



ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

ԵՐԵՎԱՆ

Գնաձի
հաշվետվություն

2018

2

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

Հաստատված է
Հայաստանի Հանրապետության
կենտրոնական բանկի խորհրդի
29.05.2018 թ. թիվ 89Ա որոշմամբ

Գնաճի
հաշվետվություն

Դրամավարկային
քաղաքականության ծրագիր.
2-րդ եռամսյակ, 2018



Դրամավարկային քաղաքականության
2018 թ. 1-ին 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 ԿԲ կողմից 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 կողմից հասկանալի ու վստահելի դրամավարկային քաղաքականությունը արդյունավետ ներգործություն ունի գնաճային սպասումների խարսխման և գների կայունության ապահովման ծախսերի նվազեցման առումով:

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

Սույն հաշվետվության կանխատեսումների համար հիմք են ծառայել մինչև վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի հաստատման օրը՝ 2018 թ. մայիսի 15-ն առկա ողջ փաստացի տեղեկատվությունը, Կենտրոնական բանկի կողմից կատարված 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

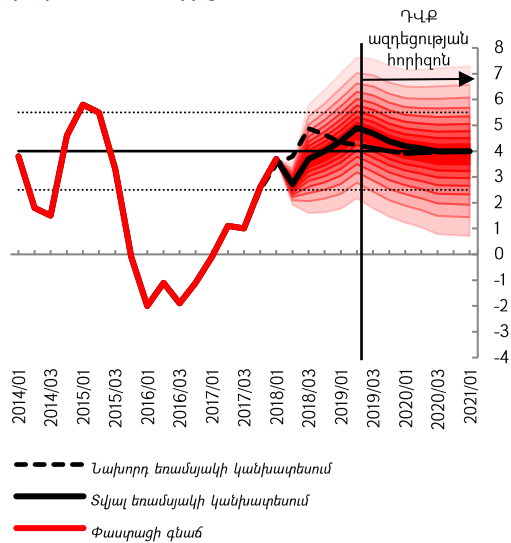
1. Համառոտագիր	4
2. Կանխատեսում, դրա փոփոխությունները և ռիսկեր	6
2.1. Արտաքին միջավայրի զարգացումներ	6
2.2. Կանխատեսումներ	9
2.2.1. Գնաճ և դրամավարկային քաղաքականություն	9
2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն	10
2.2.3. Նախորդ կանխատեսման հետ համադրում	13
2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր	15
Ներգիր 1. Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի սպասումների վերաբերյալ հարցման արդյունքները	17
3. 2017 թվականի առաջին եռամսյակի փաստացի զարգացումները	20
3.1. Գնաճ	20
3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում	20
3.1.2. Գներ	21
3.2. Տնտեսական զարգացումներ	23
3.2.1. Տնտեսության դիրքը	23
3.2.2. Տնտեսության ծախսային կողմը	23
3.2.3. Տնտեսության արտադրական կողմը	25
3.2.4. Աշխատանքի շուկա	26
3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ	27
Ներգիր 2. Արժույթային շուկայի զարգացումները	27
Հավելված	
Արձանագրություն	30
Տոկոսադրույքների մասին ՀՀ ԿԲ որոշում	32
Մամլո հաղորդագրություն	33
Մակրոտնտեսական հիմնական ցուցանիշներ	34
Գրաֆիկներ	35
Աղյուսակներ	36

1. ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

Ընթացիկ եռամսյակում սեզոնային ապրանքների գնանկմամբ պայմանավորված գնաճը որոշակիորեն դանդաղել է: 2018 թվականի ընթացքում այն կշարունակի ավելանալ՝ պահպանվելով տարածունների թույլատրելի միջակայքում և կանխարեսվող հորիզոնում կկայունանա նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

Գրաֆիկ 1

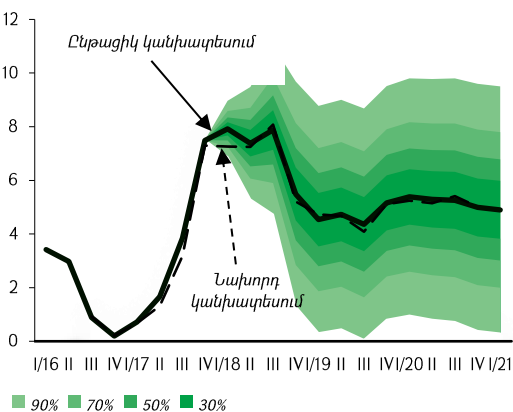
Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում



2018 թվականի առաջին եռամսյակում դեռևս պահպանվել է բարձր տնտեսական ակտիվություն, ինչը աստիճանաբար կչեզոքանա երկրորդ եռամսյակից՝ մոտենալով իր ներուժային մակարդակին:

Գրաֆիկ 2

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



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

12-ամսյա գնաճի նպատակի իրագործմանը հիմնականում նպաստելու են կարճաժամկետ հատվածում սպասվող մակրոտնտեսական միջավայրի դրական զարգացումները՝ պայմանավորված պահպանվող դրամավարկային խթանող քաղաքականությամբ և արտաքին տնտեսությունում պահանջարկի շարունակական վերականգնմամբ: 2018 թ. անցած ժամանակահատվածի փաստացի զարգացումների համաձայն՝ 12-ամսյա գնաճը առաջին եռամսյակում շարունակել է ավելանալ, սակայն երկրորդ եռամսյակում դիտվել է նվազում՝ պայմանավորված սեզոնային գյուղատնտեսական ապրանքների գների անկմամբ: Գնահատվում է, որ դա սեզոնայինության տեղաշարժի հետևանք է և կվերականգնվի առաջիկա եռամսյակների ընթացքում: Ելնելով ներքին պահանջարկի վերականգնման ամրապնդման անհրաժեշտությունից, ինչպես նաև գնահատելով, որ հասարակության կարճաժամկետ գնաճային սպասումներն ընդհանուր առմամբ կայունացել են, և ներկա պայմաններում լրացուցիչ գնաճային զարգացումներ չեն ակնկալվում, **ԿԲ խորհուրդը որոշեց անփոփոխ թողնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ պահպանելով դրամավարկային քաղաքականության խթանող ուղղվածությունը:**

Այդուհանդերձ, մակրոտնտեսական նախանշված զարգացումների ներքո և գնաճի նպատակի իրագործման համար, միջնաժամկետ հատվածում անհրաժեշտ կլինի **դրամավարկային խթանող պայմանների աստիճանական չեզոքացում:**

2018 թվականի առաջին եռամսյակում դեռևս պահպանվել է բարձր տնտեսական ակտիվություն, ինչը աստիճանաբար կչեզոքանա երկրորդ եռամսյակից՝ մոտենալով իր ներուժային մակարդակին:

Բազային սցենարի համաձայն՝ միջնաժամկետ հատվածում տնտեսական աճի զարգացումները մեծապես որոշվել են տնտեսության հիմնարարներով, ինչպես նաև ներդրումային ծրագրերի իրականացմամբ, Կառավարության կողմից ձեռնարկվող կառուցվածքային բարեփոխումների ընթացքով և գործընկեր երկրներում ակնկալվող տնտեսական աճի ներուժային մակարդակներով: Նշենք, որ տեղի ունեցած քաղաքական իրադարձությունները երկրորդ եռամսյակի ընթացքում հանգեցրել են ներքին պահան-

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

ջարկի և տնտեսական ակտիվության աճի տեմպերի շատ կարճաժամկետ դանդաղման և միջնաժամկետ հատվածում դրանք մակրոտնտեսական զարգացումների վրա չեն անդրադառնա:

Կարճաժամկետ հատվածում գնաճի և տնտեսական աճի կանխատեսումների ռիսկերը հիմնականում երկկողմանի են՝ պայմանավորված գյուղատնտեսության ճյուղի հնարավոր զարգացումներով:

Միջնաժամկետ հատվածում գնաճի և տնտեսական աճի ռիսկերը ներկայումս գնահատվում են հավասարակշռված, որի պարագայում 12-ամսյա գնաճը գտնվում է տատանումների թույլատրելի միջակայքում:

Նշված ռիսկերի դրսևորման պարագայում Կենտրոնական բանկը համարժեքորեն կարճագանքի՝ ճշգրտելով դրամավարկային պայմանները:

2. ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄ, ԴՐԱ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ԵՎ ՌԻՍԿԵՐ

2.1. Արտաքին միջավայրի զարգացումներ

2018 թ. առաջին եռամսյակում շարունակվել է համաշխարհային տնտեսության ամրապնդման միտումը, ինչը, ակնկալվում է, կպահպանվի 2018 թ. ամբողջ ընթացքում:

Հումքային ապրանքների շուկայում 2018 թ. կպահպանվեն գնային համեմատաբար բարձր մակարդակները՝ պայմանավորված ինչպես պահանջարկի, այնպես էլ առաջարկի գործոններով: Պարենային ապրանքների շուկայում դեռևս կպահպանվեն թույլ գնաճային զարգացումները:

2018 թ. առաջին եռամսյակում շարունակվել է համաշխարհային տնտեսության ամրապնդման միտումը, ինչը, ակնկալվում է, կպահպանվի 2018 թ. ամբողջ ընթացքում: Մասնավորապես, ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում՝ ԱՄՆ-ում և Եվրոգոտում, ակնկալվում է տնտեսական աճի բարձր տեմպերի պահպանում, իսկ Ռուսաստանում՝ տնտեսական աճի նախորդ եռամսյակի դանդաղումից հետո՝ վերականգնում:

Հումքային ապրանքների շուկայում 2018 թ. կպահպանվեն գնային համեմատաբար բարձր մակարդակները՝ պայմանավորված ինչպես պահանջարկի, այնպես էլ առաջարկի գործոններով. համաշխարհային տնտեսական աճի արագացումը նպաստել է պահանջարկի աճին, իսկ առաջարկի տեսանկյունից որոշ հումքային ապրանքներ ունեցել են ծավալների սահմանափակում: Պարենային ապրանքների շուկայում դեռևս կպահպանվեն թույլ գնաճային զարգացումները:

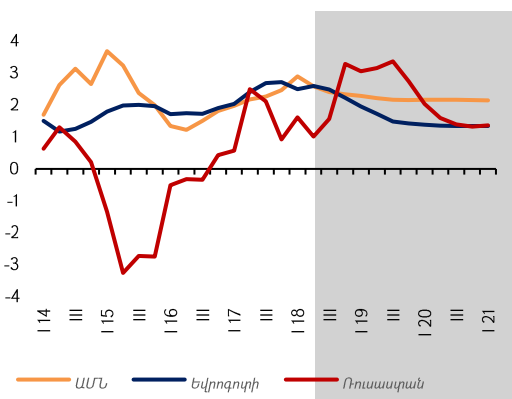
Տնտեսական զարգացումներն արտաքին հատվածում. Համաձայն ԱՄՆ Առևտրի դեպարտամենտի վերլուծությունների բյուրոյի նախնական գնահատման՝ 2018 թ. առաջին եռամսյակում տնտեսական աճը կազմել է տ/տ 2.9%, որի պարագայում 2018 թ. միջին տնտեսական աճը կանխատեսվում է 2.6% մակարդակում՝ պայմանավորված բարձր արտաքին պահանջարկով և 2017 թ. վերջին ընդունված հարկաբյուջետային քաղաքականության փոփոխության ակնկալվող ազդեցությամբ: Գործազրկության մակարդակը 2018 թ. առաջին եռամսյակում պահպանվել է ցածր՝ 4.1% մակարդակում:

Համաձայն Եվրոստատի նախնական գնահատումների՝ 2018 թ. առաջին եռամսյակում Եվրոգոտու տնտեսական աճը կազմել է տ/տ 2.5%, իսկ ամբողջ 2018 թ. համար կանխատեսվում է նույն՝ 2.5% մակարդակում, որին կնպաստեն բարձր ներքին պահանջարկը, խթանող դրամավարկային քաղաքականությունը, համաշխարհային տնտեսության վերականգնումը, ինչպես նաև աշխատաշուկայի բարենպաստ պայմանները, որտեղ գործազրկության մակարդակը շարունակել է նվազել և 2018 թ. մարտին կազմել է 8.5%:

Համաձայն Ռուսաստանի պետական վիճակագրական ծառայության նախնական գնահատումների՝ 2018 թ. առաջին եռամսյակում տնտեսական աճը կազմել է տ/տ 1.3%՝ նախորդ եռամսյակի 0.9%-ի փոխարեն: 2018 թ. տնտեսական աճը ակնկալվում է 1.8%, որին

Գրաֆիկ 3

Տնտեսական աճը գործընկեր երկրներում (%)



կշարունակեն նպաստել ներքին պահանջարկի աճն ու ներդրումների վերականգնումը: Տնտեսական նման ակտիվության պայմաններում 2018 թ. առաջին եռամսյակում շարունակվել են գործազրկության որոշակի նվազման միտումները:

Գնաճը և ֆինանսական շուկայի զարգացումներն արտաքին հայրվածում. Արտաքին գործոնների զարգացումները 2018 թ. առաջին եռամսյակում հիմնականում ընթացել են նախորդ կանխատեսմանը համահունչ, բացառությամբ պարենային ապրանքների գների, որոնց ընթացիկ և կանխատեսվող մակարդակները նախորդ կանխատեսվածից փոքր-ինչ ցածր են:

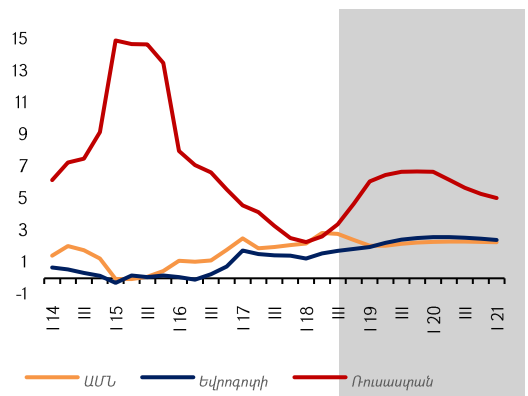
ԱՄՆ-ում 2018 թ. առաջին եռամսյակում, նախորդ եռամսյակի համեմատ, միջին եռամսյակային գնաճը շարունակել է արագանալ և կազմել է 2.2%՝ պահպանվելով իր երկարաժամկետ նպատակային ցուցանիշից փոքր-ինչ բարձր մակարդակում: Տնտեսության և գների նման զարգացման պայմաններում ԱՄՆ ԴՊՀ-ն առաջին եռամսյակում, ինչպես և ակնկալվում էր, քաղաքականության տոկոսադրույքը վերանայել է դեպի վերև 0.25 տոկոսային կետով և սահմանել 1.5 – 1.75% միջակայքում: Կանխատեսումների համաձայն՝ 2018 թվականին ԱՄՆ գնաճը կպահպանվի իր թիրախից փոքր-ինչ բարձր մակարդակում, որի պարագայում, հաշվի առնելով տնտեսական աճի ակնկալվող զարգացումները՝ ԱՄՆ ԴՊՀ-ն կշարունակի վարել աստիճանաբար խստացնող դրամավարկային քաղաքականություն: Նշենք նաև, որ շուկայում, ԱՄՆ գանձապետական պարտատոմսերի երկարաժամկետ տոկոսադրույքների աճի պարագայում, կպահպանվի զարգացող երկրներից կապիտալի արտահոսքի և դրանից բխող ֆինանսական շուկաների տատանողականության ռիսկը:

2018 թ. առաջին եռամսյակում Եվրոգոտում միջին եռամսյակային գնաճը փոքր-ինչ դանդաղել է և ձևավորվել 1.3% մակարդակում՝ շարունակելով պահպանվել իր թիրախից ցածր մակարդակում, իսկ նպատակային ցուցանիշին, ակնկալվում է, կմոտենա միայն միջնաժամկետ հատվածում: Տնտեսության նման պայմաններում ԵԿԲ-ն դեռևս կշարունակի վարել ցածր տոկոսադրույքների քաղաքականություն, իսկ ակտիվների գնման քանակական ընդլայնման ծրագիրը մինչև 2018 թ. վերջ կշարունակվի նախկինի պես՝ ամսական 30 մլրդ եվրոյի չափով:

Ռուսաստանի միջին եռամսյակային գնաճը շարունակել է նվազել և 2018 թ. առաջին եռամսյակում կազմել է 2.3%՝ մնալով իր նպատակային 4% ցուցանիշից ցածր մակարդակում: Գնաճի նվազումը հիմնականում պայմանավորվել է պարենային և ոչ պարենային ապրանքների գնաճի դանդաղմամբ: Նման պայմաններում Ռուսաստանի բանկը 2018 թ. առաջին եռամսյակում քաղաքականության տոկոսադրույքը իջեցրել է ևս 0.5 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 7.25% մակարդակում: Ակնկալվում է, որ Ռուսաստանի

