

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

Հաստատված է
Հայաստանի Հանրապետության
կենտրոնական բանկի խորհրդի
25 նոյեմբերի 2016 թ. թիվ 215Ա որոշմամբ

**Գնաճի
հաշվետվություն**

Դրամավարկային
քաղաքականության ծրագիր.
4-րդ եռամսյակ, 2016



Դրամավարկային քաղաքականության
2016 թ. 3-րդ եռամսյակի
ծրագրի կատարման
հաշվետվություն

Բ ո Վ ա ն դ ա կ ո լ յ ո �ւ ն

1. Համառոտագիր	4
2. Կանխատեսում, դրա փոփոխությունները և ռիսկեր	8
2.1. Արտաքին միջավայր	8
2.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ	10
2.3. Գնաճի կանխատեսումները և դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները կանխատեսվող երեք տարվա հորիզոնում	21
3. 2016 թվականի երրորդ եռամսյակի փաստացի զարգացումները	27
3.1. Գնաճ	27
3.1.1. Փաստացի գնաճ և գնաճի նպատակի իրագործում	27
3.1.2. Ներմուծման գներ և արտադրողների գներ	30
3.1.3. Գնաճի և տոկոսադրույքի սպասումներ	31
3.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ	32
3.2.1. Համախառն առաջարկ	32
3.2.2. Համախառն պահանջարկ	33
3.2.3. Աշխատանքի շուկա	36
3.2.4. Հարկաբյուջեային քաղաքականություն	37
3.3. Փող և ֆինանսական շուկայի զարգացումները	39
3.3.1. Ֆինանսական շուկա, փող և վարկ	39
3.3.2. Փոխարժեք	42
3.4. Վճարային հաշվեկշիռ	44
3.5. Արտաքին միջավայր	45
4. Ամփոփում	48

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

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության իրականացման ներքո ԿԲ-ն 2012թ-ից հրապարակում է ոչ պայմանական գնաճը՝ յուրաքանչյուր հրապարակման պահից 3 փարվա կանխատեսվող հորիզոնում, որի ընթացքում դրամավարկային քաղաքականությունն ուղղվում է նպատակային 4% ցուցանիշից ապագա գնաճի շեղումները նվազագույնի հասցնելուն: Սույն հաշվետվության կանխատեսումների համար հիմք են ծառայել մինչև վերաֆինանսավորման փոկոսադրույքի հաստատման օրը՝ 2016թ. նոյեմբերի 15-ն առկա ողջ փաստացի տեղեկատվությունը, Կենտրոնական բանկի կողմից արված հարցումների արդյունքները և մակրոտնտեսական ապագա զարգացումների վերաբերյալ առկա տեղեկատվության վրա արված դատողությունները:

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

1. ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

2016 թ. առաջին կիսամյակի համար հրապարակված տնտեսական աճը զգալիորեն ցածր է եղել սպասվածից, ինչպես նաև երրորդ եռամսյակում պահպանվել են առևտրի շրջանառության ցածր ծավալները և դրսևորվել՝ գյուղատնտեսության ու հանքարդյունաբերության ոլորտներում թողարկման ծավալների նվազման ռիսկերը, որից ելնելով՝ ԿԲ-ն վերանայել է 2016թ-ի տնտեսական աճի կանխատեսումը դեպի ներքև, կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում աճի տեմպերը կարագանան՝ աստիճանաբար մոտենալով երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին:

Առաջիկա ամիսներին գնանկումային միջավայրը կպահպանվի՝ պայմանավորված տնտեսական ցածր ակտիվությամբ և 2017թ-ի առաջին եռամսյակում գազի և էլեկտրաէներգիայի սակագնի իջեցմամբ, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում 12-ամսյա գնաճն աստիճանաբար կվերադառնա նպատակային ցուցանիշին:

Չնայած համաշխարհային տնտեսության աճի դանդաղ տեմպերի պահպանմանը, 2016թ. երրորդ եռամսյակում ևս շարունակվել է հիմնական առևտրային գործընկեր երկրների տնտեսական ակտիվության արագացումը, ինչն արտահայտվել է ՀՀ արտահանելի ապրանքների նկատմամբ արտաքին պահանջարկի ավելացմամբ և ՀՀ տնտեսությունում արտահանելի հատվածի դրական զարգացումներով: Այդուհանդերձ, երրորդ եռամսյակում առաջին կիսամյակի համար հրապարակված տնտեսական աճը զգալիորեն ցածր է եղել սպասվածից, ինչպես նաև երրորդ եռամսյակում պահպանվել են առևտրի շրջանառության ցածր ծավալները և դրսևորվել՝ գյուղատնտեսության ու հանքարդյունաբերության ոլորտներում թողարկման ծավալների նվազման ռիսկերը: Ելնելով նշված զարգացումներից՝ ԿԲ-ն վերանայել է 2016թ-ի տնտեսական աճի կանխատեսումը դեպի ներքև, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում աճի տեմպերը կարագանան՝ աստիճանաբար մոտենալով երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին: Տարվա անցած ինն ամիսների ընթացքում դիտվել են առավելապես գնանկումային զարգացումներ. 12-ամսյա գնաճը տարանվել է միջին հաշվով -1.7% ցուցանիշի շուրջ: Առաջիկա ամիսներին գնանկումային միջավայրը կպահպանվի՝ պայմանավորված տնտեսական ցածր ակտիվությամբ և 2017թ-ի առաջին եռամսյակում գազի և էլեկտրաէներգիայի սակագնի իջեցմամբ, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում 12-ամսյա գնաճն աստիճանաբար կվերադառնա նպատակային ցուցանիշին:

2016 թ. երրորդ եռամսյակի արդյունքներով տնտեսական ակտիվության կտրուկ վատացումը հիմնականում պայմանավորվել է առաջարկի գործոններով, մասնավորապես՝ գյուղատնտեսության և արդյունաբերության ճյուղերի աճի տեմպերի դանդաղմամբ, իսկ ներքին պահանջարկը շարունակել է թույլ մնալ: Առևտրի ծավալների սպասվածից ավելի շատ նվազման, տնտեսական ավելի ցածր ակտիվության և շինարարության ճյուղի դեռևս անկման պարագայում երրորդ եռամսյակի համար գնահատվում է իրական արտահայտությամբ մասնավոր սպառման շուրջ 2% աճ և մասնավոր իրական ներդրումների 1.0% նվազում: Ընդ որում, տնտեսական ցածր ակտիվության բացասական ազդեցությունը մասամբ մեղմվել է ի հաշիվ 2015թ-ի սկզբից մինչ օրս ԿԲ և Կառավարության կողմից դրամավարկային ու հարկաբյուջետային խթանող քաղաքականության իրականացման և տնտեսության արտահանելի հատվածում համեմատաբար մեծ ծավալի ներդրումների կատարման: Վերջինիս ազդեցությամբ այս եռամսյակ ևս շարունակել է բարելավվել զուտ իրական արտահանումը. երրորդ եռամսյակում ապրանքների

և ծառայությունների արտահանման իրական աճը գնահատվում է տ/տ 10.5%, իսկ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծումը իրական արտահայտությամբ աճել է ընդամենը 3.1%-ով: Նշված զարգացումների ներքո 2016թ-ի անցած ինն ամիսների ընթացքում **տնտեսական ակտիվության ցուցանիշը կազմել է տ/տ 1.6%**, որի պարագայում հունվար-սեպտեմբեր ժամանակահատվածի **տնտեսական աճը գնահատվում է տ/տ 1.3-1.5% միջակայքում**:

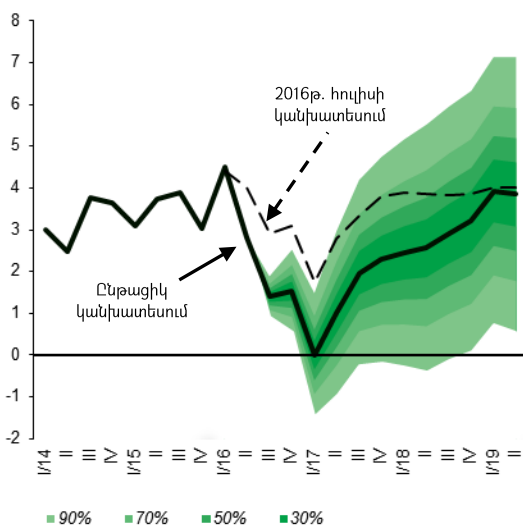
2016թ. երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է 2.7% գնանկում՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 1.9%-ի դիմաց, որի պարագայում գնաճի **12-ամսյա ցուցանիշը** սեպտեմբերի վերջին կազմել է **-1.9%**: Ելնելով առաջիկա ամիսներին դեռևս պահպանվող գնանկումային միջավայրից, թույլ ներքին պահանջարկից և գնաճային սպասումների շարունակաբար մեղմումից՝ ԿԲ-ն երրորդ եռամսյակում ևս շարունակել է թուլացնել դրամավարկային պայմանները. վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը իջեցվել է ընդհանուր հաշվով 0.75 տոկոսային կետով՝ սեպտեմբերի վերջին այն սահմանելով **6.75%** (մանրամասն ներկայացված է «III. 1.1 Փաստացի գնաճ և գնաճի նպատակի իրագործումը» բաժնում):

ԿԲ կանխատեսումների համաձայն 2016թ-ին արտաքին հատվածում կպահպանվեն տնտեսական աճի դանդաղ տեմպերը, իսկ միջազգային ապրանքային շուկաներում հիմնականում կդիտվեն թույլ գնաճային զարգացումներ: Ռուսաստանի տնտեսության նվազման տեմպերի դանդաղման պարագայում տարվա ընթացքում ակնկալվում է սեզոնային աշխատողների փոխանցումների և մասնավոր տրանսֆերտների նվազման տեմպերի էական դանդաղում, սակայն դրա ազդեցությունը ներքին պահանջարկի, հետևաբար և մասնավոր սպառման վերականգնման վրա մեծամասամբ կչեզոքացվի սպասվող << տնտեսական ցածր աճի ազդեցությամբ: Այս պարագայում 2016թ-ի համար կանխատեսվում է մասնավոր սպառման շուրջ 0.8% աճ և մասնավոր ներդրումների մոտ 3.5% նվազում: Սպառման աճը տեղի կունենա հիմնականում ի հաշիվ 2015 թվականից վարվող ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականության, 2016թ-ին Կառավարության կողմից իրականացրած խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականության և տնտեսությունում առկա գնանկումային միջավայրի: Ներդրումների նվազումը պայմանավորված կլինի շինարարության ճյուղի ցածր ակտիվությամբ: Այս զարգացումների ներքո **2016թ-ի տնտեսական աճը գնահատվում է 1.3-1.8% միջակայքում**: 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 կողմից իրականացրած հեփլոդական դրամավարկային քաղաքականությունը և գործընկեր**

2016թ-ի տնտեսական աճը գնահատվում է 1.3-1.8% միջակայքում:

Տնտեսական աճը կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կկազմի 2.8-4.3%:

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



ԿԲ կանխատեսումների համաձայն, տարեվերջին ակնկալվում է գնանկումային միջավայրի զգալի մեղմում: Գնանկումային միջավայրը 2017թ-ի առաջին եռամսյակում դեռևս կպահպանվի, որից հետո հիմնականում կչեզոքանա, և կանխատեսվող հորիզոնում 12-ամսյա գնաճը կվերադառնա նպատակային ցուցանիշին:

ԿԲ-ն գնահատում է, որ 2016թ. չորրորդ եռամսյակում դեռևս նպատակահարմար է դրամավարկային պայմանների որոշակի թուլացումը:

Երկրների համեմատ ավելի ցածր գնաճի հետևանքով կազմակերպությունների մրցունակության աճը:

2017թ-ից 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 2.8-4.3%:**

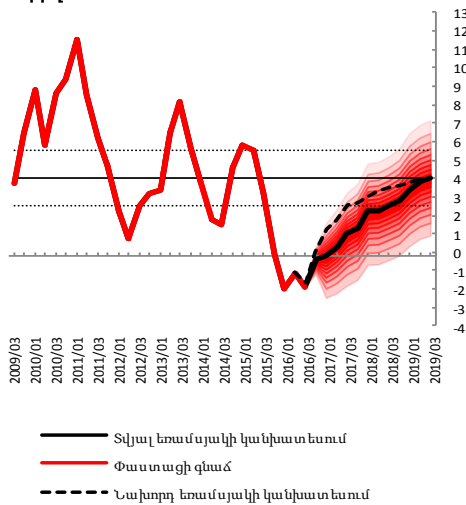
Այսպիսով, **կանխատեսվող հորիզոնում, մինչև 2018թ-ի երկրորդ եռամսյակ ներքին գների վրա ներքին պահանջարկի ազդեցությունը կլինի գնանկումային, իսկ այնուհետև՝ մինչև կանխատեսվող հորիզոնի վերջ այն կվերածվի գնաճային:**

ԿԲ կանխատեսումների համաձայն, տարեվերջին ակնկալվում է գնանկումային միջավայրի զգալի մեղմում: 2017 թվականի առաջին եռամսյակի գնաճի կանխատեսումներում հաշվի է առնվել գազի սակագնի իջեցման գործոնը (մանրամասն տե՛ս «2.3. Գնաճի կանխատեսումները և դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները կանխատեսվող երեք տարվա հորիզոնում» բաժնում): Վերոնշյալ զարգացումների ներքո ԿԲ-ն գնահատում է, որ գնանկումային միջավայրը 2017թ-ի առաջին եռամսյակում դեռևս կպահպանվի, որից հետո հիմնականում կչեզոքանա, և կանխատեսվող հորիզոնում 12-ամսյա գնաճը կվերադառնա նպատակային ցուցանիշին:

Արդյունքում՝ ԿԲ-ն կարծում է, որ միջնաժամկետ հատվածում գնանկումային ռիսկերը հիմնականում պահպանվում են, որոնց ներկայումս ավելացել է 2017թ. հարկաբյուջետային քաղաքականության գործոնը: **Այս պարագայում, ԿԲ-ն գնահատում է, որ 2016թ. չորրորդ եռամսյակում դեռևս նպատակահարմար է դրամավարկային պայմանների որոշակի թուլացումը:**

Կանխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերը ընդհանուր առմամբ գնահատվում են նվազման ուղղությամբ թե՛ կարճաժամկետ, և թե՛ միջնաժամկետ հատվածում: Ընդ որում, **արտաքին հատվածից բխող ռիսկերը փոքր-ինչ գնաճային են,** որոնց թվում հատկանշական են զարգացող երկրներից կապիտալի արտահոսքի և դրանից բխող ֆինանսական շուկաների տատանողականության, Եվրոմիությունում դիտարկվող գործընթացների, Չինաստանի կառուցվածքային վերափոխման գործընթացի արդյունքում համաշխարհային տնտեսական աճի հնարավոր դանդաղման, ինչպես նաև հումքային ու պարենային ապրանքների միջազգային գների զարգացումների հետ կապված ռիսկերը: **Ներքին տնտեսությունից բխող ռիսկերը գնահատվում են գնանկումային,** որտեղ նախկինում նախանշվող ռիսկերին

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



Ներկայումս ավելացել են 2017թ. հարկաբյուջետային քաղաքականության գործոնը և այդ նույն տարվա առաջին եռամսյակում էլեկտրաէներգիայի սակագնի հնարավոր նվազեցումը: Միննույն ժամանակ, նախորդ կանխատեսման ռիսկերը հիմնականում պահպանվել են՝ կապված ներքին գների վրա արտաքին ապրանքային շուկաների գների փոփոխությունների 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

Համաշխարհային տնտեսությունը և մասնավորապես ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների տնտեսությունները 2016թ-ին կշարունակեն աճել դանդաղ տեմպերով:

Միջազգային հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում՝ բացառությամբ հացահատիկի շուկայում, հիմնականում կդիպվեն գնաճային միտումներ:

Համաշխարհային տնտեսությունը և մասնավորապես ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների տնտեսությունները 2016թ-ին կշարունակեն աճել դանդաղ տեմպերով:

Միջազգային հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում՝ բացառությամբ հացահատիկի շուկայում, հիմնականում կդիպվեն գնաճային միտումներ:

ԱՄՆ տնտեսական աճը 2016թ-ի համար վերանայվել է նվազման ուղղությամբ և այժմ կանխատեսվում է 1.5% մակարդակում², սակայն միջնաժամկետ հատվածում տնտեսական աճի տեմպը կարագանա մինչև 2.5%³: ԱՄՆ աշխատաշուկայի իրավիճակի կարգավորման, գործազրկության մակարդակի նվազման և գնաճի որոշակի վերականգնման պայմաններում, ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգի կողմից քաղաքականության տոկոսադրույքի բարձրացումն ակնկալվում է 2016թ-ի դեկտեմբերին, իսկ միջնաժամկետ հատվածում սպասվում է, որ ԴՊՀ-ն կվարի աստիճանաբար խստացող դրամավարկային քաղաքականություն:

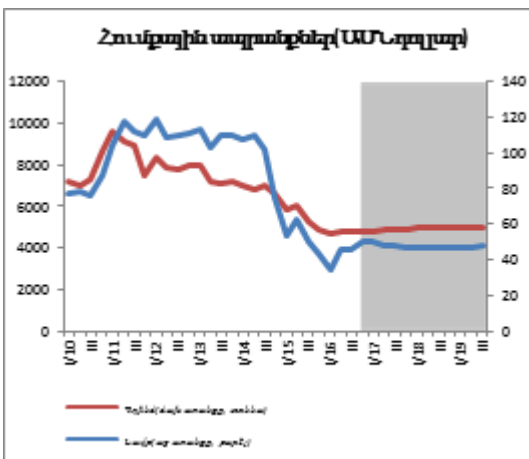
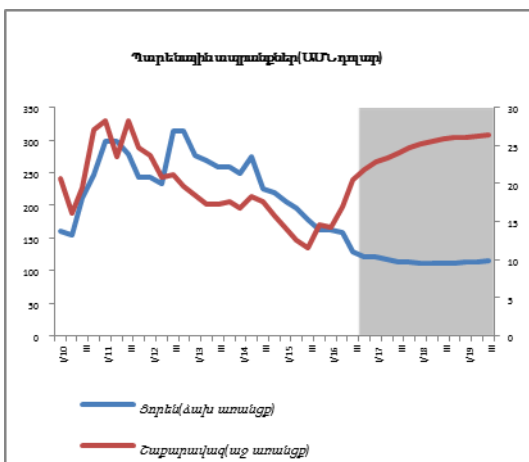
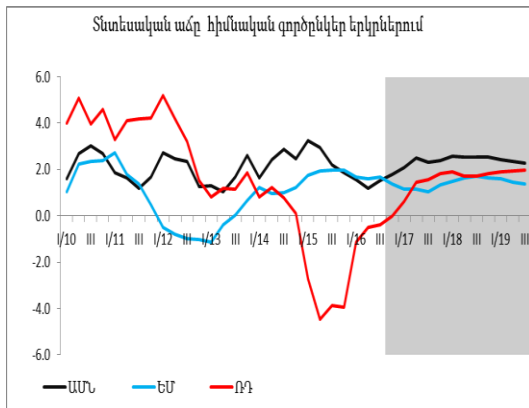
Եվրոգոտու 2016թ-ի տնտեսական աճը կանխատեսվում է 1.6% մակարդակում՝ նախորդ կանխատեսման 1.3% աճի դիմաց: Տնտեսական նման աճը հիմնականում պայմանավորված կլինի զուտ արտահանման աճով, ինչպես նաև տնտեսական աճին կնպաստի ներքին պահանջարկի վերականգնումը: Նշենք, որ միջնաժամկետ հատվածում տնտեսական աճի տեմպերի էական փոփոխություն չի ակնկալվում. այն կձևավորվի 1.5%-ի շուրջ: Չնայած ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ եվրոյի փոխարժեքի արժեզրկմանը՝ գնաճը Եվրոգոտում շարունակում է գտնվել իր թիրախային մակարդակից ներքև, որն իր վրա շարունակում է կրել նախկինում նավթի գների անկման, ինչպես նաև որոշ հումքային ապրանքների ցածր գների ազդեցությունները: ԵԿԲ-ի կողմից վարվող ընդլայնողական քաղաքականության պայմաններում, որի ներքո ենթադրվում է, որ քանակական ընդլայնման ծրագիրը կշարունակվի մինչև 2017թ-ի երկրորդ կես, Եվրոգոտու գնաճն իր թիրախին կմոտենա միայն կանխատեսվող հորիզոնի վերջում:

2016թ-ին **Ռուսաստանի** տնտեսական անկումը կդանդաղի մինչև 0.6%՝ նախորդ կանխատեսման 0.8% անկման դիմաց. Տնտեսական անկման կրճատմանը հիմնականում նպաստում է նավթի միջազգային գների վերականգնման միտումը: Ակնկալվում է, որ

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 Կանխատեսման վերանայումը մասամբ պայմանավորվել է ԱՄՆ տնտեսական հետազոտությունների գրասենյակի կողմից ԱՄՆ տնտեսական աճի պայմանական շարքի վերանայմամբ:

³ Արտաքին միջավայրի վերաբերյալ բոլոր կանխատեսումները հիմնված են 25.10.2016թ. դրությամբ առկա տեղեկատվության վրա:



տնտեսական աճը դրական տիրույթ կվերադառնա արդեն 2017թ-ի սկզբում, իսկ միջնաժամկետ հատվածում այն կգտնվի 1.5-2.0%-ի շրջակայքում: Տնտեսական աճի համար խթան կհանդիսանան ներքին պահանջարկի վերականգնումը: Մինչդեռ գնաճային սպասումների շարունակական նվազումը կնպաստի գնաճի կրճատմանը, որը տարեվերջին կկազմի մոտ 6% և իր թիրախային 4% ցուցանիշին կմոտենա 2017թ-ի երկրորդ կեսում: Պահպանվող գնաճային ռիսկերի, այդ թվում՝ կապված գնաճային սպասումների ավելի դանդաղ նվազման և իրական աշխատավարձերի աճի հետ, և գնաճի կանխատեսվող զարգացումների պայմաններում Ռուսաստանի կենտրոնական բանկը կարճաժամկետում կխուսափի քաղաքականության տոկոսադրույքների ճշգրտումից:

Հավելենք նաև, որ ԱՄՀ-ն, 2016թ-ի հոկտեմբեր ամսին հրապարակված Համաշխարհային տնտեսական հեռանկարները զեկույցում նախորդ՝ հուլիս ամսվա հրապարակման համեմատ, համաշխարհային տնտեսական աճի կանխատեսումը պահպանել է անփոփոխ՝ 3.1% մակարդակում:

Հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում 2016թ-ի չորրորդ եռամսյակում գների որոշակի ճշգրտում է ակնկալվում աճի ուղղությամբ՝ հիմնականում պայմանավորված առաջարկի գործոններով. գների աճին կնպաստի նաև պահանջարկի որոշակի վերականգնումը:

Ռիսկերը՝ կապված համաշխարհային տնտեսության զարգացումների հետ, նախորդ կանխատեսումների համեմատ հիմնականում պահպանվել են: Դրանցից են՝ հատկապես ԱՄՆ դրամավարկային քաղաքականության անորոշությունների պարագայում զարգացող երկրներից կապիտալի արտահոսքի և դրանից բխող ֆինանսական շուկաների տատանողականության, Չինաստանի կառուցվածքային վերափոխման գործընթացից ածանցվող համաշխարհային պահանջարկի հավանական դանդաղման, զարգացող երկրներում և Ռուսաստանում տնտեսական դանդաղ աճի շարունակման և աշխարհաքաղաքական զարգացումներից բխող ռիսկերը, ինչպես նաև նավթի միջազգային գների զգալի տատանողականության ռիսկը:

Ներգիր 1

Ապրանքային շուկաների զարգացումները կանխատեսվող հորիզոնում

2016թ-ի հոկտեմբեր ամսվա ՕՊԵԿ-ի՝ **նավթի** շուկայի վերաբերյալ զեկույցի գնահատականների համաձայն նավթի պահանջարկի աճը 2016թ-ին կլինի 1.24 մլն բարել/օր չափով, որի պարագայում նավթի համաշխարհային սպառումը 2016թ-ին միջինում կկազմի մոտ 94.4 մլն բարել/օր: 2016թ-ին ՕՊԵԿ անդամ չհանդիսացող երկրների նավթի արդյունահանման ծավալները կրճատվումն այժմ գնահատվում է 0.68 մլն բարել/օր չափով, որի պարագայում արդյունահանման ծավալները միջինում կկազմեն 56.3 մլն բարել/օր: 2017թ-ին ՕՊԵԿ անդամ չհանդիսացող երկրների արդյունահանման ծավալները կաճեն 0.24 մլն բարել/օր չափով և կկազմեն 56.54 մլն բարել/օր: Նշենք նաև, որ ՕՊԵԿ

անդամ երկրների արդյունահանումը 2016թ-ին կաճի 0.16 մլն բարել/օր, իսկ 2017թ-ին՝ 0.15 մլն բարել/օր չափերով: Այնուամենայնիվ, նավթի միջազգային գները կարճաժամկետ հալվածում կորսնորեն տարանդական վարքագիծ՝ կախված մի կողմից ՕՊԵԿ անդամ երկրների սպասվող հանդիպման արդյունքներից, և մյուս կողմից՝ ԱՄՆ Դաշնային պահուստային համակարգի կողմից քաղաքականության տրոսադրույքների սպասվող փոփոխությամբ պայմանավորված ԱՄՆ դոլարի հավանական տարանդականությունից: Միջնաժամկետ հալվածում նավթի միջազգային գները կձևավորվեն 45-50 ԱՄՆ դոլար/բարել շրջանակներում՝ շուկայում պահպանվող հարաբերականորեն առատ առաջարկի ծավալներով պայմանավորված:

Արդյունաբերական **մեքաղների** շուկաներում միջազգային գների աճի միտումները կշարունակվեն՝ հիմնականում պայմանավորված պահանջարկի աստիճանական վերականգնմամբ: 2017թ-ին պղնձի միջազգային շուկայում՝ չնայած արդյունահանման ծավալների ակնկալվող որոշակի աճին, սպասվում է սպառման ծավալների զգալի աճ, այնուամենայնիվ, նման պայմաններում միջազգային գների էական փոփոխություն չի ակնկալվում: Միջնաժամկետ հալվածում պղնձի միջազգային գների հետ կապված ռիսկերը գնահատվում են աճի ուղղությամբ՝ հիմնական պայմանավորված Չինաստանում շինարարության և վերականգնվող էներգետիկ ոլորտներում ակնկալվող ակտիվության, ինչպես նաև ԱՄՆ նորընտիր նախագահի նախընտրական ծրագրում ենթակառուցվածքների բարելավմանն ուղղված ծախսերի ավելացման ներքո պղնձի պահանջարկի հավանական աճով: Հասկանալի է, որ նշված գործոնների հետ կապված կարճաժամկետ սպեկուլյատիվ սպասումներն արդեն 2016թ-ի հոկտեմբեր-նոյեմբեր ամիսներին արտահայտվել են գների որոշակի բարձրացմամբ:

2016/2017 մարքեթինգային տարում, համաձայն ԱՄՆ Գյուղեպարտամենտի հոկտեմբեր ամսվա կանխատեսումների, **ցորենի** համաշխարհային բերքը կնվազի 1.6 մլն տոնայով և կկազմի շուրջ 744.4 մլն տոննա, իսկ միջազգային պաշարները, չնայած 4.1 մլն տոնայով կրճատմանը, համաձայն գնահատականների 2016/2017-ին կգրնվեն բարձր՝ 248.4 մլն տոննա մակարդակում: Գորենի միջազգային գների անկումը կարճաժամկետ հալվածում կշարունակվի՝ պայմանավորված առատ բերքով, իսկ միջնաժամկետ հալվածում սպասվող արտադրության որոշակի կրճատման և համաշխարհային պահանջարկի աստիճանական վերականգնման ներքո միջնաժամկետ հալվածում կորսնորվի գների թույլ աճի միտումներ:

Շաքարավազի միջազգային գները կշարունակեն աճել, բայց ավելի դանդաղ տեմպերով՝ կապված առաջատար արտադրող և արտահանող Բրազիլիայում և Թաիլանդում վար եղանակային պայմանների պատճառով շաքարեղեգի բերքի ակնկալվող կրճատմամբ:

2.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ

Համախառն առաջարկ

2016 թվականի տնտեսական աճի ԿԲ գնահատումները վերանայվել են նվազման ուղղությամբ՝ հիմնականում պայմանավորված երկրորդ եռամսյակում սպասվածի համեմատ արձանագրված ավելի ցածր տնտեսական աճով, երրորդ եռամսյակում առևտրի շրջանառության ցածր ծավալների պահպանմամբ, ինչպես նաև գյուղատնտեսության և հանքարդյունաբերության ոլորտներում թողարկ-

2016 թվականի տնտեսական աճը գնահատվում է
1.3-1.8%:

ման ծավալների նվազման ռիսկերի դրսևորմամբ, որոնց մասին նախանշվում էր նախորդ ԴՎԲ ծրագրերում: Արդյունքում, **2016 թվականի տնտեսական աճը գնահատվում է 1.3-1.8%⁴:**

2016 թվականին ակնկալվում է ՌԴ-ից դեպի ՀՀ դրամական փոխանցումների նվազման տեմպերի էական դանդաղում: Մասնավոր տրանսֆերտները դեռևս կրճատողական ազդեցություն կունենան ներքին պահանջարկի վրա, որը կմեղմվի 2015-2016 թվականներին իրականացված դրամավարկային և հարկաբյուջետային ընդլայնողական քաղաքականության ազդեցությամբ և տնտեսությունում առկա գնանկումային միջավայրով: Այս պայմաններում տարվա համար ակնկալվում է **ներքին պահանջարկի 0.4% աճ**, որի պարագայում վերջինիս մակարդակը դեռևս ցածր կլինի իր հավասարակշռից:

Այսպիսով՝ 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 կողմից իրականացրած հետևողական դրամավարկային քաղաքականությունը և գործընկեր երկրների համեմատ ալեյի ցածր գնաճի հետևանքով կազմակերպությունների մրցունակության աճը:**

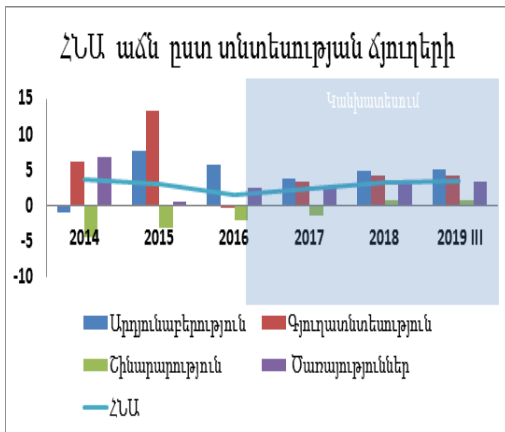
ՀՀ տնտեսությունում ներքին պահանջարկի աստիճանական վերականգնումը, արտահանմանն ու ներդրումների խթանմանն ուղղված Կառավարության ծրագրի արդյունավետ իրագործումը, արտաքին տնտեսական միջավայրի շարունակվող բարելավումը և կառուցվածքային բարեփոխումներն այն գործոններն են, որոնք կանխատեսվող հորիզոնում կարագացնեն տնտեսական աճը: Արդյունքում, աստիճանաբար արագանալով 2017 թվականից, **կանխատեսվող հորիզոնի վերջում այն կկազմի 2.8-4.3%⁵,** որը հիմնականում տեղի կունենա արտահանման հնարավորությունների ընդլայնման, նոր շուկաների և ապրանքատեսակների բացահայտման միջոցով, որը մեծապես կորոշվի նաև կառավարության կողմից արտահանման աջակցությանն ուղղված քաղաքականությամբ:

Ընդ որում, հաշվի առնելով ՀՀ առևտրային գործընկեր երկրներում սպասվող երկարաժամկետ տնտեսական զարգացումները, ինչպես նաև ներքին տնտեսությունում տեղի ունեցող կառուցվածքային տեղաշարժերը, **ՀՀ տնտեսական աճի երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակը գնահատվում է 4-5%, իսկ ներկայումս այն գնահատվում է 1.0-1.5 տոկոս:** Նշենք սակայն, որ թե՛ գնահատված ՀՆԱ երկարաժամկետ աճի տեմպը, թե՛ միջինժամկետ հատվածում կանխատեսվող տնտեսական աճի տեմպը կարող են նվազել, եթե կառուցվածքային բարեփոխումները դանդաղ ընթանան և տնտեսության արտահանելի հատվածում ներդրումները

Կանխատեսվող հորիզոնի վերջում այն կկազմի
2.8-4.3%:

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

⁵Տես ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գծանկարի 30% հավանականության միջակայքը:



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 արտաքին խնայողությունների/արտաքին պարտքի և վարկային միջոցների հաշվին իրականացված ներդրումները մոտեցել են իրենց արդյունավետության առավելագույն սահմանին:

Կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսության ճյուղերում ակնկալվում են հետևյալ զարգացումները.

Արդյունաբերության ճյուղի կանխատեսումները վերանայվել են նվազման ուղղությամբ՝ պայմանավորված երկրորդ եռամսյակում արձանագրված տնտեսական ակտիվության համեմատ ավելի ցածր հրապարակված ավելացված արժեքի աճով, ինչպես նաև երրորդ եռամսյակում հանքարդյունաբերության ոլորտում նվազման ուղղությամբ ռիսկերի դրսևորմամբ՝ պայմանավորված միջազգային շուկաներում հանքահումքային մետաղների գների ցածր մակարդակով: Արդյունքում՝ **2016 թվականին արդյունաբերության ճյուղում կանխատեսվում է ավելացված արժեքի 5.5-6.1% աճ:** Ոլորտում սպասվող աճին ընթացիկ տարվա չորրորդ եռամսյակում հիմնականում կնպաստեն մշակող արդյունաբերության, ինչպես նաև էլեկտրաէներգիայի արտադրության աճերը: **Կանխատեսվող հորիզոնում** արդյունաբերության աճը **կկայունանա 5.0-6.0% միջակայքում**, որին հիմնականում կնպաստեն մի շարք ներդրումային ծրագրերի իրականացումը և Կառավարության կողմից արտահանման խթանմանն ուղղված քաղաքականության իրականացման ներքո արտահանման հնարավորությունների ընդլայնումը:

Շինարարության ճյուղում 2016 թվականի ավելացված արժեքի կանխատեսումները փոքր-ինչ վերանայվել են նվազման ուղղությամբ՝ պայմանավորված երկրորդ եռամսյակի շինարարության ոլորտի ավելացված արժեքի հրապարակումների հետ: Արդյունքում ակնկալվում է, որ 2016 թվականին շինարարության ավելացված արժեքի անկումը կգտնվի **1.8% - 2.6%** միջակայքում: Ոլորտի անկումը հիմնականում պայմանավորված է բնակչության և կազմակերպությունների միջոցների հաշվին իրականացվող շինարարությունների կրճատմամբ, որոնք կմեղմվեն վարկավորման ծավալների աճով, ինչպես նաև տնտեսության արտահանելի հատվածում համեմատաբար բարձր ներդրումային ակտիվությամբ: 2016 թվականին շինարարության ճյուղի անկումը կմեղմվի նաև համայնքային միջոցներով և միջազգային վարկերով ֆինանսավորվող շինարարության արձանագրվող աճերով:

Կանխատեսվող հորիզոնում շինարարության ճյուղում առաջարկի և պահանջարկի միջև առաջացած անհավասարակշռության վերացման արդյունքում ակնկալվում է **աճի կայունացում 0.5-1.0% միջակայքում:** Վերջինս հիմնականում կպայմանավորվի ենթակառուցվածքների բարելավման ուղղությամբ նախատեսվող շինարարական աշխատանքների, ինչպես նաև մասնավոր հատվածում ներդրումային ծրագրերի իրագործմամբ:

Ծառայությունների ճյուղում 2016 թվականի ավելացված արժեքի կանխատեսումները ևս ճշգրտվել են նվազման ուղղությամբ՝ պայմանավորված երրորդ եռամսյակում առևտրի ոլորտում սպասվածի համեմատ ավելի ցածր արձանագրվող ակտիվությամբ: Այս պայմաններում ճյուղի տարեկան աճը գնահատվում է **2.2-2.6%** միջակայքում: Առևտրի ոլորտում պահպանող թույլ տնտեսական ակտիվության պայմաններում 2016 թվականին ակնկալվող ծառայություններ աճին կնպաստեն արտահանման ոլորտի հետ փոխկապակցված ծառայությունների աճը:

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

Գյուղատնտեսության ճյուղում ավելացված արժեքի կանխատեսումները նախորդ կանխատեսումների համեմատ վերանայվել են ներքև՝ պայմանավորված երրորդ եռամսյակում բուսաբուծության ոլորտում կանխատեսվածի համեմատ ավելի ցածր թողարկման ծավալների արձանագրմամբ, որն արտահայտում է ոլորտի համար նախկինում նշված ռիսկերի իրականացումը: Արդյունքում, գյուղատնտեսության անկումը 2016 թվականին գնահատվում է 0.7- 0.1%:

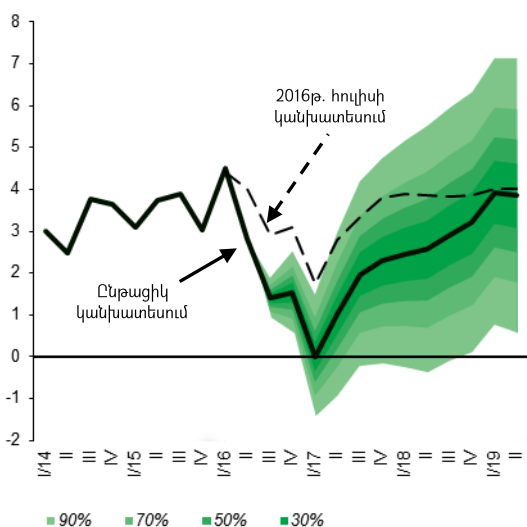
Կանխատեսվող հորիզոնում գյուղատնտեսության աճը կարագանա և կգտնվի **4.0-5.0% միջակայքում**: Ընդ որում, աճի սպասվող տեմպերը ենթադրում են կանխատեսվող հորիզոնում կառավարության կողմից գյուղատնտեսության զարգացմանն ուղղված համալիր միջոցառումների հետևողական իրականացման արդյունքում ջերմոցային և սառնարանային տնտեսությունների ընդլայնում, ցանքատարածությունների, բերքատվության և անասնազխաքանակի աճ, արտահանման տրանսպորտային կարողությունների մեծացում և ոլորտի մրցունակության ավելացմանն ուղղված այլ միջոցառումներ:

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 արագ վերականգնման և ՀՀ մրցունակության շարունակական բարելավման պայմաններում տնտեսության մի շարք ոլորտներում արտահանման ներուժի մեծացումն ու օգտագործումը, ինչպես նաև արտահանման նոր շուկաների բացահայտումը:

Նվազման ուղղությամբ ռիսկերից հատկանշական են 2016 թ. վերջում բուսաբուծության ոլորտի ավելացված արժեքի հավանական անկումը, միջնաժամկետում մասնավոր պահանջարկի՝ սպասվածից դանդաղ վերականգնումը, ինչպես նաև տնտեսական աճը խթանող կառուցվածքային բարեփոխումների դանդաղ ընթացքը, հետևաբար և տնտեսական աճի կառուցվածքային դանդաղումը:

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

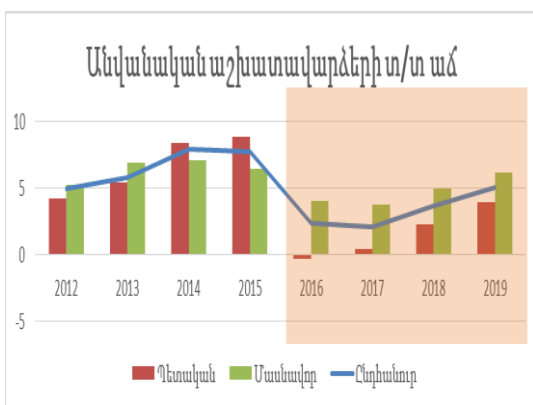


ՀՀ իրական աճի (կուրակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում				
Ժամանակահատված	30% հավանականության միջակայք		90% հավանականության միջակայք	
	նվազագույն	առավելագույն	նվազագույն	առավելագույն
2016 հունվար-դեկտեմբեր/2015 հունվար-դեկտեմբեր	1.3%	1.8%	0.5%	2.5%
2017 հունվար-դեկտեմբեր/2016 հունվար-դեկտեմբեր	1.7%	2.9%	0.2%	4.5%
2018 հունվար-դեկտեմբեր/2017 հունվար-դեկտեմբեր	2.5%	3.9%	0.3%	6.1%

Աշխատանքի շուկա⁶: 2016-2019 թվականների համար միջին անվանական աշխատավարձերի⁷ կանխատեսումները վերանայվել են նվազման ուղղությամբ՝ պայմանավորված նույն ժամանակահատվածում տնտեսական աճի կանխատեսման վերանայմամբ և 2017 թվականին պետական հատվածում սպասվող միջին անվանական աշխատավարձերի ցածր աճի տեմպով:

2016 թվականի երկրորդ եռամսյակից սկսած տնտեսական ակտիվության սպասվածից ավելի ցածր մակարդակով պայմանավորված՝ **մասնավոր** հատվածում տարվա համար ակնկալվում է միջին անվանական աշխատավարձերի շուրջ 4.1% աճ, որը ցածր է նախորդ կանխատեսումներից 2.4 տոկոսային կետով: Այնուամենայնիվ, 2016 թվականին արձանագրված գնանկման շնորհիվ մասնավոր հատվածի իրական աշխատավարձերը կաճեն շուրջ 5.4%-ով: Նշենք նաև, որ 2016 թվականին նվազագույն աշխատավարձի շեմը չի բարձրացել և կազմում է 55 000 դրամ: Հաշվի առնելով, որ վերջինիս բարձրացում տեղի չի ունենալու նաև 2017 թվականին, ինչպես նաև հաշվի առնելով կանխատեսվող տնտեսական աճի և գնաճի նպատակի իրագործմանն ուղղված քաղաքականությանը, 2017 թվականին ակնկալվում է միջին անվանական աշխատավարձերի 3.7% աճ, 2018 թվականին՝ 5% աճ, իսկ 2019 թվականին՝ շուրջ 6.2% աճ:

2015 թվականի հոկտեմբեր ամսից պետական հատվածում տեղի է ունեցել զբաղվածների աշխատավարձերի աճի տեմպերի դանդաղում, ինչը պահպանվել և խորացել է 2016 թվականին: Արդյունքում, 2016 թվականին **պետական** հատվածում կարճաժամկետի միջին անվանական աշխատավարձերի 0.3% անկում 2015 թվականի բարձր բազայի նկատմամբ: Հաշվի առնելով կառավարության կողմից որդեգրած պետական ապարատի կառավարման օպտիմալացման քաղաքականությունը՝ 2017 թվականին կանխատեսվում է պետա-



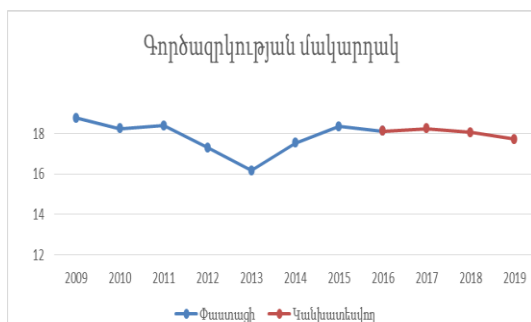
⁶ Աշխատանքի շուկայի՝ 2016-2019 թվականի տվյալները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն են՝ հիմնված 2016 թվականի երկրորդ եռամսյակի և 2016 թվականի հունվար-օգոստոս ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

