019-2021 թթ. ՀՆԱ-ի նկատմամբ հարկային եկամուտների ավելացումը միջինում կկազմի 0.4 տոկոսային կետ:

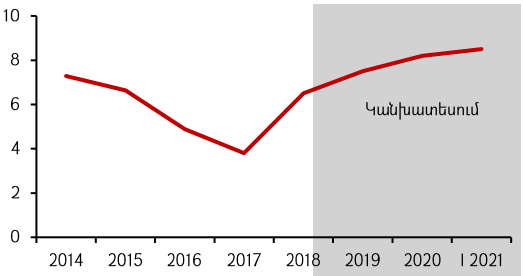
Երկարաժամկետ տնտեսական աճի ապահովման համար նախատեսվում է ՀՆԱ-ում նվազեցնել ընթացիկ ծախսերի ցուցանիշը և ավելացնել կապիտալ ծախսերի մասնաբաժինը:

ՀՀ Կառավարության պարտքի մասով, հարկաբյուջետային կանոններին համահունչ, նախատեսվում է ՀՀ Կառավարության պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը, որը 2017 թ. տարեվերջին գերազանցել է ՀՆԱ 50%-ը՝ կազմելով 53.7%, մինչև 2023 թ. նվազեցնել ՀՆԱ 50%-ից: Այսպիսով՝ միջնաժամկետում նախատեսվում է իրականացնել հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիա և պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշի բարելավում:

Մեր կարծիքով, հարկաբյուջետային կանոններով սահմանված քանակական չափորոշիչները համապատասխանում են պետական պարտքի երկարաժամկետ կայունության նպատակին, որի ապահովումը կնպաստի երկրում մակրոտնտեսական կայունության ամրապնդմանը և տնտեսական քաղաքականության նկատմամբ վստահության բարձրացմանը:

Գրաֆիկ 9

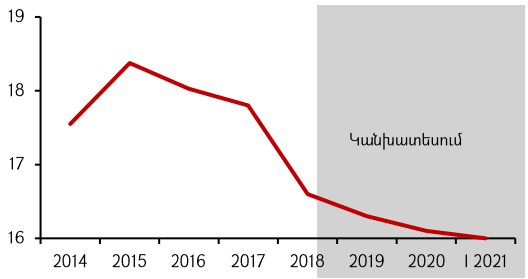
Մասնավոր անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 10

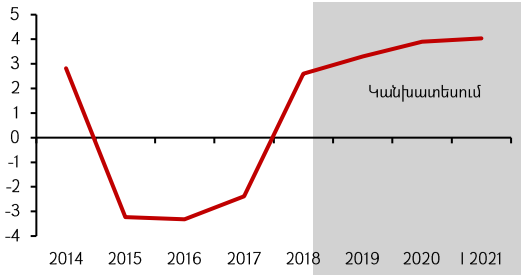
Գործազրկության մակարդակ (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 11

Միավոր աշխատուժի ծախսերի տ/տ աճ (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Աշխատանքի շուկա[5]. 2018 թվականին ***մասնավոր*** հատվածի անվանական աշխատավարձի[6] աճի տեմպի էական արագացում չի սպասվում և այն կպահպանվի 6.5%-ի շրջանակներում՝ պայմանավորված արտադրողականության աճի տեմպի դանդաղմամբ և գնաճային սպասումների նվազմամբ, իսկ արդեն միջնաժամկետ հատվածում մասնավոր հատվածում անվանական աշխատավարձի աճի տեմպը կհամապատասխանի իր հիմնարարներ հանդիսացող տնտեսական աճի և գնաճի զարգացումներին: Այսպիսով՝ 2019 թվականին կանխատեսվում է մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձի 7.5% աճ, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում այն կկայունանա 8.5%-ի շրջանակներում:

Արտադրողականության աճի տեմպերի դանդաղման պարագայում վերը նկարագրված տնտեսական աճը կզուգորդվի զբաղվածության աճով, ինչի արդյունքում էլ 2018 թվականին ակնկալվում է գործազրկության ավելի ցածր՝ 16.6% մակարդակ: Միջնաժամկետ հատվածում գործազրկության մակարդակը տարեկան կնվազի շուրջ 0.2-0.3 տոկոսային կետով՝ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում մոտենալով 16% մակարդակի:

2018 թվականին ձեռնարկությունների միավոր աշխատուժի ծախսերի աճը կարագանա, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կկայունանա իր հիմնարար մեծության՝ գնաճի նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

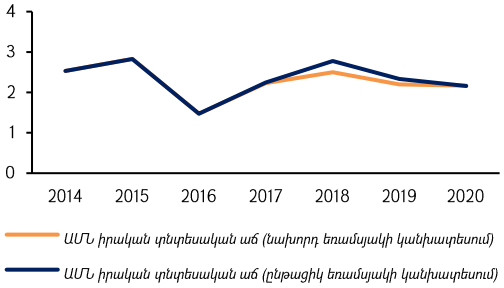
2.2.3. Նախորդ կանխատեսման հետ համադրում

ՀՀ գործընկեր երկրներից ԱՄՆ-ի կարճաժամկետ տնտեսական աճի ցուցանիշները, նախորդ կանխատեսման համեմատ, վերանայվել են դեպի վերև, եվրոգոտունը՝ դանդաղման ուղղությամբ, մինչդեռ միջնաժամկետ աճի տեմպերը կլինեն նախորդ կանխատեսման շրջանակներում:

ԱՄՆ-ի 2018-2019 թթ. տնտեսական աճի կանխատեսումները ճշգրտվել են դեպի վերև՝ հիմնականում պայմանավորված մասնավոր սպառման և զուտ արտահանման՝ նախկինում սպասվածից ավելի աճով, ինչպես նաև հարկային բարեփոխումների դրական

Գրաֆիկ 12

ԱՄՆ տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



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

---

[5] Աշխատանքի շուկայի՝ 2018-2021 թթ. տվյալները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն են՝ հիմնված 2018 թվականի առաջին եռամսյակի և 2018 թվականի հունվար-մայիս ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

[6] 2018 թվականի հունվարից ՀՀ վիճակագրական կոմիտեն սկսել է հրապարակել անվանական աշխատավարձը՝ հիմք ընդունելով 1 և ավելի աշխատող ունեցող ձեռնարկությունների տվյալները: Նախկինում հրապարակվում էին 50-ից ավելի աշխատող ունեցող ձեռնարկությունների տվյալները: Հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ ներկայումս առկա չեն 1 և ավելի աշխատող ունեցող ձեռնարկությունների միջին աշխատավարձի ցուցանիշի՝ 2017 թ. վերաբերյալ տվյալները, ՀՀ ԿԲ-ն իր կանխատեսումներում օգտագործելու է նախկին մեթոդաբանությամբ հաշվարկված միջին աշխատավարձը՝ համադրելիությունը պահպանելու նպատակով: 2019 թվականից ՀՀ ԿԲ-ն կանխատեսելու է մասնավոր հատվածի 1 և ավելի աշխատող ունեցող կազմակերպությունների միջին անվանական աշխատավարձը:

նպաստմամբ: Եվրոգոտու 2018 թ. տնտեսական աճի կանխատեսումները վերանայվել են ներքևի ուղղությամբ՝ հիմնականում պայմանավորված զուտ արտահանման ծավալների՝ կարճաժամկետում ակնկալվող որոշակի կրճատմամբ:

Ըստ ընթացիկ կանխատեսումների՝ Ռուսաստանի 2018-2019 թթ. տնտեսական աճի ցուցանիշի մակարդակը նախորդ կանխատեսման համեմատ ավելի ցածր է՝ պայմանավորված տնտեսության վրա հակառուսական պատժամիջոցների բացասական ազդեցությամբ, ինչպես նաև ակնկալվող զսպող հարկաբյուջետային քաղաքականության արդյունքում պահանջարկի կրճատմամբ:

Հումքային շուկաներում սպասվում են ավելի բարձր գնաճային զարգացումներ, իսկ պարենային ապրանքների շուկաներում գները կձևավորվեն նախկինում կանխատեսած մակարդակների շուրջ:

Մասնավորապես՝ ակնկալվում է, որ պարենի միջազգային շուկայում գների աճը կընթանա նախկինում կանխատեսվածին համահունչ, սակայն առանձին ապրանքների՝ մասնավորապես շաքարավազի և հացահատիկի շուկաներում գները կձևավորվեն նախկինից փոքր-ինչ ցածր մակարդակներում՝ պայմանավորված սպասվող լավ բերքով:

Նավթի միջազգային գները, նախորդ կանխատեսումների համեմատ, կձևավորվեն ավելի բարձր մակարդակում՝ ԱՄՆ-ի պաշարների ակնկալվող փոքր ծավալներով, ինչպես նաև ԱՄՆ կողմից Իրանի նկատմամբ կիրառվող պատժամիջոցների հետևանքով առաջարկի ծավալների սպասվող կրճատմամբ, մինչդեռ նավթի համաշխարհային պահանջարկը կշարունակի վերականգնվել:

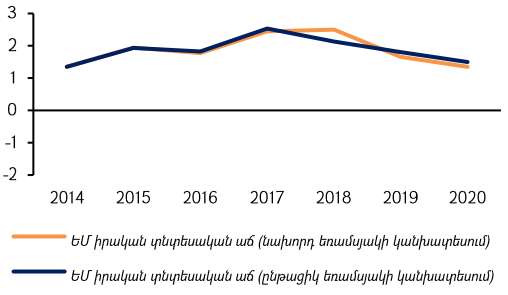
Պղնձի միջազգային գները միջնաժամկետում կձևավորվեն նախորդ կանխատեսվածին մոտ մակարդակների շուրջ, իսկ կարճաժամկետում կլինեն նախկինում սպասվածից ցածր մակարդակներում՝ պայմանավորված պղնձի միջազգային շուկայում առևտրային սահմանափակումների հետևանքով Չինաստանի կողմից պահանջարկի սպասվող կրճատմամբ:

ՀՀ տնտեսական աճի տեմպը նախորդ կանխատեսումների համեմատ փոքր-ինչ վերանայվել է աճի ուղղությամբ ինչպես 2018 թվականի ընթացքում, այնպես էլ կանխատեսվող հորիզոնի երկայնքով:

Վերջին ժամանակահատվածի տնտեսական աճը հատկանշական է ներդրումների (տե՛ս բաժին 3. 2. 2) և շինարարության (տե՛ս բաժին 3. 2. 3) բարձր ակտիվությամբ, ինչն անհրաժեշտ նախադրյալներ է ստեղծել միջնաժամկետ հատվածում տնտեսության արտադրական հնարավորությունների ընդլայնման համար: Ուստի ակնկալվում է, որ կանխատեսվող հորիզոնի ողջ երկայնքով տնտեսական աճը կլինի փոքր-ինչ ավելի բարձր նախկին կանխատեսումների համեմատ: Տնտեսական աճին հիմնականում կնպաստի ծառայությունների ճյուղը, իսկ գյուղատնտեսության, արդյունաբերության և շինարարության ճյուղերի նպաստումը կլինի համեմատաբար ավելի փոքր:

Գրաֆիկ 13

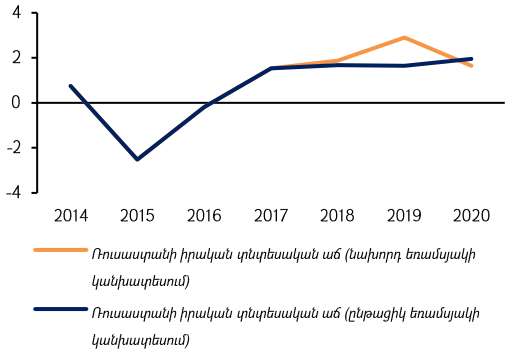
ԵՄ տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



Աղբյուրը՝ Եվրոստատ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 14

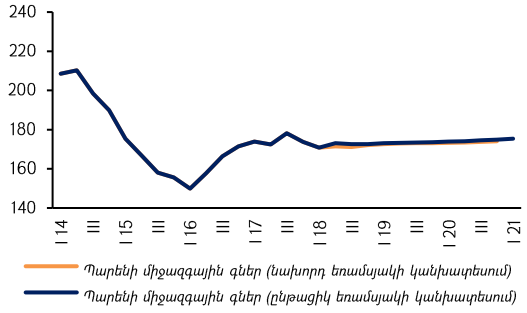
Ռուսաստանի տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