Գրաֆիկ 4

Գնաճը գործընկեր երկրներում (%)

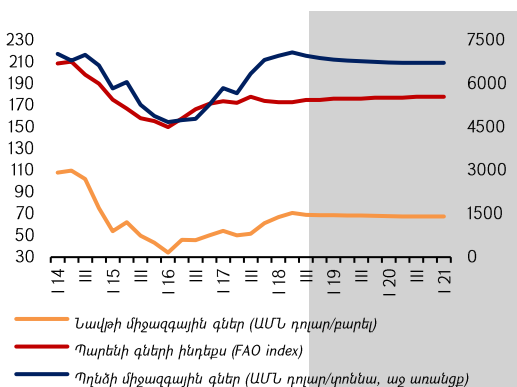


բանկը, չնայած թիրախից ցածր գտնվող փաստացի գնաճին, դեռևս կշարունակի վարել չափավոր զսպող դրամավարկային քաղաքականություն՝ շարունակելով նպաստել գնաճային սպասումների նվազեցմանը և այն թիրախին խարսխելուն:

Ինչպես և նախորդ եռամսյակում, 2018 թ. առաջին եռամսյակում շարունակվել է ԱՄՆ դոլարի արժեզրկման միտումը: Մասնավորապես՝ եվրոն ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ 2018 թ. առաջին եռամսյակում արժևորվել է տ/տ 15.0%-ով և կազմել 1.23 ԱՄՆ դոլար՝ մեկ եվրոյի դիմաց: Փոխարժեքի նման վարքագծին նպաստել են ինչպես Եվրոգոտու և ԱՄՆ ապագա դրամավարկային քաղաքականությունների վերաբերյալ սպասումներն, այնպես էլ ԱՄՆ հարկերի կրճատմանն ուղղված ծրագրի հետևանքով ակնկալվող բյուջեի պակասուրդի աճը: Սակայն նշենք, որ կարճաժամկետում ակնկալվում է եվրո/ԱՄՆ դոլար փոխարժեքի արժեզրկում՝ պայմանավորված մարտ-ապրիլ ամիսներին Եվրոգոտու տնտեսության առաջանցիկ ցուցանիշների ցածր լինելու հանգամանքով, ինչպես նաև երկու երկրներում քաղաքական զարգացումներով: Ռուսական ռուբլին 2018 թ. առաջին եռամսյակում արժևորվել է տ/տ 3.5%-ով և կազմել միջինը 56.8 ռուբլի՝ մեկ ԱՄՆ դոլարի դիմաց, ինչին հիմնականում նպաստել է նավթի միջազգային գների աճը: Նշենք, որ ապրիլին, կապված ԱՄՆ կողմից Ռուսաստանի նկատմամբ նոր պատժամիջոցների կիրառման հետ, արձանագրվել է ռուսական ռուբլու արժեզրկում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ, ինչը, ակնկալվում է, կպահպանվի կարճաժամկետ հատվածում՝ չնայած նավթի միջազգային գների բարձր լինելուն:

Գրաֆիկ 5

Հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գներ



Հումքային ապրանքների շուկայում 2018 թ. առաջին եռամսյակում կրկին շարունակվել են գների՝ նախորդ եռամսյակներում դրսևորված աճի միտումները: Կանխատեսվող հորիզոնում նախկինի պես ակնկալվում է հումքային ապրանքների գների ձևավորում ներկայիս բարձր մակարդակների շուրջ: Մասնավորապես, համաձայն կանխատեսումների՝ նավթի միջազգային գների նախորդ տարվա, ինչպես նաև տարեսկզբի աճը կշարունակվի նաև կարճաժամկետ հատվածում՝ պայմանավորված Իրանի նկատմամբ ԱՄՆ կողմից պատժամիջոցների կիրառման վերսկսմամբ, ինչպես նաև ԱՄՆ նավթի պաշարների կրճատմամբ: 2018 թ. առաջին եռամսյակում պղնձի միջազգային գների աճը պայմանավորված էր բարձր պահանջարկով. միջնաժամկետ հատվածում ակնկալվում է ներկայիս մակարդակից գների փոքր-ինչ նվազում:

2018 թ. առաջին եռամսյակում պարենային ապրանքների շուկայում արձանագրվել է գների աճի տեմպերի փոքր դանդաղում: Մասնավորապես՝ պարենային ապրանքների գների աճի տեմպի դանդաղմանը նպաստել է շաքարավազի և մսամթերքի միջազգային գների նվազումը, թեև կաթնամթերքի և հացահատիկի միջազգային գների աճ է գրանցվել: 2018 թ. ակնկալվում է պարենային ապրանքների միջազգային գների աճի տեմպի արագացում:

2.2. Կանխատեսումներ

2.2.1. Գնաճ և դրամավարկային քաղաքականություն

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

Առաջին եռամսյակում բնականոն գնաճը դեռևս շարունակել է աճել, սակայն պահանջարկի որոշակի թուլացման պայմաններում ակնկալվում է վերջինիս տեմպերի կայունացում: Միևնույն ժամանակ, սեզոնային գյուղատնտեսական ապրանքների գների զգալի նվազման պարագայում, ընդհանուր գնաճը երկրորդ եռամսյակի ընթացքում կնվազի: Գնահատվում է, որ գյուղմթերքի գների անկումը մեծապես պայմանավորված է արտադրության սեզոնայնության տեղաշարժով, և ենթադրվում է, որ գների աճը կվերականգնվի առաջիկա եռամսյակների ընթացքում:

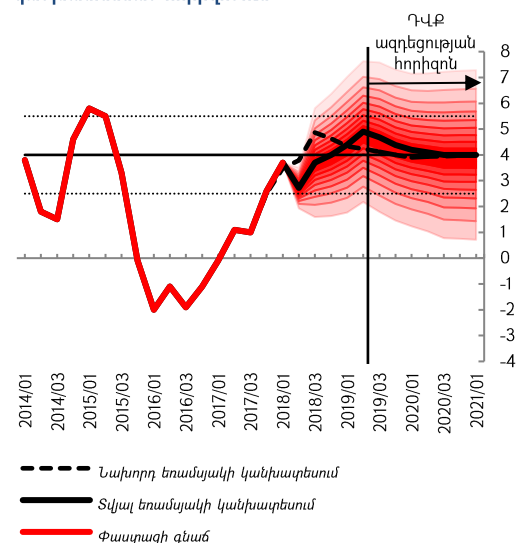
ԿԲ գնահատումների համաձայն՝ տարեսկզբի բարձր տնտեսական ակտիվության ցուցանիշներն առավելապես պայմանավորված են արդյունաբերության, ծառայությունների և շինարարության ոլորտներում արտադրողականության աճով: Մյուս կողմից, չնայած տարեսկզբից պահանջարկի որոշակի թուլացման նշաններին, խթանող դրամավարկային միջավայրը շարունակում է դրականորեն նպաստել պահանջարկին: Արդյունքում՝ ՀՆԱ ճեղքվածքը 2018 թ. առաջին եռամսյակի համար գնահատվում է դրական: Միևնույն ժամանակ ակնկալվում է, որ երկրում տեղի ունեցած քաղաքական գործընթացները կարտահայտվեն երկրորդ եռամսյակի թե՛ առաջարկի և թե՛ պահանջարկի զարգացումներում՝ ընդհանուր առմամբ չեզոք ազդեցություն ունենալով ՀՆԱ ճեղքվածքի և գնաճի վրա: Արդյունքում, ՀՆԱ դրական ճեղքվածքը, խթանող դրամավարկային պայմանների աստիճանական չեզոքացման և գրեթե չեզոք հարկաբյուջետային քաղաքականության պարագայում, հետագայում կնվազի և միջնաժամկետ հատվածում կգոյանա՝ գնաճը կայունացնելով նպատակային թիրախի շուրջ: Գնահատվում է, որ հասարակության կարճաժամկետ գնաճային սպասումները, գնաճի ընթացիկ զարգացումների ֆոնին, ընդհանուր առմամբ, կայունացել են: **Ավելին՝ ներկա պայմաններում լրացուցիչ գնաճային զարգացումներ չեն ակնկալվում, ուստի ԿԲ խորհուրդը նպատակային է համարում քաղաքականության փոփոխություններ թողնել անփոփոխ:**

Պահանջարկի և գնաճի ռիսկերի ուղղվածությունն այսօր գնահատվում է հավասարակշռված, իսկ դրանց դրսևորման պարագայում Կենտրոնական բանկը համարժեքորեն կարձագանքի՝ ճշգրտելով դրամավարկային պայմանները:

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

Գրաֆիկ 6

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



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

2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն²

Համախառն պահանջարկ. 2018 թվականի առաջին եռամսյակում դեռևս պահպանվել է բարձր տնտեսական ակտիվությունը, ինչը աստիճանաբար կշեղոքանա երկրորդ եռամսյակից՝ մոտենալով իր ներուժային մակարդակին: 2018 թվականի տնտեսական աճը մեծապես պայմանավորված է ԿԲ կողմից իրականացվող խթանող դրամավարկային քաղաքականությամբ և տնտեսության վարկավորման աճով, բարձր ներդրումային ակտիվությամբ, ինչպես նաև արտաքին պահանջարկի աճով:

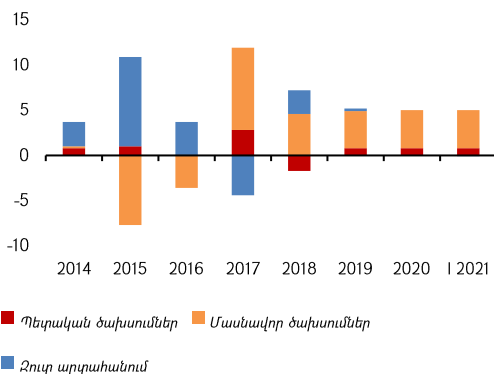
Վերը նկարագրված զարգացումների պայմաններում 2018 թվականին սպասվում է **4.5-6.5%** տնտեսական աճ: Մասնավոր հատվածի սպառման 3.7% և ներդրումների 9.5% աճերը 4.6 տոկոսային կետ նպաստում կունենան տնտեսական աճին, մինչդեռ պետական ծախսումների նպաստումը տնտեսական աճին կլինի 1.7 տոկոսային կետ բացասական: 2018 թվականի տնտեսական աճին զուտ արտահանումը կունենա 2.6 տոկոսային կետ դրական նպաստում:

Միջնաժամկետ հատվածում տնտեսական աճի զարգացումները մեծապես կորոշվեն տնտեսության հիմնարարներով, ինչպես նաև 2017-2018 թվականների ներդրումային ակտիվությամբ: Այսպիսով՝ 2019 թվականի տնտեսական աճը գնահատվում է **4.1-6.2%**, իսկ 2020 թվականին այն կլինի **3.9-6.1%-ի** շրջանակներում: Նշված միջնաժամկետ տնտեսական աճերը պայմանավորված են ներդրումային ծրագրերի իրականացմամբ, Կառավարության կողմից իրականացվող կառուցվածքային բարեփոխումների ընթացքով և գործընկեր երկրներում ակնկալվող տնտեսական աճի ներուժային մակարդակներով:

2018 թվականին սպասվում է 4.5-6.5% տնտեսական աճ:

Գրաֆիկ 7

Պահանջարկի բաղադրատարրերի նպաստումը աճին (տոկոսային կետ)



² Տնտեսական աճի կանխատեսումների թվային մանրամասն նկարագրի համար տե՛ս «ՀՆԱ իրական աճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը» գրաֆիկ 18, աղյուսակ 2:

Արդարքին պահանջարկ. 2018 թ. առաջին եռամսյակում համաշխարհային տնտեսության աճի ամրապնդումը, դեպի ՀՀ զբոսաշրջության բարձր աճի տեմպերի պահպանումը, արտահանման խթանմանն ուղղված Կառավարության քաղաքականության հետ մեկտեղ, դրական նպաստում են ունեցել տնտեսական աճին: Սակայն զուտ արտահանման նպաստումը տնտեսական աճին գնահատվում է բացասական, քանի որ տնտեսական բավականին բարձր ակտիվության պայմաններում, ինչը դրսևորվել է սպառման և, հատկապես, ներդրումների բարձր աճերով, արտահայտվել է ներմուծման ծավալների բավականաչափ բարձր աճով:

2018 թ. հետագա եռամսյակների համար ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման աճի տեմպերը վերանայվել են աճի ուղղությամբ՝ հաշվի առնելով հիմնական գործընկեր երկրներում եկամուտների աճի պահպանման կանխատեսումները, ինչպես նաև ներքին տնտեսությունում արտահանելի հատվածի կայուն աճի տեմպի պահպանումը: Արդյունքում՝ ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման աճի տեմպերը 2018 թ. կլինեն 11.0-13.0% միջակայքում: Ներքին պահանջարկի ներկա բարձր աճի տեմպերի պահպանման պարագայում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական ծավալները նախորդ կանխատեսման համեմատ կանխատեսվում են ավելի բարձր, ինչի արդյունքում աճը կգտնվի 5.0-7.0% միջակայքում³: Նշված կանխատեսումների արդյունքում զուտ արտահանման առաջին եռամսյակի բացասական նպաստումը իրական ՀՆԱ-ին կչեզոքանա հետագա եռամսյակներում:

Ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումները 2018 թ. առաջին եռամսյակում գերազանցել են սպասումները: Այնուամենայնիվ, հաջորդ եռամսյակներում վերջիններիս աճի տեմպերը որոշակի նվազեցվել են նախորդ կանխատեսման համեմատ, ինչը համահունչ է ռուբլու արժեզրկման վերանայված կանխատեսումներին և Ռուսաստանի սպասվող տնտեսական զարգացումներին: Արդյունքում՝ ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների աճը կլինի 7.0-9.0% միջակայքում՝ առաջին եռամսյակի բարձր աճը ներառյալ:

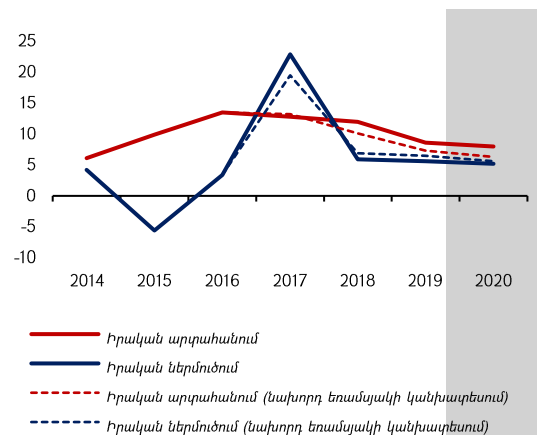
Վերը նշված զարգացումների արդյունքում ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը նախորդ կանխատեսման համեմատ կավելանա և հետագայում կկայունանա միջինժամկետ հավասարակշիռ 3.0-4.0% միջակայքում:

Հարկաբյուջեային քաղաքականություն. 2018 թ. առաջին եռամսյակում հարկաբյուջետային հատվածի փաստացի զարգացումները շեղվել են դրամավարկային քաղաքականության 2018 թ. I եռամսյակի ծրագրով ներկայացված ԿԲ կանխատեսումներից:

³ 2017 թ. բյուջեի հետ կապված մեկանգամյա գործարքի ազդեցության բացառման պարագայում ապրանքների և ծառայությունների իրական ներմուծման աճը 2018 թ. համար կկազմեր 8.0-10.0%՝ նախորդ կանխատեսման 6.0-8.0%-ի փոխարեն:

Գրաֆիկ 8

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



Հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը ամբողջական պահանջարկի վրա կազմել է 1.0 տոկոսային կետ զսպող՝ կանխատեսված 2.2 տոկոսային կետ ընդլայնողի փոխարեն՝ պայմանավորված կանխատեսվածի համեմատ ծախսերի՝ ավելի մեծ զսպող և եկամուտների՝ ավելի փոքր ընդլայնող ազդեցություններով:

2018 թվականի համար ամբողջական պահանջարկի վրա **հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության** գնահատումը կատարվել է «ՀՀ 2018 թ. պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքով սահմանված և Կառավարության առանձին որոշումներով ճշգրտված⁴ եկամուտների և ծախսերի ցուցանիշների հիման վրա:

ԴՎԲ նախորդ ծրագրի համեմատությամբ պետական բյուջեի եկամուտների կանխատեսումները չեն փոխվել և համապատասխանում են եկամուտների եռամսյակային համամասնություններին: Սակայն, պայմանավորված անվանական ՀՆԱ գնահատականի՝ դեպի վերև ճշգրտմամբ, փոխվել է պակասուրդի կշիռը ՀՆԱ-ում, որը, ըստ ԿԲ գնահատման, կկազմի 2.0%՝ օրենքով նախատեսված 2.7%-ի փոխարեն: Արդյունքում, 2018 թ. համար հարկաբյուջետային ազդակը հաշվարկվել է 0.2 տոկոսային կետ ընդլայնող:

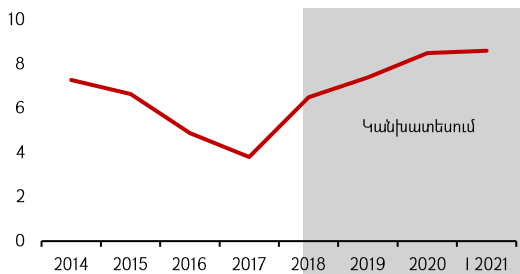
2019-2020 թթ. ենթադրվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության չեզոք ազդեցություն, սակայն վերջինս հիմնականում կապված կլինի եկամուտների հավաքագրման և ծախսերի կատարման ապագա քաղաքականության ուղղությունների հետ:

Աշխատանքի շուկա⁵. 2018 թվականին **մասնավոր** հատվածի անվանական աշխատավարձերի⁶ աճի տեմպը կարագանա՝ կազմելով 6.5%: Միջնաժամկետ հատվածում մասնավոր անվանական աշխատավարձերի աճի տեմպը պայմանավորված կլինի իր հիմնարարներ հանդիսացող տնտեսական աճի և գնաճի զարգացումներով: 2019 թվականին կանխատեսվում է մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձերի շուրջ 7.5%-ով աճ, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջին այն կկայունանա 8.5%-ի շրջանակներում:

2018 թ. համար հարկաբյուջետային ազդակը հաշվարկվել է 0.2 տոկոսային կետ ընդլայնող:

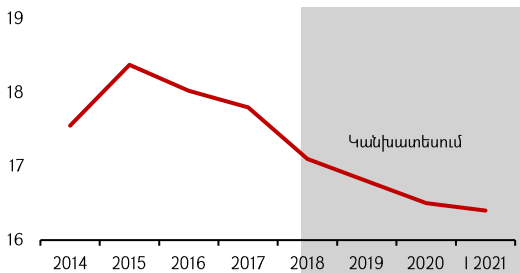
Գրաֆիկ 9

Մասնավոր հատվածում անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ (%)



Գրաֆիկ 10

Գործազրկության մակարդակ (%)



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

⁵ Աշխատանքի շուկայի՝ 2018-2021 թվականի տվյալները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն են՝ հիմնված 2017 թվականի չորրորդ եռամսյակի և 2018 թվականի հունվար-փետրվար ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթադրվում են երկայնակի աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

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

Տնտեսական աճի վերը նկարագրված զարգացումների պայմաններում 2018 թվականին սպասվում է գործազրկության 17.1% մակարդակ: Միջնաժամկետ հատվածում գործազրկության մակարդակը տարեկան կնվազի շուրջ 0.3 տոկոսային կետով՝ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում մոտենալով իր միջնաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին:

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

2.2.3. Նախորդ կանխատեսման հետ համադրում

Կարճաժամկետ հարվածում ՀՀ գործընկեր երկրների տնտեսական աճի ցուցանիշները նախորդ կանխատեսման համեմատ վերանայվել են դեպի վեր:

ԱՄՆ-ի 2018 թ. տնտեսական աճի կանխատեսումները փոքր-ինչ ճշգրտվել են դեպի վերև՝ պայմանավորված նախորդ եռամսյակներում շարունակ դրսևորված բարձր տնտեսական աճի ցուցանիշներով, հարկային բարեփոխումների ակնկալվող դրական ազդեցությամբ, ինչպես նաև առաջին եռամսյակում տնտեսական աճի փաստացի ցուցանիշի՝ նախկինում կանխատեսվածից բարձր լինելով: Եվրոգոտու 2018 թ. տնտեսական աճի կանխատեսումները վերանայվել են դեպի վեր՝ կապված համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպերի արագացմամբ պայմանավորված արտաքին պահանջարկի ակնկալվող աճի, ինչպես նաև նախորդ եռամսյակներում արձանագրված՝ կանխատեսվածից բարձր տնտեսական աճի հետ:

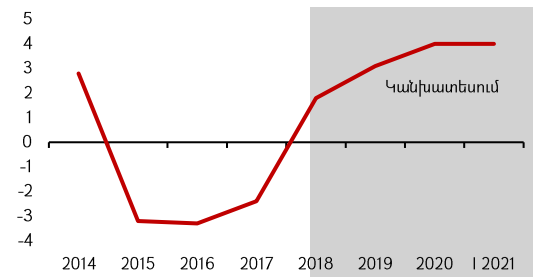
Ռուսաստանի տնտեսական աճի տեմպի տարբերությունը, նախորդ ժամանակահատվածի հետ համեմատաբար, մասամբ պայմանավորված է պատմական շարքի վերանայմամբ, իսկ միջնաժամկետ հատվածի՝ նախորդի համեմատությամբ փոփոխությունը պայմանավորված է միջնաժամկետում ներքին պահանջարկի ավելի արագ վերականգնմամբ, ինչպես նաև նավթի միջազգային գների վերանայմամբ:

Հումքային շուկաներում, ինչպես և նախկին կանխատեսումն էր, սպասվում են գնաճային զարգացումներ, իսկ պարենային ապրանքների շուկաներում կանխատեսվող հորիզոնում գները կձևավորվեն նախորդ կանխատեսումից փոքր-ինչ ցածր մակարդակներում:

Մասնավորապես, պարենի միջազգային շուկայում ակնկալվում է, որ գները կաճեն նախկինում կանխատեսվածի տեմպերով, սակայն կձևավորվեն ավելի ցածր մակարդակներում՝ պայմանավորված 2018 թ. առաջին եռամսյակի փաստացի ցուցանիշի՝ կանխատեսվածից ցածր լինելով, իսկ միջնաժամկետում գները կձևավորվեն նախկինում կանխատեսվածին համահունչ:

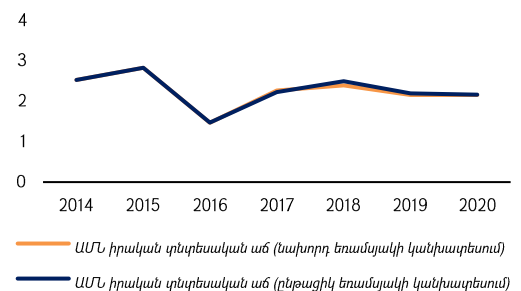
Գրաֆիկ 11

Միավոր աշխատուժի ծախսերի տ/տ աճ (%)



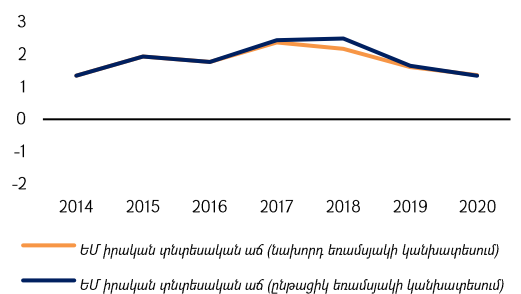
Գրաֆիկ 12

ԱՄՆ տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



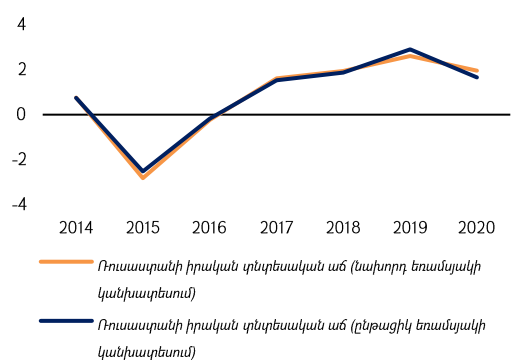
Գրաֆիկ 13

ԵՄ տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



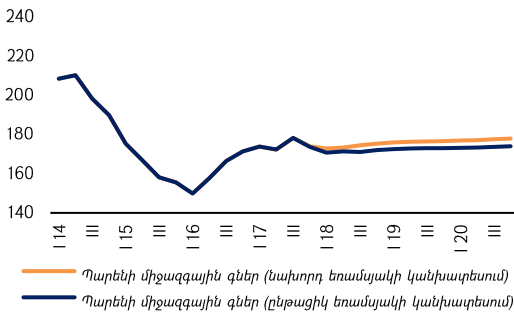
Գրաֆիկ 14

Ռուսաստանի տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



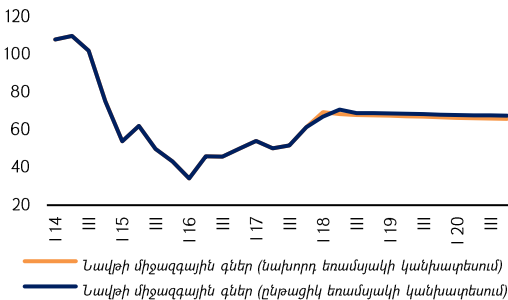
Գրաֆիկ 15

Պարենի միջազգային գների կանխատեսումներ



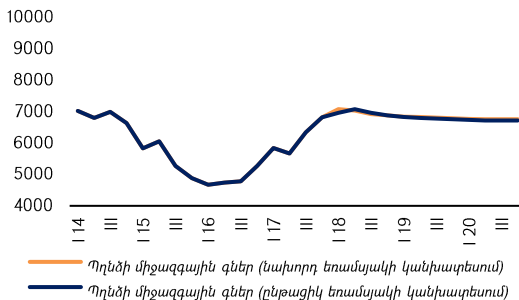
Գրաֆիկ 16

Նավթի միջազգային գների կանխատեսումներ



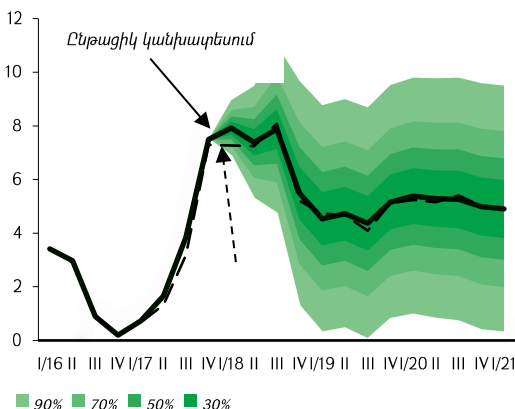
Գրաֆիկ 17

Պղնձի միջազգային գների կանխատեսումներ



Գրաֆիկ 18

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



Նավթի միջազգային գները, նախորդ կանխատեսումների համեմատ, կծնավորվեն փոքր-ինչ ավելի բարձր մակարդակում՝ ԱՄՆ-ի կողմից Իրանի նկատմամբ կիրառվող պատժամիջոցների հետևանքով ենթադրվող առաջարկի ծավալների կրճատմամբ, ինչպես նաև նավթի համաշխարհային պահանջարկի շարունակական վերականգնմանը զուգահեռ:

Պղնձի միջազգային գները կծնավորվեն նախորդ կանխատեսվածին մոտ մակարդակների շուրջ՝ պայմանավորված պղնձի միջազգային շուկայում առաջարկի և պահանջարկի՝ նախորդ սպասումների համեմատ չնչին փոփոխություններով:

ՀՀ տնտեսական աճի տեմպը, նախորդ կանխատեսումների համեմատ, 2018 թվականին փոքր-ինչ վերանայվել է աճի ուղղությամբ, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի երկայնքով էականորեն չի փոխվել:

2018 թվականը սկսվել է տնտեսական ակտիվության ավելի բարձր մակարդակով (տե՛ս բաժին III. 2. 3), քան նախկինում ակնկալվում էր, ինչի պարագայում 2018 թվականի տնտեսական աճի կանխատեսումները փոքր-ինչ վերանայվել են վերևի ուղղությամբ, իսկ միջնաժամկետ հատվածում ակնկալվող ՀՆԱ զարգացումները էական փոփոխությունների չեն ենթարկվել: Նախկին գնահատականներին համահունչ՝ տնտեսության հիմնական շարժիչ ուժերը թե՛ 2018 թվականի ընթացքում, թե՛ կանխատեսվող հորիզոնում կլինեն արդյունաբերության և ծառայությունների ճյուղերը, իսկ գյուղատնտեսության և շինարարության ճյուղերը կունենան համեմատաբար ավելի փոքր նպաստումներ տնտեսական աճին:

Ակնկալվում է, որ կարճաժամկետ հատվածում ՀՆԱ դրական ճեղքվածքը կփակվի, և կանխատեսվող հորիզոնում այն կգտնվի իր ներուժային մակարդակին մոտ:

Աղյուսակ 2

ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում		
Ժամանակահատված	30% հավանականության միջակայք	90% հավանականության միջակայք
2018 հունվար-դեկտեմբեր / 2017 հունվար-դեկտեմբեր	4.50 – 6.50	1.30 – 9.70
2019 հունվար-դեկտեմբեր / 2018 հունվար-դեկտեմբեր	4.10 – 6.20	0.80 – 9.50
2020 հունվար-դեկտեմբեր / 2019 հունվար-դեկտեմբեր	3.90 – 6.10	0.40 – 9.60
2021 հունվար-մարտ / 2020 հունվար-մարտ	3.80 – 6.00	0.30 – 9.50

2018 թվականին ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը բարձր կլինի նախորդ կանխատեսման համեմատ՝ պայմանավորված ՀՆԱ աճի դեպի վերև վերանայմամբ: Միջնաժամկետ հատվածի վերջում ընթացիկ հաշվի պակասուրդը կգտնվի նախորդ եռամսյակում կանխատեսված ցուցանիշի շրջանակներում:

Նախորդ կանխատեսման համեմատ, 2018 թ. հարկաբյուջեպային հափվածի ազդեցության գնահատականը 0.9 փոկոսային կեր ընդլայնողից կազմել է փոքր՝ 0.2 փոկոսային կեր ընդլայնող: Դա պայմանավորված է փարվա համար ակնկալվող ավելի բարձր փնրեսական աճի պայմաններում եկամուրների ընդլայնմամբ և, ծախսերի որոշակի փնրեսումների հերևանքով, ծախսերի զսպմամբ:

Ըստ ընթացիկ կանխատեսման՝ կարճաժամկետ հափվածում գնաճը նախորդ կանխատեսումներից ցածր կլինի՝ պայմանավորված ավելի ցածր պահանջարկի, ինչպես նաև սեզոնային գյուղմթերքի գների նշանակալի նվազմամբ: Վերջինիս ազդեցության չեզոքացման արդյունքում փասներկումայա գնաճը փոքրինչ կարագանա՝ միջնաժամկետ հափվածում կայունանալով նպատակային թիրախի շուրջ:

Կարճաժամկետ հատվածում կանխատեսվող համեմատաբար ավելի թույլ գնաճին էական նպաստում ունի սեզոնային ապրանքների գների՝ ակնկալվածից նշանակալիորեն խոր նվազումը, ինչը, ըստ գնահատականների, պայմանավորված է արտադրության սեզոնայնության որոշակի փոփոխությամբ: Հետևաբար՝ առաջիկա եռամսյակներում կդրսևորվի նաև նախկինում արտահայտվող բնականոն սեզոնայնության որոշակի թուլացում՝ պայմանավորելով գյուղմթերքի գների և ընդհանուր գնաճի վերականգնումը, արձանագրելով 12-ամսյա գնաճի՝ նախորդ կանխատեսման համեմատ ավելի բարձր մակարդակ: Այնուամենայնիվ, բնականոն գնաճը կանխատեսվող ողջ հորիզոնում կգտնվի նախկին սցենարի համեմատ ավելի ցածր մակարդակում՝ պայմանավորված ամբողջական պահանջարկի համեմատաբար թույլ միջավայրով: Այս ամենով հանդերձ, միջնաժամկետ հատվածում գնաճի նպատակի իրագործումը կպահանջի դրամավարկային քաղաքականության խթանող դիրքի աստիճանական չեզոքացում՝ ուղղված դեռևս բարձր պահանջարկի ազդեցության զսպմանը (տե՛ս «Գնաճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխում» գրաֆիկը):

Կարճաժամկետ գնաճային սպասումները կգտնվեն նախորդ կանխատեսումների համեմատ ավելի ցածր մակարդակում՝ ըստ էության պայմանավորված բնականոն գնաճի զարգացումներով:

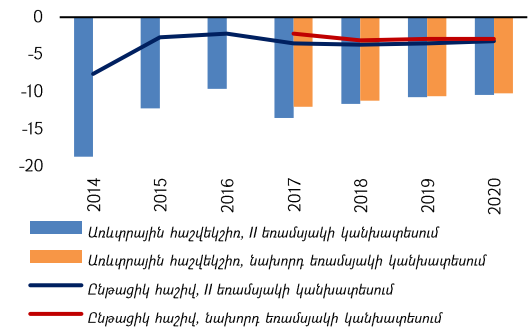
2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր

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

1. 2018 թ. առաջին եռամսյակում տնտեսական ակտիվության բարձր ցուցանիշները մեծապես պայմանավորված են ար-

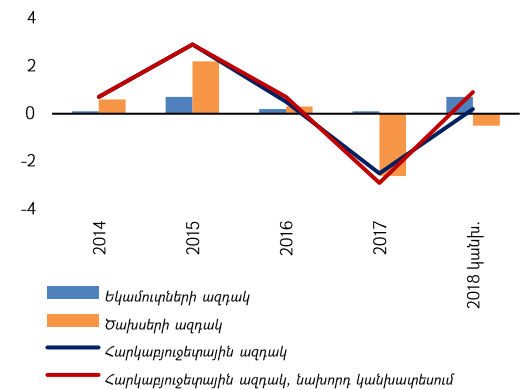
Գրաֆիկ 19

Ընթացիկ հաշիվ / ՀՆԱ ցուցանիշի միջնաժամկետ կանխատեսումներ (%)



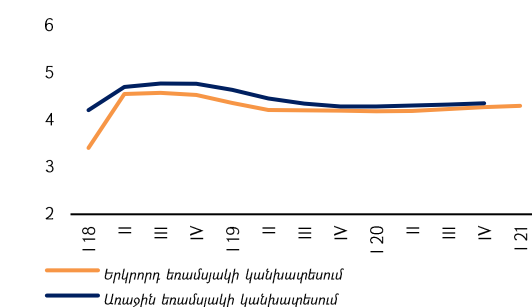
Գրաֆիկ 20

Հարկաբյուջետային ազդակի կանխատեսումներ (փոկոսային կեր)



Գրաֆիկ 21

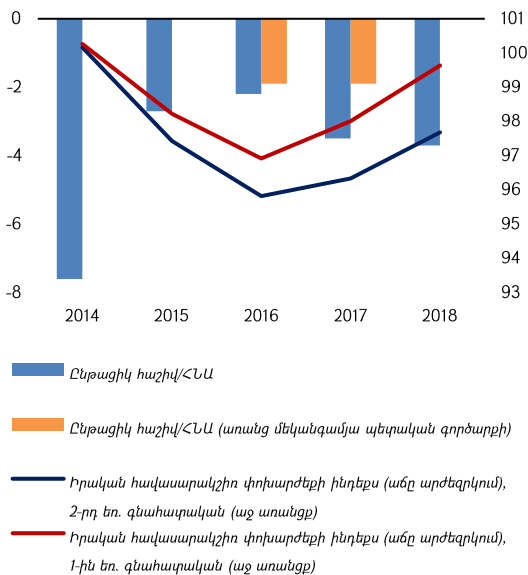
Բնականոն գնաճի կարճաժամկետ գնաճային սպասումների գնահատումները ըստ եռամսյակային կանխատեսումների մոդելի (%)



տադրողականության գնահատված բարձր աճի տեմպերով, ինչի պայմաններում ՀՆԱ դրական ճեղքվածքը գնահատվում է նախկինի համեմատ պակաս դրական:

Գրաֆիկ 22

Ընթացիկ հաշվի մեկնաբանությունը և հավասարակշիռ իրական փոխարժեքի վերագնահատումը



- Իրական հավասարակշիռ փոխարժեքը, ենթադրվում է, վերջին երկու-երեք տարիների ընթացքում փոքր-ինչ ավելի արժևորված վարքագիծ է դրսևորել նախկին գնահատման համեմատ: Սույն վերագնահատումը պայմանավորված է ընթացիկ հաշվի զարգացումներում բյուջեի հետ կապված մեկնագամյա գործարքի ազդեցության բացառմամբ, ինչը փաստում է տնտեսական աճին զուտ արտահանման առավել մեծ չափով դրական նպաստման մասին: Արդյունքում՝ ընթացիկ ամբողջական պահանջարկին դրամավարկային քաղաքականության փաստացի խթանման ուղղություններում փոխարժեքի լծակի ազդեցությունը որոշակիորեն վերագնահատվել է աճի, իսկ տոկոսադրույքների լծակի ազդեցությունը՝ նվազման ուղղությամբ:
- ՀՀ Կառավարության թողարկած միջնաժամկետ եվրոպարտատմաների շուկայական տոկոսադրույքների զարգացումները փաստում են ընթացիկ եռամսյակում ՀՀ ռիսկի հավելավճարի որոշակի ավելացման մասին, ինչը հիմնականում համահունչ է զարգացող երկրներում վերջին շրջանում դիտարկվող միտումներին՝ պայմանավորված ԱՄՆ ԴՊՀ-ի կողմից տոկոսադրույքների նախանշվող բարձրացման ներքո կապիտալի միջազգային շուկաներում զարգացող երկրների ակտիվների վերագնահատմամբ:
- Քաղաքական իրադարձությունները տնտեսական աճի վրա ազդեցություն են ունեցել միայն 2018 թվականի երկրորդ եռամսյակի ընթացքում, որն արտահայտվել է առաջարկի և պահանջարկի փոքր նվազմամբ և չի ազդել ՀՆԱ ճեղքվածքի և գնաճի վրա: Միևնույն ժամանակ, գնահատվում է, որ ապրիլ-մայիս ամիսներին տեղի ունեցած քաղաքական իրադարձությունների ազդեցությունը ֆինանսական շուկայի վրա արդյունավետորեն չեզոքացվել է ԿԲ համարժեք գործողությունների շնորհիվ: Քաղաքական իրադարձությունների ազդեցությունը տնտեսական աճի վրա միջնաժամկետ հատվածում անորոշ է և կախված է այնպիսի գործոններից, ինչպիսիք են.
 - Բյուջեի կատարման ընթացքը և ծախսային ու եկամտային մասերի ուղղությունների փոփոխությունները,
 - Կառուցվածքային բարեփոխումների ընթացքը և դրանց ազդեցության չափերը,
 - Ներդրումների հոսքերի և ուղղությունների փոփոխությունները:

Այս բոլոր գործոնները արտահայտված են ՀՆԱ կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկում ավելի մեծ անորոշության չափով, (տե՛ս գրաֆիկ 18, աղյուսակ 2):

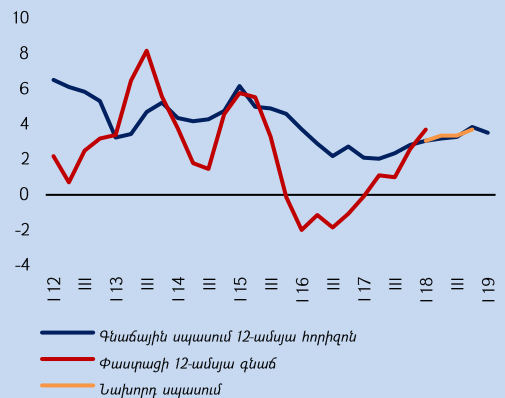
Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի սպասումների վերաբերյալ հարցման արդյունքները

Ըստ ԿԲ-ի կողմից 2018 թ. առաջին եռամսյակի մակրոտնտեսական մի շարք ցուցանիշների սպասումների վերաբերյալ տնային տնտեսությունների և ֆինանսական հատվածի կազմակերպությունների շրջանում իրականացված հարցման արդյունքների՝ գնաճային սպասումները հիմնականում կայունացել են: Այսպես՝ հարցված տնային տնտեսությունների կառուցվածքում գրեթե կրկնակի նվազել է շաբաթը գնաճ սպասողների տեսակարար կշիռը, ինչպես նաև 4 տոկոսային կետով աճել են գնաճի կայուն մակարդակի սպասումները:

Ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումների միջին մակարդակը մեկ տարվա հորիզոնում կազմում է շուրջ 3.5%՝ նախորդ հարցմամբ սրացված 3.4%-ի փոխարեն:

Գրաֆիկ 23

Ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումների միջին մակարդակը (%)



Կանխատեսման դադողություններ և ռիսկեր

Աղյուսակ 3

Հիմնական դատողություններ և ենթադրություններ	
Հիմնական դատողություններ և ենթադրություններ	Հավանական զարգացումները նշված ենթադրության հաստատման պարագայում
Արտաքին հատվածում տնտեսական ակտիվության աճի վերականգնման տեմպերի պահպանում և գների աճի տեմպերի արագացում	- Համաշխարհային տնտեսության շարունակական վերականգնման պարագայում գործընկեր երկրներում արտաքին պահանջարկի վերականգնումը կշարունակվի: Այս դեպքում զարգացող երկրներում ակնկալվում են դրամավարկային քաղաքականության պայմանների աստիճանական խստացումներ: - Չնայած նավթի սպասվող բարձր գներին՝ ԱՄՆ-ի կողմից Ռուսաստանի նկատմամբ պատժամիջոցների կիրառման հետևանքով արժեզրկված ռուսական ռուբլին կարող է նպաստել գնաճի տեմպի արագացմանը, որի պարագայում ակնկալվում է քաղաքականության իջեցմանն ավելի զգուշավոր մոտեցում: - Առաջարկի ծավալների կանխատեսվող կրճատման պայմաններում հումքային ապրանքների գնաճը կպահպանվի բարձր մակարդակներում:
ՀՀ իրական հավասարակշիռ փոխարժեքի վերագնահատում	Վերջին տարիներին իրական հավասարակշիռ փոխարժեքը դրսևորել է փոքր-ինչ ավելի արժևորված վարքագիծ՝ նախկին գնահատականների համեմատ:
ՀՀ ռիսկի հավելավճարի աճ	2018 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում ՀՀ Կառավարության թողարկած 10-ամյա եվրոպարտատոմների տոկոսադրույքների սպրեդը համադրելի ժամկետայնությամբ ԱՄՆ ակտիվների նկատմամբ, նախորդ եռամսյակի համեմատ, կավելանա 70 բազիսային կետով՝ կազմելով շուրջ 3%: Համարժեքորեն գնահատվում է նաև ՀՀ ռիսկի հավելավճարը:
2018 թ. ապրիլ-մայիս ամիսներին տեղի ունեցած քաղաքական իրադարձությունների ազդեցություններ	- Քաղաքական իրադարձությունների ուղղակի և անուղղակի ազդեցությունները տնտեսական աճի վրա արտահայտվել են միայն 2018 թվականի երկրորդ եռամսյակի ընթացքում: - ՀՆԱ ճեղքվածքի և գնաճի վրա ազդեցություն չի ունեցել: - Ֆինանսական շուկայի վրա ազդեցությունները արդյունավետորեն չեզոքացվել են ԿԲ համարժեք գործողությունների շնորհիվ:

Հարկաբյուջետային քաղաքականության պայմաններ	2018 թ. գնահատվել է հարկաբյուջետային քաղաքականության փոքր՝ 0,2 տոկոսային կետ ընդլայնող ազդեցություն համախառն պահանջարկի վրա:
ՀՆԱ ներուժի մակարդակի աճին նպաստող միջոցառումներ	ՀՆԱ ներուժի մակարդակի աճը հիմնականում կդրսևորվի արտահանելի ոլորտում մասնավոր ներդրումների շարունակական աճի շնորհիվ թե՛ ապրանքների և թե՛ ծառայությունների թողարկման կարողությունների մեծացմամբ՝ ապահովելով տարեկան 4.5-5.0% աճ:

Կարճաժամկետ հատվածում գնաճի և տնտեսական աճի կանխատեսումների ռիսկերը հիմնականում երկկողմանի են՝ պայմանավորված գյուղատնտեսության ճյուղի հնարավոր զարգացումներով:

Միջնաժամկետ հատվածում գնաճի ռիսկերը ներկայումս գնահատվում են հավասարակշռված, որի պարագայում 12-ամսյա գնաճը տատանումների թույլատրելի միջակայքում է (տե՛ս «Գնաճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխում» գրաֆիկը):

Դա պայմանավորված է մի շարք առանցքային գործոններով և տնտեսության համապատասխան հատվածներում տեղի ունեցող զարգացումներով:

Առաջին խումբ գործոնները կապված են արտաքին աշխարհում տնտեսության վերականգնման տեմպերի արագացման և ՀՀ տնտեսության վրա դրա ազդեցության փոխանցման հետ: Մասնավորապես՝

- Արտաքին պահանջարկի ավելի արագ վերականգնում և դրանից բխող գնաճային ռիսկեր, այդ թվում՝ հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում միջազգային գների սպասվածից արագ աճ:
- Զարգացած երկրներում դրամավարկային քաղաքականության պայմանների առավել արագ խստացման պարագայում զարգացող երկրներից կապիտալի արտահոսք:

Ներքին տնտեսության զարգացումների ռիսկերը ներկայումս գնահատվում են հավասարակշռված:

ԿԲ նախորդ դրամավարկային քաղաքականության ծրագրում նշվում էր, որ առկա են ներքին պահանջարկի բարձր աճի տեմպերի միջնաժամկետ պահպանման ռիսկեր: Այժմ այդ ռիսկերը մեծ մասամբ չեզոքացել են, և կանխատեսման հորիզոնի երկայնքով ներքին պահանջարկի աճի ռիսկերը ավելի հավասարակշռված են:

Հարկաբյուջետային քաղաքականության ապագա ընթացքի գնահատման տեսանկյունից ավելացել են որոշակի անորոշություններ՝ կապված պահանջարկի և գնաճի վրա եկամուտների հավաքագրման և ծախսերի կատարման հետագա ուղղությունների, ստվերային տնտեսության կրճատման և վերջիններիս ազդեցության չափերի հետ:

Կանխադրեսվող հորիզոնում տնտեսական աճի ռիսկերը երկկողմանի են և հավասարակշռված, սակայն այդ ռիսկերից բխող անորոշության չափը, նախորդ կանխադրեսումների համեմատ, ավելի մեծ է:

Ի լրումն վերևում նշված՝ գնաճի և տնտեսության միջնաժամկետ ցիկլային ռիսկերի, տնտեսական աճի մասով առկա են նաև ներուժի հետ կապված լրացուցիչ միջնաժամկետ ռիսկեր.

- Կառուցվածքային բարեփոխումների ապագա ընթացքը և դրանց ազդեցության չափը ներդրումների վրա:
- Տնտեսավարող սուբյեկտների կողմից արտահանման նոր շուկաների բացահայտման և նոր ապրանքատեսակների ստեղծման շարունակականության հետ կապված անորոշությունները:

3. 2018 ԹՎԱԿԱՆԻ ԱՌԱՋԻՆ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ ՓԱՍՏԱՑԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ

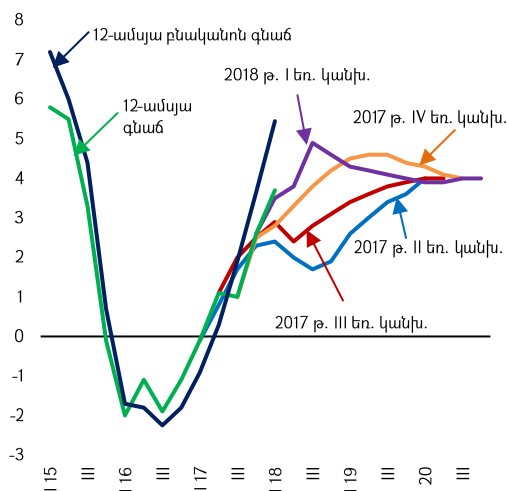
3.1. Գնաճ

3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում

Նախորդող մեկ տարվա կարճաժամկետ հորիզոնում, որն ընդգրկում է 2017 թվականի երկրորդ եռամսյակից մինչև 2018 թ. երկրորդ եռամսյակն ընկած ժամանակահատվածը, համաձայն 2017 թ. երկրորդ եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի, կանխատեսվող մակրոտնտեսական զարգացումներին համահունչ, գնաճային միջավայրը շարունակելու էր ընդլայնվել: Ըստ ընթացիկ գնահատումների՝ ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքը շարունակում էր մնալ խթանող՝ նպաստելով ամբողջական պահանջարկի վերականգնմանը՝ ապահովելով գնաճի վերադարձը թիրախային մակարդակին: Այս իրավիճակում, ինչպես նաև հաշվի առնելով 2017 թ. Կառավարության կողմից նախանշված զսպողական հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը ներքին պահանջարկի վրա, **ԿԲ-ն նպատակահարմար էր գտնում 2017 թ. երկրորդ եռամսյակում դրամավարկային պայմանները թողնել անփոփոխ:** Գնահատվում էր, որ նման քաղաքականության արդյունքում տարեվերջին 12-ամսյա գնաճը կգտնվի տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին հատվածում, իսկ կանխատեսվող հորիզոնում աստիճանաբար կկայունանա նպատակային 4% մակարդակի շուրջ:

Գրաֆիկ 24

ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝ կանխատեսվող հորիզոնում գնաճը կտատանվի թույլատրելի միջակայքում



2017 թ. երկրորդ եռամսյակի փաստացի արդյունքներով, ինչպես և սպասվում էր, 12-ամսյա գնաճն ավելացել է՝ հիմնականում պայմանավորված գյուղմթերքի գների բարձր մակարդակների ձևավորմամբ, որի արդյունքում **ապրիլից 12-ամսյա գնաճի ցուցանիշն արդեն մտել է դրական տիրույթ՝** ապրիլի վերջին կազմելով **1.2%:** Երրորդ եռամսյակում արդեն դիտվել է մրգի և բանջարեղենի գների 12-ամսյա աճի տեմպերի դանդաղում, ինչը զսպել է գնաճի վերականգնումը, և եռամսյակի ընթացքում, միջին հաշվով, տատանվել է 1.0%-ի շրջակայքում: Ընդ որում, ԿԲ-ն սեզոնային գյուղմթերքի գների աճի տեմպերի դանդաղումը որակում էր որպես ժամանակավոր երևույթ, և մինչև տարեվերջ սպասվում էր այդ ապրանքների գների աճի տեմպերի արագացում, ինչպես նաև որոշակի գնաճային ռիսկերի կուտակում: Այդ սպասումներն արձանագրվեցին չորրորդ եռամսյակում, երբ ընդհանուր գնաճը զգալիորեն ավելացավ՝ տարեվերջին կազմելով 2.6%: Նշենք, որ եռամսյակի ընթացքում դիտված համեմատաբար բարձր գնաճին մեծապես նպաստել են ավելացող գնաճային սպասումները, որոնք բնակչության շրջանում աճում էին ավելի արագ տեմպերով՝ պայմանավորված պարենային ապրանքների միջազգային շուկայում որոշ մթերքների գների աճով:

Հարկ է նշել, որ տարվա ընթացքում, կրելով իրականացված խթանող դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը, բնականոն գնաճը ցուցաբերել է աստիճանաբար ավելացող վար-

քազիծ: Այսպես՝ երկրորդ եռամսյակից 12-ամսյա բնականոն գնաճը մտել է դրական տիրույթ և մինչև տարեվերջ ավելացել 4.6 տոկոսային կետով՝ դեկտեմբերի վերջին կազմելով 3.7%: Ինչ վերաբերում է բնականոն գնաճի համեմատ ընդհանուր գնաճի ավելի դանդաղ տեմպերին, ապա այս պարագայում դրամավարկային խթանող քաղաքականության ազդեցությունը որոշ չափով չեզոքացվել է գյուղմթերքի գների դանդաղ աճով:

2018 թ. առաջին եռամսյակում ևս, սպասվածին համապատասխան, 12-ամսյա գնաճն ավելացել է՝ մարտի վերջին կազմելով 3.7%, որին մեծ մասամբ նպաստել է պարենային ապրանքների գնաճը:

Ձևավորված մակրոտնտեսական իրավիճակում և վերոնշյալ գնաճային զարգացումների ներքո ԿԲ-ն նախորդող մեկ տարվա ժամանակահատվածում անփոփոխ է թողել դրամավարկային պայմանները՝ պահպանելով **վերաֆինանսավորման փոկոսադրույքը 6%-ի** մակարդակում: ԿԲ-ն գնահատում էր, որ նախկինում իրականացված դրամավարկային քաղաքականությունը բավարար խթանող է եղել գնաճի վերականգնման առումով և շարունակելու է փոխանցել իր ազդեցությունը: Ընդ որում, գնաճային միջավայրի և գնաճային սպասումների որոշակի ընդլայնման պարագայում դա հիմնավորվում էր պահանջարկի վերականգնման կայունությունն ապահովելու անհրաժեշտությամբ: Միևնույն ժամանակ, տարեվերջից ԿԲ-ն ֆինանսական շուկային ազդակ է հաղորդել կանխատեսված զարգացումների ներքո հետագայում **դրամավարկային խթանող պայմանների աստիճանական չեզոքացման մասին**: Նման դրամավարկային քաղաքականության ազդեցության ներքո, կանխատեսվող հորիզոնում 12-ամսյա գնաճը փոքր-ինչ կավելանա՝ պահպանվելով թույլատրելի միջակայքում և կայունանալով նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

3.1.2. Գներ

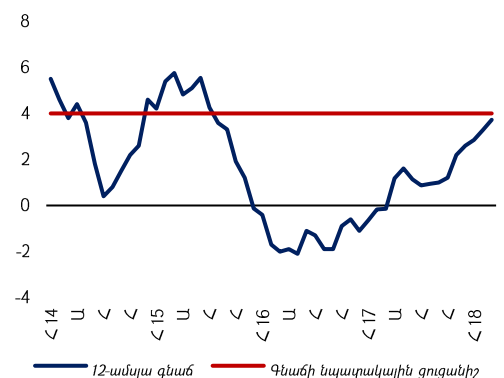
Սպառողական գներ. 2018 թ. առաջին եռամսյակում արձանագրվել է **2.5% գնաճ**, որին նշանակալի նպաստում է ունեցել սեզոնային պարենային ապրանքների 15.5% գնաճը: Վերջինս, իր հերթին, հիմնականում պայմանավորված է եղել «Միրգ», «Բանջարեղեն և կարտոֆիլ» ապրանքախմբերի համապատասխանաբար՝ 16.71%, 20.27% գնաճերով (նպաստումը եռամսյակի ընդհանուր գնաճին՝ շուրջ 1.6 տոկոսային կետ):

Միևնույն ժամանակ, բնականոն գնաճը որոշակիորեն դանդաղել է՝ կազմելով 1.4%՝ նախորդ եռամսյակի 1.8%-ի փոխարեն: Այն հիմնականում պայմանավորվել է «Մսամթերք», «Ձկնամթերք», «Կաթնամթերք», «Վառելիք» և «Դեղամիջոցներ» ապրանքախմբերի գների աճով, որոնք համապատասխանաբար կազմել են՝ 2.85%, 2.9%, 0.67%, 10.6% և 2.0% (նպաստումը եռամսյակի գնաճին՝ շուրջ 2.5 տոկոսային կետ): Միևնույն ժամանակ, «Հագուստ» և «Կոշիկ» ապրանքախմբերի գնաճը եռամսյակի ընթացքում կազմել է համապատասխանաբար՝ -3.0% և -6.0%՝ կրճատելով ընդհանուր գնաճի դրական դինամիկան շուրջ 0.2 տոկոսային կետով:

2018 թ. առաջին եռամսյակում արձանագրվել է 2.5% գնաճ, որին նշանակալի նպաստում է ունեցել սեզոնային պարենային ապրանքների 15.5% գնաճը:

Գրաֆիկ 25

2018 թ. առաջին եռամսյակում գնաճն արագացել է



Վերոնշյալ զարգացումների պայմաններում 12-ամսյա գնաճը 2018 թ. մարտին կազմել է 3.7%՝ կանխատեսված 3.5%-ի փոխարեն:

Աղյուսակ 4

Սպառողական գների աճն ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի ⁷						
Ապրանքախմբի անվանումը	2017 թ. դեկտեմբեր (տ/տ)		2018 թ. մարտ (տ/տ)		2018 թ. առաջին եռամսյակ	
	աճ	նպաստում	աճ	նպաստում	աճ	նպաստում
ՍԳԻ	2.6		3.7		2.5	
Պարենային ապրանքներ	5.2	2.4	4.6	2.1	4.0	1.8
Հացամթերք	-1.1	-0.1	-0.97	-0.09	-0.26	-0.02
Մսամթերք	11.1	1.0	14.65	1.42	2.85	0.28
Կաթնամթերք	5.3	0.2	6.68	0.30	0.67	0.03
Յուղեր և ճարպեր	13.3	0.4	17.15	0.52		0.00
Միրգ	0.8	0.0	6.38	0.18	16.71	0.46
Բանջարեղեն և կարտոֆիլ	8.2	0.4	0.00	0.00	20.27	1.13
Ձկնամթերք	24.8	0.2	12.66	0.10	2.90	0.02
Ձու	10.2	0.1	-0.34	0.00	-10.05	-0.14
Շաքարավազ	-6.0	-0.1	-9.26	-0.07	-0.83	-0.01
Ոչ պարենային ապրանքներ	1.6	0.3	5.0	1.1	1.9	0.4
Ծառայություններ	-0.5	-0.2	1.8	0.6	0.8	0.3

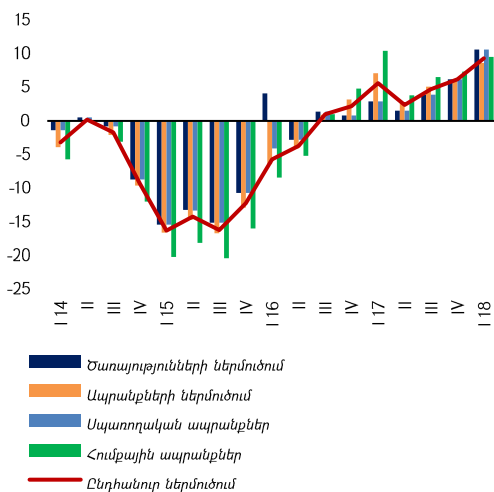
Ըստ ՀՀ ԱՎԾ պաշտոնական տվյալների՝ 2018 թ. ապրիլի ընթացքում արձանագրվել է 0.3% գնանկում՝ հիմնականում պայմանավորված «Բանջարեղեն և կարտոֆիլ», «Ձու», «Հացամթերք», «Մսամթերք», «Կաթնամթերք» և «Վառելիք» ապրանքախմբերի համապատասխանաբար՝ 5.3%, 11.9%, 0.3%, 0.2%, 0.6% և 0.4% գնանկումներով (ընդհանուր նպաստումը գնաճին՝ -0.5 տոկոսային կետ):

Ներմուծման գներ. 2018 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում ապրանքների և ծառայությունների ՀՀ ներմուծման դոլարային գների աճն արագացել է՝ արձանագրելով միջինում եռ/եռ 3.9% աճ, իսկ նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ աճը կազմել է 9.3%: Աճի տեմպերն արագացել են հիմնականում միջանկյալ սպառման ապրանքների և հատկապես նավթի գների աճի արագացման հաշվին:

Ինչ վերաբերում է 2018 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում սպառողական ապրանքների ներմուծման դոլարային գների աճին, ապա դրան մեծապես նպաստել է Եվրոմիությունում և Չինաստանում դոլարային գների աճը՝ պայմանավորված ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ վերջիններիս փոխարժեքների արժևորմամբ: Սպառողական ապրանքների ընդհանուր նպաստումը ընդհանուր ներմուծման տ/տ դոլարային գնաճին կազմել է 1.8 տոկոսային կետ:

Գրաֆիկ 26

2018 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գների աճն արագացել է (տ/տ, %)



⁷ Նշված աղյուսակում պարենային ապրանքների կառուցվածքային տարրերի տ/տ տվյալները հաշվարկված են ԿԲ-ի կողմից՝ ԱՎԾ տեղեկատվության հիման վրա:

3.2. Տնտեսական զարգացումներ

3.2.1. Տնտեսության դիրքը

Հաշվետու եռամսյակում ՀՆԱ ճեղքվածքի գնահատականները նվազել են: 2016 թվականից շարունակական խթանող դրամավարկային քաղաքականությունը, արտաքին պահանջարկի, դրամական փոխանցումների և վարկավորման աճը այն հիմնական գործոններն են, որոնք նպաստել են ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքի էական կրճատմանը, և արդեն 2017 թվականի վերջից՝ դրական ճեղքվածքի առաջացմանը: 2018 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսական աճի բարձր ցուցանիշները մեծ մասամբ եղել են ի հաշիվ արտադրողականության աճի (տե՛ս բաժին 3.2.4), որի պարագայում ՀՆԱ դրական ճեղքվածքը նվազել է և գնահատվում է շուրջ 1%՝ մեղմելով սպառողական շուկայում առկա գնաճային ճնշումները: ՀՆԱ ճեղքվածքի նվազման մասին է վկայում նաև ներքին պահանջարկի դանդաղումը 2018 թվականի առաջին եռամսյակում (տե՛ս բաժին 3.2.2), ինչպես նաև բնականոն գնաճի կայունացումը մարտ-ապրիլ ամիսներին (տե՛ս բաժին 2.2.1): Ակնկալվում է, որ այս դրական ճեղքվածքը, հիմնականում լինելով նախորդ տարիների ընթացքում կրճատված պահանջարկի վերականգնման հետևանք, կչեզոքանա գալիք եռամսյակների ընթացքում:

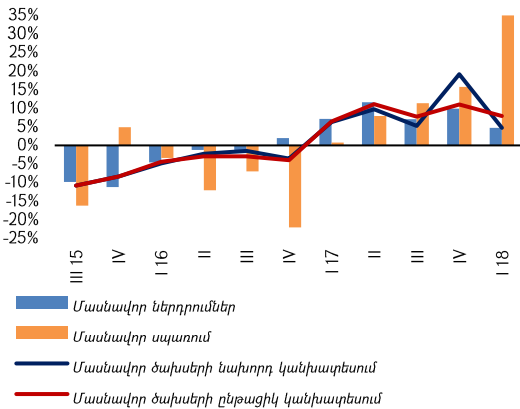
3.2.2. Տնտեսության ծախսային կողմը

2018 թվականի առաջին եռամսյակում մասնավոր հատվածում դեռևս պահպանվել է պահանջարկի բարձր աճի տեմպ: Սպասվող 9.5% տնտեսական աճի պայմաններում, 2018 թվականի առաջին եռամսյակում ակնկալվում է մասնավոր ծախսումների 7.9% աճ, ինչը շուրջ 3 տոկոսային կետով ավելի է ԿԲ նախորդ կանխատեսումից:

2018 թվականի առաջին եռամսյակում մասնավոր ծախսումների 7.9% աճը արդյունք է մասնավոր սպառման 4.7% և մասնավոր ներդրումների 35% աճի: Մասնավոր ծախսումների բարձր աճին նպաստել են ԿԲ կողմից իրականացվող ընդլայնող դրամավարկային քաղաքականությունը, վարկավորման բարձր աճը, ինչպես նաև արտերկրից դրամական փոխանցումների աճը: Մասնավոր սպառման աճի տեմպը փոքր-ինչ նվազել է 2017 թվականին արձանագրված ցուցանիշի նկատմամբ, ինչի մասին է վկայում առաջին եռամսյակում մանրածախ առևտրի շրջանառության ծավալների աճի մինչև 3.7%-ով դանդաղումը: Հաշվետու ժամանակահատվածում մասնավոր սպառումը դեռևս բարձր է գտնվել իր հավասարակշիռ մակարդակից: Մասնավոր հատվածում ներդրումների գնահատված բարձր աճը ապահովվել է նաև ի հաշիվ շինարարության ոլորտում արձանագրված բարձր աճով և եռամսյակի ընթացքում ներմուծված ներդրումային ապրանքների շուրջ 2 անգամ աճով:

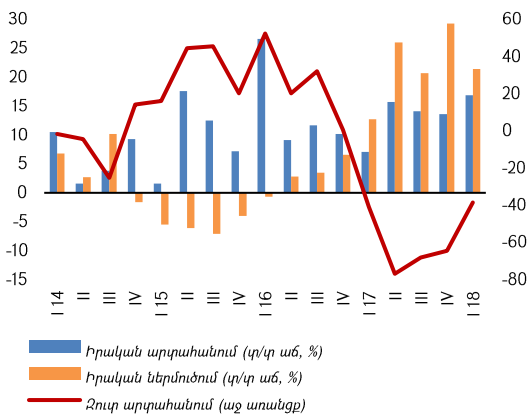
Գրաֆիկ 27

Մասնավոր ծախսումների կառուցվածքը (տ/տ աճ)



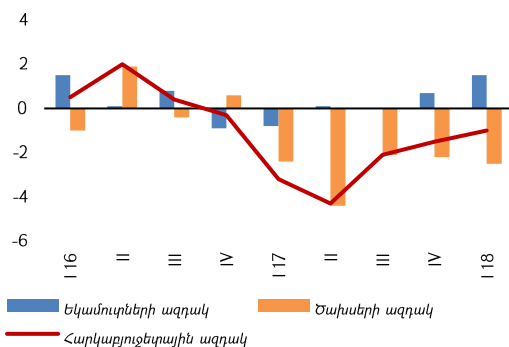
Գրաֆիկ 28

2018 թ. առաջին եռամսյակում զուտ արտահանման (իրական արտահայտությամբ) վատացումը դանդաղել է (զուտ իրական արտահանում, տ/տ %, դրական նշանը՝ բարելավում)



Գրաֆիկ 29

2018 թ. առաջին եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության զսպող ազդեցությունը պայմանավորվել է ծախսերի զսպող ազդեցությամբ



2017 թվականից սկսած, ինչպես նաև 2018 թվականի առաջին եռամսյակում մասնավոր ծախսումների աճի տեմպը դեռևս բարձր է իր ներուժային մակարդակից։ Մասնավոր ծախսումների 2018 թվականի առաջին եռամսյակի աճի տեմպը նվազել է 2017 թվականի չորրորդ եռամսյակի աճի տեմպի նկատմամբ։ Արդյունքում՝ մասնավոր ծախսումների ճեղքվածքը թեև նվազել է հաշվետու ժամանակահատվածում, բայց դեռևս գնահատվում է դրական, ինչը եռամսյակի ընթացքում առաջացրել է թույլ գնաճային ճնշումներ։

2018 թ. առաջին եռամսյակում, ՀՀ ԿԲ գնահատումների համաձայն, արտահանման նկատմամբ ներմուծման իրական ծավալների առաջանցիկ աճի հետևանքով զուտ իրական արտահանումը ՀՆԱ աճին ունեցել է բացասական նպաստում։ Ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման⁸ աճը կազմել է 17.0%, մինչդեռ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական աճը նշանակալի գերազանցել է սպասումները և կազմել է 21.4%։

2018 թ. առաջին եռամսյակում ֆիզիկական անձանց դրամական զուտ փոխանցումների (ներառում է սեզոնային աշխատողների վարձատրությունը և անձնական տրանսֆերտները) դոլարային արժեքի աճի բարձր տեմպ է արձանագրվել, ըստ գնահատումների կազմելով տ/տ 15.3%՝ պայմանավորված Ռուսաստանի տնտեսության դրական զարգացումներով և ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուբլու փոխարժեքի արժևորմամբ։

2018 թ. առաջին եռամսյակի գնահատումների համաձայն՝ զուտ արտաքին պահանջարկի ազդեցությունը իրական ՀՆԱ-ի վրա գնահատվում է բացասական՝ պայմանավորված ներքին պահանջարկի սպասվածից բարձր աճի հետևանքով, ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման համեմատ, ապրանքների և ծառայությունների իրական ներմուծման առաջանցիկ աճով։ Հարկ է նշել, որ ներքին պահանջարկի աճի գերակշիռ մասն արտահայտվել է ներդրումային ապրանքների ներմուծման աճով։ Ներքին պահանջարկի վրա, այլ գործոններից զատ, դրական ազդեցություն է ունեցել նաև ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների բարձր աճը։ Չնայած դրամական փոխանցումների ավելացմանը՝ արտաքին առևտրի հաշվեկշռի պակասորդի ավելացման և գործոնային եկամուտների զուտ հաշվեկշռի գնահատականների արդյունքում 2018 թ. առաջին եռամսյակում ընթացիկ հաշվի պակասորդ/ՀՆԱ ցուցանիշը ավելացել է շուրջ չորս տոկոսային կետով։

Հարկաբյուջետային քաղաքականություն⁹։ 2018 թվականի առաջին եռամսյակում բյուջեի փաստացի ծախսերի կատարումը և եկամուտների հավաքագրումը շեղվել են ԿԲ կանխատեսած ցուցա-

⁸ Արտահանման և ներմուծման իրական աճի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են։

⁹ Հարկաբյուջետային հարկավածի վերլուծությունը կատարվել է առաջին եռամսյակի համախմբված բյուջեի նախնական փաստացի ցուցանիշներով (համայնքների բյուջեի գնահատական է)՝ առանց արտաբյուջետային միջոցների հաշվառման։ Ընդ որում, եկամուտների ազդեցությունը հաշվարկվել է կանխատեսված ՀՆԱ-ի անվանական ցուցանիշի, իսկ ծախսերի ազդեցությունը՝ գնահատված տնտեսական ներուժի նկատմամբ։

նիշներից¹⁰: Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդակը եռամսյակի համար գնահատվել է 1.0 տոկոսային կետ զսպող՝ կանխատեսված 2.2 տոկոսային կետ ընդլայնողի փոխարեն՝ պայմանավորված ինչպես եկամուտների և ծախսերի ազդեցությունների շեղմամբ, այնպես էլ անվանական ՀՆԱ-ի՝ դեպի վերև ճշգրտմամբ:

2018 թվականի առաջին եռամսյակում բյուջեի եկամուտները կազմել են կանխատեսվածի մոտ 94%-ը: Հարկային եկամուտները կազմել են ծրագրային ցուցանիշի 93.7%-ը՝ առանց հարկերի միասնական հաշվի մնացորդը հաշվի առնելու, իսկ միասնական հաշվի մնացորդը հաշվի առնելով՝ ճշտված ծրագիրը կատարվել է 105.9%-ով:

Եկամուտների ազդակը կազմել է ավելի փոքր՝ 1.5 տոկոսային կետ ընդլայնող, կանխատեսված 2.6 ընդլայնողի փոխարեն՝ պայմանավորված եռամսյակի համար սպասվող ավելի բարձր անվանական ՀՆԱ-ի ցուցանիշով և այն հանգամանքով, որ ազդակի հաշվարկման ժամանակ, որպես տնտեսությունից փաստացի հավաքագրված միջոց է դիտարկվել նաև հարկերի միասնական հաշվի մնացորդը (31.2 մլրդ դրամ): Վերջինս, թեև օրենքի տեսանկյունից չի համարվում պետական բյուջեի հարկային եկամուտ, սակայն փաստացի վճարվել է հարկ վճարողների կողմից:

Պետական բյուջեի ծախսերը կազմել են ԿԲ կողմից կանխատեսվածի 96.6 տոկոսը:

Պետական բյուջեի ծախսերի կառուցվածքում **պետական սպառումը** ցածր է եղել կանխատեսված ցուցանիշից 7.3%-ով, իսկ **ոչ ֆինանսական ակտիվների գծով ծախսերը** կատարվել են կանխատեսվածին համապատասխան: Ծախսերի ազդակը եռամսյակի համար կազմել է 2.5 տոկոսային կետ զսպող՝ կանխատեսված 0.4 տոկոսային կետ զսպողի փոխարեն: Շեղումը պայմանավորվել է նաև զուտ վարկավորմամբ՝ եռամսյակի համար նախատեսված վարկի տրամադրման փոխարեն արդյունքում գրանցվել է վարկի հետ վերադարձ:

Եկամուտների և ծախսերի վերոնշյալ զարգացումներով պայմանավորված՝ առաջին եռամսյակում ձևավորել է 26.3 մլրդ դրամ բյուջեի պակասուրդ:

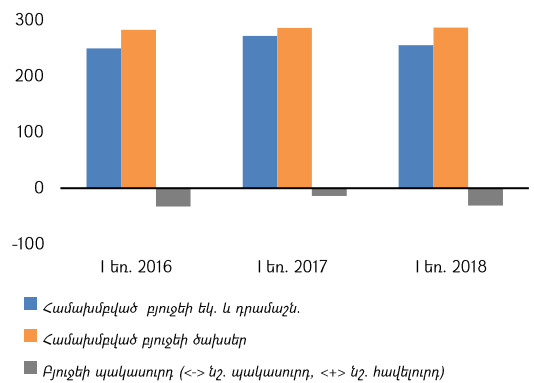
3.2.3. Տնտեսության արտադրական կողմը

2018 թվականի հունվար-մարտ ժամանակահատվածում տնտեսական ակտիվությունը աճել է 10.6%-ով, որի պարագայում 2018 թվականի առաջին եռամսյակի ՀՆԱ աճը գնահատվում է 9.4-9.6%, ինչը զգալիորեն ավելի բարձր է ԿԲ նախկին կանխատեսումներից:

Հաշվետու եռամսյակում, գյուղատնտեսությունից բացի, տնտեսության բոլոր ճյուղերի աճը վերանայվել է վերևի ուղղությամբ: Մասնավորապես՝ շինարարության ոլորտում գնահատվում է 16.1%

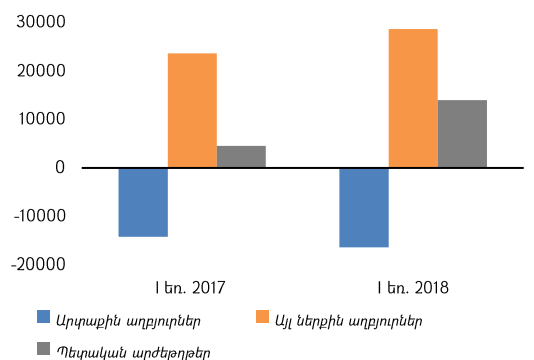
Գրաֆիկ 30

Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշներ (մլրդ ՀՀ դրամ)



Գրաֆիկ 31

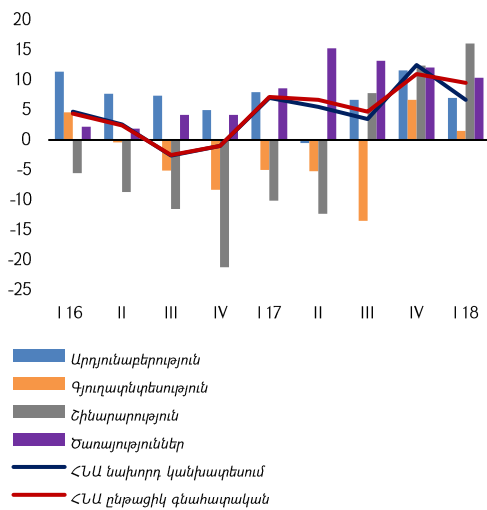
2018 թ. առաջին եռամսյակում պակասուրդը ֆինանսավորվել է ներքին աղբյուրների հաշվին (մլն ՀՀ դրամ)



¹⁰ Եկամուտների կանխատեսումը համընկել է 2018 թ. պետական բյուջեի առաջին եռամսյակի ծրագրին:

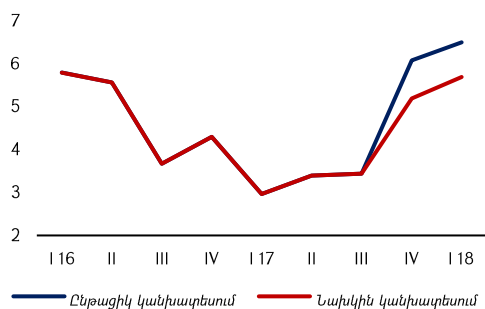
Գրաֆիկ 32

ՀՆԱ ճյուղային կառուցվածքը (%)



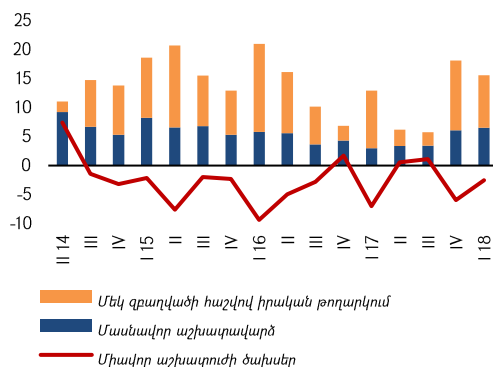
Գրաֆիկ 33

Մասնավոր անվանական աշխատավարձերի տ/տ աճ (%)



Գրաֆիկ 34

Միավոր աշխատուժի ծախսեր (դր/դր աճ, %)



աճ՝ պայմանավորված նույն ժամանակահատվածում ներդրումային գործունեության բարձր ակտիվությամբ, իսկ արդյունաբերության և ծառայությունների ճյուղերում գնահատվում է համապատասխանաբար 7.0% և 10.4% աճ՝ պայմանավորված արտաքին պահանջարկի բարձր աճով, ինչպես նաև ներքին պահանջարկի դեռևս բարձր մակարդակի պահպանմամբ:

Գյուղատնտեսության ոլորտում գրանցվել է չափավոր՝ 2.1% տնտեսական ակտիվություն, որի պարագայում ճյուղի աճը առաջին եռամսյակում գնահատվում է 1.5%, ինչը փոքր-ինչ ցածր է նախկին կանխատեսումից:

Արտադրողականությունը, որը հաշվարկվել է մեկ ժամում մեկ մարդու իրական թողարկման ծավալով, 2017 թվականի սկզբից բարձր աճի տեմպեր է ցուցաբերել, ինչը պահպանվել է նաև 2018 թվականի առաջին եռամսյակում: Ըստ ԿԲ գնահատումների՝ 2018 թվականի առաջին եռամսյակում արտադրողականության աճի տեմպը կազմել է 6.5%, ինչով էլ մասամբ պայմանավորված է հաշվետու եռամսյակի տնտեսական աճը:

3.2.4. Աշխատանքի շուկա¹¹

2018 թվականի առաջին եռամսյակում շարունակվել է մասնավոր հատվածում անվանական աշխատավարձի աճի տեմպը՝ կազմելով 6.5%, որը 0.8 տոկոսային կետով բարձր է ԿԲ նախորդ կանխատեսումից: Մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձի աճի տեմպը համահունչ չի եղել ՀՆԱ-ի աճի տեմպին, ինչը պայմանավորված է աշխատուժի շուկայում առկա կոշտություններով: Հաշվետու ժամանակահատվածում մասնավոր հատվածի իրական աշխատավարձերի աճի տեմպը կազմել է 3.2%, որը ցածր է եղել արտադրողականության աճի տեմպից: Արտադրողականության առաջանցիկ աճն իրական աշխատավարձերի նկատմամբ աշխատուժի շուկայի կողմից ստեղծել է թույլ գնանկումային ճնշումներ:

2018 թվականի առաջին եռամսյակում գնահատվում է գործազրկության 18.2% մակարդակ, ինչը համահունչ է ԿԲ նախորդ կանխատեսմանը: Դա պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ տնտեսական աճը մեծապես եղել է ի հաշիվ արտադրողականության աճի, և զբաղվածության էական փոփոխություն տեղի չի ունեցել: Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ գործազրկությունը նվազել է 0.8 տոկոսային կետով:

Հաշվետու ժամանակահատվածում ձեռնարկությունների միավոր աշխատուժի ծախսերը նվազել են 2.6%-ով՝ արտացոլելով միավոր աշխատուժի հաշվով թողարկման աճի տեմպերի արագացում մասնավոր աշխատավարձերի աճի տեմպի նկատմամբ:

¹¹ Աշխատանքի շուկայի՝ 2018 թվականի առաջին եռամսյակի տվյալները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2017 թվականի չորրորդ եռամսյակի և 2018 թվականի հունվար-փետրվար ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատականները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ

2018 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում ԿԲ խորհուրդը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն անփոփոխ՝ 6% մակարդակում թողնելու վերաբերյալ որոշումներ է կայացրել:

Ե՛վ փետրվարին, և՛ մարտին ԿԲ խորհուրդը նախապատվությունը տվել է քաղաքականության տոկոսադրույքի մակարդակը պահպանելուն՝ նպաստելով ներքին պահանջարկի վերականգնման տևականության ապահովմանը: Միաժամանակ, Խորհուրդը կրկին հայտնել է գնաճի նպատակի իրագործման համար կանխատեսված զարգացումների ներքո հետագայում դրամավարկային պայմանների խթանող ազդեցության աստիճանաբար չեզոքացման մասին:

Աղյուսակ 5

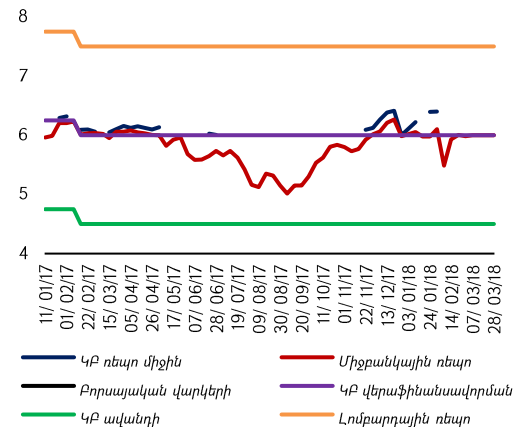
ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջին եռամսյակային տոկոսադրույքները					
Ցուցանիշներ	I եռ. 17	II եռ. 17	III եռ. 17	IV եռ. 17	I եռ. 18
ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք (եռամսյակի վերջի դրությամբ)	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00
ԿԲ ռեպո տոկոսադրույք	6.13	6.05	6.06	6.20	6.20
Միջբանկային ռեպո տոկոսադրույք	6.06	5.86	5.33	5.90	5.94
Պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերություն	7.21	6.56	6.19	5.93	6.04
Պետական միջնաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերություն	9.97	8.76	8.45	8.03	7.64
Պետական երկարաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերություն	13.18	13.03	10.03	9.90	12.29

2018 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում ԿԲ-ն ֆինանսական շուկայում շարունակել է հանդես գալ նախորդ եռամսյակում կիրառված գործիքակազմով: Իրացվելիություն տրամադրող և ներքաշող գործիքների զուգահեռաբար կիրառմամբ կառավարելով բանկային համակարգում առկա իրացվելիության ավելցուկը՝ հնարավոր եղավ կարճաժամկետ տոկոսադրույքները պահպանել քաղաքականության տոկոսադրույքին մոտ: Միջբանկային ռեպո տոկոսադրույքի եռամսյակային ցուցանիշը կազմել է 5.94%՝ նախորդ եռամսյակի համեմատ աճելով 0.04 տոկոսային կետով, իսկ մարտին միջին ամսական տոկոսադրույքը կազմել է 5.99%՝ դեկտեմբերի համեմատ նվազելով 0.16 տոկոսային կետով:

2018 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում ԿԲ խորհուրդը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն անփոփոխ՝ 6% մակարդակում թողնելու վերաբերյալ որոշումներ է կայացրել:

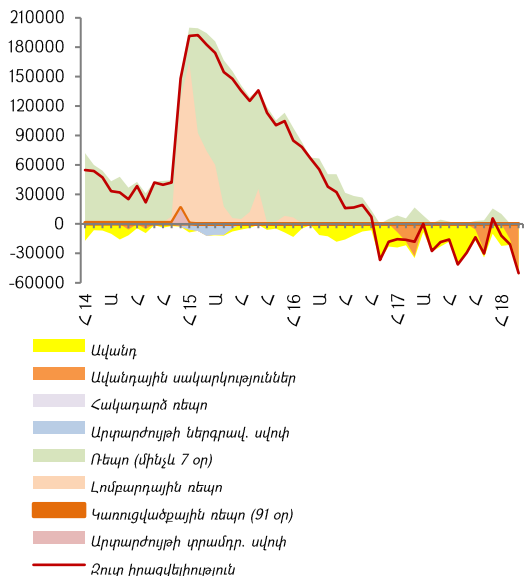
Գրաֆիկ 35

Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները մոտեցել են ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքին



Գրաֆիկ 36

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



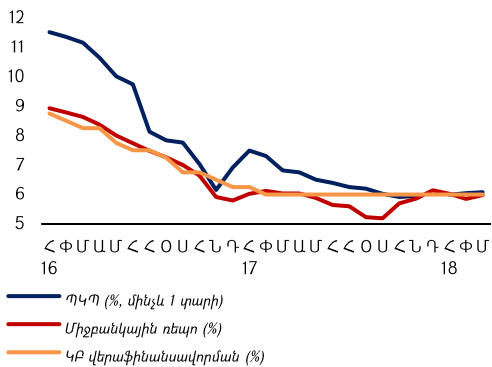
Ներգիր 2

Արժույթային շուկայի զարգացումները

2018 թ. առաջին եռամսյակում միջբանկային դրամային շուկայի տոկոսադրույքները նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ չնչին աճ են գրանցել՝ եռամսյակի վերջում գործնականում գրավելով քաղաքականության տոկոսադրույքի մակարդակում: Նույն ժամանակահատվածում

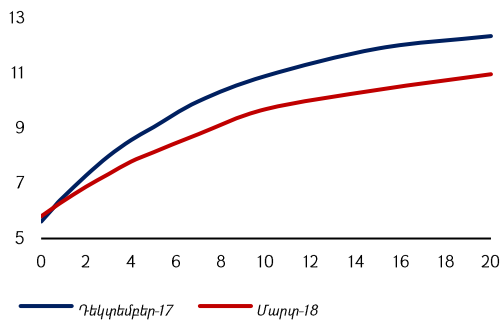
Գրաֆիկ 37

2018 թ. առաջին եռամսյակում կարճաժամկետ տոկոսադրույքների վարքագիծը



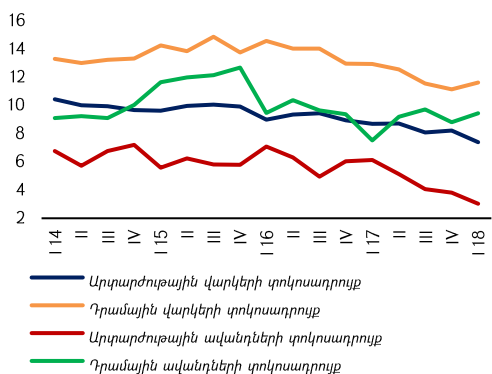
Գրաֆիկ 38

2018 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում պետական պարտատոմսերի շուկայում եկամտաբերությունները նվազել են կորի միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հատվածներում



Գրաֆիկ 39

Իրավաբանական անձանց ավանդների և տրամադրվող վարկերի տոկոսադրույքները



ծում ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգը շարունակել է դրամավարկային պայմանների աստիճանական խստացումը՝ պահուստային միջոցների տոկոսադրույքները (federal funds rate) հասցնելով 1.75%-ի:

Ներքին և արտաքին տոկոսադրույքների տարբերության և ՀՀ-ում երկրի ռիսկի հավելավճարի միջին եռամսյակային մակարդակի ավելի մեծ չափով նվազման պարագայում (սակայն նաև փերովար ամսից սկսած, զրբալ գործոններով պայմանավորված՝ վերականգնման) դիտվել են փոխարժեքի արժևորման կարճաժամկետ ճնշումներ (սեզոնայնությունը գրելուց հետո) և ԿԲ-ն արժույթային շուկայից գնել է շուրջ 47 մլն ԱՄՆ դոլար (զույր): Այս պայմաններում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի անվանական փոխարժեքը կայուն վարքագիծ է դրսևորել՝ արժևորվելով մոտ 0.4%-ով: Հարկ է հավելել նաև, որ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ առևտրային գործընկերների մեծ մասի արժույթների առաջանցիկ արժևորման արդյունքում, ՀՀ դրամի անվանական արդունակետ փոխարժեքը առաջին եռամսյակում արժեզրկվել է մոտ 2%-ով, ինչը ամբողջությամբ չեզոքացվել է ՀՀ-ում և առևտրային հիմնական գործընկեր երկրներում գրանցված գնաճի տեմպերի արագացման տարբերությամբ, և իրական արդյունավետ փոխարժեքը նշված ժամանակահատվածում արժևորվել է մոտ 1.0 տոկոսով:

Ֆինանսական շուկայի մասնակիցների համեմատաբար կայուն սպասումները, ԿԲ կողմից վարվող խթանող դրամավարկային քաղաքականությունն ու բանկային համակարգում առկա իրացվելիության բարձր մակարդակը եռամսյակի ընթացքում շարունակել են նպաստել պարտատոմսերի նկատմամբ բարձր պահանջարկի ձևավորմանը և եկամտաբերությունների նվազմանը՝ առավելապես միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հատվածներում, իսկ կարճաժամկետ պարտատոմսերի ցուցանիշները, իրենց վրա կրելով փողի շուկայի զարգացումների ազդեցությունը, ձևավորվել են ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ: Արդյունքում՝ ՊՊ եկամտաբերության կորի համաձայն, մարտի վերջին կորի կաճաժամկետ հատվածի միջին մակարդակը դեկտեմբերի համեմատ աճել է 0.18 տոկոսային կետով և կազմել 6.05%, իսկ միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հատվածները նվազել են համապատասխանաբար 0.11 և 0.60 տոկոսային կետով:

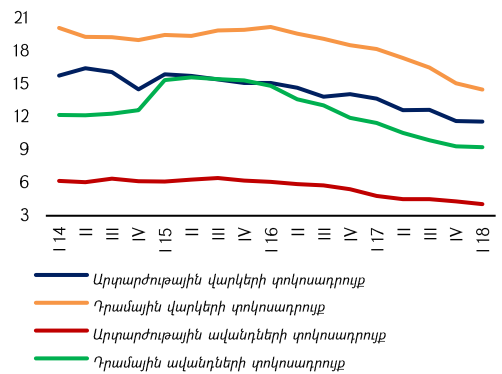
Չնայած ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի արդեն տևական ժամանակ անփոփոխ մակարդակին, 2018 թ. առաջին եռամսյակում ֆինանսական շուկայում շարունակվել է առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված և տրամադրված միջոցների տոկոսադրույքների նվազման միտումը: Տոկոսադրույքների նվազմանը շարունակել են նպաստել ֆինանսական կազմակերպությունների միջև մրցակցությունն ու բանկային համակարգում առկա իրացվելիությունը, ինչպես նաև դրամային և արժույթային շուկաներում հարաբերական կայունությունը: **Տոկոսադրույքների նվազումը եռամսյակի ընթացքում ուղեկցվել է ներգրավված միջոցների աճի դանդաղմամբ՝ առավելապես ի հաշիվ ներգրավված արտարժույթային միջոցների:** Արտարժույթային ավանդների նվազումը եռամսյակի ընթացքում կազմել է 0.84%, իսկ դրամային ավանդները շա-

րունակել են աճել (աճը՝ 3.6%): Արդյունքում, դոլարայնացման մակարդակը՝ արտարժույթային ավանդների և ընդհանուր ավանդների հարաբերակցությունը կազմել է 53.8%՝ նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազելով 1.4 տոկոսային կետով:

Եռամսյակի ընթացքում շարունակվել է նաև վարկավորման ծավալների աճը: Տոկոսադրույքների նվազման, վարկավորման պայմանների ու ընթացակարգերի շարունակական դյուրացման պայմաններում, եռամսյակի ընթացքում վարկավորման աճը կազմել է 4.6%, ընդ որում՝ դրամով տրամադրված վարկերի աճը կազմել է 6.2%, իսկ արտարժույթային վարկերինը՝ 2.7%: Տնտեսությանը տրամադրված վարկավորման ընդհանուր ծավալի 12-ամսյա աճը 2018 թվականի մարտին կազմել է 20.0%, ինչը համահունչ է ԿԲ գնահատականին:

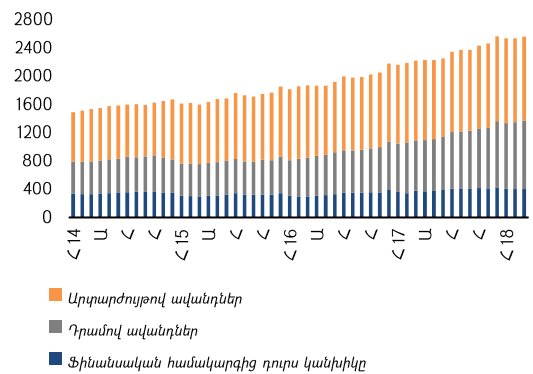
Գրաֆիկ 40

Ֆիզիկական անձանց ավանդների և տրամադրվող վարկերի տոկոսադրույքները



Գրաֆիկ 41

2018 թվականի առաջին եռամսյակի ընթացքում շարունակվել է դրամով ավանդների աճը (մլրդ ՀՀ դրամ)



Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ

2018 թվականի մայիսի 15-ի ՀՀ ԿԲ խորհրդի նիստին
մասնակցում էին

ՀՀ ԿԲ նախագահ Ա. Զավադյանը, ՀՀ ԿԲ նախագահի տեղակալ
Վ. Աբրահամյանը, խորհրդի անդամներ Ա. Մկրտչյանը,
Ա. Ստեփանյանը, Ա. Խաչատրյանը

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

Արձանագրվեց, որ 2018 թ. ապրիլին 12-ամսյա գնաճը զգալիորեն նվազել է՝ ամսվա վերջին կազմելով 2.4%: Նվազմանը հիմնականում նպաստել են պարենային ապրանքների գների փոփոխությունները, մասնավորապես՝ ամսվա ընթացքում «Բանջարեղեն ու կարտոֆիլ» և «Ձու» ապրանքախմբերի համապատասխանաբար 5.3% և 11.9% գնանկումները: Գնահատվում է, որ գյուղմթերքի գների անկումը մեծապես պայմանավորված է բերքի սեզոնայնության տեղաշարժով, և ենթադրվում է, որ գների աճը կվերականգնվի առաջիկա եռամսյակների ընթացքում, որի պայմաններում 12-ամսյա գնաճը առաջիկայում կպահպանվի տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին հատվածում:

Խորհրդի նիստում քննարկվեց ձևավորված տնտեսական իրավիճակը. ներկայացվեց, որ 2018 թ. առաջին եռամսյակում ևս շարունակվել է համեմատաբար բարձր տնտեսական ակտիվության դրսևորումը՝ հիմնականում պայմանավորված արդյունաբերության, շինարարության և ծառայությունների ոլորտներում արտադրողականության արձանագրված բարձր աճով: Այսպես. եռամսյակի փաստացի նախնական արդյունքներով, հունվար-մարտ ժամանակահատվածում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ **տնտեսական աճը գնահատվում է 9.4-9.6% միջակայքում:** Մյուս կողմից արձանագրվեց, որ, չնայած տարեսկզբից պահանջարկի որոշակի թուլացման դրսևորումներին, ինչն արտացոլվեց նաև ապրիլին բնականոն գնաճի որոշակի նվազմամբ, խթանող դրամավարկային միջավայրը շարունակում է դրականորեն նպաստել պահանջարկին: Միևնույն ժամանակ գնահատվում է, որ երկրորդ եռամսյակի ընթացքում երկրում տեղի ունեցած քաղաքական գործընթացները գնաճի զարգացումների վրա ազդեցություն չեն ունեցել:

Խորհրդի նիստում ներկայացվեցին նաև արտաքին հատվածի զարգացումները, որոնք հիմնականում համահունչ են եղել ԿԲ սպասումներին. շարունակվել են համաշխարհային տնտեսության աճի բարելավման և հիմնական հումքային ապրանքների միջազգային շուկայում գնաճային միտումները: Հաշվի առնելով նշված փաստացի զարգացումները և առաջիկա ամիսներին այդ միտումների

պահպանումը՝ Խորհուրդը գտնում է, որ արտաքին հատվածից ակնկալվում են թույլ գնաճային ազդեցություններ:

Խորհրդի նիստում քննարկվեցին ֆինանսական շուկայի զարգացումները և արձանագրվեց, որ ապրիլին ևս ԿԲ-ն շարունակել է կիրառել ավելցուկային իրացվելիությունը ներքաշող գործիքներ՝ շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքները կայունացնելով ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շրջակայքում: Նշենք նաև, որ ապրիլ-մայիս ամիսներին տեղի ունեցած քաղաքական իրադարձությունների ազդեցությունը ֆինանսական շուկայի վրա արդյունավետորեն չեզոքացվել է ԿԲ կողմից ձեռնարկված օպերատիվ գործողությունների միջոցով: Մասնավորապես՝ ֆինանսական շուկայի տարբեր հատվածներում առաջացած լարվածության պարագայում ԿԲ-ն տարբեր գործիքների միջոցով համակարգին ներարկվել է անհրաժեշտ ծավալի իրացվելիություն՝ ֆինանսական կայունության ապահովման նպատակով: Միևնույն ժամանակ, մակրոտնտեսական առումով, թե՛ դրամի փոխարժեքի և թե՛ շուկայական տոկոսադրույքների մասով էական տատանումներ չդիտվեցին, որն արդյունք էր ինչպես կիրառված գործիքակազմի, այնպես էլ վարվող քաղաքականության նկատմամբ շուկայի մասնակիցների վստահության բարձր մակարդակի, իսկ համակարգից դուրս եկած միջոցների հիմնական մասը կարճ ժամանակ հետո կրկին վերադարձավ համակարգ:

Իրավիճակային հաշվետվության և արտաքին ու ներքին մակրոտնտեսական զարգացումների վերաբերյալ քննարկումից հետո Խորհուրդն անցավ դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների քննարկմանն ու քաղաքականության տոկոսադրույքի վերաբերյալ որոշման կայացմանը: Քննարկվեցին վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու կամ բարձրացնելու տարբերակները: Հաշվի առնելով արտաքին և ՀՀ տնտեսություններից առաջիկայում սպասվող թույլ գնաճային ազդեցությունները, ինչպես նաև ներքին պահանջարկի աճի տեմպերի դանդաղման և կայունացման նախանշանները՝ ԿԲ Խորհուրդն այս անգամ ևս նախապատվությունը տվեց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելուն: Միևնույն ժամանակ, ԿԲ Խորհուրդը դեռևս գտնում է, որ, կանխատեսված զարգացումների ներքո, **հեղափոխում** անհրաժեշտ կլինի դրամավարկային խթանող պայմանների աստիճանական չեզոքացում՝ գնաճի նպատակի իրագործման համար: Արդյունքում ակնկալվում է, որ **12-ամսյա գնաճն առաջիկայում կպահպանվի տարանունների թույլատրելի միջակայքի ստորին սահմանի մոտ, իսկ այնուհետև կշարունակի աստիճանաբար ավելանալ՝ կայունանալով նպատակային ցուցանիշի շուրջ:**

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

**ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԽՈՐՀՈՒՐԴ**

Ո Ր Ո Շ ՈՒ Մ

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

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

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

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

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

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

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

ՀՀ ԿԲ ՆԱԽԱԳԱՀ

ԱՐԹՈՒՐ ԶԱՎԱԴՅԱՆ

15 մայիսի 2018 թ.

2018 թվականի մայիսի 15-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը որոշեց անփոփոխ թողնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ 6.0%:

2018 թ. ապրիլին արձանագրվել է 0.3% գնանկում՝ նախորդ տարվա նույն ամսվա 1.0% գնաճի փոխարեն, որի պարագայում 12-ամսյա գնաճն ամսվա ընթացքում զգալիորեն նվազել է՝ կազմելով 2.4%: Ձևավորված ցածր գնաճը պայմանավորվել է ինչպես բնականոն գնաճի աճի դանդաղմամբ, այնպես էլ սեզոնային ապրանքների գների նվազմամբ: ԿԲ խորհուրդը գնահատում է, որ գնաճն առաջիկա ամիսներին դեռևս կպահպանվի տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին հատվածի մոտ:

Արտաքին հատվածում, ապրիլ ամսվա փաստացի զարգացումների համաձայն, շարունակվել են համաշխարհային տնտեսության աճի բարելավման և հիմնական հումքային ապրանքների միջազգային շուկայում դիտվող թույլ գնաճային միտումները: Նման պարագայում արտաքին հատվածից ԿԲ խորհուրդը շարունակում է ակնկալել արտաքին պահանջարկի ընդլայնմանը համաչափ գնաճային ազդեցություններ:

Խորհուրդն արձանագրում է, որ 2018 թ. առաջին եռամսյակում պահպանվել է համեմատաբար բարձր տնտեսական ակտիվություն՝ պայմանավորված արդյունաբերության, շինարարության և ծառայությունների ոլորտներում դիտված արտադրողականության բարձր աճով: Դա ուղեկցվել է նաև ներքին պահանջարկի վերականգնման բարձր տեմպերով, և ակնկալվում է, որ երկրորդ եռամսյակից վերջինիս աճը որոշակիորեն կդանդաղի՝ աստիճանաբար մոտենալով իր կայուն մակարդակին: Խորհուրդը գտնում է, որ տարվա անցած ժամանակահատվածում գնաճային սպասումները կայունացել են և առաջիկա ամիսներին լրացուցիչ գնաճային ճնշումներ չեն սպասվում: Միևնույն ժամանակ, Խորհուրդը գնահատում է, որ ապրիլ-մայիս ամիսներին տեղի ունեցած քաղաքական իրադարձությունների ազդեցությունը ֆինանսական շուկայի վրա արդյունավետորեն չեզոքացվել է ԿԲ անկախության մանդատի ներքո կիրառված համարժեք գործիքակազմի շնորհիվ:

Հաշվի առնելով վերոնշյալը՝ ԿԲ խորհուրդը նպատակահարմար է համարում դեռևս պահպանել գործող դրամավարկային պայմանները՝ միաժամանակ գտնելով, որ, կանխատեսված զարգացումների ներքո, հետագայում անհրաժեշտ կլինի դրամավարկային խթանող պայմանների աստիճանական չեզոքացում՝ գնաճի նպատակի իրագործման համար: Արդյունքում ակնկալվում է, որ կանխատեսվող հորիզոնում 12-ամսյա գնաճը կտատանվի թույլատրելի միջակայքում՝ կայունանալով նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

Տնտեսական զարգացման հեռանկարներից և գնաճի վերականգնման հետագծից շեղման ռիսկերը ներկայումս գնահատվում են ավելի հավասարակշռված, որոնց դրսևորման պարագայում ԿԲ-ն համապատասխանորեն կճշգրտի դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները՝ ապահովելով գների կայունությունը:

Կենտրոնական բանկի հասարակայնության հետ կապերի ծառայություն

ՀՀ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԸ

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	ծրագիր	ծրագիր	ծրագիր
Գներ											
Գնաճ (տ/տ, ժամ. վերջ, %)	9.4	4.7	3.2	5.6	4.6	-0.1	-1.1	2.6	4.0	4.4	4.0
Սպառողական գների ինդեքս (տ/տ, միջին, %)	8.2	7.7	2.6	5.8	3.0	3.7	-1.4	1.0	3.2	4.5	4.1
Բնականոն գնաճ (տ/տ, միջին, %)	7.5	8.6	5.3	5.8	1.9	5.1	-2.0	0.8	4.8	4.4	4.1
Համախառն արդյունք											
ՀՆԱ (մլրդ ՀՀ դրամ)	3690.0	4028.9	4266.5	4555.6	4828.6	5043.6	5067.3	5568.9	6105.0	6679.4	7293.9
ՀՆԱ (% հրական աճ)	2.2	4.7	7.2	3.3	3.6	3.2	0.2	7.5	5.5	5.2	5.0
Առաջարկ											
Արդյունաբերություն (% հրական աճ)	9.2	13.6	6.4	6.3	-0.9	6.2	7.7	6.6	5.5	6.5	5.4
Գյուղատնտեսություն (% հրական աճ)	-16.0	14.0	9.5	7.6	6.1	13.2	-5.0	-5.3	4.4	4.5	4.6
Շինարարություն (% հրական աճ)	3.3	-12.2	4.5	-7.4	-4.5	-3.1	-14.1	2.5	4.1	4.4	4.0
Ծառայություններ (% հրական աճ)	4.1	4.7	6.3	3.1	6.7	1.6	3.2	12.4	6.0	5.0	5.1
Զուտ հարկեր (% հրական աճ)	13.4	3.8	9.9	3.6	1.8	-5.1	-4.7	10.1	5.7	5.4	5.2
Պահանջարկ											
Սպառում (% հրական աճ)	3.9	2.6	7.7	1.9	0.7	-6.2	-0.5	9.5	3.6	3.3	3.4
Պետական սպառում (% հրական աճ)	3.9	1.9	-1.4	8.7	3.4	4.7	5.8	11.5	-2.3	2.2	2.0
Մասնավոր սպառում (% հրական աճ)	3.9	2.7	9.1	0.9	1.0	-7.7	-1.2	8.9	3.7	3.5	3.6
Համախառն ներդրումներ (% հրական աճ)	0.5	-5.2	0.5	-10.5	-3.0	-1.2	-8.7	13.9	3.4	9.1	8.9
Պետական ներդրումներ (% հրական աճ)	-12.7	-6.1	-22.4	-13.8	10.0	13.6	5.0	31.7	-29.2	18.0	15.0
Մասնավոր ներդրումներ (% հրական աճ)	2.6	-5.1	3.6	-10.0	-3.7	-3.6	-10.5	11.1	9.5	7.5	7.7
Ապրանքների և ծառայությունների արտահանում (% հրական աճ)	20.4	14.5	12.0	8.9	6.1	9.9	13.5	12.8	12.0	8.6	8.0
Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծում (% հրական աճ)	7.2	-0.1	4.7	5.5	4.2	-5.6	3.4	22.9	5.9	5.6	5.2
Արտաքին հատված											
Առևտրային հաշվեկշիռ (մլն ԱՄՆ դոլար)	-2065.7	-2109.8	-2111.9	-2196.2	-2055.4	-1186.4	-944.4	-1482.1	-1422.1	-1454.1	-1526.3
Ծառայությունների հաշվեկշիռ (մլն ԱՄՆ դոլար)	-260.8	-65.8	-101.6	-124.3	-113.0	-94.5	-71.4	-62.5	-53.9	-35.8	-15.7
Դրամական փոխանցումներ (մլն ԱՄՆ դոլար)	1421.9	1440.4	1539.8	1755.1	1616.1	1082.4	989.6	1139.9	1229.2	1319.1	1414.5
Ընթացիկ հաշիվ (մլն ԱՄՆ դոլար)	-1261.4	-1058.9	-1057.9	-812.9	-883.1	-279.1	-238.1	-399.9	-472.4	-485.1	-490.9
Առևտրային հաշվեկշիռ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	-22.1	-20.8	-19.9	-19.7	-17.8	-11.3	-8.9	-12.8	-11.2	-10.5	-10.1
Ծառայությունների հաշվեկշիռ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	-2.8	-0.7	-1.0	-1.1	-1.0	-0.9	-0.7	-0.5	-0.4	-0.3	-0.1
Դրամական փոխանցումներ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	15.2	14.2	14.6	15.8	14.0	10.3	9.3	10.0	9.8	9.6	9.4
Ընթացիկ հաշիվ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	-13.5	-10.5	-10.0	-7.3	-7.6	-2.7	-2.2	-3.5	-3.7	-3.5	-3.2
Պետական հատված											
Եկամուտներ և դրամաշնորհներ (մլրդ ՀՀ դրամ)	780.4	880.9	946.2	1071.4	1144.8	1167.7	1171.1	1237.2	1301.0	-	-
Հարկային եկամուտներ (մլրդ ՀՀ դրամ)	699.4	777.4	878.4	1000.9	1064.1	1067.9	1079.7	1158.1	1271.9	-	-
Ծախսեր* (մլրդ ՀՀ դրամ)	954.3	986.5	1006.1	1142.9	1235.1	1409.0	1449.1	1503.9	1427.9	-	-
Պակասուրդ (մլրդ ՀՀ դրամ)	-173.9	-105.6	-59.9	-71.5	-90.3	-241.3	-278.0	-266.7	-126.9	-	-
Եկամուտներ և դրամաշնորհներ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	22.6	23.3	22.2	23.5	23.7	23.2	23.1	22.2	21.3	-	-
Հարկային եկամուտներ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	20.2	20.6	20.6	22.0	22.0	21.2	21.3	20.8	20.5	-	-
Ծախսեր (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	27.6	26.1	23.6	25.1	25.6	28.0	28.6	27.0	23.4	-	-
Պակասուրդ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	-5.0	-2.8	-1.4	-1.6	-1.9	-4.8	-5.5	-4.8	-2.1	-	-
Դրամավարկային հատված											
Փողի զանգված (տ/տ, ժամ. վերջ, %)	11.8	23.7	19.5	14.8	8.3	10.8	17.5	18.5	-	-	-
Դրամային զանգված (տ/տ, ժամ. վերջ, %)	15.7	26.4	11.9	14.9	-3.5	5.2	24.8	28.9	-	-	-
Վարկեր տնտեսությանը (տ/տ, ժամ. վերջ, %)	26.7	35.3	27.6	12.9	20.8	-3.3	6.0	16.2	-	-	-
ԱՄՆ դոլար/ՀՀ դրամ (դրամ 1 ԱՄՆ դոլարի դիմաց)	373.7	372.4	401.8	409.6	415.9	477.9	480.5	482.7	-	-	-

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

ԳՐԱՖԻԿԱՆԵՐ

Գրաֆիկ 1	Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	4
Գրաֆիկ 2	ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	4
Գրաֆիկ 3	Տնտեսական աճը գործընկեր երկրներում	6
Գրաֆիկ 4	Գնաճը գործընկեր երկրներում	7
Գրաֆիկ 5	Հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գներ	8
Գրաֆիկ 6	Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	9
Գրաֆիկ 7	Պահանջարկի բաղադրատարրերի նպաստումը աճին	10
Գրաֆիկ 8	Ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման և ներմուծման փոփոխությունը միջնաժամկետ հատվածում	11
Գրաֆիկ 9	Մասնավոր հատվածում անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ	12
Գրաֆիկ 10	Գործազրկության մակարդակ	12
Գրաֆիկ 11	Միավոր աշխատուժի ծախսերի տ/տ աճ	13
Գրաֆիկ 12	ԱՄՆ տնտեսական աճի կանխատեսումներ	13
Գրաֆիկ 13	ԵՄ տնտեսական աճի կանխատեսումներ	13
Գրաֆիկ 14	Ռուսաստանի տնտեսական աճի կանխատեսումներ	13
Գրաֆիկ 15	Պարենի միջազգային գների կանխատեսումներ	14
Գրաֆիկ 16	Նավթի միջազգային գների կանխատեսումներ	14
Գրաֆիկ 17	Պղնձի միջազգային գների կանխատեսումներ	14
Գրաֆիկ 18	ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	14
Գրաֆիկ 19	Ընթացիկ հաշիվ / ՀՆԱ ցուցանիշի միջնաժամկետ կանխատեսումներ	15
Գրաֆիկ 20	Հարկաբյուջետային ազդակի կանխատեսումներ	15
Գրաֆիկ 21	Բնականոն գնաճի կարճաժամկետ գնաճային սպասումների գնահատումները ըստ եռամսյակային կանխատեսումների մոդելի	15
Գրաֆիկ 22	Ընթացիկ հաշվի մեկնաբանությունը և հավասարակշիռ իրական փոխարժեքի վերագնահատումը	16
Գրաֆիկ 23	Ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումների միջին մակարդակը	16
Գրաֆիկ 24	ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն կանխատեսվող հորիզոնում գնաճը կտատանվի թույլատրելի միջակայքում	20
Գրաֆիկ 25	2018 թ. առաջին եռամսյակում գնաճն արագացել է	21
Գրաֆիկ 26	2018 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գների աճն արագացել է	22
Գրաֆիկ 27	Մասնավոր ծախսումների կառուցվածքը	24
Գրաֆիկ 28	2018 թ. առաջին եռամսյակում զուտ արտահանման (իրական արտահայտությամբ) վատացումը դանդաղել է	24
Գրաֆիկ 29	2018 թ. առաջին եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության զսպող ազդեցությունը պայմանավորվել է ծախսերի զսպող ազդեցությամբ	24
Գրաֆիկ 30	Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշներ	25
Գրաֆիկ 31	2018 թ. առաջին եռամսյակում պակասորդը ֆինանսավորվել է ներքին աղբյուրների հաշվին	25
Գրաֆիկ 32	ՀՆԱ ճյուղային կառուցվածքը	26
Գրաֆիկ 33	Մասնավոր հատվածում անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ	26
Գրաֆիկ 34	Միավոր աշխատուժի ծախսեր, տ/տ աճ	26
Գրաֆիկ 35	Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները մոտեցել են ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքին	27

Գրաֆիկ 36	ՀՀ ԿԲ գործառնությունների միջոցով իրացվելիության տրամադրման և ներգրավման ծավալները (միջին ամսական պաշար)	27
Գրաֆիկ 37	2018 թ. առաջին եռամսյակում կարճաժամկետ տոկոսադրույքների վարքագիծը	28
Գրաֆիկ 38	2018 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում պետական պարտատոմսերի շուկայում եկամտաբերությունները նվազել են կորի միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հատվածներում	28
Գրաֆիկ 39	Իրավաբանական անձանց ավանդների և տրամադրվող վարկերի տոկոսադրույքները	28
Գրաֆիկ 40	Ֆիզիկական անձանց ավանդների և տրամադրվող վարկերի տոկոսադրույքները	29
Գրաֆիկ 41	2018 թվականի առաջին եռամսյակի ընթացքում շարունակվել է դրամով ավանդների աճը	29

ԱՂՅՈՒՍԱԿՆԵՐ

Աղյուսակ 1	Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը	10
Աղյուսակ 2	ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում	14
Աղյուսակ 3	Հիմնական դատողություններ և ենթադրություններ	17
Աղյուսակ 4	Սպառողական գների աճն ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի	22
Աղյուսակ 5	ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջին եռամսյակային տոկոսադրույքները	27

