



ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

Գնաձի
հաշվետվություն

2017

3

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

Հաստատված է
Հայաստանի Հանրապետության
կենտրոնական բանկի խորհրդի
օգոստոսի 25-ի թիվ 189Ա որոշմամբ

Գնաճի
հաշվետվություն

Դրամավարկային
քաղաքականության ծրագիր.
3-րդ եռամսյակ, 2017



Դրամավարկային քաղաքականության
2017 թ. 2-րդ եռամսյակի
ծրագրի կատարման
հաշվետվություն

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 միջավայր	6
2.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ	7
2.3. Գնաճի կանխատեսումները և դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները կանխատեսվող երեք տարվա հորիզոնում	14
3. 2017 թվականի երկրորդ եռամսյակի փաստացի զարգացումները	16
3.1. Գնաճ	16
3.1.1. Փաստացի գնաճ և գնաճի նպատակի իրագործում	16
3.1.2. Ներմուծման գներ և արտադրողների գներ	18
3.1.3. Գնաճի և տրոստադրույքի սպասումներ	19
3.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ	22
3.2.1. Համախառն առաջարկ	22
3.2.2. Համախառն պահանջարկ	22
3.2.3. Աշխատանքի շուկա	23
3.2.4. Հարկաբյուջեյրային քաղաքականություն	24
3.3. Փող և ֆինանսական շուկայի զարգացումները	25
3.3.1. Ֆինանսական շուկա, փող և վարկ	25
3.3.2. Փոխարժեք	27
3.4. Վճարային հաշվեկշիռ	28
3.5. Արտաքին միջավայր	29
Արձանագրություն	32
ՀՀ ԿԲ որոշում	34
Մամլո հաղորդագրություն	35

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության ներքո էապես կարևորվում է ԿԲ հաղորդակցումը հանրության հետ, որի հիմնական ուղիներից մեկը «Գնաճի հաշվետվություն» եռամսյա պարբերականի հրապարակումն է:

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

Հաշվետվության երկրորդ բաժինը նախորդ եռամսյակում գնաճի նպատակային ցուցանիշի 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: Քաղաքականության ուղղությունների ծրագրման արդյունքում ձևավորված 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՝ 2017թ. օգոստոսի 15-ը առկա ողջ փաստացի տեղեկատվությունը, Կենտրոնական բանկի կողմից արված հարցումների արդյունքները և մակրոտնտեսական ապագա զարգացումների վերաբերյալ եղած տեղեկատվության հիման վրա արված դատողությունները:

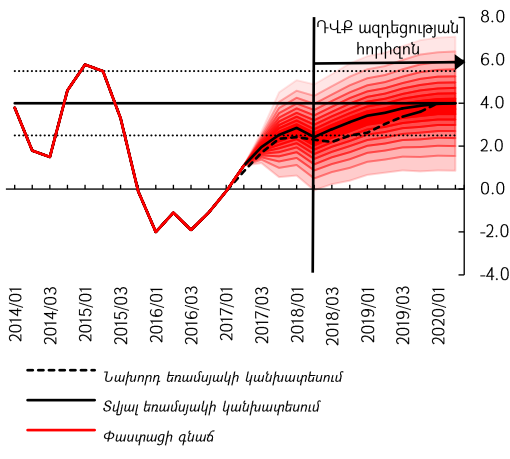
Մինչ օրս հրապարակված «Գնաճի հաշվետվությունները» հասանելի են ՀՀ կենտրոնական բանկի www.cba.am պաշտոնական կայքում, որտեղ զեպտելված են նաև դրամավարկային քաղաքականությանն առնչվող բոլոր մամուլ հաղորդագրություններն ու այլ հրապարակումները:

1. ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

Մինչև 2017 թ. վերջ գնաճը կշարունակի ընդլայնվել՝ ձևավորվելով տարածման թույլատրելի միջակայքում, իսկ կանխատեսվող հորիզոնում կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

Գրաֆիկ 1.1

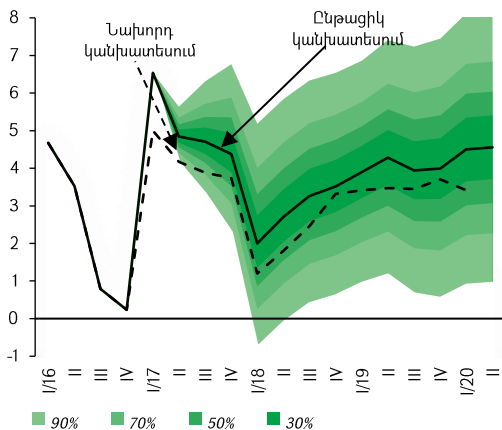
Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում



Ելնելով 2017 թ. առաջին կիսամյակում արձանագրված բարձր տնտեսական ակտիվությունից՝ ԿԲ-ն վերանայել է 2017 թ. տնտեսական աճի կանխատեսումը դեպի վերև: Կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճի տեմպերը կարագնան՝ աստիճանաբար մոտենալով երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին:

Գրաֆիկ 1.2

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



ԿԲ երրորդ եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի համաձայն՝ մինչև 2017 թ. վերջ գնաճը կշարունակի ընդլայնվել՝ ձևավորվելով տարածման թույլատրելի միջակայքում, իսկ կանխատեսվող հորիզոնում կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

12-ամսյա գնաճի վերականգնմանը հիմնականում նպաստելու են կարճաժամկետ հատվածում սպասվող մակրոտնտեսական միջավայրի դրական զարգացումները՝ պայմանավորված թե՛ արտաքին և թե՛ ՀՀ տնտեսություններում տարեսկզբից դիտված համեմատաբար բարձր ակտիվությամբ: Միևնույն ժամանակ գնահատվում է, որ գնաճի վրա դեռևս դիտվելու է խթանող դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը: Քանի որ երկրորդ եռամսյակի մակրոտնտեսական զարգացումներն ընթացել են հիմնականում ծրագրված բազային սցենարին համահունչ, ԿԲ-ն ներկայիս որոշմամբ դրամավարկային պայմանները թողել է անփոփոխ, ինչը համապատասխանում է ԿԲ խորհրդի նախկինում ֆինանսական շուկային տրված այն ազդակներին, որ ակնկալվող մակրոտնտեսական զարգացումների դրսևորման պարագայում քաղաքականության տոկոսադրույքը որոշ ժամանակ կմնա անփոփոխ: ԿԲ-ն գնահատում է, որ դրամավարկային պայմանները առաջիկա ժամանակահատվածում դեռևս կպահպանվեն խթանող, որի ներքո ՀՆԱ ճեղքվածքը միջինժամկետ հատվածում կձևավորվի փոքր դրական՝ կանխատեսվող հորիզոնում ապահովվելով գնաճի կայունացումը նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

Ելնելով 2017 թ. առաջին կիսամյակում արձանագրված բարձր տնտեսական ակտիվությունից՝ ԿԲ-ն վերանայել է 2017 թ. տնտեսական աճի կանխատեսումը դեպի վերև: Կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճի տեմպերը կարագնան՝ աստիճանաբար մոտենալով երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին:

Տնտեսական աճը վերականգնվում է առավելապես առաջարկի գործոններով, մասնավորապես՝ պայմանավորված արդյունաբերության և ծառայությունների ճյուղերում գրանցված արտադրողականության աճով: Համախառն պահանջարկի վերականգնմանը նպաստում են ինչպես արտաքին պահանջարկի շարունակական վերականգնումը, այնպես էլ ներքին պահանջարկի դրական վարքագիծը, որը, զսպող հարկաբյուջետային քաղաքականության պարագայում, ամբողջությամբ պայմանավորված է իրականացված խթանող դրամավարկային քաղաքականությամբ: Ներքին պահանջարկի կառուցվածքում աճում են նաև մասնավոր ներդրումները, ինչը ապագայում կարող է դրական նպաստում ունենալ ՀՆԱ ներուժի աճի վրա:

Տնտեսական աճը միջնաժամկետ հատվածում կձգտի իր երկարաժամկետ ներուժային մակարդակին՝ գտնվելով 4 - 5% միջակայքում: Միևնույն ժամանակ, տնտեսական աճի շարժիչ ուժը շարունակելու է մնալ տնտեսության արտահանելի հատվածը, որին

կնպաստի արտադրողականության աճի տեմպերի և, գործընկեր-
երկրների համեմատ ավելի ցածր գնաճի պայմաններում, ՀՀ մրցու-
նակության պահպանումը:

Կանխապեսվող հորիզոնում դրամավարկային քաղաքականու-
թյան ծրագրի ռիսկերը հավասարակշռված են և հիմնականում
կապված են համաշխարհային ու ներքին պահանջարկի վերա-
կանգնման արագության հետ: Կարճաժամկետ հատվածում գնա-
ճային ռիսկերը կարող են արտահայտվել նաև գյուղատնտեսական
ապրանքների և միջազգային շուկաներում հումքային ապրանքների
գների տատանողականության, ինչպես նաև աշխարհաքաղաքա-
կան զարգացումների և վերջիններիս հետ կապված տնտեսական
սպասումների ձևավորման հետևանքով: Այս բոլոր ռիսկերի
դրսևորման պարագայում Կենտրոնական բանկը համարժեքորեն
կարճաճանքի՝ միջինժամկետ հատվածում ապահովելով գնաճի
նպատակային ցուցանիշի իրագործումը:

2. ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄ, ԴՐԱ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ԵՎ ՌԻՍԿԵՐ

2.1. Արտաքին միջավայր¹

ՀՀ հիմնական առևտրային գործընկեր երկրներում, մասնավորապես՝ ԱՄՆ-ում և Ռուսաստանում, ակնկալվում է տնտեսական աճի տեմպերի որոշակի դանդաղում, իսկ Եվրոգոտում՝ տնտեսական աճի տեմպի փոքր-ինչ արագացում:

2017 թ. երկրորդ կեսում հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում տարեսկզբի գների նվազումից հետո ակնկալվում է որոշակի կայունացում:

Համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպը 2017 թ. կպահպանվի նախկինում կանխատեսվածին համահունչ: ՀՀ հիմնական առևտրային գործընկեր երկրներում, մասնավորապես՝ ԱՄՆ-ում և Ռուսաստանում, ակնկալվում է տնտեսական աճի տեմպերի որոշակի դանդաղում, իսկ Եվրոգոտում՝ տնտեսական աճի տեմպի փոքր-ինչ արագացում:

2017 թ. երկրորդ կեսում հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում տարեսկզբի գների նվազումից հետո ակնկալվում է որոշակի կայունացում. գրեթե բոլոր ապրանքախմբերը՝ բացառությամբ շաքարավազի շուկայի, կցուցաբերեն թույլ գնաճային միտումներ:

2017 թ. ԱՄՆ տնտեսական աճը կանխատեսվում է 2.0%-՝ նախորդ կանխատեսման 2.4%-ի փոխարեն, սակայն միջնաժամկետ հատվածում կանխատեսումները պահպանվել են նախորդին համահունչ²: Տնտեսական աճի վերանայումը հիմնականում պայմանավորվել է 2017 թ. առաջին կիսամյակում արձանագրված՝ սպասվածից ավելի ցածր ցուցանիշով, ինչպես նաև ակնկալվում է, որ ԱՄՆ հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, նախորդի համեմատ, կլինի քիչ ընդլայնողական: Նման պարագայում, ինչպես նաև գնաճի՝ իր նպատակային ցուցանիշից վերև գտնվելու պայմաններում ակնկալվում է, որ ԴՊՀ-ն իր քաղաքականության տոկոսադրույքը կշարունակի բարձրացնել նախկինում կանխատեսվածից ավելի դանդաղ տեմպով:

Եվրոգոտում տնտեսական աճը 2017 թ. ակնկալվում է 1.9%, նախորդ կանխատեսման 1.2%-ի փոխարեն: Նման վերանայումը հիմնականում կապված է Եվրոգոտում խոշոր երկրների՝ Գերմանիայի, Ֆրանսիայի, Իսպանիայի և Իտալիայի տնտեսական աճերի դեպի վերև վերանայման հետ, ինչն էլ պայմանավորված է ներքին պահանջարկի զգալի աճով, գործազրկության մակարդակի նվազմամբ, ինչպես նաև քաղաքական անորոշությունների թուլացմամբ: Սակայն հավելենք, որ միջնաժամկետ հատվածում տնտեսական աճը, նախորդ կանխատեսման պես, կձևավորվի 1.4% մակարդակի շուրջ, իսկ ԵԿԲ-ն մինչև 2018 թ. սկիզբը կշարունակի վարել ցածր տոկոսադրույքների քաղաքականությունը:

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

² Արտաքին միջավայրի վերաբերյալ բոլոր կանխատեսումները հիմնված են 28.07.2017 թ. դրությամբ առկա տեղեկատվության վրա:

2017 թ. **Ռուսաստանի** տնտեսական աճն ակնկալվում է 1.5%՝ նախորդ կանխատեսման 1.6%-ի փոխարեն: Ճշգրտումը հիմնականում կապված է ԱՄՆ հետ տնտեսական նոր փոխադարձ պատժամիջոցների կիրառման և, որպես հետևանք՝ ակնկալվող ներդրումների որոշակի կրճատման հետ: Կարճաժամկետ հատվածում ակնկալվում է գնաճի՝ նախորդ կանխատեսման համեմատ ավելի բարձր մակարդակ (այն դեռ ցածր է նպատակային ցուցանիշից)՝ պայմանավորված անբարենպաստ եղանակային պայմանների պատճառով բերքի ավելի ցածր ծավալների սպասումներով, որի պայմաններում ՌԿԲ-ն կարճաժամկետում, նախկին կանխատեսման համեմատ, կվարի ավելի քիչ ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականություն:

Համաձայն ԱՄՀ-ի 2017 թ. հուլիսին հրապարակած «Համաշխարհային տնտեսական հեռանկարները» զեկույցի՝ համաշխարհային տնտեսական աճը 2017 թ. համար կանխատեսվում է 3.5%: 2017 թ. ապրիլ ամսվա հրապարակման համեմատ կանխատեսումները մնացել են անփոփոխ:

Հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում միջազգային գները, 2017 թ. առաջին կեսին ցուցաբերած ցածր ցուցանիշների համեմատ, տարվա երկրորդ կեսին կվերականգնվեն, սակայն միջնաժամկետ հատվածում, նախորդ կանխատեսման համեմատ՝ փոքր-ինչ ավելի ցածր մակարդակներում: Մասնավորապես՝ պղնձի միջազգային գները տարեսկզբին դրսևորած ցածր գնային միտումներից հետո 2017 թ. երրորդ եռամսյակում զգալիորեն կամրապնդվեն, հիմնականում պայմանավորված Չինաստանի կողմից զգալի պահանջարկի աճով, սակայն միջնաժամկետ հատվածում, կարճաժամկետ մակարդակի համեմատ, գները որոշակիորեն կնվազեն՝ պայմանավորված ԱՄՆ ենթակառուցվածքներում ակնկալվող խոշոր ներդրումների չեղարկմամբ: Ռիսկերը, կապված հումքային ապրանքների միջազգային գների հետ, նվազման ուղղությամբ են՝ պայմանավորված ԱՄՆ քաղաքական անորոշությունների հետևանքով պահանջարկի նվազմամբ, իսկ պարենային ապրանքների շուկաներում ակնկալվում է ռիսկերի աճ՝ պայմանավորված ԱՄՆ դոլարի արժեզրկմամբ:

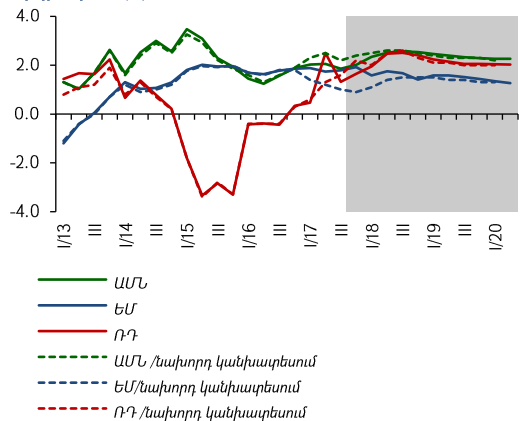
2.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ

Համախառն առաջարկ

2017 թվականին սպասվող տնտեսական աճի կենտրոնական արժեքը վերանայվել է աճի ուղղությամբ: Նշենք, որ աճի վերանայման հիմքում ընկած մի շարք գործոններ, ինչպիսիք են զբոսաշրջության մեծ աճը և արտահանելի ոլորտի արագ ընդլայնումը, ԴՎԲ նախորդ ծրագրում դիտարկված էին որպես գերակշռող դրական ռիսկեր: Արդյունքում՝ 2017 թվականի տնտեսական աճը գնահատվում է 3.9-4.8% շրջակայքում՝ նախկին 3.3-4.8%-ի փոխարեն: Միջնաժամկետ կանխատեսումների վերանայումը աննշան է. ակնկալվում է, որ 2018 թվականի տնտեսական աճը կգտնվի 2.8-4.2%, 2019 թվականին՝ 3.2-4.8%, իսկ 2020 թվականի առաջին կիսամյակում՝ 3.7-5.4%:

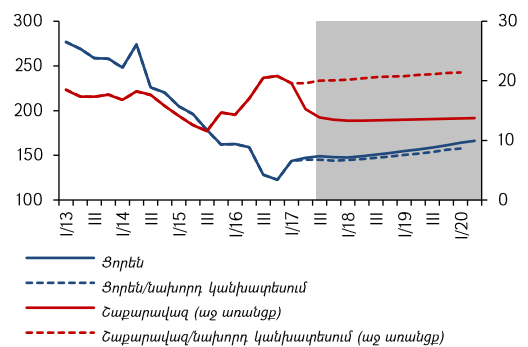
Գրաֆիկ 2.1

Տնտեսական աճը հիմնական գործընկերներում (%)



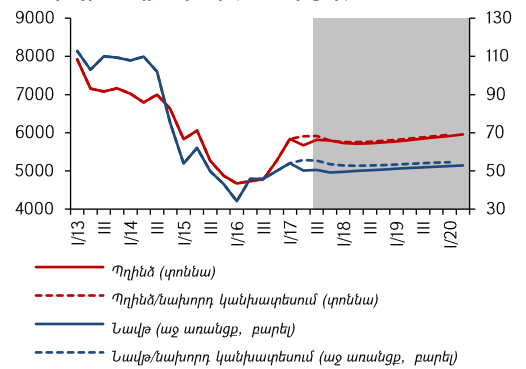
Գրաֆիկ 2.2

Պարենային ապրանքներ (ԱՄՆ դոլար)



Գրաֆիկ 2.3

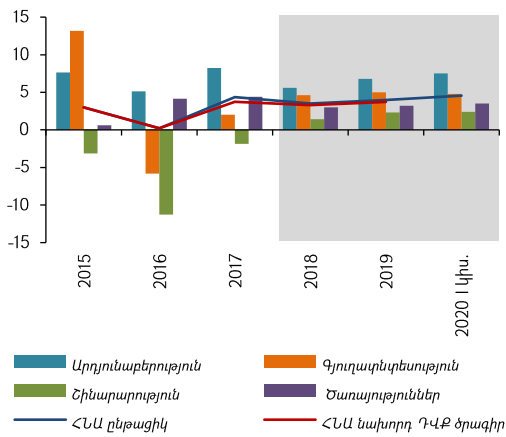
Հումքային ապրանքներ (ԱՄՆ դոլար)



2017 թվականին սպասվող տնտեսական աճի կենտրոնական արժեքը վերանայվել է աճի ուղղությամբ:

Գրաֆիկ 2.4

ՀՆԱ աճն ըստ տնտեսության ճյուղերի



Կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսության ճյուղերում ակնկալվում են հետևյալ զարգացումները:

Արդյունաբերության ճյուղի 2017 թվականի կանխատեսումները վերանայվել են աճի ուղղությամբ՝ պայմանավորված տարվա առաջին կիսամյակում արդյունաբերության ոլորտում նկատվող բարձր տնտեսական ակտիվությամբ և հանքահումքային ապրանքների գների ավելի բարձր մակարդակի արձանագրմամբ: Նշենք, որ սույն զարգացումները նախանշվել էին նախորդ կանխատեսումների ընթացքում՝ որպես ոլորտի դրական ռիսկեր: Արդյունքում՝ 2017 թվականին արդյունաբերության ճյուղում կանխատեսվում է ավելացված արժեքի 7.8-8.6% աճ, նախորդ 7.2-8.4%-ի փոխարեն:

Շինարարության ոլորտում ավելացված արժեքի կանխատեսումները նախկինի համեմատ էականորեն չեն փոխվել, մասնավորապես՝ 2017 թվականին ակնկալվում է 1.5-2.4% անկում:

Գյուղատնտեսության ոլորտում 2016 թվականի երկրորդ կիսամյակից դանդաղած տնտեսական ակտիվությունը պահպանվել է նաև ընթացիկ տարվա առաջին կիսամյակում: Արդյունքում ոլորտի աճը գնահատվում է 1.6-2.4% միջակայքում՝ նախկին 3.6-4.4%-ի փոխարեն:

Ծառայությունների ճյուղում 2017 թվականին ավելացված արժեքի աճը գնահատվում է 4.2-4.6%, ինչն ավելի բարձր է, քան նախորդ կանխատեսումների ցուցանիշը (3.4-4.0%): Վերանայումը մեծապես պայմանավորված է տարվա ընթացքում, ԿԲ ակնկալիքների համեմատ, ՀՀ ժամանած զբոսաշրջիկների թվի ավելի մեծ աճով:

2018-2019 թթ. տնտեսության ճյուղերում ակնկալվող զարգացումները էականորեն չեն վերանայվել. արդյունաբերության, շինարարության, գյուղատնտեսության և ծառայությունների ոլորտներում ակնկալվում է համապատասխանաբար 6.0-7.0%, 2.0-2.8%, 4.4-5.2% և 3.1-3.7% աճ:

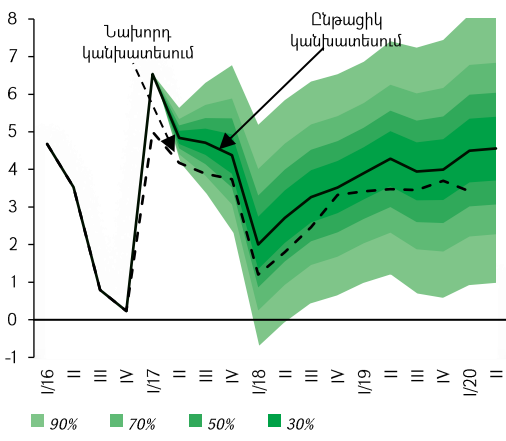
Կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճի ռիսկերը երկկողմանի են և հավասարակշռված:

Աճի ուղղությամբ ամենանշանակալի ռիսկը Կառավարության կողմից գործարար միջավայրի բարելավմանը և ներդրումների խթանմանն ուղղված մի շարք ծրագրերի իրականացումն ու վերջիններիս ազդեցությունն է տնտեսական աճի վրա: Ընդ որում, վերջին տարիներին տնտեսավարող սուբյեկտների կողմից արտահանման նոր շուկաների բացահայտումը և նոր ապրանքատեսակների ստեղծումը դրական ռիսկեր են առաջացնում տնտեսական աճի համար, որոնք հետագայում ևս շարունակվելու են՝ ավելացնելով ՀՆԱ-ի ներուժային մակարդակը:

Նվազման ուղղությամբ ռիսկերից է միջնաժամկետում մասնավոր պահանջարկի սպասվածից դանդաղ վերականգնումը: Բազային սցենարի համեմատ, համաշխարհային տնտեսության վերականգնման տեմպը, եղանակային անբարենպաստ պայմանները, ինչպես նաև տնտեսական աճը խթանող կառուցվածքային բարեփոխումների ընթացքը երկկողմանի ռիսկեր են պարունակում:

Գրաֆիկ 1.2

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



ՀՆԱ իրական աճի (կուրսակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում		
Ժամանակահատված	30% հավանականության միջակայք	90% հավանականության միջակայք
2017 հունվար-դեկտեմբեր / 2016 հունվար-դեկտեմբեր	3.9% - 4.8%	2.3% - 6.8%
2018 հունվար-դեկտեմբեր / 2017 հունվար-դեկտեմբեր	2.8% - 4.2%	0.6% - 6.5%
2019 հունվար-դեկտեմբեր / 2018 հունվար-դեկտեմբեր	3.2% - 4.8%	0.5% - 7.4%
2020 հունվար-հունիս / 2019 հունվար-հունիս	3.7% - 5.4%	0.9% - 8.2%

Աշխատանքի շուկա³: 2017-2019 թթ. համար միջին անվանական աշխատավարձի⁴ կանխատեսումները վերանայվել են աճի ուղղությամբ, իսկ գործազրկության մակարդակի կանխատեսումները էականորեն չեն վերանայվել:

ԿԲ նախորդ կանխատեսումներին համահունչ՝ 2017 թվականին **մասնավոր** հատվածում գնահատվում է անվանական աշխատավարձի 4.2% աճ, իսկ **պետական** հատվածում սպասվում է միջին անվանական աշխատավարձի 1.0% աճ (նախկինում կանխատեսվող 0.7% անկման փոխարեն)՝ պայմանավորված փաստացի զարգացումներով: Կանխատեսվող հորիզոնում, տնտեսական աճին և գնաճի արագացմանը զուգընթաց, աշխատավարձերի աճի տեմպերը նույնպես կարագանան:

Մասնավոր և պետական հատվածների աշխատավարձերի 2018-2020 թթ. կանխատեսումները էականորեն չեն տարբերվում ԿԲ նախորդ կանխատեսումից:

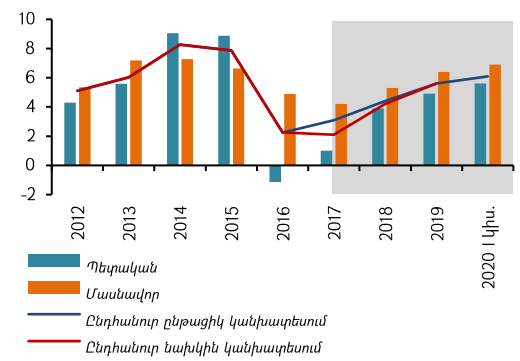
Նման զարգացումների արդյունքում **2017 թվականին կանխատեսվում է միջին անվանական աշխատավարձի շուրջ 3.1% աճ, ինչը կանխատեսվող հորիզոնում կարագանա փարեկան 0.8-1.2 փոկոսային կետով:**

2017-2020 թթ. գործազրկության ցուցանիշները էականորեն չեն վերանայվել: 2017 թվականի համար կանխատեսվում է գործազրկության 17.9% մակարդակ, որը տնտեսական աճին զուգընթաց աստիճանաբար կնվազի տարեկան 0.3-0.5 տոկոսային կետով և կանխատեսվող հորիզոնում կգտնվի իր միջնաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակում:

Վերը նկարագրված զարգացումների ներքո **2017 թվականին արտադրողականության աճի տեմպը առաջանցիկ կլինի աշխատավարձի աճի տեմպից, որի հետևանքով սպառողական շուկայում առկա 0.2-0.4% գնաճային ճնշումները աստիճանաբար կչե-**

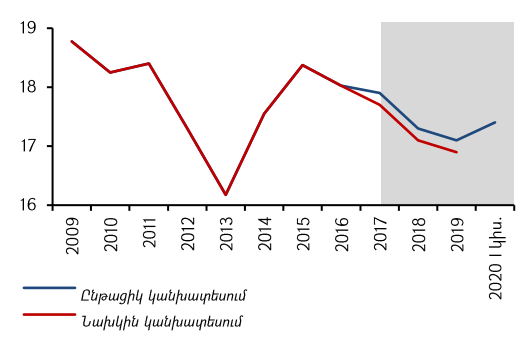
Գրաֆիկ 2.6

Անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ



Գրաֆիկ 2.7

Գործազրկության մակարդակ



³ Աշխատանքի շուկայի՝ 2017-2019 թվականի տվյալները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն են՝ հիմնված 2017 թվականի առաջին եռամսյակի և 2017 թվականի հունվար-մայիս ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատականները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

⁴ Միջին անվանական աշխատավարձը ներառում է աշխատանքի վարձարրության և դրան հավասարեցված այլ վճարների (պարգևատրումներ, լրավճարներ, հավելավճարներ, միանվագ տրվող խրախուսական վճարներ և այլն) հանրագումարը:

զորքանան: Կանխատեսվող հորիզոնում աշխատուժի շուկայից գնաճի վրա էական ազդեցություն չի սպասվում:

Համախառն պահանջարկ ⁵

Նախորդ կանխարեստումների համեմատ, սպասվող ավելի բարձր փնտրեսական աճը դրական կանդորդառնա փնային փնտրեսությունների և ձեռնարկությունների փնօրինվող եկամուտների վրա. ակնկալվում է մասնավոր ծախսումների 4.8-5.2% աճ, ինչը 0.4 փոկոսային կետով ավելի բարձր է նախորդ կանխարեստումների ցուցանիշից: Միջնաժամկետում, պարտքի կայունության նպատակից ելնելով, 2017 թվականին ակնկալվում է բյուջեի պակասուրդի կրճատում, որը թեև կարճաժամկետ հատվածում որոշակի զսպող ազդեցություն կունենա ներքին պահանջարկի վրա, սակայն երկարաժամկետ հատվածում կնպաստի վստահության բարձրացմանը, պետական ֆինանսների կայունությանը և ներդրումների ու փնտրեսական ակտիվության աճին: Մասնավոր և պետական ծախսումների նկարագրված զարգացումների արդյունքում 2017 թվականին ակնկալվում է ներքին պահանջարկի 3.6-4.0% աճ, ինչը 0.6 փոկոսային կետով բարձր է նախորդ կանխարեստումից: Պայմանավորված սպասվող ավելի արագ փնտրեսական աճով՝ 2017 թվականին ներքին պահանջարկի բացասական ճեղքվածքը կկրճատվի և կչեզոքանա 2018 թվականի սկզբին: 2018-2020 թվականներին ակնկալվում է, որ ներքին պահանջարկը փոքր-ինչ ավելի բարձր կգտնվի իր հավասարակշիռ մակարդակից՝ ձևավորելով դրական ճեղքվածք:

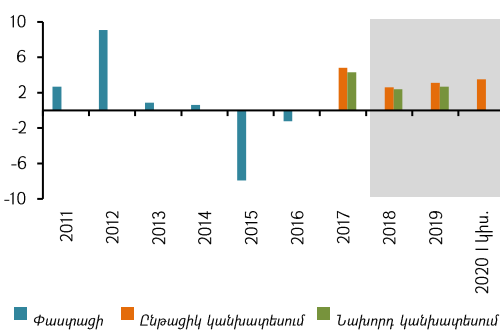
Մասնավոր հատվածի ծախսումներ

2017 թվականին ակնկալվող ավելի մեծ տնտեսական աճը կավելացնի տնային տնտեսությունների իրական եկամուտները: Հաշվի առնելով նաև վարկավորման ծավալների սպասվող ավելացումը՝ 2017 թվականին, նախորդի համեմատ, կանխատեսվում է մասնավոր սպառման շուրջ 0.5 տոկոսային կետով ավելի աճ՝ 4.8%: Նախկին կանխատեսումներին համահունչ, 2018-2019 թվականներին ակնկալվում է մասնավոր սպառման համապատասխանաբար 2.4-2.8% և 2.9-3.3% աճ: 2020 թվականի առաջին կիսամյակում մասնավոր սպառման աճի տեմպը կհասնի շուրջ 3.5%-ի:

2017 թվականին մասնավոր ներդրումների աճը նախորդ կանխատեսումների համեմատ անփոփոխ է և գնահատվում է շուրջ 6%: 2018-2019 թվականներին ակնկալվում է մասնավոր ներդրումների փոքր-ինչ ավելի բարձր աճ, քան նախորդ կանխատեսումներում, ինչը պայմանավորված է տնտեսական աճի վերանայմամբ: Արդ-

Գրաֆիկ 2.8

Մասնավոր սպառում (%)



■ Փաստացի ■ Ընթացիկ կանխարեստ ■ Նախորդ կանխարեստ

⁵ Մասնավոր սպառման և ներդրումների, մասնավոր ծախսումների և ներքին պահանջարկի իրական աճի 2017-2019 թվականների ցուցանիշները ՀՀ ԿՔ գնահատումներն են: Նշված ցուցանիշների փաստացի թվերը 2016 թվականի չորրորդ եռամսյակի ՀՀ ԱՎԾ կողմից հրապարակված տվյալներն են: Ենթադրվում են երկարաժամկետ իրական աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

յունքում ակնկալվում է, որ մասնավոր ներդրումները կանխատեսող հորիզոնում կաճեն 5.0%-ի սահմաններում:

Մասնավոր սպառման և ներդրումների վերը նկարագրված զարգացումները 2017 թվականին կհանգեցնեն մասնավոր ծախսումների 5.0% աճի, ինչը նախորդ կանխատեսման համեմատ ավելի է 0.4 տոկոսային կետով: Կանխատեսվող հորիզոնում մասնավոր ծախսումների աճը կկազմի 3.0-4.0%:

Չնայած ակնկալվող աճերին՝ կանխատեսվող հորիզոնի սկզբում մասնավոր ծախսումները կպահպանվեն ցածր մակարդակում: Դա պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ 2015 և 2016 թթ. արձանագրվել են մասնավոր ծախսումների համապատասխանաբար 6.9% և 2.9% անկումներ, և 2017 թ. առաջին կիսամյակում արձանագրված շուրջ 5.5% աճը բավարար չի եղել մասնավոր ծախսումների մակարդակի վերականգնման համար: Նշենք նաև, որ տարեսկզբին արձանագրված աճերն ավելի բարձր են, քան ենթադրում են տնտեսական հիմնարարները, ինչից հետևում է, որ կանխատեսվող հորիզոնում ակնկալվում են մասնավոր ծախսումների աճի՝ առաջին կիսամյակում արձանագրված աճի համեմատ ավելի դանդաղ տեմպեր: Այս պարագայում, մինչև 2018 թվականի առաջին եռամսյակը **մասնավոր ծախսումների ճեղքվածքը միջինում գնաճի վրա կունենա 0.2-0.4 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն**, ինչն ավելի մեղմ է, քան նախորդ կանխատեսումների ցուցանիշը: 2018 թ. երկրորդ եռամսյակից մինչև կանխատեսվող հորիզոնի վերջը **այն կդառնա գնաճային (միջինը 0.7 - 0.9 տոկոսային կետ)**, ինչը նախկինի համեմատ փոքր-ինչ ավելի է:

Ընթացիկ հաշիվ

2017 թ. երկրորդ եռամսյակի զարգացումները վկայում են ինչպես ապրանքների, այնպես էլ ծառայությունների արտահանման մասով սպասվածից ավելի բարձր տեմպերի արձանագրման մասին, ինչի պարագայում, հաշվի առնելով նաև արդյունաբերության ճյուղի դրական վերանայումները, ապրանքների և ծառայությունների արտահանման 2017 թ. կանխատեսումը վերագնահատվել է աճի ուղղությամբ (կգտնվի 10.0-12.0% միջակայքում):

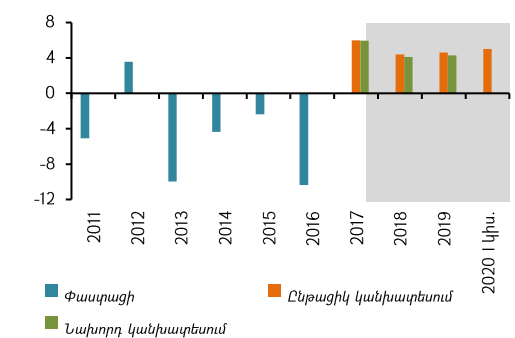
Տնտեսական ակտիվության, մասնավորապես՝ ներքին պահանջարկի դրական զարգացումներին համահունչ, սպասվածից ավելի բարձր աճ է արձանագրվել նաև ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման մասով, որտեղ հատկանշական է ներդրումային ապրանքների էական նպաստումը: Դրա հիման վրա 2017 թ. ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման կանխատեսումը վերանայվել է աճի ուղղությամբ (կգտնվի 10.0-12.0% միջակայքում):

Ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների կանխատեսումները երկրորդ կիսամյակի համար մնացել են անփոփոխ: Հաշվի առնելով առաջին կիսամյակում սպասվածից որոշակի ցածր աճը՝ 2017 թ. դրամական փոխանցումների աճը կգտնվի 12.0-14.0% միջակայքում, որը կպայմանավորվի Ռուսաստանի տնտեսության վերականգնման զարգացումներով:

Վերը նշված զարգացումների արդյունքում ակնկալվում է, որ 2017 թ. ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կգտնվի նախորդ եռամսյակում կանխատեսված միջակայքում՝ 1.0-3.0%:

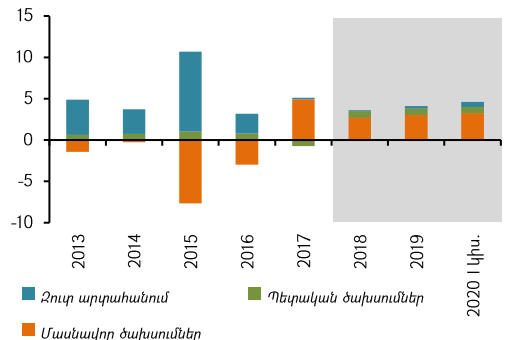
Գրաֆիկ 2.9

Մասնավոր ներդրումներ (%)



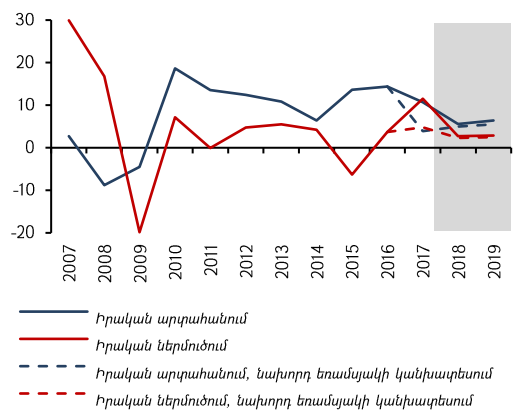
Գրաֆիկ 2.10

Տնտեսական աճին նպաստումներ



Գրաֆիկ 2.11

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



Հարկաբյուջետային հատված ⁶

ԴՎԲ նախորդ ծրագրի համեմատ, 2017 թ. պետական բյուջեի եկամուտների ԿԲ կանխատեսումներում, որոնք համընկնում են ճշտված եռամսյակային համամասնություններին, էական փոփոխություններ չկան: Տարվա ընթացքում ակնկալվում է առաջին կիսամյակում դրսևորված՝ հարկերի հավաքագրման դրական միտման պահպանում՝ սպասվող ավելի բարձր տնտեսական աճի և հարկային վարչարարության բարելավման պայմաններում: Արդյունքում, 2017 թ. հարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշը⁷ կկազմի 22.2%, որը գրեթե համընկնում է նախորդ եռամսյակի գնահատմանը, իսկ նախորդ տարվա ցուցանիշից բարձր է 0.9 տոկոսային կետով:

Տարվա արդյունքում կանխատեսվում են պետական ծախսերի տնտեսումներ՝ հիմնականում արտաքին ֆինանսավորմամբ իրականացվող կապիտալ ծախսերի մասով. ակնկալվում է, որ ծախսերը կկազմեն ճշտված եռամսյակային համամասնությունների ցուցանիշի 97.0%-ը: Ծախսեր/ՀՆԱ հարաբերակցությունը գնահատվում է 25.8%՝ 0.7 տոկոսային կետով ավելի ցածր առաջին եռամսյակի գնահատումից և 2.2 տոկոսային կետով ցածր նախորդ տարվա ցուցանիշից:

Պետական բյուջեի պակասուրդը կանխատեսվում է 120.6 մլրդ ՀՀ դրամ՝ ճշտված համամասնություններով սահմանված 151.6 մլրդ ՀՀ դրամի փոխարեն: Արդյունքում՝ պակասուրդ/ՀՆԱ-ն կկազմի 2.2%՝ նախորդ եռամսյակում գնահատված 2.8%-ի փոխարեն:

2017 թվականի համար վերոնշյալ փոփոխություններով և դրական ուղղությամբ վերանայված ՀՆԱ ցուցանիշով պայմանավորված՝ համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը գնահատվում է 4.0 տոկոսային կետ զսպող, որը նախորդ կանխատեսումից ավելի է 1.0 տոկոսային կետով:

Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը գնահատվում է 4.0 տոկոսային կետ զսպող, որը նախորդ կանխատեսումից ավելի է 1.0 տոկոսային կետով:

Միջնաժամկետ հայրվածում⁸ պարտքային կայուն միջավայր ձևավորելու համար հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, ինչպես և նախորդ ՄԺԾԾ-ում էր ներկայացված, ուղղված է պակասուրդի աստիճանական կրճատմանը: Այդուհանդերձ, 2018-2020 թթ. պակասուրդ/ՀՆԱ միջին ցուցանիշը կկազմի 2.4% (2017-2019 թթ.՝ միջին 2.2%):

Չնայած պակասուրդի միջին ցուցանիշի աճին, քանի որ միջնաժամկետում նախատեսվում է պարտքի տոկոսավճարների աճ, հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը համախառն պահանջարկի վրա գնահատվում է զսպող:

⁶ 2017 թվականի համար ամբողջական պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության գնահատականը կադրավել է «ՀՀ 2017 թ. Պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքով սահմանված և Կառավարության առանձին որոշումներով ճշտված եկամուտների և ծախսերի ցուցանիշների և ԿԲ կանխատեսումների հիման վրա: «ՀՀ պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքով սահմանված ցուցանիշները տարվա ընթացքում Կառավարության լիազորությունների շրջանակում ճշտվում են Կառավարության առանձին որոշումներով, որոնք տեղադրված են <https://www.e-gov.am> կայքում:

⁷ 2017 թ. ՀՆԱ ցուցանիշը ԿԲ կանխատեսումն է:

⁸ Կանխատեսվող հորիզոնում հարկաբյուջետային քաղաքականության կանխատեսումները հիմնված են «ՀՀ 2018-2020 թվականների պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրի» հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշների վրա:

Հարկաբյուջետային հատվածի միջնաժամկետ ազդեցության գնահատումը						
%՝ ՀՆԱ-ում	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Պետական բյուջեի եկամուտներ ⁹	22.4	22.4	23.6	23.4	23.5	23.7
Պետական բյուջեի ծախսեր	27.2	28.0	25.8	26.1	25.9	25.8
Պարտքի տոկոսավճարներ	1.5	1.9	2.2	2.4	2.3	2.5
Պետական բյուջեի հաշվեկշիռ	-4.8	-5.6	-2.2	-2.7	-2.4	-2.1
Առաջնային հաշվեկշիռ*	-3.3	-3.7	0.0	-0.3	-0.1	0.4
Մեկանգամյա/ժամանակավոր հոսքեր**	-0.6	0.4	-0.1	-0.5	-0.8	-0.7
Ճշգրտված հաշվեկշիռ***	-2.7	-4.1	0.1	0.2	0.7	1.1
Ցիկլիկ հաշվեկշիռ****	-0.1	-0.4	-0.3	0.1	0.2	0.2
Ցիկլիկ ճշգրտված առաջնային հաշվեկշիռ (կառուցվածքային հաշվեկշիռ)	-2.6	-3.7	0.4	0.1	0.5	0.9
Հարկաբյուջետային դիրք*****			-4.0	0.2	-0.3	-0.5
* Բյուջեի հաշվեկշիռ՝ հանած պարտքի տոկոսավճարներ, ** Բյուջեի ժամանակավոր կամ մեկանգամյա մուտքեր. տվյալ դեպքում դիտարկված են զուտ վարկավորման միջոցները (+/-) միջոցների տրամադրում, +/- միջոցների վերադարձ), *** Առաջնային հաշվեկշիռ՝ ճշգրտված մեկանգամյա կամ ժամանակավոր մուտքերով, **** ՀՀ ԿԲ գնահատական. բյուջեի հաշվեկշռի այն մասն է, որը ավերումար կախված է գործարար պարբերաշրջանից: Վերջինիս բաղադրիչները կախված են ՀՆԱ ճեղքվածքից և ՀՆԱ ճեղքվածքի նկարմամբ եկամուտների և ծախսերի ճկունության գործակիցներից, ***** ՀՀ ԿԲ գնահատական. կառուցվածքային հաշվեկշռի տ/տ փոփոխությունն է, որն արտացոլում է դիսկրեցիոն հարկաբյուջետային քաղաքականության բնույթը (դրական նշանը նշանակում է հարկաբյուջետային ընդլայնում, բացասական նշանը՝ զսպում): (+/-)հարկաբյուջետային ընդլայնում, +/- զսպում):						

Ամփոփելով նշենք, որ 2017 թվականի երրորդ եռամսյակից մինչև 2018 թվականի առաջին եռամսյակ համախառն պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի ընդհանուր զարգացումները սպառողական շուկայում կստեղծեն թույլ գնանկումային ճնշումներ՝ միջին հաշվով 0.6-0.8 տոկոսային կեսը, որը նախորդ կանխարեւման համեմատ էականորեն չի փոխվել: Այդ թվում՝ հարկաբյուջետային հատվածի, մասնավոր պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի ամբողջական ազդեցությունը ներքին գների վրա կլինի գնանկումային՝ միջինը 1.1-1.3 տոկոսային կեսը, իսկ զուտ արտաքին պահանջարկի ազդեցությունը՝ 0.4-0.6 տոկոսային կեսը գնաճային. նշված ազդեցությունները էականորեն չեն փարբերվում նախորդ գնահատումներից:

Արտաքին և ներքին տնտեսական պայմանների շարունակական բարելավման միջավայրում և խթանող դրամավարկային քաղաքականության՝ դեռևս պահպանվող ազդեցությամբ համախառն պահանջարկը կշարունակի աճել՝ ունենալով դրական ճեղքվածք, ինչի արդյունքում 2018 թվականի առաջին կիսամյակից մինչև կանխարեւմտող հորիզոնի վերջն ընկած ժամանակահատվածում համախառն ընդհանուր պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի գնանկումային ազդեցությունն աստիճանաբար կթուլանա և կվերածվի գնաճային, միջինը՝ 0.9 - 1.0 տոկոսային կեսը, ինչը նախորդ կանխարեւման համեմատ փոքր-ինչ ավելի է:

⁹ Պետական բյուջեի ցուցանիշները ներկայացված են առանց արտաբյուջետային միջոցների հաշվառման:

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

2017 թվականի երրորդ եռամսյակում շարունակելու են պահպանվել համաշխարհային տնտեսության վերականգնման միտումները, իսկ միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում կդիտվեն գների կայունացման միտումներ: Արտաքին հատվածից թե՛ կարճաժամկետ և թե՛ միջինժամկետ հատվածում գնաճային ճնշումներ չեն ակնկալվում:

2017 թվականի երկրորդ եռամսյակի արդյունքներով՝ տ/տ գնաճը կազմել է 1.1% և փոքր-ինչ գերազանցել է նախորդ ծրագրի ցուցանիշը (0.8%), իսկ հուլիսին գյուղմթերքների սեզոնային գների կտրուկ նվազման պարագայում կազմել տ/տ 0.9%:

2017 թվականի երկրորդ եռամսյակի արդյունքներով՝ **տ/տ գնաճը կազմել է 1.1%** և փոքր-ինչ գերազանցել է նախորդ ծրագրի ցուցանիշը (0.8%), իսկ հուլիսին գյուղմթերքների սեզոնային գների կտրուկ նվազման պարագայում կազմել տ/տ 0.9%: Այնուամենայնիվ, բնականոն գնաճը աստիճանաբար վերականգնվում է՝ հունիսին կազմելով տ/տ 0.3%, իսկ հուլիսին՝ 0.7%, ինչը վկայում է պահանջարկի աստիճանական վերականգնման մասին: Ըստ ԿԲ գնահատումների՝ ՀՆԱ ճեղքվածքը աստիճանաբար նվազում է, չնայած դեռևս գտնվում է բացասական տիրույթում: Պահանջարկի վերականգնմանը նպաստում են ինչպես արտաքին պահանջարկի շարունակական վերականգնումը, այնպես էլ՝ ներքին պահանջարկի դրական վարքագիծը, որը, զսպող հարկաբյուջետային քաղաքականության պարագայում, ամբողջությամբ պայմանավորված է իրականացված խթանող դրամավարկային քաղաքականությամբ: Ներքին պահանջարկի վերականգնումը, ի լրումն մասնավոր սպառման, արտահայտվել է նաև մասնավոր ներդրումների աճի միջոցով, ինչը ապագայում կարող է դրական նպաստում ունենալ ՀՆԱ ներուժի աճի վրա: 2017 թվականի առաջին կիսամյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, պահանջարկի վերականգնումն արտահայտվել է ինչպես վարկավորման (հատկապես ձեռնարկությունների վարկավորման), այնպես էլ ներմուծման (նաև ներդրումային ապրանքների ներմուծման) աճով:

Տնտեսական աճի վերականգնումը նույնպես պահպանվում է՝ ավելի շատ պայմանավորված առաջարկի գործոններով: Արդյունաբերության և ծառայությունների ճյուղերում գրանցված արտադրողականության աճը արտահայտվել է նաև ապրանքների և ծառայությունների (հատկապես՝ զբոսաշրջության) արտահանման և աշխատուժի շուկայի զարգացումներում, որտեղ այն գերազանցել է աշխատավարձերի աճը՝ չեզոքացնելով գնաճային ճնշումները 2017 թվականին: Այս պայմաններում 2017 թվականի տնտեսական աճի կանխատեսումը վերանայվել է վերև՝ 3.8-4.8%՝ նախորդ եռամսյակի 3.2-4.8% միջակայքի փոխարեն:

2017 թվականի տնտեսական աճի կանխատեսումը վերանայվել է վերև՝ 3.8-4.8%՝ նախորդ եռամսյակի 3.2-4.8% միջակայքի փոխարեն:

Արտադրողականության բարձր աճի պարագայում գնահատվում է, որ ՀՆԱ ճեղքվածքը երկրորդ եռամսյակում եղել է բացասական: Հաշվի առնելով այդ իրողությունը և գնաճի վերականգնման տեմպերը, ԿԲ-ն անհրաժեշտ է համարել պահպանել դրամավարկային պայմանների ներկայիս խթանող չափը՝ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի 6.0% մակարդակը: Արդյունքում ակնկալվում

է, որ ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքը կչեզոքանա 2018 թվականի սկզբին, իսկ գնաճը 2017 թվականի վերջին կգտնվի տատանումների թույլատրելի միջակայքում: Ընդ որում, կանխատեսվող մակրոտնտեսական զարգացումների իրագործման պարագայում դրամավարկային պայմանները դեռևս կլինեն խթանող, որի ներքո ՀՆԱ ճեղքվածքը միջինժամկետ հատվածում կձևավորվի փոքր դրական՝ կանխատեսվող հորիզոնում ապահովելով գնաճի կայունացումը նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

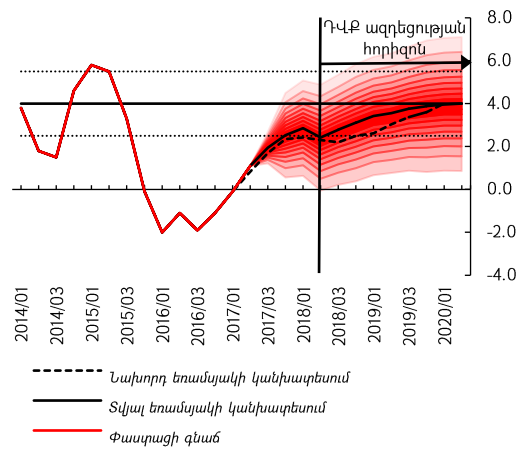
Տնտեսական աճը միջինժամկետ հատվածում կձգտի իր երկարաժամկետ ներուժային մակարդակին՝ գտնվելով 4-5% միջակայքում: Միևնույն ժամանակ, տնտեսական աճի շարժիչ ուժը շարունակելու է մնալ տնտեսության արտահանելի հատվածը, որին կնպաստի արտադրողականության աճի տեմպերի և, գործընկեր երկրների համեմատ ավելի ցածր գնաճի պայմաններում, ՀՀ մրցունակության պահպանումը:

Ժամկետ	Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը				
	<1.0%	1.0-2.5%	2.5-5.5%	5.5-7.0%	>7.0%
III եռ. 2017	1.7	87.1	11.2	0.0	0.0
IV եռ.	10.1	38.9	50.3	0.7	0.0
I եռ. 2018	8.5	31.2	57.8	2.4	0.1
II եռ.	17.2	35.0	45.8	1.9	0.1
III եռ.	12.6	30.1	53.2	3.8	0.3
IV եռ.	10.1	25.4	56.9	6.6	1.0
I եռ. 2019	7.4	21.7	60.1	9.2	1.7
II եռ.	6.6	20.1	60.6	10.5	2.1
III եռ.	5.8	17.8	60.2	12.9	3.3
IV եռ.	6.1	16.8	57.9	14.5	4.7
I եռ. 2020	5.7	16.0	57.5	15.4	5.3
II եռ.	5.8	16.0	57.0	15.6	5.6

Կանխադրվող հորիզոնում դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի ռիսկերը հավասարակշռված են և հիմնականում կապված են համաշխարհային ու ներքին պահանջարկի վերականգնման արագության հետ: Կարճաժամկետ հատվածում գնաճային ռիսկերը կարող են արտահայտվել նաև գյուղատնտեսական ապրանքների և միջազգային շուկաներում հումքային ապրանքների գների տատանողականության, ինչպես նաև աշխարհաքաղաքական զարգացումների և վերջիններիս հետ կապված տնտեսական սպասումների ձևավորման հետևանքով: Այս բոլոր ռիսկերի դրսևորման պարագայում Կենտրոնական բանկը համարժեքորեն կարձագանքի՝ միջինժամկետ հատվածում ապահովելով գնաճի նպատակային ցուցանիշի իրագործումը:

Գրաֆիկ 2.12

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



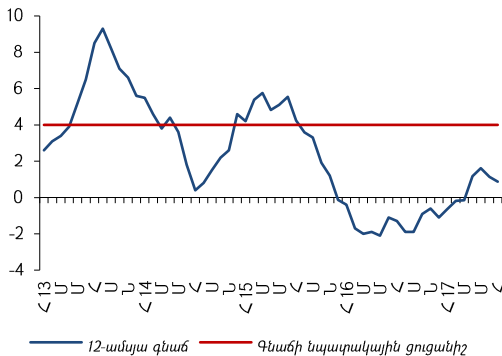
3. 2017 ԹՎԱԿԱՆԻ ԵՐԿՐՈՐԴ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ ՓԱՍՏԱՑԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ

3.1. Գնաճ

3.1.1. Փաստացի գնաճ և գնաճի նպատակի իրագործում

Գրաֆիկ 3.1

2017 թ. երկրորդ եռամսյակում գնաճային միջավայրը շարունակում է կայունանալ



2017 թ. երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է **-0.2%** գնաճ (կանխատեսված -0.5%-ի փոխարեն), ինչին հիմնականում նպաստել է սեզոնային պարենային ապրանքների տատանողական գների անկումը՝ պայմանավորված «Ձու» և «Բանջարեղեն ու կարտոֆիլ» ապրանքախմբերի գների համապատասխանաբար -4.4% և -23.7% սեզոնային անկումներով (բացասական նպաստումը եռամսյակի գնաճին՝ շուրջ 1.3 տոկոսային կետ¹⁰): Միևնույն ժամանակ, 2017 թ. երկրորդ եռամսյակում **բնականոն գնաճի ցուցանիշի աճը կազմել է 0.7%՝ փոքր-ինչ բարձր լինելով կանխատեսված ցուցանիշից**, որի պարագայում 12-ամսյա ցուցանիշը հունիսի վերջին կազմել է 1.1%: Վերջինս հիմնականում պայմանավորվել է եռամսյակի ընթացքում օդային տրանսպորտի սակագների (եռ/եռ՝ 26.6%), ինչպես նաև «Ձկնամթերք» (եռ/եռ՝ 6.3%), «Մսամթերք» (եռ/եռ՝ 2.9%) ապրանքախմբերի գների աճով, որոնց ազդեցությունը բնականոն գնաճի վրա որոշակիորեն մեղմվել է «Հաց» (եռ/եռ՝ -0.5%) և «Կաթնամթերք» (եռ/եռ՝ -1.2%) ապրանքախմբերի գների նվազումներով:

Սպառողական գների աճը ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի ¹¹						
Ապրանքախմբի անվանումը	2017 թ. մարտ (տ/տ)		2017 թ. հունիս (տ/տ)		2017 թ. երկրորդ եռամսյակ	
	Աճ	Նպաստում	Աճ	Նպաստում	Աճ	Նպաստում
ՍԳԻ	-0.1		1.1		-0.2	
Պարենային ապրանքներ	3.3	1.5	4.9	2.3	-0.9	-0.4
Հացամթերք	-0.88	-0.08	-1.44	-0.13	-0.48	-0.04
Մսամթերք	-0.15	-0.01	3.35	0.29	2.87	0.25
Կաթնամթերք	-2.81	-0.12	-2.40	-0.10	-1.22	-0.05
Միրգ	23.75	0.79	13.54	0.45	26.55	0.88
Բանջարեղեն և կարտոֆիլ	13.45	0.72	19.18	1.03	-23.70	-1.27
Ձու	15.76	0.12	24.16	0.18	6.44	0.05
Շաքարավազ	-1.16	-0.02	23.00	0.30	-4.37	-0.06
Ոչ պարենային ապրանքներ	14.91	0.13	16.69	0.14	0.68	0.01
Ծառայություններ	-3.5	-0.8	-2.9	-0.6	-0.2	0.0

¹⁰ Հարկ է նշել, որ գնաճի հաշվարկման վիճակագրական մեթոդաբանության առանձնահատկություններով պայմանավորված՝ գնաճի առանձին ապրանքախմբերի նպաստումների հանրագումարի և հրապարակված պաշտոնական ընդհանուր գնաճի միջև հնարավոր են որոշակի վիճակագրական շեղումներ:

¹¹ Նշված աղյուսակի պարենային ապրանքների կառուցվածքային տարրերի տ/տ տվյալները հաշվարկված են ԿԲ կողմից՝ ԱՎԾ տեղեկատվության հիման վրա, քանի որ ԱՎԾ կողմից գնաճի հաշվարկման նոր մեթոդաբանության կիրառման պարճառով նման տեղեկատվություն պաշտոնապես չի հրապարակվում:

12-ամսյա գնաճը հունիսին կազմել է 1.1%՝
կանխարեսված 0.8%-ի փոխարեն:

Վերոնշյալ զարգացումների պայմաններում, 2017 թ. երկրորդ եռամսյակում գնաճային միջավայրը, ինչպես և ակնկալվում էր, շարունակում է կայունանալ, որի ներքո **12-ամսյա գնաճը հունիսին կազմել է 1.1%՝ կանխարեսված 0.8%-ի փոխարեն:**

Ըստ ՀՀ ԱՎԾ պաշտոնական տվյալների՝ հուլիս ամսվա ընթացքում արձանագրվել է -2.6% գնաճ՝ հիմնականում պայմանավորված գյուղմթերքների գների սեզոնային անկմամբ: Արդյունքում 12-ամսյա գնաճը որոշակիորեն մեղմվել է՝ կազմելով 0.9%:

Նախորդող մեկ տարվա կարճաժամկետ հորիզոնում, որն ընդգրկում է 2016 թ. երրորդ եռամսյակից մինչև 2017 թ. երրորդ եռամսյակն ընկած ժամանակահատվածը, համաձայն 2016 թ. երրորդ եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի, եռամսյակի ընթացքում դեռևս պիտի պահպանվեր թույլ ներքին պահանջարկը և միջազգային ապրանքային շուկաներից ներքին գների վրա գնանկումային ազդեցությունների փոխանցումը: Միևնույն ժամանակ, 2016 թ. օգոստոսի 1-ից պետք է հանվեր մինչ այդ Կառավարության և «Հայաստանի էլեկտրական ցանցեր» ՓԲԸ-ի կողմից բնակչության որոշ մասի և փոքր բիզնեսի սպառած էլեկտրաէներգիայի սակագնի սուբսիդավորումը, որը մասամբ չեզոքացվելու էր սպառողների համար սահմանված էլեկտրաէներգիայի սակագնի նվազեցմամբ: Վերոնշյալ զարգացումների ներքո ԿԲ-ն գնահատում էր, որ գնանկումային միջավայրը երրորդ եռամսյակում պիտի պահպանվեր, իսկ հետագայում աստիճանաբար թուլանար, և **կանխարեսվող հորիզոնում 12-ամսյա գնաճն աստիճանաբար պիտի վերադառնար նպատակային ցուցանիշին:** Ընդ որում, հաշվի առնելով վերոնշյալ գործոնները, բնականոն գնաճի կանխատեսումները ճշգրտվել էին ներքևի ուղղությամբ:

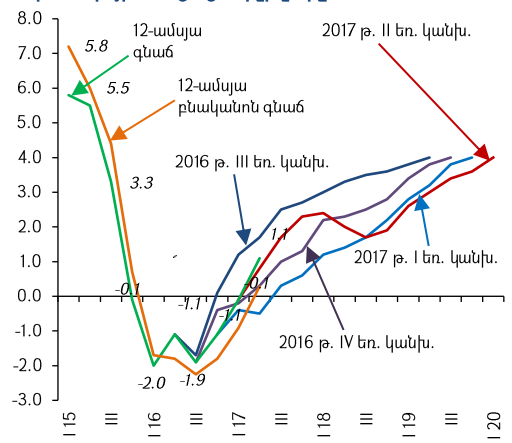
Այս պարագայում **ԿԲ-ն նախատեսում էր 2016 թ. երրորդ եռամսյակում և շարունակել դրամավարկային պայմանների թուլացումը՝** նպաստելով համախառն պահանջարկի հետագա ընդլայնմանը, գնանկումային միջավայրի աստիճանաբար չեզոքացմանն ու կանխատեսվող հորիզոնում գնաճի կայունացմանը նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

Ինչպես և սպասվում էր, գնաճային փաստացի զարգացումների արդյունքում 2016 թ. երրորդ եռամսյակում գնանկումային միջավայրը խորացել է՝ հիմնականում պայմանավորված պահպանվող ցածր ներքին պահանջարկով, գյուղմթերքների գների դրսևորած խոր սեզոնայնությամբ և արտաքին հատվածից դեռևս փոխանցվող գնանկումային ազդեցություններով: Այս պայմաններում **12-ամսյա գնաճի ցուցանիշը** հունիսի -1.1%-ից սեպտեմբերին նվազել է -1.9%-ի:

Այդուհանդերձ, երրորդ եռամսյակի վերջում առկա գնանկումային ռիսկերին ավելացել էին 2017 թ. առաջին եռամսյակում գազի և էլեկտրաէներգիայի սակագների ակնկալվող նվազեցման և 2017 թ. համար նախանշված զսպողական հարկաբյուջետային քաղաքականության գործոնները, ինչից ելնելով՝ ԿԲ-ն ճշգրտել էր նաև 2016 թ. չորրորդ և 2017 թ. առաջին եռամսյակների կանխատեսումները ներքևի ուղղությամբ:

Գրաֆիկ 3.2

ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝
կանխատեսվող հորիզոնում գնաճն աստիճանաբար
կավելանա և հորիզոնի վերջում կկայունանա
նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ



Չնայած վերոնշյալ գնանկումային ռիսկերի դրսևորմանը, չորրորդ եռամսյակում գնաճային զարգացումների վրա սկսել է արտահայտվել ԿԲ կողմից իրականացված ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը, որի ներքո 12-ամսյա գնաճը մինչև տարեվերջ ավելացել է՝ դեկտեմբերի վերջին կազմելով -1.1%:

2017 թ. առաջին եռամսյակում **12-ամսյա գնաճի ցուցանիշը** շարունակել է ավելանալ՝ կրելով նույն գործոնների ազդեցությունը, և մարտի վերջին կազմել է **-0.1%**:

Հաշվի առնելով 2016 թ. հուլիս - 2017 թ. մարտ ժամանակահատվածում դեռևս պահպանվող ցածր ներքին պահանջարկը, արտաքին հատվածից պարենային, իսկ ավելի ուշ՝ նաև ոչ պարենային ապրանքներին փոխանցվող գնանկումային ազդեցությունները, ինչպես նաև 2017 թ. Կառավարության կողմից նախանշված զսպողական հարկաբյուջետային քաղաքականության ակնկալվող ազդեցությունը, ԿԲ-ն այդ ընթացքում իրականացրել է դրամավարկային պայմանների շարունակական թուլացման քաղաքականություն՝ 5 անգամ իջեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն ընդհանուր հաշվով 1.5 տոկոսային կետով և փետրվարի վերջին սահմանելով **6.0%**:

2017 թ. երկրորդ եռամսյակում գնաճը զգալիորեն ավելացել է՝ հիմնականում պայմանավորված գյուղմթերքների գների բարձր մակարդակների ձևավորմամբ: Արդյունքում, **ապրիլից 12-ամսյա գնաճի ցուցանիշն արդեն մտել է դրական տիրույթ՝** եռամսյակի ընթացքում տատանվելով միջին հաշվով **1.3%-ի** շուրջ: Միաժամանակ, առաջին կիսամյակում դիտվել է տնտեսական բավականին բարձր ակտիվություն, վերջին տարիներին իրականացրած խթանող դրամավարկային քաղաքականությունը շարունակել է նպաստել ներքին պահանջարկի վերականգնմանը, գնաճային սպասումները բավականին նվազել են, ինչպես նաև գնահատվող գնաճային ռիսկերը հիմնականում հավասարակշռվել են: Ստեղծված իրավիճակում, հաշվի առնելով վերոնշյալ ազդեցության գործոնները և արտաքին ու ներքին տնտեսություններում ընթացող դրական զարգացումների պահպանման ակնկալիքները, ԿԲ-ն երկրորդ եռամսյակում անփոփոխ է թողել դրամավարկային պայմանները՝ պահպանելով **վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 6%** մակարդակում: Այդուհանդերձ, նման քաղաքականությունը ԿԲ-ն գնահատում է դեռևս խթանող, որի պարագայում գնաճը աստիճանաբար կշարունակի ավելանալ՝ 2017 թվականին ձևավորվելով տատանումների թույլատրելի միջակայքում, իսկ կանխատեսվող հորիզոնում կայունանալով նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

3.1.2. Ներմուծման գներ և արտադրողների գներ

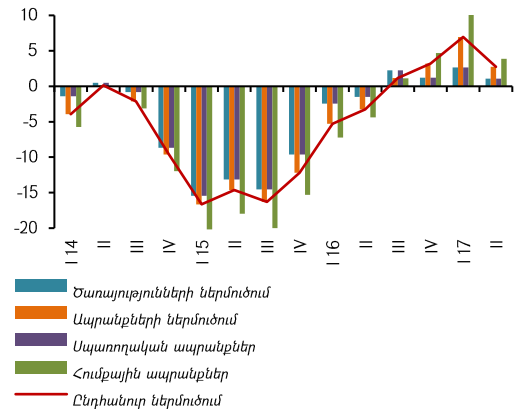
Ներմուծման գներ. 2017 թ. երկրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների << ներմուծման դոլարային գների աճը դանդաղել է՝ միջինում արձանագրելով եռ/եռ 1.0% աճ, իսկ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ աճը կազմել է տ/տ

2.7%: Ներմուծման դոլարային գների դանդաղումը պայմանավորվել է երկաթի հանքաքարի միջազգային գների աճի տեմպերի նվազմամբ, ինչպես նաև ռուսական ռուբլու տ/տ արժևորման տեմպերի թուլացմամբ, ինչի պատճառը այդ երկրից ներմուծվող սպառողական ապրանքների դոլարային գների աճի դանդաղումն է:

Արտադրողների գներ¹². Ըստ ԿԲ գնահատումների՝ 2017 թ. հունվար-հունիս ժամանակահատվածում ՀՆԱ դեֆլյատորը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ աճել է շուրջ 1.4%-ով, ինչը համահունչ է նախորդ կանխատեսումներին: Ընդ որում, նախորդ կանխատեսումներին համապատասխան, արդյունաբերության ոլորտում արձանագրվել է գների տ/տ 5.0% աճ, գյուղատնտեսության և ծառայությունների ոլորտներում էական գնային փոփոխություններ չեն նկատվել, իսկ շինարարության ոլորտում արձանագրվել է 2.0% տ/տ գնանկում:

Գրաֆիկ 3.3

2017 թ. երկրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գների աճը դանդաղել է (տ/տ, %)



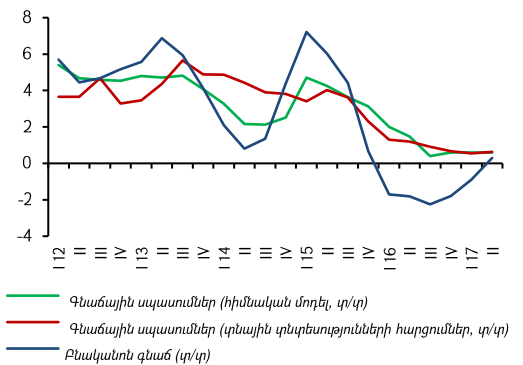
3.1.3. Գնաճի և տոկոսադրույքի սպասումներ

ԿԲ գնահատումների համաձայն՝ հասարակության գնաճային սպասումները, որոնք 2015-2016 թթ. ընթացքում զգալիորեն մեղմվել էին, 2017 թ. երկրորդ եռամսյակում, ինչպես և ակնկալվում էր, շարունակել են կայունանալ և առաջիկա մեկ տարվա հորիզոնում աստիճանաբար կվերականգնվեն՝ կանխատեսվող հորիզոնում խարսխվելով գնաճի նպատակային ցուցանիշի շուրջ: Մասնավորապես, ՀՀ ԿԲ հիմնական մոդելի շրջանակներում ստացված գնահատումների համաձայն՝ 2017 թ. երկրորդ եռամսյակում գնաճային սպասումները նախորդ եռամսյակի համեմատ էականորեն չեն փոխվել՝ կազմելով 0.6%:

ԿԲ կողմից 2017 թ. երկրորդ եռամսյակի համար մակրոտնտեսական մի շարք ցուցանիշների սպասումների վերաբերյալ տնային տնտեսությունների և ֆինանսական հատվածի կազմակերպությունների շրջանում իրականացված հարցման արդյունքներով՝ գնաճային սպասումները շարունակել են կայունանալ: Այսպես, տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումները միջինացվել են 12-ամսյա գնաճի **0.6%** մակարդակի շուրջ՝ նախորդ եռամսյակի համանման ցուցանիշի նույն մակարդակի պարագայում: Ընթացիկ հարցման տվյալներով՝ **ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումների միջին մակարդակը** առաջիկա մեկ տարվա հորիզոնում ակնկալվում է **2.9%**՝ նախորդ եռամսյակի հարցման **2.6%-ի** փոխարեն: Ընդ որում, առևտրային բանկերի կողմից սպասվում է 12-ամսյա գնաճի **2.5%** միջին մակարդակ՝ նախորդ հարցմամբ ստացված 2.2% ցուցանիշի փոխարեն, վարկային կազմակերպություններն ակնկալում են 12-ամսյա գնաճի **3.3%** միջին մակարդակ՝ նախորդ հարցման 3.0%-ի փոխարեն, իսկ ներդրումային ընկերություններն ու ֆոնդերը՝ **2.3%** միջին գնաճ՝ 2.1%-ի փոխարեն: Ապա-

Գրաֆիկ 3.4

2017 թ. երկրորդ եռամսյակում գնաճային սպասումների կայունացման միտումները պահպանվել են



¹² Ներկայացված գների ինդեքսների փոփոխությունը 2017 թվականի հունվար-հունիսը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ է, եթե այլ բան նշված չէ:

հովագրական ընկերությունների գնաճային սպասումները նախորդ հարցման արդյունքում ստացված միջին ցուցանիշի համեմատ բարձր են եղել շուրջ 1.0 տոկոսային կետով՝ կազմելով **3.5%**:

Ըստ 2017 թ. երկրորդ եռամսյակի հարցման արդյունքների, ֆինանսական համակարգի՝ մեկ տարվա կտրվածքով տոկոսադրույքների վերաբերյալ սպասումները աստիճանական նվազման ուղղությամբ են, ընդ որում՝ երկրորդ եռամսյակի ևս առաջիկա չորս եռամսյակների սպասվող մակարդակները ճշգրտվել են դեպի ներքև:

Ներգիր 1

Դրամավարկային քաղաքականության կարևորագույն հիմնարարներից մեկի՝ գնաճային սպասումների վերաբերյալ ՀՀ ԿԲ պարկերացումները

Սպասումների գործոնը առանցքային դեր ունի ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության իրականացման ընթացքում, քանի որ ուղղակիորեն պայմանավորում է ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության նկատմամբ վստահության աստիճանը և տնտեսության բացասական ցնցումներին արձագանքելու ճկունությունը:

Գնաճային սպասումների վերաբերյալ Կենտրոնական բանկի պարկերացումները հիմնվում են դրանց երկու բաղադրիչների՝ կարճաժամկետ և երկարաժամկետ սպասումների տարանջատման գաղափարի վրա: Կարճաժամկետ սպասումները, ընդհանուր առմամբ, ձևավորվում են գնաճի փաստացի զարգացումներին, տնտեսության ընթացիկ ցնցումներին և դրանց նկատմամբ ԿԲ համապատասխան արձագանքին համահունչ: «Գնաճի հաշվետվությունում» ներկայացվում են հենց կարճաժամկետ գնաճային սպասումները: Երկարաժամկետ սպասումներն արտահայտում են ԿԲ կողմից երկարաժամկետ հալվածում գնեթի կայունության ապահովման հնարավորությունների վերաբերյալ հասարակության պարկերացումները:

Կենտրոնական բանկի համար խիստ կարևոր է գնաճային սպասումների վերաբերյալ գնահատումների առկայությունը: Այդ նպատակով ԿԲ-ն կիրառում է մի շարք մոտեցումներ, մասնավորապես՝ արդեն բավականին երկար ժամանակ իրականացվում են կարճաժամկետ, իսկ 2016 թ. երկրորդ կեսից սկսած՝ նաև երկարաժամկետ (5 տարվա հորիզոնով) գնաճային սպասումների վերաբերյալ հարցումներ հասարակության լայն շրջանակներում: Հարցումների արդյունքները վկայում են, որ երկարաժամկետ գնաճային սպասումներն ավելի իներցիոն են և դանդաղ են նվազում, քան կարճաժամկետ գնաճային սպասումները:

Գնաճային սպասումների վերաբերյալ պարկերացումների ձևավորման մեկ այլ մոտեցմամբ՝ ՀՀ ԿԲ-ն կարճաժամկետ գնաճային սպասումները գնահատում է մինչև 1 տարի ժամկետայնությամբ ավանդների դոլարայնացման (ռեզիդենտների) մինչև 1 տարի ժամկետով արտարժույթային ավանդների կշիռը նույն ժամկետով ընդհանուր ավանդների մեջ) մակարդակի փոփոխությամբ և եկամտաբերության կորի կարճաժամկետ հալվածի (մինչև 1 տարի) տոկոսադրույքների փոփոխությամբ: Երկարաժամկետ գնաճային սպասումները գնահատվում են երկարաժամկետ (1 տարուց ավելի) ավանդների դոլարայնացման (ռեզիդենտների) 1 տարուց ավելի ժամկետով արտարժույթային ավանդների կշիռը նույն ժամկետով ընդհանուր ավանդների մեջ) մակարդակի փոփոխությամբ և եկամտաբերության կորի երկարաժամկետ հալվածի (օր.՝ 5 տարի) տոկոսադրույքների փոփոխությամբ:

Գծապատկեր 1-ում հստակ երևում է, որ արժույթային ճգնաժամի հետևանքով մինչև 1 փարի ժամկետայնությամբ ավանդների դոլարայնացման մակարդակը նվազել է (2014 թ. վերջին՝ ավելի քան 71.0%, 2016 թ. վերջին՝ շուրջ 54.0%), մինչդեռ 1 փարուց ավելի ժամկետայնությամբ արտարժույթային ավանդների դոլարայնացման մակարդակը նախ զգալիորեն ավելացել է (2014 թ. վերջին՝ շուրջ 78.0%, 2015 թ. սեպտեմբերին՝ 88.0%), այնուհետև մի որոշ ժամանակ պահպանվել բարձր մակարդակում և միայն 2016 թ. մայիսից սկսել է նվազել՝ փարե-վերջին կազմելով շուրջ 70.0%:

Գծապատկեր 2-ում ներկայացված են կարճաժամկետ և երկարա-ժամկետ եկամտաբերության կորեր. ակնհայտ է, որ 2014 թ. Ֆինան-սական ճգնաժամի ազդեցությամբ կորուկ աճել են թե՛ կարճաժամկետ և թե՛ երկարաժամկետ փոկոսադրույքները՝ թեև 12-ամսյա գնաճի կորուկ ավելացում չի արձանագրվել: ԿԲ իրականացրած հետևողա-կան քաղաքականության արդյունքում, գնաճի նվազմանը համահունչ, արագ տեմպերով նվազել են կորի կարճաժամկետ հատվածի փոկոսա-դրույքները (մինչև 1 փարի ժամկետայնության պարագայում՝ 2015 թ. սկզբի ավելի քան 14.0%-ից 2017 թ. հուլիսին իջել են շուրջ 7.0%-ի), այն դեպքում, երբ կորի երկարաժամկետ հատվածում շուրջ 1.5 փարի փո-կոսադրույքները դեռևս պահպանվել են բարձր մակարդակներում (5 փարի ժամկետայնության պարագայում՝ մոտ 15.0%), իսկ 2016 թ. երկրորդ եռամսյակից նվազել են՝ 2017 թ. հուլիսին կազմելով 9.0%:

Վերոնշյալ երկու ցուցանիշների վարքագծերը վկայում են, որ ԿԲ քաղաքականությունն առավել օպերատիվ ազդեցություն է ունենում կարճաժամկետ գնաճային սպասումների վրա, իսկ երկարաժամկետ գնաճային սպասումներն արձագանքում են շատ ավելի ուշ, քանի որ պահպանում են նախկին բարձրացման ինտերցիան և պահանջում կարճաժամկետ սպասումների կայունության որոշակի տևականություն: Այդ է պարզապես, որ, 1.5 փարի գնաճային ցածր միջավայրի պահպան-վելուց հետո միայն, ֆինանսական շուկայում երկարաժամկետ փոկո-սադրույքները ևս սկսել են նվազել արագ տեմպերով:

Ամփոփելով կարող ենք փաստել, որ 2015-2017 թթ. ԿԲ կողմից իրականացված դրամավարկային քաղաքականության արդյունքում 2014 թ. վերջին ձևավորված բարձր գնաճային սպասումները զգալիորեն մեղմվել են, ինչն արտացոլվել է վերը նշված ցուցանիշների՝ ավանդների դոլարայնացման մակարդակի նվազման (գծապատկեր 1), եկամտաբերության կորերի թեքությունների կրճատման (գծապատկեր 2), ինչպես նաև 12-ամսյա գնաճի նվազման միտումներում: Այս երևույ-թի շնորհիվ արդյունավետ է գործել նաև դրամավարկային քաղաքա-կանության փոխանցման շղթան. 2015-2017 թթ. ԿԲ վերաֆինանսա-վորման փոկոսադրույքի իջեցման գործիքի միջոցով դրամավարկային պայմանների զգալի թուլացումը արտահայտվել է դրամային վարկերի և ավանդների փոկոսադրույքների վարքագծում (տե՛ս «Գնաճի հաշ-վեկություն 2017/2, «Դրամավարկային պայմանների թուլացման ազ-դեցությունը ֆինանսական շուկայի փոկոսադրույքների վրա» ներգիր 1, էջ 27):

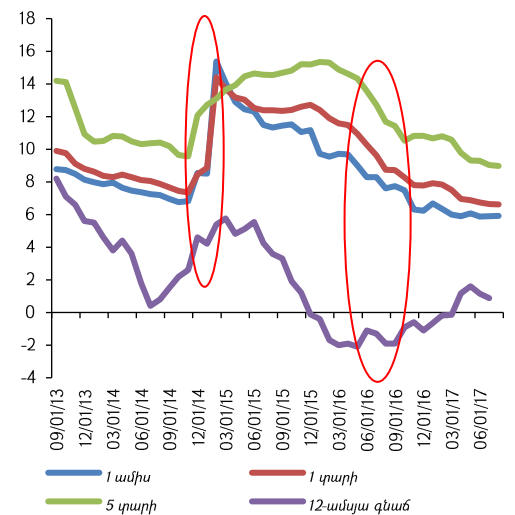
Գծապատկեր 1

Դոլարայնացման մակարդակը մինչև 1 փարի և 1 փարուց ավելի ժամկետայնությամբ ավանդների համար (ռեզիդենտների՝ համապատասխան ժամկետայնությամբ արտարժույթային ավանդների կշիռը նույն ժամկետայնությամբ ընդհանուր ավանդների մեջ)



Գծապատկեր 2

Եկամտաբերության կորի փոկոսադրույքների մակարդակը 1 ամիս, 1 փարի և 5 փարի ժամկետայնության համար:



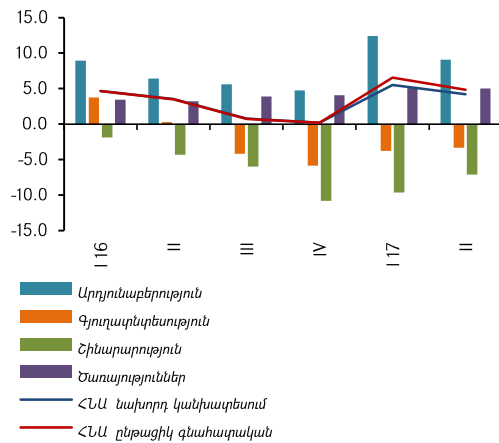
3.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ

3.2.1. Համախառն առաջարկ¹³

2017 թվականի առաջին կիսամյակում տնտեսական ակտիվության աճը գերազանցել է ԿԲ ակնկալիքները և կազմել 6.1%, որի պարագայում առաջին կիսամյակի տնտեսական աճի գնահատումը վերանայվել է աճի ուղղությամբ և գտնվում է 4.6-5.0% միջակայքում:

Գրաֆիկ 3.5

ՀՆԱ և տնտեսության ճյուղերի դինամիկան



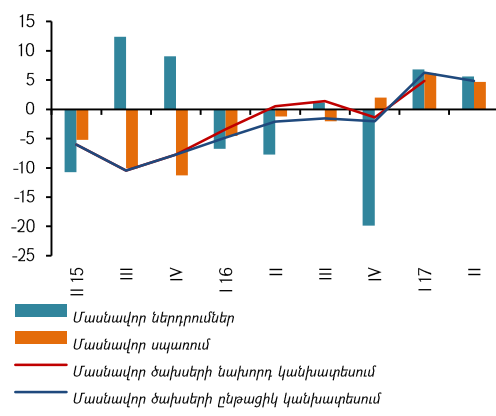
2017 թվականի առաջին կիսամյակում տնտեսական ակտիվության աճը գերազանցել է ԿԲ ակնկալիքները և կազմել 6.1%, որի պարագայում առաջին կիսամյակի տնտեսական աճի գնահատումը վերանայվել է աճի ուղղությամբ և գտնվում է 4.6-5.0% միջակայքում: Նախկին գնահատականը կազմում էր 4.0-4.4%: Վերանայումը մեծապես պայմանավորվել է արդյունաբերության ոլորտում արձանագրված ավելի բարձր աճով, ինչպես նաև, ԿԲ սպասումների համեմատ, հարկային եկամուտների հավաքագրման ավելի մեծ չափերով:

Մասնավորապես՝ **արդյունաբերությունում** ավելացված արժեքի աճը տարվա առաջին կիսամյակում գնահատվում է տ/տ 9.0-9.8%: Ըստ նախորդ կանխատեսումների՝ ոլորտի աճը գնահատվում էր 7.8-8.5%: Ճյուղում աճի վերագնահատումը պայմանավորվել է միջազգային շուկաներում, նախորդ կանխատեսումների համեմատ, հանքահումքային ապրանքների գների ավելի բարձր մակարդակով և տնտեսության ներուժի առավել արագ աճով: **Գյուղատնտեսության** ոլորտում ավելացված արժեքի անկումը գնահատվում է 2.9-3.7% միջակայքում՝ նախկինում գնահատվող անփոփոխ մակարդակի փոխարեն: Հաշվետու ժամանակահատվածում գյուղատնտեսության ոլորտի զարգացումները արտահայտում են 2016 թվականի վերջից սկսած՝ ճյուղում թույլ տնտեսական ակտիվության պահպանումը: Առաջին կիսամյակում **ծառայությունների և շինարարության** ոլորտներում արձանագրված զարգացումները համահունչ են եղել ԿԲ ակնկալիքներին:

3.2.2. Համախառն պահանջարկ¹⁴

Գրաֆիկ 3.6

Մասնավոր ծախսումների դինամիկան (տ/տ աճ, %)



2017 թվականի երկրորդ եռամսյակում մասնավոր սպառման աճը գնահատվում է 4.7%, ինչը փոքր-ինչ բարձր է նախորդ կանխատեսումից¹⁵: Սպառման բարձր աճը պայմանավորվել է սպասվածի համեմատ տնտեսական ակտիվության առաջանցիկ աճով:

2017 թվականի երկրորդ եռամսյակում տնտեսության ներդրումային ակտիվությունը համահունչ է եղել նախորդ կանխատեսումներին: Այս պայմաններում երկրորդ եռամսյակում մասնավոր ներդրումների աճը գնահատվում է 5.6%: Նշենք, որ տարվա առաջին

¹³ 2017 թվականի հունվար-հունիս ժամանակահատվածի ՀՆԱ և տնտեսության ճյուղերի ավելացված արժեքների աճի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են, եթե այլ բան նշված չէ:

¹⁴ Մասնավոր ծախսումների, մասնավոր սպառման և մասնավոր ներդրումների 2017 թվականի երկրորդ եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2017 թվականի առաջին եռամսյակի փաստացի տվյալների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

¹⁵ Հարկ ենք համարում նշել, որ ՀՀ ԱՎԾ կողմից վերանայվել է 2016 թվականի մասնավոր սպառման աճի ցուցանիշը: Նախկինում հրապարակված 1.0% մասնավոր սպառման աճի ցուցանիշը ճշգրտվել է որպես 1.2% անկում:

եռամսյակում արդեն արձանագրվել է մասնավոր ներդրումների 6.8% աճ, որը վերականգնվել է երկարաժամկետ անկումից հետո՝ ավելացնելով ապագա տնտեսական աճի ներուժային մակարդակը:

Մասնավոր սպառման և ներդրումների վերը նկարագրված զարգացումների հետևանքով 2017 թվականի երկրորդ եռամսյակում մասնավոր հատվածի ծախսումների աճը գնահատվում է 4.8%, ինչը նախորդ կանխատեսման համեմատ ավելի է շուրջ 0.4 տոկոսային կետով: Նման աճի պարագայում մասնավոր ծախսումները փոքր-ինչ ցածր են եղել հավասարակշիռ մակարդակից և սպառողական շուկայում ստեղծել են թույլ գնաճային ճնշումներ, որը, ըստ ԿԲ գնահատումների, կազմում է 0.2-0.4 տոկոսային կետ:

ՀՀ ԿԲ գնահատումների համաձայն՝ 2017 թ. երկրորդ եռամսյակում զուտ իրական արտահանման ցուցանիշը նվազել է: Դա պայմանավորվել է ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական աճի համեմատ՝ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական առաջանցիկ աճով: Այսպես, 2017 թ. երկրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման¹⁶ աճը կազմել է տ/տ 15.5%, իսկ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման¹⁷ իրական աճը՝ տ/տ 24.2%:

2017 թ. երկրորդ եռամսյակում ֆիզիկական անձանց դրամական զուտ փոխանցումների դոլարային արժեքի աճի տեմպերը դանդաղել են և կազմել տ/տ 9.3%՝ պայմանավորված Ռուսաստանի տնտեսության զարգացումներով:

3.2.3. Աշխատանքի շուկա¹⁸

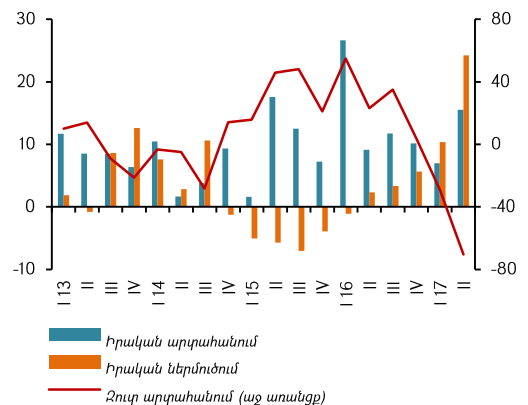
2017 թվականի երկրորդ եռամսյակում **մասնավոր** հատվածի անվանական աշխատավարձի աճի տեմպը համահունչ է եղել ԿԲ նախկին կանխատեսումների հետ և կազմել է 3.4%: Իսկ նույն ժամանակահատվածում **պետական** հատվածի անվանական աշխատավարձի աճը ԿԲ սպասումների համեմատ ավելի դրական զարգացման միտում է ցուցաբերել և կազմել է 0.4%՝ կանխատեսվող 1.5% նվազման փոխարեն:

Արդյունքում 2017 թվականի երկրորդ եռամսյակում **միջին անվանական աշխատավարձի աճի տեմպը** բարձր է եղել ԿԲ նախորդ կանխատեսումների համեմատ և կազմել է 2.8%:

2017 թվականի երկրորդ եռամսյակում **գործազրկության մակարդակը** գնահատվում է 17.9%, որը էականորեն չի տարբերվում նախորդ կանխատեսումների ցուցանիշից: Արտադրողականության

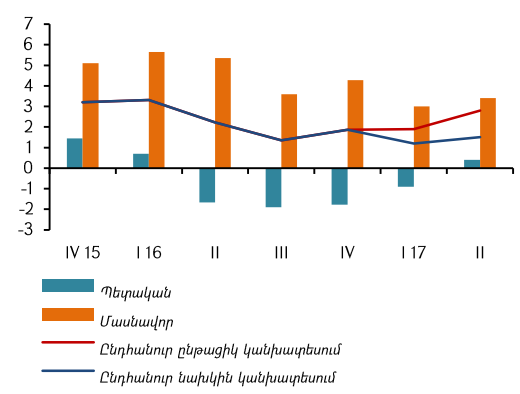
Գրաֆիկ 3.7

Զուտ արտահանումը իրական արտահայտությամբ վատացել է 2017 թ. երկրորդ եռամսյակում /զուտ իրական արտահանում (տ/տ, %), դրական նշանը՝ բարելավում/



Գրաֆիկ 3.8

Միջին աշխատավարձի դինամիկան ըստ ոլորտների տ/տ աճ (%)



¹⁶ Արտահանման և ներմուծման իրական աճի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատականներն են:

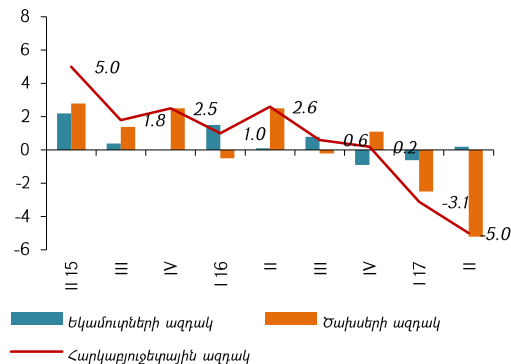
¹⁷ Առանց մարդասիրական օգնության, ներմուծման իրական աճը 2017 թ. երկրորդ եռամսյակում կազմել է տ/տ 19.5%:

¹⁸ Աշխատանքի շուկայի՝ 2017 թվականի երկրորդ եռամսյակի տվյալները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2017 թվականի առաջին եռամսյակի և 2017 թվականի հունվար-հունիս ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթադրվում է ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

աճի տեմպը առաջանցիկ է եղել աշխատավարձերի աճի տեմպի նկատմամբ և 0.1 տոկոսային կետով թուլացրել սպառողական շուկայում առկա գնաճային ազդեցությունները: Արդյունքում՝ աշխատանքի շուկայից գնահատվում է 0.1-0.2 տոկոսային կետ գնաճային ազդեցություն:

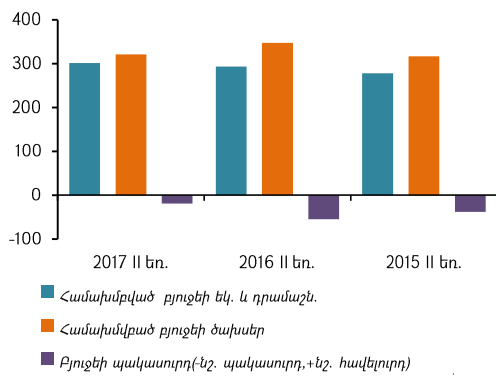
Գրաֆիկ 3.9

2017 թվականի երկրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության զսպող ազդեցությունը պայմանավորվել է ծախսերի զսպող ազդեցությամբ



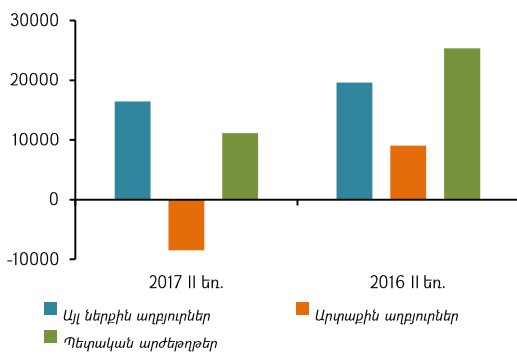
Գրաֆիկ 3.10

Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշների դինամիկան (մլրդ ՀՀ դրամ)



Գրաֆիկ 3.11

2017 թ. երկրորդ եռամսյակում պակասուրդը ֆինանսավորվել է ներքին աղբյուրների հաշվին (մլրդ ՀՀ դրամ)



3.2.4. Հարկաբյուջետային քաղաքականություն¹⁹

2017 թվականի երկրորդ եռամսյակում բյուջեի ծախսերը պակաս են եղել ԿԲ կանխատեսումից, իսկ եկամուտները հավաքագրվել են կանխատեսվածին²⁰ գրեթե համապատասխան: Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը եռամսյակի համար գնահատվել է 5.0 տոկոսային կետ զսպող, որը գերազանցում է երկրորդ եռամսյակի համար կանխատեսված 4.1 ցուցանիշը:

Համախմբված բյուջեի եկամուտները կանխատեսված ցուցանիշի նկատմամբ 2017 թվականի երկրորդ եռամսյակում ավելի են եղել 0.3%-ով: Եկամուտների ազդակը կազմել է 0.2 տոկոսային կետ ընդլայնող՝ կանխատեսվածին համապատասխան:

ԿԲ կանխատեսումների նկատմամբ պետական բյուջեի ծախսերը պակաս են կատարվել մոտ 3%-ով: **Պետական սպառումը** գերազանցել է կանխատեսված ցուցանիշը 18.6%-ով, իսկ **ոչ ֆինանսական ակտիվների գծով ծախսերի** ցուցանիշը ցածր է եղել կանխատեսվածից 44%-ով: Արդյունքում՝ ծախսերի ազդակը կազմել է 5.2 տոկոսային կետ զսպող՝ կանխատեսված 4.1 տոկոսային կետ զսպողի փոխարեն:

Եկամուտների և ծախսերի վերոնշյալ զարգացումներով պայմանավորված՝ երկրորդ եռամսյակում ձևավորել է բյուջեի մոտ 19.0 մլրդ ՀՀ դրամ պակասուրդ, ինչը 27%-ով պակաս է ԿԲ կողմից կանխատեսված ցուցանիշից:

Ամփոփենք. ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների աճի, ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականության և բարձր տնտեսական ակտիվության պայմաններում մասնավոր ծախսումներն ավելացել են, սակայն դեռևս պակաս են եղել հավասարակշիռ մակարդակից՝ ստեղծելով թույլ գնաճային ճնշումներ: Հաշվի առնելով նաև հարկաբյուջետային քաղաքականության զսպող ազդեցությունը և աշխատանքի շուկայի գնաճային ազդեցությունը՝ կարելի է փաստել, որ 2017 թվականի երկրորդ եռամսյակում համախառն պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի ընդ-

¹⁹ Հարկաբյուջետային հատվածի վերլուծությունը կատարվել է երկրորդ եռամսյակի նախնական փաստացի ցուցանիշների հիման վրա (ներառյալ ԾԻԳ-երի միջոցները) կազմված համախմբված բյուջեի նախնական փաստացի ցուցանիշներով (համայնքների բյուջեն՝ գնահատական)՝ առանց արտաբյուջետային միջոցների հաշվառման: Ընդ որում, եկամուտների ազդեցությունը հաշվարկվել է կանխատեսված ՀՆԱ անվանական ցուցանիշի, իսկ ծախսերի ազդեցությունը՝ գնահատված տնտեսական ներուժի նկատմամբ:

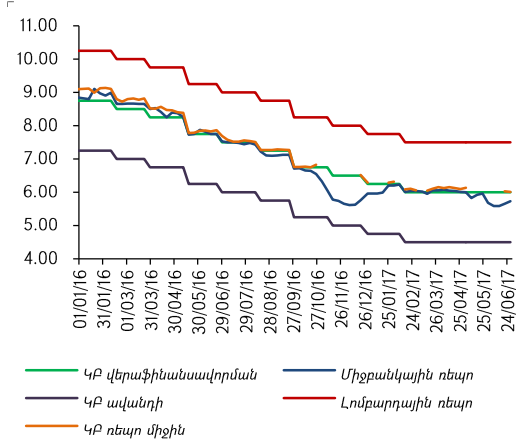
²⁰ Եկամուտների կանխատեսումը համընկել է բյուջեի եռամսյակային ճշգրիտ համաձայնություններին:

հանուր ազդեցությունը եղել է գնանկումային 0.5-0.7 տոկոսային կետ, որն ավելի մեղմ է նախկինում գնահատվող 0.7-0.9 տոկոսային կետ գնանկումային ճնշումների համեմատ:

2017 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում ԿԲ խորհուրդը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը թողել է անփոփոխ:

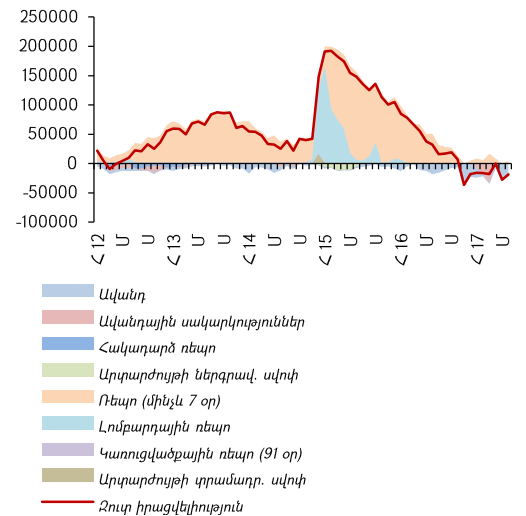
Գրաֆիկ 3.12

Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները նվազել են (%)



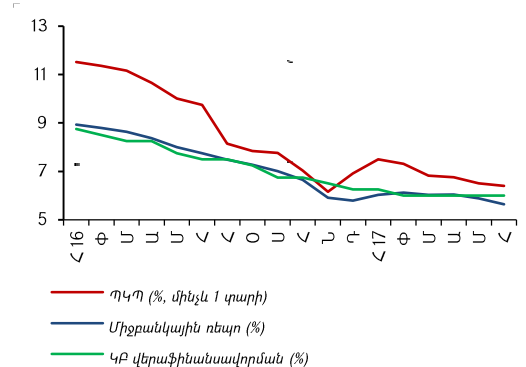
Գրաֆիկ 3.13

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



Գրաֆիկ 3.14

2017 թ. երկրորդ եռամսյակում կարճաժամկետ տոկոսադրույքների վարքագիծը



3.3. Փող և ֆինանսական շուկայի զարգացումները

3.3.1. Ֆինանսական շուկա, փող և վարկ

2017 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում ԿԲ խորհուրդը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը թողել է անփոփոխ:

Վերջին երկու տարիներին ԿԲ կողմից դրամավարկային պայմանների շարունակական թուլացման արդյունքում ընթացող տնտեսության դրական զարգացումները, գնաճի կանխատեսումները, ինչպես նաև գնաճային ռիսկերի հավասարակշռվածությունը ԿԲ խորհրդի կողմից քաղաքականության տոկոսադրույքը 6.0% մակարդակում պահպանելու հիմք են հանդիսացել: Գնահատվել է նաև, որ դրամավարկային պայմանների նախկինում արված փոփոխություններն արդեն իսկ բավարար են գնաճի հետագա վերականգնման և կանխատեսվող հորիզոնում նպատակային ցուցանիշի ապահովման համար:

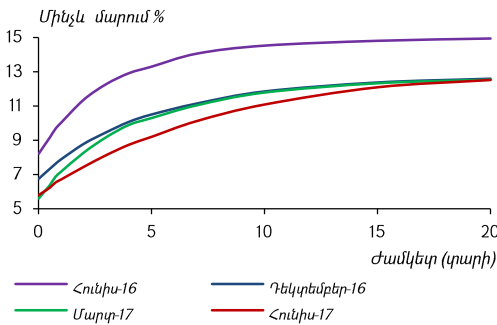
Միաժամանակ, ԿԲ խորհուրդը ազդակ էր հաղորդել ֆինանսական շուկային ակնկալվող մակրոտնտեսական զարգացումների դրսևորման պարագայում տոկոսադրույքը որոշ ժամանակ անփոփոխ թողնելու վերաբերյալ:

ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջին եռամսյակային տոկոսադրույքները					
Ցուցանիշներ	II եռ. 16	III եռ. 16	IV եռ. 16	I եռ. 17	II եռ. 17
ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք (եռամսյակի վերջի դրությամբ)	7.50	6.75	6.25	6.00	6.00
ԿԲ ռեպո տոկոսադրույք	8.13	7.35	6.54	6.13	6.05
Միջբանկային ռեպո տոկոսադրույք	8.01	7.27	6.19	6.06	5.86
Պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերություն	10.25	7.87	6.65	7.21	6.56
Պետական միջնաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերություն	13.88	11.36	10.13	9.97	8.76
Պետական երկարաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերություն	16.37	14.16	13.65	13.18	13.03

2017 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում բանկային համակարգում առկա իրացվելիության բարձր մակարդակի պայմաններում փոքր է եղել պահանջարկը ԿԲ կողմից առաջարկվող ռեպո գործիքի նկատմամբ: Շարունակվել է շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքների նվազման միտումը. միջբանկային ռեպո տոկոսադրույքի եռամսյակային ցուցանիշը նվազել է 0.2 տոկոսային կետով

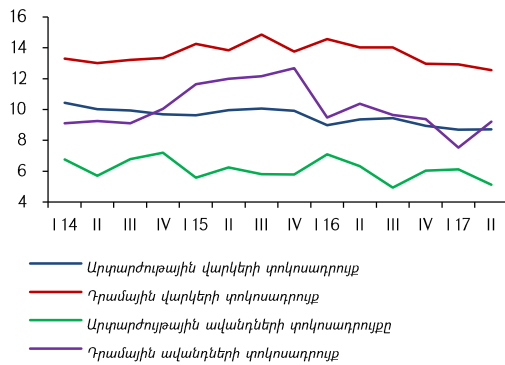
Գրաֆիկ 3.15

2017 թ. երկրորդ եռամսյակում պետական պարտատոմսերի շուկայում եկամտաբերությունները զգալի նվազել են կորի 2-10 տարի հատվածում



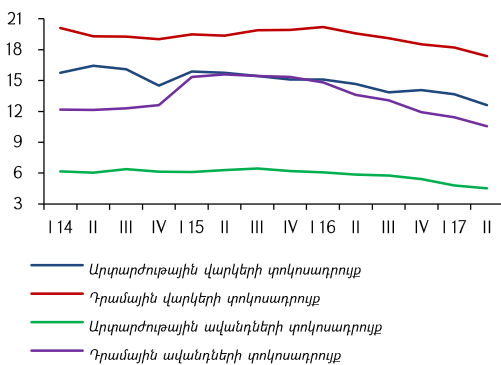
Գրաֆիկ 3.16

Իրավաբանական անձանց ավանդների և տրամադրվող վարկերի տոկոսադրույքները



Գրաֆիկ 3.17

Ֆիզիկական անձանց ավանդների և տրամադրվող վարկերի տոկոսադրույքները



և կազմել 5.86%, իսկ հունիսին միջին ամսական տոկոսադրույքը կազմել է 5.64%՝ մարտի համեմատ նվազելով 0.39 տոկոսային կետով: Մինչև 14 օր ժամկետայնությամբ միջբանկային ռեպո գործառնությունների տոկոսադրույքը հունիսին ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքից ցածր է գտնվել 0.39 տոկոսային կետով²¹:

Ֆինանսական շուկայում տոկոսադրույքների նվազումն արտացոլվել է նաև պետական պարտատոմսերի շուկայում: ՊՊ եկամտաբերության կորը ցույց է տալիս, որ հունիսի վերջին, մարտի վերջի համեմատությամբ, կորի երկարաժամկետ մակարդակի ու թեքության զգալի փոփոխություն տեղի չի ունեցել, և շուկայի մասնակիցների սպասումների փոփոխությունն առավել մեծ չափով արտացոլվել է կորի 2-10 տարի ժամանակահատվածում՝ եկամտաբերությունների նվազման ուղղությամբ:

Եռամսյակի ընթացքում ֆինանսական և արժույթային շուկաներում պահպանվել է հարաբերական կայունությունը: Իրականացված ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականության լազային ազդեցությամբ պայմանավորված և դրամավարկային քաղաքականության նկատմամբ վստահության աճի պարագայում գնաճային սպասումների նվազմանը զուգահեռ՝ նվազել են ֆինանսական շուկայի տոկոսադրույքները: Ֆինանսական շուկայում տոկոսադրույքների նվազմանը նպաստել են նաև բանկերի և այլ ֆինանսական կազմակերպությունների միջև մրցակցությունն ու առկա իրացվելիության մակարդակը՝ շարունակական դարձնելով առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված և տրամադրված միջոցների տոկոսադրույքների արձանագրված նվազումը:

Չնայած ավանդների տոկոսադրույքների նվազման միտումներին՝ շարունակվել է ավանդների ներգրավման աճը: Եռամսյակի ընթացքում դրամային ավանդներն աճել են 5.3%-ով, իսկ արտարժույթային ավանդները նվազել են 1.1%-ով՝ հանգեցնելով դոլարայնացման մակարդակի 1.1 տոկոսային կետով նվազման:

Ինչպես և ակնկալվում էր, տոկոսադրույքների նվազման, վարկավորման ընթացակարգերի դյուրացման պայմաններում շարունակվել է վարկավորման ծավալների աճը: Եռամսյակի ընթացքում տնտեսությանը տրամադրված վարկերի աճը կազմել է 3.6%՝ հիմնականում ձեռնարկություններին տրամադրված դրամային վարկերի հաշվին: Տնտեսությանը տրամադրված վարկավորման ընդհանուր ծավալի 12-ամսյա աճը 2017 թվականի հունիսին կազմել է 7.8%, որն ավելին է ԿԲ գնահատումից:

²¹ 2017 թ. երկրորդ եռամսյակում միջբանկային ռեպո գործառնությունների 93%-ը կազմել են 1-ից մինչև 14 օր ժամկետով գործարքները:

Ներգիր 2

ՀՀ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրվող վարկային պայմանների վերաբերյալ հարցում

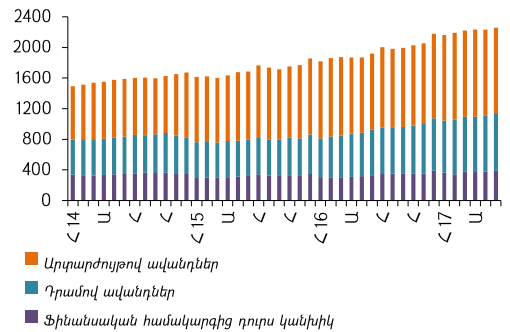
Ըստ ՀՀ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրվող վարկերի պայմանների վերաբերյալ 2017 թ. երկրորդ եռամսյակում անցկացված հարցման արդյունքների՝ վարկավորման բոլոր ուղղություններով շարունակվել է վարկավորման պայմանների դյուրացումը: Դյուրացումներին նպաստած որոշիչ գործոններ են եղել բանկերի և այլ ֆինանսական կազմակերպությունների միջև առկա մրցակցությունը, բանկերի իրացվելիության ցուցանիշի աճը, որոնք հանգեցրել են վարկավորման տոկոսադրույքների նվազմանը, տրամադրման ժամկետների երկարացմանը: Վարկային փաստացի պահանջարկը բոլոր վարկատեսակների նկատմամբ աճել է:

2017 թ. երրորդ եռամսյակի համար բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից ձևավորվել են թե՛ ընթացակարգերի դյուրացման, թե՛ պահանջարկի աճի էական սպասումներ:

Հարցումների արդյունքները համահունչ են ԿԲ-ի՝ տնտեսության պահանջարկի վերականգնման վերաբերյալ գնահատումների հետ:

Գրաֆիկ 3.18

2017 թ. երկրորդ եռամսյակում դրամով ավանդներն աճել են, իսկ արտարժույթային ավանդները՝ նվազել (մլրդ ՀՀ դրամ)



3.3.2. Փոխարժեք

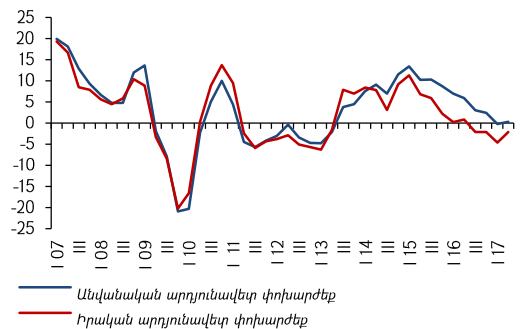
2017 թ. երկրորդ եռամսյակում, հիմնականում պայմանավորված եվրոյի, ռուսական ռուբլու և վրացական լարիի արժևորմամբ, գործընկեր երկրների միջին կշռված անվանական փոխարժեքն արժևորվել է մոտ 2.5%-ով: Նման վարքագիծ է դրսևորել նաև ՀՀ դրամը՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժևորվելով միջինում մոտ 0.8%-ով: Այս պայմաններում ՀՀ ԿԲ-ն արժույթային շուկայում զուտ գնել է շուրջ 11.5 մլն ԱՄՆ դոլար՝ արժույթային շուկայում վճարային հաշվեկշռի սեզոնայնությունից բխող կարճաժամկետ տատանումների չեզոքացման նպատակով:

2017 թ. երկրորդ եռամսյակում, նախորդ եռամսյակի համեմատ, ՀՀ դրամի անվանական արդյունավետ փոխարժեքը միջինում արժեզրկվել է մոտ 1.7%-ով, ինչի արդյունքում, պայմանավորված նաև առևտրային հիմնական գործընկեր երկրների գնաճով (ԵՄ, Իրան, Թուրքիա և այլն), իրական արդյունավետ փոխարժեքն արժեզրկվել է մոտ 2.4%-ով²²:

Նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ իրական արդյունավետ փոխարժեքն արժեզրկվել է 2.1%-ով:

Գրաֆիկ 3.19

2017 թ. երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է իրական արդյունավետ փոխարժեքի տ/տ արժեզրկում



²² Իրական փոխարժեքի 2017 թ. երկրորդ եռամսյակի ցուցանիշը ՀՀ ԿԲ գնահատականն է:

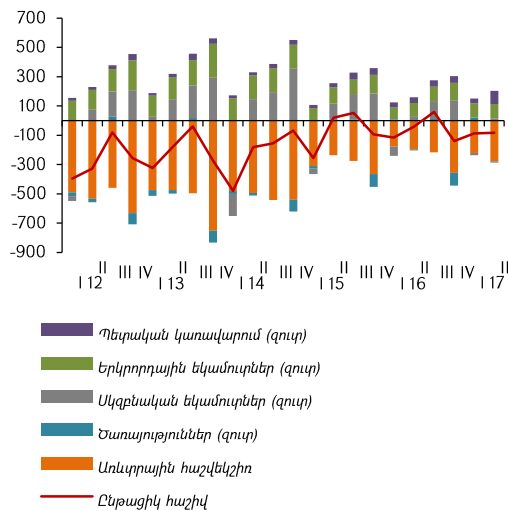
տ/տ աճ (%)	II եռ. 2015	III եռ.	IV եռ.	I եռ. 2016	II եռ.	III եռ.	IV եռ.	I եռ. 2017	II եռ.
Իրական արդյունավետ փոխարժեք («+»՝ արժևորում)	6.8	5.9	2.2	0.2	0.8	-2.1	-2.1	-4.6	-2.1
ՀՀ միջին գնաճ	5.1	4.4	1.0	-1.5	-1.8	-2.4	-1.0	-0.3	1.3
ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար անվանական փոխարժեք («+»՝ արժևորում)	-13.4	-14.8	-10.1	-2.3	-0.5	0.8	0.1	0.6	-0.6
Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված գնաճ	7.8	7.4	6.9	5.0	3.1	3.2	3.5	4.1	3.7
Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված անվանական փոխարժեք («+»՝ արժևորում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ)	-27.2	-29.4	-20.7	-9.5	-6.5	-2.1	-2.3	0.8	-0.9

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

3.4. Վճարային հաշվեկշիռ²³

Գրաֆիկ 3.20

2017 թ. երկրորդ եռամսյակում ընթացիկ հաշվի պակասուրդը նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակի համեմատ ավելացել է (մլն ԱՄՆ դոլար)



2017 թ. երկրորդ եռամսյակում, չնայած առևտրի պայմանների բարելավմանը, նախորդ եռամսյակի կանխատեսման համեմատ ավելացել է առևտրի հաշվեկշռի պակասուրդը: Չնայած ապրանքների արտահանման սպասվածից որոշակի բարձր աճին, պակասուրդի ավելացումը պայմանավորվել է ապրանքների ներմուծման կանխատեսվածից բավականին բարձր աճով:

Այսպես, 2017 թ. երկրորդ եռամսյակում ապրանքների արտահանման²⁴ դոլարային արժեքի տ/տ 26.1% աճը շուրջ 5.0 տոկոսային կետով գերազանցել է կանխատեսված ցուցանիշը, ինչը հիմնականում հետևանք է հումքային ապրանքների արտահանման բարձր աճի:

2017 թ. երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է ապրանքների ներմուծման դոլարային արժեքի տ/տ 31.0% աճ, ինչը բավականաչափ՝ շուրջ 23.0 տոկոսային կետով գերազանցել է կանխատեսված ցուցանիշը: Դա էլ հիմնականում պայմանավորվել է սպասվածից բարձր տնտեսական ակտիվության պայմաններում միջանկյալ սպառման՝ ներդրումային և հումքային ապրանքների ներմուծման սպասվածից բարձր աճով, ինչպես նաև աննախադեպ բարձր աճ արձանագրած՝ մարդասիրական օգնությամբ ստացված դեղորայքի ներմուծմամբ²⁵:

Վերոնշյալ զարգացումների ներքո առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի ավելացման, ինչպես նաև ֆիզիկական անձանց դրամա-

²³ 2017 թ. երկրորդ եռամսյակի վճարային հաշվեկշիռը, համաձայն ժամանակացույցի, կիրառարակվի 2017 թ. սեպտեմբերի վերջին: 2017 թ. երկրորդ եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն ու գնահատականներն են:

²⁴ Արտահանման և ներմուծման ցուցանիշները ներկայացված են ըստ վճարային հաշվեկշռի հիմքի՝ համապատասխանաբար կրեդիտով և դեբետով:

²⁵ 2017 թ. երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել են մարդասիրական օգնության բավականին մեծ ծավալներ՝ շուրջ 70.0 մլն ԱՄՆ դոլարի, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 17.0 մլն ԱՄՆ դոլարի պարագայում:

կան փոխանցումների զուտ ներհոսքի աճի տեմպերի դանդաղման և ներդրումային եկամուտների նվազման հետևանքով 2017 թ. երկրորդ եռամսյակում ընթացիկ հաշվի պակասուրդը նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակի համեմատ ավելացել է և կազմել շուրջ 84.0 մլն ԱՄՆ դոլար:

2017 թ. երկրորդ եռամսյակում կապիտալի և ֆինանսական հաշվի շրջանակներում, համաձայն ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի գնահատականների²⁶, արձանագրվել է օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների զուտ ներհոսքի զգալի՝ շուրջ 90% աճ նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ, մինչդեռ այլ մասնավոր հատվածում արձանագրվել է զուտ արտաքին ակտիվների աճ:

3.5. Արտաքին միջավայր

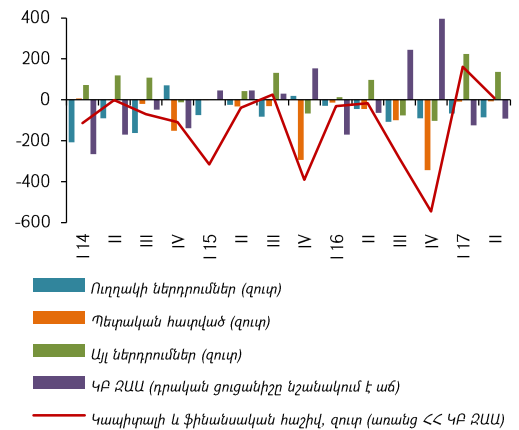
2017 թ. երկրորդ եռամսյակում ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում տնտեսական ակտիվության արագացման միտում է արձանագրվել, մասնավորապես՝ Եվրոգոտում և Ռուսաստանում, իսկ ԱՄՆ-ում գրանցվել է տնտեսական աճի տեմպի թույլ արագացում:

Համաձայն **ԱՄՆ** Առևտրի դեպարտամենտի վերլուծությունների բյուրոյի նախնական գնահատականի՝ 2017 թ. երկրորդ եռամսյակում տ/տ տնտեսական աճը կազմել է 2.0%՝ կանխատեսված 2.5% աճի փոխարեն. շեղումը հիմնականում պայմանավորվել է սպասվածից ցածր ներդրումներով և թույլ արտաքին պահանջարկով (նախորդ եռամսյակում տ/տ աճը կազմել էր 2.0%): 2017 թ. երկրորդ եռամսյակում ԱՄՆ-ում միջին եռամսյակային գնաճը կազմել է 2.2%՝ կանխատեսված 2.5% գնաճի փոխարեն, և շարունակում է գտնվել իր նպատակային ցուցանիշից բարձր մակարդակում: Գնաճի կանխատեսումից շեղումը հիմնականում բացատրվում է հումքային ապրանքների ցածր գներով: Դաշնային պահուստային համակարգը, նախորդ կանխատեսումներին համահունչ, 2017 թ. երկրորդ եռամսյակում բարձրացրել է քաղաքականության տոկոսադրույքները 1.0 – 1.25% նպատակային միջակայք (նախկինը՝ 0.75 – 1.0%):

Համաձայն Եվրոստատի նախնական գնահատումների՝ 2017 թ. երկրորդ եռամսյակում **Եվրոգոտում** տնտեսական աճը կազմել է 2.2%՝ կանխատեսված 1.5% աճի փոխարեն: Փաստացի և կանխատեսված տնտեսական աճերի տարբերությունը հիմնականում պայմանավորվել է ինչպես ներքին, այնպես էլ արտաքին պահանջարկի՝ սպասվածից ավելի ամրապնդմամբ, ինչպես նաև տնտեսական աճի պատմական շարքի վերանայմամբ: 2017 թ. երկրորդ եռամսյակում միջին եռամսյակային գնաճը Եվրոգոտում դանդաղել է՝ կազմելով 1.6%՝ կանխատեսված 1.7% գնաճի փոխարեն: Գնաճի

Գրաֆիկ 3.21

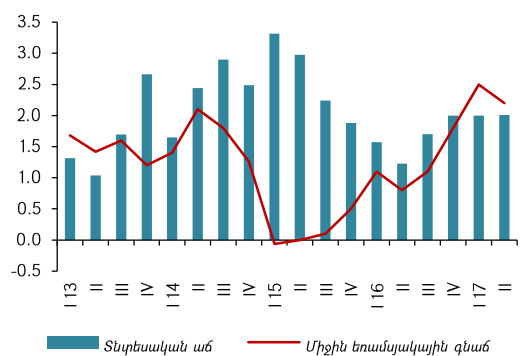
Մասնավոր հատվածի զուտ արտաքին ակտիվների աճը գերազանցել է ՀՀ ԿԲ զուտ արտաքին ակտիվների նվազումը



2017 թ. երկրորդ եռամսյակում ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում տնտեսական ակտիվության արագացման միտում է արձանագրվել:

Գրաֆիկ 3.22

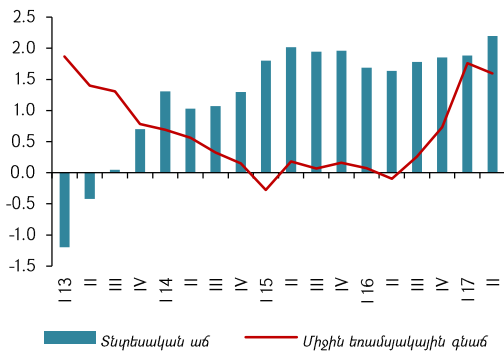
2017 թ. երկրորդ եռամսյակում ԱՄՆ-ում գնաճի տեմպը դանդաղել է (%)



²⁶ 2017 թ. երկրորդ եռամսյակի «Կապիտալի և ֆինանսական հաշիվ» փաստացի ցուցանիշները, ըստ ժամանակացույցի, կիրառարական են 2017 թ. սեպտեմբերի վերջին:

Գրաֆիկ 3.23

2017 թ. երկրորդ եռամսյակում Եվրոգոտում տնտեսական աճի տեմպն արագացել է (%)



դանդաղմանը հիմնականում նպաստել են էներգակիրների գների նվազումները։ Նշենք, որ գնաճը դեռևս շարունակում է գտնվել իր երկարաժամկետ նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում։ 2017 թ. երկրորդ եռամսյակում, ինչպես և սպասվում էր, Եվրոպական կենտրոնական բանկը պահպանեց հիմնական վերաֆինանսավորման գործիքի տոկոսադրույքի 0.0% և դրամական միջոցների ներգրավման՝ -0.4% մակարդակները, ինչպես նաև շարունակեց ակտիվների գնման քանակական ընդլայնման ծրագիրը, սակայն սպասվածի պես ավելի փոքր ծավալներով՝ ամսական 60 մլրդ եվրոյի չափով, նախորդ եռամսյակի 80 մլրդ եվրոյի պարագայում։

Արժույթային շուկայում եվրոն ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ 2017 թ. երկրորդ եռամսյակում արժևորվել է եռ/եռ 3.3%-ով (տ/տ արժեզրկումը կազմել է 0.5%), և միջին փոխարժեքը կազմել է 1.1 ԱՄՆ դոլար՝ մեկ եվրոյի դիմաց՝ կանխատեսված 1.08 ԱՄՆ դոլարի փոխարեն։ Եվրոյի արժևորումը հիմնականում պայմանավորվել է Եվրոմիությունում քաղաքական անորոշությունների նվազմամբ, ինչպես նաև շուկայի՝ Եվրոգոտու տնտեսության շարունակական վերականգնման վերաբերյալ սպասումներով։

Համաձայն **Ռուսաստանի** պետական վիճակագրական ծառայության նախնական գնահատումների՝ 2017 թ. երկրորդ եռամսյակում տնտեսության վերականգնումը, պայմանավորված ներդրումների և ներքին սպառման կտրուկ աճով, սպասվածից ավելի արագ է ընթացել՝ կազմելով տ/տ 2.5%՝ կանխատեսված 0.8% աճի փոխարեն (նախորդ եռամսյակում տնտեսական աճը կազմել էր 0.5%)։ Ռուսական ռուբլին եռամսյակի ընթացքում շարունակել է նախորդ եռամսյակի միտումը և արժևորվել եռ/եռ 2.6%-ով, իսկ տ/տ արժևորումը կազմել է 15.3%։ Երկրորդ եռամսյակում գնաճը շարունակել է նվազել՝ կազմելով 4.0%՝ նախորդ կանխատեսման 3.4%-ի փոխարեն։ Նշենք նաև, որ գնաճային սպասումների մեղմումը նույնպես շարունակվել է, չնայած դեռևս գտնվում է բարձր մակարդակում։ Նման պայմաններում Ռուսաստանի բանկը 2017 թ. երկրորդ եռամսյակում, ինչպես կանխատեսվում էր, իջեցրեց քաղաքականության տոկոսադրույքը 0.75 տոկոսային կետով՝ սահմաններում 9.0%։

«Intercontinental Exchange» (ICE) բորսայում գնանշվող «Բրենթ» տեսակի **հում նավթի գինը** 2017 թ. երկրորդ եռամսյակում, պայմանավորված ԱՄՆ և Լիբիայի կողմից արտադրության ծավալների ավելացմամբ, նախորդ եռամսյակի նկատմամբ նվազել է 7.2%-ով և միջինում կազմել 50.2 ԱՄՆ դոլար՝ մեկ բարելի դիմաց՝ ձևավորվելով նախորդ եռամսյակում կանխատեսված գներից ավելի բարձր մակարդակում։

2017 թ. երկրորդ եռամսյակում Լոնդոնի մետաղների բորսայում գնանշվող արդյունաբերական մետաղներից **պղնձի գինը** նախորդ եռամսյակի համեմատ փոքր-ինչ նվազել է (2.9%-ով) և միջինում կազմել 5668 ԱՄՆ դոլար՝ մեկ տոննայի դիմաց, այդպիսով գտնվելով նախորդ եռամսյակում կանխատեսված գներից ավելի ցածր մակարդակում՝ պայմանավորված հիմնականում ԱՄՆ կողմից պահանջարկի որոշակի կրճատմամբ։

Կոշտ կարմրահատ **ցորենի** արտահանման գինը նախորդ՝ 2017 թ. առաջին եռամսյակի համեմատ աճել է 2.5%-ով (իսկ տ/տ նվազել 7.5%-ով) և միջինում կազմել 4.01 ԱՄՆ դոլար՝ մեկ բուշելի դիմաց՝ պայմանավորված սպասվող բերքի ծավալների որոշակի կրճատմամբ: Նշենք նաև, որ ցորենի միջազգային գները համահունչ են կանխատեսված ցուցանիշներին:

«New York Board-Intercontinental Exchange» (NYB-ICE) բորսայում գնանշվող անմշակ **շաքարավազի** գների ինդեքսը, պայմանավորված հիմնական շաքար արտադրող և արտահանող երկրներ Բրազիլիայում և Թաիլանդում բարձր բերքի սպասումներով, 2017 թ. երկրորդ եռամսյակում ավելի ցածր է եղել, քան կանխատեսվել էր նախորդ եռամսյակում:

Ամփոփելով նշենք, որ 2017 թ. երկրորդ եռամսյակում միջազգային հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում գնաճային միտումները կայունացել են և ձևավորվել նախորդ ծրագրի կանխատեսումներից փոքր-ինչ ցածր մակարդակներում:

2017 թ. երկրորդ եռամսյակում միջազգային հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում գնաճային միտումները կայունացել են:

**2017 թվականի օգոստոսի 15-ի վերաֆինանսավորման
տոկոսադրույքի վերաբերյալ**

**2017 թվականի օգոստոսի 15-ի ՀՀ ԿԲ Խորհրդի նիստին
մասնակցում էին՝**

ՀՀ ԿԲ նախագահ Ա. Զավադյանը,

ՀՀ ԿԲ նախագահի տեղակալներ Ն. Երիցյանը,

Վ. Աբրահամյանը,

Խորհրդի անդամներ Ա. Մկրտչյանը, Ա. Դարբինյանը,

Օ. Աղասյանը

Խորհրդի նիստը սկսվեց օգոստոսի 15-ի դրությամբ Իրավիճակային հաշվետվության ներկայացմամբ: Քննարկվեցին գնաճի, արտաքին միջավայրի, իրական, հարկաբյուջետային և դրամավարկային հատվածների զարգացումները:

Արձանագրվեց, որ 2017 թ. առաջին կիսամյակն ամփոփվել է սպասվածի համեմատ փոքր-ինչ բարձր գնաճով: Գյուղմթերքների գների սեզոնային կտրուկ անկմամբ պայմանավորված՝ հուլիսին գրանցվել է նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ որոշ չափով բարձր գնանկում, ինչի հետևանքով 12-ամսյա գնաճի ցուցանիշը նվազել է: Միևնույն ժամանակ, բնականոն գնաճը տարեսկզբից մինչ օրս շարունակում է աճել՝ կրելով վերականգնվող ներքին պահանջարկի ազդեցությունը, որին հիմնականում նպաստում է ԿԲ կողմից իրականացված խթանող դրամավարկային քաղաքականությունը, այն դեպքում, երբ տարվա առաջին կեսին իրականացված հարկաբյուջետային քաղաքականությունը եղել է զսպողական:

Խորհրդի նիստում քննարկվեց ձևավորված տնտեսական իրավիճակը և փաստվեց, որ 2017 թ. առաջին կիսամյակում դրսևորվել է բավականին բարձր տնտեսական ակտիվություն՝ հիմնականում պայմանավորված առաջարկի գործոններով, մասնավորապես՝ արդյունաբերության և ծառայությունների ոլորտներում արձանագրված արտադրողականության բարձր աճով: Ելնելով այս զարգացումներից՝ ԿԲ-ն երրորդ եռամսյակի ԴՎԲ ծրագրով ևս վերանայել է տնտեսական աճի կանխատեսումը վերևի ուղղությամբ: Ներքին պահանջարկի վերականգնմամբ պայմանավորված՝ արձանագրվել է ապրանքների ներմուծման աճի տեմպերի բավականին բարձր աճ, որը առաջանցիկ է եղել ապրանքների արտահանման աճի տեմպերի համեմատ՝ հանգեցնելով զուտ արտաքին պահանջարկի աճի տեմպերի դանդաղմանը:

Խորհրդի նիստում ներկայացվեցին նաև արտաքին հատվածի զարգացումները, որոնք երկրորդ եռամսյակում ևս հիմնականում եղել են նախատեսված սցենարին համահունչ. շարունակվել են տնտեսական աճի բարելավման միտումները, իսկ հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում դիտվել են գների կայու-

նացման դրսևորումներ: Քննարկման արդյունքում Խորհուրդը գնահատեց, որ առաջիկա ամիսներին այս միտումները կպահպանվեն, և նման իրավիճակում արտաքին հատվածից էական գնաճային ազդեցություններ չեն ակնկալվում:

Խորհուրդը քննարկեց ֆինանսական շուկայի զարգացումները, որոնց համաձայն՝ շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքները նվազել են՝ պայմանավորված բանկային համակարգում առկա ավելցուկային իրացվելիության բարձր մակարդակով, և բավականին ցածր են քաղաքականության տոկոսադրույքից:

Իրավիճակային հաշվետվության և արտաքին ու ներքին մակրոտնտեսական զարգացումների վերաբերյալ քննարկումից հետո Խորհուրդն անցավ դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների քննարկմանն ու քաղաքականության տոկոսադրույքի որոշման կայացմանը: Խորհուրդը միակարծիք է, որ մակրոտնտեսական փաստացի զարգացումները հիմնականում ընթացել են ԴՎԲ երկրորդ եռամսյակի ծրագրով նախանշված սցենարին համահունչ, իսկ զարգացման հեռանկարներով թե՛ արտաքին և թե՛ ներքին տնտեսություններից էական գնաճային ազդեցություններ չեն ակնկալվում, ինչպես նաև գնաճային ռիսկերը մնում են հավասարակշռված: Ելնելով դրանից՝ ԿԲ Խորհուրդը նպատակահարմար գտավ անփոփոխ թողնել դրամավարկային պայմանները՝ գնահատելով, որ դրանք բավարար չափով նպաստում են գնաճի հետագա վերականգնմանը և կանխատեսվող հորիզոնում նպատակային ցուցանիշի ապահովմանը: Արդյունքում գնահատվում է, որ **ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքը** կչեզոքանա 2018 թ. սկզբին, **12-ամսյա գնաճն** արդեն տարեվերջին կգտնվի տատանումների թույլատրելի միջակայքում, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում կշարունակի ավելանալ՝ կայունանալով նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

Միևնույն ժամանակ Խորհուրդը գտնում է, որ մակրոտնտեսական սպասվող զարգացումների դրսևորման պարագայում քաղաքականության տոկոսադրույքը որոշ ժամանակ կմնա խթանող, իսկ գնաճի և մակրոտնտեսական ցուցանիշների կանխատեսվող հետագծից էական շեղման դեպքում դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները համապատասխանորեն կճշգրտվեն՝ միջնաժամկետ հատվածում ապահովելով գնաճի նպատակի իրագործումը:

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

**ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԽՈՐՀՈՒՐԴ**

Ո Ր Ո Շ ՈՒ Մ

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

Ղեկավարվելով «Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքի 20-րդ հոդվածի «գ» ենթակետով՝ Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի խորհուրդը **ո Ր Ո Շ ՈՒ Մ** է.

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

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

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

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

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

ՀՀ ԿԲ ՆԱԽԱԳԱՀ

ԱՐԹՈՒՐ ԶԱՎԱԴՅԱՆ

15 օգոստոսի 2017 թ.

2017 թվականի օգոստոսի 15-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը որոշեց անփոփոխ թողնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ սահմանելով 6.0%:

2017 թ. երկրորդ եռամսյակի ավարտին 12-ամսյա գնաճը կազմել է 1.1%, որը 0.3 տոկոսային կետով գերազանցել է երկրորդ եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրով սպասվող մակարդակը: Իսկ հուլիսին արձանագրվել է 2.6% գնանկում՝ պայմանավորված գյուղմթերքների գների սեզոնային անկմամբ, որի պարագայում 12-ամսյա գնաճը փոքր-ինչ նվազել է՝ հուլիսի վերջի դրությամբ կազմելով 0.9%:

Արտաքին հատվածում պահպանվել են համաշխարհային տնտեսության աճի բարելավման հեռանկարները, իսկ միջազգային ապրանքային շուկաներում գները դրսևորել են կայունացման միտումներ: Ելնելով դրանից՝ ԿԲ խորհուրդն առաջիկա ամիսներին արտաքին հատվածից էական գնաճային ազդեցություններ չի ակնկալում:

Խորհուրդն արձանագրում է, որ 2017 թ. երկրորդ եռամսյակի փաստացի արդյունքներով պահպանվել են տնտեսական բարձր ակտիվությունն ու ներքին պահանջարկի վերականգնման տեմպերը, ինչին, իրականացվող զսպողական հարկաբյուջետային քաղաքականության պայմաններում, շարունակում է նպաստել ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականությունը:

Այս իրավիճակում ԿԲ խորհուրդը նպատակահարմար է գտնում անփոփոխ թողնել դրամավարկային պայմանները, ինչի արդյունքում գնաճն աստիճանաբար կավելանա. 2017 թվականի վերջում այն կձևավորվի տատանումների թույլատրելի միջակայքում, իսկ կանխատեսվող հորիզոնում կկայունանա նպատակային ցուցանիշի շուրջ: ԿԲ խորհուրդը գտնում է, որ, կանխատեսվող սցենարով մակրոտնտեսական զարգացումների պարագայում, դրամավարկային պայմանները որոշ ժամանակ կպահպանվեն խթանող:

Միևնույն ժամանակ, տնտեսական զարգացման հեռանկարներից և գնաճի վերականգնման հետագծից շեղման ռիսկերի դրսևորման պարագայում ԿԲ-ն համապատասխանորեն կճշգրտի դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները՝ միջնաժամկետ հատվածում ապահովելով գնաճի նպատակի իրագործումը:

*Կենտրոնական բանկի հասարակայնության հետ կապերի
ծառայություն*