Աղբյուրը՝ Ռոսստատ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 15

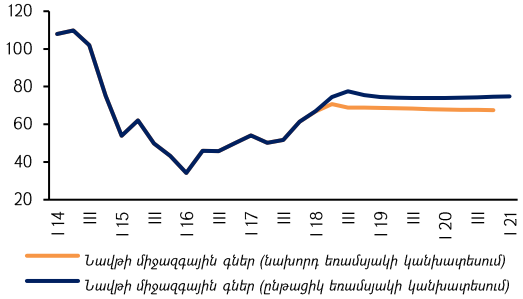
Պարենի միջազգային գների կանխատեսումներ



Աղբյուրը՝ ՖԱՕ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 16

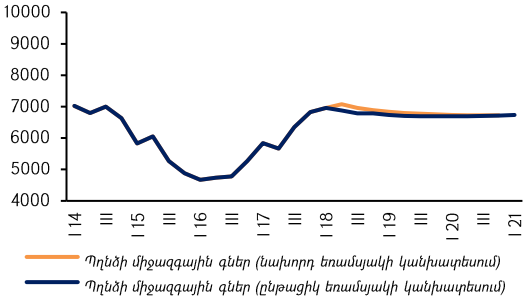
Նավթի միջազգային գների կանխատեսումներ



Աղբյուրը՝ Համաշխարհային բանկ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 17

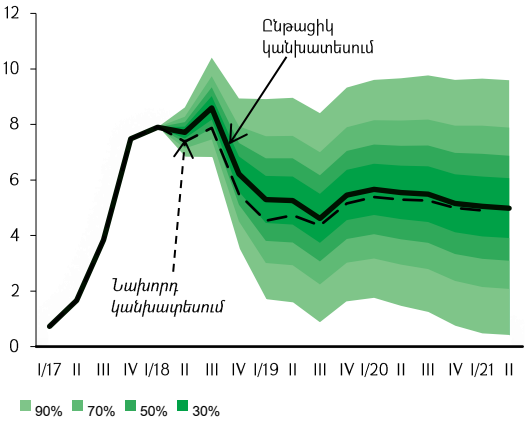
Պղնձի միջազգային գների կանխատեսումներ



Աղբյուրը՝ Համաշխարհային բանկ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 18

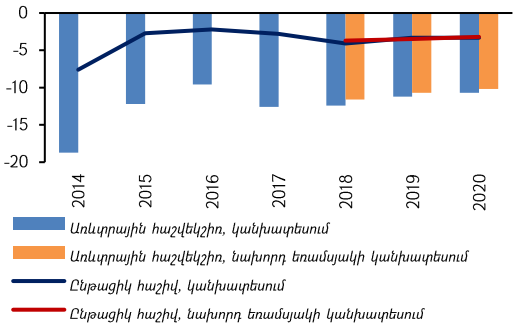
ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 19

Ընթացիկ հաշիվ / ՀՆԱ ցուցանիշի միջնաժամկետ կանխատեսումներ (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Ակնկալվում է, որ կարճաժամկետ հատվածում բյուջեի զսպող ազդեցության հետևանքով կառաջանա ՀՆԱ բացասական ճեղքվածք, որը առկա խթանող դրամավարկային քաղաքականության պայմաններում աստիճանաբար կչեզոքանա և կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճը կլինի իր ներուժային մակարդակին մոտ:

Աղյուսակ 2

ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում		
Ժամանակահատված	30% հավանականության միջակայք	90% հավանականության միջակայք
2018 հունվար-դեկտեմբեր / 2017 հունվար-դեկտեմբեր	5.60 - 6.90	3.50 - 8.90
2019 հունվար-դեկտեմբեր / 2018 հունվար-դեկտեմբեր	4.60 – 6.40	1.60 - 9.30
2020 հունվար-դեկտեմբեր / 2019 հունվար-դեկտեմբեր	4.10 – 6.20	0.70 – 9.60
2021 հունվար-հունիս / 2020 հունվար-հունիս	3.90 – 6.10	0.40 – 9.60

2018 թվականին ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կխորանա նախորդ կանխատեսման համեմատ՝ հիմնականում պայմանավորված 2018 թ. առաջին կիսամյակի ընթացիկ հաշվի զարգացումներով:

Նախորդ կանխատեսման համեմատ, 2018 թ. հարկաբյուջետային հատվածի ազդեցության գնահատումը 0.2 տոկոսային կետ ընդլայնողից կազմել է 1.6 տոկոսային կետ զսպող: Դա կպայմանավորվի տարվա համար ակնկալվող բարձր տնտեսական աճին զուգահեռ հավաքագրվող եկամուտների արդյունքում՝ չեզոք և, ծախսերի որոշակի տնտեսումների հետևանքով, ծախսերի զսպող ազդեցություններով: Հարկ է նշել, որ բավականին անորոշ է բյուջեի ազդեցությունը՝ կապված եկամուտների հավաքագրման և հատկապես ծախսերի կատարման ընթացքի հետ:

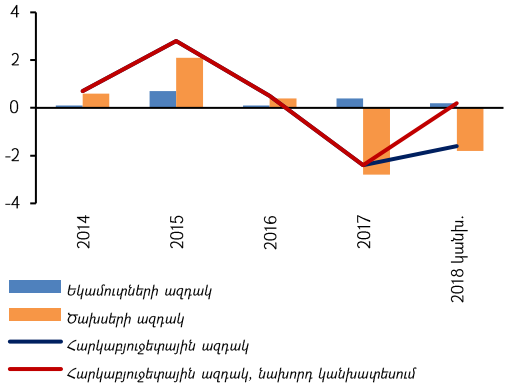
Ըստ ընթացիկ կանխատեսման՝ կարճաժամկետ հատվածում գնաճը նախորդ կանխատեսումներից ցածր կլինի՝ պայմանավորված ավելի թույլ պահանջարկով, ինչպես նաև սեզոնային գյուղմթերքի գների՝ սպասվածի համեմատ ցածր փաստացի մակարդակով: Այնուհանդերձ, երրորդ եռամսյակում որոշ մշակաբույսերի առաջարկը նշանակալիորեն նվազել է՝ ինչն արդեն սկսել է գնաճի տեսքով արտահայտվել տվյալ ապրանքների շուկաներում: Առաջիկա ամիսներին գյուղմթերքի գների առաջանցիկ վերականգնման արդյունքում 12-ամսյա գնաճն աստիճանաբար կարագանա՝ դեռևս պահպանվելով տատանումների թույլատրելի միջակայքի ներքևի հատվածում:

Միևնույն ժամանակ, բնականոն գնաճի մակարդակը կանխատեսվող ողջ հորիզոնում, նախկին սցենարի համեմատ, կլինի ավելի ցածր՝ պայմանավորված ամբողջական պահանջարկի համեմատաբար թույլ միջավայրով: Ըստ այդմ, գնաճի նպատակի իրագործումը կպահանջի որոշ ժամանակ դեռևս պահպանել դրամավարկային քաղաքականության չափավոր խթանող դիրքը՝ միջնաժամկետ հատվածում աստիճանաբար չեզոքացնելով այն, ինչի արդյունքում գնաճը կկայունանա նպատակային մակարդակի շուրջ (տե՛ս «Գնաճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխում» գրաֆիկը):

Կարճաժամկետ գնաճային սպասումները նախորդ կանխատեսումների համեմատ կլինեն ավելի ցածր մակարդակում՝ պայմանավորված բնականոն գնաճի զարգացումներով:

Գրաֆիկ 20

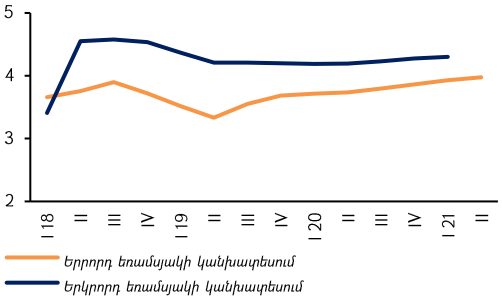
Հարկաբյուջետային ազդակի կանխատեսումներ *(տոկոսային կետ)*



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում

Գրաֆիկ 21

Բնականոն գնաճի կարճաժամկետ գնաճային սպասումների գնահատումները (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում

2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր

Այս բաժինը ներկայացնում է Դրամավարկային քաղաքականության 2018 թ. երրորդ եռամսյակի ծրագրի հիմքում դրված հիմնական դատողությունները և ծրագրի իրագործման ռիսկերը, որոնք բխում են արտաքին հատվածի զարգացումներից, իրականացվող հարկաբյուջետային քաղաքականությունից, ձևավորված միտումներից և կարճաժամկետ կանխատեսումներից:

1. Ռուսաստանի նկատմամբ պատժամիջոցների կիրառմամբ պայմանավորված ռուբլու արժեզրկումը մեծ մասով կունենա երկարաժամկետ բնույթ, ինչը կարտահայտվի թե՛ ՌԴ-ից ՀՀ տրանսֆերտների աճի տեմպերի դանդաղման, թե՛ գործընկեր երկրների արժույթների նկատմամբ առավել արժևորված իրական փոխարժեքի տեսքով և, հետևաբար, կանխատեսվող հորիզոնում ամբողջական պահանջարկի և գնաճի վրա կունենա զսպող ազդեցություն: Միևնույն ժամանակ նշենք, որ ՀՀ տնտեսական աճի հեռանկարների վրա վերոնշյալ ազդեցությունները գնահատվում են ոչ էական:

2. Երկրորդ եռամսյակում բնականոն գնաճի փաստացի դանդաղումը արտացոլում է որոշ ապրանքային շուկաներում առաջարկի շոկերի ազդեցությունները: Ներմուծվող մի շարք ապրանքատեսակների, մասնավորապես՝ հագուստի և կոշկեղենի գների անկման հարցում կարևոր գործոն է հանդիսացել գործընկեր երկրների արժույթների՝ հատկապես եվրոյի արժեզրկումը, ինչը զգալիորեն ազդել է ներքին շուկայի գների վրա: Առանձին ներմուծվող ապրանքների, մասնավորապես՝ հացահատիկի և վառելիքի շուկաներում միջազգային և տեղական գների համեմատության արդյունքում նկատվել է գնային հավելադիրների էական նվազում, ինչը հնարավոր է՝ ներառում է նաև տվյալ ապրանքների շուկաներում մրցակցության ավելացման հետևանքով շահույթի մարժայի կրճատման գնանկու-

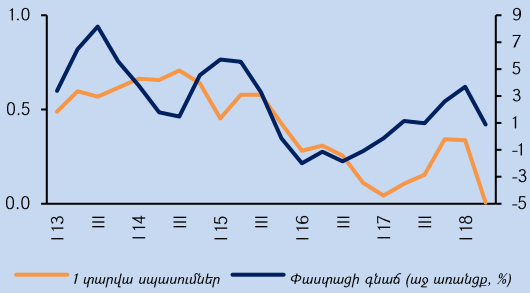
մային ազդեցությունները: Բացի այդ, լրացուցիչ առաջարկի շոկերի գնահատման նպատակով, բնականոն գնաճի բաղադրիչ ապրանքախմբերի համար իրականացվել է նաև գնաճի պատմական վերլուծություն: Արդյունքում՝ առաջարկի շոկի ընդհանուր ազդեցությունը գների վրա գնահատվել է շուրջ 0.8-0.9 տոկոսային կետ բացասական:

3. ՀՀ պետական բյուջեի ազդեցությունը նախկին փոքր ընդլայնողի փոխարեն այժմ գնահատվում է զգալի զսպող՝ պայմանավորված ծախսերի նշանակալի տնտեսմամբ: Տարվա համար բյուջեի ազդակը գնահատվում է 1.6 տոկոսային կետ բացասական:

4. Ամբողջական պահանջարկի կանխատեսումների ժամանակ հաշվի են առնվել տարեվերջին մի շարք լայնածավալ միջոցառումների («Ֆրանկոֆոնիայի 2018 թ. գագաթնաժողով», «Երևանի հիմնադրման 2800-ամյակ» և այլն) հնարավոր դրական ազդեցությունները: Ըստ գնահատականների՝ վերոնշյալ միջոցառումների ազդեցության ընդհանուր նպաստումը ՀՆԱ-ին 4-րդ եռամսյակում կկազմի մինչև 0.4 տոկոսային կետ:

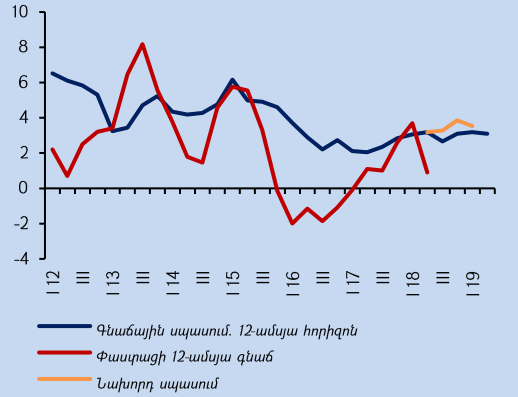
Գրաֆիկ 22

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



Գրաֆիկ 23

Ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումների միջին մակարդակը (%)



Երգիր 2

Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի սպասումների վերաբերյալ անցկացված հարցման արդյունքները

Ըստ ԿԲ կողմից 2018 թ. երկրորդ եռամսյակի մակրոտնտեսական մի շարք ցուցանիշների սպասումների վերաբերյալ տնային տնտեսությունների և ֆինանսական հատվածի կազմակերպությունների շրջանում իրականացված հարցման արդյունքների՝ գնաճային սպասումները որոշակիորեն նվազել են: Հատկանշական է, որ մեկ տարվա հորիզոնի համար բարձր և շատ բարձր գնաճ ակնկալող տնային տնտեսությունների կշիռը ընդհանուր հարցվածների մեջ նախորդ եռամսյակի շուրջ 33%-ից երկրորդ եռամսյակում կտրուկ նվազել է՝ գրեթե հավասարվելով զրոյի: Այնուհանդերձ, նշված ցուցանիշները կարող են պարունակել վերջին քաղաքական իրադարձությունների ազդեցություններ, ուստի գնագոյացման գործընթացի, ինչպես նաև սպառման վարքագծի վրա դրանց փաստացի ազդեցությունը ենթադրաբար շատ ավելի սահմանափակ է եղել:

Ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումների միջին մակարդակը *մեկ տարվա հորիզոնում ևս նվազել է՝ նախորդ հարցմամբ ստացված* ***3.5%-ի*** *փոխարեն՝ շուրջ* ***3.0%****:*

Կանխատեսման դատողություններ

Աղյուսակ 3

Հիմնական դատողություններ և ենթադրություններ	**Հավանական զարգացումները նշված ենթադրության իրականացման պարագայում**
Արտաքին հատվածում տնտեսական աճի տեմպերի վերականգնման պահպանում և գների աճի տեմպերի արագացում	• Համաշխարհային տնտեսության վերականգնման շարունակականության պարագայում գործընկեր երկրներում ակնկալվում է արտաքին պահանջարկի աճի տեմպերի արագացում, որի դեպքում զարգացող երկրներում կանխատեսվում են դրամավարկային քաղաքականության պայմանների աստիճանական խստացումներ: • Հակառուսական պատժամիջոցների կիրառման հետևանքով ռուսական ռուբլու արժեզրկումը կկրի երկարաժամկետ բնույթ, ինչը որոշակի չափով կնպաստի Ռուսաստանի գնաճի տեմպի արագացմանը: • Ռուսաստանում 2019 թ. հունվարից ԱԱՀ-ի բարձրացումը կնպաստի գների մակարդակի փոփոխությանը, որի ազդեցության չափը ՌԴ գնաճի վրա 2019 թ. առաջին եռամսյակում գնահատվում է մոտ 1 տոկոսային կետ: • ԱԱՀ-ի բարձրացման արդյունքում գնահատվում է, որ գնաճային սպասումները կմնան անփոփոխ, ուստի այդ ժամանակահատվածում Ռուսաստանի բանկի կողմից արձագանք չի ակնկալվում: • Իրանի նկատմամբ ԱՄՆ կողմից պատժամիջոցների կիրառումը կշարունակի նպաստել նավթի միջազգային գների բարձր մակարդակների պահպանմանը, իսկ հնարավոր առևտրային պատերազմները կնպաստեն պղնձի միջազգային գների ներկայիս մակարդակների պահպանմանը:
ՀՀ ռիսկի հավելավճարի պահպանում ներկա մակարդակում	• 2018 թ. երրորդ եռամսյակի ընթացքում ՀՀ Կառավարության թողարկած 10-ամյա եվրոպարտատոմսերի դրույքների սպրեդը համադրելի ժամկետայնությամբ ԱՄՆ ակտիվների նկատմամբ կմնա նախորդ եռամսյակի մակարդակներում՝ կազմելով շուրջ 3%: Համարժեք չափով գնահատվում է նաև ՀՀ ռիսկի հավելավճարը:
Հարկաբյուջետային քաղաքականության պայմաններ	• 2018 թվականին համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը գնահատվել է 1.6 տոկոսային կետ զսպող:
ՀՆԱ ներուժի մակարդակի աճին նպաստող միջոցառումներ	• ՀՆԱ ներուժի մակարդակի աճը հիմնականում կդրսևորվի արտահանելի ոլորտում մասնավոր ներդրումների շարունակական աճի արդյունքում թե՛ ապրանքների և թե՛ ծառայությունների թողարկման կարողությունների մեծացմամբ՝ ապահովելով տարեկան 4.5-5.0% աճ:

Կանխատեսման ռիսկեր

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

Ամբողջական պահանջարկի տեսանկյունից հիմնական ռիսկերը կապված են հետևյալ գործոնների հետ.

- Բյուջեի զսպող ազդեցության պահպանում, ինչի արդյունքում ամբողջական պահանջարկը գնաճի վրա կունենա առավել գնանկումային ազդեցություն՝ առաջացնելով լրացուցիչ խթանող դրամավարկային քաղաքականության անհրաժեշտություն:

- Ներդրումների փաստացի բարձր աճի տեմպերի դանդաղում՝ խոշոր ծրագրերի ավարտման հետ կապված, ինչը ևս կունենա լրացուցիչ գնանկումային ազդեցություն:

Առաջարկի տեսանկյունից առկա են գնաճի վրա ազդող հետևյալ ռիսկերը.

- Կարճաժամկետ հատվածում գնաճային ռիսկեր, որոնք պայմանավորված են տարվա ընթացքում գյուղմթերքի գների զարգացումներով:
- Հարկային վարչարարության փոփոխություն, որի ազդեցությունը գնաճի վրա միջնաժամկետ հատվածում կախված կլինի շուկայի մասնակիցների վերադասավորումների, ինչպես նաև շուկաներում մրցակցության և, ըստ այդմ, գնային հավելադիրների մակարդակի կառուցվածքային փոփոխություններից:
- Զարգացած երկրներում դրամավարկային քաղաքականության պայմանների առավել արագ խստացման պարագայում զարգացող երկրներից կապիտալի արտահոսք, ինչը կհանգեցնի երկրի ռիսկ-հավելավճարի բարձրացմանը և, այլ հավասար պայմաններում, փոխարժեքի միջոցով կարող է առաջացնել գնաճային ճնշումներ:
- Տարածաշրջանային գործընկեր երկրների նկատմամբ ԱՄՆ կողմից հնարավոր նոր պատժամիջոցների և առևտրային սահմանափակումների կիրառում, ինչը լրացուցիչ տատանողականություն կարող է մտցնել տարածաշրջանի երկրների, մասնավորապես՝ Ռուսաստանի արժութային շուկաներում:

Ընդհանուր առմամբ, միջնաժամկետ հատվածում գնաճի ռիսկերը գնահատվում են հավասարակշռված, որի պարագայում 12-ամսյա գնաճը գտնվում է տատանումների թույլատրելի միջակայքում (տե՛ս «Գնաճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխում» գրաֆիկ 1-ը):

Ի լրումն վերևում նշված գնաճի ռիսկերի, տնտեսական աճի մասով առկա են նաև ներուժի հետ կապված լրացուցիչ միջնաժամկետ ռիսկեր, որոնք երկկողմանի են և հավասարակշռված: Ռիսկերը, մասնավորապես, կապված են հետևյալ գործոնների հետ.

- Ամուլսարի հանքավայրի շուրջ ստեղծված իրավիճակի հանգուցալուծումը[7]:
- Երկարաժամկետ տնտեսական աճի առումով կարևոր է տնտեսության կառուցվածքային բարեփոխումների հետագա ընթացքը և դրանց ազդեցության չափը գործարար միջավայրի ու ներդրումների վրա:

[7] *Դրամավարկային քաղաքականության սցենարը հաշվարկված է առանց Ամուլսարի գործունեության:*

3. 2018 ԹՎԱԿԱՆԻ ԵՐԿՐՈՐԴ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ ՓԱՍՏԱՑԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ

3.1. Գնաճ

3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում

Նախորդող մեկ տարվա կարճաժամկետ հորիզոնում, որն ընդգրկում է 2017 թվականի երրորդ եռամսյակից մինչև 2018 թ. երրորդ եռամսյակն ընկած ժամանակահատվածը, համաձայն 2017 թ. երրորդ եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի, կանխատեսվող մակրոտնտեսական զարգացումներին համահունչ՝ գնաճային միջավայրը շարունակելու էր ընդլայնվել և տարեվերջին 12-ամսյա գնաճը ձևավորվելու էր տատանումների թույլատրելի միջակայքում: Գնաճի վերականգնմանը հիմնականում նպաստելու էին կարճաժամկետ հատվածում սպասվող մակրոտնտեսական միջավայրի դրական զարգացումները՝ պայմանավորված թե՛ արտաքին և թե՛ ՀՀ տնտեսություններում տարեսկզբից դրսևորված համեմատաբար բարձր ակտիվությամբ, ինչպես նաև գնաճի վրա խթանող դրամավարկային քաղաքականության՝ դեռևս շարունակվող ազդեցությամբ: Ստեղծված մակրոտնտեսական փաստացի իրավիճակում և կանխատեսվող զարգացումների իրագործման պարագայում դրամավարկային պայմաններն առաջիկայում դեռևս կպահպանվեին խթանող՝ ապահովելով կանխատեսվող հորիզոնում գնաճի կայունացումը նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

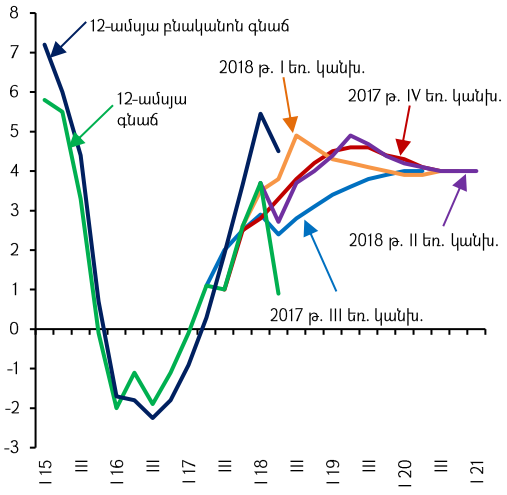
2017 թ. երկրորդ կեսին գնաճային միջավայրի սպասվող ընդլայնումը որոշ չափով շեղվել է բազային սցենարից, քանի որ երրորդ եռամսյակում սեզոնային գյուղմթերքների գների 12-ամսյա աճի տեմպերը դանդաղել են, ինչի հետևանքով այն եռամսյակի ընթացքում մնացել է գրեթե անփոփոխ՝ տատանվելով միջին հաշվով 1.0%-ի շրջակայքում: Ընդ որում, մինչև տարեվերջ սպասվում էր այդ ապրանքների գների աճի տեմպերի արագացում, ինչպես նաև որոշակի գնաճային ռիսկերի կուտակում: Գնաճի սպասվող արագացումը դրսևորվեց չորրորդ եռամսյակում, երբ ընդհանուր գնաճը զգալիորեն ավելացավ՝ տարեվերջին կազմելով 2.6%:

2017 թ. երկրորդ կիսամյակում բնականոն գնաճն առաջանցիկ աճ է ցուցաբերել ընդհանուր գնաճի նկատմամբ՝ կրելով իրականացված խթանող դրամավարկային քաղաքականության և 2018 թ. սկզբից մաքսատուրքի ու ակցիզային հարկի դրույքաչափերի սպասվող փոփոխությունների ազդեցությունը: Դրա արդյունքում 12-ամսյա բնականոն գնաճը կիսամյակի ընթացքում ավելացել է 3.4 տոկոսային կետով՝ դեկտեմբերի վերջին կազմելով 3.7%: Միաժամանակ, եռամսյակի բարձր գնաճին մեծապես նպաստել են կուտակվող լրացուցիչ գնաճային սպասումները, որոնք բնակչության շրջանում աճում էին ավելի արագ տեմպերով՝ պայմանավորված պարենային ապրանքների միջազգային շուկայում որոշ մթերքների գների բարձրացմամբ:

2018 թ. առաջին եռամսյակում, սպասվածին համապատասխան, վերոնշյալ գործոններով պայմանավորված՝ 12-ամսյա գնաճն ավե-

Գրաֆիկ 24

ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝ առաջիկա մեկ տարում 12-ամսյա գնաճը կշարունակի ավելանալ, իսկ այնուհետև կկայունանա նպատակային ցուցանիշի շուրջ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

լացել է և մարտի վերջին կազմել 3.7%: Սակայն երկրորդ եռամսյակում դիտվել է գնաճի վարքագծի շեղում նախորդ եռամսյակում կանխատեսված բազային սցենարից՝ պայմանավորված բերքի սեզոնայնության ավելի շուտ դրսևորման հետևանքով գյուղմթերքի գների նվազմամբ. հունիսի վերջին 12-ամսյա գնաճը իջել է 0.9% մակարդակի: Ելնելով այս ժամանակավոր դրսևորումից՝ ենթադրվում էր, որ առաջիկա եռամսյակների ընթացքում 12-ամսյա գնաճը կվերականգնվի, ինչն էլ արտահայտվեց հուլիսի գնաճային զարգացումներում. ամսվա ընթացքում արձանագրվեց 1.2% գնանկում՝ նախորդ տարվա նույն ամսվա 2.6%-ի փոխարեն, և 12-ամսյա գնաճը կազմեց 2.3%՝ ձևավորվելով տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին սահմանի շրջակայքում:

Ստեղծված մակրոտնտեսական փաստացի իրավիճակում և վերոնշյալ գնաճային զարգացումների ներքո ԿԲ-ն նախորդող մեկ տարվա ժամանակահատվածում անփոփոխ է թողել դրամավարկային պայմանները՝ պահպանելով ***վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 6%*** մակարդակում: ԿԲ-ն գնահատում էր, որ նախկինում իրականացված դրամավարկային քաղաքականությունը բավարար խթանող է եղել գնաճի վերականգնման առումով և շարունակելու է փոխանցել իր ազդեցությունը: Ընդ որում, 2017 թ. վերջին, գնաճային միջավայրի և գնաճային սպասումների որոշակի ընդլայնման պարագայում, դրամավարկային խթանող միջավայրի պահպանումը հիմնավորվում էր պահանջարկի վերականգնման կայունությունն ապահովելու անհրաժեշտությամբ և իրականացվող հարկաբյուջետային քաղաքականության զսպող ազդեցությամբ: Այս զարգացումներից ելնելով էլ 2018 թ. հունիսին ԿԲ-ն ճշգրտել է ֆինանսական շուկային 2017 թ. վերջից հաղորդած ազդակն այն մասով, որ կանխատեսված զարգացումների ներքո հետագայում ***դրամավարկային խթանող պայմանների աստիճանական չեզոքացման անհրաժեշտությունը կարճաժամկետում թուլանում է, սակայն պահպանվում է միջնաժամկետ հատվածի համար:*** Նման դրամավարկային քաղաքականության ազդեցության ներքո կանխատեսվող հորիզոնում 12-ամսյա գնաճը կավելանա՝ գտնվելով թույլատրելի միջակայքում և կայունանալով նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

3.1.2. Գներ

Սպառողական գներ. 2018 թ. երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է 3% ***գնանկում,*** որին նշանակալի նպաստում է ունեցել սեզոնային պարենային ապրանքների շուրջ 28% գնանկումը: Վերջինս, իր հերթին, հիմնականում պայմանավորված է եղել «Բանջարեղեն» ապրանքախմբի շուրջ 41% գնանկմամբ (նպաստումը եռամսյակի ընդհանուր գնանկմանը՝ շուրջ 2.3 տոկոսային կետ):

Միևնույն ժամանակ, բնականոն գնաճը զրոյական է եղել նախորդ եռամսյակի 1.4%-ի դիմաց: Վերջինիս վրա դրական ազդեցություն է ունեցել «Օդային տրանսպորտ», «Կոշկեղեն», «Դեղամիջոցներ» և «Ծխախոտ» ապրանքախմբերի գների աճը, որոնց ընդհա-

նուր նպաստումը եռամսյակի գնաճին կազմել է շուրջ 0.23 տոկոսային կետ: Մյուս կողմից՝ «Հագուստ», «Վառելանյութեր», «Հացամթերք», «Մսամթերք», «Կաթնամթերք», «Շաքարավազ», «Հրուշակեղեն» ապրանքախմբերի գները եռամսյակի ընթացքում նվազել են՝ զսպելով ընդհանուր գնաճը շուրջ 0.35 տոկոսային կետով:

Վերոնշյալ զարգացումների պայմաններում 12-ամսյա գնաճը 2018 թ. հունիսին կազմել է 0.9%՝ կանխատեսված 2.7%-ի փոխարեն:

Աղյուսակ 4

Սպառողական գների աճը ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի[8]

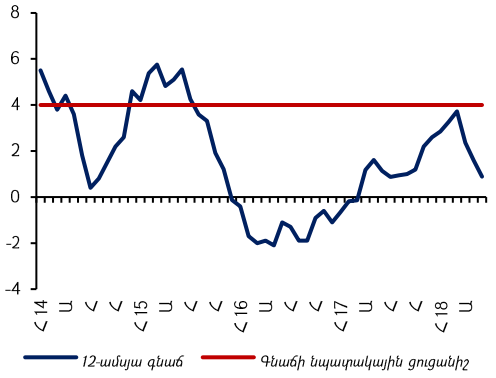
Ապրանքախմբի անվանումը	2018 թ. մարտ *(դ/դ)*		2018 թ. հունիս *(դ/դ)*		2018 թ. երկրորդ եռամսյակ	
	աճ	նպաստում	աճ	նպաստում	աճ	նպաստում
ՍԳԻ	**3.7**		**0.9**		**-2.9**	
Պարենային ապրանքներ	**4.6**	**2.1**	**-1.6**	**-0.7**	**-6.7**	**0.0**
Հացամթերք	-1.0	-0.1	-1.05	-0.09	-0.49	-0.04
Մսամթերք	14.7	1.3	9.52	0.92	-1.09	-0.11
Կաթնամթերք	6.7	0.3	6.20	0.28	-1.60	-0.07
Յուղեր և ճարպեր	17.1	0.5	16.77	0.50	1.63	0.05
Միրգ	6.4	0.2	-16.11	-0.45	-0.21	-0.01
Բանջարեղեն և կարտոֆիլ	0.0	0.0	-22.60	-1.26	-40.95	-2.29
Ձկնամթերք	12.7	0.1	5.90	0.05	0.09	0.00
Ձու	-0.3	0.0	-21.40	-0.29	-24.54	-0.33
Շաքարավազ	-9.3	-0.1	-12.60	-0.10	-3.04	-0.02
Ոչ պարենային ապրանքներ	**5.0**	**1.1**	**5.3**	**1.1**	**0.1**	**0.0**
Ծառայություններ	**1.8**	**0.6**	**1.4**	**0.5**	**0.3**	**0.1**

Ըստ ՀՀ ՎԿ պաշտոնական տվյալների՝ 2018 թ. հուլիսին արձանագրվել է 1.2% գնանկում՝ հիմնականում պայմանավորված «Միրգ», «Բանջարեղեն», «Շաքարավազ», «Մսամթերք», «Կաթնամթերք», «Հագուստ» և «Կոշկեղեն» ապրանքախմբերի գների համապատասխանաբար -16.6%, -11.8%, -4.76%, -0.25%, -0.51%, -3.66% և -2.92% անկմամբ (ընդհանուր նպաստումը գնաճին կազմել է՝ -1.33 տոկոսային կետ):

Ներմուծման գներ. 2018 թ. երկրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ՀՀ ներմուծման դոլարային գները միջինում նվազել են եռ/եռ 1.6%-ով, իսկ նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ աճը կազմել է 5.5%: Ներմուծման դոլարային գների նվազումը պայմանավորվել է հիմնական գործընկեր երկրներում փոխարժեքների բարձր արժեզրկումներով՝ ինչն արդեն իսկ մասնակիորեն անդրադարձել է այդ երկրներից ներկրվող ապրանքների և ծառայությունների գների վրա:

Գրաֆիկ 25

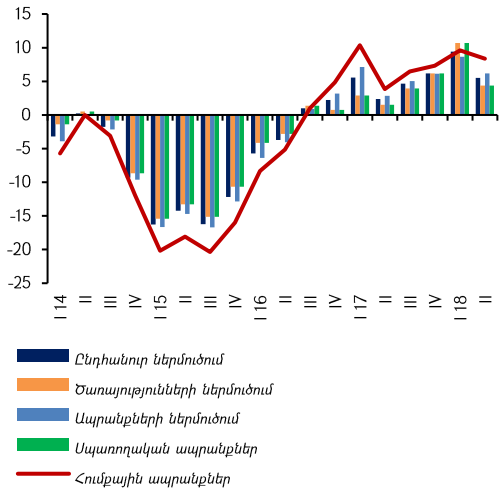
2018 թ. առաջին եռամսյակում գնաճն արագացել է



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 26

2018 թ. երկրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գների աճը դանդաղել է *(դ/դ, %)*



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

[8] *Նշված աղյուսակում պարենային ապրանքների կառուցվածքային տարրերի դ/դ տվյալները հաշվարկված են ԿԲ կողմից՝ ԱՎԾ տեղեկատվության հիման վրա:*

3.2. Տնտեսական զարգացումներ

3.2.1. Տնտեսության դիրքը

Հաշվետու եռամսյակում ՀՆԱ դրական ճեղքվածքը գնահատվում է զրոյին մոտ: 2016 թվականից շարունակական խթանող դրամավարկային քաղաքականությունը, արտաքին պահանջարկի, դրամական փոխանցումների և վարկավորման աճը այն հիմնական գործոններն են, որոնք նպաստել են ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքի էական կրճատմանը: Իսկ արդեն 2017 թվականի վերջից ՀՆԱ դրական ճեղքվածքի առաջացմանը մեծապես նպաստել է ներդրումների զգալի աճը, որը, ինչպես և ակնկալվում էր, կարճաժամկետ ազդեցություն պետք է ունենա ՀՆԱ ցիկլային բաղադրիչի վրա և նախադրյալներ ստեղծի միջնաժամկետ հատվածում ՀՆԱ արտադրական հնարավորությունների ավելացմանը: Արդյունքում՝ 2 եռամսյակ պահպանվող ՀՆԱ դրական ճեղքվածքը 2018 թվականի երկրորդ եռամսյակում գնահատվում է զրոյականին մոտ, ինչի պարագայում գնաճի վրա ազդեցությունը չեզոք է: Այսպիսով, ՀՆԱ ճեղքվածքի նվազումը հիմնականում պայմանավորված է ներքին պահանջարկի աճի դանդաղմամբ (տե՛ս բաժին 3.2.2), ինչի մասին վկայում է նաև բնականոն գնաճի տեմպերի նվազումը հաշվետու ժամանակահատվածում (տե՛ս բաժին 2.2.1):

3.2.2. Տնտեսության ծախսային կողմը

2018 թվականի երկրորդ եռամսյակում դեռևս պահպանվել է մասնավոր պահանջարկի բարձր աճի տեմպը: Սպասվող 5.8% տնտեսական աճի պայմաններում մասնավոր ծախսումների աճը կկազմի 11.5%, ինչը զգալիորեն բարձր է նախորդ կանխատեսման ցուցանիշից՝ պայմանավորված ներդրումների՝ սպասվածից բարձր աճով: Երկրորդ եռամսյակի մասնավոր ծախսումների աճի տեմպը 2018 թվականի առաջին եռամսյակի ցուցանիշի համեմատ դանդաղել է:

2018 թվականի երկրորդ եռամսյակի մասնավոր ծախսումների 11.5% աճը արդյունք է մասնավոր սպառման 1.6% և մասնավոր ներդրումների շուրջ 70% աճի: Ինչպես և կանխատեսվում էր, մասնավոր սպառման աճի տեմպը դեռևս ցածր է: Երկրորդ եռամսյակում սպառողական շուկայում թույլ ակտիվության մասին է վկայում մանրածախ առևտրի շրջանառության տեմպերի կրճատումը: Ներդրումների բարձր աճի զգալի մասը շարունակել է ապահովվել ի հաշիվ նյութական շրջանառու միջոցների պաշարների աճի, ինչպես նաև շինարարության ոլորտում արձանագրված բարձր աճի և ներմուծվող ներդրումային ապրանքների շուրջ 70% աճի:

2017 թվականից սկսած և 2018 թվականի առաջին կիսամյակում պահպանվող մասնավոր ծախսումների աճի տեմպը դեռևս բարձր է գտնվել իր ներուժային մակարդակից, թեև առաջին եռամսյակի համեմատ երկրորդ եռամսյակում նվազել է: Արդյունքում՝ մասնա-

վոր ծախսումների ճեղքվածքը նվազել է հաշվետու ժամանակահատվածում, բայց դեռևս գնահատվում է փոքր դրական, ինչը երկրորդ եռամսյակում էական ազդեցություն չի ունեցել գնաճի վրա:

2018 թ. երկրորդ եռամսյակում, ՀՀ ԿԲ գնահատումների համաձայն, արտահանման նկատմամբ ներմուծման իրական ծավալների առաջանցիկ աճի արդյունքում զուտ իրական արտահանումը ՀՆԱ աճի վրա ունեցել է բացասական ազդեցություն: Դա պայմանավորվել է ներքին պահանջարկի սպասվածից բարձր աճի հետևանքով ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման համեմատ ապրանքների և ծառայությունների իրական ներմուծման առաջանցիկ աճով: Այսպես. 2018 թ. երկրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման[9] աճը գնահատվում է 7.0%, մինչդեռ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական աճը գերազանցել է սպասումները և գնահատվում է 11.3%: Հարկ է նշել, որ ներքին պահանջարկի աճը հիմնականում արդյունք է ներդրումային ապրանքների ներմուծման շարունակվող բարձր աճի:

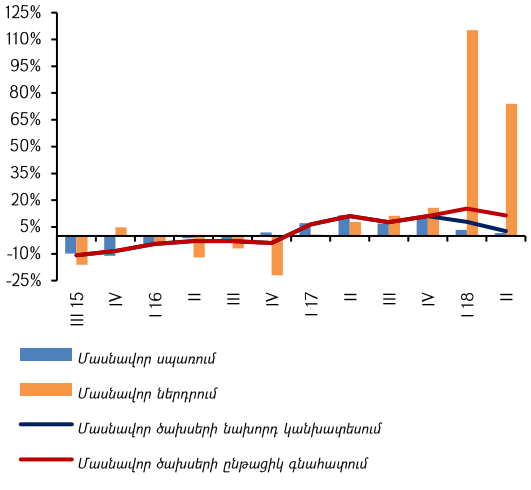
2018 թ. երկրորդ եռամսյակում ֆիզիկական անձանց դրամական զուտ փոխանցումների (ներառում է սեզոնային աշխատողների վարձատրությունը և անձնական տրանսֆերտները) դոլարային արժեքի աճի տեմպերը դանդաղել են՝ պայմանավորված ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուբլու փոխարժեքի արժեզրկմամբ և, ըստ գնահատումների, կազմել տ/տ 7.3%:

2018 թ. երկրորդ եռամսյակում ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը արտաքին առևտրի հաշվեկշռի պակասուրդի ավելացման հետևանքով ավելացել է շուրջ չորս տոկոսային կետով, չնայած դրամական փոխանցումների ավելացմանը:

Հարկաբյուջետային քաղաքականություն[10]. 2018 թվականի երկրորդ եռամսյակում բյուջեի փաստացի ծախսերի կատարումը և եկամուտների հավաքագրումը շեղվել է ԿԲ կանխատեսած ցուցանիշներից[11]: Ինչպես և նշված էր ԴՎՔ նախորդ ծրագրում, հարկաբյուջետային քաղաքականության մասով առկա էին ռիսկեր՝ կապված եկամուտների հավաքագրման և ծախսերի կատարման հետ: Եռամսյակի արդյունքում արձանագրվեց ծրագրի նկատմամբ եկամուտների գերակատարում և ծախսերի ցածր կատարողական: Եռամսյակի համար համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջե-

Գրաֆիկ 27

Մասնավոր ծախսումների կառուցվածքը *(տ/տ աճ)*

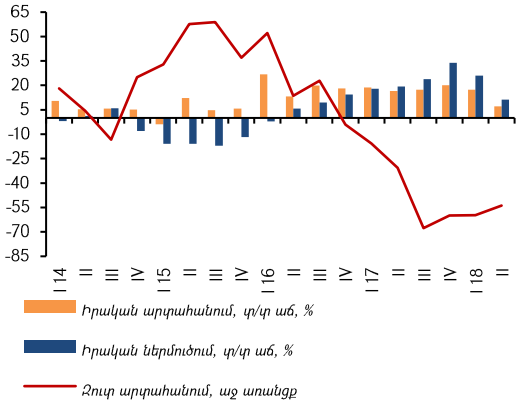


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

Գրաֆիկ 28

2018 թ. երկրորդ եռամսյակում զուտ արտահանման դիրքը վատացել է՝ պայմանավորված ներմուծման առաջանցիկ աճով

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



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

---

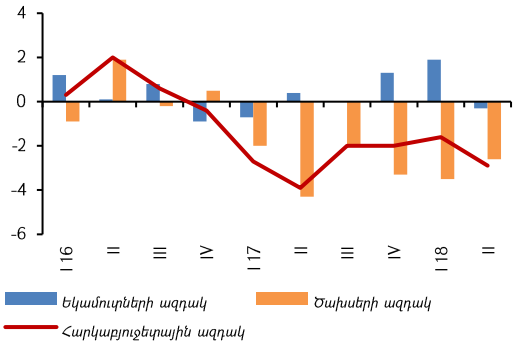
[9] 2018 թ. երկրորդ եռամսյակի արտահանման և ներմուծման իրական աճի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են:

[10] Հարկաբյուջետային հատվածի վերլուծությունը կատարվել է երկրորդ եռամսյակի 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 տնտեսական ներուժի նկատմամբ:

[11] Որպես եկամուտների ծրագիր դիտարկվել է 2018 թ. պետական բյուջեի երկրորդ եռամսյակի համամասնությունը, իսկ ծախսերի մասով կանխատեսումը ԿԲ գնահատականն է:

Գրաֆիկ 29

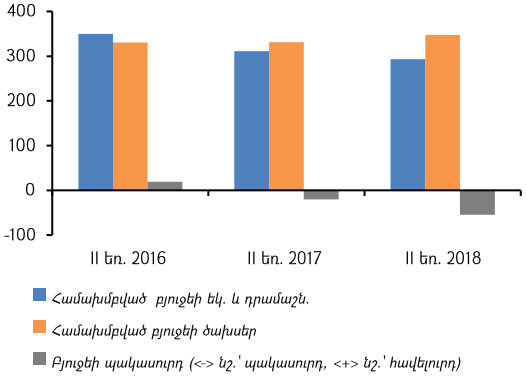
2018 թվականի երկրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության զսպող ազդեցությունը հիմնականում պայմանավորված է ծախսերի զսպող ազդեցությամբ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում

Գրաֆիկ 30

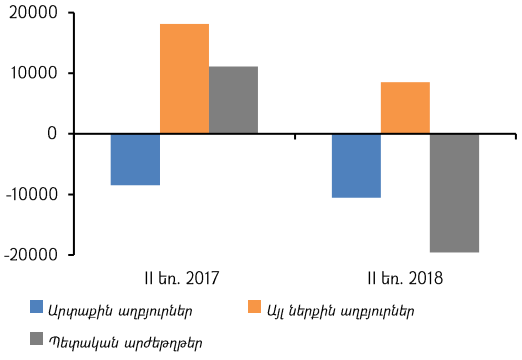
Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշներ
(մլրդ ՀՀ դրամ)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ֆին. նախ. և ԿԲ գնահատում

Գրաֆիկ 31

2018 թ. երկրորդ եռամսյակում բյուջեի հավելուրդը, այլ ներքին աղբյուրների հետ ուղղվել է արտաքին և պետական արժեթղթերի ֆինանսավորմանը
(մլն ՀՀ դրամ)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ֆին. նախ.

տային քաղաքականության ազդեցությունը գնահատվել է 2.9 տոկոսային կետ զսպող, կանխատեսված 2.7 տոկոսային կետ ընդլայնողի փոխարեն:

2018 թվականի երկրորդ եռամսյակում բյուջեի եկամուտները կազմել են ծրագրվածի մոտ 103.9%-ը, իսկ հարկային եկամուտները՝ 103.6%-ը: Եկամուտների ազդակը կազմել է 0.3 տոկոսային կետ զսպող, կանխատեսված 1.5 ընդլայնողի փոխարեն՝ պայմանավորված ծրագրային ցուցանիշից փաստացի ավել եկամուտների հավաքագրմամբ:

Պետական բյուջեի ծախսերը կազմել են ԿԲ կանխատեսածի 91.2%-ը:

Պետական բյուջեի ծախսերի կառուցվածքում ***պետական սպառումը*** ցածր է եղել կանխատեսված ցուցանիշից 14%-ով: ***Ոչ ֆինանսական ակտիվների գծով ծախսերը*** կազմել են կանխատեսվածի 53%-ը: Դա պայմանավորված է ինչպես ներքին ֆինանսավորմամբ, այնպես էլ արտաքին աջակցությամբ իրականացվող ծրագրերի ցածր կատարողականով: Ծախսերի ազդակը եռամսյակի համար կազմել է 2.6 տոկոսային կետ զսպող՝ կանխատեսված 1.2 տոկոսային կետ ընդլայնողի փոխարեն: Շեղումը պայմանավորված է ինչպես ծախսերի ցածր կատարողականով, այնպես էլ զուտ վարկավորմամբ՝ եռամսյակի արդյունքում տրամադրվել է նախատեսված վարկավորման մոտ 7.5 տոկոսը:

Եկամուտների և ծախսերի վերոնշյալ զարգացումներով պայմանավորված՝ երկրորդ եռամսյակում ձևավորվել է 21.5 մլրդ դրամ բյուջեի հավելուրդ՝ ծրագրով նախատեսված 35.0 մլրդ դրամ պակասուրդի փոխարեն: Արդյունքում արձանագրվել է նաև ծրագրային համեմատ երկրորդ եռամսյակի պետական պարտքի ցուցանիշների ավելի ցածր մակարդակ:

3.2.3. Տնտեսության արտադրական կողմը

2018 թվականի ապրիլ-մայիսին, ինչպես և ակնկալվում էր, տնտեսական ակտիվությունը փոքր-ինչ դանդաղել էր, հունիսին մասամբ վերականգնվել, սակայն, ընդհանուր առմամբ, երկրորդ եռամսյակի տնտեսական ակտիվությունը ավելի բարձր է եղել ԿԲ նախկին գնահատականներից. ՀՆԱ աճը գնահատվում է 5.8%՝ կանխատեսվող 4.6%-ի փոխարեն:

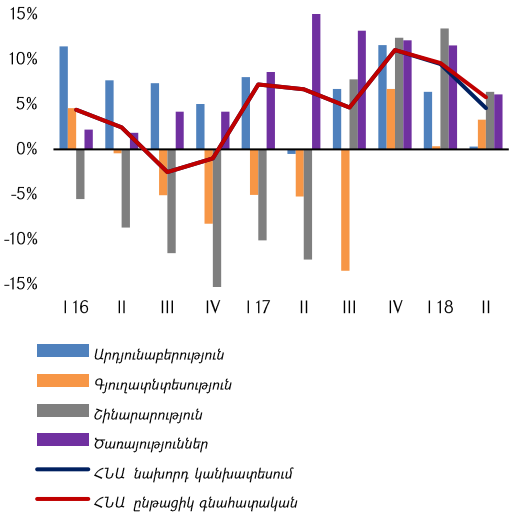
Հաշվետու եռամսյակում տնտեսության բոլոր ճյուղերի աճի կանխատեսումները, բացառությամբ արդյունաբերության, վերանայվել են վերևի ուղղությամբ: Մասնավորապես՝ 2018 թվականի երկրորդ եռամսյակում շինարարության ոլորտում գնահատվում է 6.4% աճ՝ պայմանավորված նույն ժամանակահատվածում ներդրումային գործունեության բարձր ակտիվությամբ, ծառայությունների ճյուղում՝ 6.1% աճ, իսկ գյուղատնտեսության ոլորտում գնահատվում է 3.3% աճ՝ պայմանավորված բուսաբուծության ճյուղի բարենպաստ զարգացումներով:

Արդյունաբերության ոլորտում ակնկալվում է չափավոր՝ 0.3% աճ, պայմանավորված հանքագործական արդյունաբերության ճյուղի նվազմամբ և մշակող արդյունաբերության ճյուղում ցածր տնտեսական ակտիվությամբ:

Արտադրողականությունը, որը հաշվարկվել է մեկ ժամում մեկ մարդու իրական ավելացված արժեքի ծավալով, 2017 թվականի սկզբից աճի բարձր տեմպեր է գրանցել, ինչը դանդաղել է 2018 թվականի առաջին եռամսյակից: Ըստ ԿԲ գնահատականների, 2018 թվականի երկրորդ եռամսյակում արտադրողականության աճի տեմպը կազմել է 2.2%, ինչով էլ պայմանավորված է հաշվետու եռամսյակի տնտեսական աճի մի մասը:

Գրաֆիկ 32

ՀՆԱ ճյուղային կառուցվածքը *(%)*



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

3.2.4. Աշխատանքի շուկա[12]

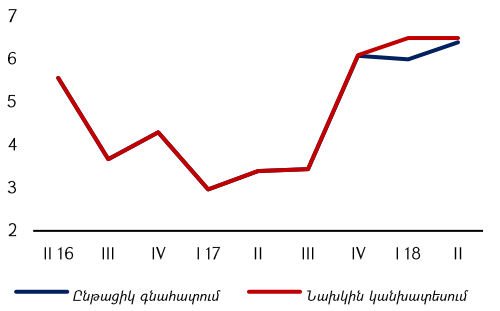
2018 թվականի երկրորդ եռամսյակում մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձի աճի տեմպը կազմել է 6.4%, ինչը մոտ է ԿԲ նախորդ կանխատեսումներին: Մասնավոր հատվածի իրական աշխատավարձի աճի տեմպը երկրորդ եռամսյակում կազմել է շուրջ 4.5%, ինչը համահունչ է տնտեսական աճի զարգացումների հետ: Հաշվետու ժամանակահատվածում արտադրողականությունը աճել է 3.7%[13], ինչը ցածր է իրական աշխատավարձի աճի տեմպից: Արդյունքում, 2018 թվականի երկրորդ եռամսյակում աշխատուժի շուկայի կողմից ստեղծվել են թույլ գնաճային ճնշումներ:

2018 թվականի երկրորդ եռամսյակում գործազրկության մակարդակը գնահատվում է 16.7%, ինչը փոքր-ինչ ցածր է նախորդ կանխատեսումներից: Դա պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ արտադրողականության աճի տեմպը փոքր է եղել ԿԲ սպասումներից և տնտեսական աճի զգալի մասն ապահովվել է ի հաշիվ զբաղվածության աճի: 2017 թվականի նույն ժամանակահատվածի համեմատ գործազրկության մակարդակը նվազել է 1.1 տոկոսային կետով:

Հաշվետու ժամանակահատվածում ձեռնարկությունների միավոր աշխատուժի ծախսերը աճել են 2.7%-ով՝ արտացոլելով միավոր աշխատուժի հաշվով թողարկման աճի տեմպերի դանդաղում մասնավոր աշխատավարձի աճի տեմպի նկատմամբ:

Գրաֆիկ 33

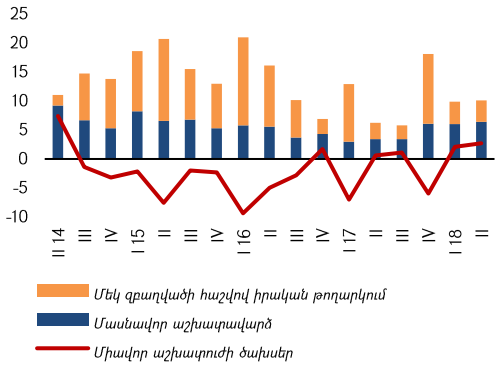
Մասնավոր անվանական աշխատավարձ *(կ/կ աճ, %)*



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

Գրաֆիկ 34

Միավոր աշխատուժի ծախսեր *(կ/կ աճ, %)*



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

---

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

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

3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ

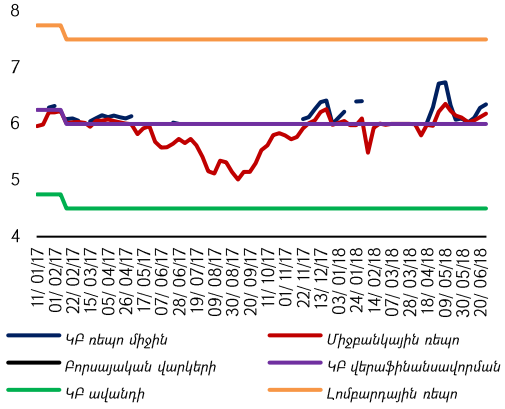
2018 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում ևս ԿԲ խորհուրդը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը թողել է անփոփոխ՝ 6%:

2018 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում ևս ԿԲ խորհուրդը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը թողել է անփոփոխ՝ 6%:

ԿԲ խորհրդի կողմից քաղաքականության տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու որոշման համար հիմք են հանդիսացել թույլ գնաճային սպասումները և ներքին պահանջարկի աճի տեմպերի որոշակի դանդաղումը: Միաժամանակ, ԿԲ խորհուրդը ազդակ է հաղորդել շուկայի մասնակիցներին կանխատեսված զարգացումների և առկա ռիսկերի դրսևորման ներքո հետագայում դրամավարկային խթանող պայմանների աստիճանական չեզոքացման մասին՝ ակնկալելով միջնաժամկետում գնաճի կայունացում նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

Գրաֆիկ 35

Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները պահպանվել են ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շրջակայքում



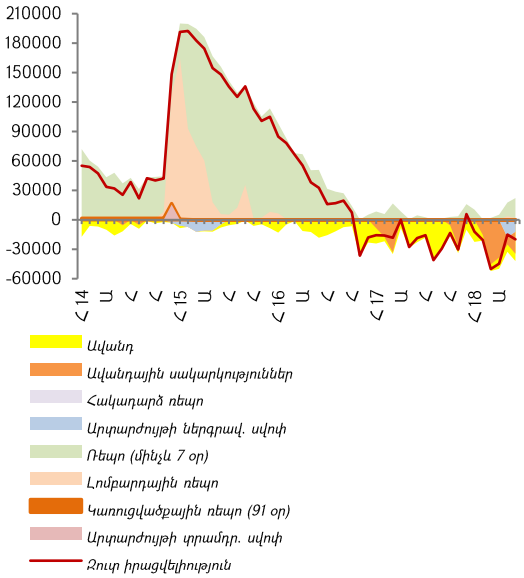
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Աղյուսակ 5

ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջին եռամսյակային տոկոսադրույքները					
Ցուցանիշներ	II եռ. 17	III եռ. 17	IV եռ. 17	I եռ. 18	II եռ. 18
ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք (եռամսյակի վերջի դրությամբ)	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00
ԿԲ ռեպո տոկոսադրույք	6.05	6.06	6.20	6.20	6.32
Միջբանկային ռեպո տոկոսադրույք	5.86	5.31	5.89	5.94	6.09
Պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերություն	6.56	6.19	5.93	6.04	6.13
Պետական միջնաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերություն	8.76	8.45	8.03	7.64	8.36
Պետական երկարաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերություն	13.03	10.03	9.90	12.29	9.30

Գրաֆիկ 36

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



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

2018 թ. ապրիլ-մայիս ամիսներին երկրում ընթացող քաղաքական իրադարձությունների ազդեցությունը շուկայական տոկոսադրույքների վրա էական չի եղել, որն արդյունք էր ստեղծված իրավիճակում ԿԲ կողմից կիրառված գործիքակազմի և վարվող քաղաքականության նկատմամբ շուկայի մասնակիցների վստահության բարձր մակարդակի: Չնայած կարճաժամկետ տոկոսադրույքների որոշակի աճին, այնուամենայնիվ, դրանք շարունակել են ձևավորվել ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ: Մինչև 7 օր ժամկետայնությամբ միջբանկային ռեպո տոկոսադրույքի եռամսյակային ցուցանիշը կազմել է 6.09%՝ նախորդ եռամսյակի համեմատ աճելով 0.15 տոկոսային կետով, իսկ հունիսին միջին ամսական տոկոսադրույքը կազմել է 6.11%՝ մարտի համեմատ աճելով 0.18 տոկոսային կետով:

Ներգիր 3

2018 թ. երկրորդ եռամսյակում տեղի ունեցած քաղաքական իրադարձությունների ազդեցությունը ՀՀ ֆինանսական շուկայի վրա և ԿԲ գործողությունները

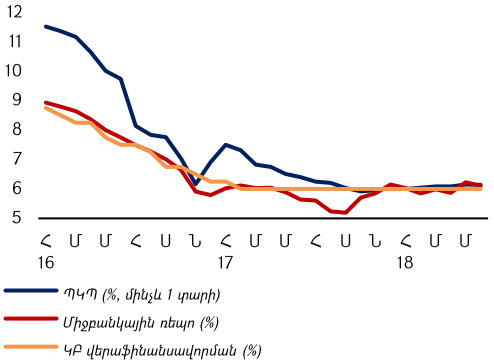
2018 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում՝ ապրիլ-մայիս ամիսներին երկրում տեղի ունեցած քաղաքական իրադարձությունները չէին կարող ազդեցություն չթողնել ֆինանսական շուկայի զարգացումների վրա: Այդ իրադարձությունները ուղեկցվեցին բանկային համակարգում ավանդների կարճաժամկետ արտահոսքով, որը բանկերի մոտ առաջացրեց դրամային և արտարժութային իրացվելիության որոշակի պահանջարկ: Եթե ապրիլին ԿԲ-ն, շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքները ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ կայունացնելու նպատակով, շարունակում էր կիրառել ավելցուկային իրացվելիությունը ներքաշող գործիքներ, ապա ապրիլի վերջին և մայիսին, ֆինանսական շուկայի տարբեր հատվածներում առաջացած լարվածությունը մեղմելու նպատակով, սկսեց հանդես գալ դրամային իրացվելիություն տրամադրող գործիքներով՝ համակարգին ներարկելով անհրաժեշտ ծավալի իրացվելիություն: Միաժամանակ, ԿԲ-ն, գնահատելով արտարժութային իրացվելիության նկատմամբ պահանջարկի ժամանակավոր բնույթը, նպատակահարմար գտավ այն բավարարել հիմնականում կարճաժամկետ արտարժույթի սվոփ գործառնությունների միջոցով, որոնք ներկայումս մարված են:

ԿԲ կողմից արված հայտարարությունների ու կիրառված գործիքակազմի արդյունքում դրամի փոխարժեքի և շուկայական տոկոսադրույքների էական տատանումներ այդ ժամանակահատվածում չդիտվեցին, ինչը վկայում է ԿԲ կողմից վարվող քաղաքականության նկատմամբ շուկայի մասնակիցների վստահության բարձր աստիճանի մասին:

Սակայն անորոշությունների պարագայում արտարժույթի միջբանկային շուկայում իրականացված գործարքների ծավալների կտրուկ նվազումը հանգեցրեց շուկայի գործունեության արդյունավետության նվազման: Շուկայական մեխանիզմը կրկին գործարկելու և արտարժույթի շուկայական գինը բացահայտելու նպատակով ԿԲ-ն որոշեց վաճառել փոքր ծավալով արտարժույթ, ինչը նպաստեց շուկայի հետագա ակտիվացմանն ու բնականոն գործունեության վերականգնմանը:

Գրաֆիկ 37

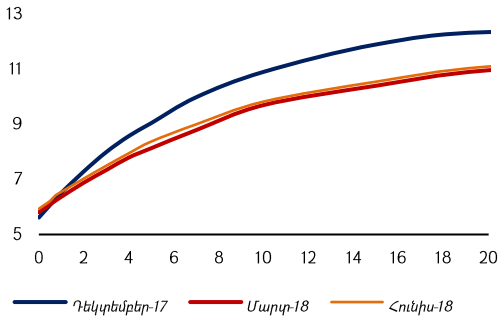
2018 թ. երկրորդ եռամսյակում կարճաժամկետ տոկոսադրույքների վարքագիծը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ , «ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ ԱՐՄԵՆԻԱ» ֆոնդային բորսա

Գրաֆիկ 38

2018 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում պետական պարտատոմսերի շուկայում եկամտաբերությունների փոքր աճ է արձանագրվել