⁷ Միջին անվանական աշխատավարձը ներառում է աշխատանքի վարձատրության և դրան հավասարեցված այլ վճարների (պարգևատրումներ, լրավճարներ, հավելավճարներ, միանվագ տրվող խրախուսական վճարներ և այլն) հանրագումարը:

կան աշխատավարձերի 0.4% չափավոր աճ, իսկ 2018-2019 թվականներին վերը նկարագրված մասնավոր հատվածի աշխատավարձերի աճը կհանգեցնի պետական հատվածի աշխատավարձերի՝ պայմանավորված միջնաժամկետ հատվածում երկու հատվածների միջև միջնուղային մրցակցությամբ: Այսպիսով, 2018 թվականին կանխատեսվում է պետական հատվածում միջին անվանական աշխատավարձերի 2,3% աճ, իսկ 2019 թվականին՝ 4% աճ:

Վերը նկարագրված զարգացումների արդյունքում 2016 թվականին ակնկալվում է **միջին անվանական աշխատավարձերի շուրջ 2% աճ, որը կպահպանվի 2017 թվականին, որից հետո կարագանա հասնելով 5 տոկոսի 2019 թվականին:**

2016 թվականին սպասվում է 18,1% գործազրկության միջին մակարդակ, որը փոքր-ինչ բարձր է նախորդ կանխատեսումներից: 2016 թվականին գործազրկության մակարդակը կնվազի 2015 թվականի համեմատ, սակայն ավելի քիչ, քան նախկինում կանխատեսվում էր՝ պայմանավորված տնտեսական ակտիվության սպասվածից ավելի ցածր մակարդակով: ՀՀ ԱՎԾ տնտեսապես ակտիվ բնակչության դեպի ներքև վերանայումով պայմանավորված արտադրողականության աճի տեմպը 2016 թվականի առաջին կիսամյակում դեռևս գտնվել է բարձր մակարդակում և չնայած երրորդ եռամսյակից սկսած աճի տեմպերի դանդաղմանը, արտադրողականության ազդեցությունը գործազրկության մակարդակի վրա կպահպանվի 2017 թվականի ընթացքում: Արդյունքում, գործազրկության մակարդակը 2017 թվականին կլինի շուրջ 18,3%: Հաշվի առնելով արտադրողականության աճի տեմպերի դանդաղումը և կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճի արագացումը՝ 2018-2019 թվականներին գործազրկության մակարդակը կնվազի տարեկան շուրջ 0.2-0.4%-ով: Նշենք նաև, որ մինչև 2018 թվականի առաջին կիսամյակը գործազրկության մակարդակը բարձր կլինի իր հավասարակշիռ մակարդակից՝ արտահայտելով ՀՆԱ-ի բացասական ճեղքը և վերջինիս ստեղծած գնանկումային ճնշումները: Կանխատեսվող հորիզոնի վերջում գործազրկությունը կմոտենա իր միջնաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին:



Վերը նկարագրված զարգացումների պայմաններում 2016 թվականի երկրորդ կիսամյակում աշխատավարձերի աճի տեմպը ցածր կլինի արտադրողականության աճի տեմպից, որի հետևանքով սպառողական շուկայում կառաջանան 0.4-0.6%-ի չափով գնանկումային ճնշումներ: Գնանկումային ճնշումները կպահպանվեն նաև 2017թ-ի առաջին կիսամյակում 0.2-0.3%-ի չափով, իսկ կանխատեսվող հորիզոնում աշխատուժի շուկայի ազդեցությունը գնաճի վրա գնահատվում է չեզոք:

Համախառն պահանջարկ⁸

2016 թվականին սպասվում է, որ կշարունակվի ՀՀ առևտրային հիմնական գործընկեր ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների

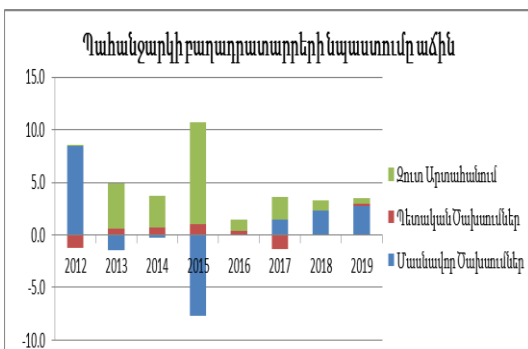
⁸ Մասնավոր սպառման և ներդրումների իրական աճի 2016-2019 թվականների ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են: Նշված ցուցանիշների փաստացի թվերը 2016 թվականի երկրորդ եռամսյակի ՀՀ ԱՎԾ կողմից հրապարակված տվյալներն են: Ենթաբաժնում ներկայացված իրական աճի գնահատականները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

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 գնանկումային միջավայրը, ինչպես նաև վերը նշված ժամանակահատվածում պետական բյուջեի մեծ պակասուրդը 2016 թվականին էականորեն կմեղմեն մասնավոր տրանսֆերտների բացասական ազդեցությունը ներքին պահանջարկի վրա: Նշենք, որ 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:

2017-2019 թվականներին ՀՀ առևտրային գործընկերների տնտեսական աշխուժացման և ՀՀ տնտեսությունում վերը նկարագրված ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականության լազային ազդեցությունների պահպանման պայմաններում ներքին պահանջարկը աստիճանաբար կաճի և կմոտենա իր հավասարակշիռ մակարդակին:

Կանխատեսվող հորիզոնում, արտահանելի ոլորտի աճով պայմանավորված, սպասվող տնտեսական աճի համեմատ ներքին պահանջարկի ավելի դանդաղ ակնկալվող աճը ցածր ներքին պահանջարկը բացասական ազդեցություն կունենա տնտեսական աճի վրա, այնուամենայնիվ այն կնպաստի տնտեսությունում վերջին տարիներին նկատվող անհավասարակշռությունների վերացմանը՝ մասնավորապես խնայողությունների և ներդրումների միջև բացասական ճեղքի կրճատմանը: Նշված գործընթացը, բարձրացնում է ՀՀ տնտեսության մրցունակությունը, ամրապնդում է մակրոտնտեսական կայունությունը և ստեղծում է երկարաժամկետ, կայուն ներդրումների ու տնտեսական աճի հեռանկարներ:

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



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

Մասնավոր հատվածի ծախսումներ

2016 թվականին ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների սպասվող կրճատումը բացասաբար կանդրադառնա տնային տնտեսությունների եկամուտների վրա: Այնուամենայնիվ ակնկալվում է, որ 2016 թվականին շուրջ 0.8%-ով կաճեն տնային տնտեսությունների կողմից վերջնական սպառմանն ուղղված ծախսումները, որը փոքր-ինչ ցածր է նախորդ կանխատեսման համեմատ՝ պայմանավորված երրորդ եռամսյակում տնտեսությունում առևտրի շրջանառության ծավալների սպասվածից ավելի ցածր արձանագրված մակարդակով: Տարվա ընթացքում մասնավոր սպառման սպասվող աճին կնպաստեն 2015 թվականից իրականացվող ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականությունը, 2015-2016 թվականներին իրականացված հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնողական ազդեցությունը, տնտեսությունում առկա գնանկումային 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 իր հավասարակշիռ մակարդակից:

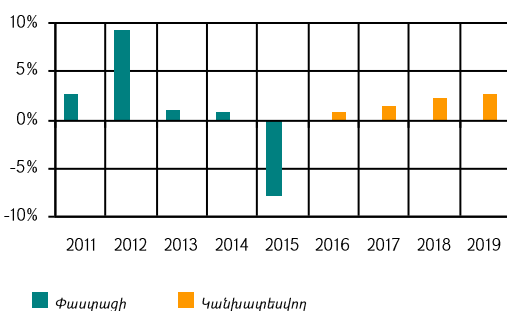
Տնտեսության ոչ արտահանելի հատվածներում պահպանվող թույլ ներդրումային ակտիվությունը 2016 թվականին բացասաբար կանդրադառնա մասնավոր ներդրումների վրա: Մյուս կողմից, համեմատաբար ավելի բարձր ներդրումային ակտիվություն է սպասվում տնտեսության արտահանելի հատվածում՝ պայմանավորված ոլորտի հարաբերական մրցունակության ավելացմամբ: Այս զարգացումների միջավայրում սպասվում է, որ տնտեսությունում համախառն մասնավոր ներդրումները 2016 թվականին կնվազեն շուրջ 3.5%, որը ցածր է նախորդ կանխատեսումից՝ պայմանավորված շինարարության ճյուղում սպասվածից ցածր տնտեսական ակտիվությամբ:

2015-2016 թվականներին իրականացված դրամավարկային պայմանների զգալի թուլացումը, ինչպես նաև նույն ժամանակահատվածում 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 2017-2018թթ-ին: Նշենք սակայն, որ 2017 թվականի առաջին եռամսյակից սկսած հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնողական ազդեցությունը կթուլանա ներքին պահանջարկի վրա, որն արտահայտում է միջին ժամանակահատվածում պետական պարտքի կայունությունն ապահովելու նկատառումներից ելնելով պետական բյուջեի դեֆիցիտի հետևողա-

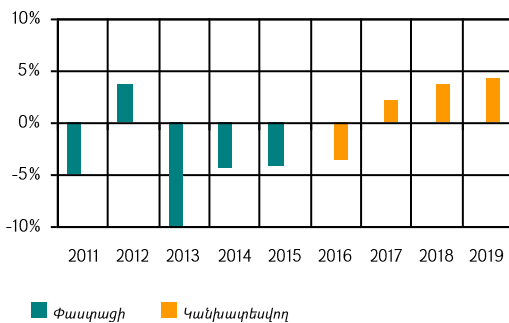
Ակնկալվում է, որ 2016 թվականին շուրջ 0.8%-ով կաճեն տնային տնտեսությունների կողմից վերջնական սպառմանն ուղղված ծախսումները:

Համախառն մասնավոր ներդրումները 2016 թվականին կնվազեն շուրջ 3.5%:

Մասնավոր սպառում



Մասնավոր ներդրումներ



կան կրճատումը: Կանխատեսվող հորիզոնում մասնավոր հատվածում պահանջարկի վերականգնման գործընթացին կնպաստի նաև ՀՀ տնային տնտեսությունների եկամտի աճը, որը տեղի կունենան ՀՀ առևտրային գործընկեր երկրներում տնտեսական միջավայրի բարելավման և արտահանման շարունակական աճի հետևանքով: Նկարագրված զարգացումների արդյունքում սպասվում է, որ 2017թ-ին մասնավոր սպառումը կաճի 1.1-1.5%, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կմոտենա 2.4-2.9%-ի:

Վերը նկարագրված խթանների նպաստումով սպասվում է, որ 2017 թվականին մասնավոր ներդրումները կաճեն շուրջ 2%-ով: Ներդրումների չափավոր աճին հիմնականում կնպաստեն տնտեսության արտահանելի հատվածում հնարավորությունների ընդլայնումը և իրականացվող կառուցվածքային բարեփոխումների շարունակականությունը: Այս զարգացումների ներքո տնտեսության ոչ արտահանելի հատվածում՝ մասնավորապես շինարարության և առևտրի ոլորտներում 2018-2019 թվականներին սպասվում է ներդրումային ակտիվության դանդաղ վերականգնում, սակայն աճը կլինի ավելի թույլ, քան ակնկալվում է արտահանելի հատվածում: Արդյունքում, 2018-2019թթ-ին կանխատեսվում է մասնավոր ներդրումների համապատասխանաբար 3.4-3.8% և 4.0-4.5% աճեր:

Մասնավոր սպառման և ներդրումների վերը նկարագրված զարգացումների պայմաններում մասնավոր հատվածի ծախսումները 2016թ-ին անփոփոխ կմնան 2015թ.-ի համեմատ: 2017 թվականից սկսած՝ մասնավոր ծախսումների աճը կարագանա և կկազմի 1.2-1.6%, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում աճը կկայունանա 2.6-3.0%-ի շուրջ: Արդյունքում՝ 2016-2017 թվականներին մասնավոր ծախսումների ճեղքվածքը գնահատվում է բացասական, չնայած մասնավոր ծախսումների մակարդակը կանխատեսվող հորիզոնում աստիճանաբար վերականգնվում է:

2015-2016 թվականներին 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 կչեզոքացնեն նշված անհավասարակշռությունը 2017 թվականի վերջում: 2018 թվականի առաջին եռամսյակից մինչև կանխատեսվող հորիզոնի վերջն ընկած ժամանակահատվածում մասնավոր ծախսումների ճեղքը գնահատվում է դրական:

2016թ. վերջից մինչև 2018թ. սկիզբն ընկած ժամանակահատվածում, **մասնավոր ծախսումները գնաճի վրա միջինում կունենան 0.8-1.0 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն:** Ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականության նպաստումով ներքին պահանջարկի վերականգնմանը զուգընթաց՝ նկարագրված գնանկումային ճնշումները աստիճանաբար կմարեն և 2018 թ. երկրորդ եռամսյակից մինչև կանխատեսվող հորիզոնի վերջն ընկած ժամանակահատվածում մասնավոր ծախսումների ազդեցությունը կլինի գնաճային՝ միջինում 0.9-1.1 տոկոսային կետ:

Ընթացիկ հաշիվ

2016թ. ընթացիկ հաշվի պակասուրդը ՀՆԱ-ի մեջ նախորդ կանխատեսման համեմատ կմնա նույնը և կգտնվի 2.0-3.0% միջակայքում: Համաշխարհային տնտեսության պահպանվող թույլ պահանջարկի պայմաններում 2016թ. երրորդ եռամսյակում արտահանման դրական զարգացումները շարունակվել են, թեև որոշակի դանդաղել: Աճի զգալի մասը պայմանավորվել է «Թանկարժեք քարեր, մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբի արտահանման բարձր աճով: Միաժամանակ շարունակվել են կոնյակի և ծխախոտի արտահանման, ինչպես նաև հումքային ապրանքների արտահանման աճերը: Հաշվի առնելով նման զարգացումների պահպանումը արտահանելի հատվածում՝ ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական աճը 2016թ. համար գնահատվում է շուրջ 14.0%: Ինչ վերաբերում է ներմուծմանը, ապա 2016թ. երրորդ եռամսյակում վերջինիս աճը հիմնականում պայմանավորվել է ներդրումային ապրանքների ներմուծման աճով: Միաժամանակ ներմուծման աճին դրական նպաստում է ունեցել «Պատրաստի սննդի արտադրանք» ապրանքախումբը: Հաշվի առնելով նման զարգացումների պահպանումը՝ 2016թ. գնահատվում է ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական զրոյական աճ:

Դրամական փոխանցումների զարգացումները կանխատեսմանը համահունչ են ընթանում, որի պարագայում 2016թ. սպասվում է զուտ ներհոսքի նվազում՝ 6.0-8.0% միջակայքում:

2017թ. ընթացքում համաշխարհային թույլ պահանջարկը, մետաղների գների ցածր մակարդակում պահպանումը և արդյունաբերության ճյուղում բարձր աճի տեմպերի թուլացումը կհանգեցնի ապրանքների և ծառայությունների արտահանման աճի տեմպերի դանդաղմանը, ինչը կանխատեսվում է 4.0-6.0% միջակայքում: Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման աճը թույլ ներքին պահանջարկի շարունակման պայմաններում ցածր կմնա՝ 0-2.0%:

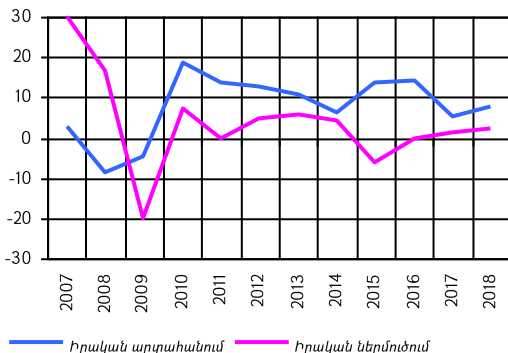
Ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումները կվերականգնվեն 2017թ. ընթացքում՝ Ռուսաստանի տնտեսության կանխատեսվող վերականգնման արդյունքում: Այս պարագայում դրամական փոխանցումների աճը կանխատեսվում է 4.0-6.0% միջակայքում:

Վերը նշված կանխատեսումների արդյունքում 2017թ-ի ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կգտնվի 1.5-2.5% միջակայքում: Միջնաժամկետ հատվածում ներքին պահանջարկի դանդաղ վերականգնման պարագայում ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կկայունանա 1.0-2.0% միջակայքում:

Կանխարեսվող հորիզոնում հարկաբյուջեդրային քաղաքականության կանխատեսումները հիմնված են «ՀՀ 2017-2019թթ. պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրի» հիմքում դրված մակրոտնտեսական ցուցանիշների և «ՀՀ 2017 թ. պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքի նախագծի վրա:

2016թ. համար համախառն պահանջարկի վրա կանխատեսվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության 0.8 ընդլայնող ազդեցություն, ի տարբերություն նախորդ ծրագրով գնահատված զսպող ազդեցության, որը պայմանավորված է տնտեսական աճի վերականգնմանն ուղղված քաղաքականության իրականացմամբ և պակասուրդի մեծացմամբ: Պակասուրդ /ՀՆԱ ցուցանիշը, ըստ ԿԲ կանխատեսման, սպասվում է 5.4% (5.9% գնահատված է 2017 թ. պետական բյուջեի օրենքի նախագծում), որը 0.6 տոկոսային կետով

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



գերազանցում է 2015թ նույն ցուցանիշը և 1.9 տոկոսային կետով օրենքով նախատեսված ցուցանիշը:

2016 թ. համար կանխատեսվում է հարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշի 20.8% մակարդակ, որը 2015թ նկատմամբ ցածր է 0.4 տոկոսային կետով: Վերջինս ցածր տնտեսական ակտիվությամբ պայմանավորված հարկերի թերհավաքագրման հետևանք է: Արդյունքում եկամուտները կունենան 0.5 ընդլայնող ազդեցություն:

Միջնաժամկետ հապվածում՝ պարտքային կայուն միջավայր ձեւավորելու համար, հարկաբյուջետային քաղաքականությունը միտված է պակասուրդի աստիճանական կրճատմանը, որի հետևանքով հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը համախառն պահանջարկի վրա կլինի նախ զսպող, այնուհետև՝ չեզոք:

Մասնավորապես, հիմնվելով «ՀՀ 2017թ պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքի նախագծի 2017 ցուցանիշների վրա, 2016թ ԿԲ-ի գնահատումների նկատմամբ ակնկալվում է հարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշի 0.2 տոկոսային կետ աճ և պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշի 2.6 տոկոսային կետ նվազում: 2017թ հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը համախառն պահանջարկի վրա 2016թ նկատմամբ կանխատեսվում է 2.8 զսպող՝ պայմանավորված եկամուտների 0.5 և ծախսերի 2.3 զսպող ազդեցություններով:

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

Հարկաբյուջետային հատվածի միջնաժամկետ ազդեցության գնահատականը					
%՝ ՀՆԱ-ում	2015	2016	2017	2018	2019
Պետական բյուջեի եկամուտներ ⁹	22.4	21.9	22.4	21.7	21.8
Պետական բյուջեի ծախսեր	27.2	27.3	25.2	23.7	23.5
Պարտքի տոկոսավճարներ	1.5	1.9	2.2	2.0	2.0
Պետական բյուջեի հաշվեկշիռ	-4.8	-5.4	-2.8	-2.0	-1.7
Առաջնային հաշվեկշիռ*	-3.3	-3.5	-0.6	0.0	0.3
Մեկանգամյա/ժամանակավոր հոսքեր**	-0.6	0.3	0.4	-0.6	-0.8
Ճշգրտված հաշվեկշիռ***	-2.7	-3.8	-1.0	0.6	1.1
Ցիկլիկ հաշվեկշիռ****	-0.3	-0.5	-1.0	0.1	0.6
Ցիկլիկ ճշգրտված առաջնային հաշվեկշիռ (կառուցվածքային հաշվեկշիռ)	-2.4	-3.2	0.0	0.5	0.5
Հարկաբյուջետային դիրք*****				-0.5	0.0
* Բյուջեի հաշվեկշիռ հանած պարտքի տոկոսավճարներ, ** Բյուջեի ժամանակավոր կամ մեկանգամյա մուտքեր, փվյալ դեպքում դիտարկված են զույր վարկավորման միջոցները (+ նշ. միջոցների փրամադրում, , -նշ. միջոցների հեյր վերադարձ), *** Առաջնային հաշվեկշիռն է ճշգրտված մեկանգամյա կամ ժամանակավոր մուտքերով, **** ՀՀ ԿԲ գնահատական. բյուջեի հաշվեկշռի այն մասն է, որը ավրոմատ կախված է գործարար պարբերաշրջանից: Վերջինիս բաղադրիչները կախված են ՀՆԱ ճեղքից և ՀՆԱ ճեղքի նկատմամբ եկամուտների և ծախսերի ճկունության գործակիցներից, ***** ՀՀ ԿԲ գնահատական. կառուցվածքային հաշվեկշռի փ/փ փոփոխությունն է, որը արտա-ցույում է դիսկրեցիոն հարկաբյուջետային քաղաքականության բնույթը (դրական նշանը նշա-նակում է հարկաբյուջետային ընդլայնում, բացասական նշանը՝ զսպում):					

⁹ Պետական բյուջեի ցուցանիշները ներկայացված են առանց արտաբյուջետային միջոցների հաշվառման:

Ամփոփելով՝ նշենք, որ 2016 թվականի երրորդ կիսամյակից մինչև 2018 թվականի սկիզբն ընկած ժամանակահատվածում հարկաբյուջեության հատվածի, մասնավոր պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի ամբողջական ազդեցությունը ներքին գների վրա կլինի գնանկումային՝ միջինը 1.7-1.9 տոկոսային կետ, որը պայմանավորված կլինի կայունացող գնաճային սպասումների պայմաններում մասնավոր ծախսումների գերակշռող գնանկումային ազդեցությամբ: Հաշվի առնելով նաև միևնույն ժամանակահատվածում զուտ արտաքին պահանջարկի 0.3-0.5 տոկոսային կետ գնաճային ազդեցությունը՝ կարելի է փաստել, որ համախառն ընդհանուր պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի ընդհանուր զարգացումները վերը նշված ժամանակահատվածում սպառողական շուկայում կստեղծեն միջին հաշվով 1.1-1.3 տոկոսային կետ գնանկումային ճնշումներ:

Վերը նշված ժամանակահատվածում դրամավարկային պայմանների թուլացումը և հարկաբյուջեության խթանների լազային ազդեցությունները կնպաստեն համախառն պահանջարկի վերականգնմանը, որին զուգընթաց նկարագրված գնանկումային ճնշումները աստիճանաբար կմարեն և 2018 թվականի երկրորդ եռամսյակից մինչև կանխատեսվող հորիզոնի վերջն ընկած ժամանակահատվածում համախառն ընդհանուր պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի ազդեցությունը կլինի գնաճային՝ միջինում 1.9-2.1 տոկոսային կետ:

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

2016թ. երրորդ եռամսյակում համաշխարհային թույլ պահանջարկի պահպանման ներքո ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում արձանագրվել է տնտեսական ակտիվության որոշակի արագացում: Միևնույն ժամանակ, առաջարկի կրճատման գործոնների ներքո արտաքին հատվածում արձանագրված գնաճային միտումները հիմնականում համահունչ են եղել նախորդ ծրագրի կանխատեսումներին, չնայած՝ պարենային ապրանքների մասով արձանագրված գնաճը ակնկալվածից ավելի է եղել:

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: Միևնույն ժամանակ, համաշխարհային տնտեսության հետագա ընթացքի վերաբերյալ նախորդ կանխատեսման ժամանակ նախանշված անորոշություններն ու ռիսկերը հիմնականում կպահպանվեն:

Հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում, բացառությամբ՝ հացահատիկի շուկայում, կարճաժամկետ

2016 թվականի առաջին կիսամյակի համար
հրապարակված տնտեսական աճի ցուցանիշը
կազմել է 2.8%:

հատվածում առաջարկի գործոններով պայմանավորված **կոհյուլի թույլ գնաճային միջավայր**: Կանխատեսվող հորիզոնում ակնկալվում են միջազգային գների դանդաղ աճի միտումներ՝ կապված համաշխարհային պահանջարկի աստիճանական վերականգնման և արտադրության ծավալների կրճատման հետ:

2016 թվականի առաջին կիսամյակի համար հրապարակված տնտեսական աճի ցուցանիշը կազմել է 2.8%, որը 1.2 տոկոսային կետով ցածր է ԿԲ նախկին գնահատականից: Նախորդ կանխատեսումներում ԿԲ կողմից տնտեսական աճի համեմատաբար բարձր ակնկալիքները պայմանավորված էին առաջին կիսամյակի համար ավելի վաղ հրապարակված տնտեսական ակտիվության 4.7% աճով: Այս պարագայում՝ ակնկալվում է, որ հունվար-սեպտեմբեր ժամանակահատվածում տնտեսական աճը կլինի կանխատեսվածից ցածր և կգտնվի **1.3-1.5% միջակայքում**: Տնտեսական աճի հիմնական շարժիչ ուժը կլինեն արդյունաբերության և ծառայությունների ոլորտները:

Ռուսաստանի տնտեսության անկման տեմպերի դանդաղման, ինչպես նաև ռուբլու փոխարժեքի արժեզրկման բազային ազդեցության չեզոքացման պայմաններում **մասնավոր տրանսֆերտների և սեզոնային աշխատողների վարձատրության զուտ ներհոսքի դոլարային արժեքի** նվազման տեմպերը եռամսյակի ընթացքում, ինչպես և կանխատեսվում էր, զգալիորեն մեղմվել են՝ կազմելով տ/տ -0.9%: Այս պայմաններում՝ մասնավոր իրական տրանսֆերտների բացասական ճեղքվածքը նախորդ եռամսյակի համեմատ փոքրացել է՝ գտնվելով կանխատեսվածի շրջանակներում: Մասնավոր տրանսֆերտների նվազման տեմպերի դանդաղման և վարկավորման աճի տեմպերի արագացման պայմաններում 2016 թ. երրորդ եռամսյակում մասնավոր սպառման աճի տեմպերը վերականգնվել են, սակայն ակնկալվածից ցածր են եղել, որը պայմանավորված է առևտրի շրջանառության ծավալների աճի և տնտեսական աճի սպասվածից ավելի ցածր տեմպերով: Բացի այդ, ներդրումային ակտիվությունը կանխատեսվածի համեմատ բավականին թույլ է եղել, որն առավելապես պայմանավորված է շինարարության ոլորտում սպասվածի համեմատ ավելի մեծ անկմամբ: Այս պարագայում, մասնավոր ծախսումների և ներքին պահանջարկի վերականգնման տեմպերը ակնկալվածից ավելի դանդաղ են եղել: Միևնույն ժամանակ, հարկ է նշել, որ ներքին պահանջարկի վերականգնմանը մեծամասամբ նպաստել են 2015-2016թթ-ի ընթացքում իրականացված խթանող դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունները, ինչպես նաև տնտեսությունում ձևավորված ցածր գնաճային միջավայրը: Նշենք նաև, որ 2016թ. երրորդ եռամսյակում զուտ արտաքին պահանջարկի բարելավման գործընթացը շարունակվել է, ինչը ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական ցածր աճի պայմաններում պայմանավորվել է արտահանման իրական բարձր աճով:

Վերոնշյալ զարգացումների արդյունքում, 2016թ. երրորդ եռամսյակում **ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքը նախորդ եռամսյակի համեմատ խորացել է, և գնահատվում է սպասվածից ավելի խորը բացասական**: Այս պարագայում, բնականոն գնաճը երրորդ եռամս-

յակում **նվազել է ակնկալվածից մի փոքր ավելի արագ տեմպերով**, իսկ 12-ամսյա ցուցանիշը սեպտեմբերի վերջին մոտեցել է **-2.2% մակարդակին**: Արդյունքում, եռամսյակի ընթացքում գնանկումային միջավայրը շարունակել է պահպանվել և արձանագրված գնանկումը գտնվել է կանխատեսված ցուցանիշի շրջանակներում, որի պարագայում **12-ամսյա գնանկման ցուցանիշը** սեպտեմբերի վերջին կազմել է **1.9%**:

2016թ. երրորդ եռամսյակում, հաշվի առնելով ձևավորված և առաջիկայում ակնկալվող ցածր գնաճային միջավայրը, գնաճային սպասումների զգալի նվազումը, ինչպես նաև ցածր պահանջարկի հետևանքով ավելացող գնանկումային ռիսկերը, **ԿԲ-ն շարունակել է թուլացնել դրամավարկային պայմանները**՝ օգոստոս և սեպտեմբեր ամիսներին **նվազեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն ընդհանուր առմամբ 0.75 տոկոսային կետով և սեպտեմբերի վերջին սահմանելով 6.75%**: Հարկ է նշել, որ ԿԲ կողմից իրականացված հետևողական դրամավարկային քաղաքականությանը արձագանքել են ֆինանսական շուկայի թե՛ կարճաժամկետ, և թե՛ երկարաժամկետ տոկոսադրույքները, որն արտացոլում է ֆինանսական շուկայի մասնակիցների գնաճային սպասումների նվազումը՝ նպաստելով մասնավոր սպառման և ներքին պահանջարկի աստիճանական վերականգնման գործընթացին:

Անդրադառնալով ԿԲ մակրոտնտեսական կանխատեսումներին՝ նշենք, որ հաշվի առնելով ընթացիկ տարվա առաջին կիսամյակում արձանագրված տնտեսական աճի ցածր մակարդակը, ինչպես նաև մակրոտնտեսական փաստացի զարգացումները, տնտեսական աճի կանխատեսումները զգալիորեն վերանայվել են նվազման ուղղությամբ: Արդյունքում՝ **2016 թվականին ակնկալվում է 1.3-1.8% տնտեսական աճ**, որի հիմնական շարժիչ ուժը կշարունակի մնալ տնտեսության արտահանելի հատվածը, մասնավորապես՝ հանքարդյունաբերության և ծառայությունների ոլորտները:

Ռուսաստանի տնտեսության անկման տեմպերի դանդաղման և ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուսական ռուբլու փոխարժեքի արժեզրկման բազային ազդեցության չեզոքացման պայմաններում 2016 թվականին **դրամական փոխանցումների զույր ներհոսքի դոլարային արժեքի նվազման տեմպերը կդանդաղեն**՝ գտնվելով նախորդ կանխատեսումների շրջանակներում: Արդյունքում, հաշվի առնելով նաև գնաճային թույլ միջավայրը, 2016 թվականին մասնավոր սպառման մակարդակն որոշակի կվերականգնվի, որը սակայն ցածր կլինի նախորդ կանխատեսումներից՝ հաշվի առնելով առևտրի շրջանառության ծավալների սպասվածից ավելի ցածր աճը և տնտեսական թույլ ակտիվությունը: Միևնույն ժամանակ, ներդրումային թույլ ակտիվությունը կշարունակի պահպանվել, որի պարագայում՝ մասնավոր ներդրումները 2016 թվականին կանխատեսված աճի դիմաց կնվազեն 3.5%-ով՝ պայմանավորված շինարարության ճյուղում սպասվածից ցածր ակտիվությամբ: Այս պարագայում, գնահատվում է, որ ներքին պահանջարկը նախորդ կանխատեսման համեմատ ավելի թույլ կլինի և 2015 թ-ին արձանագրված կրճատման պայմաններում այն որոշակիորեն կվերականգնվի 2016 թ-ին՝ դեռևս ցածր գտնվելով իր հավասարակշիռ մակարդա-

2016 թվականին ակնկալվում է 1.3-1.8%
տնտեսական աճ:

կից: Հարկ է նշել, որ 2015-2016թ-ի ընթացքում իրականացված դրամավարկային պայմանների զգալի թուլացումը, պետական բյուջեի պակասուրդի ընդլայնումը, ինչպես նաև ձևավորված ցածր գնաճային միջավայրը որոշակիորեն կնպաստեն 2016 թվականին ներքին պահանջարկի վերականգնմանը:

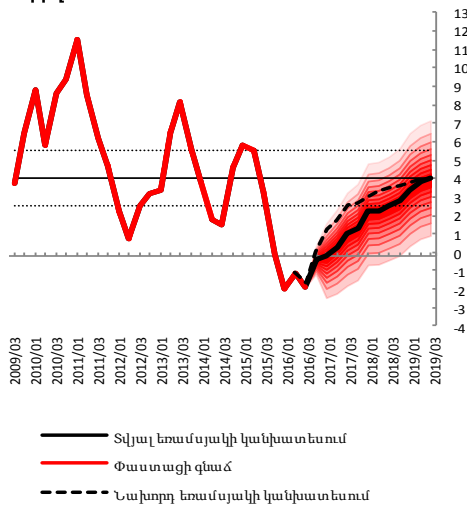
Միևնույն ժամանակ, ՀՀ արտաքին պահանջարկի աստիճանական վերականգնման և արտահանելի հատվածում արտադրողականության շարունակվող աճի պայմաններում 2016 թվականին ակնկալվում է զուտ արտաքին պահանջարկի բարելավում, որն ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական ծավալների զրոյական աճի պայմաններում կայանաավորվի իրական արտահանման բարձր աճի տեմպով: Միևնույն ժամանակ, մասնավոր տրանսֆերտների կանխատեսվող նվազման պայմաններում 2016թ. ընթացիկ հաշվի պակասուրդը ՀՆԱ-ի մեջ նախորդ կանխատեսման համեմատ չի փոխվի և կգտնվի 2.0-3.0% միջակայքում: Վերոնշյալ զարգացումների արդյունքում, 2016 թ-ի երրորդ եռամսյակում ձևավորված ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքը տարեվերջին փոքր-ինչ 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 2015-2016թ-ի ընթացքում իրականացված դրամավարկային պայմանների զգալի թուլացումը կնպաստի ներքին պահանջարկի աստիճանաբար վերականգնմանը, իսկ արտաքին պահանջարկը կշարունակի նպաստել տնտեսական աճին: Արդյունքում՝ 2017 թվականի ընթացքում ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքը աստիճանաբար կկրճատվի, սակայն դեռևս կպահպանվի բացասական տիրույթում՝ հաշվի առնելով 2017 թ-ի առաջին եռամսյակից սկսած հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնողական ազդեցության ակնկալվող թուլացումը ներքին պահանջարկի վրա: Այս պարագայում գնահատվում է, որ **տնտեսական աճի տեմպերը 2017 թ-ից որոշակիորեն կարագանան՝ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում գտնվելով 2.8-4.3% միջակայքում:** Դրան մեծապես կնպաստի տնտեսության արտահանելի հատվածը՝ **պայմանավորված գործընկեր երկրների համեմատ ալվելի ցածր գնաճի պայմաններում ՀՀ արտաքին մրցունակությունը աճով:** Այնուհանդերձ, տնտեսական աճի կանխատեսումները մեծապես կախված են մասնավոր հատվածի ներդրումներից, Կառավարության կողմից իրականացվող ծրագրերի և կառուցվածքային բարեփոխումների ծավալից, ուղղություններից և արդյունավետությունից, ինչպես նաև արտաքին հատվածի զարգացումներից:

Անդրադառնալով 2016թ. գնաճային զարգացումներին, նշենք, որ տարեվերջին կանխատեսվող գնաճի ցուցանիշը նախորդ ծրագրում նախանշված գնահատումների համեմատ վերանայվել է նվազման ուղղությամբ՝ հիմնականում պայմանավորված պահպանվող բացասական ՀՆԱ ճեղքի պայմաններում բնականոն գնաճի կանխատեսումների վերանայմամբ և սույն տարվա երրորդ եռամսյակի փաստացի գնաճային զարգացումներով: Այս պարագայում, գնահատվում է, որ տարեվերջին գնանկումային միջավայրը զգալիորեն կմեղմվի: 2017 թվականի առաջին եռամսյակի գնաճի

Տնտեսական աճի տեմպերը 2017 թ-ից որոշակիորեն կարագանան՝ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում գտնվելով 2.8-4.3% միջակայքում:

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



ԿԲ-ն գնահատում է, որ իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության հետևանքով գնանկումային միջավայրը 2017 թ-ի առաջին ամիսների ընթացքում ասփիճանաբար կչեզոքանա, և կանխատեսվող հորիզոնում 12-ամսյա գնաճը կվերադառնա նպատակային ցուցանիշին:

ԿԲ-ն գնահատում է, որ 2016թ. չորրորդ եռամսյակում դեռևս նպատակահարմար է դրամավարկային պայմանների որոշակի թուլացումը:

կանխատեսումներում հաշվի է առնվել այդ նույն ժամանակահատվածում բնակչության և խոշոր սպառողների համար բնական գազի սակագների ակնկալվող նվազումը¹⁰, որի ընդհանուր ազդեցությունը գնաճի վրա ԿԲ կողմից գնահատվում է շուրջ -0.54 տոկոսային կետ (ուղղակի ազդեցությունը՝ -0.32 տոկոսային կետ): Վերոնշյալ զարգացումների ներքո ԿԲ-ն գնահատում է, որ իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության հետևանքով գնանկումային միջավայրը 2017 թ-ի առաջին ամիսների ընթացքում ասփիճանաբար կչեզոքանա, և կանխատեսվող հորիզոնում 12-ամսյա գնաճը կվերադառնա նպատակային ցուցանիշին:

Արդյունքում՝ ԿԲ-ն կարծում է, որ միջնաժամկետ հատվածում գնանկումային ռիսկերը հիմնականում պահպանվում են, որոնց ներկայումս ավելացել է 2017թ. հարկաբյուջետային քաղաքականության գործոնը: **Այս պարագայում, ԿԲ-ն գնահատում է, որ 2016թ. չորրորդ եռամսյակում դեռևս նպատակահարմար է դրամավարկային պայմանների որոշակի թուլացումը:**

Ժամկետ	Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը				
	<1.0%	1.0-2.5%	2.5-5.5%	5.5-7.0%	>7.0%
IV եռ. 2016	99.9%	0.10%	0.00%	0.00%	0.00%
I եռ. 2017	89.0%	10.5%	0.5%	0.00%	0.03%
II եռ.	75.8%	21.3%	2.9%	0.00%	0.04%
III եռ.	56.5%	32.1%	11.4%	0.03%	0.03%
IV եռ.	46.8%	34.7%	18.3%	0.1%	0.02%
I եռ. 2018	26.4%	33.7%	38.3%	1.5%	0.1%
II եռ.	25.6%	33.1%	39.3%	1.8%	0.1%
III եռ.	21.3%	31.4%	44.3%	2.7%	0.3%
IV եռ.	17.0%	28.3%	49.4%	4.7%	0.6%
I եռ. 2019	10.2%	21.7%	55.5%	10.1%	2.5%
II եռ.	7.0%	17.7%	57.2%	13.7%	4.3%
III եռ.	5.7%	15.8%	57.0%	15.8%	5.7%

Կանխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերը ընդհանուր առմամբ գնահատվում են նվազման ուղղությամբ թե՛ կարճաժամկետ, և թե՛ միջնաժամկետ հաորվածում: Ընդ որում, արտաքին հաորվածից բխող ռիսկերը փոքր-ինչ գնաճային են, որոնց թվում հատկանշական են զարգացող երկրներից կապիտալի արտահոսքի և դրանից բխող ֆինանսական շուկաների տատանողականության, Եվրոմիությունում դիտարկվող գործընթացների, Չինաստանի կառուցվածքային վերափոխման գործընթացի արդ-

¹⁰ Հիմք է ընդունվել 2016 թ-ի նոյեմբերի 1-ին «Գազայրում Արմենիա» ՓԲԸ-ի կողմից սպառողներին վաճառվող բնական գազի սակագների վերանայման հայտը ՀՀ հանրային ծառայությունները կարգավորող հանձնաժողովին (<http://www.psrc.am/images/News/2016/Gas/1.Dimum.pdf>): Մասնավորապես՝ դիտարկվել է ամսական մինչև 10.000 խորանարդ մետր սպառում ունեցող սպառողների համար գազի սակագնի 7.7 դրամ/խորանարդ մետր ակնկալվող նվազեցումը, ինչպես նաև 10.000 խորանարդ մետր և ավել սպառում ունեցող սպառողների համար սակագնի հնարավոր նվազեցումը մինչև 242.1 դրամ/1000 խորանարդ մետր՝ գործող 257.6 դրամ/1000 խորանարդ մետր սակագնի դիմաց:

յունքում համաշխարհային տնտեսական աճի հնարավոր դանդաղման, ինչպես նաև հումքային ու պարենային ապրանքների միջազգային գների զարգացումների հետ կապված ռիսկերը: **Ներքին տնտեսությունից բխող ռիսկերը գնահատվում են գնանկումային,** որտեղ նախկինում նախանշվող ռիսկերին ներկայումս ավելացել են 2017թ. հարկաբյուջետային քաղաքականության գործոնը և այդ նույն տարվա առաջին եռամսյակում էլեկտրաէներգիայի սակագնի հնարավոր նվազեցումը: Միևնույն ժամանակ, նախորդ կանխատեսման ռիսկերը հիմնականում պահպանվել են՝ կապված ներքին գների վրա արտաքին ապրանքային շուկաներում գների փոփոխությունների 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:

3. 2016 ԹՎԱԿԱՆԻ ԵՐՐՈՐԴ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ ՓԱՍՏԱՑԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ

3.1. Գնաճ

3.1.1. Փաստացի գնաճ և գնաճի նպատակի իրազործում

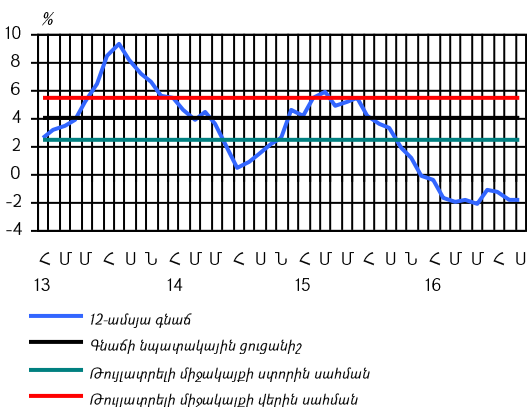
2016 թ-ի երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է 2.7% գնանկում, իսկ բնականոն գնաճի ցուցանիշը նվազել է կանխադրեսվածից մի փոքր արագ տեմպերով՝ կազմելով 0.8%:

2016 թ-ի երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է 2.7% գնանկում, որին, ինչպես և կանխատեսվում էր, հիմնականում նպաստել է սեզոնային տատանողական պարենային ապրանքների գների նվազումը՝ պայմանավորված «միրգ» և «բանջարեղեն ու կարտոֆիլ» ապրանքախմբերի գների համապատասխանաբար 22.8% և 31.1% սեզոնային նվազումներով (նպաստումը եռամսյակի գնանկմանը՝ 2.3 տոկոսային կետ): Միևնույն ժամանակ, միջազգային ապրանքային շուկաների հարաբերական կայունության և գնահատվածից ավելի խորը ՀՆԱ ճեղքի պայմաններում 2016 թ-ի երրորդ եռամսյակում **բնականոն գնաճի ցուցանիշը նվազել է կանխադրեսվածից մի փոքր արագ տեմպերով՝ կազմելով 0.8%**, իսկ 12-ամսյա ցուցանիշը սեպտեմբերի վերջին մոտեցել է -2.2% մակարդակին: Վերջինս հիմնականում պայմանավորվել է տեղական պարենային ապրանքների, մասնավորապես՝ կաթնամթերքի և մսամթերքի գների, ինչպես նաև չկարգավորվող ծառայությունների՝ օդային տրանսպորտի (եռ/եռ՝ -15.0%), բուժսպասարկման (եռ/եռ՝ 0.3%) և հանրային սննդի (եռ/եռ՝ -0.1%) ծառայությունների սակագների ակնկալվածից ավելի ցածր աճերով: Բացի այդ, ոչ պարենային ապրանքների գնանկումը համահունչ է եղել կանխատեսումների հետ՝ եռամսյակի ընթացքում կազմելով 1.4%: Այն մեծամասամբ պայմանավորվել է ներմուծված ապրանքատեսակների, մասնավորապես՝ հագուստի և գործվածքի, դեղամիջոցների, լվացող միջոցների և գեղահարդարման ապրանքների գների նվազումներով:

2016 թ-ի երրորդ եռամսյակի գնանկմանը, ինչպես և գնահատվում էր, որոշակիորեն նպաստել է կարգավորվող ծառայությունների սակագների նվազումը՝ պայմանավորված բնական գազի սակագնի շուրջ 6.0% նվազմամբ (նպաստումը ընդհանուր գնաճին՝ -0.36 տոկոսային կետ), որը մասամբ չեզոքացել է էլեկտրաէներգիայի սակագնի 4.3% աճով (նպաստումը ընդհանուր գնաճին՝ 0.28 տոկոսային կետ):

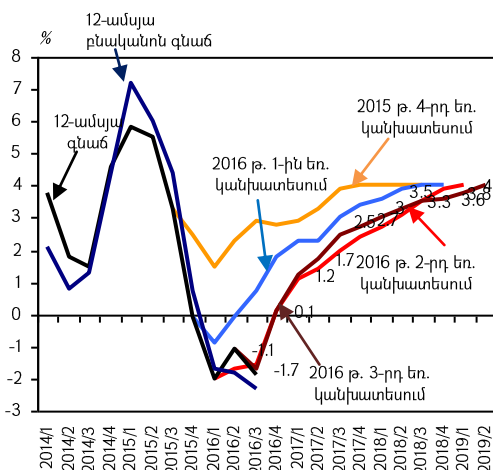
Վերոնշյալ զարգացումների պայմաններում, 2016 թ-ի երրորդ եռամսյակում գնանկումային միջավայրը շարունակել է պահպանվել, որի ներքո **12-ամսյա գնանկման ցուցանիշը սեպտեմբերին կազմել է 1.9%**՝ բավականին մոտ գտնվելով կանխատեսված ցուցանիշին

2016 թ-ի երրորդ եռամսյակում գնանկումային միջավայրը պահպանվել է



Գների աճը ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի						
Ապրանքախմբի անվանումը	2016 թ-ի հունիս (տ/տ)		2016 թ-ի սեպտեմբեր (տ/տ)		2016 թ-ի երրորդ եռամսյակ	
	Աճ (%)	Նպաստում (%)	Աճ (%)	Նպաստում (%)	Աճ (%)	Նպաստում (%)
ՍԳԻ	-1.1		-1.9		-2.7	
Պարենային ապրանքներ	-2.5	-1.3	-3.3	-1.5	-4.7	-2.1
Հացամթերք	-3.2	-0.3	-3.0	-0.3	-0.3	-0.03
Մսամթերք	4.5	-0.5	4.1	-0.4	-0.2	-0.02
Կաթնամթերք	-3.8	-0.2	-4.3	-0.2	-3.1	-0.1
Կենդանական և բուսական յուղ	-2.7	-0.1	-2.7	-0.1	-0.6	-0.02
Միրգ	-12.7	-0.5	2.0	0.1	-22.8	-0.6
Բանջարեղեն և կարտոֆիլ	21.4	1.3	-19.0	-1.0	-31.1	-1.7
Ձու	-21.5	-0.3	15.5	0.2	29.8	0.4
Շաքարավազ	-3.2	-0.02	9.8	0.1	7.4	0.1
Ոչ պարենային ապրանքներ	-2.8	-0.43	-3.8	-0.9	-1.4	-0.3
Ծառայություններ	2.1	0.64	1.4	0.5	-0.7	-0.2

Ցածր գնաճային միջավայրի պարագայում վերջին երկու կանխատեսման համաձայն 2016թ-ի վերջում 12-ամսյա գնաճի ցուցանիշը կմտնի դրական տիրույթ, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ



Նախորդող մեկ տարվա կարճաժամկետ հորիզոնի համար, որն ընդգրկում է 2015թ. չորրորդ եռամսյակից մինչև 2016թ. չորրորդ եռամսյակն ընկած ժամանակահատվածը, կանխատեսվում էր ձևավորված ցածր գնաճային միջավայրի պահպանում. 12-ամսյա գնաճը գտնվելու էր հիմնականում տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին հատվածի շրջակայքում: Ընդ որում, այդ ժամանակահատվածում ակնկալվում էր գնաճային սպասումների աստիճանական նվազում, որին զուգընթաց կնվազեր նաև բնականոն գնաճը: Ելնելով սպասվող նման գնաճային զարգացումներից՝ ԿԲ-ն նախատեսում էր **2015թ-ի չորրորդ եռամսյակում շարունակել դրամավարկային պայմանների թուլացումը**, ինչը զուգակցվելով տարեսկզբից իրականացված դրամավարկային պայմանների մեղմման և խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականության հետ, կհանգեցներ համախառն պահանջարկի ընդլայնմանն ու կանխատեսվող հորիզոնում գնաճի կայունացմանը նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

Փաստացի զարգացումների արդյունքում **2015թ. չորրորդ եռամսյակում գնաճային միջավայրը շարունակել է մեղմվել**, սակայն սպասվածից ավելի արագ տեմպերով: Վերջինս հիմնականում պայմանավորվել է գյուղատնտեսության ճյուղի աճի համեմատաբար բարձր տեմպերի պարագայում գյուղմթերքների գների՝ ակնկալվածից ավելի մեծ նվազմամբ և ներքին գներում արտաքին գների շարունակվող նվազման մասնակի արտացոլմամբ: Չորրորդ եռամսյակում գրանցվել է ընդամենը 1.9% գնաճ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 5.4%-ի դիմաց, ինչի պարագայում տարին ավարտվել է 12-ամսյա գնաճի բացասական մեծությամբ՝ **-0.1%**:

Ելնելով գնաճային նման զարգացումներից՝ նույններ-դեկտեմբեր ժամանակահատվածում ԿԲ-ն զգալիորեն թուլացրել է դրամավարկային պայմանները՝ **նվազեցնելով վերաֆինանսավորման փոկոսադրույքը 1.5 փոկոսային կետով. դեկտեմբերի վերջին այն սահմանվել է 8.75%**: Գնահատվում էր, որ արդեն իսկ հիմնականում

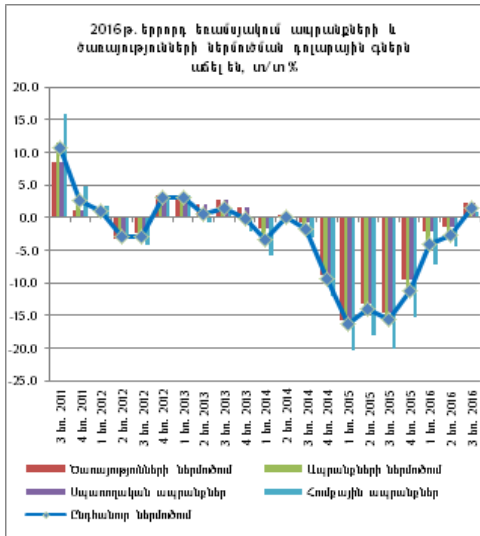
հաղթահարված էին նախորդ տարեվերջից առաջացած գնաճային ռիսկերը, և դրամավարկային պայմանների նման կտրուկ թուլացման արդյունքում վերադարձ էր կատարվում մինչև 2014թ-ի նոյեմբերը առկա բնականոն իրավիճակին:

2016թ. առաջին եռամսյակում, ինչպես և սպասվում էր, գնանկումային միջավայրը խորացել է և պահպանվել հաջորդ երկու եռամսյակների ընթացքում: Դրան մեծապես նպաստել են միջազգային ապրանքային շուկաներում պահպանվող գնանկումային միտումների ազդեցության փոխանցումը ներքին գների վրա, ներքին թույլ պահանջարկը և գյուղատնտեսության ճյուղի բարձր աճով պայմանավորված՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ պարենային ապրանքների ցածր մակարդակների ձևավորումը: Արդյունքում, տարվա առաջին 5 ամիսների ընթացքում արձանագրվել է 0.5% գնանկում՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 1.5% գնաճի դիմաց, ինչը հանգեցրել է 12-ամսյա գնաճի 2.0 տոկոսային կետով նվազման՝ մայիսի վերջին այն իջեցնելով -2.1% մակարդակի (պարենային ապրանքների գների նվազման նպաստումը ընդհանուր գնանկմանը՝ 1.8 տոկոսային կետ): Այնուհետև, հունիս-սեպտեմբեր ընկած ժամանակահատվածում գրանցվել է 3.2% գնանկում՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 3.4% գնանկման դիմաց, որի պարագայում 12-ամսյա գնաճը մնացել է գրեթե անփոփոխ՝ սեպտեմբերի վերջին կազմելով -1.9%:

Գնաճային նման զարգացումներին համահունչ ԿԲ-ն տարվա անցած ինն ամիսներին շարունակել է ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականության իրականացումը: Ընդ որում, տարեսկզբից արդեն իսկ գնահատվում էր, որ նախորդ տարվա վերջին դրամավարկային պայմանների կտրուկ թուլացումն հիմնականում բավարար էր գնանկումային ճնշումները տարվա ընթացքում չեզոքացնելու համար, և այդ պահին ԿԲ խորհուրդն առավել նպատակահարմար էր գտնում դրամավարկային պայմանների **աստիճանական** թուլացումը՝ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն իջեցնելով 0.25-ական տոկոսային կետով: Բացառություն են կազմել միայն մայիս և սեպտեմբեր ամիսներին կայացրած որոշումները, որոնցով քաղաքականության տոկոսադրույքը իջեցվել է 0.5-ական տոկոսային կետով: Առաջինի հիմքում ընկած էին ԿԲ կողմից իրականացրած հետևողական դրամավարկային քաղաքականության արդյունքում գնաճային սպասումների զգալի նվազման և երկրորդ կիսամյակից բնական գազի սակագնի սպասվող իջեցման գործոնները, իսկ երկրորդի պարագայում՝ երրորդ եռամսյակից տնտեսական աճի հեռանկարների վատթարացումն ու ցածր պահանջարկի հետևանքով ավելացող գնանկումային ռիսկերը:

Ընդհանուր առմամբ, տարվա անցած ինն ամիսների ընթացքում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն իջեցվել է 2.0 տոկոսային կետով՝ սեպտեմբերի վերջին սահմանելով **6.75%**: Հարկ է նշել, որ այդ ժամանակահատվածում գործել է նաև փոխանցման բարձր արդյունավետություն, քանի որ քաղաքականության տոկոսադրույքի նվազմանը զուգընթաց զգալիորեն նվազել են շուկայական տոկոսադրույքները և պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունը՝ կորի ողջ երկայնքով:

3.1.2. Ներմուծման գներ և արտադրողների գներ



Ներմուծման գներ. Ապրանքների և ծառայությունների՝ ՀՀ ներմուծման դոլարային գները, միջազգային գնաճային միտումներին համահունչ, վերջին երկու տարիների նվազումից հետո 2016թ. երրորդ եռամսյակի ընթացքում միջինում արձանագրել են եռ/եռ 0.3% աճ: Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ աճը կազմել է՝ տ/տ 1.5%:

Ներմուծման դոլարային գների տ/տ աճին նպաստել է ապրանքների գների աճը՝ 1 տոկոսային կետով և ծառայությունների գների աճը՝ 0.5 տոկոսային կետով: Միևնույն ժամանակ ապրանքների ներմուծման դոլարային գների տ/տ աճին հավասարապես նպաստել են վերջնական և միջանկյալ սպառման ապրանքների գների տ/տ աճերը: Վերջինիս դեպքում գների աճը որոշակիորեն զսպվել է նավթի և գազի գների նվազմամբ և պայմանավորվել հիմնականում շաքարավազի գնաճով ու գործընկեր երկրների արժույթների ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ տ/տ արժևորմամբ:

Սպառողական ապրանքների դոլարային գների տ/տ աճը պայմանավորվել է մի շարք գործընկեր երկրներում դոլարային գների տ/տ աճով: Սպառողական ապրանքների դրական նպաստումը կազմել է՝ 0.5 տոկոսային կետ:

Արտադրողների գներ¹¹. Ըստ ԿԲ գնահատականների, 2016 թվականի հունվար-սեպտեմբեր ժամանակահատվածում ՀՆԱ դեֆլյատորը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ էականորեն չի փոխվել: Գնահատումների հիմքում ընկած են տնտեսության տարբեր ոլորտներում արձանագրված գնային զարգացումները, մասնավորապես.

Արդյունաբերության ճյուղում հունվար-սեպտեմբեր ժամանակահատվածում արձանագրվել է գների տ/տ 0.1% նվազում, որը պայմանավորված է հանքագործության ոլորտում արձանագրված գների 1.5% աճի հետ մեկտեղ մշակող արդյունաբերության (0.8%), էլեկտրաէներգիայի, գազի արտադրության և բաշխման (2.2%) և թափոնների կառավարման և մշակման (0.2%) ոլորտներում գնային նվազումներով: Վերը նկարագրված գնային զարգացումներն իրենց հերթին պայմանավորված են միջազգային շուկաներում հանքահումքային գների լճացմամբ, ինչպես նաև թույլ արտաքին և ներքին պահանջարկով:

Գյուղատնտեսության ճյուղում վերը նշված ժամանակահատվածում արձանագրվել է 2.4% գնանկում, որն արտահայտում է բուսաբուծության ոլորտում արձանագրված 4.2% գնաճի պարագայում անասնապահության ոլորտում արձանագրված 7.8% գնանկումը: Վերջինս պայմանավորված է տնտեսությունում առկա թույլ ներքին պահանջարկով, իսկ բուսաբուծության ոլորտում գների աճն արդյունք է նախորդ տարվա համեմատ ոլորտում թողարկման ծավալների կրճատման:

¹¹ Սույն հատվածում ներկայացված գների ինդեքսների փոփոխությունը 2016 թվականի հունվար-հունիսը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե բան նշված չէ:

Շինարարությունում հունվար-սեպտեմբերի գնանկումը կազմել է տ/տ 1.6%՝ պայմանավորված՝ շինմոնիտորինգային աշխատանքների (1.8%), կապիտալ ներդրումների (1.6%), սարքավորումների (0.7%) և այլ ծախսերի (0.6%) նվազումներով: Նկարագրված գնային զարգացումները պայմանավորված են շինարարության ոլորտում թողարկման ծավալների և աշխատավարձերի անկմամբ:

Բեռնափոխադրումների¹² սակագների ինդեքսը վերը նշված ժամանակահատվածում նվազել է 5.2%-ով, որին նպաստել են երկաթուղային տրանսպորտի (2.1%) և ավտոմոբիլային տրանսպորտի (5.3%) նվազումները, վերջիններս պայմանավորված են տնտեսությունում հաշվետու ժամանակահատվածում առևտրի ծավալների կրճատմամբ, ինչպես նաև բենզինի և դիզելային վառելիքի գների նվազմամբ:

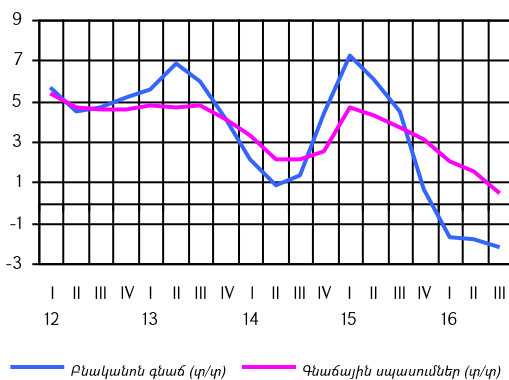
3.1.3. Գնաճի և տոկոսադրույքի սպասումներ

2016թ. երրորդ եռամսյակի ԿԲ գնահատումների համաձայն՝ առաջիկա մեկ տարվա հորիզոնում հասարակության գնաճային սպասումները զգալիորեն մեղմվել են, ինչն արտահայտվել է սեզոնային գյուղմթերքներից զտված ապրանքների գների՝ ակնկալվածից ավելի շատ նվազողական վարքագծով: ՀՀ ԿԲ հիմնական մոդելով արված գնահատումների համաձայն, 2016թ-ի երրորդ եռամսյակում գնաճային սպասումները մեղմվել են ավելի արագ՝ կազմելով 0.4%, որը հիմնականում պայմանավորվել է ԿԲ կողմից վարած հետևողական դրամավարկային քաղաքականությամբ և 2017 թվականի առաջին եռամսյակում գազի և էլեկտրաէներգիայի սակագների ակնկալվող նվազմամբ:

2016թ. երրորդ եռամսյակում գնաճային սպասումների որոշ մեղմում են արտացոլել նաև ԿԲ կողմից մակրոտնտեսական մի շարք ցուցանիշների սպասումների վերաբերյալ ֆինանսական հատվածի կազմակերպությունների և տնային տնտեսությունների շրջանում իրականացված հարցման արդյունքները: Այսպես, **ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումների միջին մակարդակը** առաջիկա մեկ տարվա հորիզոնում կկազմի **2.8%**՝ նախորդ եռամսյակի հարցման համանման ցուցանիշի **3.0%-ի** դիմաց, ընդ որում նվազումը տեղի է ունեցել առավելապես ի հաշիվ ապահովագրական ընկերությունների սպասումների մեղմման՝ նախորդ եռամսյակի հարցման արդյունքում ստացված **3.7%** միջին ցուցանիշի դիմաց **2.7%: Առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների գնաճային սպասումները** մնացել են գրեթե անփոփոխ՝ պահպանվելով 12-ամսյա գնաճի համապատասխանաբար **2.5%** և **3.3%** միջին մակարդակներում: Ընթացիկ հարցման տվյալներով առաջիկա մեկ տարվա հորիզոնում **տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումները ևս շարունակել են մեղմվել** և միջինացվել 12-ամսյա գնաճի **0.9% մակարդակում՝ նախորդ հարցման 1.2%** համանուն ցուցանիշի փոխարեն:

¹² Բեռնափոխադրումների սակագների ինդեքսը չի ներառում մայրուղային խողովակաշարային տրանսպորտը:

Գնաճային սպասումներ



2016թ. երրորդ եռամսյակում ֆինանսական շուկայում շարունակվել են տոկոսադրույքների նվազման միտումները՝ կրելով ԿԲ կողմից դրամավարկային պայմանների շարունակական թուլացման ազդեցությունը. արձանագրվել է նվազում բոլոր ժամկետայնության և արժույթի ներգրավված և տեղաբաշխված միջոցների տոկոսադրույքների գծով, իսկ պետական պարտատոմսերի շուկայում եկամտաբերության էական նվազում է դիտվել կորի երկարաժամկետ հատվածում (մանրամասն ներկայացված է «III. 3 Փող և ֆինանսական շուկայի զարգացումները» բաժնում):

Ֆինանսական համակարգի սպասումները տոկոսադրույքների վերաբերյալ այս եռամսյակ ևս նվազման ուղղությամբ են, ինչը վկայում է գնաճային սպասումների շարունակվող մեղմման մասին: Ըստ հարցման արդյունքների մեկ տարվա կտրվածքով թե՛ ներգրավված և թե՛ տեղաբաշխված միջոցների մասով ֆինանսական համակարգը սպասում է տոկոսադրույքների աստիճանական նվազում:

3.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ

3.2.1. Համախառն առաջարկ¹³

2016 թվականի առաջին կիսամյակի համար հրապարակված տնտեսական աճի ցուցանիշը կազմել է տ/տ 2.8%:

2016 թվականի առաջին կիսամյակի համար հրապարակված **տնտեսական աճի ցուցանիշը** կազմել է տ/տ 2.8%, որը 1.2 տոկոսային կետով ավելի ցածր է ԿԲ նախկին գնահատականից: Նախորդ կանխատեսումներում ԿԲ կողմից տնտեսական աճի ավելի բարձր ակնկալիքները պայմանավորված էին առաջին կիսամյակի համար ավելի վաղ հրապարակված տնտեսական ակտիվության 4.7% աճով¹⁴:

Տարվա երրորդ եռամսյակում տնտեսական ակտիվության աճի տեմպերը դանդաղել են առաջին կիսամյակի համեմատ, որի արդյունքում հունվար-սեպտեմբեր ժամանակահատվածում տնտեսական ակտիվության աճը կազմել է 1.6%:

Վերը նկարագրված զարգացումների պայմաններում հունվար-սեպտեմբեր ժամանակահատվածի տնտեսական աճը վերանայվել է նվազման ուղղությամբ և կազմում է 1.3-1.5%¹⁵: Նշենք սակայն, որ տնտեսական ակտիվության դանդաղումը մեղմվել է ՀՀ ԿԲ կողմից իրականացված ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականությամբ և տնտեսությանը տրամադրված հարկաբյուջետային խթաններով, որի մասին են վկայում հաշվետու ժամանակահատվածում վարկավորման ծավալների 2.6% աճը և 2016 թվականին պետական բյուջեի սպասվող 5.4% պակասուրդը:

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

¹⁴ http://www.armstat.am/file/article/sv_06_16a_111.pdf

¹⁵ Տե՛ս ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գծանկարի 30% հավանականության միջակայքը:

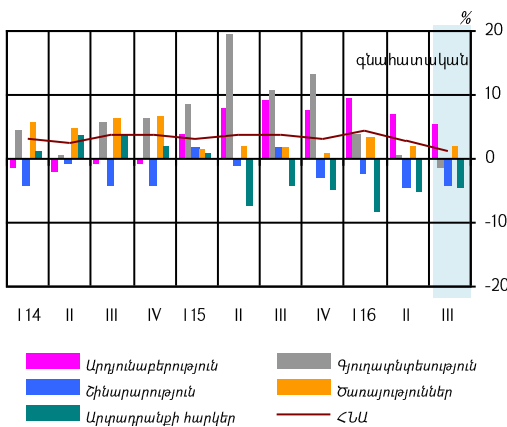
Հաշվի առնելով **արդյունաբերության** ճյուղում 2016 թվականի հունվար-սեպտեմբերի թողարկման ծավալների արձանագրած աճը՝ տ/տ 7.1%, ճյուղի ավելացված արժեքի աճը 2016թ-ի միևնույն ժամանակահատվածի համար գնահատվում է տ/տ 5,0-5.6%: Ընդ որում, արդյունաբերության թողարկման ծավալների աճը պայմանավորված է առևտրային գործընկեր երկրներում ներքին պահանջարկի արագացմամբ և ՀՀ տնտեսությունում տեղի ունեցող կառուցվածքային փոփոխություններով:

Հիմնվելով **շինարարության** 2016 թվականի հունվար-սեպտեմբերի փաստացի թողարկման ծավալների նվազման վրա՝ տ/տ 9.3%, ճյուղի ավելացված արժեքի անկումը նույն ժամանակահատվածի համար գնահատվում է տ/տ 4,2-4.8%: Նկարագրված անկումը պայմանավորված են ՀՀ տնտեսությունում ներքին պահանջարկի կրճատմամբ և շինարարության ոլորտում առկա պահանջարկի և առաջարկի անհամապատասխանությամբ:

Ծառայությունների ոլորտում 2016 թվականի հունվար-սեպտեմբերի ավելացված արժեքի աճը գնահատվում է 1.8-2.2%, ինչը մատուցված ծառայությունների 8.1% աճի և առևտրի ծավալների 0.1% նվազման արդյունք է: Ընդ որում՝ առևտրի անկումը հետևանք է մանրածախ առևտրի շրջանառության ծավալների 4.4% նվազման, որն էլ պայմանավորված է հաշվետու ժամանակահատվածում թույլ ներքին պահանջարկով:

Հաշվի առնելով **գյուղատնտեսության** ճյուղում 2016 թվականի հունվար-սեպտեմբեր ժամանակահատվածում թողարկման ծավալների արձանագրած անկումը՝ տ/տ 3.2%, ճյուղի ավելացված արժեքի անկումը 2016թ-ի հունվար-սեպտեմբերի համար գնահատվում է տ/տ 1.2-2.0%: Վերջինս արդյունք է անասնապահության և ձկնորսության ոլորտներում համապատասխանաբար 4.0% և 2.3% աճերի հետ մեկտեղ բուսաբուծության ոլորտում արձանագրված 6.0% անկման, որը պայմանավորված է նախորդ տարվա համեմատ փոքր-ինչ ավելի անբարենպաստ եղանակային պայմաններով: Նշենք նաև, որ գյուղատնտեսության ոլորտում թողարկման ծավալների նվազման դիսկերի մասին նախանշվել էր ԿԲ կողմից հրապարակված նախորդ ԴՎԲ ծրագրերում:

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



2016 թվականի երրորդ եռամսյակում մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերն աճել են շուրջ 2%-ով:

3.2.2. Համախառն պահանջարկ¹⁶

2016 թվականի երրորդ եռամսյակում մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերն ավելի ցածր են գնահատվում նախորդ կանխատեսումների համեմատ՝ աճելով նախորդ տարվա միևնույն ժամանակահատվածի համեմատ շուրջ 2%-ով: Դա պայմանավորված է երրորդ եռամսյակում մանրածախ առևտրի ծավալների սպասվածից ավելի շատ նվազմամբ, ինչպես նաև նույն ժամանակահատվածում սպասվածից ավելի ցածր տնտեսական ակտիվությամբ:

¹⁶ Մասնավոր ծախսումների, մասնավոր սպառման և մասնավոր ներդրումների 2016 թվականի երրորդ եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2016 թվականի երկրորդ եռամսյակի փաստացի տվյալների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

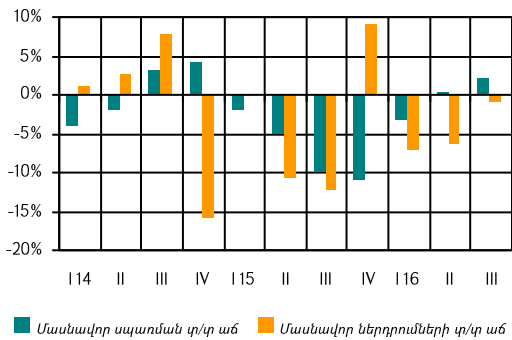
2014 թվականի վերջից սկսած և 2015-2016 թվականին շարունակվող ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների նվազումը բացասաբար է ազդել տնային տնտեսությունների տնօրինվող եկամուտների վրա, ինչն էլ հանգեցրել է 2015 թվականի ողջ ընթացքում և 2016 թվականի առաջին եռամսյակում մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերի կրճատմանը: Նշենք սակայն, որ մասնավոր սպառման կրճատումն էականորեն մեղմվել է 2015 թվականից սկսված՝ շարունակական բնույթ կրող դրամավարկային պայմանների թուլացման, ինչպես նաև տնտեսությունում առկա գնանկումային միջավայրի հետևանքով: Նկարագրված զարգացումների նպաստումով 2016 թվականի երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է մասնավոր սպառման չափավոր աճ, ինչն արագացել է երրորդ եռամսյակում: Չնայած հաշվետու ժամանակահատվածում արձանագրված աճին, մասնավոր սպառման մակարդակը դեռևս ցածր է իր հավասարակշիռ մակարդակից՝ պայմանավորված նախորդ տարվա ընթացքում արձանագրված խորը անկումներով:

Երրորդ եռամսյակում մասնավոր սպառման դեռևս թույլ մակարդակի մասին են վկայում ՀՀ ԿԲ կողմից իրականացված հարցումների արդյունքները, ինչպես նաև ՀՀ ԱՎԾ կողմից հաշվարկվող առևտրի շրջանառության ինդեքսների վարքագիծը: 2016 թվականի երրորդ եռամսյակում սպառողների վստահության ինդեքսը ցածր է գտնվել իր կայունության 45-55 միավոր միջակայքից և կազմել է 43՝ փաստելով տնային տնտեսությունների կողմից վերջնական սպառմանն ուղղված ծախսերի ցածր մակարդակը: Նշենք սակայն, որ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ սպառողների վստահության ինդեքսն աճել է շուրջ 6%-ով, որն էլ իր հերթին վկայում է հաշվետու ժամանակահատվածում մասնավոր սպառման ցածր մակարդակի աստիճանաբար վերականգնման մասին: Երրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, տնտեսությունում առևտրի շրջանառությանը նվազել է 0.3%, ինչը ցածր է գտնվել ԿԲ սպասումներից: Պետք է նշել նաև, որ դրամական փոխանցումների (աշխատողների վարձատրություն և անձնական տրանսֆերտներ) նվազման տեմպը դադարել է 2016 թվականի երրորդ եռամսյակում: 2016 թվականին սպառման վրա դրամական փոխանցումների բացասական ազդեցությունը որոշ չափով մեղմվել է տնտեսությունում վարկավորման ծավալների աճով:

2016 թվականի երրորդ եռամսյակում տնտեսությունում ներդրումային ակտիվությունը կանխատեսվածից թույլ է եղել, որի պայմաններում մասնավոր ներդրումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ նվազել են շուրջ 1%-ով:

2016 թվականի երրորդ եռամսյակում տնտեսությունում ներդրումային ակտիվությունը կանխատեսվածից թույլ է եղել, որի պայմաններում մասնավոր ներդրումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ նվազել են շուրջ 1%-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

Մասնավոր սպառման և ներդրումների տ/տ աճ



հատվածում ներդրումային ակտիվությունը համեմատաբար բարձր էր:

Հաշվետու ժամանակահատվածում ներդրումների վերը նկարագրված զարգացումների մասին են վկայում ՀՀ ԿԲ կողմից ձեռնարկություններում իրականացված գործարար միջավայրի վերաբերյալ հարցման արդյունքները: 2016 թվականի երրորդ եռամսյակում գործարար միջավայրի ցուցանիշը կազմել է 46.8՝ նվազելով նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի ցուցանիշի նկատմամբ 6.9%-ով:

Ըստ հարցման արդյունքների, 2016 թվականի երրորդ եռամսյակում տնտեսության ոչ արտահանելի շինարարության ոլորտում գործարար միջավայրի ցուցանիշը կազմել է 40.0 միավոր՝ ցածր գտնվելով կայունության 50.0 միավոր մակարդակից: Մյուս կողմից, արտահանելի համարվող արդյունաբերության ոլորտում գործարար միջավայրի ցուցանիշը փոքր-ինչ բարձր է եղել կայունության 50.0 միավոր մակարդակից և կազմել է 50.8:

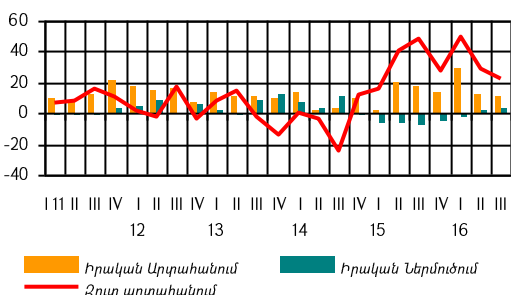
Մասնավոր սպառման և ներդրումների վերը նկարագրված զարգացումների հետևանքով երրորդ եռամսյակում մասնավոր հատվածի ծախսերի աճը գնահատվում է 1.6%: Պետական ծախսումների փոքր-ինչ նվազման պայմաններում հաշվետու ժամանակաշրջանում ներքին պահանջարկը աճել է շուրջ 1%-ով: Ներքին պահանջարկի աճին էականորեն նպաստել են ինչպես ԿԲ կողմից դրամավարկային պայմանների թուլացումը և պետական բյուջեի մեծ դեֆիցիտի շնորհիվ խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, այնպես էլ տնտեսությունում առկա գնանկումային միջավայրը:

Չնայած արձանագրված աճին, մասնավոր հատվածի ծախսումների ճեղքվածքը երրորդ եռամսյակում գնահատվել է բացասական, որը սպառողական շուկայում ստեղծել է **2.2-2.6 տոկոսային կեղծ գնանկումային ճնշումներ**:

ՀՀ ԿԲ գնահատումների համաձայն 2016թ. երրորդ եռամսյակում զուտ իրական արտահանման բարելավման բարձր տեմպերը շարունակվել են, ինչը պայմանավորվել է ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական բարձր աճով՝ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական ցածր աճի պայմաններում: Այսպես, 2016թ. երրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման աճի տեմպերը կազմել են տ/տ 10.5%՝ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական ծավալների՝ տ/տ 3.1% աճի պարագայում¹⁷:

Դրամական փոխանցումների զուտ ներհոսքը գրեթե պահպանվել է նախորդ տարվա նույն եռամսյակի մակարդակում՝ պայմանավորված Ռուսաստանի տնտեսության աստիճանական վերականգնմամբ և ռուբլու փոխարժեքի արժեզրկման բազային ազդեցության չեզոքացմամբ:

Զուտ արտահանումը իրական արտահայտությամբ բարելավվել է 2016թ. երրորդ եռամսյակում (զուտ իրական արտահանում, փ/փ %, դրական նշանը բարելավում)



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

3.2.3. Աշխատանքի շուկա¹⁸

2016 թվականի երրորդ եռամսյակում **միջին անվանական աշխատավարձի աճի տեմպը** ցածր է եղել ԿԲ նախորդ կանխատեսման համեմատ և գնահատվում է 0.9%: Նախորդ կանխատեսումից շեղումը պայմանավորված է ինչպես պետական հատվածի զբաղվածների աշխատավարձերի անկմամբ, այնպես էլ մասնավոր հատվածի աշխատավարձերի աճի տեմպերի դանդաղմամբ:

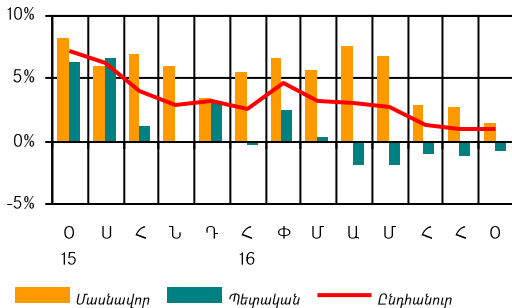
2016 թվականի երրորդ եռամսյակում մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձի աճի տեմպը դանդաղել է և կազմել 2%՝ պայմանավորված տնտեսական ակտիվության դանդաղմամբ: Այնուամենայնիվ հաշվետու ժամանակահատվածում արձանագրված 1.7% գնանկման պարագայում մասնավոր հատվածում իրական աշխատավարձերի աճի տեմպը կազմել է 3.7%:

2015 թվականի հոկտեմբերից տեղի է ունեցել պետական հատվածի աշխատավարձերի աճի տեմպերի դանդաղում, որը պահպանվել է նաև 2016 թվականին: 2016 թվականի երրորդ եռամսյակում անվանական պետական աշխատավարձը նվազել է նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ 1%-ով:

ՀՀ ԱՎԾ կողմից տնտեսապես ակտիվ բնակչության թվաքանակի դեպի ներքև վերանայումով պայմանավորված՝ արտադրողականության աճի տեմպը 2016 թվականի առաջին կիսամյակում դեռևս պահպանվել է բարձր մակարդակի վրա և սկսել է նվազել միայն 2016 թվականի երրորդ եռամսյակից, ինչի հետևանքով 2016 թվականին աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկը փոքր-ինչ ցածր է եղել նախորդ գնահատականների համեմատ: Հաշվի առնելով նշված փոփոխությունները, ինչպես նաև տնտեսական ակտիվության սպասվածից ավելի շատ դանդաղումը 2016 թվականի երրորդ եռամսյակում **գործազրկության մակարդակը** փոքր-ինչ բարձր է եղել նախորդ կանխատեսումների համեմատ և գնահատվում է 17.4%:

2016 թվականի երրորդ եռամսյակում արտադրողականության աճի տեմպը դեռևս առաջանցիկ է եղել աշխատավարձերի աճի տեմպի նկատմամբ և ունեցել է 0.6% գնանկումային ազդեցություն սպառողական գների վրա:

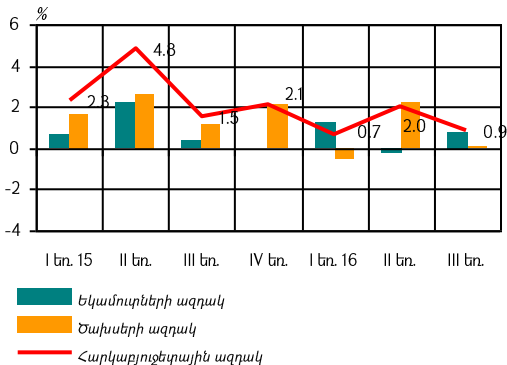
Անվանական աշխատավարձերի տ/տ աճ



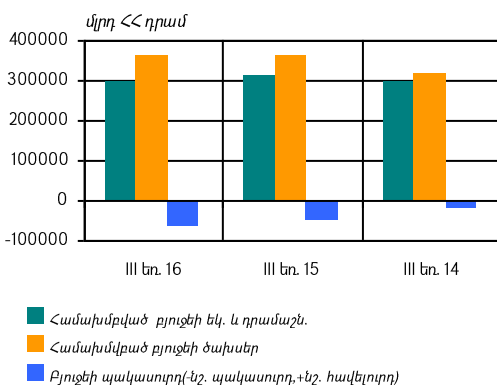
¹⁸ Աշխատանքի շուկայի՝ 2016 թվականի երրորդ եռամսյակի տվյալները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2016 թվականի երկրորդ եռամսյակի և 2016 թվականի հունվար-օգոստոս ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

3.2.4. Հարկաբյուջետային քաղաքականություն¹⁹

2016 թվականի երրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնող ազդեցությունը պայմանավորված է առավելապես եկամուտների ընդլայնող ազդեցությամբ



2016 թ. երրորդ եռամսյակում նախորդ տարիների համեմատ ձևավորվել է ավելի մեծ բյուջեի պակասուրդը



2016 թվականի երրորդ եռամսյակում ԿԲ գնահատումների²⁰ նկատմամբ թերի են հավաքագրվել պետական բյուջեի եկամուտները, փոքր-ինչ ավել են կատարվել ծախսերը, իսկ ծրագրված ցուցանիշի նկատմամբ ավել է կազմել տնտեսությանը տրամադրված զուտ վարկավորման ծավալը: Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը՝ նշված զարգացումներով և երրորդ եռամսյակի անվանական ՀՆԱ ցուցանիշով պայմանավորված, եռամսյակի համար գնահատվում է 0.9 ընդլայնող կանխատեսված 1.0 զսպողի դիմաց: Հարկաբյուջետային ազդակի շեղումը պայմանավորված է կանխատեսված 1.8 զսպող ծախսերի ազդակի դիմաց չեզոք ազդակի ձևավորմամբ: Այն հիմնականում բացատրվում է զուտ վարկավորման ցուցանիշի շեղմամբ:

2016 թվականի երրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ, համախմբված բյուջեի եկամուտները և դրամաշնորհները նվազել են մոտ 5.0%-ով՝ պայմանավորված հիմնականում ներմուծման ծավալների դանդաղման շարունակման պարագայում ավելացված արժեքի հարկի և մաքսատուրքի գծով մուտքերի նվազմամբ: Եկամուտները կանխատեսվածին համապատասխան ունեցել է 0.8 ընդլայնող ազդեցություն: Չնայած նրան, որ բյուջեի փաստացի եկամուտները պակաս են հավաքագրվել և կազմել ԿԲ կանխատեսվածի 97%-ը, սակայն եռամսյակի համար գնահատվող անվանական ՀՆԱ-ի՝ նախորդ կանխատեսման համեմատ ցածր ցուցանիշով պայմանավորված՝ եկամուտների ազդակի ցուցանիշը չի շեղվել:

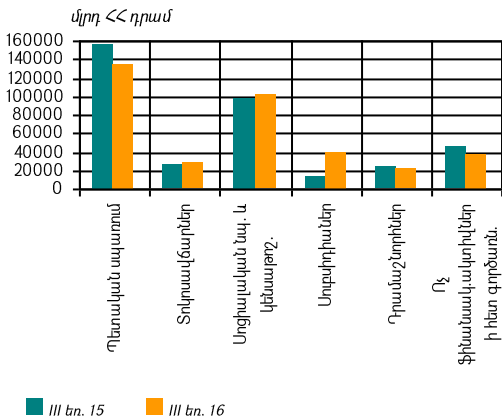
ԿԲ կողմից կանխատեսվածի նկատմամբ ծախսերը ավել են կատարվել 1.1%-ով: Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ արձանագրվել է համախմբված բյուջեի ծախսերի 1.4% նվազում, որը տեղի է ունեցել **ոչ ֆինանսական ակտիվների հետ գործառնություններ հողվածի** ծախսերի հաշվին: Ընթացիկ ծախսերի մեջ **պետական սպառումը** նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ նվազել է²¹ 14.2%-ով, իսկ սուբսիդիաները 3.0 անգամ գերազանցել նախորդ տարվա համապատասխան ցուցանիշը: Վերջինս պայմանավորված է կրթության ոլորտի ֆինանսավորման սկզբունքի փոփոխությամբ, ինչպես նաև ջրամատակարարման և տրանսպորտի ոլորտներին տրամադրված սուբսիդիաների աճով:

¹⁹ Հարկաբյուջետային հատվածի վերլուծությունը կատարվել է երրորդ 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 տնտեսական ներուժի նկատմամբ:

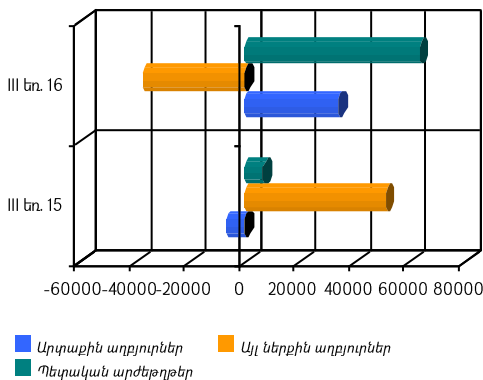
²⁰ Համեմատությունը կատարվել է ԿԲ կանխատեսված ցուցանիշների հետ: Ձուր վարկավորման մասով ԿԲ կանխատեսումը համընկնում է եռամսյակային ճշգրիտ ծրագրի ցուցանիշին:

²¹ Վերջինս զիջել է նախորդ տարվա նույն ցուցանիշը՝ հիմնականում պայմանավորված նախադպրոցական և հանրակրթական հաստատությունների ֆինանսավորման սկզբունքի փոփոխությամբ: Նախորդ տարի այն դիֆուզիվում էր որպես պայմանագրային ծառայությունների ծեղրբերում, իսկ 2016 թվականից՝ որպես նշված կազմակերպությունների սուբսիդավորում:

ՀՀ բյուջեի ծախսերի կառուցվածքը



2016թ. երրորդ եռամսյակում պակասորդը մեծամասամբ ֆինանսավորվել է ներքին աղբյուրների հաշվին (մլրդ ՀՀ դրամ)



Պետական պարտքի տոկոսավճարները 12.2%-ով գերազանցել են նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի ցուցանիշը՝ հիմնականում պայմանավորված արտաքին պարտքի ծավալի աճի արդյունքում վերջինիս սպասարկման ծախսերի աճով:

«Ոչ ֆինանսական ակտիվների հետ գործառնություններ» հոդվածը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ նվազել է մոտ 20%-ով, որը տեղի է ունեցել ներքին ֆինանսավորմամբ իրականացվող կապիտալ ծախսերի նվազման հաշվին:

Եկամուտների և ծախսերի վերոնշյալ զարգացումներով պայմանավորված երրորդ եռամսյակում ձևավորել է մոտ 61.0 մլրդ դրամ բյուջեի պակասորդ, որը կազմել է ԿԲ կողմից կանխատեսվածի 126.4%-ը Պակասորդի 44%-ը ֆինանսավորվել է ներքին և 56%-ը՝ արտաքին աղբյուրների հաշվին:

Մասնավորապես, երկրորդ եռամսյակում պետական գանձապետական պարտատոմսերի տեղաբաշխումից ստացված զուտ մուտքը կազմել է 63.7 մլրդ դրամ, որը բյուջեի հարկային եկամուտների նվազման պայմաններում հանդիսացել է պակասորդի ֆինանսավորման աղբյուր: Վերջինիս մեծապես նպաստել է՝ ԿԲ կողմից իրականացված ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականության արդյունքում շուկայական տոկոսադրույքների զգալի նվազումը եկամտաբերության կորի ողջ երկայնքով, որը թույլ տվեց Կառավարությանը պետական արժեթղթերի ծավալի մեծացման հաշվին ֆինանսավորել բյուջեի պակասորդը: Ամփոփելով նշենք, 2016թ. երրորդ եռամսյակում համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականությունն ունեցել է ընդլայնող ազդեցություն:

Ընդհանուր առմամբ, ինն ամիսներին իրականացված հարկաբյուջետային քաղաքականությունը համախառն պահանջարկի վրա ունեցել է 1.2 ընդլայնող ազդեցություն՝ պայմանավորված ինչպես եկամուտների, այնպես էլ ծախսերի ընդլայնող ազդեցություններով:

Ամփոփենք. ՌԴ-ից փոխանցվող դրամական միջոցների նվազումը և ներքին տնտեսությունում նկատվող թույլ ներդրումային ակտիվությունը 2016 թվականի երրորդ եռամսյակում բացասաբար են անդրադարձել մասնավոր հատվածում իրականացվող ծախսումների վրա: Մասնավոր հատվածի ծախսումների վրա նշված բացասական ազդեցությունները մեղմվել են 2015-2016 թվականների ընթացքում տնտեսությանը տրամադրված հարկաբյուջեի խթաններով և ԿԲ կողմից դրամավարկային պայմանների շարունակական թուլացումով՝ դրանով իսկ մեղմելով ՀՀ տնտեսությունում տնտեսական աճի դանդաղումը և գնանկումային միջավայրը:

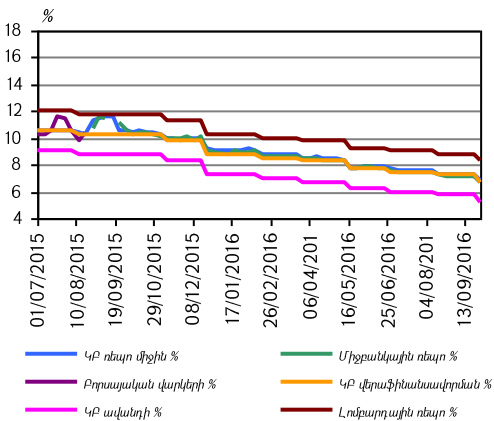
2016 թվականի երրորդ եռամսյակում մասնավոր ծախսումների ճեղքվածքը գնահատվում է բացասական: Հաշվի առնելով նաև հարկաբյուջեի քաղաքականության գնաճային, զուտ արտահանման չեզոք և աշխարհում շուկայի գնանկումային վարքագծերը՝ գնահատվում է, որ համախառն պահանջարկի և աշխարհում շուկայի ընդհանուր զարգացումները երրորդ եռամսյակում սպառողական շուկայում սրեղծել են 2.4-2.6 տոկոսային կետ գնանկումային ճնշումներ:

3.3. Փող և ֆինանսական շուկայի զարգացումները

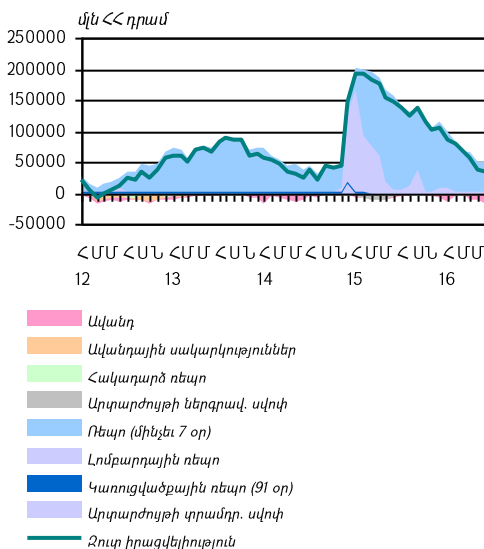
3.3.1. Ֆինանսական շուկա, փող և վարկ

2016թ. երրորդ եռամսյակի ընթացքում ևս ԿԲ-ն շարունակել է դրամավարկային պայմանների թուլացումը. ԿԲ խորհուրդը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքին անդրադարձել է օգոստոս և սեպտեմբեր ամիսներին՝ իջեցնելով այն ընդհանուր առմամբ 0.75 տոկոսային կետով:

Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները ձևավորվել են ԿԲ ռեպո գործիքի տոկոսադրույքի շուրջը



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



2016թ. երրորդ եռամսյակի ընթացքում ևս ԿԲ-ն շարունակել է դրամավարկային պայմանների թուլացումը. ԿԲ խորհուրդը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքին անդրադարձել է օգոստոս և սեպտեմբեր ամիսներին՝ իջեցնելով այն ընդհանուր առմամբ 0.75 տոկոսային կետով:

ԿԲ կողմից իրականացված հետևողական դրամավարկային քաղաքականության արդյունքում շարունակաբար մեղմվել են գնաճային սպասումները, ինչի պարագայում նվազել են երկարաժամկետ շուկայական տոկոսադրույքները: Միևնույն ժամանակ, առաջիկա ամիսներին ակնկալվող գնանկումային միջավայրի պահպանումը հիմք է հանդիսացել ԿԲ կողմից վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի օգոստոսին 0.25 տոկոսային կետով, այնուհետև՝ սեպտեմբերին 0,5 տոկոսային կետով նվազեցման համար: Սեպտեմբերին այն սահմանվել է 6,75%:

Եռամսյակի ընթացքում դրամավարկային պայմանների շարունակական թուլացմանը արձագանքել են ֆինանսական շուկայի գրեթե բոլոր հատվածները. ֆինանսական շուկայի մասնակիցների սպասումները արտացոլվել են թե կարճաժամկետ, թե երկարաժամկետ տոկոսադրույքներում, ընդ որում ԿԲ քաղաքականության ազդակին այս եռամսյակի ընթացքում առավել մեծ չափով արձագանքել են երկարաժամկետ տոկոսադրույքները:

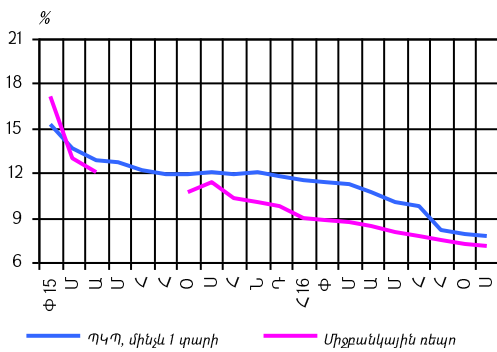
ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջին եռամսյակային տոկոսադրույքները

	I եռ. 16	II եռ. 16	III եռ. 16
ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք (եռամսյակի վերջի դրությամբ)	8.25	7.5	6.75
ԿԲ ռեպո տոկոսադրույք	8.92	8.13	7.35
Միջբանկային ռեպո տոկոսադրույք	8.73	8.01	7.27
Պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերություն	11.33	10.25	7.87
Պետական միջնաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերություն	14.51	13.88	11.36
Պետական երկարաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերություն	16,33	16,37	14,16

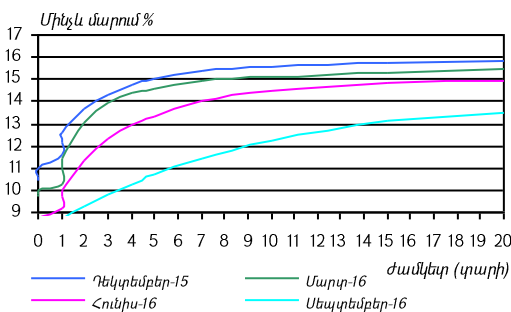
ԿԲ 7-օրյա ռեպո համաձայնագրերի միջին եռամսյակային տոկոսադրույքը նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 0,78 տոկոսային կետով և կազմել 7,35%, իսկ սեպտեմբերին միջին տոկոսադրույքը հունիսի համեմատ նվազել է 0,68 տոկոսային կետով և կազմել 7,12%:

2016թ. երրորդ եռամսյակի ընթացքում միջբանկային ռեպո տոկոսադրույքի նվազումը համահունչ է եղել ԿԲ քաղաքականության ազդակին: 0,74 տոկոսային կետով նվազմամբ է արձագանքել թե՛ միջբանկային ռեպո տոկոսադրույքի միջին եռամսյակային, թե՛ սեպտեմբերի միջին ամսական ցուցանիշը. սեպտեմբերին միջին ամսական տոկոսադրույքը կազմել է 7,01%՝ հունիսի 7,75%-ի դիմաց:

2016 թ. երրորդ եռամսյակում կարճաժամկետ տոկոսադրույքների վարքագիծը



2016թ. երրորդ եռամսյակի ընթացքում պետական պարտատոմսերի շուկայում եկամտաբերությունները նվազել են կորի ողջ երկայնքով



ԿԲ կողմից դրամավարկային պայմանների շարունակական թուլացման, գնաճային սպասումների նվազման, ինչպես նաև բանկային համակարգում առկա իրացվելիության բարձր մակարդակի պայմաններում 2016 թ. երրորդ եռամսյակի ընթացքում պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունները նվազել են բավականին մեծ չափով և մոտեցել փողի շուկայի տոկոսադրույքներին: Պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի միջին եռամսյակային ցուցանիշը նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 2,38 տոկոսային կետով և կազմել 7,87%, իսկ սեպտեմբերի միջին ամսական եկամտաբերությունը հունիսի համեմատ նվազել է 1,98 տոկոսային կետով և կազմել 7,76%:

Ֆինանսական շուկայում տոկոսադրույքների նվազման միտումն արտացոլվել է նաև պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության կորում: Եկամտաբերության կորը այս եռամսյակի ընթացքում ևս աստիճանաբար տեղաշարժվել է ներքև, սակայն նվազումն առավել մեծ չափով արտացոլվել է միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հատվածներում՝ միջինում կազմելով համապատասխանաբար 2,5 և 2,0 տոկոսային կետ: Եկամտաբերության կորի երկարաժամկետ (20 տարի) տոկոսադրույքը նվազել է 1,4 տոկոսային կետով և կազմել 13,5%, իսկ կորի երկարաժամկետ և կարճաժամկետ տոկոսադրույքների (ծայրակետերի) տարբերությունն ի հաշիվ երկարաժամկետ տոկոսադրույքների զգալի նվազման սեպտեմբերին նվազել է 1,2-ով և կազմել 5,5 տոկոսային կետ:

2016թ. երրորդ եռամսյակի ընթացքում շարունակվող դրամավարկային պայմանների թուլացումը, առևտրային բանկերի կապիտալի համալրման հաշվին առկա իրացվելիությունը, ինչպես նաև ֆինանսական շուկայի տոկոսադրույքների նվազումն իրենց ազդեցությունն են թողել առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված և տրամադրված միջոցների տոկոսադրույքներ վրա:

Դրամային ավանդների տոկոսադրույք	II եռ. 16	III եռ. 16	փոփոխ.
Մինչև 1 օրի ժամկետ			
Իրավ. անձանցից	9.04	9.07	0.03
Ֆիզ. անձանցից	13.58	12.92	-0.66
1 օր և ավել ժամկետ			
Իրավ. անձանցից	13.64	12.65	-0.99
Ֆիզ. անձանցից	13.56	13.21	-0.35
Դրամային վարկերի տոկոսադրույք			
Մինչև 1 օրի ժամկետ			
Իրավ. անձանց	13.73	14.17	0.44
Ֆիզ. անձանց	21.44	20.97	-0.47
1 օր և ավել ժամկետ			
Իրավ. անձանց	14.15	14.64	0.49
Ֆիզ. անձանց	18.63	18.23	-0.4

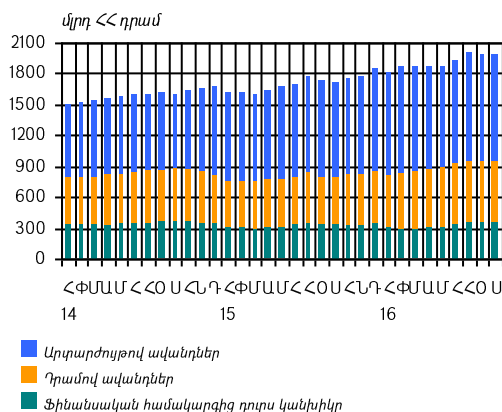
Արտարժույթային ավանդների տոկոսադրույք	II եռ. 16	III եռ. 16	փոփոխ.
<i>Մինչև 1 տարի ժամկետ</i>			
Իրավ. անձանցից	4.92	4.9	-0.02
Ֆիզ. անձանցից	5.4	5.15	-0.25
<i>1 տարուց ավել ժամկետ</i>			
Իրավ.անձանցից	7.94	7.27	-0.67
Ֆիզ. անձանցից	6.65	6.75	0.1
Արտարժույթային վարկերի տոկոսադրույք			
<i>Մինչև 1 տարի ժամկետ</i>			
Իրավ. անձանց	8.5	8.8	0.3
Ֆիզ. անձանց	14.52	13.96	-0.56
<i>1 տարուց ավել ժամկետ</i>			
Իրավ. անձանց	9.75	9.94	0.19
Ֆիզ. անձանց	14.29	14.02	-0.27

2016 թվականի սեպտեմբերին դրամային ավանդների 12-ամսյա աճը կազմել է 28.7%, իսկ արտարժույթային ավանդներինը՝ 12%: Դրամային ավանդների առաջանցիկ աճը պայմանավորված է գնաճային սպասումների նվազմամբ, ինչն էլ հանգեցրել է դոլարայնացման մակարդակի նվազման՝ 12 ամիսների ընթացքում 2 տոկոսային կետով, իսկ դոլարայնացման մակարդակը՝ արտարժույթային ավանդներ-փողի զանգված հարաբերությունը, սեպտեմբերի վերջին կազմել է 50,6%:

Եռամսյակի ընթացքում վարկավորման տոկոսադրույքները նվազել են գրեթե բոլոր վարկատեսակների մասով, և վարկավորման ընդհանուր ծավալի 12-ամսյա աճը 2016 թվականի սեպտեմբերին կազմել է 4,1%: Վարկավորման ընդհանուր կառուցվածքում շարունակում են գերակշռել արտարժույթով տրամադրված վարկերը՝ շուրջ 66.3%:

Տնային տնտեսությունների եկամուտների նվազումը (արտերկրից ստացվող միջոցների նվազումը), նախորդ տարիների համեմատ վարկային միջոցներով ծանրաբեռնվածությունն իրենց ազդեցությունն են թողել վարկունակության, հետևաբար նաև՝ վարկավորման ծավալների վրա²²: Իրական հատվածից եկող այս դիսկը գնահատելով՝ վարկատուները դանդաղ են նվազեցնում վարկերի տոկոսադրույքները: Այդուհանդերձ, ինչպես նշվել է, արձանագրվել է վարկավորման տոկոսադրույքների որոշակի նվազում՝ մրցակցության ուժեղացման ներքո, ինչն էլ հանգեցրել է տոկոսադրույքների մարժայի նվազման: Թերևս, մրցակցության ուժեղացումն է պատճառը, որ ֆինանսական շուկայի տոկոսադրույքների շարժերին համահունչ չեն նվազում ավանդների տոկոսադրույքները:

2016 թվականի III եռամսյակի ընթացքում աճել են դրամով ավանդները



²² Ավելի մանրամասն տե՛ս ՀՀ կենտրոնական բանկի «Ֆինանսական կայունության հաշվետվություն», 1-ին կիսամյակ, 2016թ:

**ՀՀ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից
տրամադրվող վարկային պայմանների վերաբերյալ հարցում**

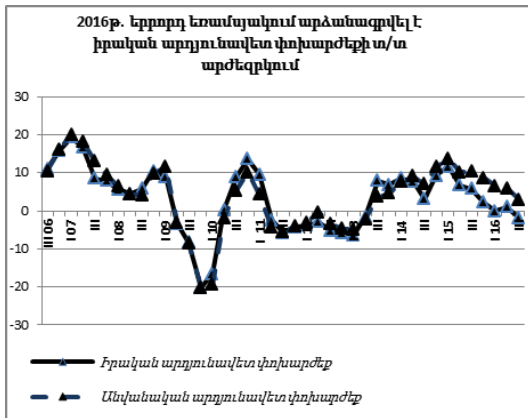
Ըստ ՀՀ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրվող վարկերի պայմանների վերաբերյալ 2016թ. երրորդ եռամսյակի հարցման արդյունքների, վարկավորման բոլոր ուղղություններով շարունակվել են իրականացվել վարկավորման պայմանների դյուրացումներ, սակայն բիզնես վարկավորման մեջ դյուրացումները թույլ են եղել: Դյուրացումները հիմնականում դրսևորվել են մրցակցության ուժեղացման, վերաֆինանսավորման ծրագրերում պայմանների վերանայման, բանկերի և այլ ֆինանսական կազմակերպությունների միջև մրցակցության աճի միջոցով, որոնք հանգեցրել են վարկավորման փոփոխությունների, ոչ փոփոխային վճարների, ժամկետայնության և գրավի պահանջի դյուրացումների: Շարունակվում են նաև մի քանի եռամսյակ առաջ շուկայում ներդրված վարկային հատուկ ակցիաները, որոնք կշարունակվեն մինչև տարեվերջ: Վարկային փաստացի պահանջարկը ՓՄՁ և հիփոթեքային վարկերի նկատմամբ աճել է, կրճատվել է սպառողական վարկերի և խոշոր ձեռնարկությունների կողմից ներկայացված պահանջարկը:

2016թ. չորրորդ եռամսյակի համար բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից ձևավորվել են հետևյալ սպասումները. բոլոր վարկատեսակների մասով նախատեսվում են ընթացակարգերի թույլ դյուրացումներ՝ վարկային առաջարկի ընդլայնում հիմնականում սպառողական վարկատեսակների գծով: Բիզնես վարկերի նկատմամբ սպասվում է պահանջարկի թույլ աճ, տնային տնտեսությունների կողմից ներկայացվող վարկային պահանջարկի զգալի աճ:

3.3.2. Փոխարժեք

2016թ. երրորդ եռամսյակում առևտրային գործընկեր երկրների արժույթային շուկաներում արձանագրվել են թույլ արժեզրկման ճնշումներ: Մասնավորապես՝ գործընկեր երկրների միջին կշռված անվանական փոխարժեքը 2016թ. երրորդ եռամսյակում արժեզրկվել է 0.4% - ով ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ՝ հիմնականում պայմանավորված եվրոյի, վրացական լարիի և չինական յուանի արժեզրկմամբ (0.3, 0.2 և 0.2 տոկոսային կետ նպաստում համապատասխանաբար), մինչդեռ ռուսական ռուբլին և ճապոնական իենը եռամսյակի ընթացքում արժևորվել են: Գործընկեր երկրների ազգային արժույթների միջին կշռված արժեզրկմանը զուգահեռ 2016թ. երրորդ եռամսյակում ՀՀ դրամի անվանական միջին փոխարժեքն արժևորվել է՝ 0.8%-ով ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ: Նման պայմաններում ՀՀ կենտրոնական բանկը արժույթային շուկայում զուտ արտահայտությամբ գնել է շուրջ 48.6 մլն ԱՄՆ դոլար՝ արժույթային շուկայում վճարային հաշվեկշռի սեզոնայնությունից բխող կարճաժամկետ տատանումների չեզոքացման նպատակով:

Գործընկեր երկրների՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժույթային զամբյուղի արժեզրկման և ՀՀ դրամի արժևորման պայմաններում՝



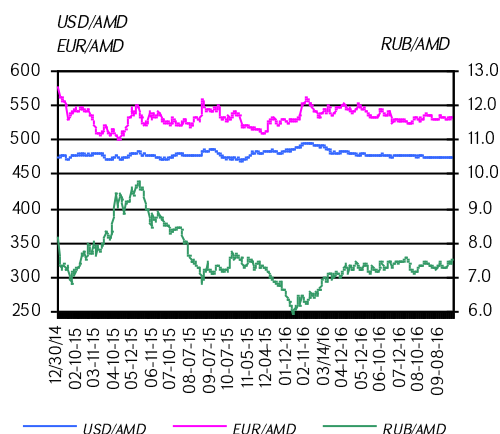
2016թ. երրորդ եռամսյակում ՀՀ դրամի անվանական արդյունավետ փոխարժեքը միջինում արժևորվել է՝ եռ/եռ 1.17% - ով: Մինչդեռ ՀՀ գնանկումային միջավայրով պայմանավորված իրական արդյունավետ փոխարժեքի արժեզրկումը կազմել է՝ եռ/եռ 2.43%²³, որը նպաստել է ձեռնարկությունների մրցունակության բարելավմանը:

Նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատությամբ իրական արդյունավետ փոխարժեքն արժեզրկվել է 1.86%-ով:

տ/տ աճ (%)	III եռ. 2014	IV եռ.	I եռ. 2015	II եռ.	III եռ.	IV եռ.	I եռ. 2016	II եռ.	III եռ.
Իրական արդյունավետ փոխարժեք («+»՝ արժևորում)	3.1	9.2	11.7	6.7	5.8	2.2	-0.1	1.02	-1.86
ՀՀ միջին գնաճ	1.0	3.2	5.2	5.1	4.4	1	-1.2	-1.6	-2.2
ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար անվանական փոխարժեք («+»՝ արժևորում)	0.0	-5.7	-13.9	-13.4	-14.8	-10.1	-2.3	-0.5	0.8
Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված գնաճ	4.6	5.1	6.7	7.9	7.5	6.9	5.1	3.1	3.2
Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված անվանական փոխարժեք («+»՝ արժևորում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ)	-7.0	-18.5	-32.1	-27.2	-29.4	-20.7	-9.1	-6.5	-2.1

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

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



Ներգիր 4

Արժույթային շուկա

ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի միջին շուկայական փոխարժեքը 2016թ. երրորդ եռամսյակի վերջին կազմել է 474,46 դրամ՝ նախորդ եռամսյակի վերջի համեմատ արժևորվելով 0,47%-ով:

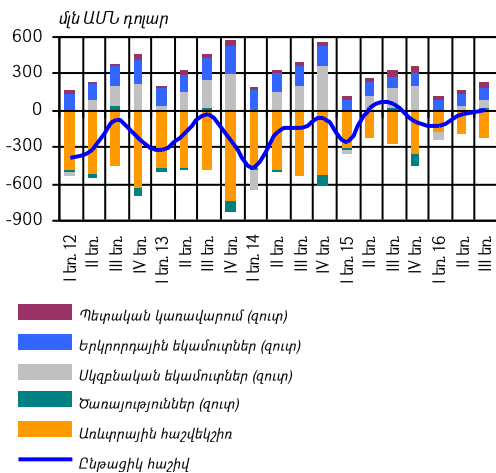
Երրորդ եռամսյակի ընթացքում արժույթային շուկայում ԱՄՆ դոլար - ՀՀ դրամ գործառնությունների համախառն ծավալը կազմել է 2.35 մլրդ ԱՄՆ դոլար՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ նվազելով 21.14%-ով (2.98 մլրդ ԱՄՆ դոլար):

Եվրո - ՀՀ դրամ գործառնությունների շուկայում իրականացված գործարքների համախառն ծավալը կազմել է 262.78 մլն եվրո՝ 2015թ. երրորդ եռամսյակի 276,65 մլն եվրո ծավալի փոխարեն (-5,01%), իսկ ՌԴ ռուբլի - ՀՀ դրամ գործառնությունների համախառն ծավալը եռամսյակի ընթացքում կազմել է 21.38 մլրդ ռուբլի՝ 2015թ. երրորդ եռամսյակի համեմատ արժևորվելով 25,69%-ով (17,01 մլրդ ՌԴ ռուբլի):

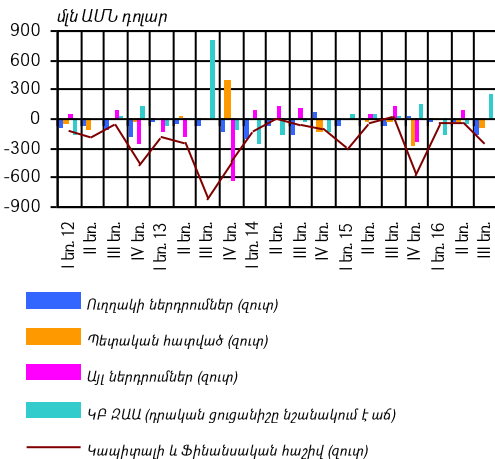
²³ Իրական փոխարժեքի 2016թ. երրորդ եռամսյակի ցուցանիշը ՀՀ ԿԲ գնահատականն է:

3.4. Վճարային հաշվեկշիռ²⁴

2016թ. III եռամսյակում արձանագրվել է ընթացիկ հաշվի փոքր պակասուրդ



2016թ. III եռամսյակում ՀՀ տնտեսության զուտ փոխառությունները բավականաչափ ավելացել են (+ զուտ վարկավորում, - զուտ փոխառություն)



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

2016թ. երրորդ եռամսյակում արտահանման²⁵ դոլարային արժեքի՝ տ/տ 19.3% աճի զգալի մասը պայմանավորվել է «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբի աճով²⁶: Դրական նպաստում են ունեցել նաև սպառողական բնույթի և հումքային ապրանքների արտահանման աճերը:

2016թ. երրորդ եռամսյակում ներքին պահանջարկի աստիճանական բարելավման պայմաններում սպառողական և ներդրումային ապրանքների ներմուծման վերականգնման միտումները շարունակվել են: Հումքային ապրանքների ներմուծումը բացասական նպաստում է ունեցել ներմուծմանը: Արդյունքում՝ 2016թ. երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է ներմուծման դոլարային արժեքի տ/տ 4.8% աճ:

2016թ. երրորդ եռամսյակում ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդը²⁷ արտահանման առաջանցիկ աճի արդյունքում նվազել է 47.4 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 228.0 մլն ԱՄՆ դոլար: Դրամական փոխանցումների զուտ ներհոսքը գրեթե պահպանվել է նախորդ տարվա նույն եռամսյակի մակարդակում՝ պայմանավորված Ռուսաստանի տնտեսության աստիճանական վերականգնմամբ և ռուբլու փոխարժեքի արժեզրկման բազային ազդեցության չեզոքացմամբ: Ընթացիկ հաշվի ներդրումային եկամուտների բացասական մնացորդի աճը նախորդ տարվա երրորդ եռամսյակի համեմատ նպաստել է ընթացիկ հաշվի պակասուրդի խորացմանը: Նշված զարգացումների արդյունքում 2016թ. երրորդ եռամսյակում ընթացիկ հաշիվն արձանագրել է փոքր բացասական հաշվեկշիռ՝ 5.0 մլն ԱՄՆ դոլարի չափով, ի տարբերություն նախորդ տարվա երրորդ եռամսյակի 51.6 մլն ԱՄՆ դոլար հավելուրդի: Հունվար-սեպտեմբեր ամիսներին ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը բարելավվել է 0.2 տոկոսային կետով:

2016թ. երրորդ եռամսյակում հատկանշական է օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների գրեթե կրկնակի աճը նախորդ տարվա երրորդ եռամսյակի նկատմամբ: Վերջինիս զուտ ներհոսքը կազմել է 157.7 մլն ԱՄՆ դոլար, որի գրեթե կեսը կազմում են Որոտան ՀԷԿ-ում օտարերկրյա ներդրումները: Պետական հատվածի կողմից վարկերի զուտ ներհոսքը նույնպես բարձր է եղել նախորդ տարվա

²⁴ 2016թ. երրորդ եռամսյակի վճարային հաշվեկշիռը համաձայն ժամանակացույցի կիրառարարակվի 2016թ. դեկտեմբերի վերջին: 2016թ. երրորդ եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն ու գնահատականներն են:

²⁵ Արտահանման և ներմուծման ցուցանիշները ներկայացված են ըստ վճարային հաշվեկշռի հիմքի՝ կրեդիտով և դեբետով համապատասխանաբար:

²⁶ Այս ապրանքախմբի արտահանման մեջ 2015թ. դեկտեմբեր ամսից արձանագրվել է նոր ենթախմբի՝ «Այլ արտադրանք թանկարժեք մետաղներից և մետաղներից», արտահանում:

²⁷ Ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդը հաշվարկվել է ըստ վճարային հաշվեկշռի հիմքի՝ արտահանումը կրեդիտով և ներմուծումը դեբետով:

Երրորդ եռամսյակի նկատմամբ, ինչը կազմել է 97.1 մլն ԱՄՆ դոլար: Մասնավոր հատվածի զուտ արտաքին ակտիվները փոքր-ինչ նվազել են:

Վճարային հաշվեկշռի զարգացումների արդյունքում ՀՀ ԿԲ զուտ արտաքին ակտիվներն ավելացել են շուրջ 255.0 մլն ԱՄՆ դոլարով: Վերջինիս գերակշռող մասը պայմանավորվել է Կենտրոնական բանկում առևտրային բանկերի արտարժույթային միջոցների աճով: Ընդ որում՝ ՀՀ ԿԲ-ն ընթացիկ եռամսյակում հանդես է եկել որպես արտարժույթի զուտ գնորդ:

3.5. Արտաքին միջավայր

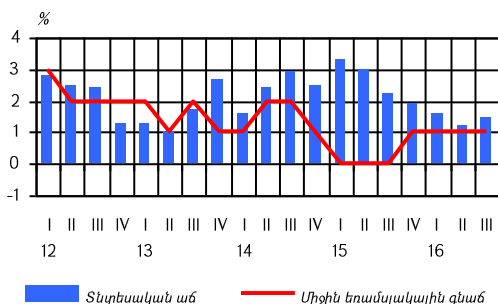
2016 թ-ի երրորդ եռամսյակում ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում տնտեսական ակտիվության բարելավում է գրանցվել և ԱՄՆ ու Ռուսաստանի տնտեսական աճի տեմպերն արագացել են:

2016 թ-ի երրորդ եռամսյակում ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում տնտեսական ակտիվության բարելավում է գրանցվել և ԱՄՆ ու Ռուսաստանի տնտեսական աճի տեմպերն արագացել են:

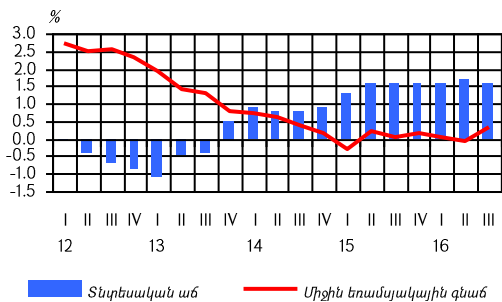
Համաձայն **ԱՄՆ** Առևտրի դեպարտամենտի վերլուծությունների բյուրոյի նախնական գնահատականի 2016 թ-ի երրորդ եռամսյակում եռ/եռ տարեկանացված տնտեսական աճը ԱՄՆ-ում կազմել է 2.9% (նախորդ եռամսյակի 1.4% աճի դիմաց), իսկ տ/տ տնտեսական աճը կազմել է 1.5% (նախորդ եռամսյակի տ/տ 1.2% աճի դիմաց): Տնտեսական աճի տեմպի որոշակի արագացմանը հիմնականում նպաստել են արտաքին պահանջարկի, ինչպես նաև ներդրումների որոշակի վերականգնումները: Միջին եռամսյակային գնաճը երրորդ եռամսյակում ԱՄՆ-ում կազմել է 1.1%՝ նախորդ եռամսյակի 0.8% գնաճի դիմաց, սակայն շարունակում է գտնվել իր երկարաժամկետ նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում՝ պայմանավորված ներմուծված ապրանքների և նավթի ցածր գներով: Նման պայմաններում ԱՄՆ Դաշնային պահուստային համակարգը 2016 թ-ի երրորդ եռամսյակում պահպանել է քաղաքականության տոկոսադրույքները 0.25 – 0.5% նպատակային միջակայքում:

Եվրոստատի նախնական գնահատումների համաձայն երրորդ եռամսյակում **Եվրոգոյրու** տնտեսական աճը կազմել է տ/տ 1.6% (նախորդ եռամսյակի տ/տ 1.7% աճի դիմաց): Տնտեսական աճին գլխավորապես նպաստել է ներքին պահանջարկի աճը, ինչպես նաև արտահանման ծավալների որոշակի աճը: Այնուամենայնիվ, գնաճը դեռևս շարունակում է գտնվել իր նպատակային ցուցանիշից բավականին ցածր մակարդակում: 2016 թ-ի երրորդ եռամսյակում այն կազմել է 0.3% (նախորդ եռամսյակի -0.1% գնանկման դիմաց), որն իր վրա շարունակում է կրել նավթամթերքների ցածր գների ազդեցությունը: Երրորդ եռամսյակում ևս Եվրոպական կենտրոնական բանկը պահպանեց հիմնական վերաֆինանսավորման գործիքի տոկոսադրույքի 0.0% և դրամական միջոցների ներգրավման՝ -0.4% մակարդակները: ԵԿԲ-ն շարունակել է նաև ակտիվների

2016 թ. երրորդ եռամսյակում ԱՄՆ-տնտեսական աճի տեմպն արագացել է



2016թ. երրորդ եռամսյակում եվրոգոտում գնաճն արագացել է



գնման քանակական ընդլայնման ծրագիրը՝ ամսական 80 մլրդ եվրոյի չափով:

2016թ-ի երրորդ եռամսյակում արժույթային շուկայում եվրոն ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժեզրկվել է եռ/եռ 1.2% (տ/տ արժևորումը կազմել է 0.4%) և միջին փոխարժեքը կազմել է 1.12 ԱՄՆ դոլար մեկ եվրոյի դիմաց:

Համաձայն **Ռուսաստանի** պետական վիճակագրական ծառայության նախնական գնահատումների 2016թ-ի երրորդ եռամսյակում տնտեսական անկումը կրճատվել է՝ կազմելով տ/տ 0.4%՝ նախորդ եռամսյակի 0.6% անկման դիմաց: Ռուսական ռուբլին՝ պայմանավորված նավթի միջազգային գների որոշակի աճով, 2016թ-ի երրորդ եռամսյակում արժևորվել է՝ եռ/եռ 2.6%, իսկ նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ շարունակում է մնալ արժեզրկված՝ 2.4%: Երրորդ եռամսյակում, կապված դեռևս պահպանվող թույլ ներքին պահանջարկի, և դրա ներքո ոչ պարենային ապրանքների և ծառայությունների գների նվազման հետ, գնաճը շարունակել է դանդաղել և կազմել է 6.7% (նախորդ եռամսյակի 7.1% գնաճի դիմաց): Նման պայմաններում, ինչպես նաև հաշվի առնելով գնաճային սպասումների կրճատումը, Ռուսաստանի բանկը երրորդ եռամսյակում քաղաքականության տոկոսադրույքները նվազեցրել է 0.5 տոկոսային կետով և սահմանել 10.0% մակարդակում:

2016թ-ի երրորդ եռամսյակում «Intercontinental Exchange» (ICE) բորսայում գնանշվող Brent տեսակի **հում նավթի գինը**՝ նախորդ եռամսյակի նկատմամբ մնացել է գրեթե անփոփոխ՝ միջինում կազմելով 45.8 ԱՄՆ դոլար մեկ բարելի դիմաց (տ/տ նվազումը կազմել է 8.2%): Նավթի գների նման վարքագիծը հիմնականում պայմանավորված էր առաջարկի գործոններով, ինչպես նաև ՕՊԵԿ անդամ երկրների միջև արտադրության ծավալների կրճատման վերաբերյալ համաձայնության գալով:

Լոնդոնի մետաղների բորսայում գնանշվող արդյունաբերական մետաղներից **պղնձի գինը** 2016թ-ի երրորդ եռամսյակում նախորդ եռամսյակի համեմատ չնչին աճել է՝ 0.9%-ով (իսկ տ/տ նվազումը կազմել է՝ 9.2%), որին հիմնականում նպաստել է Չինաստանի կողմից պահանջարկի որոշակի վերականգնումը:

2016թ-ի երրորդ եռամսյակում կոշտ կարմրահատ **ցորենի** արտահանման գինը շարունակում է իր նվազման միտումը՝ համաշխարհային արտադրության մեծ ծավալների և մեծ պաշարների պահպանմամբ պայմանավորված: Երրորդ եռամսյակում ցորենի գները նվազել են նախորդ եռամսյակի նկատմամբ 19.5%-ով (տ/տ նվազումը՝ 28.1%), և միջինում կազմել 3.5 ԱՄՆ դոլար մեկ բուշելի դիմաց:

«New York Board-Intercontinental Exchange» (NYB-ICE) բորսայում գնանշվող անմշակ **շաքարավազի** գների ինդեքսը 2016թ-ի երրորդ եռամսյակում կրկին աճել են՝ պայմանավորված հիմնական արտադրող և արտահանող երկրներ Բրազիլիայում և Թաիլանդում բերքի ծավալների կրճատմամբ, որի արդյունքում շաքարավազի միջազգային գների եռ/եռ աճը կազմել է՝ 20.5%, իսկ տ/տ աճը՝ 77.7%:

«Chicago Board of Trade» (CBOT) ապրանքահումքային բորսայում գնանշվող **բրնձի** գինը 2016թ-ի երրորդ եռամսյակում շարունակել է ամրապնդվել՝ կապված արտադրության ցածր ծավալների հետ: Նախորդ եռամսյակի նկատմամբ գինն աճել է 3.9%, և կազմել 18.9 ԱՄՆ դոլար մեկ ամերիկյան ցենտների (45.4 կգ) համար, իսկ տ/տ աճը կազմել է 11.6%:

Ամփոփելով նշենք, որ 2016թ-ի երրորդ եռամսյակում միջազգային ապրանքային շուկաներում արձանագրված գնաճային միտումները հիմնականում համահունչ են եղել նախորդ ծրագրի կանխատեսումներին, չնայած պարենային ապրանքների մասով արձանագրված գնաճը սպասվածից ավելի է եղել:

4. ԱՄՓՈՓՈՒՄ

2016 թվականի երրորդ եռամսյակում պահպանվել են **համաշխարհային տնտեսության** դանդաղ աճի միտումները, ինչպես նաև շարունակվել է հիմնական առևտրային գործընկեր երկրների տնտեսական ակտիվության արագացումը: Միջազգային ապրանքային շուկաներում դիտվել են հիմնականում թույլ գնաճային զարգացումներ: Կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում արտաքին շուկաներում ապրանքների գներն աստիճանաբար կաճեն՝ պայմանավորված առաջարկի գործոններով և համաշխարհային պահանջարկի որոշ չափով վերականգնմամբ: Հետևաբար, **կանխատեսվող հորիզոնում** արտաքին հատվածից **էական գնաճային ճնշումներ չեն սպասվում:**

2016 թվականի երրորդ եռամսյակում **տնտեսական ակտիվության աճի տեմպերը զգալիորեն դանդաղել են.** տարվա անցած ինն ամիսներին տնտեսական ակտիվության ցուցանիշը կազմել է **1.6%**՝ պայմանավորված հիմնականում գյուղատնտեսության և արդյունաբերության ճյուղերի աճի տեմպերի դանդաղմամբ: Այս պարագայում 2016թ-ի վերջին **տնտեսական աճը գնահատվում է 1.3-1.8%**, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում՝ **2.8-4.3%** միջակայքում:

Այսպիսով, **կանխատեսվող հորիզոնում, մինչև 2018թ-ի երկրորդ եռամսյակ ներքին գների վրա ներքին պահանջարկի ազդեցությունը կլինի գնանկումային, իսկ այնուհետև՝ մինչև կանխատեսվող հորիզոնի վերջ այն կվերածվի գնաճային:**

2016թ. սեպտեմբերի վերջին **12-ամսյա գնաճը կազմել է -1.9%:** **Կանխատեսվող հորիզոնի վերջում** 12-ամսյա գնաճը կկայունանա իր նպատակային 4% մակարդակի շուրջ: 2016 թ. վերջում գնանկումային միջավայրը զգալիորեն կմեղմվի: Գնահատվում է, որ գնանկումային միջավայրը կպահպանվի նաև 2017 թ. առաջին եռամսյակում՝ պայմանավորված գազի սակագների իջեցմամբ, որից հետո հիմնականում կչեզոքանա, և կանխատեսվող հորիզոնում 12-ամսյա գնաճը կվերադառնա նպատակային ցուցանիշին:

Միջնաժամկետ հատվածում գնանկումային ռիսկերը հիմնականում պահպանվում են, որոնց ներկայումս ավելացել է 2017թ. հարկաբյուջետային քաղաքականության գործոնը: **Այս պարագայում, ԿԲ-ն գնահատում է, որ 2016թ. չորրորդ եռամսյակում դեռևս նպատակահարմար է դրամավարկային պայմանների որոշակի թուլացումը:**

Կանխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերը ընդհանուր առմամբ գնահատվում են նվազման ուղղությամբ թե՛ կարճաժամկետ, և թե՛ միջնաժամկետ հաորվածում: Ընդ որում, **արտաքին հատվածից բխող ռիսկերը փոքր-ինչ գնաճային են,** որոնց թվում հատկանշական են զարգացող երկրներից կապիտալի արտահոսքի և դրանից բխող ֆինանսական շուկաների տատանողականության, Եվրոմիությունում դիտարկվող գործընթացների, Չինաստանի կառուցվածքային վերափոխման գործընթացի արդյունքում համաշխարհային տնտեսական աճի հնարավոր դան-

դադման, ինչպես նաև հումքային ու պարենային ապրանքների միջ-
ազգային գների զարգացումների հետ կապված ռիսկերը: **Ներքին
տնտեսությունից բխող ռիսկերը գնահատվում են գնանկումային,**
որտեղ նախկինում նախանշվող ռիսկերին ներկայումս ավելացել են
2017թ. հարկաբյուջետային քաղաքականության գործոնը և այդ
նույն տարվա առաջին եռամսյակում էլեկտրաէներգիայի սակագնի
հնարավոր նվազեցումը: Միևնույն ժամանակ, նախորդ կանխատես-
ման ռիսկերը հիմնականում պահպանվել են՝ կապված ներքին
գների վրա արտաքին ապրանքային շուկաներում գների փոփոխու-
թյունների ազդեցության փոխանցման չափի, բնակլիմայական պայ-
մաններից կախված՝ գյուղատնտեսության ճյուղի զարգացումների,
ներքին պահանջարկի վերականգնման ընթացքի, մասնավոր ներ-
դրումների աճի վերականգնման տեմպերի, ինչպես նաև Կառա-
վարության կողմից իրականացվող կառուցվածքային բարեփոխում-
ների հետ:

Վերոնշյալ ռիսկերի դրսևորման պարագայում Կենտրոնական
բանկը համարժեքորեն կարծագանքի՝ միջնաժամկետ հատվածում
ապահովելով գնաճի նպատակի իրագործումը: