



ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

Գնաձի
հաշվետվություն

2019

4

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

Հաստատված է
Հայաստանի Հանրապետության
կենտրոնական բանկի խորհրդի
23.12.2019 թ. թիվ 215Ա որոշմամբ

Գնաճի հաշվետվություն

Դրամավարկային
քաղաքականության ծրագիր.
4-րդ եռամսյակ, 2019



Դրամավարկային քաղաքականության
2019 թ. 3-րդ եռամսյակի
ծրագրի կատարման
հաշվետվություն

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

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

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

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

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

Սույն հաշվետվության կանխատեսումների համար հիմք են ծառայել մինչև վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի հաստատման օրը՝ 2019 թ. դեկտեմբերի 10-ն առկա փաստացի տեղեկատվությունը, Կենտրոնական բանկի կողմից արված հարցումների արդյունքները և մակրոտնտեսական ապագա զարգացումների վերաբերյալ տեղեկատվության վրա արված դատողությունները:

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

Բ ո վ ա ն դ ա կ ու թ յ ու ն

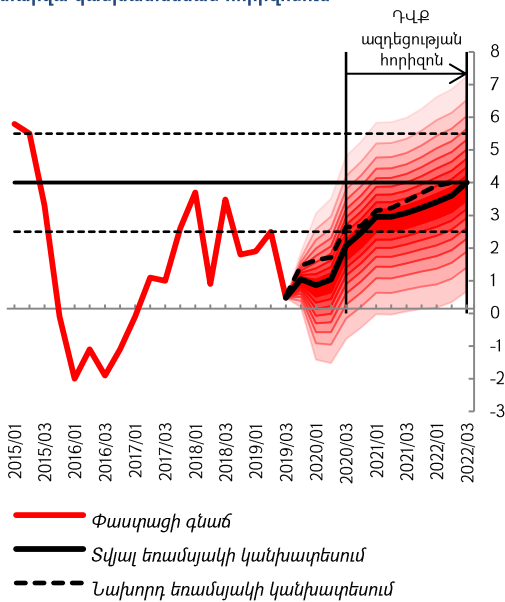
1. Համառոտագիր	4
2. Կանխատեսում, դրա փոփոխությունները և ռիսկեր	6
2.1. Արտաքին միջավայրի զարգացումներ	6
2.2. Կանխատեսումներ	8
2.2.1. Գնաճ և դրամափոփոխության քաղաքականություն	8
2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն	10
2.2.3. Նախորդ կանխատեսման հետ համադրում	14
2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր	16
Ներգիր 1. Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի սպասումների վերաբերյալ հարցման արդյունքները	17
Ներգիր 2. Նվազագույն աշխատավարձի բարձրացման ազդեցությունը գնաճի վրա	20
Ներգիր 3. Հարկային օրենսգրքի փոփոխությունների ազդեցությունը գնաճի վրա	21
Ներգիր 4. Չեզոք տոկոսադրույք	22
3. 2019 թվականի երրորդ եռամսյակի փաստացի զարգացումները	26
3.1. Գնաճ	26
3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում	26
3.1.2. Գներ	27
3.2. Տնտեսական զարգացումներ	29
3.2.1. Տնտեսության դիրքը	29
3.2.2. Տնտեսության ծախսային կողմը	30
3.2.3. Տնտեսության արտադրական կողմը	31
3.2.4. Աշխատանքի շուկա	32
3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ	33
4. Ամփոփում	35
Հավելված	
Արձանագրություն	36
Տոկոսադրույքների մասին ՀՀ ԿԲ որոշում	39
Մամլո հաղորդագրություն	40
Մակրոտնտեսական հիմնական ցուցանիշներ	41
Գրաֆիկներ	42
Աղյուսակներ	43

1. ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

2019 թ. չորրորդ եռամսյակում պահպանվում է ցածր գնաճային միջավայր, ինչի ներքո Կենտրոնական բանկը շարունակում է իրականացնել խթանող դրամավարկային քաղաքականություն: 12-ամսյա գնաճն առաջիկայում դեռևս կպահպանվի ցածր մակարդակում՝ 2019 թ. վերջին գտնվելով 0.8-1.2% միջակայքում:

Գրաֆիկ 1

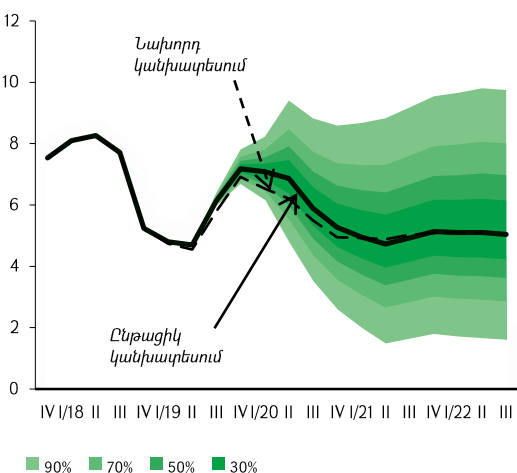
Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում



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

Գրաֆիկ 2

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



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

2019 թ. չորրորդ եռամսյակում պահպանվում է ցածր գնաճային միջավայր, ինչի ներքո Կենտրոնական բանկը շարունակում է իրականացնել խթանող դրամավարկային քաղաքականություն:

Իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության և սպասվող տնտեսական զարգացումների ներքո 12-ամսյա գնաճն առաջիկայում դեռևս կպահպանվի ցածր մակարդակում՝ **2019 թ. վերջին գտնվելով 0.8-1.2% միջակայքում:** Միևնույն ժամանակ, Կենտրոնական բանկը ձևավորված մակրոմիջավայրում նախապատվությունը տալիս է գնաճի աստիճանական վերականգնմանը՝ գնահատելով, որ ցածր գնաճը ներկայումս նպաստում է երկարաժամկետ գնաճային սպասումների խարսխմանը և եկամուտների գնողունակության պահպանմանը: Արդյունքում, միջնաժամկետ հատվածում գնաճն աստիճանաբար կվերականգնվի՝ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կայունաչափվելով նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

Գնաճի կանխատեսված հետագիծն ապահովելու տեսանկյունից քաղաքականության տոկոսադրույքի ներկա մակարդակը ԿԲ-ն գնահատում է բավարար խթանող, ուստի **ԿԲ խորհուրդը որոշել է վերաֆինանսավորման փոփոխություններ թողնել անփոփոխ:** Կանխատեսվում է, որ բազային սցենարով մակրոտնտեսական զարգացումների պարագայում անհրաժեշտ կլինի դեռևս պահպանել խթանող դիրքը՝ միջնաժամկետ հատվածում գնաճն աստիճանաբար վերադարձնելով նպատակային ցուցանիշին:

Միևնույն ժամանակ, ցածր գնաճի ձևավորման վրա, բացի արտաքին աշխարհում պահպանվող թույլ գնաճային միջավայրից, զգալի ազդեցություն են ունենում նաև այնպիսի առաջարկի գործոններ, ինչպիսիք են ապրանքային շուկաների մրցակցության շարունակական աճը (պայմանավորված ԵԱՏՄ ընդհանուր շուկային անդամակցությամբ և կառուցվածքային բարեփոխումներով), ինչպես նաև պահանջարկի որոշակի տեղաշարժը կարճաժամկետ սպառման ապրանքներից դեպի երկարաժամկետ սպառման ապրանքների շուկա, որի ներքո ոչ արտահանելի հատվածում գրանցվում է ռեսուրսների օգտագործման արդյունավետության աճ:

ԿԲ կարճաժամկետ կանխատեսումների համաձայն՝ 2019 թ. տնտեսական աճը կլինի 7.0-7.3% միջակայքում, իսկ միջնաժամկետում կմոտենա իր երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին:

2019 թ. տնտեսական աճին հիմնականում նպաստել է մասնավոր սպառումը: Միջնաժամկետում տնտեսական աճը հիմնականում կպայմանավորվի տնտեսության արտադրական հզորությունների

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

ընդլայնմամբ, Կառավարության կողմից իրականացվող կառուցվածքային բարեփոխումների ընթացքով և ՀՀ հիմնական գործընկերները ներում ակնկալվող տնտեսական աճի ներուժային մակարդակներով:

Կանխատեսվող հորիզոնում գնաճի կանխատեսումից շեղման ռիսկերը, ընդհանուր առմամբ, հավասարակշռված են, իսկ տնտեսական աճի մասով փոքր-ինչ գերակշռում են վերևի ուղղությամբ շեղման ռիսկերը (մանրամասն ներկայացված է «2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր» ենթաբաժնում): Մակրոտնտեսական զարգացումներին և առկա ռիսկերի դրսևորմանը համահունչ, ըստ անհրաժեշտության, ԿԲ-ն կճշգրտի դրամավարկային պայմանները՝ իրագործելով գների կայունության ապահովման նպատակը:

2. ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄ, ԴՐԱ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ԵՎ ՌԻՍԿԵՐ

2.1. Արտաքին միջավայրի զարգացումներ

2019 թ. ընթացքում համաշխարհային տնտեսական աճը դանդաղել է, իսկ 2020 թ. ակնկալվում են համաշխարհային տնտեսության թույլ աճի տեմպեր:

2019 թ. ընթացքում համաշխարհային տնտեսական աճը դանդաղել է, իսկ 2020 թ. ակնկալվում են համաշխարհային տնտեսության թույլ աճի տեմպեր: Մասնավորապես՝ չնայած անորոշությունների և վարպտեսական սպասումների մեղմմանը, աշխարհի առաջատար և ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում՝ ԱՄՆ-ում և Ռուսաստանում, 2020 թվականին ակնկալվում է դեռևս տնտեսության ցածր աճի տեմպերի պահպանում, իսկ Եվրոգոտում՝ աճի տեմպերի դանդաղում:

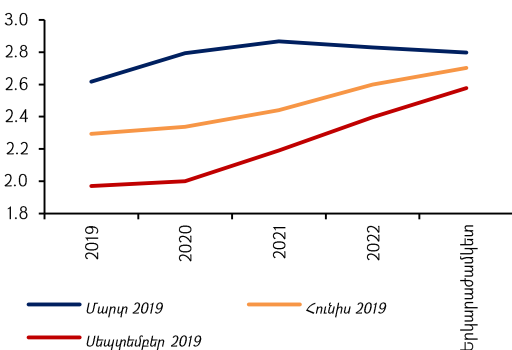
Տնտեսական զարգացումները ԱՄՆ-ում. Համաձայն ԱՄՆ Առևտրի դեպարտամենտի տնտեսական վերլուծությունների բյուրոյի երկրորդ գնահատման՝ 2019 թ. երրորդ եռամսյակում ԱՄՆ տնտեսական աճը կազմել է տ/տ 2.0%, ինչը հիմնականում պայմանավորվել է մասնավոր սպառման դրական նպաստումով՝ ի տարբերություն ներդրումների բացասական նպաստման: 2019 թ. տնտեսական աճը գնահատվում է 2.3%: 2019 թ. երրորդ եռամսյակում գործազրկության մակարդակը փոքր-ինչ նվազել է՝ ձևավորվելով 3.6% մակարդակում: 2020 թ. սպասվում է տնտեսական աճի տեմպի դանդաղում՝ թույլ ներդրումներով պայմանավորված:

2019 թ. երրորդ եռամսյակում միջին եռամսյակային անձնական սպառման ծախսերի գնաճը² ձևավորվել է 1.4% մակարդակում՝ պահպանվելով ԴԴՀ միջնաժամկետ նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում: Տնտեսական աճի ընթացիկ զարգացումներով և առևտրային պատերազմների անորոշությունների պահպանմամբ, ինչպես նաև ցածր գնաճով պայմանավորված՝ ԱՄՆ ԴԴՀ-ն 2019 թ. հոկտեմբերին քաղաքականության տոկոսադրույքը իջեցրել է ևս 0.25 տոկոսային կետով և սահմանել 1.50–1.75% միջակայքում: Հաշվի առնելով թույլ տնտեսական աճի սպասումները, ինչպես նաև գնաճի՝ թիրախից ցածր մակարդակում պահպանվելը (հոկտեմբեր ամսին անձնական սպառման ծախսերի գնաճը կազմել է 1.3%), ակնկալվում է, որ ԱՄՆ ԴԴՀ-ն դեռևս կշարունակի պահպանել տոկոսադրույքների ներկա մակարդակը:

Տնտեսական զարգացումները Եվրոգոտում. Համաձայն Եվրոստատի նախնական գնահատումների՝ 2019 թ. երրորդ եռամսյակում

Գրաֆիկ 3

ԴԴՀ տոկոսադրույքների հետագիծը ըստ ԴԴՀ խորհրդի (կշռված միջին արժեքներ, %)



Աղբյուրը՝ ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգ

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

Եվրոգոտու տնտեսական աճը կազմել է տ/տ 1.2%: որի պարագայում 2019 թ. տնտեսական աճը գնահատվում է 1.1%: Եվրոգոտու տնտեսական աճի դանդաղմանը նպաստել են վերամշակող արդյունաբերության ճյուղի դանդաղումը և համաշխարհային առևտրային պատերազմների հետ կապված անորոշությունները: Նշենք նաև, որ 2019 թ. երրորդ եռամսյակում Եվրոգոտու խոշոր անդամ երկիր Գերմանիայում արձանագրվել է փոքր դրական տնտեսական աճ՝ ի տարբերություն նախորդ եռամսյակի բացասական տնտեսական աճի: Եվրոգոտում գործազրկության մակարդակը պահպանվել է նախորդ եռամսյակում գրանցված 7.5% մակարդակում:

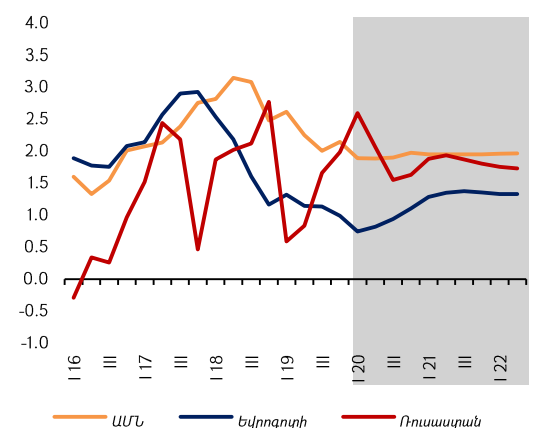
2019 թ. երրորդ եռամսյակում միջին եռամսյակային գնաճը Եվրոգոտում դանդաղել է մինչև 0.9%՝ ցածր գտնվելով ԵԿԲ թիրախային ցուցանիշից: Ցածր գնաճը հիմնականում պայմանավորվել է էներգետիկայի գների նվազմամբ, իսկ բնականոն գնաճը երրորդ եռամսյակի ընթացքում միջինում կազմել է 1.0%: Ցածր գնաճի, ինչպես նաև թույլ տնտեսական աճի պայմաններում ԵԿԲ-ն հայտարարել է, որ դեռևս կշարունակի վարել բացասական տոկոսադրույքների քաղաքականությունը, միաժամանակ հայտարարելով, որ անհրաժեշտության դեպքում կվերսկսի ակտիվների գնման քանակական ընդլայնման ծրագիրը:

Տնտեսական զարգացումները Ռուսաստանում. Համաձայն Ռուսաստանի պետական վիճակագրական ծառայության նախնական գնահատումների՝ 2019 թ. երրորդ եռամսյակում սպասվածից բարձր տնտեսական աճ է գրանցվել՝ կազմելով տ/տ 1.7%: Առևտրի և գյուղատնտեսության ճյուղերում գրանցվել են աճի բարձր տեմպեր: Առաջին երեք եռամսյակների փաստացի տվյալները հաշվի առնելով՝ 2019 թ. տնտեսական աճը գնահատվում է 1.3%: Ռուսաստանում գործազրկության մակարդակը երրորդ եռամսյակում կազմել է 4.45%:

2019 թ. երրորդ եռամսյակում Ռուսաստանի միջին եռամսյակային գնաճը, նախորդ եռամսյակի 4.9% միջին գնաճի համեմատ, դանդաղել է. կազմել է 4.2%՝ մոտենալով իր թիրախային 4% մակարդակին: Նշենք, որ գնաճի տեմպերը շարունակում են դանդաղել՝ հոկտեմբերին ձևավորվել են թիրախից ցածր՝ 3.8% մակարդակում: Վերջինս պայմանավորվել է պարենային և ոչ պարենային ապրանքների գների ցածր աճով: Գնաճի տեմպերի դանդաղման պայմաններում Ռուսաստանի բանկը 2019 թ. երրորդ եռամսյակում իջեցրել է քաղաքականության տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով, իսկ հոկտեմբերին նվազեցրել ևս 0.5 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 6.5% մակարդակում: Հաշվի առնելով գնաճային սպասումների թուլացման, ինչպես նաև փաստացի գնաճի դանդաղման միտումը՝ սպասվում է, որ Ռուսաստանի բանկը կշարունակի դրամավարկային քաղաքականության պայմանների թուլացումը:

Գրաֆիկ 4

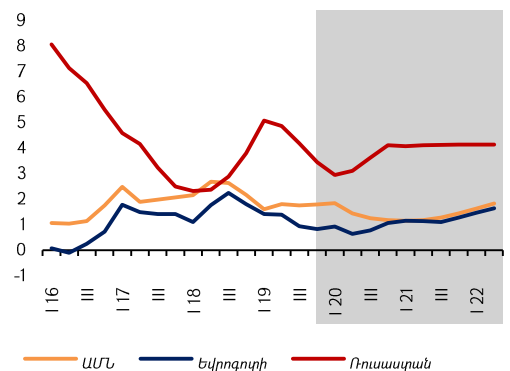
Տնտեսական աճը գործընկեր երկրներում (%)



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

Գրաֆիկ 5

Գնաճը գործընկեր երկրներում (%)



Աղբյուր՝ Աշխարհի վիճակագրության բյուրո (BLS), Եվրոստատ, Ռոսստատ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Չարգացումները հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում.

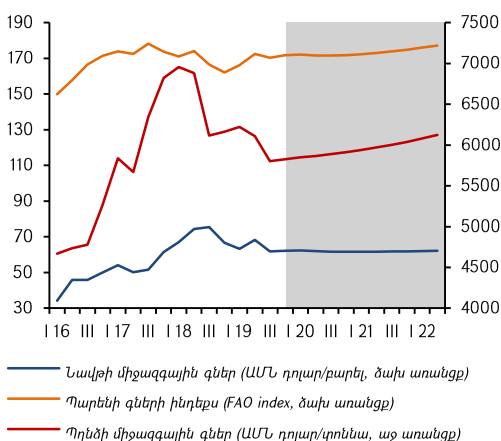
2019 թ. երրորդ եռամսյակում հումքային և պարենային խոշոր ապրանքախմբերում ցածր գնային միջավայր է ձևավորվել՝ պայմանավորված համաշխարհային թույլ պահանջարկով և առևտրային լարվածություններով:

Առևտրային պատերազմներից բխող անորոշությունների ներքո համաշխարհային պահանջարկի թուլացման արդյունքում պղնձի միջազգային շուկայում 2019 թ. երրորդ եռամսյակում գները նվազել են եռ/եռ 5.0%-ով: Ակնկալվում է, որ կարճաժամկետ հատվածում գների ցածր մակարդակը դեռևս կպահպանվի: Նավթի միջազգային գները, չնայած նախորդ եռամսյակի համեմատ առաջարկի ծավալների աճի որոշակի դանդաղմանը, նվազել են եռ/եռ 9%-ով: Գների անկմանը նպաստել է ԱՄՆ-Չինաստան առևտրային պատերազմների հետևանքով համաշխարհային պահանջարկի թուլացումը: Կարճաժամկետ հատվածում նավթի միջազգային գները կպահպանվեն ցածր մակարդակում:

2019 թ. երրորդ եռամսյակում, նախորդ եռամսյակի համեմատ, պարենային ապրանքների շուկաներում գրանցվել է շաքարավազի, հացահատիկի և կաթնամթերքի գների որոշակի նվազում՝ պայմանավորված նախորդ եռամսյակում արտադրության ծավալների սպասումների՝ աճի ուղղությամբ վերանայմամբ: Սակայն, հոկտեմբերի տվյալների համաձայն, վերոնշյալ ապրանքախմբերում նկատվել է գների որոշակի աճ՝ պայմանավորված հաջորդ մարքեթինգային տարում, նախորդի համեմատ, ավելի ցածր բերքի սպասումներով: Կարճաժամկետ հատվածում, առևտրային պատերազմներից բխող լարվածությունների պահպանման պարագայում, պարենային ապրանքների հիմնական ապրանքախմբերում կպահպանվի թույլ գնաճային միջավայր:

Գրաֆիկ 6

Հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գներ



Աղբյուր՝ Համաշխարհային բանկ, ՖԱՕ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

2.2. Կանխատեսումներ

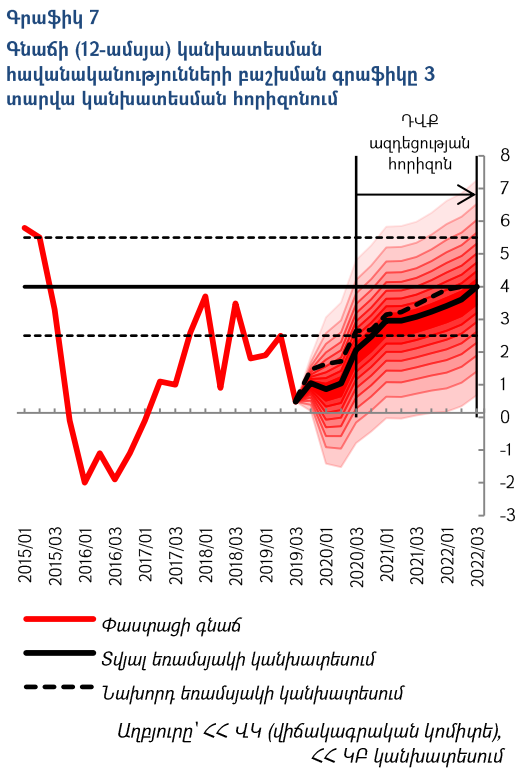
2.2.1. Գնաճ և դրամավարկային քաղաքականություն

Ընթացիկ եռամսյակում գնաճը շարունակում է պահպանվել հարաբերականորեն ցածր մակարդակում: Կենտրոնական բանկը գնահատում է, որ տնտեսության արտաքին հատվածից գնաճային ճնշումների բացակայության և բյուջեի սպասվող զարգացումների ներքո անհրաժեշտ է պահպանել դրամավարկային պայմանների խթանող չափը՝ քաղաքականության տոկոսադրույքը

թողնելով անփոփոխ: Արդյունքում գնաճը, առաջիկա ամիսներին ցածր մնալով նպատակային ցուցանիշից, միջինժամկետ հաղթանակում աստիճանաբար կկայունանա դրա շուրջ:

Ըստ ընթացիկ ցուցանիշների՝ տարվա երրորդ եռամսյակում տնտեսական ակտիվությունը գերազանցել է սպասումները, իսկ աճի բարձր տեմպերը կպահպանվեն նաև չորրորդ եռամսյակում: Վերջինս հիմնականում պայմանավորված է առաջարկի մասով ծառայությունների ճյուղում բարձր աճի ընթացիկ գնահատականներով, իսկ պահանջարկի մասով՝ մասնավոր սպառման շարունակվող աճով՝ որին հիմնականում նպաստում է դրամավարկային խթանող դիրքը: Միևնույն ժամանակ, համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը արդեն 2019 թվականի չորրորդ եռամսյակում, ինչպես նաև 2020 թվականին կլինի խթանող: Արդյունքում՝ ՀՆԱ ճեղքվածքը 2019 թվականի չորրորդ եռամսյակի համար գնահատվում է փակ, իսկ հաջորդ տարվա ընթացքում վերոնշյալ զարգացումների ներքո կլինի դրական՝ նպաստելով գնաճի աստիճանական վերականգնմանը: Ակնկալվում է, որ միջնաժամկետ հատվածում հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը կդառնա չեզոք, իսկ ՀՆԱ ճեղքվածքը աստիճանաբար կգրոյանա: Մյուս կողմից, աստիճանաբար կչեզոքացվի դրամավարկային քաղաքականության խթանող դիրքը՝ այդ ընթացքում շարունակելով նպաստել պահանջարկի աճին: Հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունների վերը նկարագրված հեռանկարի ներքո գնաճը առաջիկա եռամսյակների ընթացքում ցածր մնալուց հետո կսկսի վերականգնվել: Գնահատվում է, որ հասարակության կարճաժամկետ գնաճային սպասումները գնաճի՝ մասնավորապես բնականոն գնաճի ընթացիկ զարգացումների ֆոնին էականորեն չեն փոխվել և շարունակելու են հետևել գնաճի զարգացումներին: Այնուհանդերձ դրանք, գնաճի վերականգնմանը զուգահեռ, ևս կկայունանան նպատակային մակարդակի շուրջ: Կենտրոնական բանկը շարունակում է գնաճի նշանակալի խթանման փոխարեն նախապատվությունը տալ գնաճի աստիճանական վերականգնման սցենարին, քանի որ վերջինս հնարավորություն է տալիս մի կողմից խարսխել երկարաժամկետ գնաճային սպասումները, մյուս կողմից՝ պահպանել եկամուտների գնողունակությունը: **Արդյունքում, ԿԲ խորհուրդը որոշել է քաղաքականության փոփոխությունը թողնել անփոփոխ՝ պահպանելով դրամավարկային պայմանների խթանող դիրքը: Միևնույն ժամանակ, սպասվող մակրոտնտեսական զարգացումների ներքո գնաճի նպատակի իրագործման համար անհրաժեշտ կլինի դեռևս պահել խթանող դրամավարկային պայմանները:**

ԿԲ խորհուրդը որոշեց քաղաքականության փոփոխությունը թողնել անփոփոխ՝ պահպանելով դրամավարկային պայմանների խթանող դիրքը:



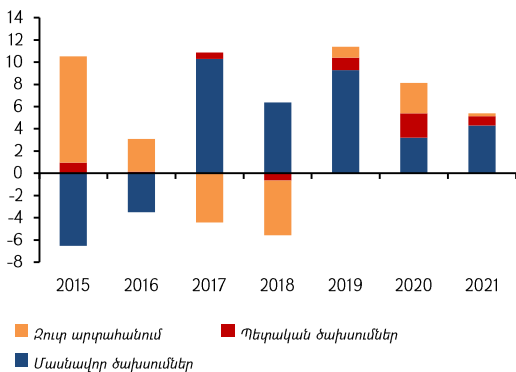
Ժամկետ	Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը				
	<1.0%	1.0-2.5%	2.5-5.5%	5.5-7.0%	>7.0%
IV եռ. 2019	47.2%	52.7%	0.2%	0.0%	0.0%
I եռ. 2020	54.9%	34.3%	10.8%	0.0%	0.0%
II եռ.	49.8%	33.9%	16.1%	0.1%	0.0%
III եռ.	27.5%	33.6%	37.0%	1.8%	0.2%
IV եռ.	20.7%	31.1%	44.7%	3.3%	0.4%
I եռ. 2021	14.3%	26.5%	52.1%	6.1%	1.0%
II եռ.	14.3%	26.4%	52.0%	6.2%	1.1%
III եռ.	13.1%	25.3%	53.3%	7.1%	1.3%
IV եռ.	11.9%	23.3%	54.0%	8.7%	2.0%
I եռ. 2022	11.1%	21.2%	53.5%	10.9%	3.3%
II եռ.	9.5%	19.5%	54.2%	12.6%	4.3%
III եռ.	6.9%	16.3%	54.7%	15.7%	6.5%

2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն³

Համախառն պահանջարկ. 2019 թվականի տնտեսական աճը գնահատվում է 7.0% - 7.3%, ինչը մեծամասամբ պայմանավորված է ներքին պահանջարկով՝ հատկապես մասնավոր ծախսումների բարձր մակարդակով: Ըստ ԿԲ գնահատումների՝ երկարաժամկետ սպառման ապրանքների նկատմամբ տնային տնտեսությունների նախապատվության ավելացումը հանգեցրել է սպառողական վարկերի նկատմամբ պահանջարկի աճի: Արդյունքում՝ մասնավոր ծախսումների աճը հիմնականում եղել է ի հաշիվ մասնավոր սպառման բավականին բարձր աճի, որն էլ նաև ֆինանսավորվել է վարկավորման միջոցների հաշվին: 2019 թվականին մասնավոր հիմնական միջոցների համախառն կուտակումը կապահպանվի ցածր մակարդակում, սակայն աստիճանաբար կարագանա՝ մոտ ապագայում շինարարության ճյուղի զարգացումներին համահունչ: Ըստ ԿԲ գնահատումների՝ արտաքին աշխարհում տնտեսական աճի արագացմանը և զլրբալ անորոշությունների նվազմանը զուգընթաց, միջնաժամկետ հատվածում ևս մասնավոր ներդրումները կավելանան՝ նպաստելով տնտեսական աճին: Այսպիսով՝ 2019 թվականին մասնավոր սպառման աճը կկազմի 11.4%, մասնավոր հիմնական միջոցների համախառն կուտակման աճը՝ 1.2%, որի պարագայում մասնավոր ծախսումների աճը կկազմի 9.9%:

Գրաֆիկ 8

Պահանջարկի բաղադրատարրերի նպաստումը աճին (տոկոսային կետ)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

³ Տնտեսական աճի կանխատեսումների թվային մանրամասն նկարագիրը տես՝ «ՀԱՀ իրական աճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը» գրաֆիկ 19, աղյուսակ 2:

⁴ Պահանջարկի մեջ հաշվի առնված չեն նյութական շրջանառու միջոցների պաշարների փոփոխությունը, ուստի առաջարկի և պահանջարկի կողմից հաշվարկված փոփոխական աճերը կարող են շեղվել միմյանցից:

Կանխատեսվում է, որ 2020 թվականի ընթացքում պահանջարկի կառուցվածքը փոքր-ինչ կփոխվի, և մասնավոր սպառման ու ներմուծման իրական աճը աստիճանաբար կդանդաղի՝ հիմնականում պայմանավորված ավտոմեքենաների ներմուծման կրճատմամբ, և կավելանա զուտ արտահանման նպաստումը տնտեսական աճին: Մյուս կողմից, բյուջեի ակնկալվող խթանող ազդեցության պարագայում, կավելանա պետական ծախսումների նպաստումը տնտեսական աճին, և որոշակի կարճ ժամանակահատված համախառն պահանջարկը բարձր կլինի համախառն առաջարկից: Արդյունքում կարճաժամկետ հատվածում իրական հատվածից ակնկալվում են թույլ գնաճային ճնշումներ, որոնք, իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության ազդեցության ներքո, կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կչեզոքանան:

Արտաքին պահանջարկ. Ըստ 2019 թ. արդյունքների՝ զուտ արտահանման նպաստումը իրական ՀՆԱ-ին գնահատվում է դրական: 2019 թ. չորրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական աճի տեմպերը կդանդաղեն՝ հաշվի առնելով հանքարդյունաբերության և մշակող արդյունաբերության աճի տեմպերի դանդաղումը⁵: Արդյունքում՝ 2019 թ. համար ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական աճի տեմպերը գնահատվում են 9.0-11.0% միջակայքում: 2019 թ. չորրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական աճի տեմպերը վերանայվել են աճի ուղղությամբ՝ հաշվի առնելով երրորդ եռամսյակի սպասվածից բարձր աճը և վերջինիս պահպանումը: Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական աճի տեմպերը 2019 թ. համար գնահատվում են 4.0-6.0% միջակայքում:

Դրամական փոխանցումների զուտ ներհոսքի աճի տեմպերը 2019 թ. համար գնահատվում են 0.0-2.0% միջակայքում:

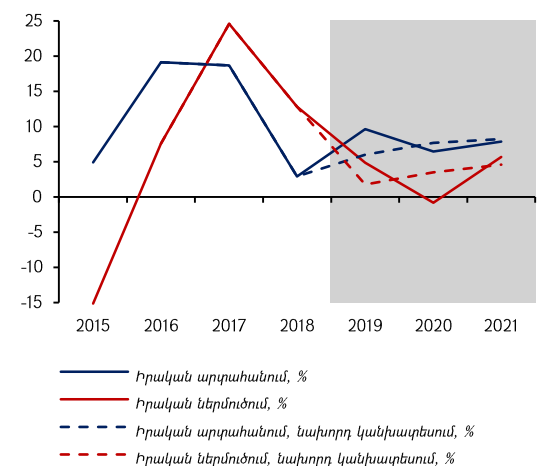
Վերը նշված զարգացումների արդյունքում 2019 թ. ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կպահպանվի նախորդ կանխատեսման՝ 7.0-8.0% միջակայքում:

2020 թ. ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը բավականաչափ կճշգրտվի՝ հիմնականում պայմանավորված ավտոմեքենաների ներմուծման զգալի կրճատմամբ, ինչպես նաև արտահանման իրական աճի բարձր տեմպերի պահպանմամբ: Միաժամանակ, ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումները կվերականգնվեն և կլինեն 7.0-9.0% միջակայքում, ինչը կպայմանավորվի 2020 թ. Ռուսաստանի տնտեսության աճի դրական զարգացումներով: Ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական աճի տեմպերը կլինեն 6.0-8.0% միջակայքում, մինչդեռ ապրանքների և ծառայությունների իրական ներմուծման մասով կանխատեսվում է նվազում՝ 0.0-3.0% միջակայքում:

Նշված կանխատեսումների պարագայում 2020 թ. ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կլինի 4.0-6.0% միջակայքում:

Գրաֆիկ 9

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



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխադրեում

⁵ Հոկտեմբերին արձանագրվել է վերջիններիս աճի տեմպերի դանդաղում:

Միջնաժամկետ հատվածում արտահանման առաջանցիկ աճի արդյունքում ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կկայունանա գնահատվող հավասարակշիռ 3.0-5.0% մակարդակի սահմաններում:

Հարկաբյուջեդրային քաղաքականություն. 2019 թ. համախառն պահանջարկի վրա **հարկաբյուջեդրային քաղաքականության ազդեցության** ԿԲ գնահատումը կատարվել է պետական բյուջեի ճշտված⁶ ծրագրի և փաստացի զարգացումների համադրմամբ կատարված ԿԲ գնահատումների հիման վրա:

Պետական բյուջեի հարկերի մասով ակնկալվում է ՀՀ Կառավարության ճշտված ծրագրի նկատմամբ փոքր-ինչ պակաս՝ 98.3% կատարում, որտեղ հաշվի է առնված մինչև 2017 թ. հուլիսի 1-ը ձևավորված ԱԱՀ-ի գծով առկա դեբետային մնացորդը տնտեսավարող սուբյեկտներին վերադարձնելու Կառավարության որոշումը: Արդյունքում 2019 թ. հարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշը կկազմի 22.2%՝ 2018 թ. նկատմամբ ավելանալով 1.3 տոկոսային կետով (առանց ԱԱՀ դեբետային մնացորդի վերադարձման՝ 1.6 տոկոսային կետով):

Պետական ծախսերի մասով, հաշվի առնելով փաստացի զարգացումները, ինը ամիսների ծախսերը կազմել են ճշտված ծրագրի 82.5%-ը, տարեկան ճշտված ծրագրի նկատմամբ թերակատարման չափը գնահատվել է 5.3% (մոտ 90.0 մլրդ դրամ), որը փոքր-ինչ ավելի է նախորդ ծրագրում տրված գնահատականից: Ծախսեր/ՀՆԱ ցուցանիշը տարվա արդյունքում կկազմի 24.5%՝ նախորդ տարվա համեմատ ավելանալով 1.1 տոկոսային կետով:

Ըստ ՀՀ կենտրոնական բանկի նախնական գնահատման՝ 2019 թ. բյուջեի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կկազմի 1.7%:

Հաշվի առնելով հարկերի և ծախսերի նշված գնահատումները, ինչպես նաև պետական ծախսերից և եկամուտներից զտելով ներքին պահանջարկի վրա ազդեցություն չունեցող հոսքերը՝ 2019 թվականին, 2018 թվականի նկատմամբ, համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջեդրային քաղաքականության ազդակը գնահատվում է 0.5 տոկոսային կետ զսպող: Ընդհանուր առմամբ, տարվա առաջին ինը ամիսներին բյուջեն ունեցել է զսպող ազդեցություն, որը կթուլանա՝ չորրորդ եռամսյակում ակնկալվող 3.2 տոկոսային կետ ընդլայնող ազդեցությամբ:

2020 թ. համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջեդրային քաղաքականության ազդեցությունը գնահատվել է «ՀՀ 2020 թ. պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքի նախագծի ցուցանիշներով ԿԲ գնահատումների հիման վրա: Հարկ է նշել, որ ԿԲ-ն այլ դատողություններ չի արել 2020 թ. պետական բյուջեի կատարման վերաբերյալ՝ ենթադրելով եկամտային և ծախսային հոդվածների ամբողջական կատարում:

2019 թվականին, 2018 թվականի նկատմամբ, համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջեդրային քաղաքականության ազդակը գնահատվում է 0.5 տոկոսային կետ զսպող:

⁶ «ՀՀ պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքներով սահմանված ցուցանիշները տարվա ընթացքում Կառավարության լիազորությունների շրջանակում ճշտվում են Կառավարության առանձին որոշումներով, որոնք տեղադրված են <https://www.e-gov.am> կայքում:

2020 թ. հարկեր/ՀՆԱ⁷ ցուցանիշը կկազմի 22.5%՝ 2019 թ. սպասվողի համեմատությամբ ավելանալով 0.3 տոկոսային կետով: Ծախսեր/ՀՆԱ ցուցանիշը կկազմի 25.7%՝ 2019 թ. սպասվողի համեմատությամբ ավելանալով 1.1 տոկոսային կետով:

Պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը 2020 թ. կկազմի 2.3%:

Հիմնվելով հարկերի և ծախսերի սահմանված ցուցանիշների վրա և ճշգրտելով դրանք համախառն պահանջարկի վրա ազդեցություն չունեցող հոսքերից, 2020 թվականին, 2019 թվականի նկատմամբ, գնահատվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության 2.9 տոկոսային կետ ընդլայնող ազդեցություն: Դա պայմանավորված է եկամուտների փոքր զսպող և ծախսերի ընդլայնող ազդակներով: Նշված ընդլայնող ազդեցությունը գնահատվում է պետական ծախսերի ամբողջական կատարման պարագայում, և ընդլայնող ազդեցության չափը կարող է ճշգրտվել բյուջեի կատարման ընթացքից ելնելով:

Ինչ վերաբերում է հարկաբյուջետային քաղաքականության միջնաժամկետ ազդեցությանը, ապա այն ենթադրվում է չեզոք:

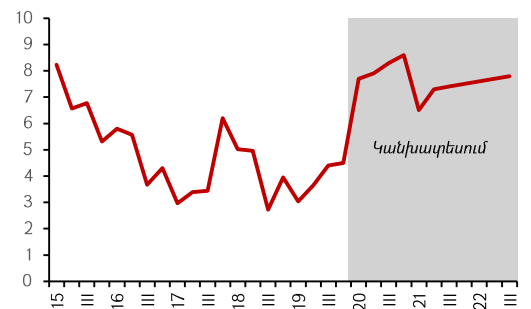
Աշխատանքի շուկա⁸. 2019 թվականին մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձի աճի տեմպը կպահպանվի ընթացիկ մակարդակներում՝ 3.9%-ի շրջանակներում: Նվազագույն աշխատավարձի ավելացմամբ պայմանավորված՝ 2020 թ. մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձի աճը վերանայվել է դեպի վերև և գնահատվում է 8.1%-ի շրջանակներում: Հետագայում, բազային էֆեկտով պայմանավորված, մասնավոր անվանական աշխատավարձերի աճը փոքր-ինչ կդանդաղի, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում դրա աճի տեմպը կհամապատասխանի իր հիմնարարներ հանդիսացող տնտեսական աճի և գնաճի զարգացումներին և կկայունանա 7.7%-ի շրջանակներում:

ՀՆԱ և պահանջարկի բարձր աճերին զուգընթաց, բարելավվել է աշխատուժի նկատմամբ ներկայացվող պահանջարկը: Արդյունքում, 2019 թվականի սկզբից դիտվել է գործազրկության նվազման միտում. տարեվերջին մակարդակը կլինի 18.9%: Միջնաժամկետ հատվածում գործազրկության մակարդակը տարեկան կնվազի շուրջ 0.2-0.5 տոկոսային կետով՝ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում մոտենալով 17.3% մակարդակի:

2019 թվականին մասնավոր անվանական աշխատավարձերի արագացմանը զուգընթաց, ձեռնարկությունների միավոր աշխատուժի անվանական ծախսերի աճը կարագանա, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում, գնաճի վերականգնմանը զուգընթաց, կկայունանա գնաճի նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

Գրաֆիկ 10

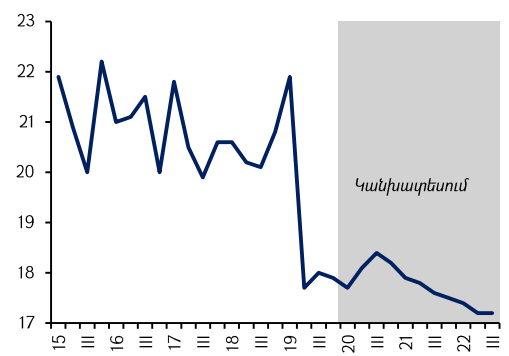
Մասնավոր անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ (%)



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 11

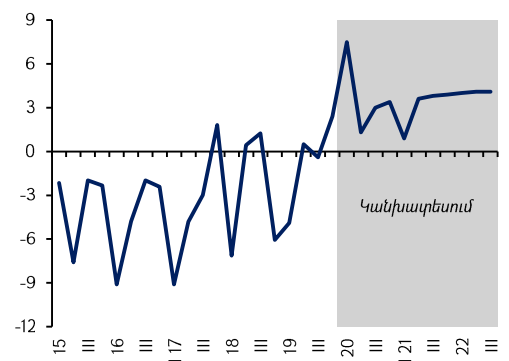
Գործազրկության մակարդակ (%)



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 12

Միավոր աշխատուժի ծախսերի տ/տ աճ (%)



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

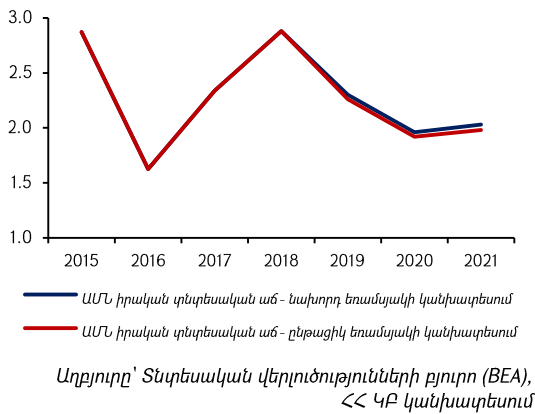
⁷ ՀՆԱ կանխատեսումը ԿԲ գնահատումն է:

⁸ Աշխատանքի շուկայի՝ 2019-ից 2022 թվականի երրորդ եռամսյակի տվյալները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն են՝ հիմնված 2019 թվականի երկրորդ եռամսյակի փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթադրվում է ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

2.2.3. Նախորդ կանխատեսման հետ համադրում

Գրաֆիկ 13

ԱՄՆ տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



Արտաքին պահանջարկի թուլացման հետևանքով ՀՀ գործընկեր երկրներից ԱՄՆ-ի և Եվրոգոտու միջնաժամկետ հաղթանակ տնտեսական աճի տեմպի ցուցանիշները նախորդ կանխատեսումների համեմատ այժմ կանխատեսվում են փոքր-ինչ ավելի ցածր մակարդակներում: Մինչդեռ Ռուսաստանի տնտեսական աճի կարճաժամկետ ցուցանիշները ճշգրտվել են աճի ուղղությամբ:

ԱՄՆ տնտեսական աճի տեմպերի կանխատեսումները որոշակիորեն վերանայվել են դանդաղման ուղղությամբ՝ պայմանավորված ներդրումների ցածր մակարդակով:

Եվրոգոտու տնտեսական աճի տեմպերի կանխատեսումները կանխատեսվող հորիզոնում վերանայվել են նվազման ուղղությամբ՝ պայմանավորված առևտրային պատերազմների և Բրեքսիթի հետ կապված անորոշությունների աճով:

Կարճաժամկետ հատվածում Ռուսաստանի տնտեսական աճի վերաբերյալ ընթացիկ կանխատեսումները նախորդ եռամսյակի կանխատեսման համեմատությամբ ակնկալվում են ավելի բարձր մակարդակում՝ պայմանավորված երրորդ եռամսյակի սպասումներից բարձր փաստացի ցուցանիշով, ինչպես նաև արդյունաբերության ճյուղի դրական զարգացումների պահպանմամբ:

Հիմնական հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում, թույլ համաշխարհային պահանջարկի, ինչպես նաև 2020 թ. պարենային որոշ ապրանքախմբերի առաջարկի ծավալների կրճատման սպասումների պայմաններում, նախկին կանխատեսման համեմատ ակնկալվում է թույլ գնաճային միջավայր:

Մասնավորապես՝ ակնկալվում է, որ պարենի միջազգային շուկայում 2019 թ-ին և միջնաժամկետ հատվածում գնաճը կլինի նախկինում կանխատեսվածից փոքր-ինչ բարձր մակարդակներում՝ շաքարավազի և հացահատիկի շուկաներում վատ բերքի սպասումներով պայմանավորված:

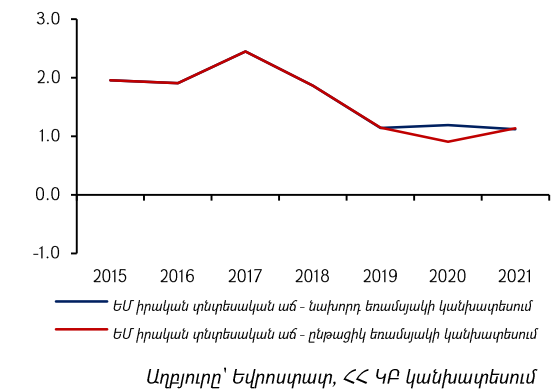
Նավթի միջազգային գների կանխատեսումները ամբողջ հորիզոնի համար մոտ են նախորդ կանխատեսված ցածր մակարդակներին՝ կապված համաշխարհային թույլ պահանջարկի պահպանման հետ:

Պղնձի միջազգային գները նախորդ կանխատեսման համեմատ կձևավորվեն փոքր-ինչ ցածր մակարդակներում՝ կապված առևտրային լարվածությունների հետևանքով պղնձի միջազգային շուկայում պահանջարկի կրճատման հետ:

2019-2020 թթ. ՀՀ տնտեսական աճի կանխատեսումները փոքր-ինչ վերանայվել են աճի ուղղությամբ, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում էականորեն չեն փոխվել:

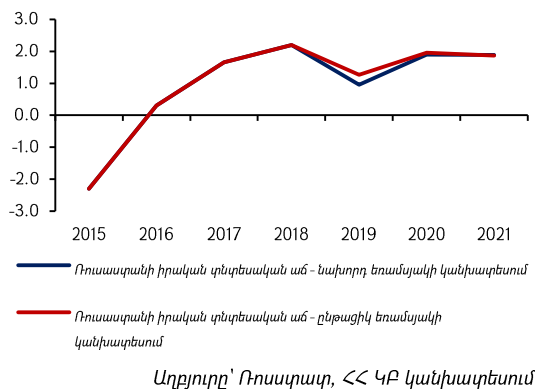
Գրաֆիկ 14

ԵՄ տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



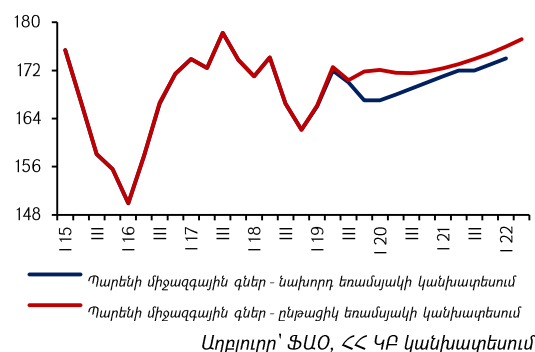
Գրաֆիկ 15

Ռուսաստանի տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



Գրաֆիկ 16

Պարենի միջազգային գների կանխատեսումներ



2019 թվականի տնտեսական աճի գնահատականը նախորդ կանխատեսման համեմատ փոքր-ինչ վերանայվել է վերև և գնահատվում է 7.0% - 7.3% միջակայքում: Վերանայումը հիմնականում պայմանավորված է սպասվածից ավելի բարձր փաստացի ցուցանիշներով, ինչպես նաև ՀՆԱ-ի առաջին և երկրորդ եռամսյակների ցուցանիշների վերանայմամբ: Ըստ ԿԲ գնահատումների՝ ծառայությունների ճյուղը կշարունակի մնալ տնտեսական աճի շարժիչ ուժը, ինչին էականորեն նպաստում է միջազգային զբոսաշրջության շարունակական աճը: Ծառայությունների ճյուղի բարձր մակարդակը կպահպանվի նաև մոտ ապագայում՝ պետական հատվածում աշխատավարձի աճի շնորհիվ, որը ուղղակիորեն արտահայտվում է պետական կառավարում և պաշտպանություն ենթաճյուղի ավելացված արժեքի մեջ: Տնտեսական աճին դրական կնպաստեն նաև շինարարության և արդյունաբերության ճյուղերը, որոնց նպաստումները աստիճանաբար կավելանան ներդրումային ակտիվությանը զուգընթաց: Վերոնշյալ ճյուղերում ակնկալվող դրական զարգացումների մասին է վկայում նաև մշակող արդյունաբերությունում և շինարարությունում ընթացիկ վարկավորման բարձր աճը: Գյուղատնտեսության նպաստումը 2019 թվականի տնտեսական աճին գնահատվում է բացասական, իսկ կանխատեսվող հորիզոնում այն չափավոր դրական նպաստում կունենա:

Իրականացվող ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականության, ինչպես նաև առաջիկայում ակնկալվող բյուջեի խթանող ազդեցության պարագայում ՀՆԱ ճեղքվածքը 2020 թվականի ընթացքում կլինի դրական գոտում, որից հետո աստիճանաբար կփակվի, և կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճը կմոտենա իր միջնաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին:

Աղյուսակ 2

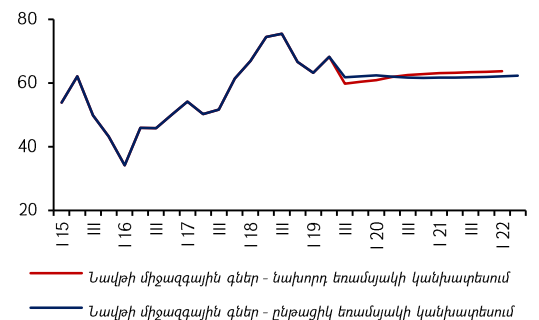
ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում		
Ժամանակահատված	30% հավանականության միջակայք	90% հավանականության միջակայք
2019 թ. հունվար-դեկտեմբեր / 2018 թ. հունվար-դեկտեմբեր	7.0-7.3	6.6-7.8
2020 թ. հունվար-դեկտեմբեր / 2019 թ. հունվար-դեկտեմբեր	4.6-6.0	2.3-8.6
2021 թ. հունվար-դեկտեմբեր / 2020 թ. հունվար-դեկտեմբեր	4.3-6.2	1.8-9.5
2022 թ. հունվար-սեպտեմբեր / 2021 թ. հունվար-սեպտեմբեր	4.2-6.1	1.6-9.7

2019 թվականին ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կպահպանվի նախորդ կանխատեսման միջակայքում:

⁹ Յուրաքանչյուր եռամսյակի աճի տեմպը հաշվարկված է որպես վերջին 4 եռամսյակների կուտակային աճի տեմպ:

Գրաֆիկ 17

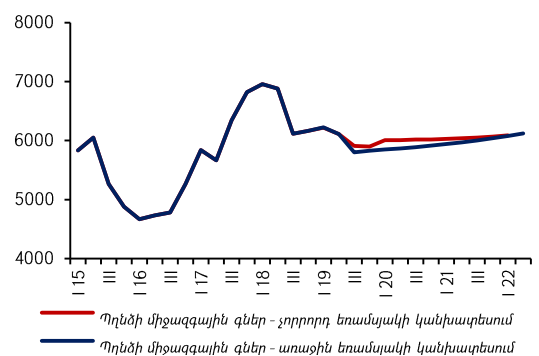
Նավթի միջազգային գների կանխատեսումներ



Աղբյուր՝ Համաշխարհային բանկ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 18

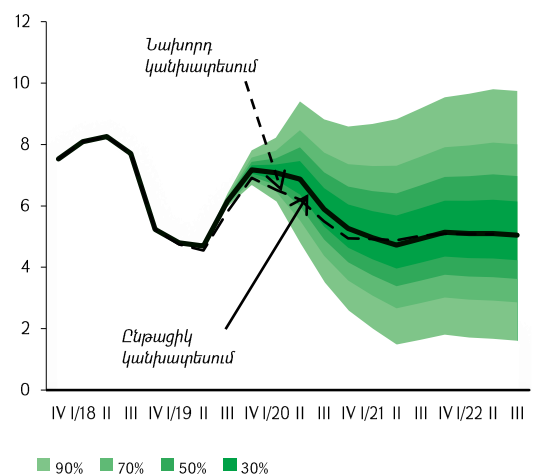
Պղնձի միջազգային գների կանխատեսումներ



Աղբյուր՝ Համաշխարհային բանկ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 19

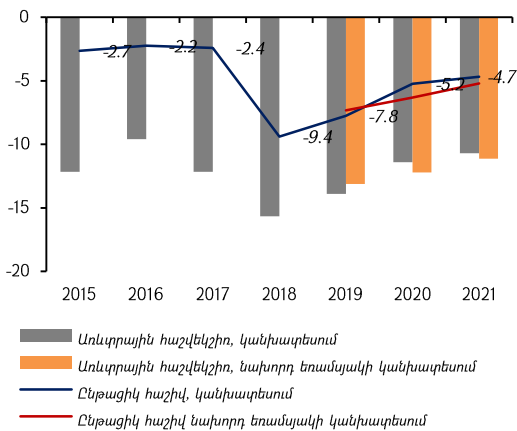
ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային)⁹ կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 20

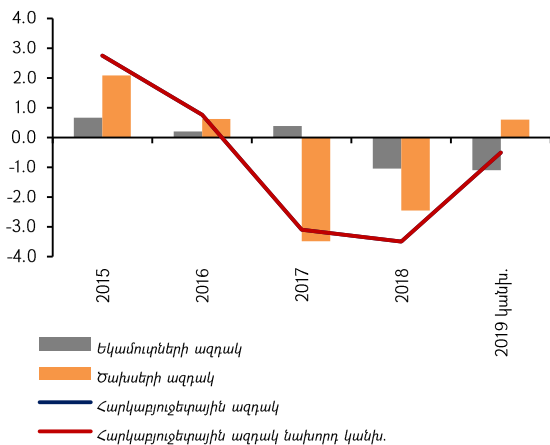
Ընթացիկ հաշիվ / ՀՆԱ ցուցանիշի միջնաժամկետ կանխատեսումներ (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 21

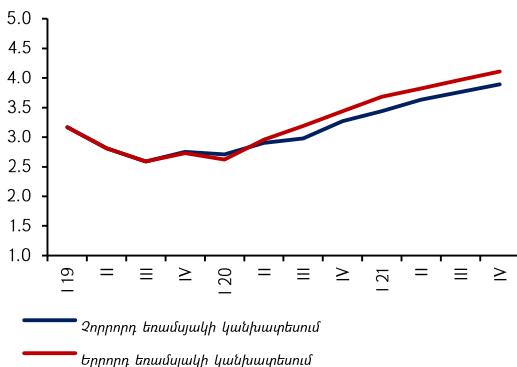
Հարկաբյուջետային ազդակի կանխատեսում (տոկոսային կերպ)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում

Գրաֆիկ 22

Կարճաժամկետ գնաճային սպասումների գնահատումները (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում

Նախորդ ծրագրով գնահատված հարկաբյուջետային քաղաքականության 0.5 տոկոսային կետ զսպող ազդեցության գնահատականը նախորդ կանխատեսման համեմատ չի փոխվել և պայմանավորված է հարկերի 1.1 զսպող և ծախսերի 0.6 ընդլայնող ազդեցություններով: 2020 թ. համար հարկաբյուջետային ազդեցությունը գնահատվում է 2.9 տոկոսային կետ ընդլայնող:

Ըստ ընթացիկ կանխատեսման՝ կարճաժամկետ հատվածում գնաճը նախորդ կանխատեսումներից ցածր կլինի՝ պայմանավորված որոշ գյուղատնտեսական ապրանքների, հատկապես բանջարեղենի գների՝ սպասվածից ավելի ցածր սեզոնային փոփոխություններով: Ակնկալվում է, որ վերջինս կունենա ժամանակավոր բնույթ և հաջորդ եռամսյակում սեզոնային ապրանքների գները որոշակիորեն կվերականգնվեն:

Միևնույն ժամանակ, բնականոն գնաճի մակարդակը կլինի սպասվածից փոքր-ինչ ցածր՝ հիմնականում պայմանավորված արտաքին շուկաներում գնանկումային զարգացումներով և տնտեսության կառուցվածքային բարեփոխումների ներքո ապրանքային շուկաների մրցակցության ավելացմամբ: Ըստ այդմ, գնաճի նպատակի իրագործման համար անհրաժեշտ է պահպանել դրամավարկային քաղաքականության խթանող դիրքը, որը կշարունակի նպաստել համախառն պահանջարկի վերականգնման ընթացքին, ինչի արդյունքում գնաճը կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կկայունանա նպատակային մակարդակի շուրջ (տե՛ս «Գնաճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխում» գրաֆիկը):

Կարճաժամկետ գնաճային սպասումները կլինեն նախորդ կանխատեսումներին համադրելի մակարդակում՝ կանխատեսվող հորիզոնում փոքր-ինչ ցածր մնալով նախորդ կանխատեսումներից՝ պայմանավորված բնականոն գնաճի ընթացիկ ցուցանիշների հարաբերական կայունությամբ, ինչպես նաև վերջինիս համեմատաբար դանդաղ վերականգնման հեռանկարով:

2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր

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

Ներդիր 1

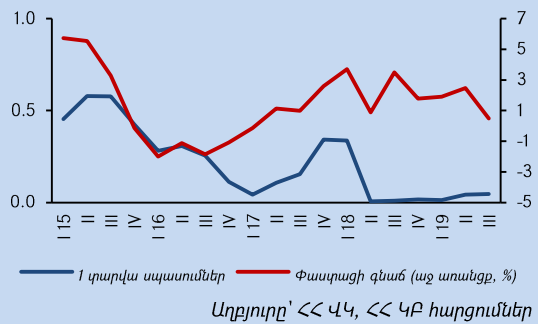
Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի սպասումների վերաբերյալ անցկացված հարցման արդյունքները

2019 թ. երրորդ եռամսյակի մակրոտնտեսական մի շարք ցուցանիշների սպասումների վերաբերյալ տնային տնտեսությունների և ֆինանսական հատվածի կազմակերպությունների շրջանում ԿԲ կողմից իրականացված հարցման արդյունքներով գնաճային սպասումները երրորդ եռամսյակում շարունակել են մնալ կայուն և նախորդ եռամսյակի ցուցանիշների նկատմամբ էականորեն չեն փոխվել: Մասնավորապես՝ հարցված տնային տնտեսությունների կառուցվածքում մեկ տարվա հորիզոնի համար բարձր և շատ բարձր գնաճ սպասող տնային տնտեսությունների կշիռը ընդհանուր հարցվածների մեջ շարունակում է մնալ ցածր, ինչը վկայում է գների կայունության աստիճանական ամրապնդման մասին:

Ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումները, նախորդ հարցման արդյունքների համեմատ, փոքր-ինչ մեղմվել են, ինչի արդյունքում գնաճային սպասումների միջին մակարդակը մեկ տարվա հորիզոնում կազմել է **շուրջ 3.0% (ըստ նախորդ հարցման՝ 3.15%)**: Դա է արտահայտում նաև գնաճի սպասումների եռամսյակային վարքագիծը, որը որոշ չափով փոխաշարժվել է դեպի ներքև:

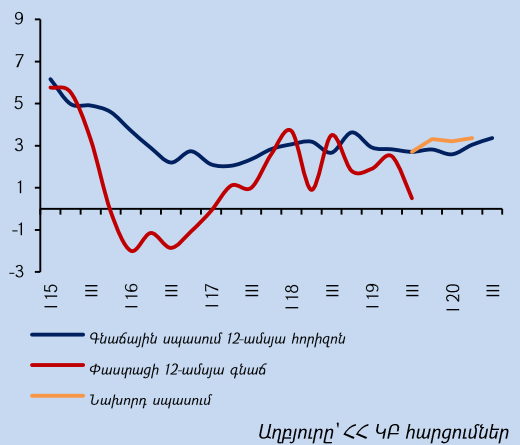
Գրաֆիկ 23

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



Գրաֆիկ 24

Ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումների միջին մակարդակը (%)



Կանխատեսման դադողություններ

Աղյուսակ 3

Հիմնական դատողություններ և ենթադրություններ	Հավանական զարգացումները նշված ենթադրության իրականացման պարագայում
Համաշխարհային թույլ պահանջարկի պայմաններում ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների տնտեսական աճի դանդաղ տեմպերի պահպանում:	- Ցածր գնաճային միջավայրը, ինչպես նաև համաշխարհային թույլ պահանջարկի ներքո տնտեսական աճի դանդաղ տեմպերը կհանգեցնեն հիմնական գործընկեր երկրներում ցածր տոկոսադրույքների քաղաքականությունների պահպանմանը: - Համաշխարհային թույլ պահանջարկը կշարունակի նպաստել հումքային ապրանքների միջազգային գների ցածր մակարդակների պահպանմանը:
ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի նվազումը շարունակվում է:	Համաձայն ընթացիկ գնահատումների՝ ՀՀ երկրի ռիսկի հավելավճարի մակարդակը ցածր է (մոտավորապես 0.3 տոկոսային կետով)՝ կազմում է շուրջ 2.2%: Սակայն ըստ ԿԲ գնահատումների՝ այս նվազումը կրում է կարճաժամկետ բնույթ:

Առաջարկի կողմից գնաճային շուկերի առկայություն	2020 թվականի հունվարի 1-ից, պայմանավորված ԵՏՄ անդամակցությամբ, ակնկալվում է որոշ ապրանքների մաքսային և ակցիզային դրույքաչափերի փոփոխություն: Վերջինիս ազդեցությունը գնաճի վրա հիմնականում կարտահայտվի հաջորդ տարվա ընթացքում և գնահատվում է մինչև 0.5 տոկոսային կետ:
Հարկային բարեփոխումների ազդեցություններ	2020 թվականի սկզբից ուժի մեջ մտնող՝ Հարկային օրենսգրքում եկամտային հարկի և շահութահարկի փոփոխությունների ազդեցությունը կարճաժամկետ հատվածում կզգացվի հիմնականում պահանջարկի և գնաճի տեսանկյունից, ինչը ներառված է բյուջեի ցուցանիշների մեջ, իսկ երկարաժամկետ հատվածում նշված փոփոխությունների ազդեցությունները կդրսևորվեն առավելապես առաջարկի տեսանկյունից՝ հանգեցնելով ՀՆԱ ներուժային մակարդակի շուրջ 0.3% ավելի բարձր ցուցանիշի ձևավորմանը: Ընդ որում, ներուժային մակարդակի գնահատված աճը կդրսևորվի միայն աստիճանաբար և ՀՆԱ ճեղքվածքի զարգացումների և վերջինիս գնաճային դրսևորումների գնահատականների վրա չի ունենա էական ազդեցություն:
Նվազագույն աշխատավարձի բարձրացման ազդեցություններ	Նվազագույն աշխատավարձի բարձրացման արդյունքում առաջնային գնաճային ազդեցությունները գնահատվում են սահմանափակ՝ մինչև 0.05 տոկոսային կետ:
Կառուցվածքային բարեփոխումները և մրցակցության աճը թուլացնում են գնաճային միջավայրը	ԵԱՏՄ ընդհանուր շուկայի անդամակցությամբ և կառուցվածքային բարեփոխումներով պայմանավորված, ապրանքային շուկաներում մրցակցության շարունակական ավելացման արդյունքում, փոփոխվում է կազմակերպությունների գնագոյացման վարքագիծը և նվազում են նրանց հավելադիրները, ինչը թուլացնում է գնաճային ճնշումները:
Ռեսուրսների օգտագործման արդյունավետության աճ	Գնահատվում է, որ տնտեսության ոչ արտահանելի ոլորտում գրանցվում է ռեսուրսների օգտագործման արդյունավետության աճ՝ երկարաժամկետ սպառման ապրանքների նկատմամբ պահանջարկի և վարկավորման աճի ներքո: Այս զարգացումները նույնպես թուլացնում են գնաճային ճնշումները՝ առաջարկի ավելացման և պահանջարկի տեղափոխման շնորհիվ (կարճաժամկետ սպառման ապրանքներից դեպի երկարաժամկետ սպառման ապրանքներ):
2020 թ. պետական բյուջեի ամբողջական կատարում:	2020 թ-ին գնահատվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության 2.9 ընդլայնող ազդեցություն: Միջին ժամկետ հատվածում գնահատվում է չեզոք ազդեցություն:
ՀՆԱ ներուժի մակարդակի աճին նպաստող միջոցառումներ	Դրամավարկային քաղաքականության սցենարում հաշվարկված չէ Ամուսարի հանքավայրի և Ալավերդու պղնձամոլիբդենային գործարանի գործունեությունը: Դրանց հնարավոր ազդեցությունը դիտարկված է կանխատեսման դիսկերի մեջ: Ըստ պաշտոնական հայտարարությունների՝ ենթադրվում է, որ Ամուսարի շինարարական աշխատանքները շարունակվելու են 2020 թվականից, իսկ հանքի շահագործումը սկսվելու է 2021 թվականի սկզբից: Ըստ ԿԲ գնահատումների՝ Ամուսարի հանքավայրի ուղղակի ազդեցությունը ՀՆԱ-ի վրա կկազմի 1.0%-1.6%, իսկ անուղղակի ազդեցություններով հանդերձ՝ նպաստումը ավելի բարձր կլինի:

Կանխապեսման ռիսկեր

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

Ամբողջական պահանջարկի տեսանկյունից՝ հիմնական ռիսկերը կապված են հետևյալ գործոնների հետ.

- Կարճաժամկետ հատվածում առավելապես գնանկումային ռիսկեր, որոնք կարող են պայմանավորված լինել կանխատեսվող հորիզոնում պահանջարկի, հետևաբար՝ բնականոն գնաճի առավել դանդաղ վերականգնման հետ:
- Պետական ծախսերի՝ մասնավորապես արտաքին ֆինանսավորմամբ նախատեսված կապիտալ ծրագրերի թերակատարման շարունակման պարագայում 2020 թ. հարկաբյուջետային քաղաքականությունը կունենա ավելի քիչ խթանող ազդեցություն:

Ընդհանուր առմամբ, միջնաժամկետ հատվածում կանխատեսված հետագծից գնաճի շեղման ուղղությամբ ռիսկերը հավասարակշռված են (տե՛ս «Գնաճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխում» գրաֆիկ 1-ը):

Առաջարկի տեսանկյունից՝ առկա են գնաճի վրա ազդող հետևյալ ռիսկերը.

- Երկկողմանի ռիսկեր 2020 թ. որոշ ապրանքատեսակների մաքսային և ակցիզային հարկի դրույքաչափերի փոփոխության հետևանքով գնաճի վրա ազդեցության չափի վերաբերյալ (գնահատվել է շուրջ 0.5 տոկոսային կետ):
- Կառուցվածքային բարեփոխումների և մրցակցության մեծացման արդյունքում տարբեր ապրանքային շուկաներում հավելադիրների գնահատվող նվազումը, ինչպես նաև արտադրողականության դիտվող աճը տնտեսության ոչ արտահանելի հատվածում կարող են շարունակվել առավել երկար, ինչի պարագայում ցածր գնաճային միջավայրը կշարունակի պահպանվել՝ առաջարկի գործոններով պայմանավորված:

Ի լրումն վերևում նշված գնաճի ռիսկերի՝ տնտեսական աճի մասով առկա են նաև ներուժի հետ կապված լրացուցիչ միջնաժամկետ ռիսկեր, որոնք երկկողմանի են, սակայն գերակշռում են վերևի ուղղությամբ ռիսկերը: Մասնավորապես՝ ռիսկերը կապված են հետևյալ ներքին գործոնների հետ.

- Ամուլսարի հանքավայրի և Ալավերդու պղնձաձուլական գործարանի հետագա շահագործման հետ կապված անորոշությունները:
- Երկարաժամկետ տնտեսական աճի առումով, տնտեսության կառուցվածքային բարեփոխումների ապագա ընթացքը և դրանց ազդեցության չափը գործարար միջավայրի և ներդրումների վրա:

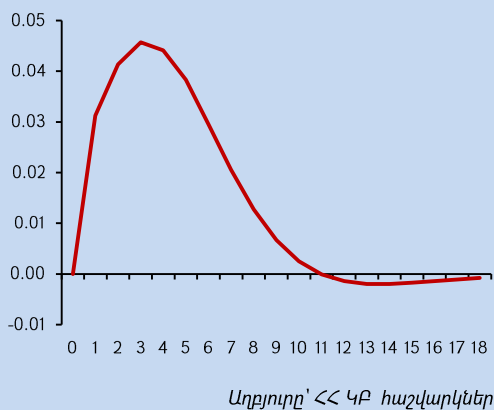
- Հաշվի առնելով հիպոտեկային վարկերի բարձր աճի տեմպերը¹⁰, ինչպես նաև վերջին ժամանակահատվածում տրամադրված շինարարական թույլտվությունների մեծ քանակը¹¹ շինարարության ճյուղում տնտեսական ակտիվության, նաև մասնավոր հիմնական միջոցների համախառն կուտակման ռիսկերը գնահատվում են վերևի ուղղությամբ:

Ներգիր 2

Նվազագույն աշխատավարձի բարձրացման ազդեցությունը գնաճի վրա

Գրաֆիկ 25

Գնաճի վրա նվազագույն աշխատավարձի ազդեցության գնահատականները (եռ/եռ տարեկանացված)



Նվազագույն աշխատավարձի բարձրացումը ազդեցություն է ունենում միջին աշխատավարձի մակարդակի և, ըստ այդմ, կազմակերպությունների ծախսերի վրա, որն էլ ժամանակի ընթացքում փոխանցվում է գնաճին: Ըստ ԱՄՀ գնահատականների՝ նվազագույն աշխատավարձի մեկ տոկոս բարձրացումը փարբեր զարգացող երկրներում հանգեցնում է միջին աշխատավարձի 0.01 – 0.15% աճի¹²: Ըստ վերջինիս՝ ՀՀ-ում նվազագույն աշխատավարձի 23.6% բարձրացումը կհանգեցնի միջին աշխատավարձի մոտ 2% աճի կամ մասնավոր հատվածում պաշտոնապես գրանցված աշխատողների միջին աշխատավարձի մոտ 3% աճի: Դա, ազդելով ապրանքների արտադրության և ծառայությունների մատուցման սահմանային ծախսերի վրա, ժամանակի ընթացքում կհանգեցնի որոշակի գնաճի: Գնաճի վրա ազդեցությունը դիտարկելիս պետք է հաշվի առնել նաև ՀՀ աշխատաշուկայում ոչ ֆորմալ զբաղվածների կշիռը, որը, ըստ ՎԿ տվյալների, 2018 թվականին կազմել է 41.3%¹³: Ներկայումս, ըստ ՊԵԿ-ի կողմից տրամադրվող աշխատողների թվի վերաբերյալ տվյալների (2019 թվականի սեպտեմբերի դրությամբ՝ 614459 գրանցված աշխատող)¹⁴, ինչպես նաև ՎԿ-ի կողմից հրապարակվող ընդհանուր զբաղվածների թվի, ենթադրվում է, որ ոչ ֆորմալ զբաղվածության մակարդակը զգալի նվազել է և կազմում է 34% - 38%: Ընդ որում, ոչ ֆորմալ հատվածի աշխատողները մեծ մասամբ գյուղատնտեսության ոլորտում են զբաղված: Մյուս կողմից՝ աշխատուժի վրա կատարվող ծախսերը կազմում են արտադրության ընթացքում իրականացվող ծախսերի մոտ 42%-ը¹⁵: Բացի այդ, ՀՀ-ում շուկաների գերակշիռ մասը բնութագրվում է մենաշնորհային մրցակցային շուկաների հատկանիշներով, ինչը ենթադրում է, որ սահմանային ծախսերի փոփոխությունները գների կոշտության պայմաններում գնաճի վրա կազդեն աստիճանաբար: Այս ամենը հաշվի առնելով՝ նվազագույն աշխատավարձի բարձրացման առաջնային ազդեցությունը գնաճի վրա գնահատվում է բավականին սահմանափակ՝ մոտ 0.03 տոկոսային կետ, իսկ ընդհանուր ազդեցությունը հաջորդ տարվա ընթացքում՝ մոտ 0.1 տոկոսային կետ:

¹⁰ 2019 թվականի հոկտեմբերի դրությամբ հիպոտեկային վարկերի ծավալը նախորդ տարվա նույն ամսվա համեմատությամբ աճել է 39.7%-ով:

¹¹ Տե՛ս <https://www.yerevan.am/am/quarterly-statistics/>

¹² Cross-Country Report on Minimum Wages, IMF, 2016

¹³ Տե՛ս <https://www.armstat.am/file/doc/99516743.pdf>

¹⁴ Տե՛ս https://www.armstat.am/file/article/sv_10_19a_142.pdf

¹⁵ Որպես աշխատուժի վրա կատարվող ծախսերի մոտարկում դիտարկվել է աշխատավարձերի ֆոնդի (տնտեսությունում ընդհանուր զբաղվածների և միջին աշխատավարձի արտադրյալը) հարաբերությունը անվանական ՀՆԱ-ին:

Հարկ է նշել, որ հաշվարկների հիմքում այն ենթադրությունն է, որ նվազագույն աշխատավարձի փոփոխությունը չի հանգեցնում արտադրողականության միաժամանակյա նշանակալի փոփոխության: Պետք է նշել, որ այս ենթադրությունը բավականին խիստ է, իսկ համաշխարհային գրականության մեջ տվյալ հարցի շուրջ միասնական դիրքորոշումը բացակայում է: Այնուհանդերձ, սրա հիմքում այն տրամաբանությունն է, որ աշխատավարձերի բարձրացումը, որպես կանոն, լինում է արտադրողականության մակարդակի բարձրացման հետևանք, այլ ոչ թե պարզապես, ուստի տնտեսության մեջ աշխատավարձերի փոփոխությամբ պայմանավորված արտադրողականության էական աճ, ամենայն հավանականությամբ, չի դիտարկվի:

Ներգիր 3

Հարկային օրենսգրքի փոփոխությունների ազդեցությունը գնաճի վրա

Ինչպես հայտնի է, 2020 թվականի սկզբից ուժի մեջ են մտնելու 2019 թվականի հունիսի 25-ին ընդունված հարկային փոփոխությունները, որոնք վերաբերում են եկամտային հարկին և շահութահարկին: Կառավարությունը այդ փոփոխությունների հիմքում դրել է տնտեսավարողների ուղղակի հարկերի գծով հարկային բեռի նվազեցման և որոշակիորեն անուղղակի հարկերի վրա տեղափոխման դրույթը: Գնահատվում է, որ կատարված փոփոխությունները միտված են ինչպես ընդհանուր հարկման համակարգի պարզեցմանը, այնպես էլ որոշ հարկատեսակների գծով դրույթների փոփոխություններին: Ըստ այդ փոփոխությունների՝ եկամտային հարկի համար սահմանվում է մեկ միասնական դրույթ, իսկ շահութահարկի դրույթը նվազեցվում է երկու տոկոսային կետով: Այս փոփոխությունները տնտեսության վրա կունենան կարճաժամկետ և երկարաժամկետ ազդեցություն: Կարճաժամկետ հատվածում ազդեցությունները հիմնականում կդրսևորվեն պահանջարկի միջոցով, ինչն, ընդհանուր առմամբ, արդեն ներառված է մյուս տարվա բյուջեի ցուցանիշների մեջ և, հետևաբար, հաշվի է առնված դրամավարկային ծրագրում¹⁶: Երկարաժամկետ հատվածում հարկային փոփոխությունների ազդեցությունները կզգացվեն առավելապես առաջարկի կողմից՝ կապիտալի և աշխատուժի շուկաներում առաջարկի փոփոխությունների արդյունքում: Նշված ազդեցությունները քանակապես գնահատվել են կառուցվածքային մոդելի օգնությամբ: Մասնավորապես՝ եկամտային հարկի և շահութահարկի դրույթների նվազեցման արդյունքում ՀՆԱ ներուժային մակարդակի վրա գումարային զույր ազդեցությունը երկարաժամկետ հատվածում (10 տարի և ավելի) գնահատվել է շուրջ 0.3 տոկոսային կետ դրական:

Ընդ որում, գնահատված երկարաժամկետ ազդեցությունները կդրսևորվեն միայն աստիճանաբար:

Դրամավարկային քաղաքականության կանխատեսվող երեք տարվա հորիզոնի կտրվածքով ՀՆԱ ներուժային մակարդակի դրական փոփոխության ազդեցությունը ՀՆԱ ճեղքվածքի գնահատականների, հետևաբար և գնաճի վրա նշանակալի չի լինի:

¹⁶ Հարկ է նշել սակայն, որ նշված փոփոխությունների արդյունքում ռեսուրսների վերաբաշխման և տարածքային ազդեցությունները պահանջարկի տեսանկյունից քանակապես առավել ճշգրիտ գնահատելու համար անհրաժեշտ են մի շարք միկրո տվյալներ, որոնք, սակայն, չեն հաշվարկվում կամ հասանելի չեն:

Չեզոք տոկոսադրույք

Դրամավարկային քաղաքականության իրականացման համար առանցքային նշանակություն ունի չեզոք տոկոսադրույք հասկացությունը: Սա տոկոսադրույքի այն մակարդակն է, որն ապահովում է գրոյական ՀՆԱ ճեղք և գնաճի թիրախային մակարդակ տնտեսական շուկերի բացակայության պայմաններում¹⁷: Չեզոք տոկոսադրույքը ծառայում է որպես քաղաքականության դիրքի գնահատման ուղենիշ: Մասնավորապես դրամավարկային քաղաքականությունը կոչվում է զսպող (խթանող), երբ քաղաքականության տոկոսադրույքը բարձր (ցածր) է չեզոք տոկոսադրույքից: Բայց սահմանելով հիմնական գործիքը՝ կարճաժամկետ տոկոսադրույքը, չեզոք տոկոսադրույքին մոտ՝ դեռ չի նշանակում, որ միշտ կապահովվի գնաճի թիրախային մակարդակ: Երբ ՀՆԱ ճեղքը դրական (բացասական) է, և գնաճը գրգռվում է իր թիրախային մակարդակից բարձր (ցածր), ապա կենտրոնական բանկը քաղաքականության տոկոսադրույքը որոշակի ժամանակահատված սահմանում է չեզոք տոկոսադրույքից բարձր (ցածր)՝ որպեսզի ապահովի ՀՆԱ վերադարձը պոպուլյար մակարդակին, իսկ գնաճը վերադարձնի իր նպատակային ցուցանիշին:

Չեզոք տոկոսադրույքը չի հանդիսանում դիֆուզիվ փոփոխական, ինչը նշանակում է, որ քաղաքականություն իրականացնողները ուղղակիորեն չեն կարող դիֆուզիվել այն և սահմանել քաղաքականության տոկոսադրույքը վերջինիս համեմատի¹⁸: Միևնույն ժամանակ չեզոք տոկոսադրույքը ֆիքսված թիվ չէ և փոփոխվում է ժամանակի ընթացքում տարբեր գործոնների ազդեցության ներքո¹⁹: Այդ գործոնների ազդեցությունը հնարավոր է գնահատել, որը թույլ կտա բացատրել չեզոք տոկոսադրույքի պատմական զարգացումները, ինչպես նաև կանխատեսումներ իրականացնել ապագայի վերաբերյալ:

Անվանական չեզոք տոկոսադրույքն իրական չեզոք տոկոսադրույքի և գնաճային սպասումների հանրագումարն է:

$$NNIR = RNIR + IE$$

որտեղ՝

NNIR-ը անվանական չեզոք տոկոսադրույքն է,

RNIR-ը իրական չեզոք տոկոսադրույքն է,

IE-ն գնաճային սպասումներն են:

Կապիտալի շուկայի հավասարակշռությունը կարելի է ներկայացնել հետևյալ գրաֆիկական պատկերով (գրաֆիկ 26): Կարմիր գիծը ցույց է տալիս իրական տոկոսադրույքի և կապիտալի միջև ուղղակի կախվածությունը, որը բնակչությունը ցանկանում է տրամադրել արտադրությանը: Բարձր տոկոսադրույքների պայմաններում մարդիկ առավել

¹⁷ Չեզոք տոկոսադրույքի տեսական հիմքերը բխում են Նոր Քեյնսյան տեսությունից, որտեղ տոկոսադրույքի բնական մակարդակը սահմանվում է որպես տոկոսադրույք, որը կլինի ճկուն գների և աշխատավարձերի պայմաններում: Gali, Jordi. 2008

“Monetary Policy, Inflation and the Business Cycle: An Introduction to the New-Keynesian Framework”, Princeton University Press, Princeton and Oxford.

¹⁸ Չդիֆուզիվ ու նշանակում է, որ այն չի կարող հաշվարկվել վիճակագրության օգնությամբ և կարող է գնահատվել միայն տնտեսագիտական մոդելների միջոցով, ընդ որում այդ գնահատականները կարող են տարբերվել՝ կախված օգտագործվող մոդելից: Այս առումով չեզոք տոկոսադրույքը համարժեք է նորքեյնսյան տեսության ներքո տնտեսության հավասարակշռությունն արտահայտող այլ փոփոխականներին, ինչպիսիք են ՀՆԱ պոպուլյար մակարդակը, հավասարակշիռ իրական փոխարժեքը, գնաճային սպասումները և այլն:

¹⁹ Laubach, Thomas, and John C. Williams. 2003. “Measuring the Natural Rate of Interest,” *Review of Economics and Statistics*, 85(4), November, 1063–1070.

բարձր քանակությամբ կապիտալ են պատրաստ վարձակալությամբ տրամադրել ֆիրմաներին: Կապույտ գիծը ներկայացնում է ֆիրմաների կողմից կապիտալի նկատմամբ պահանջարկը՝ կախված տոկոսադրույքից: Բարձր տոկոսադրույքների պայմաններում ֆիրմաները ավելի քիչ կապիտալ կարող են ներգրավել արտադրության մեջ: Կապիտալի պահանջարկի կորը արտացոլում է նաև կապիտալի քանակի և կապիտալի սահմանային հատույցի հակադարձ կապը: Կորերի հատման կետում ձևավորվում է հավասարակշռություն կապիտալի շուկայում և որոշվում է իրական չեզոք տոկոսադրույքի մակարդակը²⁰:

Իրական չեզոք տոկոսադրույքը կարելի է տարանջատել երկարաժամկետ և կարճաժամկետ բաղադրիչների՝ ելնելով գործոնների ազդեցության ժամանակային հորիզոնից:

$$RNIR = \text{երկարաժամկետ բաղադրիչ} + \text{կարճաժամկետ բաղադրիչ}$$

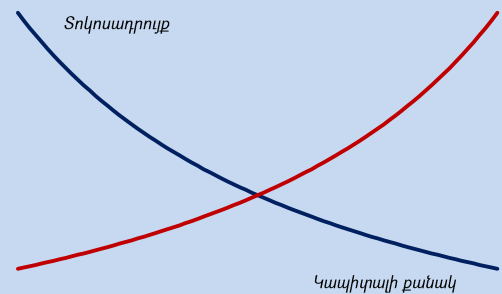
Երկարաժամկետ (տրենդային) բաղադրիչը որոշվում է համեմատաբար ցածր տարանդակաճություն ունեցող կառուցվածքային գործոններով, որոնք ապահովում են հավասարակշռությունը կապիտալի նկատմամբ պահանջարկի և այն ռեսուրսների միջև, որոնք առկա են այդ պահանջարկը ֆինանսավորելու համար: Փոքր բաց տնտեսություններում, ինչպիսին է Հայաստանը, այդ գործոնները պայմանավորվում են ինչպես ներքին տնտեսության, այնպես էլ արտաքին աշխարհի զարգացումներով:

Աղյուսակ 4. Չեզոք իրական տոկոսադրույքի մակարդակի վրա որոշ կարևոր գործոնների ազդեցությունը այլ հավասար պայմաններում^{21,22}

Գործոն	Այլ հավասար պայմաններում գործոնի աճի ազդեցությունը կապիտալի շուկայի վրա	Այլ հավասար պայմաններում գործոնի աճի ազդեցությունը տոկոսադրույքի վրա	Ազդեցության ժամանակային հորիզոն	Իրական չեզոք տոկոսադրույքի վրա ազդեցության մեխանիզմը
Զարգացած գործընկեր երկրներում հավասարակշիռ տոկոսադրույքի փոփոխություններ	Կապիտալի առաջարկի կրճատում և պահանջարկի աճ	Չեզոք տոկոսադրույքի աճ	Թե՛ կարճաժամկետ, թե՛ երկարաժամկետ	Եթե տվյալ երկրի գործընկեր երկրներում փոփոխվում է հավասարակշիռ տոկոսադրույքը, ապա դա ազդում է նաև տվյալ երկրի կապիտալի շուկայի վրա՝ պայմանով, որ առկա է կապիտալի տեղաշարժի հնարավորություն:
Արտադրողականություն և կապիտալի սահմանային հատույց	Կապիտալի պահանջարկի աճ	Չեզոք տոկոսադրույքի աճ	Առավելապես երկարաժամկետ	Արտադրողականության աճը հանգեցնում է կապիտալի սահմանային հատույցի աճի, ինչը տրված տոկոսադրույքի պայմաններում առավել շատ ներդրումային պահանջարկ է ստեղծում:

Գրաֆիկ 26

Կապիտալի շուկայի հավասարակշռությունը և չեզոք տոկոսադրույքը



²⁰ Inflation Report, August 2018, Bank of England, <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/inflation-report/2018/august/inflation-report-august-2018.pdf>, pp. 39-43

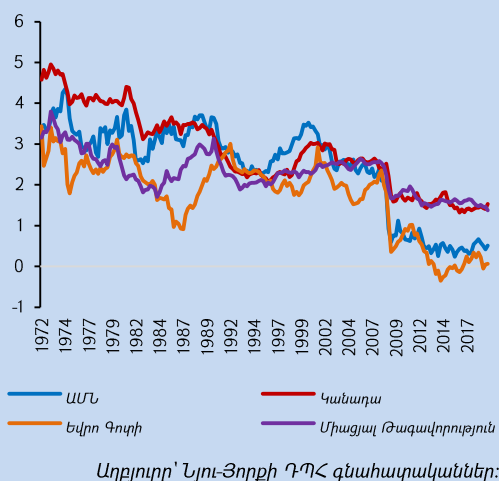
²¹ Holston, Kathryn, Thomas Laubach, John C. Williams. 2016. "Measuring the Natural Rate of Interest: International Trends and Determinants." Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper 2016-11. <http://www.frbsf.org/economic-research/publications/workingpapers/wp2016-11.pdf>

²² Inflation Report, August 2018, Bank of England, <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/inflation-report/2018/august/inflation-report-august-2018.pdf>, pp. 39-43

Սպառման միջժամանակային փոխարինման հակվածություն	Կապիտալի առաջարկի կրճատում	Չեզոք տոկոսադրույքի աճ	Առավելապես երկարաժամկետ	Եթե մարդիկ սկսում են առավել մեծ նախապատվություն տալ այսօրվա սպառմանը վաղվա համեմատ, ընթացիկ եկամուտների առավել մեծ մասն է սկսում ծախսվել այսօրվա սպառման վրա, ինչը կրճատում է ընթացիկ խնայողությունների ծավալը:
Դեմոգրաֆիական տեղաշարժեր	Կապիտալի առաջարկի աճ	Չեզոք տոկոսադրույքի նվազում	Առավելապես երկարաժամկետ	Բնակչության աշխատունակ մասի տարիքային բաշխվածության, միջին տարիքի, ինչպես նաև կյանքի սպասվող տևողության աճի արդյունքում փոխվում է շուկայում կապիտալի առաջարկը, քանի որ այս գործոնների ազդեցության ներքո աճում է մարդկանց անհատական կամ տնտեսության մեջ ընդհանուր խնայողության հակվածության նորմը:
Ռիսկի հավելավճար ²³	Կապիտալի առաջարկի կրճատում	Չեզոք տոկոսադրույքի աճ	Առավելապես երկարաժամկետ	Երկրի ռիսկայնության աճը կապիտալի շուկայում բարձրացնում է հավասարակշիռ տոկոսադրույքը, քանի որ շուկայում կապիտալ առաջարկողները բարձր ռիսկի դիմաց ավելի շատ տոկոս են պահանջում:
Ապագայի վերաբերյալ անորոշություններ	Կապիտալի առաջարկի աճ	Չեզոք տոկոսադրույքի նվազում	Առավելապես կարճաժամկետ	Ապագայի վերաբերյալ անորոշությունների ավելացումը ստիպում է տնային տնտեսություններին իրենց ընթացիկ եկամուտներից նույն տոկոսադրույքի դիմաց առավել շատ ռեսուրսներ ուղղել խնայողություններին որպես ապագայի անորոշություններից ապահովագրության միջոց: Արդյունքում կապիտալի շուկայում դիտվում է առաջարկի ավելացում, ինչը հանգեցնում է հավասարակշիռ տոկոսադրույքի նվազման:

Գրաֆիկ 27

Իրական չեզոք տոկոսադրույքները զարգացած երկրներում



Ըստ Նյու Յորքի Դաշնային Պահուստային Համակարգի գնահատականների²⁴, զարգացած երկրներում վերջին տասնամյակներում նվազում են իրական չեզոք տոկոսադրույքները: Գծապարկերում ներկայացված է ԱՄՆ, Կանադայի, Եվրո Գոփու և Միացյալ Թագավորության համար գնահատված իրական չեզոք տոկոսադրույքները: Համընդհանուր տոկոսադրույքների նվազումը շարունակվել է նույնիսկ հեղձնաժամային ժամանակահատվածում և վերջին տարիներին գրեթե չէր պարմական ցածր մակարդակի վրա:

Համաշխարհային տոկոսադրույքների նվազումը պայմանավորված է ինչպես առաջարկի, այնպես էլ պահանջարկի գործոններով: Առաջարկի տեսանկյունից հիմնական գործոնը զարգացած երկրներում բնակչության ծերացման շարունակական տրեքն է, ինչի արդյունքում տրված տոկոսադրույքների պայմաններում մարդիկ առավել շատ կապիտալ են պատրաստ վարձակալությամբ տրամադրել ֆիրմաներին: Զարգացած երկրներում տեղի ունեցող դեմոգրաֆիական փոփոխություններն արտահայտվում են մեր գրաֆիկական մոդելում առաջարկի կորի դեպի աջ տեղաշարժով:

²³ Archibald, Joanne and Leni Hunter, "What is the Neutral Real Interest Rate, and How Can We Use It?", Reserve Bank of New Zealand Bulletin, Volume 64, No. 3, September 2011, <https://www.rbnz.govt.nz/-/media/ReserveBank/Files/Publications/Bulletins/2001/2001sep64-3archibaldhunter.pdf>

²⁴ Federal Reserve Bank of New York, Measuring the Natural Rate of Interest, <https://www.newyorkfed.org/research/policy/rstar/overview>

Համաշխարհային փոփոխությունների նվազման մյուս կառուցվածքային գործոնը համընդհանուր արտադրողականության փրենդային նվազումն է (տե՛ս Գրաֆիկ 28), ինչն իրենից ներկայացնում է պահանջարկի գործոն կապիտալի շուկայի տեսանկյունից և արտացոլվում է համաշխարհային տնտեսության ներուժային մակարդակի նվազման տեսքով: Ֆիրմաների արտադրողականության անկման արդյունքում նվազում է նրանց կողմից ներկայացվող պահանջարկը կապիտալի նկատմամբ, որն արտահայտվում է պահանջարկի կորի դեպի ծախսերի զաշարժմամբ վերը բերված գծապատկերում: Արդյունքում, կապիտալի շուկայում նոր հավասարակշռություն է ձևավորվում ավելի ցածր իրական չեզոք փոփոխությունի մակարդակով:

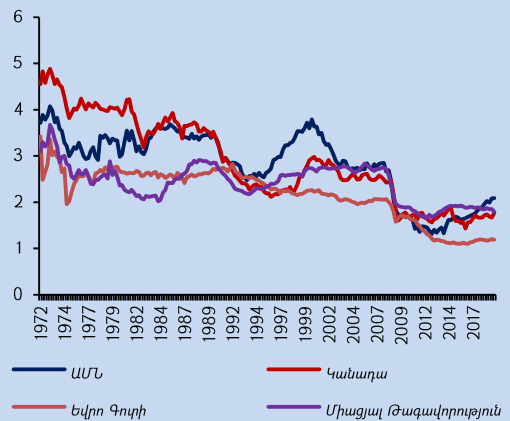
Զարգացող երկրներում իրական չեզոք փոփոխությունը ավելի բարձր է զարգացած երկրների համեմատ՝ պայմանավորված հիմնականում զարգացող երկրների ցածր կապիտալազինվածության մակարդակով, ինչի պարագայում այդ երկրներում կապիտալի սահմանային հատույցը դեռևս բարձր է զարգացած երկրների համեմատ: Ժամանակի ընթացքում զարգացող երկրների առաջանցիկ տնտեսական աճին զուգահեռ տեղի է ունենում կապիտալի կուտակում, ինչի արդյունքում զարգացող երկրներում կապիտալի սահմանային հատույցը և չեզոք փոփոխությունը աստիճանաբար նվազում են: Իր հերթին սա նվազման ուղղությամբ ճնշումներ կգործադրի չեզոք փոփոխությունի վրա՝ աստիճանաբար իջեցնելով այն:

Օգտագործված գրականություն

1. Archibald, Joanne and Leni Hunter, “What is the Neutral Real Interest Rate, and How Can We Use It?”, Reserve Bank of New Zealand Bulletin, Volume 64, No. 3, September 2011
2. Gali, Jordi. 2008 “Monetary Policy, Inflation and the Business Cycle: An Introduction to the New-Keynesian Framework”, Princeton University Press, Princeton and Oxford.
3. Holston, Kathryn, Thomas Laubach, John C. Williams. 2016. “Measuring the Natural Rate of Interest: International Trends and Determinants.” Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper 2016-11
4. Laubach, Thomas, and John C. Williams. 2003. “Measuring the Natural Rate of Interest,” Review of Economics and Statistics, 85(4), November, 1063–1070
5. Federal Reserve Bank of New York, *Measuring the Natural Rate of Interest*
6. Inflation Report, August 2018, Bank of England

Գրաֆիկ 28

Տնտեսական աճի ներուժի գնահատականները



Աղբյուրը՝ Նյու-Յորքի ԴՊՀ գնահատականներ:

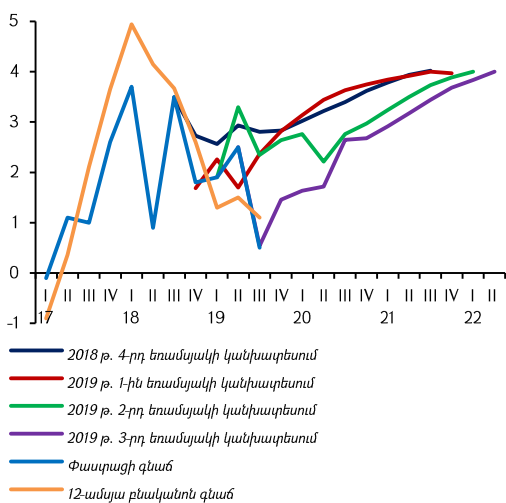
3. 2019 ԹՎԱԿԱՆԻ ԵՐՐՈՐԴ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ ՓԱՍՏԱՑԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ

3.1. Գնաճ

3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում

Գրաֆիկ 29

ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն կարճաժամկետում 12-ամսյա գնաճը կպահպանվի նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում, իսկ միջնաժամկետում աստիճանաբար կավելանա՝ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կայունանալով նպատակային ցուցանիշի շուրջ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ

2019 թվականի չորրորդ եռամսյակին նախորդող մեկ տարվա համար, 2018 թվականի չորրորդ եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի համաձայն, կանխատեսվում էր, որ սպասվող մակրոտնտեսական զարգացումների և դրամավարկային քաղաքականության խթանող ուղղվածության պահպանման ներքո գնաճը կարճաժամկետ հատվածում կցուցաբերի կայուն վարքագիծ՝ պահպանվելով տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին սահմանի մոտ: Նշված ծրագրի ներքո ԿԲ-ն կարճաժամկետում շարունակելու էր վարել խթանող դրամավարկային քաղաքականություն, իսկ միջնաժամկետում խթանող դրամավարկային պայմանների նախատեսվող չեզոքացումը տեղի էր ունենալու առավել դանդաղ տեմպերով՝ գնաճի վերականգնումն ապահովելու և նպատակային ցուցանիշի շուրջ կայունացնելու համար:

Այդուհանդերձ, հաշվետու ժամանակահատվածում գնաճը որոշակիորեն շեղվել է ծրագրված սցենարից, քանի որ յուրաքանչյուր հաջորդ եռամսյակում իրականացված հարկաբյուջետային քաղաքականությունը եղել է սպասվածից ավելի զսպող, և արտաքին աշխարհում ևս ձևավորվել են սպասվածից թույլ պահանջարկ ու ցածր գներ: Այս զարգացումների հետևանքով ՀՀ տնտեսությունում համախառն պահանջարկը զգալիորեն թուլացել է: Վերջինս արտահայտվել է 12-ամսյա բնականոն գնաճի վարքագծում, որն անցած մեկ տարվա ընթացքում նվազել է 2.6 տոկոսային կետով՝ 2019 թ. սեպտեմբերի վերջին կազմելով 1.1%: Մյուս կողմից՝ բերքի սեզոնայնության տեղաշարժի հետևանքով գյուղմթերքի գների փոփոխությամբ պայմանավորված, 12-ամսյա ընդհանուր գնաճն այդ ժամանակահատվածում ցուցաբերել է տատանողական վարքագիծ՝ սեպտեմբերի վերջին կազմելով 0.5%:

Անցած մեկ տարվա ընթացքում, պահպանվող ցածր գնաճային միջավայրում, ԿԲ-ն շարունակել է վարել խթանող դրամավարկային քաղաքականություն, սակայն **նախապատվությունը տրվել է գնաճի աստիճանական վերականգնմանը**, քանի որ, ըստ ԿԲ գնահատման, այդ ժամանակահատվածում ձևավորված մակրոտնտեսական իրավիճակում ցածր գնաճը նպաստում էր երկարաժամկետ գնաճային սպասումների խարսխմանը և եկամուտների գնողունակության պահպանմանը: Այդ պայմաններում, հաշվի առնելով արտաքին և ՀՀ տնտեսությունների էական գնաճային ազդեցությունների բացակայությունը՝ կապված համաշխարհային և ներքին թույլ պահանջարկի պահպանման հետ, ինչպես նաև այն, որ գործող դրամավարկային

պայմանները գնահատվում էին բավարար խթանող, ԿԲ-ն 2018 թ. չորրորդ եռամսյակում անփոփոխ է թողել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը: 2019 թ. հունվարին, հաշվի առնելով համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպերի շարունակական դանդաղումը և հիմնական ապրանքների միջազգային շուկայում գնաճային միջավայրի սպասվող թուլացումը, Կենտրոնական բանկը փոքր-ինչ ավելացրել է դրամավարկային պայմանների խթանման չափը և իջեցրել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով այն 5.75%: Փետրվար-օգոստոս ժամանակահատվածում այն մնացել է անփոփոխ, քանի որ, սպասվող ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականության ներքո, խթանման չափը գնահատվում էր բավարար: Սակայն, քանի որ այդ ընթացքում Կառավարության կողմից շարունակվել է զսպողական հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, և պահպանվել են արտաքին հատվածից փոխանցվող գնանկումային ազդեցությունները, ԿԲ-ն սեպտեմբերին ևս փոքր քայլով մեղմել է դրամավարկային պայմանները՝ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն իջեցնելով 0.25 տոկոսային կետով: Միաժամանակ, ԿԲ-ն շարունակել է ֆինանսական շուկային ազդակ տալ այն մասին, որ կանխատեսվող մակրոտնտեսական զարգացումների պարագայում խթանող պայմանները կպահպանվեն անհրաժեշտ երկար ժամանակահատվածում՝ միջնաժամկետում գնաճի նպատակի իրագործման համար:

3.1.2. Գներ

2019 թ. երրորդ եռամսյակում 12-ամսյա գնաճը պահպանվել է ցածր մակարդակում՝ կազմելով տ/տ 0.5%՝ հիմնականում պայմանավորված սեզոնային պարենային ապրանքների 2.7% գնանկմամբ: Նույն ժամանակահատվածում բնականոն գնաճի 12-ամսյա ցուցանիշը կազմել է 1.1%, իսկ կարգավորվող ծառայությունների սակագների տ/տ աճը եղել է 0.7%:

Սեզոնային պարենային ապրանքների տ/տ գնանկումն արդյունք է «Մրգեր» և «Բանջարեղեն» ապրանքախմբերի՝ համապատասխանաբար 1.9% և 4.0% գնանկումների (ընդհանուր նպաստումը տ/տ գնաճին՝ -0.3 տոկոսային կետ):

Բնականոն գնաճի տ/տ աճը հիմնականում պայմանավորվել է «Հացաբուլկեղեն և ծավարեղեն», «Ծխախոտային արտադրատեսակներ», ինչպես նաև ոչ պարենային ապրանքներից «Հագուստ», «Կոշիկ» և «Վառելիք» ապրանքախմբերի՝ համապատասխանաբար 3.3%, 7.3%, 7.1%, 12.3% և 3.2% աճերով (ընդհանուր նպաստումը տ/տ գնաճին՝ շուրջ 1.0 տոկոսային կետ): Միևնույն ժամանակ, պայմանավորված միջազգային շուկաներում պարենային ապրանքների գների նվազմամբ, ներքին շուկայում ևս արձանագրվել է պարենային ապրանքատեսակների գծով գնաճի զգալի նվազում: Արդյունքում՝ ոչ սեզոնային պարենային ապրանքների գնաճի ցուցանիշը, վերջին

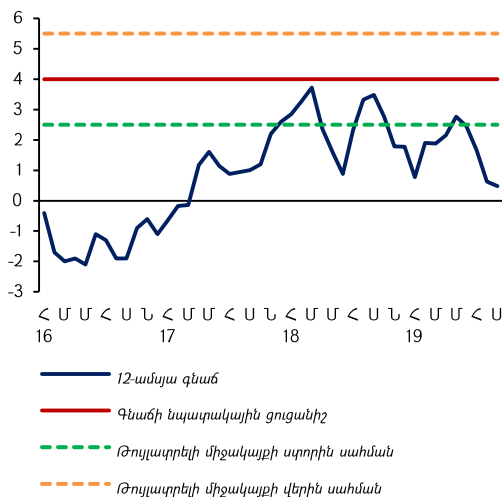
մեկ տարվա հորիզոնում տ/տ 4.6% աճից աստիճանաբար նվազելով, սեպտեմբերին կազմել է տ/տ 0.2%:

Վերջին մեկ տարվա ընթացքում գնաճի վարքագիծը հիմնականում համահունչ է եղել պահանջարկի զարգացումներին, չնայած կրել է նաև առանձին ապրանքատեսակների առաջարկի որոշակի ազդեցություններ: Հաշվետու ժամանակահատվածի սկզբում, արտաքին գործոններով պայմանավորված, արձանագրվել է այլուրի և հացի գների աճ²⁵, որի ընդհանուր գնաճային ազդեցությունը գնահատվում է շուրջ 0.3 տոկոսային կետ:

Հարկ է նշել, որ 2019 թվականի սկզբի որոշ ապրանքախմբերի մաքսային դրույքաչափերի փոփոխության գնաճային ազդեցությունը գնահատվում է շուրջ 0.3 տոկոսային կետ, որը հիմնականում պայմանավորված է թոշնամսի գնի աճով: Ինչ վերաբերում է ակցիզային հարկի դրույքաչափերի փոփոխության հետևանքով ծխախոտային արտադրատեսակների և ալկոհոլային խմիչքի գների փոփոխությանը, ապա ընդհանուր գնաճի վրա փաստացի ազդեցությունը գնահատվում է մինչև 0.2 տոկոսային կետ:

Գրաֆիկ 30

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



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

Աղյուսակ 5

Սպառողական գների աճն ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի ²⁶			
Ապրանքախմբի անվանումը	ԵՀիմներ	12-ամսյա գնաճ	Նպաստում
Բնականոն գնաճ	72.7	1.1	0.8
Հացաբուլկեղեն և ծավարեղեն	8.99	3.3	0.30
Միս	9.87	-1.2	-0.12
Յուղեր և ճարպեր	2.77	-5.8	-0.16
Շաքար	0.60	-1.7	-0.01
Ալկոհոլային խմիչքներ	2.77	3.0	0.08
Ծխախոտային արտադրատեսակներ	1.77	7.3	0.13
Հագուստ	2.58	7.1	0.18
Կոշիկ	1.52	12.3	0.19
Դեղամիջոցներ	4.83	-0.4	-0.02
Վառելիք	5.20	3.2	0.17
Սեզոնային ապրանքներ	10.5	-2.7	-0.28
Ձու	1.44	-0.3	0.0
Մրգեր	3.35	-1.9	-0.06
Բանջարեղեն	5.74	-4.0	-0.23
Կարգավորվող ծառայություններ	16.7	0.7	0.1

²⁵ <http://www.competition.am/index.php?page=&menu=174&newsID=1547&lng=1>

²⁶ Նշված աղյուսակում պարենային ապրանքների կառուցվածքային տարրերի տ/տ փոփոխությունը հաշվարկված են ԿԲ-ի կողմից՝ ՀՀ ՎԿ տեղեկատվության հիման վրա:

Ներմուծման գներ. 2019 թ. երրորդ եռամսյակի ընթացքում ապրանքների և ծառայությունների ՀՀ ներմուծման դոլարային գները մեկ տարի տևող նվազումից հետո նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ աճել են 0.2%-ով: Ինչ վերաբերում է նախորդ տարվա երրորդ եռամսյակի համեմատությամբ ներմուծման դոլարային գների փոփոխությանը, ապա վերջինիս աճը կազմել է տ/տ 1.3%: Դա պայմանավորվել է հատկապես հիմնական գործընկեր երկրներում անվանական փոխարժեքների տ/տ արժևորումներով: Միջանկյալ սպառման ապրանքների տ/տ նպաստումը ընդհանուր ներմուծման գներին զրոյական է եղել. նավթի, ալյումինի, ցորենի գների նվազումը փոխհատուցվել է միջանկյալ սպառման այլ ապրանքների գների տ/տ աճերով:

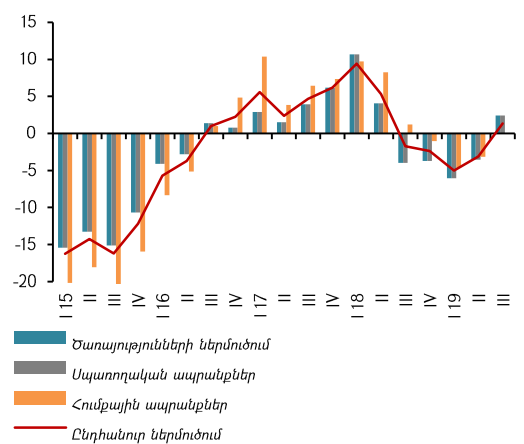
3.2. Տնտեսական զարգացումներ

3.2.1. Տնտեսության դիրքը

Հաշվետու եռամսյակում ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքը փոքրինչ փակվել է, սակայն ՀՆԱ-ն դեռևս գնահատվում է ներուժային մակարդակից ցածր: Շարունակական խթանող դրամավարկային քաղաքականությունը, վարկավորման ծավալների աճը, տնտեսական ակտիվության և մասնավոր ծախսումների բարձր մակարդակը (տե՛ս բաժին 3.2.2 և 3.2.3), զբաղվածության ավելացումը (տե՛ս բաժին 3.2.4), ինչպես նաև հաշվետու եռամսյակում բյուջեի խթանող ազդեցությունը նպաստել են, որ տնտեսությունը աստիճանաբար մոտենա իր ներուժային մակարդակին և արտադրության ռեսուրսներն օգտագործվեն իրենց կարողությունների օպտիմալին մոտ մակարդակում: Այնուամենայնիվ, 2019 թվականի երրորդ եռամսյակում ՀՆԱ ճեղքվածքը դեռևս գնահատվում է փոքր բացասական, ինչը համահունչ է հաշվետու եռամսյակում թույլ գնաճային միջավայրին (տե՛ս բաժին 2. 2. 1): ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքին նպաստել են 2019 թվականի երրորդ եռամսյակում գործընկեր երկրների արժեզրկված փոխարժեքները, ինչպես նաև հիմնական առևտրային գործընկեր երկրներում տնտեսական աճի և իրական դրամային արտահայտությամբ դրամական փոխանցումների ցածր մակարդակները:

Գրաֆիկ 31

2019 թ. երրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գները նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ բարձրացել են, տ/տ, %



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

2019 թվականի երրորդ եռամսյակում տնտեսական աճին մեծապես նպաստել է ներքին պահանջարկի աճը՝ պայմանավորված հիմնականում մասնավոր սպառման բարձր աճով:

3.2.2. Տնտեսության ծախսային կողմը

2019 թվականի երրորդ եռամսյակում տնտեսական աճին մեծապես նպաստել է ներքին պահանջարկի աճը՝ պայմանավորված հիմնականում մասնավոր սպառման բարձր աճով: Ի տարբերություն նախորդ եռամսյակների, հաշվետու ժամանակահատվածում դրական նպաստում կա նաև պետական ծախսումների աճումով: Մասնավոր սպառման աճը թեև փոքր-ինչ դանդաղել է նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ, սակայն դեռևս պահպանվել է բարձր մակարդակում և կազմել է 10.1%: Նշենք, որ տնային տնտեսություններին տրված վարկավորման ծավալների աճը շարունակում է ավելանալ, ինչի հաշվին էլ հիմնականում ֆինանսավորվում է մասնավոր սպառումը: Մասնավոր հիմնական միջոցների համախառն կուտակումը հաշվետու եռամսյակում նվազել է 3.6%-ով, որը ցածր է ԿԲ նախորդ կանխատեսումներից: Ըստ ԿԲ գնահատականների՝ դեռևս թույլ ներդրումային միջավայրը պայմանավորված է ներդրումների կառուցվածքի փոփոխությամբ, մասնավորապես՝ խոշորածավալ ներդրումների կրճատմամբ: Այսպիսով՝ երկրորդ եռամսյակում մասնավոր ծախսումների աճը կազմել է 7.9% ինչով էլ հիմնականում բացատրվում է նույն եռամսյակի տնտեսական աճը:

Ըստ ԿԲ գնահատականների՝ մասնավոր սպառման բարձր մակարդակը դեռևս թույլ ազդեցություն ունի գնաճի վրա՝ պայմանավորված սպառման կառուցվածքի առանձնահատկություններով:

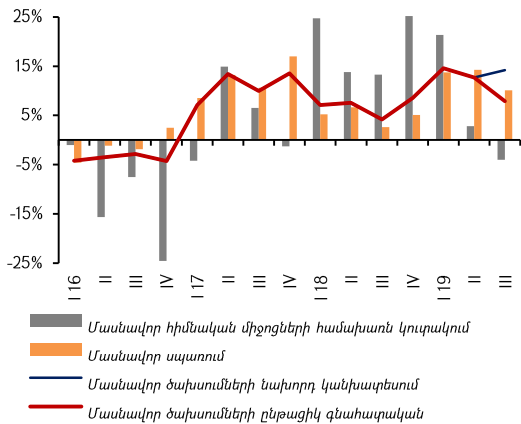
2019 թ. երրորդ եռամսյակում արտահանման և ներմուծման իրական ծավալների բավականաչափ բարձր աճ է արձանագրվել: Ընդ որում՝ արտահանման իրական ծավալների աճը գերազանցել է ներմուծման իրական ծավալների աճը: Արդյունքում՝ զուտ իրական արտահանման նպաստումը ՀՆԱ-ին դրական է եղել: Այսպես՝ 2019 թ. երրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման աճը կազմել է տ/տ 17.2%, իսկ ապրանքների և ծառայությունների իրական ներմուծման աճը՝ 11.6%: Արտահանման բարձր աճը պայմանավորվել է հանքարդյունաբերության և մշակող արդյունաբերության բարձր աճով: Ներմուծման աճին հիմնականում նպաստել է ավտոմեքենաների և հումանիտար օգնությամբ ստացված դեղորայքի բարձր աճը:

2019 թ. երրորդ եռամսյակում ֆիզիկական անձանց դրամական զուտ փոխանցումների (ներառում է սեզոնային աշխատողների վարձատրությունը և անձնական տրանսֆերտները) դոլարային ծավալները, ըստ գնահատականների, ցածր աճ են արձանագրել՝ տ/տ 0.5%, ինչը պայմանավորվել է Ռուսաստանում ոչ արտահանելի հատվածում աճի դանդաղմամբ:

2019 թ. երրորդ եռամսյակում, ըստ գնահատականների, ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կրճատվել է շուրջ 1.2 տոկոսային կետով:

Գրաֆիկ 32

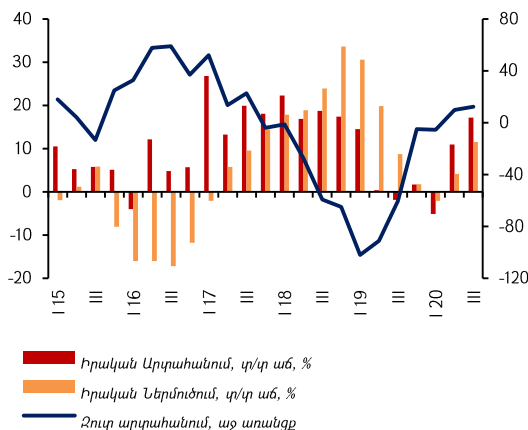
Մասնավոր ծախսումների կառուցվածքը (տ/տ աճ)



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

Գրաֆիկ 33

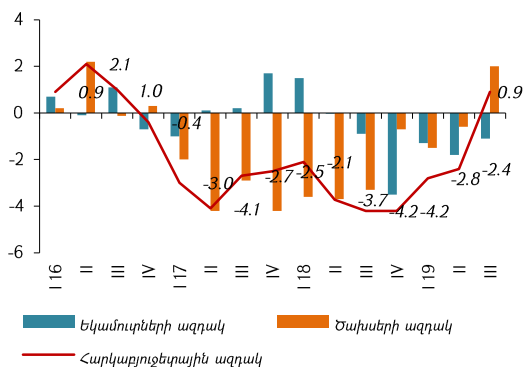
Զուտ արտահանման դիրքը լավացել է 2019 թ. երրորդ եռամսյակում՝ պայմանավորված արտահանման առաջացնիկ աճով ներմուծման նկատմամբ (զուտ իրական արտահանում, տ/տ %, դրական նշանը՝ բարելավում)



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ

Գրաֆիկ 34

2019 թվականի երրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնող ազդեցությունը պայմանավորված է ծախսերի ընդլայնող ազդեցությամբ



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում

Հարկաբյուջեային քաղաքականություն²⁷. 2019 թվականի երրորդ եռամսյակում բյուջեի փաստացի եկամուտները և կատարված ծախսերը փոքր-ինչ շեղվել են ԿԲ կանխատեսումներից²⁸ գերազանցելով ծրագրված ցուցանիշները: Արդյունքում՝ համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության գնահատականը եռամսյակի համար կազմել է 0.9 տոկոսային կետ ընդլայնող՝ կանխատեսված 0.5 տոկոսային կետ ընդլայնողի փոխարեն:

2019 թվականի երրորդ եռամսյակում բյուջեի փաստացի եկամուտները գերազանցել են ծրագրված ցուցանիշը 4.1 տոկոսով՝ պայմանավորված հարկային եկամուտների գերակատարմամբ: Արդյունքում՝ եկամուտների ազդակը կազմել է 1.1 տոկոսային կետ զսպող՝ կանխատեսված 0.5 տոկոսային կետ զսպողի փոխարեն:

Պետական բյուջեի ընդհանուր ծախսերը կազմել են ԿԲ-ի կողմից կանխատեսվածի 104.1%-ը, որի հետևանքով էլ ծախսերի ազդակը կանխատեսված 1.0 ընդլայնողի նկատմամբ ունեցել է ավելի մեծ՝ 2.0 ընդլայնող ազդեցություն: Պետական պահանջարկի²⁹ անվանական աճը կանխատեսվածի նկատմամբ կազմել է 107.6%: Ընդ որում, **պետական սպառումը** կազմել է կանխատեսվածի 105.8%-ը, **իսկ ոչ ֆինանսական ակտիվների գծով փաստացի ծախսերը** կազմել են կանխատեսվածի 113.5%-ը: Դա պայմանավորված է ներքին ֆինանսավորմամբ կատարվող կապիտալ ծախսերի աճով, իսկ արտաքին աջակցությամբ իրականացվող վարկային և դրամաշնորհային ծրագրերի մասով գրանցվել է ցածր կատարողական, որը նաև տարվա առաջին կեսի ցուցանիշն էր:

Եկամուտների և ծախսերի վերոնշյալ զարգացումներով պայմանավորված՝ երրորդ եռամսյակում ձևավորվել է պետական բյուջեի 26.8 մլրդ դրամի պակասուրդ՝ ԿԲ-ի կողմից գնահատված 25.7 մլրդ դրամ պակասուրդի փոխարեն:

3.2.3. Տնտեսության արտադրական կողմը

2019 թվականի երրորդ եռամսյակում ՀՆԱ աճը կազմել է 7.9%, ինչը 0.7%-ով ավելի է ԿԲ նախկին գնահատականներից, ընդ որում, դեպի վերև շեղումներ արձանագրվել են տնտեսության գրեթե բոլոր ճյուղերում: Մասնավորապես՝ գյուղատնտեսության անկումը ավելի մեղմ է եղել և կազմել է 2.0%: Արդյունաբերությունում աճը 12.9% է, որը փոքր-ինչ բարձր է նախորդ գնահատականից և հիմնականում պայմանավորված է հանքարդյունաբերության և մշակող արդյունաբերության բարձր աճով: Շինարարության աճի մակարդակը նույնպես բարձր է եղել նախորդ կանխատեսումներից և կազմել է 5.0%:

²⁷ Հարկաբյուջեային հարվածի վերլուծությունը կատարվել է երրորդ եռամսյակի համախառն բյուջեի փաստացի ցուցանիշներով:

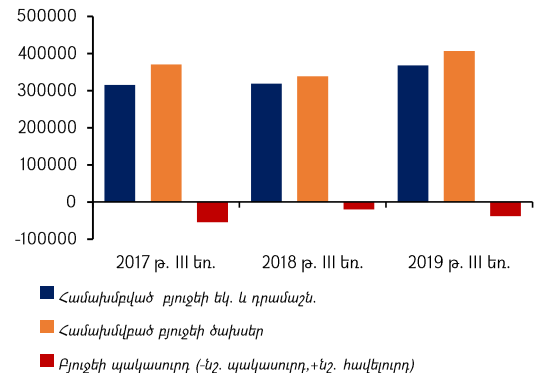
²⁸ Եկամուտների ծրագրի համար հիմք է հանդիսացել 2019 թ. ՀՀ Կառավարության ճշգրիտ ծրագիրը և փնտրեսակարողներին ԱԱՀ դեբեյային մնացորդի հետ վերադարձնելու որոշումը: Ծախսերի մասով կանխատեսումը ԿԲ գնահատումն է:

²⁹ Պետական պահանջարկը ծախսային հոդվածներից ներառում է պետական սպառումը և ներդրումները:

Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջեային քաղաքականության ազդեցության գնահատականը եռամսյակի համար կազմել է 0.9 տոկոսային կետ ընդլայնող՝ կանխատեսված 0.5 տոկոսային կետ ընդլայնողի փոխարեն:

Գրաֆիկ 35

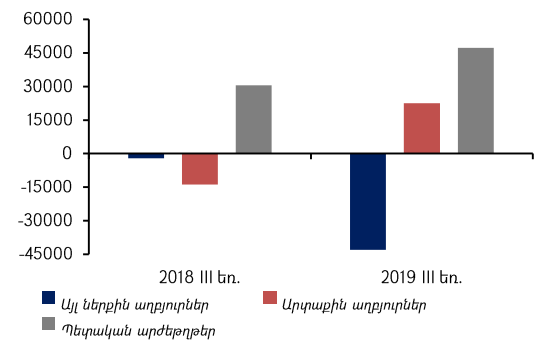
Համախառն բյուջեի հիմնական ցուցանիշներ (մլրդ ՀՀ դրամ)



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ

Գրաֆիկ 36

2019 թ. երրորդ եռամսյակում ձևավորվել է պետության պակասուրդ, ի տարբերություն տարվա առաջին կեսին առաջացած հավելուրդի (մլն ՀՀ դրամ)

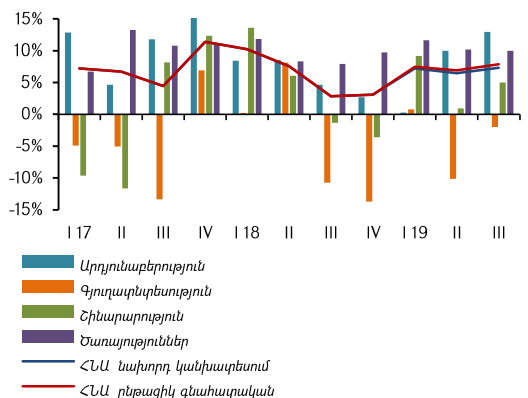


Աղբյուր՝ ՀՀ ՖՆ

2019 թվականի երրորդ եռամսյակում ՀՆԱ աճը կազմել է 7.9%, ինչը 0.7%-ով ավելի է ԿԲ նախկին գնահատականներից:

Գրաֆիկ 37

ՀՆԱ ճյուղային կառուցվածքը (տ/տ աճ, %)



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

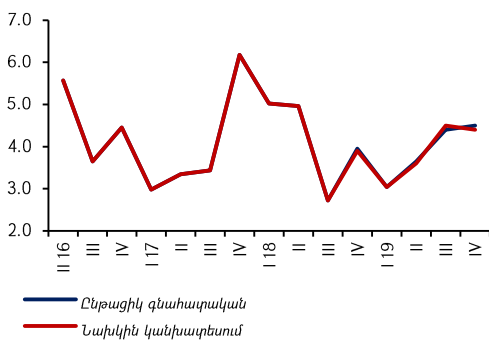
Նշենք, որ թե՛ մշակող արդյունաբերությունում, թե՛ շինարարության ոլորտում վերջին ժամանակահատվածում վարկավորման ծավալները բավականին ընդլայնվել են, որը վերջիններիս ապագա դրական զարգացումների ազդանշան է: Ծառայությունների աճը համահունչ է նախորդ կանխատեսմանը և կազմել է 10.0%:

Ակնկալվում է, որ 2019 թվականի չորրորդ եռամսյակում արդյունաբերության նպաստումը տնտեսական աճին փոքր-ինչ կդանդաղի՝ պայմանավորված հոկտեմբեր ամսվա տնտեսական ակտիվության ցուցանիշի դանդաղմամբ, իսկ ծառայությունների ճյուղը կշարունակի մնալ տնտեսական աճի հիմնական աղբյուրը:

Ըստ ԿԲ գնահատման՝ արտադրողականությունը 2019 թվականի երրորդ եռամսյակում մնացել է գրեթե անփոփոխ: Սա պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ ՀՆԱ և պահանջարկի բարձր աճերը զուգորդվել են զբաղվածության և աշխատած ժամերի ավելի բարձր աճերով, ինչն էլ հավասարակշռվել է աշխատանքային ռեսուրսների օգտագործման արդյունավետության բարձրացմամբ:

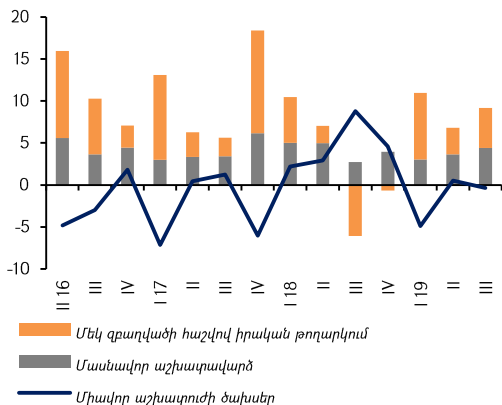
Գրաֆիկ 38

Մասնավոր անվանական աշխատավարձ (լր/լր աճ, %)



Գրաֆիկ 39

Միավոր աշխատուժի ծախսեր (լր/լր աճ, %)



3.2.4. Աշխատանքի շուկա³⁰

2019 թվականի երրորդ եռամսյակում մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձի աճի տեմպը 4.4% է, որը փոքր-ինչ բարձր է ԿԲ նախորդ կանխատեսումներից: Մասնավոր հատվածի իրական աշխատավարձի աճի տեմպը երկրորդ եռամսյակում կազմել է շուրջ 3.5%: Իրական աշխատավարձի աճը բարձր է եղել արտադրողականությունից³¹ պայմանավորված աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկի աճով:

2019 թվականի երրորդ եռամսյակում գործազրկության մակարդակը գնահատվում է 18%, որը ցածր է նախորդ կանխատեսումներից: Սա պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ տնտեսական աճի պարագայում ավելանում է աշխատուժի նկատմամբ ներկայացվող պահանջարկը:

Հաշվետու ժամանակահատվածում ձեռնարկությունների միավոր աշխատուժի ծախսերը մնացել են անփոփոխ՝ արտացոլելով մասնավոր աշխատավարձի աճի տեմպի համահունչ զարգացումը միավոր աշխատուժի հաշվով թողարկման աճի տեմպերին, ինչի շնորհիվ աշխատուժի շուկայից գնաճային ճնշումներ չեն նկատվում:

³⁰ Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատականները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

³¹ Որպես արտադրողականության ցուցանիշ դիտարկվել է 1 ժամում թողարկված համախառն իրական ավելացված արժեքը, որը հաշվետու ժամանակահատվածում նվազել է 0.5% -ով:

3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ

2019 թ. երրորդ եռամսյակի ընթացքում ԿԲ խորհուրդը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը իջեցրել է 0.25 փոկոսային կետով և սահմանել 5.5%:

Որոշման հիմքում արտաքին հատվածից փոխանցվող գնանկումային ազդեցություններն են և հարկաբյուջետային քաղաքականության ընթացքը: Միևնույն ժամանակ կարևորվել է գնաճի ու գնաճային սպասումների աստիճանական վերականգնումը՝ որպես երկարաժամկետ գնաճային սպասումների խարսխման և եկամուտների գնողունակության պահպանման երաշխիք: Խորհուրդը շարունակել է նաև ազդակ հաղորդել ֆինանսական շուկայի մասնակիցներին այն մասին, որ կանխատեսվող մակրոտնտեսական զարգացումների պարագայում դրամավարկային խթանող պայմանները կպահպանվեն անհրաժեշտ երկար ժամանակահատվածում՝ միջնաժամկետում գնաճի նպատակի իրագործման համար:

Աղյուսակ 6

ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջին եռամսյակային տոկոսադրույքները					
Ցուցանիշներ	III եռ. 18	IV եռ. 18	I եռ. 19	II եռ. 19	III եռ. 19
ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք (եռամսյակի վերջի դրությամբ)	6.00	6.00	5.75	5.75	5.50
ԿԲ ռեպո տոկոսադրույք	6.17	6.17	5.94	5.86	5.80
Միջբանկային ռեպո տոկոսադրույք (մինչև 7 օր)	6.17	6.15	5.94	5.86	5.78
Պետական պարտատոմսերի եկամտաբերություններն ըստ եկամտ. կորի (եռ. վերջի դրությամբ)					
Կարճաժամկետ պարտատոմսեր 1 տարի	6.70	6.63	6.57	6.36	6.26
Միջնաժամկետ պարտատոմսեր 5 տարի	8.60	8.48	8.65	8.39	7.99
Երկարաժամկետ պարտատոմսեր 30 տարի	10.54	10.68	11.05	11.13	10.99

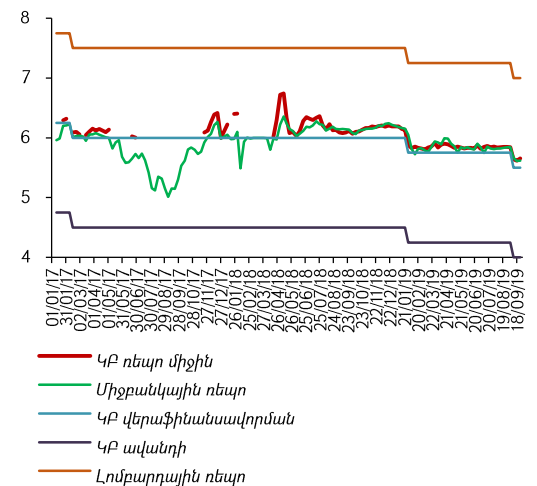
2019 թ. երրորդ եռամսյակի ընթացքում շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքները ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի իջեցմանը զուգահեռ նույնպես նվազել են: Մինչև 7 օր ժամկետայնությամբ միջբանկային ռեպո տոկոսադրույքի եռամսյակային ցուցանիշը կազմել է 5.78%: Սեպտեմբերին ռեպո տոկոսադրույքը 5.68% էր՝ հունիսի համեմատությամբ նվազելով 0.16 տոկոսային կետով:

Ֆինանսական շուկայի գրեթե բոլոր հատվածներում նկատվել է եղել տոկոսադրույքի նվազումը. պետական պարտատոմսերի շուկայում ևս եռամսյակի ընթացքում շարունակվել է պարտատոմսերի եկամտաբերության նվազման միտումը: Ֆինանսական շուկայի մասնակիցների սպասումները՝ կապված տոկոսադրույքի նվազման հետ,

2019 թ. երրորդ եռամսյակի ընթացքում ԿԲ խորհուրդը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը իջեցրել է 0.25 փոկոսային կետով և սահմանել 5.5%:

Գրաֆիկ 40

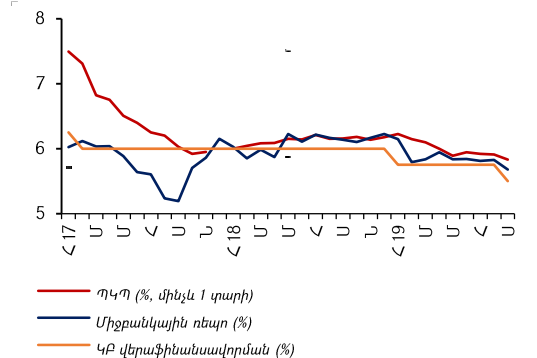
Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները շարունակել են ձևավորվել ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շրջակայքում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գրաֆիկ 41

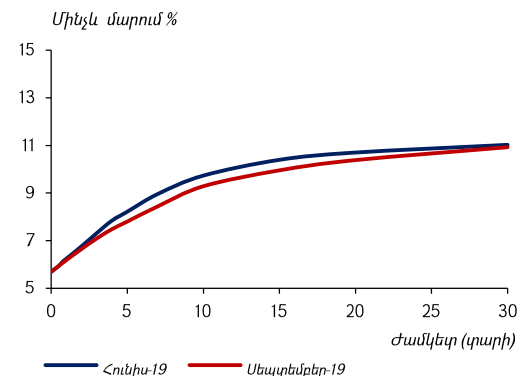
2019 թ. երրորդ եռամսյակում կարճաժամկետ տոկոսադրույքների վարքագիծը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ, Հայաստանի ֆոնդային բորսա

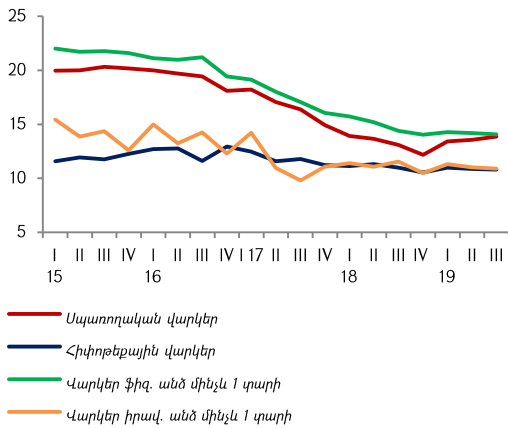
Գրաֆիկ 42

2019 թ. երրորդ եռամսյակի ընթացքում պետական պարտատոմսերի շուկայում եկամտաբերությունները նվազել են եկամտաբերության կորի ողջ երկայնքով



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գրաֆիկ 43
Դրամային վարկերի տոկոսադրույքների դինամիկան



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

արտացոլվել են ՊՊ եկամտաբերության կորում, համաձայն որի պարտատոմսերի եկամտաբերությունը նվազել է կորի ողջ երկայնքով, ընդ որում, էական նվազում արձանագրվել է կորի միջնաժամկետ հատվածում:

2019 թ. երրորդ եռամսյակում ևս ԿԲ-ի կողմից վարվող խթանող դրամավարկային քաղաքականության, ինչպես նաև ֆինանսական համակարգում առկա կապիտալացվածության բարձր մակարդակի պայմաններում վարկավորման մեղմ պայմանները նպաստել են ֆինանսական կազմակերպությունների կողմից տրամադրված վարկերի ծավալների աճին: Վարկավորման աճը շարունակել է պահպանվել բարձր մակարդակում. վարկավորման ընդհանուր ծավալի 12-ամսյա աճը 2019 թվականի սեպտեմբերին կազմել է 15.2%, ընդ որում, ինչպես նախորդ, այնպես էլ այս եռամսյակի ընթացքում վարկավորման ընդհանուր ծավալում գերակշռել են սպառողական և հիպոտեկային վարկերը: Ինչ վերաբերում է վարկավորման տոկոսադրույքներին, պատկերը նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ գրեթե չի փոփոխվել:

4. ԱՄՓՈՓՈՒՄ

2019 թ. ընթացքում պահպանվել է ցածր գնաճային միջավայր, որի պայմաններում ԿԲ-ն շարունակել է վարել խթանող դրամավարկային քաղաքականություն: Սակայն մշտապես նախապատվությունը տրվել է գնաճի աստիճանական վերականգնմանը, քանի որ, ըստ ԿԲ գնահատման, այդ ժամանակահատվածում ձևավորված մակրոտնտեսական իրավիճակում ցածր գնաճը նպաստում էր երկարաժամկետ գնաճային սպասումների խարսխմանը և եկամուտների գնողունակության պահպանմանը: Միևնույն ժամանակ, տարվա ընթացքում դրսևորվել են մի շարք գնանկումային ռիսկեր՝ ապասվածից զսպողական հարկաբյուջետային քաղաքականությունը և արտաքին աշխարհում աստիճանաբար խորացող գնանկումային միջավայրը, ինչի հետևանքով թե՛ ընդհանուր և թե՛ բնականոն գնաճերը ցածր են եղել Դրամավարկային քաղաքականության ծրագրում նախանշված ցուցանիշներից: Գնահատվում է, որ տարին կավարտվի 12-ամսյա գնաճի 0.8-1.2% միջակայքում գտնվող մակարդակով:

Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ

**2019 թվականի դեկտեմբերի 10-ի ՀՀ ԿԲ խորհրդի նիստին
մասնակցում էին՝**

**ՀՀ ԿԲ նախագահի տեղակալներ Ն. Երիցյանը,
Վ. Աբրահամյանը, խորհրդի անդամներ Հ. Ղահրամանյանը,
Ա. Ստեփանյանը, Մ. Գալստյանը, Օ. Աղասյանը**

Խորհրդի նիստը սկսվեց դեկտեմբերի 10-ի դրությամբ Իրավիճակային հաշվետվության ներկայացմամբ: Քննարկվեցին գնաճի, արտաքին միջավայրի, իրական, հարկաբյուջետային և դրամավարկային հատվածների զարգացումները:

Արձանագրվեց, որ **2019 թ. նոյեմբերին գրանցվել է 1.1% գնաճ՝** նախորդ տարվա նույն ամսվա 1.0%-ի փոխարեն, ինչի արդյունքում 12-ամսյա գնաճը մնացել է գրեթե անփոփոխ՝ ամսվա վերջին կազմելով **1.0%**: Ամսվա գնաճին նպաստել են «Սննդամթերք և ոչ ալկոհոլային խմիչք» ապրանքախմբի գների փոփոխությունները, մասնավորապես՝ «Բանջարեղեն» և «Միրգ» ապրանքախմբերի գներն աճել են համապատասխանաբար 20.1% և 3.5%-ով (ընդհանուր նպաստումը գնաճին՝ 1.3 տոկոսային կետ), ինչպես նաև աճել են «Յուղեր և ճարպեր», «Կաթնամթերք», «Հացաբովկեղեն և ծավարեղեն» ապրանքախմբերի գները՝ համապատասխանաբար 0.7%, 0.4% և 0.3%-ով: Միաժամանակ, շուրջ 1.0%-ով նվազել են «Ձուկ և ծովամթերք» ապրանքախմբի գները: **12-ամսյա բնականոն գնաճը** շարունակել է նվազել՝ հոկտեմբերի վերջին կազմելով 0.7%:

Խորհուրդն անդրադարձավ ձևավորված տնտեսական միջավայրին և փաստեց, որ **2019 թ. երրորդ եռամսյակում տնտեսական ակտիվությունը գերազանցել է կանխատեսված մակարդակը՝** պայմանավորված հիմնականում ծառայությունների ճյուղի բարձր աճով, և հունվար-սեպտեմբերին, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ, տնտեսական աճը կազմել է 7.5%: Այդ միտումները պահպանվում են նաև չորրորդ եռամսյակում, ինչի արդյունքում հունվար-հոկտեմբերին, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ, տնտեսական ակտիվության ցուցանիշը կազմել է 7.2%, որի շուրջ, ըստ ԿԲ գնահատման, կլինի նաև տնտեսական աճի տարեվերջի ցուցանիշը: Չորրորդ եռամսյակում ներքին պահանջարկը ևս շարունակում է բարձր մնալ՝ պայմանավորված մասնավոր սպառման աճով, ինչին մեծապես նպաստում է իրականացվող խթանող դրամավարկային քաղաքականությունը:

Վերջինս, ֆինանսական համակարգում առկա բարձր կապիտալացվածության պարագայում, նպաստել է համակարգի կողմից տնտեսության վարկավորման բարձր աճի դրսևորմանը, որի կառուցվածքում մեծ կշիռ ունեն սպառողական և հիպոտեկային վարկերը: Չնայած տարվա անցած երեք եռամսյակների արդյունքներով համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը եղել է զսպող՝ շուրջ 2.5 տոկոսային կետ, չորրորդ եռամսյակում և հաջորդ տարվա ընթացքում ակնկալվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության խթանող ազդեցություն, ինչը կարճաժամկետ հատվածում ներքին պահանջարկի աճի բավականին լուրջ երաշխիք է:

Խորհրդի նիստում ներկայացվեցին արտաքին հատվածի զարգացումները և նշվեց, որ, չնայած առկա անորոշությունները որոշակիորեն նվազել են, դեռևս պահպանվում է համաշխարհային տնտեսության թույլ աճը, ինչն արտահայտվել է և՛ պահանջարկի թուլացմամբ, և՛ ապրանքահումքային միջազգային շուկաներում ցածր գնաճային միջավայրի պահպանմամբ: Այս իրավիճակում ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների ԿԲ-ներն առաջիկայում կշարունակեն վարել խթանող դրամավարկային քաղաքականություն՝ գնաճի թիրախին հասնելու նպատակով:

Խորհրդի նիստում քննարկվեցին ՀՀ ֆինանսական շուկայի զարգացումները և արձանագրվեց, որ, սեպտեմբերին քաղաքականության տոկոսադրույքի իջեցմանը համահունչ, չորրորդ եռամսյակում ֆինանսական շուկայի կարճաժամկետ տոկոսադրույքները նվազել են, ինչին զուգահեռ իջել են նաև ՊՊ շուկայի տոկոսադրույքները՝ եկամտաբերության կորի ողջ երկայնքով:

Խորհուրդն անդրադարձավ նաև գնաճը զսպող որոշ առաջարկի գործոնների, որոնք են. ԵԱՏՄ ընդհանուր շուկայի անդամակցությամբ և կառուցվածքային բարեփոխումներով պայմանավորված՝ ապրանքային շուկաներում շարունակաբար ավելանում է մրցակցությունը, ինչը փոխում է կազմակերպությունների գնագոյացման վարքագիծն ու նվազեցնում նրանց հավելադիրները, և դիտվում է ռեսուրսների օգտագործման արդյունավետության աճ, որը հիմնականում դրսևորվել է տնտեսության ոչ արտահանելի հատվածներում՝ պահանջարկը կարճաժամկետ սպառման ապրանքների շուկայից տեղափոխելով երկարաժամկետ սպառման ապրանքների շուկա:

Իրավիճակային հաշվետվության և արտաքին ու ներքին մակրոտնտեսական զարգացումների վերաբերյալ քննարկումից հետո Խորհուրդն անցավ դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների քննարկմանն ու քաղաքականության տոկոսադրույքի որոշման կայացմանը: Հաշվի առնելով առաջիկայում արտաքին հատվածից սպասվող ոչ գնաճային ազդեցությունները և հարկաբյուջետային քաղաքականության խթանող ընթացքը, միևնույն ժամանակ նախապատվությունը տալով գնաճի աստիճանական վերականգնմանը՝ ԿԲ Խորհուրդը **նպատակահարմար գտավ պահպանել դրամավարկային խթանման չափը՝ անփոփոխ թողնելով**

վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը: Խորհուրդը նաև գնահատում է, որ կանխատեսվող մակրոտնտեսական զարգացումների պարագայում անհրաժեշտ կլինի դեռևս պահպանել խթանող դիրքը, որի արդյունքում ակնկալվում է, որ գնաճն առաջիկա ամիսներին կպահպանվի նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում՝ աստիճանաբար վերադառնալով նպատակային ցուցանիշին միջնաժամկետ հատվածում:

Խորհուրդը քննարկեց նաև առկա գնաճային ռիսկերը, որոնք այսօր, ընդհանուր առմամբ, հավասարակշռված են, և դրանց դրսևորման դեպքում Կենտրոնական բանկը պատրաստ է համապատասխանորեն արձագանքել՝ ապահովելով գների կայունությունը միջնաժամկետում:

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

**ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԽՈՐՀՈՒՐԴ**

Ո Ր Ո Շ ՈՒ Մ

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

Ղեկավարվելով «Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքի 2-րդ հոդվածի 3-րդ մասով, 20-րդ հոդվածի «գ» և «ե» կետերով և «Նորմատիվ իրավական ակտերի մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքի դրույթներով՝ Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի խորհուրդը

1. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը թողնել անփոփոխ՝ սահմանելով 5.5%:

2. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կողմից տրամադրվող լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքը սահմանել 7.0%:

3. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կողմից դրամական միջոցների ներգրավման գործիքի տոկոսադրույքը սահմանել 4.0%:

4. Սույն որոշումն ուժի մեջ է մտնում Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի ինտերնետային տնային էջում հրապարակման օրվան հաջորդող օրը:

ՀՀ ԿԲ ՆԱԽԱԳԱՀ

ԱՐԹՈՒՐ ԶԱՎԱԴՅԱՆ

10 դեկտեմբերի 2019 թ.

2019 թվականի դեկտեմբերի 10-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը որոշեց անփոփոխ թողնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ 5.5%:

2019 թ. նոյեմբերին գրանցվել է 1.1% գնաճ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 1.0%-ի դիմաց, ինչի արդյունքում 12-ամսյա գնաճը մնացել է գրեթե անփոփոխ՝ ամսվա վերջին կազմելով 1.0%:

Արտաքին հատվածում դիտվել է տնտեսական անորոշությունների որոշ չափով նվազում, այդուհանդերձ պահպանվում են համաշխարհային տնտեսության աճի ցածր տեմպերը, ինչն արտահայտվում է ինչպես համաշխարհային թույլ պահանջարկի, այնպես էլ միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում ձևավորված ցածր գնաճային միջավայրի պահպանմամբ: ԿԲ խորհուրդը գնահատում է, որ արտաքին հատվածից գնաճային միջավայրի վրա էական ազդեցություններ չեն ակնկալվում:

Խորհուրդն արձանագրում է, որ երրորդ եռամսյակում տնտեսական ակտիվությունը գերազանցել է կանխատեսված մակարդակը, որը կպահպանվի նաև չորրորդ եռամսյակում՝ հիմնականում ծառայությունների ճյուղի նպաստումով պայմանավորված: Ներքին պահանջարկը ևս մնում է բարձր՝ պայմանավորված մասնավոր սպառման աճով, ինչին շարունակում է նպաստել դրամավարկային խթանող դիրքը: Միաժամանակ, թեպետ տարեսկզբից հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը համախառն պահանջարկի վրա գնահատվում է զսպող, այնուամենայնիվ, չորրորդ եռամսյակում և հաջորդ տարվա ընթացքում ակնկալվում է, որ հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը կլինի խթանող:

Հաշվի առնելով արտաքին և ՀՀ տնտեսությունների վերոնշյալ փաստացի և սպասվող զարգացումները, ինչպես նաև շարունակելով նախապատվություն տալ գնաճի աստիճանական վերականգնմանը՝ ԿԲ խորհուրդը նպատակահարմար է գտնում պահպանել դրամավարկային պայմանների խթանման ներկա չափը՝ անփոփոխ թողնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը: Խորհուրդը նաև գտնում է, որ կանխատեսվող մակրոտնտեսական զարգացումների պարագայում անհրաժեշտ կլինի դեռևս պահպանել խթանող դիրքը, որի արդյունքում ակնկալվում է, որ գնաճն առաջիկա ամիսներին կպահպանվի նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում՝ աստիճանաբար վերադառնալով նպատակային ցուցանիշին միջնաժամկետ հատվածում:

Նշենք, որ ներկայումս գնաճի կանխատեսված հետագծից շեղման ռիսկերը ընդհանուր առմամբ հավասարակշռված են, որոնց դրսևորման դեպքում Կենտրոնական բանկը պատրաստ է համապատասխանորեն արձագանքել՝ ապահովելով գների կայունությունը միջնաժամկետում:

Կենտրոնական բանկի հասարակայնության հետ կապերի ծառայություն

ՀՀ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԸ

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ցուցանիշներ	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	ծրագիր	ծրագիր	ծրագիր
Գներ												
Գնաձ (տ/տ, ժամ. վերջ, %)	9,4	4,7	3,2	5,6	4,6	-0,1	-1,1	2,6	1,8	1,0	2,5	3,2
Սպառողական գների ինդեքս (տ/տ, միջին, %)	8,2	7,7	2,6	5,8	3,0	3,7	-1,4	1,0	2,5	1,5	1,4	3,1
Բնականոն գնաձ (տ/տ, միջին, %)	7,5	8,6	5,3	5,8	1,9	5,1	-2,0	0,8	4,0	1,2	2,0	3,4
Համախառն արդյունք												
ՀՆԱ (մլրդ ՀՀ դրամ)	3690,0	4028,9	4266,5	4555,6	4828,6	5043,6	5067,3	5568,9	6005,1	6532,5	7051,9	7596,8
ՀՆԱ (% իրական աճ)	2,2	4,7	7,2	3,3	3,6	3,2	0,2	7,5	5,2	7,2	5,3	5,1
Առաջարկ												
Արդյունաբերություն (% իրական աճ)	9,2	13,6	6,4	6,3	-0,9	6,2	7,7	11,7	5,8	8,1	4,7	5,5
Գյուղատնտեսություն (% իրական աճ)	-16,0	14,0	9,5	7,6	6,1	13,2	-5,0	-5,1	-8,5	-3,3	0,3	1,2
Շինարարություն (% իրական աճ)	3,3	-12,2	4,5	-7,4	-4,5	-3,1	-14,1	2,8	0,8	4,6	4,4	4,1
Ծառայություններ (% իրական աճ)	4,1	4,7	6,3	3,1	6,7	1,6	3,2	10,6	9,3	10,0	6,7	5,8
Զուտ հարկեր (% իրական աճ)	13,4	3,8	9,9	3,6	1,8	-5,1	-4,7	9,7	8,0	7,1	5,7	5,5
Պահանջարկ												
Սպառում (% իրական աճ)	3,9	2,6	7,7	1,9	0,7	-6,2	-0,5	10,5	5,1	10,1	2,8	4,2
Պետական սպառում (% իրական աճ)	3,9	1,9	-1,4	8,7	3,4	4,7	5,8	-3,9	7,6	4,0	3,1	2,4
Մասնավոր սպառում (% իրական աճ)	3,9	2,7	9,1	0,9	1,0	-7,7	-1,2	12,7	4,7	11,4	3,2	4,5
Հիմնական միջոցների համախառն կուտակում* (% իրական աճ)	-2,9	-11,7	-1,9	-8,3	-2,2	2,5	-11,4	9,7	4,5	4,9	15,4	6,8
Պետական ներդրումներ** (% իրական աճ)	-12,7	-6,1	-22,4	-13,8	10,0	13,6	5,0	31,7	-38,0	24,9	66,2	13,7
Մասնավոր հիմնական միջոցների համախառն կուտակում (% իրական աճ)	-1,5	-12,4	0,9	-7,8	-3,4	1,2	-13,9	6,2	12,8	1,2	3,8	4,4
Ապրանքների և ծառայությունների արտահանում (% իրական աճ)	20,4	14,5	12,0	8,9	6,4	4,9	19,1	18,7	2,9	9,7	6,5	7,9
Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծում (% իրական աճ)	7,2	-0,1	4,7	5,5	-1,0	-15,1	7,6	24,6	12,8	4,9	-0,8	5,7
Արտաքին հատված												
Առևտրային հաշվեկշիռ (մլն ԱՄՆ դոլար)	-2065,7	-2109,8	-2111,9	-2196,2	-2055,4	-1186,4	-944,4	-1376,1	-1789,1	-1771,4	-1614,3	-1664,3
Ծառայությունների հաշվեկշիռ (մլն ԱՄՆ դոլար)	-260,8	-65,8	-101,6	-124,3	-113,0	-94,5	-71,4	-35,6	-157,8	-131,5	-60,0	-39,0
Դրամական փոխանցումներ (մլն ԱՄՆ դոլար)	1421,9	1440,4	1539,8	1755,1	1616,1	1082,4	989,6	1179,3	1136,2	1156,2	1257,6	1333,0
Ընթացիկ հաշիվ (մլն ԱՄՆ դոլար)	-1261,4	-1058,9	-1057,9	-812,9	-883,1	-279,1	-238,1	-344,4	-1165,3	-1063,9	-770,2	-743,8
Առևտրային հաշվեկշիռ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	-22,1	-20,8	-19,9	-19,7	-17,8	-11,3	-8,9	-12,2	-15,7	-13,9	-11,4	-10,7
Ծառայությունների հաշվեկշիռ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	-2,8	-0,7	-1,0	-1,1	-1,0	-0,9	-0,7	-0,3	-1,3	-1,0	-0,4	-0,2
Դրամական փոխանցումներ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	15,2	14,2	14,6	15,8	14,0	10,3	9,3	10,2	9,1	8,4	8,6	8,4
Ընթացիկ հաշիվ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	-13,5	-10,5	-10,0	-7,3	-7,6	-2,7	-2,2	-3,0	-9,4	-7,8	-5,2	-4,7
Պետական հատված***												
Եկամուտներ և դրամաշնորհներ (մլրդ ՀՀ դրամ)	780,4	880,9	946,2	1071,4	1144,8	1167,7	1171,1	1237,2	1341,7	1492,4	1662,0	-
Հարկային եկամուտներ (մլրդ ՀՀ դրամ)	699,4	777,4	878,4	1000,9	1064,1	1067,9	1079,7	1158,1	1258,1	1447,5	1599,9	-
Ծախսեր* (մլրդ ՀՀ դրամ)	954,3	986,5	1006,1	1142,9	1235,1	1409,0	1449,1	1503,9	1447,1	1603,2	1822,6	-
Պակասուրդ (մլրդ ՀՀ դրամ)	-173,9	-105,6	-59,9	-71,5	-90,3	-241,3	-278,0	-266,7	-105,4	-110,8	-160,6	-
Եկամուտներ և դրամաշնորհներ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	22,6	23,3	22,2	23,5	23,7	23,2	23,1	22,2	22,3	22,8	23,6	-
Հարկային եկամուտներ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	20,2	20,6	20,6	22,0	22,0	21,2	21,3	20,8	21,0	22,2	22,7	-
Ծախսեր (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	27,6	26,1	23,6	25,1	25,6	28,0	28,6	27,0	24,1	24,5	25,8	-
Պակասուրդ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	-5,0	-2,8	-1,4	-1,6	-1,9	-4,8	-5,5	-4,8	-1,8	-1,7	-2,3	-
Դրամավարկային հատված												
Փողի զանգված (տ/տ, ժամ. վերջ, %)	11,8	23,7	19,5	14,8	8,3	10,8	17,5	18,5	7,4	-	-	-
Դրամային զանգված (տ/տ, ժամ. վերջ, %)	15,7	26,4	11,9	14,9	-3,5	5,2	24,8	28,9	13,2	-	-	-
Վարկեր տնտեսությանը (տ/տ, ժամ. վերջ, %)	26,7	35,3	27,6	12,9	20,8	-3,3	6,0	16,5	17,2	-	-	-
ԱՄՆ դոլար/ՀՀ դրամ (դրամ 1 ԱՄՆ դոլարի դիմաց)	373,7	372,4	401,8	409,6	415,9	477,9	480,5	482,7	483,0	-	-	-
* Այսուհետք համախառն կուտակման փոխարեն ԿԲ կողմից ներկայացվելու են միայն հիմնական միջոցների համախառն կուտակման ցուցանիշը, քանի որ ՎԿ-ի կողմից հաշվարկվող նյութական շրջանառու միջոցների պաշարների փոփոխության ցուցանիշը հաշվարկվում է որպես հաշվեկշռող հոդված և չի արտահայտում համախառն կուտակման իրական ծավալները: Տես https://www.armstat.am/file/article/sv_04_19a_112.pdf :												
** Պետական ներդրումների փաստացի ցուցանիշները համախառնված բյուջեի կապիտալ ծախսերն են, իսկ կանխադրվածները հիմնված են ՄԺԾԾ 2019-2021 թթ. ծրագրի վրա:												
*** 2019 թվականի բյուջեի ցուցանիշները ԿԲ գնահատականներն են:												

ԳՐԱՖԻԿՆԵՐ

Գրաֆիկ 1	Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	4
Գրաֆիկ 2	ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	4
Գրաֆիկ 3	ԴՊՀ տոկոսադրույքների հետագիծը ըստ ԴՊՀ խորհրդի	6
Գրաֆիկ 4	Տնտեսական աճը գործընկեր երկրներում	7
Գրաֆիկ 5	Գնաճը գործընկեր երկրներում	7
Գրաֆիկ 6	Հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գներ	8
Գրաֆիկ 7	Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	9
Գրաֆիկ 8	Պահանջարկի բաղադրատարրերի նպաստումը աճին (տոկոսային կետ)	10
Գրաֆիկ 9	Ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման և ներմուծման փոփոխությունը միջնաժամկետ հատվածում	11
Գրաֆիկ 10	Մասնավոր անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ	13
Գրաֆիկ 11	Գործազրկության մակարդակ	13
Գրաֆիկ 12	Միավոր աշխատուժի ծախսերի տ/տ աճ	13
Գրաֆիկ 13	ԱՄՆ տնտեսական աճի կանխատեսումներ	14
Գրաֆիկ 14	ԵՄ տնտեսական աճի կանխատեսումներ	14
Գրաֆիկ 15	Ռուսաստանի տնտեսական աճի կանխատեսումներ	14
Գրաֆիկ 16	Պարենի միջազգային գների կանխատեսումներ	14
Գրաֆիկ 17	Նավթի միջազգային գների կանխատեսումներ	15
Գրաֆիկ 18	Պղնձի միջազգային գների կանխատեսումներ	15
Գրաֆիկ 19	ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	15
Գրաֆիկ 20	Ընթացիկ հաշիվ / ՀՆԱ ցուցանիշի միջնաժամկետ կանխատեսումներ	16
Գրաֆիկ 21	Հարկաբյուջետային ազդակի կանխատեսում (տոկոսային կետ)	16
Գրաֆիկ 22	Կարճաժամկետ գնաճային սպասումների գնահատումները	16
Գրաֆիկ 23	Մեկ տարվա հորիզոնում բարձր և շատ բարձր գնաճ ակնկալող տնային տնտեսությունների կշիռը	17
Գրաֆիկ 24	Ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումների միջին մակարդակը	17
Գրաֆիկ 25	Գնաճի վրա նվազագույն աշխատավարձի ազդեցության գնահատականները (եռ/եռ տարեկանացված)	20
Գրաֆիկ 26	Կապիտալի շուկայի հավասարակշռությունը և չեզոք տոկոսադրույքը	23
Գրաֆիկ 27	Իրական չեզոք տոկոսադրույքները զարգացած երկրներում	24
Գրաֆիկ 28	Տնտեսական աճի ներուժի գնահատականները	25
Գրաֆիկ 29	ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն կարճաժամկետում 12-ամսյա գնաճը կապահպանվի նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում, իսկ միջնաժամկետում աստիճանաբար կավելանա՝ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կայունանալով նպատակային ցուցանիշի շուրջ	26
Գրաֆիկ 30	Վերջին մեկ տարվա հորիզոնում պահպանվել է ցածր գնաճային միջավայր և 12-ամսյա գնաճը տատանվել է թույլատրելի միջակայքի ստորին հատվածի շուրջ	28
Գրաֆիկ 31	2019 թ. երրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գները նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ բարձրացել են	29
Գրաֆիկ 32	Մասնավոր ծախսումների կառուցվածքը	30

Գրաֆիկ 33	Զուտ արտահանման դիրքը լավացել է 2019 թ. երրորդ եռամսյակում՝ պայմանավորված արտահանման առաջանցիկ աճով ներմուծման նկատմամբ	30
Գրաֆիկ 34	2019 թվականի երրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնող ազդեցությունը պայմանավորված է ծախսերի ընդլայնող ազդեցությամբ	30
Գրաֆիկ 35	Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշներ	31
Գրաֆիկ 36	2019 թ. երրորդ եռամսյակում ձևավորվել է պետբյուջեի պակասուրդ, ի տարբերություն տարվա առաջին կեսին առաջացած հավելուրդի	31
Գրաֆիկ 37	ՀՆԱ ճյուղային կառուցվածքը	31
Գրաֆիկ 38	Մասնավոր անվանական աշխատավարձ	32
Գրաֆիկ 39	Միավոր աշխատուժի ծախսեր	32
Գրաֆիկ 40	Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները շարունակել են ձևավորվել ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շրջակայքում	33
Գրաֆիկ 41	2019 թ. երրորդ եռամսյակում կարճաժամկետ տոկոսադրույքների վարքագիծը	33
Գրաֆիկ 42	2019 թ. երրորդ եռամսյակի ընթացքում պետական պարտատոմսերի շուկայում եկամտաբերությունները նվազել են եկամտաբերության կորի ողջ երկայնքով	33
Գրաֆիկ 43	Դրամային վարկերի տոկոսադրույքների դինամիկան	34

ԱՂՅՈՒՍԱԿՆԵՐ

Աղյուսակ 1	Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը	10
Աղյուսակ 2	ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում	15
Աղյուսակ 3	Կանխատեսման դատողություններ	17
Աղյուսակ 4	Չեզոք իրական տոկոսադրույքի մակարդակի վրա որոշ կարևոր գործոնների ազդեցությունը այլ հավասար պայմաններում	23
Աղյուսակ 5	Սպառողական գների աճն ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի	28
Աղյուսակ 6	ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջին եռամսյակային տոկոսադրույքները	33