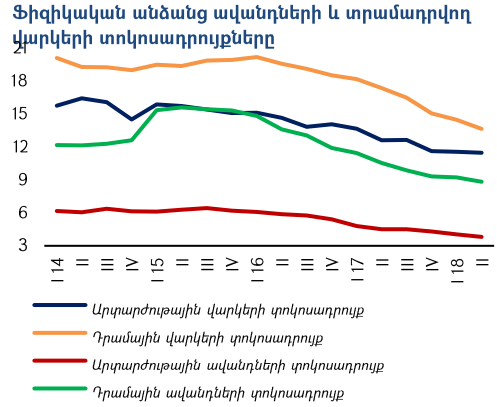
Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Եռամսյակի ընթացքում պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերությունները ևս փողի շուկայի տոկոսադրույքներին բնորոշ վարքագիծ են դրսևորել. ՊԿՊ եկամտաբերությունների աճը եռամսյակի վերջում արդեն իսկ կանգ է առել և եկամտաբերությունները ձևավորվել են ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքից մի փոքր բարձր մակարդակում: Ընդհանուր առմամբ, պարտատոմսերի շուկայում եկամտաբերությունների էական աճ չի նկատվել. համաձայն պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության կորի, պարտատոմսերի եկամտաբերությունները հունիսին, մարտի համեմատ, կորի ողջ երկայնքով աճել են միջինում 0.15 տոկոսային կետով:

ԿԲ կողմից վարվող խթանող դրամավարկային քաղաքականությունը, բանկային համակարգի կապիտալացվածության բարձր մակարդակը 2018 թ. երկրորդ եռամսյակում ևս շարունակել են

Գրաֆիկ 39

Ֆիզիկական անձանց ավանդների և տրամադրվող վարկերի տոկոսադրույքները



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

նպաստել առևտրային բանկերի կողմից տրամադրված միջոցների ծավալների աճին և տոկոսադրույքների նվազմանը: Եռամսյակի ընթացքում վարկավորման աճը կազմել է 5.7%, ընդ որում՝ դրամով տրամադրված վարկերն աճել են 8.3%-ով, իսկ արտարժութային վարկերը՝ 3.6%-ով: Տնտեսությանը տրամադրված վարկավորման ընդհանուր ծավալի 12-ամսյա աճը 2018 թվականի հունիսին կազմել է 22.4%: Վարկավորման ծավալների աճն ուղեկցվել է տոկոսադրույքների նվազմամբ, որն առավել արտահայտված դրսևորվել է ֆիզիկական անձանց դրամով տրամադրված վարկերում:

ԱՐՁԱՆԱԳՐՈՒԹՅՈՒՆ
ՀՀ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԽՈՐՀՐԴԻ ՆԻՍՏԻ (14.08.2018)

Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ

2018 թվականի օգոստոսի 14-ի ՀՀ ԿԲ խորհրդի նիստին մասնակցում էին՝
ՀՀ ԿԲ նախագահ Ա. Ջավադյանը, ՀՀ ԿԲ նախագահի տեղակալ Ն. Երիցյանը, խորհրդի անդամներ Ա. Մկրտչյանը, Ա. Ստեփանյանը, Ա. Դարբինյանը, Օ. Աղասյանը

Խորհրդի նիստը սկսվեց օգոստոսի 14-ի դրությամբ Իրավիճակային հաշվետվության ներկայացմամբ: Քննարկվեցին գնաճի, արտաքին միջավայրի, իրական, հարկաբյուջետային և դրամավարկային հատվածների զարգացումները:

Արձանագրվեց, որ 2018 թ. հուլիսին 12-ամսյա գնաճը, մայիս-հունիսի նվազումից հետո, կտրուկ ավելացել է՝ ամսվա վերջին կազմելով 2.3%: Գնաճի նման վարքագիծը մեծապես պայմանավորվել է գյուղմթերքի գների փոփոխություններով, ինչն իր հերթին բացատրվում է բերքի վաղ սեզոնայնության դրսևորմամբ: Այսինքն, մայիս-հունիս ժամանակահատվածում, «Միրգ» և «Բանջարեղեն» ապրանքախմբերի գների՝ սպասվածից շատ անկման հետևանքով, 12-ամսյա գնաճն իր սպասվող ցուցանիշից շեղվել է շուրջ 1.3 տոկոսային կետով, որն էլ ամբողջությամբ վերականգնվել է հուլիսի ընթացքում: Նշենք, որ այդ ժամանակահատվածում բնականոն գնաճը աստիճանաբար նվազել է, այդուհանդերձ, դեռևս պահպանվում է համեմատաբար բարձր մակարդակում:

Խորհրդի նիստում քննարկվեց ձևավորված տնտեսական իրավիճակը. ներկայացվեց, որ 2018 թ. երկրորդ եռամսյակում ևս արձանագրվել է բավականին բարձր տնտեսական ակտիվություն, չնայած ընթացքում դիտվել է որոշակի թուլացում՝ պայմանավորված արդյունաբերության ճյուղի աճի տեմպերի դանդաղմամբ, իսկ եռամսյակի վերջին ամսում կրկին վերականգնվել է՝ ի հաշիվ վերամշակող արդյունաբերության և գյուղատնտեսության ճյուղերում արձանագրված բարձր աճերի: Ելնելով այս զարգացումներից՝ ԿԲ-ն վերանայել է թե՛ երկրորդ եռամսյակի և թե՛ տարեվերջի կանխատեսումները՝ բարձր մակարդակների սահմանման ուղղությամբ: Երկրորդ եռամսյակում նաև պահպանվել է ներքին պահանջարկի համեմատաբար բարձր մակարդակը՝ հիմնականում պայմանավորված մասնավոր ներդրումների աննախադեպ բարձր աճով, իսկ մասնավոր սպառման աճի տեմպերը փոքր-ինչ դանդաղել են՝ կրելով իրականացված զսպողական հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը: Խորհուրդը գնահատում է, որ վերջինս կպահպանվի նաև առաջիկա ամիսներին, ինչը, մասնավոր ներդրումների բարձր աճի որոշ չափով դանդաղման հետ մեկտեղ, կհանգեցնի ներքին պահանջարկի և գների վրա դրա ազդեցության թուլացման:

Խորհրդի նիստում ներկայացվեցին նաև արտաքին հատվածի զարգացումները, որոնց համաձայն շարունակվել են համաշխարհային տնտեսության աճի և դրան համահունչ՝ հիմնական հումքային ապրանքների միջազգային շուկայի միտումները: Այս իրավիճակում հիմնական գործընկեր երկրների ԿԲ-ները շարունակում են խստացնել դրամավարկային պայմանները: Միևնույն ժամանակ, տարածաշրջանի մի շարք երկրներում ԱՄՆ առևտրային սահմանափակումների և պատժամիջոցների կիրառման ներքո դիտվել է ֆինանսական շուկաների տատանողականության աճ, այդուհանդերձ, Խորհուրդը գնահատում է, որ դա ներկայումս ՀՀ ֆինանսական շուկայի համար զգալի ռիսկեր չի պարունակում, սակայն եթե այդպիսիք դրսևորվեն, ԿԲ-ն կարձագանքի համարժեքորեն:

Խորհրդի նիստում քննարկվեցին ֆինանսական շուկայի զարգացումները և արձանագրվեց, որ երկրորդ եռամսյակում շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքները ձևավորվել են ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շրջակայքում, ինչն ուղեկցվել է նաև պետական պարտատոմսերի շուկայում եկամտաբերության ցուցաբերած կայունությամբ:

Իրավիճակային հաշվետվության և արտաքին ու ներքին մակրոտնտեսական զարգացումների վերաբերյալ քննարկումից հետո Խորհուրդն անցավ դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների քննարկմանն ու քաղաքականության տոկոսադրույքի որոշման կայացմանը: Խորհուրդը քննարկեց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի սահմանման միայն մեկ տարբերակ և, հաշվի առնելով առաջիկայում արտաքին հատվածից սպասվող թույլ գնաճային և ՀՀ տնտեսությունում գերակշռող ոչ գնաճային (աստիճանաբար թուլացող մասնավոր պահանջարկ և սպասվածից զսպողական հարկաբյուջետային քաղաքականություն) ազդեցությունները, միակարծիք է, որ ստեղծված իրավիճակում նպատակահարմար է անփոփոխ թողնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ պահպանելով դրամավարկային քաղաքականության խթանող ուղղվածությունը: ԿԲ խորհուրդը գնահատում է, որ, կանխատեսվող մակրոտնտեսական զարգացումների պարագայում, ***առաջիկայում*** կպահպանվի դրամավարկային խթանող միջավայրը՝ միջնաժամկետ հատվածում դրա աստիճանական չեզոքացման նկատառումով: Արդյունքում ակնկալվում է, որ ***12-ամսյա գնաճն առաջիկայում կպահպանվի տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին հատվածում, իսկ միջնաժամկետում կկայունանա նպատակային ցուցանիշի շուրջ:***

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

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԽՈՐՀՈՒՐԴ

Ո Ր Ո Շ ՈՒ Մ

ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՇՈՒԿԱՅՈՒՄ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԳՈՐԾԱՌՆՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՏՈԿՈՍԱԴՐՈՒՅՔՆԵՐԻ ՄԱՍԻՆ

Ղեկավարվելով «Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքի 20-րդ հոդվածի «գ» ենթակետով՝ Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի խորհուրդը ո ր ո շ ու մ է.

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

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

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

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

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

ՀՀ ԿԲ ՆԱԽԱԳԱՀ ԱՐԹՈՒՐ ՋԱՎԱԴՅԱՆ

14 օգոստոսի 2018 թ.

ՄԱՄԼՈ ՀԱՂՈՐԴԱԳՐՈՒԹՅՈՒՆ
14.08.2018 թ.

2018 թվականի օգոստոսի 14-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը որոշեց անփոփոխ թողնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ 6.0%:

2018 թ. հուլիսին արձանագրվել է 1.2% գնանկում՝ նախորդ տարվա նույն ամսվա 2.6% գնանկման փոխարեն, որի պարագայում 12-ամսյա գնաճը որոշակիորեն ավելացել է՝ ամսվա վերջին կազմելով 2.3%: Միևնույն ժամանակ, բնականոն գնաճը հուլիսին փոքր-ինչ նվազել է՝ դեռևս պահպանվելով համեմատաբար բարձր մակարդակում: ԿԲ խորհուրդը գնահատում է, որ առաջիկա ամիսներին 12-ամսյա գնաճը կմոտենա նպատակային ցուցանիշին՝ տատանվելով թույլատրելի միջակայքի ստորին հատվածի շրջանակներում:

Արտաքին հատվածում շարունակվել են համաշխարհային տնտեսության աճի միտումները, իսկ հիմնական ապրանքների միջազգային շուկաներում արձանագրվել են դրան համադրելի գնաճային զարգացումներ: ԿԲ խորհրդի գնահատմամբ, տարածաշրջանի մի շարք երկրներում ԱՄՆ առևտրային սահմանափակումների և պատժամիջոցների կիրառման ներքո դիտվել է ֆինանսական շուկաների տատանողականության աճ, ինչը ներկայումս ՀՀ ֆինանսական շուկաների համար զգալի ռիսկեր չի պարունակում, սակայն ցանկացած ռիսկի դրսևորման պարագայում ԿԲ-ն կարձագանքի համարժեքորեն:

Խորհուրդն արձանագրում է, որ 2018 թ. հունիսին վերամշակող արդյունաբերության և գյուղատնտեսության աճի արագացման շնորհիվ տնտեսական ակտիվությունը վերականգնվել է՝ երկրորդ եռամսյակի սկզբում գրանցված դանդաղումից հետո: ԿԲ խորհուրդը գնահատում է, որ առաջիկայում համախառն պահանջարկը աստիճանաբար կթուլանա՝ պայմանավորված հարկաբյուջետային քաղաքականության զսպող ընթացքով, ինչն արտահայտվում է նախատեսվածի համեմատ ծախսերի զգալի տնտեսումներով:

Հաշվի առնելով ակնկալվող զարգացումները՝ ներքին պահանջարկի դանդաղումը և արտաքին աշխարհի թույլ գնաճային միջավայրը, ԿԲ խորհուրդը նպատակահարմար է գտնում պահպանել խթանող դրամավարկային պայմանները՝ անփոփոխ թողնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի գործող մակարդակը: Միևնույն ժամանակ, կանխատեսվող մակրոտնտեսական զարգացումների և նշված ռիսկերի բացակայության պարագայում, գնաճի նպատակի իրագործման տեսանկյունից Խորհուրդը կարևոր է համարում խթանող դրամավարկային միջավայրի պահպանումը նաև առաջիկա ժամանակահատվածում՝ միջնաժամկետ հատվածում դրա աստիճանական չեզոքացման պայմանով: Արդյունքում ակնկալվում է, որ գնաճը կպահպանվի տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին հատվածում՝ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կայունանալով նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

Տնտեսական զարգացման հեռանկարներից և գնաճի վերականգնման հետագծից շեղման ռիսկերի դրսևորման պարագայում ԿԲ-ն համապատասխանորեն կճշգրտի դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները՝ ապահովելով գների կայունությունը:

Կենտրոնական բանկի հասարակայնության հետ
կապերի ծառայություն

ՀՀ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԸ

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	ծրագիր	ծրագիր	ծրագիր
Գներ											
Գնաճ *(կ/կ, ժամ. վերջ, %)*	9.4	4.7	3.2	5.6	4.6	-0.1	-1.1	2.6	3.5	3.1	3.8
Սպառողական գների ինդեքս *(կ/կ, միջին, %)*	8.2	7.7	2.6	5.8	3.0	3.7	-1.4	1.0	2.7	3.5	3.6
Բնականոն գնաճ *(կ/կ, միջին, %)*	7.5	8.6	5.3	5.8	1.9	5.1	-2.0	0.8	4.0	3.6	3.7
Համախառն արդյունք											
ՀՆԱ *(մլրդ ՀՀ դրամ)*	3690.0	4028.9	4266.5	4555.6	4828.6	5043.6	5067.3	5568.9	6175.3	6775.5	7413.0
ՀՆԱ *(%, իրական աճ)*	2.2	4.7	7.2	3.3	3.6	3.2	0.2	7.5	6.2	5.5	5.2
Առաջարկ											
Արդյունաբերություն *(%, իրական աճ)*	9.2	13.6	6.4	6.3	-0.9	6.2	7.7	6.6	4.3	4.7	4.8
Գյուղատնտեսություն *(%, իրական աճ)*	-16.0	14.0	9.5	7.6	6.1	13.2	-5.0	-5.3	5.5	4.6	4.5
Շինարարություն *(%, իրական աճ)*	3.3	-12.2	4.5	-7.4	-4.5	-3.1	-14.1	2.5	0.3	5.7	4.9
Ծառայություններ *(%, իրական աճ)*	4.1	4.7	6.3	3.1	6.7	1.6	3.2	12.4	7.3	5.9	5.5
Զուտ հարկեր *(%, իրական աճ)*	13.4	3.8	9.9	3.6	1.8	-5.1	-4.7	10.1	9.8	6.3	6.0
Պահանջարկ											
Սպառում *(%, իրական աճ)*	3.9	2.6	7.7	1.9	0.7	-6.2	-0.5	9.5	2.3	4.0	3.6
Պետական սպառում *(%, իրական աճ)*	3.9	1.9	-1.4	8.7	3.4	4.7	5.8	11.5	-3.7	3.0	1.3
Մասնավոր սպառում *(%, իրական աճ)*	3.9	2.7	9.1	0.9	1.0	-7.7	-1.2	8.9	3.4	4.2	4.0
Համախառն ներդրումներ *(%, իրական աճ)*	0.5	-5.2	0.5	-10.5	-3.0	-1.2	-8.7	13.9	20.1	4.8	8.6
Պետական ներդրումներ *(%, իրական աճ)*	-12.7	-6.1	-22.4	-13.8	10.0	13.6	5.0	31.7	-49.9	18.0	15.0
Մասնավոր ներդրումներ *(%, իրական աճ)*	2.6	-5.1	3.6	-10.0	-3.7	-3.6	-10.5	11.1	36.9	3.5	7.9
Ապրանքների և ծառայությունների արտահանում *(%, իրական աճ)*	20.4	14.5	12.0	8.9	6.4	4.9	19.1	18.2	8.5	6.5	8.2
Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծում *(%, իրական աճ)*	7.2	-0.1	4.7	5.5	-1.0	-15.1	7.6	24.8	7.2	3.1	6.0
Արտաքին հատված											
Առևտրային հաշվեկշիռ *(մլն ԱՄՆ դոլար)*	-2065.7	-2109.8	-2111.9	-2196.2	-2055.4	-1186.4	-944.4	-1409.5	-1551.6	-1556.6	-1652.8
Ծառայությունների հաշվեկշիռ *(մլն ԱՄՆ դոլար)*	-260.8	-65.8	-101.6	-124.3	-113.0	-94.5	-71.4	-42.9	-41.6	-12.5	2.8
Դրամական փոխանցումներ *(մլն ԱՄՆ դոլար)*	1421.9	1440.4	1539.8	1755.1	1616.1	1082.4	989.6	1128.5	1194.4	1281.5	1374.0
Ընթացիկ հաշիվ *(մլն ԱՄՆ դոլար)*	-1261.4	-1058.9	-1057.9	-812.9	-883.1	-279.1	-238.1	-328.5	-521.7	-467.8	-505.5
Առևտրային հաշվեկշիռ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	-22.1	-20.8	-19.9	-19.7	-17.8	-11.3	-8.9	-12.2	-12.1	-11.1	-10.7
Ծառայությունների հաշվեկշիռ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	-2.8	-0.7	-1.0	-1.1	-1.0	-0.9	-0.7	-0.4	-0.3	-0.1	0.0
Դրամական փոխանցումներ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	15.2	14.2	14.6	15.8	14.0	10.3	9.3	9.8	9.3	9.1	8.9
Ընթացիկ հաշիվ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	-13.5	-10.5	-10.0	-7.3	-7.6	-2.7	-2.2	-2.8	-4.1	-3.3	-3.3
Պետական հատված											
Եկամուտներ և դրամաշնորհներ *(մլրդ ՀՀ դրամ)*	780.4	880.9	946.2	1071.4	1144.8	1167.7	1171.1	1237.2	1304.7	-	-
Հարկային եկամուտներ *(մլրդ ՀՀ դրամ)*	699.4	777.4	878.4	1000.9	1064.1	1067.9	1079.7	1158.1	1252.8	-	-
Ծախսեր* *(մլրդ ՀՀ դրամ)*	954.3	986.5	1006.1	1142.9	1235.1	1409.0	1449.1	1503.9	1396.5	-	-
Պակասուրդ *(մլրդ ՀՀ դրամ)*	-173.9	-105.6	-59.9	-71.5	-90.3	-241.3	-278.0	-266.7	-91.8	-	-
Եկամուտներ և դրամաշնորհներ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	22.6	23.3	22.2	23.5	23.7	23.2	23.1	22.2	21.1	-	-
Հարկային եկամուտներ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	20.2	20.6	20.6	22.0	22.0	21.2	21.3	20.8	20.3	-	-
Ծախսեր *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	27.6	26.1	23.6	25.1	25.6	28.0	28.6	27.0	22.6	-	-
Պակասուրդ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	-5.0	-2.8	-1.4	-1.6	-1.9	-4.8	-5.5	-4.8	-1.5	-	-
Դրամավարկային հատված											
Փողի զանգված *(կ/կ, ժամ. վերջ, %)*	11.8	23.7	19.5	14.8	8.3	10.8	17.5	18.5	-	-	-
Դրամային զանգված *(կ/կ, ժամ. վերջ, %)*	15.7	26.4	11.9	14.9	-3.5	5.2	24.8	28.9	-	-	-
Վարկեր տնտեսությանը *(կ/կ, ժամ. վերջ, %)*	26.7	35.3	27.6	12.9	20.8	-3.3	6.0	16.2	-	-	-
ԱՄՆ դոլար/ՀՀ դրամ *(դրամ՝ 1 ԱՄՆ դոլարի դիմաց)*	373.7	372.4	401.8	409.6	415.9	477.9	480.5	482.7	-	-	-

** 2017 թ. ծախսերում և պակասուրդում ներառված է տարեվերջին ձևակերպված 82.0 մլրդ դրամ ՌԴ ապրանքային վարկը:*

ԳՐԱՖԻԿՆԵՐ

Գրաֆիկ 1	Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	4
Գրաֆիկ 2	ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	4
Գրաֆիկ 3	Տնտեսական աճը գործընկեր երկրներում	6
Գրաֆիկ 4	Գնաճը գործընկեր երկրներում	8
Գրաֆիկ 5	Հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գներ	9
Գրաֆիկ 6	Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	10
Գրաֆիկ 7	Պահանջարկի բաղադրատարրերի նպաստումը աճին	11
Գրաֆիկ 8	Ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման և ներմուծման փոփոխությունը միջնաժամկետ հատվածում	12
Գրաֆիկ 9	Մասնավոր անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ	13
Գրաֆիկ 10	Գործազրկության մակարդակ	14
Գրաֆիկ 11	Միավոր աշխատուժի ծախսերի տ/տ աճ	14
Գրաֆիկ 12	ԱՄՆ տնտեսական աճի կանխատեսումներ	14
Գրաֆիկ 13	ԵՄ տնտեսական աճի կանխատեսումներ	15
Գրաֆիկ 14	Ռուսաստանի տնտեսական աճի կանխատեսումներ	15
Գրաֆիկ 15	Պարենի միջազգային գների կանխատեսումներ	15
Գրաֆիկ 16	Նավթի միջազգային գների կանխատեսումներ	15
Գրաֆիկ 17	Պղնձի միջազգային գների կանխատեսումներ	16
Գրաֆիկ 18	ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	16
Գրաֆիկ 19	Ընթացիկ հաշիվ / ՀՆԱ ցուցանիշի միջնաժամկետ կանխատեսումներ	16
Գրաֆիկ 20	Հարկաբյուջետային ազդակի կանխատեսումներ	17
Գրաֆիկ 21	Բնականոն գնաճի կարճաժամկետ գնաճային սպասումների գնահատումները	17
Գրաֆիկ 22	Մեկ տարվա հորիզոնում բարձր և շատ բարձր գնաճ ակնկալող տնային տնտեսությունների կշիռը	18
Գրաֆիկ 23	Ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումների միջին մակարդակը	18
Գրաֆիկ 24	ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝ առաջիկա մեկ տարում 12-ամսյա գնաճը կշարունակի ավելանալ, իսկ այնուհետև կկայունանա նպատակային ցուցանիշի շուրջ	21
Գրաֆիկ 25	2018 թ. առաջին եռամսյակում գնաճն արագացել է	23
Գրաֆիկ 26	2018 թ. երկրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գների աճը դանդաղել է	23
Գրաֆիկ 27	Մասնավոր ծախսումների կառուցվածքը	25
Գրաֆիկ 28	2018 թ. երկրորդ եռամսյակում զուտ արտահանման դիրքը վատացել է՝ պայմանավորված ներմուծման առաջանցիկ աճով	25
Գրաֆիկ 29	2018 թվականի երկրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության զսպող ազդեցությունը հիմնականում պայմանավորված է ծախսերի զսպող ազդեցությամբ	26
Գրաֆիկ 30	Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշներ	26
Գրաֆիկ 31	2018 թ. երկրորդ եռամսյակում բյուջեի հավելուրդը, այլ ներքին աղբյուրների հետ ուղղվել է արտաքին և պետական արժեթղթերի ֆինանսավորմանը	26
Գրաֆիկ 32	ՀՆԱ ճյուղային կառուցվածքը	27
Գրաֆիկ 33	Մասնավոր անվանական աշխատավարձ	27

Գրաֆիկ 34	Միավոր աշխատուժի ծախսեր	27
Գրաֆիկ 35	Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները պահպանվել են ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շրջակայքում	28
Գրաֆիկ 36	ՀՀ ԿԲ գործառնությունների միջոցով իրացվելիության տրամադրման և ներգրավման ծավալները (միջին ամսական պաշար)	28
Գրաֆիկ 37	2018 թ. երկրորդ եռամսյակում կարճաժամկետ տոկոսադրույքների վարքագիծը	29
Գրաֆիկ 38	2018 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում պետական պարտատոմսերի շուկայում եկամտաբերությունների փոքր աճ է արձանագրվել	29
Գրաֆիկ 39	Ֆիզիկական անձանց ավանդների և տրամադրվող վարկերի տոկոսադրույքները	29

ԱՂՅՈՒՍԱԿՆԵՐ

Աղյուսակ 1	Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը	10
Աղյուսակ 2	ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում	16
Աղյուսակ 3	Կանխատեսման դատողություններ	19
Աղյուսակ 4	Սպառողական գների աճն ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի	23
Աղյուսակ 5	ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջին եռամսյակային տոկոսադրույքները	28