

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

Հաստատված է
Հայաստանի Հանրապետության
կենտրոնական բանկի խորհրդի
նոյեմբերի 24-ի թիվ 268Ա որոշմամբ

Գնաճի
հաշվետվություն

Դրամավարկային
քաղաքականության ծրագիր.
4-րդ եռամսյակ, 2017



Դրամավարկային քաղաքականության
2017 թ. 3-րդ եռամսյակի
ծրագրի կատարման
հաշվետվություն

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

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

Հաշվետվության երկրորդ բաժինը նախորդ եռամսյակում գնաճի նպատակի իրագործմանն ուղղված «Դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի կատարման հաշվետվություն» 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 են առավել թափանցիկ, հասկանալի և կանխատեսելի, որի նպատակն է բարձրացնել Կենտրոնական բանկի հանդեպ հանրության վստահությունը: ՀՀ կենտրոնական բանկը համոզված է, որ հանրության համար հասկանալի ու վստահելի դրամավարկային քաղաքականությունը արդյունավետ ներգործություն ունի գնաճային սպասումների խարսխման և գների կայունության ապահովման ծախսերի նվազեցման առումով:

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

Սույն հաշվետվության կանխատեսումների համար հիմք են ծառայել մինչև վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի հաստատման օրը՝ 2017 թ. նոյեմբերի 14-ն առկա ողջ փաստացի տեղեկատվությունը, Կենտրոնական բանկի կողմից կատարված հարցումների արդյունքները և մակրոտնտեսական հետազա զարգացումների վերաբերյալ առկա 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

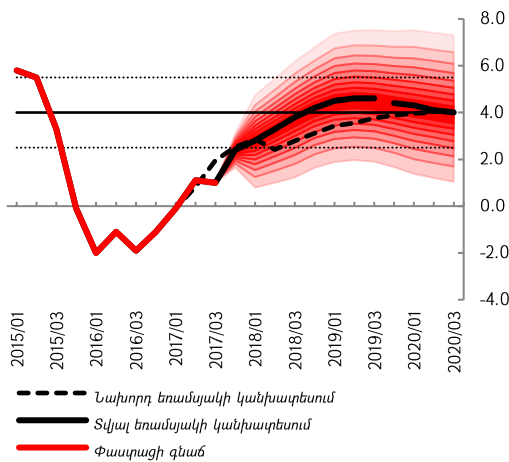
1. Համառոտագիր	4
2. Կանխատեսում, դրա փոփոխությունները և ռիսկեր	5
2.1. Արտաքին միջավայրի զարգացումներ	5
Ներգիր 1. Կարագի միջազգային գների զարգացումները	7
2.2. Կանխատեսումներ	8
2.2.1. Գնաճ և դրամավարկային քաղաքականություն	8
2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն	10
2.2.3. Նախորդ կանխատեսման հետ համադրում	13
2.2.4. Հիմնական դարձողություններ և ռիսկեր	16
Ներգիր 2. Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի սպասումների վերաբերյալ հարցման արդյունքները	17
3. 2017 թվականի երրորդ եռամսյակի փաստացի զարգացումները	21
3.1. Գնաճ	21
3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում	21
3.1.2. Գներ	22
Ներգիր 3. Մսամթերքի գնաճի հիմնական պատճառները	24
3.2. Տնտեսական զարգացումներ	25
3.2.1. Տնտեսության դիրքը	25
3.2.2. Տնտեսության ծախսային կողմը	25
3.2.3. Տնտեսության եկամտային կողմը	27
3.2.4. Աշխատանքի շուկաներ	27
3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումները	28
3.3.1. Ֆինանսական շուկաներ	28
Ներգիր 4. ՀՀ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից վարկերի տրամադրման պայմանների վերաբերյալ հարցման արդյունքները	30
Հավելված	
Արձանագրություն	31
Տոկոսադրույքների մասին ՀՀ ԿԲ որոշում	33
Մամլո հաղորդագրություն	34
Մակրոտնտեսական հիմնական ցուցանիշներ	35
Գրաֆիկներ	36
Աղյուսակներ	37

1. ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

ԿԲ չորրորդ եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի համաձայն՝ գնաճը կշարունակի ավելանալ՝ առաջիկա ամիսներին մտնելով տարածաշրջանի թույլատրելի միջակայք և այն, ծրագրով նախանշված դրամավարկային քաղաքականության ընթացքի ազդեցության ներքո, միջնաժամկետ հաշվաժում կկայունանա 4% նպատակային մակարդակի շուրջ:

Գրաֆիկ 1

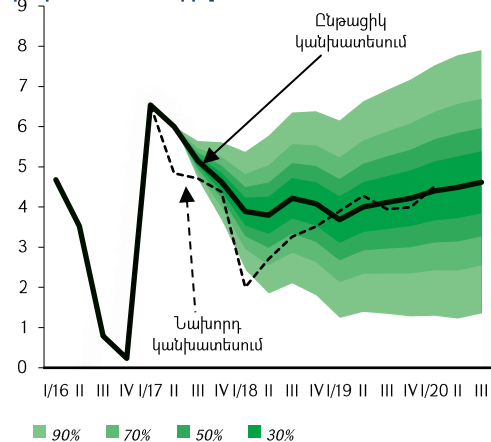
Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում



Ելնելով 2017 թ. երրորդ եռամսյակում ևս պահպանվող բարձր տնտեսական ակտիվությունից՝ ԿԲ-ն կրկին վերանայել է 2017 թ. տնտեսական աճի կանխատեսումը փոքր-ինչ դեպի վերև:

Գրաֆիկ 2

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



ԿԲ չորրորդ եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի համաձայն՝ գնաճը կշարունակի ավելանալ՝ առաջիկա ամիսներին մտնելով տարածաշրջանի թույլատրելի միջակայք և այն, ծրագրով նախանշված դրամավարկային քաղաքականության ընթացքի ազդեցության ներքո, միջնաժամկետ հաշվաժում կկայունանա 4% նպատակային մակարդակի շուրջ:

12-ամսյա գնաճի վերականգնմանը հիմնականում նպաստելու են կարճաժամկետ հատվածում սպասվող մակրոտնտեսական միջավայրի դրական զարգացումները՝ պայմանավորված ԿԲ իրականացրած խթանող դրամավարկային քաղաքականության դեռևս դրսևորվող ազդեցությամբ և արտաքին ու ՀՀ տնտեսություններում պահանջարկի վերականգնման ակնկալվող համեմատաբար բարձր տեմպերով: Տարվա ընթացքում պահպանվել են խթանող դրամավարկային պայմանները՝ ապահովելով ներքին պահանջարկի և գնաճի վերականգնումը, որը հատկապես արտահայտվել է բնականոն գնաճի վարքագծում: Այդուհանդերձ, առաջիկայում անհրաժեշտ կլինի **աստիճանաբար չեզոքացնել դրամավարկային խթանող պայմանները**՝ միջինժամկետ հատվածում գնաճի նպատակի իրագործման համար:

Ելնելով 2017 թ. երրորդ եռամսյակում ևս պահպանվող բարձր տնտեսական ակտիվությունից՝ ԿԲ-ն կրկին վերանայել է 2017 թ. տնտեսական աճի կանխատեսումը փոքր-ինչ դեպի վերև: Նույն ուղղությամբ վերանայվել է նաև համախառն պահանջարկի կանխատեսումը՝ հաշվի առնելով տարվա անցած ինն ամիսների ընթացքում արագ տեմպերով վերականգնումը, ինչն արտահայտվում է թե՛ բնականոն գնաճի, թե՛ ներմուծման և թե՛ ծառայությունների ծավալների բարձր աճով: Կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճի տեմպերը կարագանան՝ աստիճանաբար մոտենալով երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին:

Կարճաժամկետ հատվածում գնաճային ռիսկերը ներքևի ուղղությամբ որոշ չափով գերակշռում են՝ պայմանավորված սեզոնային գյուղմթերքների գների հնարավոր ոչ բավարար վերականգնմամբ: **2018 թվականից մինչև կանխատեսվող հորիզոնի վերջ** գնաճային ռիսկերը թեքված են վերև՝ հիմնականում կապված միջազգային ապրանքային շուկաներում գնաճային միջավայրի ընդլայնման ու ներքին պահանջարկի վերականգնման արագության հետ:

2. ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄ, ԴՐԱ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ԵՎ ՌԻՍԿԵՐ

2.1. Արտաքին միջավայրի զարգացումներ

Նախորդ տարվա դանդաղումից հետո 2017 թ. նկատվում է համաշխարհային տնտեսական աճի տեմպի արագացում, ինչն ակնկալվում է, որ կպահպանվի նաև հաջորդ տարիներին: Մասնավորապես՝ ՀՀ հիմնական առևտրային գործընկեր երկրներում՝ ԱՄՆ-ում, Եվրոգոտում և Ռուսաստանում ակնկալվում են տնտեսական աճի տեմպերի որոշակի բարելավումներ:

Հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում գնանկումային միտումները չեզոքացել են և 2017 թ., ինչպես նաև հետագա ժամանակահատվածի համար, համաշխարհային պահանջարկի վերականգնմանը զուգընթաց, ակնկալվում են գնաճային զարգացումներ:

Տնտեսական զարգացումներն արտաքին հատվածում. Համաձայն ԱՄՆ առևտրի դեպարտամենտի վերլուծությունների բյուրոյի նախնական գնահատման՝ 2017 թ. երրորդ եռամսյակում տնտեսական աճը կազմել է տ/տ 2.3%, որի պարագայում 2017 թ. միջին տնտեսական աճը կանխատեսվում է 2.2%: Վերջին եռամսյակներում տնտեսական աճը մեծ մասամբ պայմանավորված էր բիզնես ներդրումների աճով. միջնաժամկետ հատվածում ակնկալվում է տնտեսական աճի կայունացում 2017 թ. ցուցանիշի շուրջ: Գործազրկության ներկայիս 4.1% մակարդակը մոտ է մինչև ճգնաժամային ժամանակաշրջանի ցուցանիշին և, հետևաբար, առանց լրացուցիչ գնաճային ճնշումներ ստեղծելու, հետագա տնտեսական ակտիվության աճն ավելի շատ կախված կլինի արտադրողականության աճից:

Համաձայն Եվրոստատի նախնական գնահատումների՝ 2017 թ. երրորդ եռամսյակում Եվրոգոտում տնտեսական աճը կազմել է տ/տ 2.5%: Եվրոգոտում 2017 թ. տնտեսական աճը կանխատեսվում է 1.95%՝ ի հաշիվ գրեթե բոլոր անդամ երկրների տնտեսական աճերի բարելավումների: Տնտեսական աճին կշարունակեն նպաստել գործարար միջավայրի բարելավումը և սպառողների վստահության բարձրացումը, ինչպես նաև խթանող դրամավարկային քաղաքականությունը: Պահանջարկի վերականգնումն իր հերթին կնպաստի նաև աշխատաշուկայի պայմանների հետագա բարելավմանը:

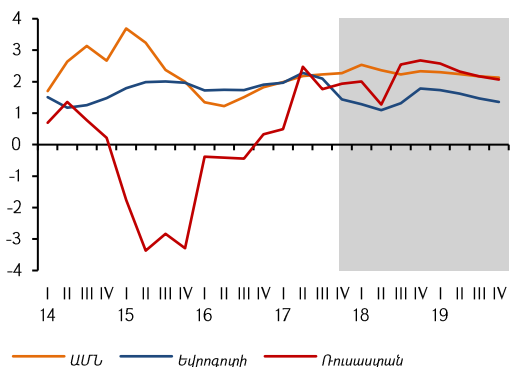
Համաձայն Ռուսաստանի պետական վիճակագրական ծառայության նախնական գնահատումների՝ 2017 թ. երրորդ եռամսյակում տնտեսական աճը կազմել է տ/տ 1.8%, (նախորդ եռամսյակի նույն ցուցանիշը՝ 2.5%) և 2017 թ., համաձայն մեր կանխատեսումների, կկազմի միջինում 1.7%: Տնտեսական ակտիվության աճի արդյունքում շարունակվում է աշխատաշուկայի պայմանների բարելավումը, որի պարագայում Ռուսաստանում գործազրկության մակարդակի նվազումը ձգտում է իր պատմականորեն ցածր մակարդակին: Տնտեսական աճին կշարունակի նպաստել Ռուսաստանի բանկի կողմից իրականացվելիք ընդլայնողական դրամավարկային քաղա-

Նախորդ տարվա դանդաղումից հետո 2017 թ. նկատվում է համաշխարհային տնտեսական աճի տեմպի արագացում, ինչն ակնկալվում է, որ կպահպանվի նաև հաջորդ տարիներին:

Հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում գնանկումային միտումները չեզոքացել են և հետագա ժամանակահատվածի համար, համաշխարհային պահանջարկի վերականգնմանը զուգընթաց, ակնկալվում են գնաճային զարգացումներ:

Գրաֆիկ 3

Տնտեսական աճեր գործընկեր երկրներում (%)



քականության ազդեցությամբ ներքին պահանջարկի վերականգնումը:

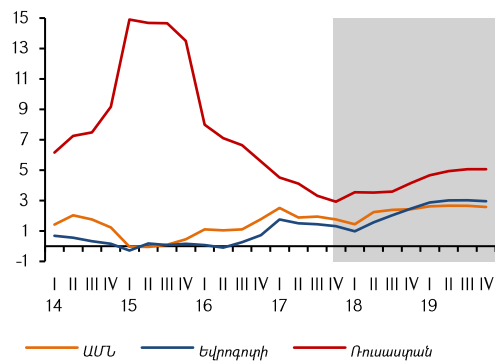
Գների և ֆինանսական զարգացումներն արտաքին հատվածում. ԱՄՆ-ում 2017 թ. երրորդ եռամսյակում, նախորդ եռամսյակի համեմատ, միջին եռամսյակային գնաճը նվազել է և կազմել 1.95%՝ գտնվելով իր երկարաժամկետ նպատակային ցուցանիշին մոտ: Համաձայն կանխատեսումների՝ ԱՄՆ գնաճը կարճաժամկետ հատվածում որոշակիորեն կդանդաղի, իսկ իր թիրախին կհասնի 2018 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում: Տնտեսության և գների նման զարգացման պայմաններում ԱՄՆ ԴՊՀ-ն երրորդ եռամսյակում պահպանել է քաղաքականության տոկոսադրույքը 1 – 1.25% միջակայքում, ինչպես նաև հայտարարել հոկտեմբերից հաշվեկշռի ծավալների նվազեցման մասին, ինչը նույնպես վկայում է, որ ԴՊՀ-ն հետագայում կշարունակի վարել աստիճանաբար խստացնող դրամավարկային քաղաքականություն:

Եվրոգոտում 2017 թ. երրորդ եռամսյակում միջին եռամսյակային գնաճը կազմել է 1.44%՝ շարունակելով պահպանվել իր թիրախից ցածր մակարդակում: Ակնկալվում է, որ այն կմոտենա իր նպատակային ցուցանիշին միայն միջնաժամկետ հատվածում: Կարճաժամկետ հատվածում գնաճի վերականգնմանը կխոչընդոտեն արժևորված փոխարժեքի հետևանքով ներմուծված ապրանքների ցածր գները: Այս պայմաններում ԵԿԲ-ն կշարունակի վարել ցածր տոկոսադրույքների քաղաքականություն, իսկ ակտիվների գնման քանակական ընդլայնման ծրագիրը մինչև 2017 թ. վերջ կշարունակվի նույն՝ ամսական 60 մլրդ եվրոյի չափով, որը 2018 թ. առաջին կիսամյակում կկրճատվի և կկազմի ամսական 30 մլրդ եվրո: Ռուսաստանի միջին եռամսյակային գնաճը շարունակել է նվազել. 2017 թ. երրորդ եռամսյակում եղել է իր նպատակային 4% ցուցանիշից ցածր մակարդակում՝ 3.3%, իսկ հոկտեմբեր ամսվա ցուցանիշը կազմել է 2.7%: Գնաճի նվազմանը հիմնականում նպաստել է ծառայությունների գների անկումը: Նման պայմաններում Ռուսաստանի բանկը 2017 թ. երրորդ եռամսյակում իջեցրել է քաղաքականության տոկոսադրույքը 0.5 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 9%, և ակնկալվում է, որ Ռուսաստանի բանկը, թիրախից ցածր գնաճի պայմաններում, առաջիկայում դեռևս կշարունակի վարել ընդլայնողական քաղաքականություն՝ չնայած գնաճային սպասումները ներկայումս բարձր են մնում:

Երկրների միջև տնտեսական աճերի և տոկոսադրույքների հարաբերական կանխատեսումներն ազդում են փոխարժեքների ընթացքների վրա: 2017 թ. երրորդ եռամսյակում եվրոն արժևորվել է ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ՝ հատելով վերջին մի քանի տարվա առավելագույն արժեքը և կազմել 1.17 ԱՄՆ դոլար՝ մեկ եվրոյի դիմաց: Փոխարժեքի միտումը արտացոլում է Եվրոգոտու բարձր տնտեսական աճը, ինչպես նաև ԱՄՆ աշխարհաքաղաքական լարվածություններն ու փոթորիկների հետևանքներն ԱՄՆ տնտեսության վրա: Ռուսական ռուբլին, չնայած նավթի գների թանկացմանը, 2017 թ. երրորդ եռամսյակում, նախորդ եռամսյակի համեմատ, արժեզրկվել է 3.2%-ով և միջինում կազմել 59 ռուբլի՝ մեկ ԱՄՆ դոլարի

Գրաֆիկ 4

Գնաճը գործընկեր երկրներում (%)



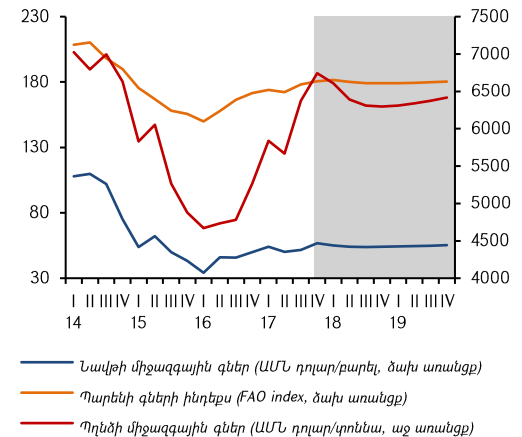
դիմաց: Ռուսական ռուբլու արժեզրկումը հիմնականում պայմանավորված էր զարգացող տնտեսությունների արժույթների նկատմամբ ներդրողների մարդկ հետաքրքրությամբ: Համաձայն կանխատեսումների՝ եվրո/ԱՄՆ դոլար և ԱՄՆ դոլար/ռուսական ռուբլի փոխարժեքները կտատանվեն ներկայիս մակարդակների շուրջ:

Հումքային ապրանքներից և՛ պղնձի, և՛ նավթի միջազգային գների 2017 թ. երրորդ եռամսյակում սկսված վերականգնումը կշարունակվի նաև կարճաժամկետ հատվածում, և միջնաժամկետ հատվածում գները կձևավորվեն ներկայիս հարաբերականորեն բարձր մակարդակների շուրջ: Մասնավորապես՝ 2017 թ. երրորդ եռամսյակում պղնձի միջազգային գների աճի միտումը կշարունակվի նաև չորրորդ եռամսյակում՝ պայմանավորված Չինաստանում արդյունաբերության ճյուղի աճով և ԱՄՆ դոլարի՝ մնացած արժույթների նկատմամբ արժեզրկմամբ: Սակայն միջնաժամկետ հատվածում գները կճշգրտվեն ներկայիս բարձր գներից ավելի ցածր մակարդակներում՝ պայմանավորված արտադրության ծավալների կրճատման սպասումներով: Կանխատեսվում է, որ 2017 թ. երրորդ եռամսյակում նավթի միջազգային գների աճը կշարունակվի նաև կարճաժամկետ հատվածում՝ պայմանավորված մի քանի հանգամանքներով՝ ՕՊԵԿ+ նավթի արտադրության ծավալների կրճատման վերաբերյալ համաձայնագրի տևողության երկարացման սպասումներով, Մերձավոր Արևելքում Իրաքի կողմից առաջարկի կրճատման սպասումներով:

Պարենային ապրանքների շուկայում 2017 թ. վերջին կշարունակվեն միջազգային գների աճի միտումները: Մասնավորապես՝ պարենային ապրանքների գների աճին, շաքարավազի միջազգային գների՝ նախորդ եռամսյակների նվազման դադարմանը զուգահեռ, նպաստել են և կաթնամթերքի միջազգային գների աճը: Սակայն միջնաժամկետ հատվածում ներկայիս աճը կդադարի՝ կապված կաթնամթերքի բարձր գների նվազման հետ՝ ինչն էլ պայմանավորված է շուկայում առաջարկի ծավալների վերականգնմամբ:

Գրաֆիկ 5

Հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գներ



Ներդիր 1

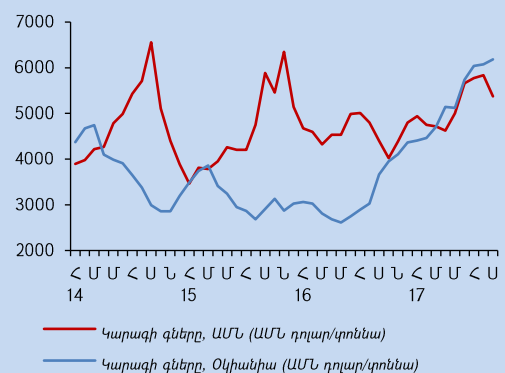
Կարագի միջազգային գների զարգացումները

Կաթի արտադրության ծավալների կրճատումը հիմնական արտադրող երկրներում (Եվրոպա, ԱՄՆ, Նոր Զելանդիա) և պահանջարկի աճը այս տարվա ընթացքում կարագի միջազգային գների կրկնապատկման հիմնական պատճառը դարձան:

Գծապատկեր 1-ից երևում է, որ կարագի գների աճը տեղի է ունեցել մի քանի փուլով, իսկ վերջին թանկացման սկիզբը 2014 թ. մայիսին էր, երբ մի շարք նյութեր լույս տեսան այն եզրակացությամբ, որ կարագն իրականում վնասակար ուտելիքների շարքում չէ՞, ինչպես տարիներ շարունակ պնդում էին այն բանից հետո, երբ 1961 թ. Մինեսոտայի համալսարանի պրոֆեսոր Էնսլ Քեյսը հրապարակեց իր աշխատությունը, որը տպագրվեց նաև Թայմս ամսագրում, և որում գիտական եղանակով ապացուցվում էր կենդանական ծագում ունեցող յուղի վնասակար լինելը^{**}: Վերջին հայտնագործությունը նպաստեց հազեցած ճարպերի նկատմամբ պահանջարկի կրճատմանը, ինչն էլ կարագի միջազգային

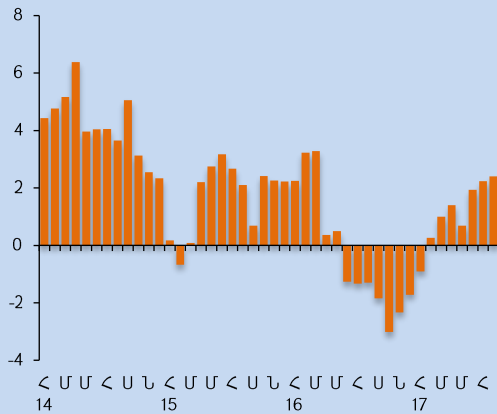
Գրաֆիկ 6

Կարագի միջազգային գներ



Գրաֆիկ 7

Կաթի համաշխարհային արտադրություն
(տ/տ փոփոխություն, %)



գների կրճատման պատճառ դարձավ: Կարագի և կենդանական ծագում ունեցող յուղերի նկատմամբ ցածր պահանջարկը շարունակվեց մինչև այն ժամանակ, երբ սկսեցին աշխարհաքններ հրապարակվել, որոնք հերքում էին հազեցած յուղերի վնասակար լինելու վարկածները^{***,****}: Վերջինս նպաստեց 2014 թ. կարագի նկատմամբ պահանջարկի աճին և, հետևաբար, կարագի միջազգային գների թանկացմանը: Պահանջարկի շարունակական աճին գումարվեցին նաև առաջարկի հետ կապված խնդիրները, որոնք դարձան 2017 թվականին կարագի միջազգային գների կտրուկ աճի հիմնական պատճառները (գրաֆիկ 6):

2014-2015 թթ. ամբողջ աշխարհում կաթնամթերքի ծավալների ավելցուկի պայմաններում 2016 թ-ին կաթի համաշխարհային արտադրության ծավալները կրճատվել են (գրաֆիկ 7), ինչը հանգեցրել է կարագի գների բարձրացմանը. փարեսկզբի 1 տոննայի դիմաց 4400 ԱՄՆ դոլարից՝ սեպտեմբերին հասցնելով մինչև 6000 ԱՄՆ դոլարի: Գների անկումը ստիպեց ֆերմերների մի մասին կրճատել անասունների գլխաքանակը, իսկ մյուսներին ուղղակի դուրս մղեց շուկայից, ինչի պատճառով կրճատվեց կաթի առաջարկն ամբողջ աշխարհում:

Կաթի արտադրության ծավալներն աշխարհի խոշոր արտահանող երկրներում սկսեցին կրճատվել 2016 թ. սկզբից (գրաֆիկ 7), և միայն այս տարվա երկրորդ եռամսյակից նկատվեց արտադրության ծավալների վերականգնում: Վերջինս, չնայած կարագի մեծ ծավալների սպառմանը, կնպաստի կարագի շուկայում գների կայունացմանը:

* “The Big Fat Surprise: Why Butter, Meat, and Cheese Belong in a Healthy Diet”, Nina Teicholz, 2014.

** Ancel Keys, Time Magazine, January 13, 1961.

*** “The case for eating steak and cream”, The Economist, May 31, 2014.

**** “Ending the war on fat”, Bryan Walsh, Time Magazine. June 12, 2014.

2.2. Կանխատեսումներ

2.2.1. Գնաճ և դրամավարկային քաղաքականություն

Գնաճը միջնաժամկետում կշարունակի վերականգնվել, ինչի արդյունքում, արդեն 2018 թվականից սկսած, կգործի նպատակային միջակայքում՝ մոտենալով թիրախային մակարդակին: 2018 թվականի վերջին և 2019 թվականի ընթացքում այն նույնիսկ փոքր-ինչ կգերազանցի թիրախային 4% ցուցանիշը՝ կանխարեսվող հորիզոնի վերջում կրկին կայունանալով նշված մակարդակի շուրջ:

Չնայած մրգի և բանջարեղենի ապրանքախմբերի՝ սպասվածից պակաս գնաճային ազդեցությանը՝ բնականոն գնաճի առաջանցիկ արագացումը շարունակում է մնալ գնաճի վերականգնումը պայմանավորող հիմնական գործոնը: Բնականոն գնաճի վերականգնումը պայմանավորված է հիմնականում ներքին պահանջարկի շարունակական աշխուժացմամբ, ինչպես նաև համաշխարհային ապրանքային շուկաներից փոխանցվող գնաճային ազդեցությունների առ-

Գնաճը միջնաժամկետում կշարունակի վերականգնվել, ինչի արդյունքում, արդեն 2018 թվականից սկսած, կգործի նպատակային միջակայքում՝ մոտենալով թիրախային մակարդակին:

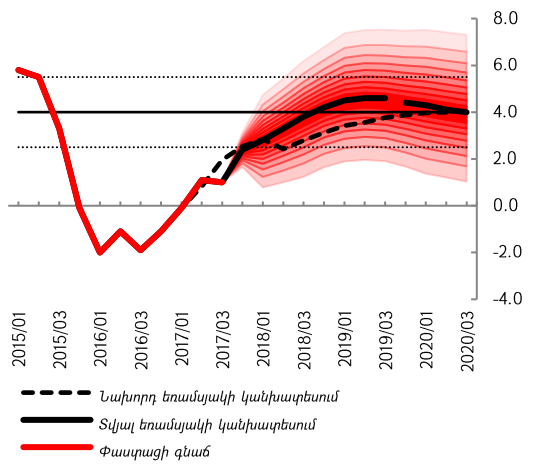
կայությամբ: Գնահատվում է, որ կարճաժամկետ հատվածում առանձին ապրանքատեսակների վրա մաքսատուրքերի և ակցիզային հարկի դրույքաչափերի փոփոխությունները կունենան սահմանափակ գնաճային ազդեցություն¹, ինչը կկրի ժամանակավոր բնույթ և կմարի արդեն 2019 թվականի սկզբից: Մյուս կողմից, 2017 թվականի սկզբին կարգավորվող ծառայությունների՝ մասնավորապես էլեկտրաէներգիայի և գազի սակագների նվազեցման արդյունքում առաջացած գնանկումային ազդեցությունը 2018 թվականի սկզբից դուրս կմղվի, ինչը ևս դրական կանդրադառնա ընդհանուր գնաճի վերականգնման գործընթացի վրա:

Ընդլայնող դրամավարկային միջավայրի, ինչպես նաև արտերկրից դրամական փոխանցումների աճի պայմաններում տարեսկզբից դրսևորվել են ներքին պահանջարկի կայուն աճի միտումներ, ինչն արտահայտվել է նաև աճող ներմուծման և բնականոն գնաճի վարքագծով: Համադրելով նշված զարգացումները 2017 թ-ին բյուջեի կողմից սպասվածից քիչ զսպող, իսկ 2018 թ. որոշակի խթանող ազդեցության սպասումների հետ՝ ակնկալվում է, որ ՀՆԱ ճեղքվածքը արդեն 2018 թվականից կմտնի դրական տիրույթ, ինչը կշարունակի նպաստել գնաճի արագացմանը: 2019 թվականին խթանող դրամավարկային պայմանների չեզոքացման պարագայում ՀՆԱ ճեղքվածքը աստիճանաբար կգրոյանա:

Բնականոն գնաճի և պահանջարկի վերականգնմանը զուգընթաց նկատվում է նաև հասարակության՝ կարճաժամկետ գնաճային սպասումների աճ, ինչին լրացուցիչ նպաստում են շուկայում որոշ առաջնային սպառման ապրանքների բարձր գնաճի վերաբերյալ լրատվամիջոցների արձագանքը և հնչեցվող տարատեսակ մեկնաբանությունները: Չնայած հասարակության գնաճային սպասումները ԿԲ կողմից քաղաքականության մշակման ընթացքում հաշվի են առնվում ամեն դեպքում՝ անկախ դրանց առաջացման պատճառներից և տրամաբանությունից, գնահատվում է, որ վերը նկարագրված գործոնների ազդեցությամբ կարճաժամկետ գնաճային սպասումների ավելցուկային աճը կկրի ժամանակավոր բնույթ, որից հետո կհաստատվի գնաճի փաստացի ցուցանիշներին և պահանջարկի վերականգնման օբյեկտիվ զարգացումներին համահունչ մակարդակում: Ըստ Կենտրոնական բանկի՝ գնաճի նպատակի իրագործման տեսանկյունից դրամավարկային պայմանները դեռևս նպատակահարմար է թողնել անփոփոխ: Այնուհանդերձ, ելնելով ապագային միտված քաղաքականության տրամաբանությունից՝ պահանջարկի աճին նպաստող դրամավարկային միջավայրն անհրաժեշտ է չեզոքացնել միայն աստիճանաբար, ինչի արդյունքում գնաճը փոքր-ինչ կգերազանցի թիրախային մակարդակը, որից հետո ԿԲ գործողությունների ազդեցությամբ կհաստատվի նպատակային մակարդակի շուրջ:

Գրաֆիկ 8

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



¹ Հարկերի և մաքսատուրքերի դրույքաչափերի փոփոխության առաջնային ընդհանուր ազդեցությունը 2018 թվականին գնահատվում է մինչև 1 փոկոսային կետ, որից շուրջ 0.4 փոկոսային կետը բաժին է ընկնում 2018 թվականի առաջին եռամսյակին:

Ժամկետ	Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը				
	<1.0%	1.0-2.5%	2.5-5.5%	5.5-7.0%	>7.0%
IV եռ. 2017	0.1	58.6	41.3	0.0	0.0
I եռ. 2018	7.3	33.5	58.2	1.0	0.0
II եռ.	5.2	24.0	66.3	4.2	0.2
III եռ.	3.8	17.2	67.5	10.2	1.3
IV եռ.	2.0	11.6	65.9	16.9	3.7
I եռ. 2019	1.3	8.6	60.4	21.8	7.9
II եռ.	1.2	7.9	58.9	22.9	9.2
III եռ.	1.3	8.3	58.8	22.4	9.2
IV եռ.	1.9	9.9	58.5	20.9	8.8
I եռ. 2020	3.0	11.9	56.9	19.4	8.8
II եռ.	3.7	13.2	57.0	18.1	8.0
III եռ.	4.6	14.6	56.8	16.9	7.2

2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն²

Համախառն պահանջարկ. ԿԲ կողմից իրականացվող շարունակական դրամավարկային ընդլայնումը, ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների աճը և Կառավարության՝ ներդրումների խթանմանն ուղղված քաղաքականությունը այն հիմնական գործոններն են, որոնց արդյունքում 2017 թվականին էականորեն աճել է ներքին պահանջարկը՝ խթանելով տնտեսական աճը: Նշենք նաև, որ տարվա համար սպասվող տնտեսական աճին նպաստել է նաև արտաքին պահանջարկի աստիճանաբար վերականգնումը: Համախառն պահանջարկի նկարագրված զարգացումները որոշ չափով կպահպանվեն նաև 2018 թվականին:

2019-2020 թվականներին աստիճանաբար կթուլանան խթանող դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների ցիկլիկ էֆեկտները: Այս պարագայում սպասվող տնտեսական աճը մեծապես կորոշվի տնտեսության ներուժի մակարդակի աստիճանական աճով, որն էլ կորոշվի Կառավարության կողմից իրականացվող կառուցվածքային բարեփոխումներով և արտաքին աշխարհում ձևավորվելիք տնտեսական հիմնարարների դինամիկայով:

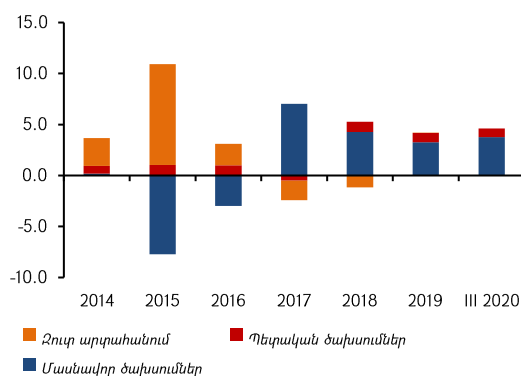
Մասնավորապես՝ վերը նկարագրված զարգացումների պայմաններում 2017 թվականին ակնկալվում է 4.4-4.9 տոկոս տնտեսական աճ, որին հիմնականում կնպաստեն մասնավոր հատվածի սպառման 7.4 և ներդրումների 6.0 տոկոս աճերը:

Նշենք նաև, որ ՀՀ առևտրային գործընկեր երկրներում եկամուտների ավելացման, ինչպես նաև ներքին տնտեսությունում արտահանման խթանմանն ուղղված քաղաքականության արդյունքում 2017 թ. տնտեսական աճին դրական կնպաստի նաև ապրանքների և ծառայությունների արտահանումը: Այնուամենայնիվ, զուտ արտահանումը բացասաբար կանդրադառնա տնտեսական աճի վրա, քանի որ սպառման և ներդրումների աճը տնտեսությունում զուգորդվել է ներմուծման նշանակալի աճով:

² Տնտեսական աճի կանխարեւեստումների թվային մանրամասն նկարագիրը տես ՀՆԱ կանխարեւեստման հավանականության բաշխումը:

Գրաֆիկ 9

Պահանջարկի բաղադրատարրերի նպաստումը աճին (տոկոսային կետ)



2018 թվականին ակնկալվող խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, 2017 թվականին իրականացված ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականության լազային ազդեցությունները, ինչպես նաև ՀՀ առևտրային գործընկերների տնտեսական աճի արագացումը կհանգեցնեն ներքին և արտաքին պահանջարկի շարունակական ընդլայնմանը, որի պարագայում տնտեսական աճը կկազմի 3.5-4.6%:

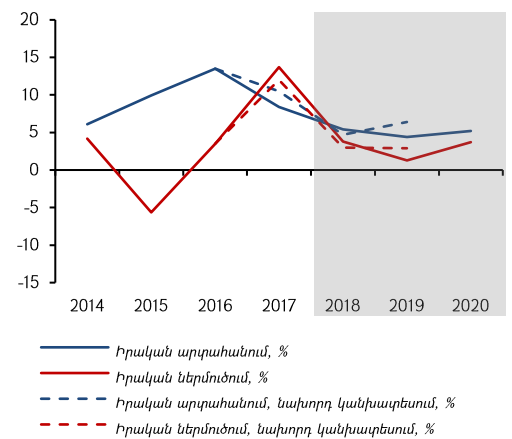
Ակնկալվում է, որ 2019-2020 թվականներին տնտեսական աճը կգտնվի համապատասխանաբար 3.5-4.9 և 3.8-5.4 միջակայքում: Նշենք, որ վերը նկարագրված միջնաժամկետ տնտեսական աճերը պայմանավորված են Կառավարության կողմից իրականացվող կառուցվածքային բարեփոխումների ընթացքով, արտահանմանն խթանմանն ուղղված քաղաքականությամբ, ինչպես նաև ՀՀ առևտրային գործընկեր երկրներում ակնկալվող տնտեսական աճի ներուժային մակարդակներով:

Արտաքին պահանջարկ. Ինչպես արդեն նշվել է, 2017 թ. զուտ արտաքին պահանջարկի ազդեցությունը իրական ՀՆԱ-ի վրա գնահատվում է բացասական՝ պայմանավորված ներքին պահանջարկի՝ սպասվածից արագ վերականգնման արդյունքում ապրանքների և ծառայությունների իրական ներմուծման բարձր աճով: Միաժամանակ նշենք, որ ներքին պահանջարկի աճն արտահայտվել է բոլոր ապրանքախմբերի ներմուծման աճով: Ներքին պահանջարկի վրա, այլ գործոններից զատ, դրական ազդեցություն է ունեցել նաև ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների բարձր աճը՝ պայմանավորված Ռուսաստանի տնտեսության՝ սպասվածից արագ վերականգնմամբ (2017 թ. համար ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների աճը գնահատվում է 14.0-16.0% միջակայքում): Ներմուծման աճը գերազանցել է արտաքին աշխարհի դրական զարգացումներով պայմանավորված արտահանման և տրանսֆերտների աճը: Վերը նշված զարգացումների արդյունքում 2017 թ. ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կգտնվի 2.0-3.0% միջակայքում:

2018 թ. ընթացքում զուտ արտահանման նախորդ տարվա բացասական նպաստումը իրական ՀՆԱ-ին որոշակիորեն կչեզոքանա: Սա հիմնված է այն ենթադրության վրա, որ ներմուծման աճի զգալի մասը արտահայտում է նախորդ տարիների զսպված պահանջարկի փոխհատուցումը, և չի ակնկալվում, որ նման բարձր աճի տեմպերը կպահպանվեն. կանխատեսվում է, որ կկազմեն 2.0-4.0%: Կառավարության ծրագրերի շարունակականության և նոր շուկաների բացահայտման ներքո ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման աճի տեմպերը միջինժամկետ հատվածում կկայունանան 4.0-6.0% միջակայքում: Դրամական փոխանցումների աճը համահունչ կլինի ռուբլու աստիճանական արժևորման և Ռուսաստանի տնտեսության վերականգնման գնահատվող սցենարին, որի պարագայում զուտ աճը կգնվի 6.0-8.0% միջակայքում: Արդյունքում՝ ընթացիկ հաշիվը 2017 թ. խորացումից հետո կկայունանա՝ ձևավորվելով միջինժամկետ հավասարակշիռ 3% մակարդակի շրջակայքում:

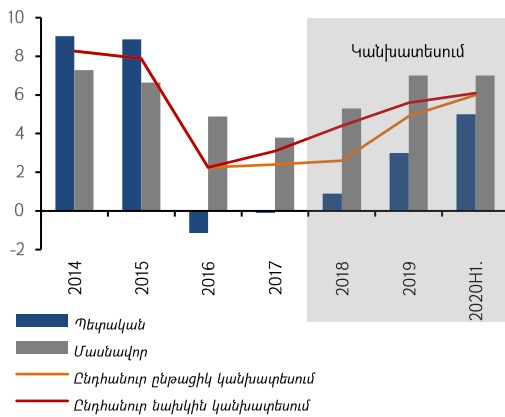
Գրաֆիկ 10

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



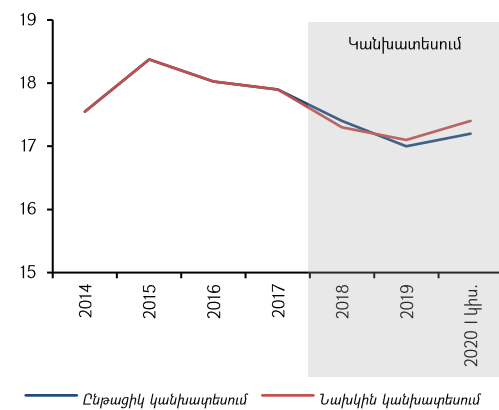
Գրաֆիկ 11

Անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ (%)



Գրաֆիկ 12

Գործազրկության մակարդակ (%)



Հարկաբյուջեային քաղաքականություն. 2017 թ. փաստացի հարկահավաքման ընթացքից և հարկային բարեփոխումներից կախված՝ 2017 թվականի հարկերի գնահատումը նվազեցվել է 50.0 մլրդ դրամով։ Արդյունքում հարկային եկամուտները փոքր-ինչ կգերազանցեն 2017 թվականի բյուջեով նախատեսված ցուցանիշը։ Դա նշանակում է, որ հարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշը կպահպանվի գրեթե նախորդ տարվա մակարդակին՝ 21.2%³, որի ներքո ընդհանուր եկամուտների ազդակը կլինի փոքր՝ 0.2 տոկոսային կետ զսպող։

Պետական ծախսերի մասով, ինչպես և նախորդ ծրագրում էր, տարվա արդյունքում կանխատեսվում են տնտեսումներ՝ հիմնականում արտաքին ֆինանսավորմամբ իրականացվող կապիտալ ծախսերի հաշվին։ Ծախսերի գնահատականը կկազմի ճշտված համամասնությունների տարեկան ցուցանիշի 96,8%-ը (մոտ 45,0 մլրդ դրամի տնտեսում)։ Արդյունքում ծախսեր/ՀՆԱ ցուցանիշը կկազմի 25.6%՝ նախորդ տարվա համեմատ նվազելով 2.3 տոկոսային կետով, որի ներքո ծախսերի ազդակը կլինի 2.7 տոկոսային կետ զսպող։

Պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կկազմի 3.3%՝ 2016 թ. նույն ցուցանիշի համեմատ նվազելով 2.3 տոկոսային կետով։ Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջեային քաղաքականության ազդեցությունը, վերոնշյալ փոփոխություններով պայմանավորված, 2017 թվականի համար գնահատվում է 2.9 տոկոսային կետ զսպող։

Միջնաժամկետ հաղվածում⁴ պարտքային կայուն միջավայր ձևավորելու համար հարկաբյուջեային քաղաքականությունը ուղղված կլինի պակասուրդի աստիճանական կրճատմանը (միջինում ՀՆԱ-ի 2.4%)։ 2018 թվականին⁵, 2017 թ. ԿԲ գնահատումների նկատմամբ, ակնկալվում է պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշի 0.7 տոկոսային կետ նվազում։ Չնայած պակասուրդի կրճատմանը, 2018 թ. հարկաբյուջեային քաղաքականության ազդեցությունը համախառն պահանջարկի վրա, 2017 թ. նկատմամբ, կանխատեսվում է 0.8 տոկոսային կետ ընդլայնող։ Դա պայմանավորված է ծախսերի և զուտ վարկավորման⁶ ընդլայնող ազդեցությամբ։ 2019-2020 թթ., ըստ հարկաբյուջեային ազդակի գնահատման, հարկաբյուջեային քաղաքականության ազդեցությունը գնահատվում է չեզոք։

Աշխատանքի շուկա. Ներքին պահանջարկի կայունացմանը կնպաստեն նաև **մասնավոր** հատվածի անվանական աշխատավարձերի զարգացումները⁷, որոնք 2017 թ. սկզբից արագացման միտումներ են ցուցաբերում, միջնաժամկետ հատվածում կհամա-

³ 2017 թ. ՀՆԱ-ն ԿԲ կանխադրեստումն է։

⁴ Կանխադրվող հորիզոնում հարկաբյուջեային քաղաքականության կանխադրեստումները հիմնված են «ՀՀ 2018-2020 թվականների պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրի» հիմնական ցուցանիշների վրա։

⁵ Հիմնված է «ՀՀ 2018 թ. պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքի նախագծի ցուցանիշների վրա։

⁶ Զուտ վարկավորման տրամադրումն ունի ընդլայնող ազդեցություն, իսկ հեղուկացման դարձը՝ զսպող։ 2018, 2019 թթ. նախադրեստվում է զուտ վարկավորման տրամադրում, իսկ 2019 թ.՝ տրամադրված միջոցներից հեղուկացումը։

⁷ Աշխատանքի շուկայի՝ 2017-2020 թթ. տվյալները ՀՀ ԿԲ կանխադրեստումներն են՝ հիմնված 2017 թ. երկրորդ եռամսյակի և 2017 թ. հունվար-օգոստոս ժամանակահատվածի փաստացի ցուցանիշների վրա։ Ենթադրվում են երկայնագված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ։

պատասխանեն հիմնարար հանդիսացող տնտեսական աճի և գնաճի զարգացումներին:

Տնտեսական աճի նման զարգացումների, ինչպես նաև Կառավարության կողմից իրականացվող ներդրումների խթանման քաղաքականության և կառուցվածքային բարեփոխումների պարագայում 2017 թվականին ակնկալվում է գործազրկության 17.9% մակարդակ, որը աստիճանաբար կնվազի տարեկան 0.3-0.5% և կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կգտնվի իր միջնաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակում:

2.2.3. Նախորդ կանխատեսման հետ համադրում

«Հ գործընկեր երկրների տնտեսական աճի ցուցանիշները, նախորդ կանխատեսման համեմատ, ընդհանուր առմամբ վերանայվել են դեպի վեր: Մասնավորապես՝ Եվրոգոտուում և Ռուսաստանում ակնկալվում է տնտեսական աճի տեմպերի որոշակի բարելավում, իսկ ԱՄՆ-ում, նախորդ կանխատեսման համեմատ, տնտեսական աճը միջնաժամկետում փոքր-ինչ ճշգրտվել է դեպի ներքև:

ԱՄՆ 2017 թ. տնտեսական աճի կանխատեսումների դեպի վերև վերանայումները պայմանավորված են նախորդ եռամսյակի տնտեսական աճի՝ կանխատեսվածից բարձր ցուցանիշով, իսկ 2018 և 2019 թթ. համար 0.1 տոկոսային կետով դեպի ներքև վերանայումը հիմնականում պայմանավորված է նախորդ կանխատեսումների ժամանակ ԱՄՆ հարկերի կրճատման ծրագրի ակնկալվող չեղարկմամբ: Եվրոգոտու 2017 և 2018 թթ. տնտեսական աճի կանխատեսումների դեպի վերև վերանայումնը նպաստել է և՛ սպառման, և՛ ներդրումների սպասվածից ավելի աճը:

Ռուսաստանի 2017 թ. տնտեսական աճի տեմպերը, նախորդ կանխատեսումների համեմատ, ևս վերանայվել են դեպի վեր՝ հիմնականում պայմանավորված պաշարների աճով:

Ապրանքահումքային շուկաներում նախկին կանխատեսումների համեմատ սպասվում են առավել գնաճային զարգացումներ:

Մասնավորապես՝ պարենի համաշխարհային շուկայում, նախորդ ծրագրի համեմատ, ակնկալվում է գների աճի որոշակի արագացում՝ չնայած հոկտեմբերի ընթացքում փոքր գնանկման առկայությանը: Վերանայումը հիմնականում պայմանավորված էր կաթնամթերքի գների ժամանակավոր աճով:

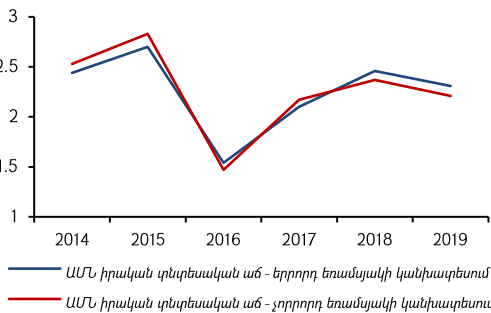
Նավթի գները, նախորդ կանխատեսումների համեմատ, կհաստատվեն փոքր-ինչ ավելի բարձր մակարդակում՝ պայմանավորված ՕՊԵԿ+ նավթի արդյունահանման ծավալների սահմանափակման շուրջ համաձայնության սպասվող երկարաձգմամբ և Իրաքի կողմից արդյունահանման ծավալների ակնկալվող կրճատմամբ:

Պղնձի գները, նախորդ կանխատեսման համեմատ, կծնավորվեն ավելի բարձր մակարդակում՝ պայմանավորված երրորդ եռամսյակի փաստացի բարձր ցուցանիշով, ինչն էլ կապված էր Զինաս-

«Հ գործընկեր երկրների տնտեսական աճի ցուցանիշները, նախորդ կանխատեսման համեմատ, ընդհանուր առմամբ վերանայվել են դեպի վեր:

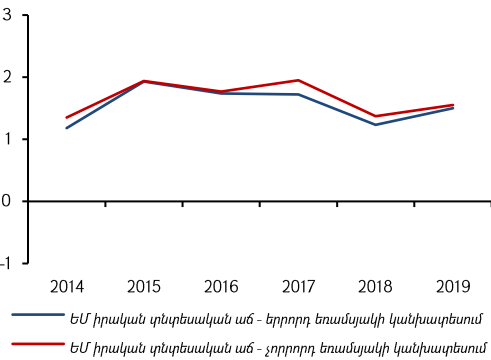
Գրաֆիկ 13

ԱՄՆ տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



Գրաֆիկ 14

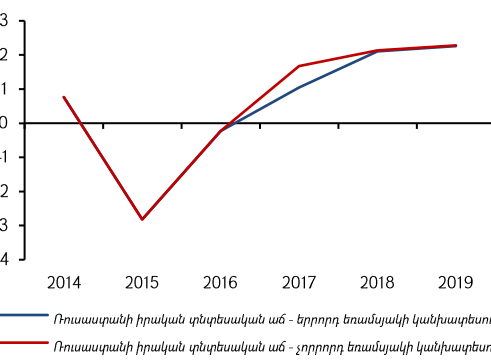
ԵՄ տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



Ապրանքահումքային շուկաներում նախկին կանխատեսումների համեմատ սպասվում են առավել գնաճային զարգացումներ:

Գրաֆիկ 15

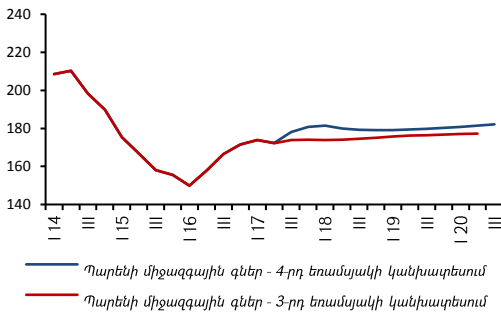
Ռուսաստանի տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



ՀՀ տնտեսական աճի տեմպը նախորդ կանխատեսումների համեմատ վերանայվել է աճի ուղղությամբ:

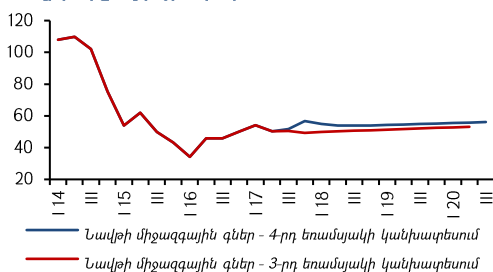
Գրաֆիկ 16

Պարենի միջազգային գներ



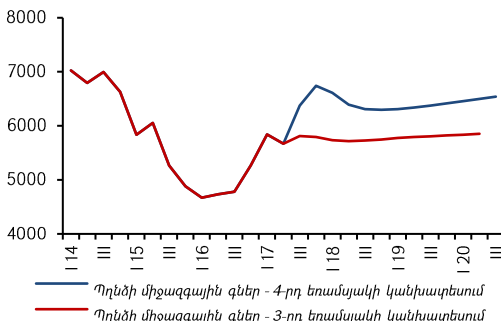
Գրաֆիկ 17

Նավթի միջազգային գներ



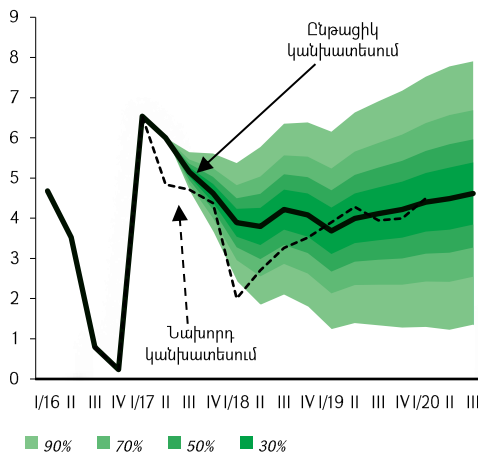
Գրաֆիկ 18

Պղնձի միջազգային գներ



Գրաֆիկ 19

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



տանի կողմից պահանջարկի ավելի բարձր սպասումների և շուկայում առաջարկի ծավալների որոշակի սահմանափակման հետ:

ՀՀ տնտեսական աճի տեմպը նախորդ կանխատեսումների համեմատ վերանայվել է աճի ուղղությամբ:

Փաստացի զարգացումներով պայմանավորված՝ 2017 թվականին գյուղատնտեսության և շինարարության ճյուղերում աճի սպասումները նախկինում ակնկալվող ցուցանիշների համեմատ նվազել են: Սակայն, նախորդ գնահատումների համեմատ, սպասվում է ընդհանուր տնտեսական ակտիվության որոշակի արագացում, ինչն առավելապես պայմանավորված է ծառայությունների ոլորտի՝ սպասվածից բարձր աճի տեմպերով:

Ծառայությունների ոլորտում արձանագրված և սպասվող ավելի բարձր աճի տեմպերը բացառապես պայմանավորված են մասնավոր հատվածի ծախսումների աճի ուղղությամբ վերանայումով, ինչպես նաև զբոսաշրջության ոլորտում 2017 թվականին սպասումների համեմատ արձանագրված ավելի բարձր աճով, ընդ որում, ակնկալվում է, որ զբոսաշրջության ոլորտի դրական զարգացումները կպահպանվեն նաև 2018 թվականին: Հաշվի առնելով նաև 2018 թվականին ակնկալվող ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականությունը՝ տարվա տնտեսական ակտիվությունը ավելի բարձր է ակնկալվում նախկին կանխատեսումների համեմատ: Նշենք նաև, որ 2019-2020 թվականներին ակնկալվող տնտեսական աճի տեմպերն էականորեն չեն փոխվել, և այն աստիճանաբար մոտենում է իր ներուժային մակարդակին:

Աղյուսակ 2

ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում		
Ժամանակահատված	30% հավանականության միջակայք	90% հավանականության միջակայք
2017 հունվար-դեկտեմբեր / 2016 հունվար-դեկտեմբեր	4.4 - 4.9	3.6 - 5.6
2018 հունվար-դեկտեմբեր / 2017 հունվար-դեկտեմբեր	3.5 - 4.6	1.8 - 6.4
2019 հունվար-դեկտեմբեր / 2018 հունվար-դեկտեմբեր	3.5 - 4.9	1.3 - 7.2
2020 հունվար-սեպտեմբեր / 2019 հունվար-սեպտեմբեր	3.8 - 5.4	1.3 - 7.9

Ներքին պահանջարկի շարունակական աճի պարագայում 2017 թվականի երրորդ եռամսյակում դիտվել է ներմուծման՝ սպասվածից ավելի իրական աճ, սակայն 2017 թ. ներմուծման իրական աճի կանխատեսումը, նախորդ ծրագրի համեմատ, չի վերանայվել⁸: 2017 թվականի ընթացքում դրամական փոխանցումների աճը որոշակիորեն վերանայվել է աճի ուղղությամբ՝ պայմանավորված Ռուսաստանի տնտեսության վերականգնման արագացմամբ:

⁸ 2017 թ. կանխատեսումը չի վերանայվել, քանի որ երրորդ եռամսյակի բարձր աճին զուգահեռ, ԱՎԵ-ն 2017 թ. հոկտեմբերի 20-ի օպերատիվ տվյալներով նվազեցրել է 2017 թ. առաջին կիսամյակի ներմուծման դոլարային արժեքը շուրջ 66 մլն ԱՄՆ դոլարով (հիմնականում «Մեքսիկոյի սարքավորումներ և մեխանիզմներ», «Ոչ թանկարժեք մեքանիզմներ և դրանցից պարասարված իրեր» ապրանքախմբերի մասով):

Ինչ վերաբերում է արտահանմանը, ապա վերջինիս զարգացումներն ընթանում են ըստ կանխատեսված սցենարի:

2018 թվականին, նախորդ կանխատեսումների համեմատ, սպասվում է ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշի որոշակի վատացում՝ հիմնականում պայմանավորված ներքին պահանջարկի արդեն իսկ 2017 թ. արագ վերականգնմամբ և կայունացմամբ: Ուստի՝ միջնաժամկետում նույնպես, նախորդ կանխատեսման համեմատ, սպասվում է ավելի մեծ պակասուրդ:

Նախորդ կանխատեսման համեմատ 2017 թ. հարկաբյուջե-տային հաղթածը կունենա ավելի քիչ զսպող ազդեցություն՝ պայմանավորված հարկերի գնահատման՝ դեպի ներքև ճշգրտմամբ: 2018 թ. հարկաբյուջետային քաղաքականությունը գնահատվում է փոքր՝ 0.8 տոկոսային կետ ընդլայնող՝ նախորդ ծրագրով գնահատված գրեթե չեզոք ազդեցության դիմաց⁹: 2019-2020 թթ., ըստ հարկաբյուջետային ազդակի գնահատման, հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը կլինի չեզոք:

Ըստ ընթացիկ կանխատեսումների՝ գնաճի վերականգնումը նախորդ ծրագրի համեմատ կընթանա ավելի արագ տեմպերով:

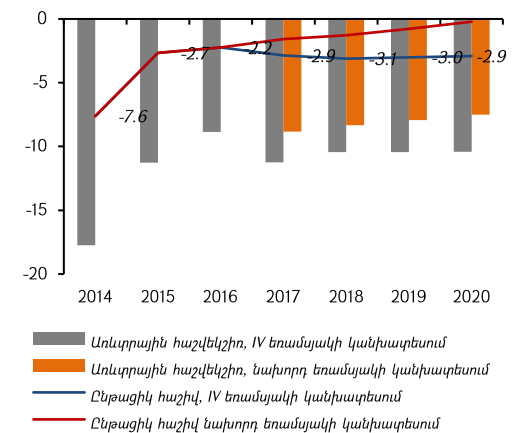
Կանխատեսման վերանայումը հիմնականում պայմանավորված է բնականոն գնաճի՝ նախկինի համեմատ առավել բարձր սպասումներով, ինչը, իր հերթին, ներքին պահանջարկի աշխուժացման, ինչպես նաև համաշխարհային ապրանքային շուկաներում շարունակվող գնաճային ազդեցությունների արդյունք է: Կարգավորվող ծառայությունների սակագների կանխատեսումները նախորդի համեմատ էականորեն չեն փոխվել: Թեև սեզոնային գյուղմթերքի գնաճի փաստացի զարգացումները կանխատեսված ցուցանիշներից ցածր են եղել, ակնկալվում է, որ 2017 թվականին գյուղատնտեսական բերքի ցածր ցուցանիշները դեռևս կարտահայտվեն նշված ապրանքախմբի գների աճի տեսքով: Հետևաբար՝ գնաճի փաստացի ցուցանիշի շեղումը, նախորդ ծրագրի համեմատ, որը բացառապես պայմանավորված է սպասվածից ցածր գյուղմթերքի գներով, կրում է ժամանակավոր բնույթ և գալիք ամիսներին աստիճանաբար կչեզոքանա: Ըստ այդմ՝ կանխատեսվող հորիզոնի գրեթե ամբողջ ընթացքում գնաճը կգտնվի նախորդ կանխատեսումներից ավելի բարձր մակարդակում (տե՛ս գնաճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը):

Գնաճային կարճաժամկետ սպասումները նախորդ կանխատեսումների համեմատ որոշակիորեն վերանայվել են դեպի վեր՝ պայմանավորված ինչպես բնականոն գնաճի առաջանցիկ վերականգնման կանխատեսումներով, այնպես էլ առանձին ապրանքների (միս, կարագ) գնաճի և հարկային ու մաքսատուների դրույքաչափերի սպասվող փոփոխությունների հետևանքով վերջերս մամուլում առկա շահարկումներով:

⁹ Նախորդ գնահատման համար որպես հիմք էին հանդիսացել «ՀՀ 2018-2020 թթ. պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրի» 2018 թ. ցուցանիշները, իսկ ընթացիկ գնահատումը կադրվել է «ՀՀ 2018 թ. պետական բյուջեի մասին օրենքի» նախագծի ցուցանիշների հիման վրա:

Գրաֆիկ 20

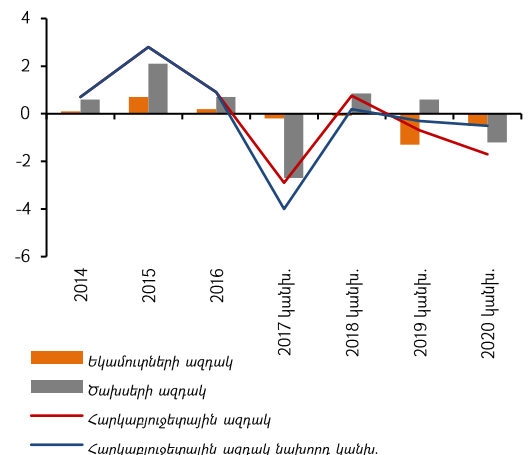
Ընթացիկ հաշիվ / ՀՆԱ միջնաժամկետ կանխատեսումներ (%)



Ըստ ընթացիկ կանխատեսումների՝ գնաճի վերականգնումը նախորդ ծրագրի համեմատ կընթանա ավելի արագ տեմպերով:

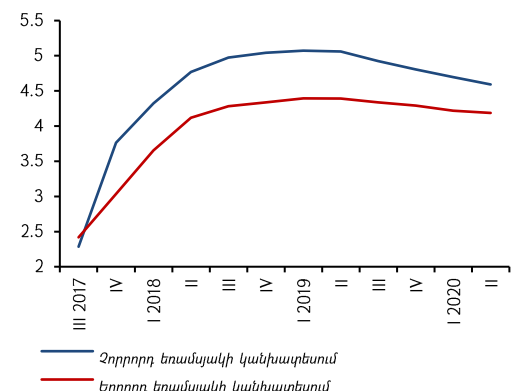
Գրաֆիկ 21

Հարկաբյուջետային ազդակի կանխատեսումներ (տոկոսային կետ)



Գրաֆիկ 22

Կարճաժամկետ գնաճային սպասումների գնահատումները ըստ եռամսյակային կանխատեսումների մոդելի (%)



2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր

Այս բաժինը ներկայացնում է դրամավարկային քաղաքականության 2017 թ. չորրորդ եռամսյակի ծրագրի հիմքում դրված հիմնական դատողությունները և ծրագրի իրագործման ռիսկերը, որոնք բխում են արտաքին հատվածի զարգացումներից, իրականացվող հարկաբյուջետային քաղաքականությունից, ձևավորված միտումներից և կարճաժամկետ կանխատեսումներից: Չորրորդ եռամսյակի համար առավել արդիական են գնաճի կարճաժամկետ կանխատեսումների և գնաճային սպասումների հիմքում դրված դատողություններն ու ռիսկերը, որոնք ավելի մանրամասն ներկայացված են ստորև:

Գնաճի կարճաժամկետ կանխատեսումներում հաշվի են առնվել 2018 թ-ից ակցիզային հարկի, ինչպես նաև մի շարք ապրանքների գծով մաքսատուրքերի դրույքաչափերի փոփոխության ազդեցությունները (տե՛ս ներգիր 1): Ակցիզային հարկի մասով հիմնականում փոփոխություն կկրի *սպիրտային խմիչքներ, ծխախոտ, բենզին, քսայուղեր, սեղմված բնական գազ* ապրանքատեսակներից գանձվող ակցիզային հարկի դրույքաչափը, ընդ որում՝ բացի *դիզելային վառելիքից*, բոլոր ապրանքատեսակների գծով ակնկալվում է ակցիզային հարկի դրույքաչափի աճ: Միևնույն ժամանակ, հաշվի առնելով մսամթերքի և կարագի շուկաներում ձևավորված գնաճային ճնշումները, ենթադրվել է, որ այս ապրանքախմբերում գնաճային միտումները դեռևս կշարունակվեն՝ պայմանավորված առաջարկի դանդաղ վերականգնմամբ:

Աղյուսակ 3

2018 թ. ակցիզային հարկի դրույքաչափերի փոփոխության ազդեցության գնահատում					
Ապրանքատեսակներ	Կշիռը զանրյունում	Ընթացիկ ակցիզահարկ	Նոր ակցիզահարկ	Գների փոփոխություն (%)	Նպաստումը գնաճին
Օդի հայրենական արտադրության	0.5	630	725	6.2	0.03
Օդի այլ երկրների արտադրության	0.5	630	725	3.5	0.02
Ծխազվանակներ ֆիլտրով՝ հայրենական արտադրության	1.0	6325	7275	7.0	0.07
Ծխազվանակներ ֆիլտրով՝ այլ երկրների արտադրության	0.7	6325	7275	4.4	0.03
Դիզելային վառելիք	0.0	35000	13000	-6.4	0.00
Բենզին	0.4	120000	135000 ¹⁰	3.3	0.01
Գազ փոխադրամիջոցների լիցքավորման համար	3.2	8330	25000	10.9	0.35
Քսանյութեր	0.0	400	400	0.0	0.00
Ընդամենը	6.3				0.51

¹⁰ Բենզինի 1 տոննայի համար սահմանված ակցիզային հարկի և օրենսդրությամբ սահմանված կարգով հաշվարկված ԱԱՀ հանրագումարը 120000 ՀՀ դրամից պակաս լինելու դեպքում ակցիզային հարկն ավելացվում է այն չափով, որ բենզինի 1 տոննայի համար գանձվող ակցիզային հարկի և ԱԱՀ հանրագումարը հավասարվի 135000 ՀՀ դրամի:

Ակցիզային հարկի դրույքաչափի փոփոխությունների ուղղակի ազդեցությունը գնահատվում է 0,5 տոկոսային կետ:

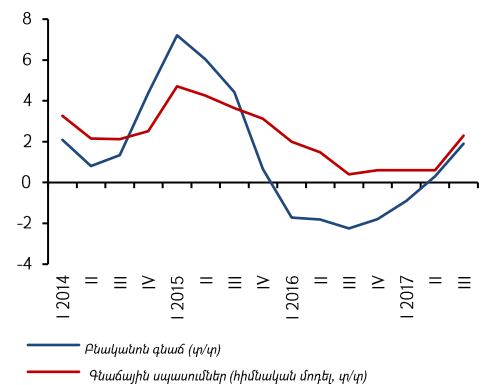
Ինչ վերաբերում է ԵՏՄ անդամակցությամբ պայմանավորված մաքսատուրքերի դրույքաչափերի փոփոխությանը, ակնկալվում է սպառողական զամբյուղի շուրջ 30 անուն ապրանքատեսակների մասով մաքսատուրքերի դրույքաչափերի աճ¹¹, ինչի ընդհանուր ազդեցությունը գնաճի վրա գնահատվում է 0,4 տոկոսային կետ: Այսպիսով՝ վերոնշյալ փոփոխությունների ուղղակի ազդեցությունը գնահատվում է 0,92 տոկոսային կետ: Ընդհանուր ազդեցությունը կկազմի մինչև 1 տոկոսային կետ: Ըստ գնահատումների՝ 0,4 տոկոսային կետ ազդեցությունը սպասվում է 2018 թվականի առաջին եռամսյակում:

Կանխատեսումների ընթացքում ենթադրվել է, որ կարճաժամկետ գնաճային սպասումները, բացի բնականոն գնաճի վերականգնմամբ պայմանավորված աճից, դրսևորել են նաև որոշակի ավելացուկային աճի միտումներ՝ պայմանավորված առանձին առաջնային սպառման ապրանքների գնաճի վերաբերյալ մամուլի կողմից ակտիվ քննարկումներով և մեկնաբանություններով: Գնաճային սպասումների աճն արդեն սկսել է արտահայտվել նաև գնաճային սպասումների հարցումների ցուցանիշներում:

Սպասումներ. ԿԲ գնահատումների համաձայն՝ հասարակության գնաճային սպասումները երրորդ եռամսյակում որոշ չափով ավելացել են՝ պայմանավորված հիմնականում ներքին գների վրա մի քանի ապրանքների միջազգային գների աճի ազդեցությամբ: Հաշվի առնելով բնականոն գնաճի զարգացումները և հասարակության լայն շերտերում բարձր գնաճի վերաբերյալ առկա անհանգստությունը՝ ԿԲ-ն գնահատում է, որ գնաճային սպասումներն աճել են՝ կազմելով 2.3%: Առաջիկա մեկ տարվա ընթացքում դրանք կշարունակեն ավելանալ՝ կանխատեսվող հորիզոնում խարսխվելով գնաճի նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

Գրաֆիկ 23

2017 թ. երրորդ եռամսյակում գնաճային սպասումները որոշակի ավելացել են



Ներգիր 2

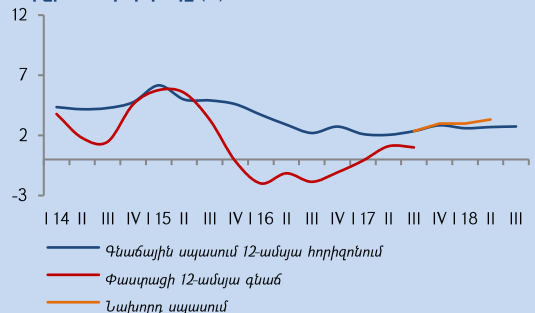
Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի սպասումների վերաբերյալ հարցման արդյունքները

Տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումներն աճել են և միջինացվել¹² 12-ամսյա գնաճի 0.9% մակարդակի շուրջ՝ նախորդ եռամսյակի համանման ցուցանիշի 0.6% մակարդակի փոխարեն:

ԿԲ-ի կողմից 2017 թ. երրորդ եռամսյակի համար մակրոտնտեսական մի շարք ցուցանիշների սպասումների վերաբերյալ տնային տնտեսությունների և ֆինանսական հատվածի կազմակերպությունների շրջանում իրականացված հարցման արդյունքներով գնաճային սպասումները հիմնականում կայուն են եղել: **Ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումների միջին մակարդակը** առաջիկա մեկ տարվա հորիզոնում ներկա և նախորդ հարցմամբ ակնկալվում է **2.8%**:

Գրաֆիկ 24

Ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումների միջին մակարդակը (%)



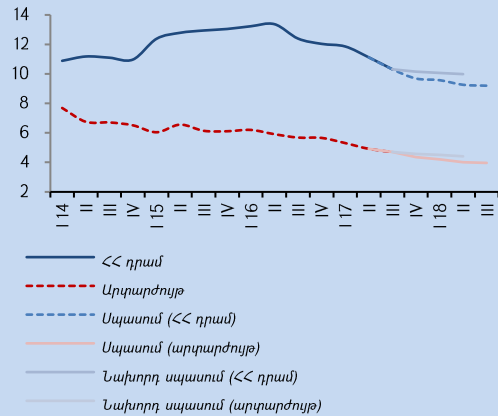
¹¹ Ըստ ԵՏՄ շրջանակներում ապրանքատեսակների մաքսային գործող դասակարգման, 2018 թ-ին բարձրանալու են մոտ 200 ապրանքատեսակների մաքսավորությունների դրույքաչափերը, որոնք ազդելու են ՀՀ սպառողական զամբյուղի շուրջ 30 անուն ապրանքատեսակի վրա:

¹² Գնաճային սպասումների թվայնացման մեթոդները զույր վիճակագրական են, և արդյունքները, փարբեր մեթոդների կիրառման դեպքում, կարող են էականորեն փարբերվել:

Ըստ 2017 թ. երրորդ եռամսյակի հարցման արդյունքների՝ մեկ տարվա կտրվածքով ֆինանսական համակարգի սպասումները կարճաժամկետ և երկարաժամկետ միջինացված տոկոսադրույքի վերաբերյալ շարունակում են մնալ նվազման ուղղությամբ, ընդ որում՝ սպասվող եռամսյակային մակարդակները ճշգրտվել են դեպի ներքև:

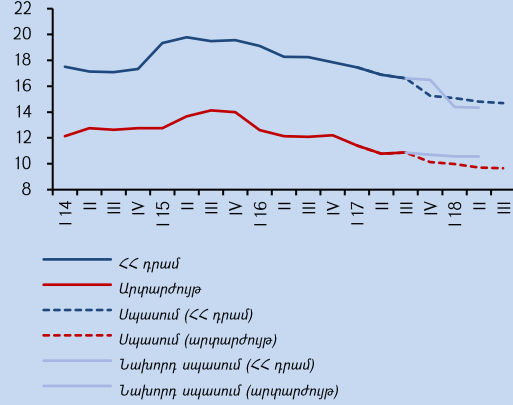
Գրաֆիկ 25

Ֆինանսական համակարգի կողմից ներգրավված ավանդների տոկոսադրույքների վերաբերյալ սպասումները մեկ տարվա հորիզոնում (%)



Գրաֆիկ 26

Ֆինանսական համակարգի կողմից տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքների վերաբերյալ սպասումները մեկ տարվա հորիզոնում (%)



Կանխարեսման դատողություններ և ռիսկեր

Կանխատեսումների հիմքում դրված հիմնական դատողություններն ու ենթադրությունները ներկայացված են աղյուսակ 4-ում:

Աղյուսակ 4

Հիմնական դատողություններ և ենթադրություններ	
Հիմնական դատողություններ և ենթադրություններ	Հավանական զարգացումները նշված ենթադրության իրականացման պարագայում
Արտաքին հատվածում տնտեսական ակտիվության վերականգնման աճի տեմպերի պահպանում	- Գործընկեր երկրներում պահանջարկի վերականգնումը և տնտեսության աշխուժացումը կշարունակվի: - Վերականգնվող պահանջարկի պայմաններում պարենային և հումքային ապրանքների գնաճի արագացումը կպահպանվի: - Տնտեսության ակտիվացմանը զուգահեռ, զարգացած երկրներում ակնկալվում է դրամավարկային քաղաքականության աստիճանական խստացում: Մասնավորապես՝ ԱՄՆ դրամավարկային քաղաքականության տոկոսադրույքների բարձրացում՝ 2017 թ. դեկտեմբերին, ինչպես նաև հունվարից ԵԿԲ ակտիվների գնման քանակական ընդլայնման ծրագրի ծավալների կրճատում՝ համաձայն ԵԿԲ-ի կողմից արված հայտարարության:
Ռուսաստանում տնտեսական ակտիվության ամրապնդում և գնաճային սպասումների զգալի նվազում	- Դրամավարկային քաղաքականության տոկոսադրույքի առավել զգալի իջեցում: - Ռուբլու փոխարժեքի վրա, այլ հավասար պայմաններում, արժևորման ուղղությամբ որոշակի ճնշումներ: - ՌԴ-ից ստացվող դրամական փոխանցումների աճ:
Հարկային և մաքսատուրքերի դրույքաչափերի փոփոխություն	Գնաճի վրա մինչև 1 տոկոսային կետի չափով ուղղակի և անուղղակի ազդեցություն, որից 0.4 տոկոսային կետը բաժին է ընկնում 2018 թ. առաջին եռամսյակին:

Հիմնական դատողություններ և ենթադրություններ	Հավանական զարգացումները նշված ենթադրության իրականացման պարագայում
Գնաճային սպասումների ավելացում	Բնականոն գնաճի վերականգնմանը զուգահեռ և լրատվական դաշտում առանձին ապրանքների գնաճի շուրջ ակտիվ քննարկումներով պայմանավորված՝ գնաճային կարճաժամկետ սպասումները կպահպանեն ընթացիկ աճի միտումները:
Հարկաբյուջետային քաղաքականության պայմաններ:	Համախառն պահանջարկի վրա 2017 թ-ին՝ -2.9 գալուղական, 2018 թ-ին՝ 0.8 ընդլայնողական, իսկ 2019-2020 թթ.՝ չեզոք ազդեցություն:
ՀՆԱ պոտենցիալ մակարդակի աճին նպաստող միջոցառումներ ¹³	- Կառավարության կողմից շարունակական կառուցվածքային բարեփոխումների իրականացումը կշարունակվի, որի ներքո մասնավոր հատվածում ներդրումներն աստիճանաբար կընդլայնվեն՝ ապահովելով մակարդակի մինչև 4.5-5% տարեկան աճ: - Մասնավոր հատվածում ներդրումների ավելացումն ու ՀՆԱ պոտենցիալ մակարդակի աճը հիմնականում կդրսևորվեն արտահանելի ոլորտում թե՛ ապրանքների և թե՛ ծառայությունների արտահանման զգալի աճի տեսքով:

2017 թվականի 4-րդ եռամսյակի գնաճի կանխատեսումների ռիսկերը ներքևի ուղղությամբ փոքր-ինչ գերակշռում են՝ պայմանավորված սեզոնային գյուղմթերքի գների հնարավոր ոչ բավարար վերականգնման հետ: Մյուս կողմից՝ 2018 թվականից սկսած, միջնաժամկետ հատվածում գնաճի ռիսկերը թեքված են վերև (տե՛ս գնաճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը):

Միջնաժամկետ հատվածում գնաճի՝ աճի ուղղությամբ ռիսկերի գերակշռումը պայմանավորված է մի շարք առանցքային գործոնների և տնտեսության համապատասխան հատվածներում տեղի ունեցող զարգացումներով:

Առաջին խումբ գործոնները կապված են արտաքին աշխարհում տնտեսության վերականգնման տեմպերի արագացման, ինչպես նաև ՀՀ տնտեսության վրա ազդեցության փոխանցման հետ: Մասնավորապես՝ կարելի է առանձնացնել հետևյալ հիմնական գործոնները.

- 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 արտահոսքի ռիսկեր:

Նշված ռիսկերի առարկայացման պարագայում գնաճի վրա արտաքին հատվածից գնաճային ճնշումները կավելանան, ինչի պարագայում անհրաժեշտ կլինի դրամավարկային պայմանները համեմատաբար արագ խստացնել:

¹³ Ամուլսարի հանքավայրի ներդրումային ծրագրի իրագործման արդյունքները հաշվի առնված չեն՝ կապված շահագործման ժամկետների և արդյունահանման ծավալների վերաբերյալ տեղեկավորության բացակայության հետ:

Գնաճի՝ ներքին տնտեսության զարգացումներից բխող հիմնական ռիսկերը կապված են հետևյալ գործոնների հետ.

- Պահանջարկի՝ հատկապես սպառման աճի առավել երկարատև բնույթ:

Սպառման և պահանջարկի վերականգնման ընթացիկ բարձր ցուցանիշները, ըստ Կենտրոնական բանկի կանխատեսումների հիմքում դրված ենթադրության, մասնակիորեն պայմանավորված են վերջին տարիներին սպառման կրճատման փոխհատուցմամբ, ուստի կունենան կարճաժամկետ բնույթ: Այնուհանդերձ, կա որոշակի հավանականություն, որ ընթացիկ ցուցանիշների բարձր մակարդակն արտացոլում է պահանջարկի առավել կայուն աճ, ինչի պարագայում հետագայում հնարավոր են գնաճային լրացուցիչ ճնշումներ:

- Գնաճային սպասումների արագացում:

Եթե կարճաժամկետ գնաճային սպասումների լրացուցիչ աճը, որը պայմանավորված է առանձին ապրանքատեսակների գնաճով, կրի առավել երկարատև բնույթ, ԿԲ-ն համապատասխան քայլերի միջոցով կարճաճանքի նշված իրավիճակին՝ այլ հավասար պայմաններում խստացնելով դրամավարկային պայմանները:

Կանխադրելու հորիզոնում տնտեսական աճի ռիսկերը երկկողմանի են և հավասարակշռված:

Տնտեսական աճի մասով առկա ռիսկերն են՝

- համաշխարհային տնտեսության վերականգնման տեմպի հետ կապված անորոշությունները,
- զարգացող ու զարգացած երկրների միջև կապիտալի շարժերի հնարավոր կտրուկ փոփոխությունները,
- Կառավարության կողմից իրականացվող կառուցվածքային բարեփոխումների և ներդրումների խթանմանն ուղղված միջոցառումների ընթացքը և ազդեցության չափը,
- Ամուլսարի հանքավայրի շահագործման տնտեսական հետևանքները,
- տնտեսվարող սուբյեկտների կողմից արտահանման նոր շուկաների բացահայտման և նոր ապրանքատեսակների ստեղծման հետ կապված անորոշությունները:

3. 2017 ԹՎԱԿԱՆԻ ԵՐՐՈՐԴ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ ՓԱՍՏԱՑԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ

3.1. Գնաճ

3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում

Նախորդող մեկ տարվա կարճաժամկետ հորիզոնում, որն ընդգրկում է 2016 թ. չորրորդ եռամսյակից մինչև 2017 թ. չորրորդ եռամսյակն ընկած ժամանակահատվածը, համաձայն 2016 թ. չորրորդ եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի, տարեվերջին գնանկումային միջավայրը զգալիորեն մեղմվելու էր, սակայն դեռևս պահպանվելու էր 2017 թվականի առաջին եռամսյակում՝ հիմնականում պայմանավորված զազի սակագների նախատեսվող իջեցմամբ, այնուհետև աստիճանաբար չեզոքանալու էր. կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում 12-ամսյա գնաճը վերադառնալու էր նպատակային ցուցանիշին: **Այս պարագայում ԿԲ-ն գնահատում էր, որ միջնաժամկետ հափվածում գնանկումային ռիսկերը հիմնականում պահպանվելու էին՝ դրանց ավելացրած նաև 2017 թ. հարկաբյուջետային զսպողական քաղաքականության գործոնը, ուստի 2016 թ. չորրորդ եռամսյակում դեռևս նպատակահարմար էր դրամավարկային պայմանների որոշակի մեղմումը:**

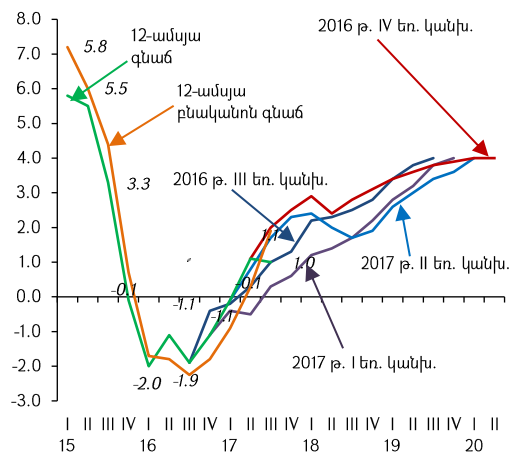
Չնայած գնանկումային որոշակի ռիսկերի դրսևորմանը, 2016 թ. չորրորդ և 2017 թ. առաջին եռամսյակներում, ինչպես և սպասվում էր, 12-ամսյա գնաճը էականորեն ավելացել է՝ **մարտի վերջին կազմելով -0.1%** (2016 թ-ն ավարտվել է **-1.1%** ցուցանիշով): Նշենք, որ այս ժամանակահատվածում գնաճային զարգացումները մեծ մասամբ կրել են ԿԲ-ի կողմից իրականացված ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը:

Հաշվի առնելով 2016 թ. հոկտեմբեր – 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 շարունակել է դրամավարկային պայմանների մեղմումը՝ իջեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը ընդհանուր հաշվով 0.75 տոկոսային կետով՝ փետրվարի վերջին սահմանելով **6.0%**:

2017 թ. երկրորդ եռամսյակում գնաճը զգալիորեն ավելացել է՝ հիմնականում պայմանավորված գյուղմթերքի գների բարձր մակարդակների ձևավորմամբ, որի հետևանքով **ապրիլից 12-ամսյա գնաճի ցուցանիշն արդեն մտել է դրական տիրույթ՝** եռամսյակի ընթացքում տատանվելով, միջին հաշվով, **1.3%-ի** սահմաններում: Այդ ժամանակահատվածում 12-ամսյա բնականոն գնաճը ևս ավելացել է՝ խթանող դրամավարկային քաղաքականության ներքո նախորդ եռամսյակի -0.9%-ից բարձրանալով 0.3%-ի: Երրորդ եռամս-

Գրաֆիկ 27

ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝ կանխատեսվող հորիզոնում գնաճն աստիճանաբար մոտենալու է նպատակային 4% ցուցանիշին



յակում արդեն դիտվել է մրգի և բանջարեղենի գների 12-ամսյա աճի տեմպերի դանդաղում, ինչը զսպել է գնաճի վերականգնումը, որը միջինում գտնվել է 1.0%-ի սահմաններում, այն դեպքում, երբ 12-ամսյա բնականոն գնաճը շարունակել է աճել արագ տեմպերով՝ եռամսյակի վերջին կազմելով 1.9%: Նշենք, որ հոկտեմբերին թե՛ ընդհանուր, թե՛ բնականոն գնաճերը ավելացել են՝ կազմելով համապատասխանաբար՝ 1.2% և 2.4%, ինչը խոսում է մինչև տարեվերջ սեզոնային գյուղմթերքի գների աճի և գնաճային որոշակի սպասումների կուտակման մեծ հավանականության մասին: Ընդ որում, բնակչության գնաճային սպասումներն աճում են ավելի արագ՝ պայմանավորված պարենային ապրանքների միջազգային շուկայում որոշ մթերքների գների աճով:

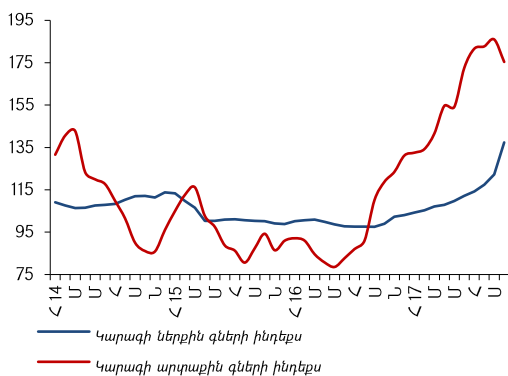
Ստեղծված իրավիճակում ԿԲ-ն գնահատում էր, որ նախկինում իրականացված դրամավարկային քաղաքականությունը բավարար խթանող է եղել գնաճի վերականգնման առումով և մինչև տարեվերջ դեռևս փոխանցելու է իր ազդեցությունը: Դրանից ելնելով՝ ԿԲ-ն երկրորդ և երրորդ եռամսյակներում անփոփոխ է թողել դրամավարկային պայմանները՝ պահպանելով **վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 6%** մակարդակում: Չորրորդ եռամսյակում, գնաճային միջավայրի և սպասումների որոշակի ընդլայնման պարագայում, ԿԲ-ն վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը կրկին թողել է անփոփոխ, սակայն արդեն ֆինանսական շուկային տրվել է այն ազդակը, որ կանխատեսված զարգացումների ներքո առաջիկայում անհրաժեշտ կլինի դրամավարկային **խթանող պայմանների աստիճանական չեզոքացում**: Արդյունքում՝ գնաճը կշարունակի աստիճանաբար ավելանալ՝ 2017 թվականին ձևավորվելով տատանումների թույլատրելի միջակայքում, իսկ կանխատեսվող հորիզոնում, դրամավարկային քաղաքականության ազդեցության ներքո, կկայունանա նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

3.1.2. Գներ

Սպառողական գներ: 2017 թ. երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է **-2.8% գնաճ** (կանխատեսված -1.8%-ի փոխարեն), որը բացառապես պայմանավորվել է սեզոնային պարենային ապրանքների՝ սպասվածից քիչ գնաճով՝ մասնավորապես *միրգ, բանջարեղեն ու կարկոֆիլ* ապրանքախմբերի համապատասխանաբար՝ -32.4% և -37.6% գնաճով (բացասական նպաստումը եռամսյակի գնաճին՝ շուրջ 3.0 տոկոսային կետ): Հաշվի առնելով 2017 թ. գյուղատնտեսության ճյուղում ակնկալվող անկումը (երրորդ եռամսյակում տ/տ շուրջ -11%)՝ կանխատեսվում էր սեզոնային տատանողական պարենային ապրանքների գների՝ երրորդ եռամսյակին բնորոշ ցածր գնաճի փոխարեն ավելի բարձր գնաճ, ինչը, սակայն, տեղի չի ունեցել: Հարկ է նշել, որ, միևնույն ժամանակ, 2017 թ. երրորդ եռամսյակում բնականոն գնաճի ցուցանիշի աճը կազմել է 1.9%՝

Գրաֆիկ 28

Կարագի գների աճի ամսական ինդեքս

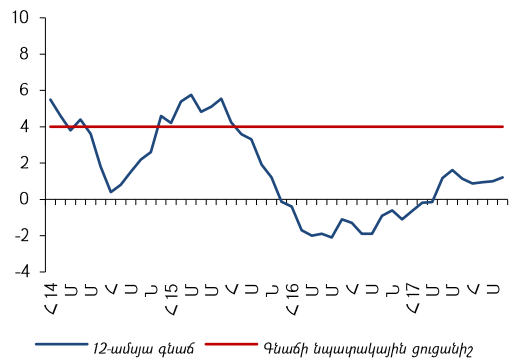


բարձր լինելով կանխատեսված ցուցանիշից: Վերջինիս նման բարձր աճը հիմնականում պայմանավորվել է մսամթերք (եռ./եռ.՝ 2.7%), կաթնամթերք (եռ./եռ.՝ 1.2%), յուղեր և ճարպեր (եռ./եռ.՝ 3.1%), դեղագործական ապրանքներ (եռ./եռ.՝ 3.1%) ապրանքախմբերի աճերով (տե՛ս ներգիր 3): «Յուղեր և ճարպեր» ապրանքախմբի աճը ամբողջությամբ պայմանավորված է կարագի ներմուծման գների շարունակական աճով (եռ./եռ.՝ 9.2%):

Վերոնշյալ զարգացումների պայմաններում 2017 թ. երրորդ եռամսյակում գնաճային միջավայրը մնացել է անփոփոխ, որի ներքո 12-ամսյա գնաճը սեպտեմբերին կազմել է 1.0%՝ կանխատեսված 2.0%-ի փոխարեն:

Գրաֆիկ 29

2017 թ. երրորդ եռամսյակում գնաճային միջավայրը մնացել է անփոփոխ



Աղյուսակ 5

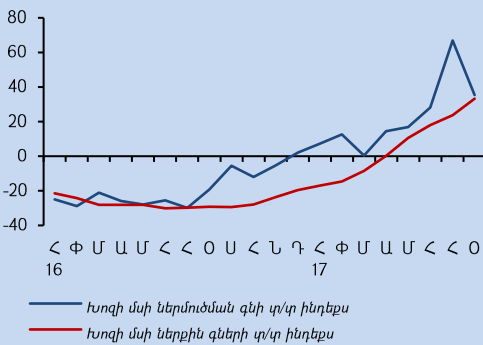
Սպառողական գների աճն ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի ¹⁴						
Ապրանքախմբի անվանումը	2017 թ. հունիս (տ/տ)		2017 թ. սեպտեմբեր (տ/տ)		2017 թ. երրորդ եռամսյակ	
	աճ	նպաստում	աճ	նպաստում	աճ	նպաստում
ՍԳԻ	1.1		1		0.8	
Պարենային ապրանքներ	4.9	2.3	2.9	1.2	-6.5	-2.7
Հացամթերք	-1.4	-0.1	-1.2	-0.1	0.0	0.0
Մսամթերք	3.4	0.3	6.6	0.6	2.7	0.2
Կաթնամթերք	-2.4	-0.1	1.7	0.1	1.2	0.1
Յուղեր և ճարպեր	4.0	0.1	7.9	0.2	3.1	0.1
Միրգ	13.5	0.5	-0.6	0.0	-32.4	-1.0
Բանջարեղեն և կարտոֆիլ	19.2	1.0	7.8	0.4	-37.6	-2.0
Ձկնամթերք	24.2	0.2	27.5	0.2	1.4	0.0
Ձու	23.0	0.3	-8.0	-0.1	-2.9	0.0
Շաքարավազ	16.7	0.1	3.4	0.0	-4.8	0.0
Ոչ պարենային ապրանքներ	-2.9	-0.6	-0.8	-0.2	0.7	0.1
Ծառայություններ	-1.4	-0.5	-0.5	-0.2	0.3	0.1

Ըստ ՀՀ ԱՎԾ պաշտոնական տվյալների՝ հոկտեմբերին արձանագրվել է 0.8% գնաճ՝ հիմնականում պայմանավորված բանջարեղեն ու կարտոֆիլ, յուղեր և ճարպեր, մսամթերք, ինչպես նաև հագուստ, կոշիկ ապրանքախմբերի համապատասխանաբար՝ 11.8%, 5.6%, 1.3%, 7.7% և 9.6% աճերով (ընդհանուր նպաստումը գնաճին՝ 1.3 տոկոսային կետ): Միևնույն ժամանակ, գնանկում է արձանագրվել միրգ ապրանքախմբում և օդային տրանսպորտի ծառայությունում (ընդհանուր նպաստումը գնաճին՝ -0.5 տոկոսային կետ): Արդյունքում՝ 12-ամսյա գնաճը ավելացել է՝ կազմելով 1.2%:

¹⁴ Նշված աղյուսակի պարենային ապրանքների կառուցվածքային տարրերի տ/տ տվյալները հաշվարկված են ԿԲ-ի կողմից՝ ԱՎԾ տեղեկատվության հիման վրա:

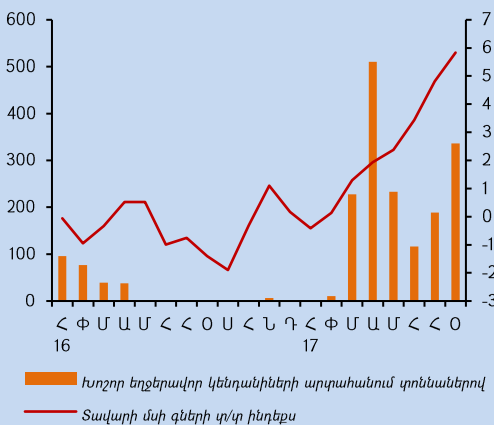
Գրաֆիկ 30

Խոզի մսի ներքին գների աճը պայմանավորվել է 2017 թ. միջազգային շուկաներում խոզի գների աճով



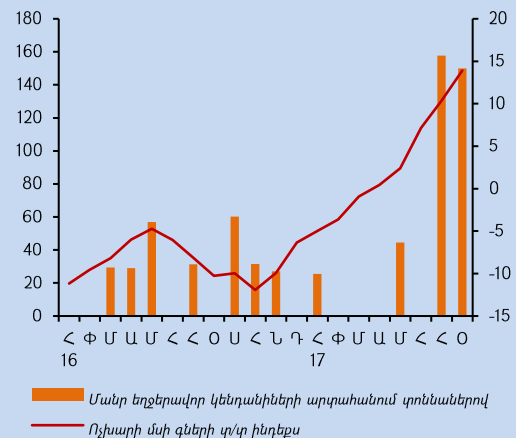
Գրաֆիկ 31

Տավարի մսի գների աճի վրա մեծ ազդեցություն է ունեցել 2017 թ. երրորդ եռամսյակում խոշոր եղջերավոր կենդանիների արտահանման ծավալների կտրուկ աճը



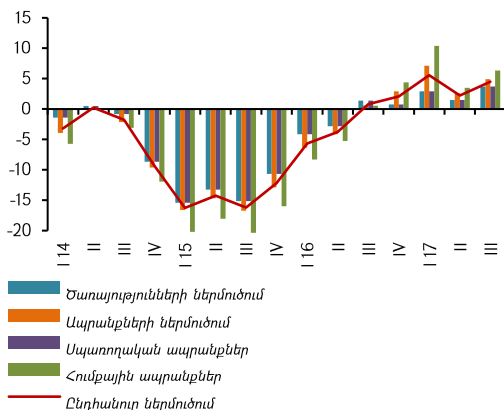
Գրաֆիկ 32

Մսամթերք ապրանքախմբի աճը հիմնականում պայմանավորվել է 2017 թ. մանր եղջերավոր կենդանիների արտահանման ծավալների աճով



Գրաֆիկ 33

2017 թ. երրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գների աճն արագացել է (փ/փ, %)



Ներմուծման գներ. Համաշխարհային պահանջարկի արագացմանը զուգընթաց, 2017 թ. երրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ՀՀ ներմուծման դոլարային գների աճի տեմպերն արագացել են՝ միջինում արձանագրելով եռ/եռ 2.5% աճ: Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ աճը կազմել է տ/տ 4.5%: Առանձին ապրանքների մասով հարկ է նշել համաշխարհային շուկայում պահանջարկի արագացման ֆոնին կարագի և խոզի մսի գների բավականին բարձր աճը (տե՛ս ներգիրքներ 1 և 3): Միաժամանակ, համաշխարհային տնտեսության զարգացումների ներքո գնաճի տեմպերն արագացել են նաև նավթի, ցորենի և երկաթի հանքաքարի միջազգային շուկաներում:

Համաշխարհային դոլարային գների աճի տեմպերի արագացումը, հատկապես Ռուսաստանում և Եվրոմիությունում փոխարժեքների արժևորման պարագայում, հանգեցրել է ՀՀ-ում վերջնական սպառման ապրանքների գների աճի, ինչի ազդեցությունը ընդհանուր ներմուծման դոլարային գների աճի վրա կազմել է 0.6 տոկոսային կետ:

3.2. Տնտեսական զարգացումներ

3.2.1. Տնտեսության դիրքը

2015-2016 թվականներին ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների կրճատման հետևանքով ՀՀ տնտեսությունում կտրուկ անկում ապրեցին մասնավոր սպառմանն ու ներդրումներին ուղղված ծախսումները. արդյունքում տնտեսությունում ձևավորվեց բացասական ՀՆԱ ճեղքվածք՝ սպառողական շուկայում առաջացնելով էական գնանկումային ճնշումներ: Ելնելով ստեղծված իրավիճակից՝ 2016 թվականին Կառավարությունն իրականացրեց խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականություն: Միևնույն ժամանակ, ԿԲ-ն աստիճանաբար մեղմեց դրամավարկային պայմանները, ընդ որում՝ ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականությունը շարունակվեց նաև 2017 թվականին: Այս ամենին զուգահեռ, 2016 թվականի երրորդ եռամսյակից աստիճանաբար վերականգնվեցին ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների ծավալները:

Նշված գործոններով պայմանավորված՝ 2017 թվականի սկզբից տնտեսությունում մասնավոր ծախսումների աճ արձանագրվեց՝ ՀՆԱ փաստացի մակարդակը աստիճանաբար մոտեցավ պոտենցիալ մակարդակին կամ որ նույնն է՝ ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքը կրճատվեց, ինչին էականորեն նպաստել է նաև ապրանքների և ծառայությունների արտահանման աճը¹⁵: Չնայած ՀՆԱ ճեղքվածքի էական կրճատմանը՝ 2017 թ. երրորդ եռամսյակում տնտեսության ցիկլիկ դիրքը դեռևս գնահատվում է փոքր բացասական, ինչի պարագայում տնտեսությունում արձանագրվել են թույլ գնանկումային ճնշումներ:

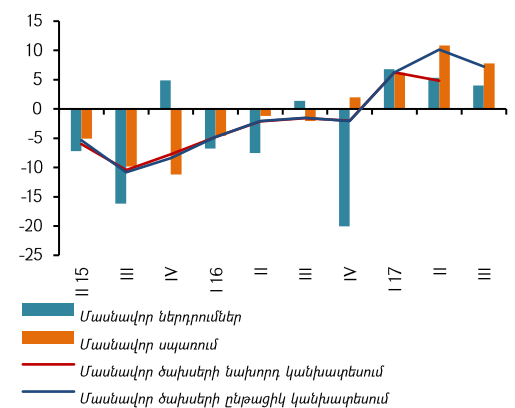
3.2.2. Տնտեսության ծախսային կողմը

2017 թ. երրորդ եռամսյակում շարունակվել է մասնավոր հատվածում պահանջարկի վերականգնումը՝ գերազանցելով ԿԲ սպասումները. մասնավորապես՝ արձանագրվել է մասնավոր ծախսումների 7.2% աճ, որն արդյունք է 7.8% մասնավոր սպառման և 4% մասնավոր ներդրումների աճի:

Երրորդ եռամսյակում արձանագրված մասնավոր սպառման և ներդրումների աճին էականորեն նպաստել են ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների աճը, ԿԲ կողմից իրականացված ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականությունը, ինչպես նաև Կառավարության կողմից ներդրումների խթանմանն ուղղված միջոցառումները: Նշենք նաև, որ պետական պարտքի կայունությանն ուղղված զսպող հարկաբյուջետային քաղաքականությունը երրորդ եռամսյակում որոշակիորեն զսպել է մասնավոր հատվածի ծախսումների աճը:

Գրաֆիկ 34

Մասնավոր ծախսումների դինամիկան (տ/տ աճ, %)

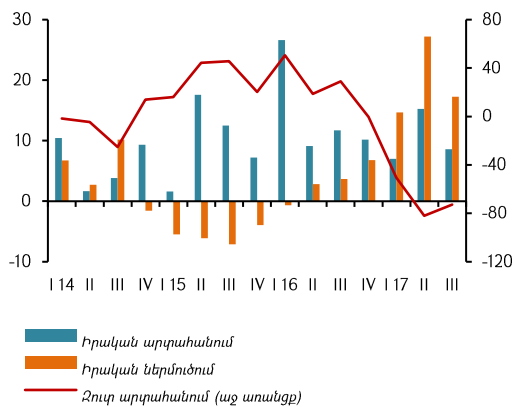


¹⁵ Չնայած արտահանման նկարագրված դրական նպաստումներին՝ 2017 թվականին ներմուծման նշանակալի աճի պայմաններում, զույր արտաքին պահանջարկը դանդաղեցրել է ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքի կրճատման գործընթացը:

Գրաֆիկ 35

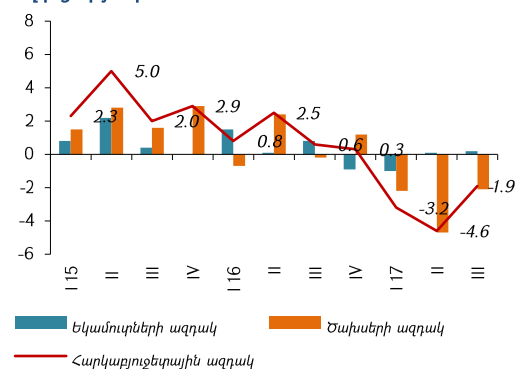
Չուտ արտահանման իրական արտահայտությամբ վատացումը որոշակի դանդաղել է 2017 թ. երրորդ եռամսյակում

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



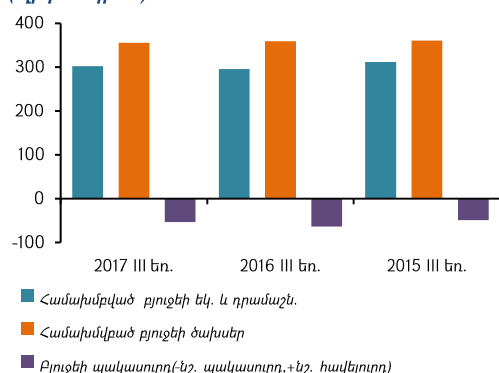
Գրաֆիկ 36

2017 թվականի երրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության զսպող ազդեցությունը պայմանավորված է ծախսերի զսպող ազդեցությամբ



Գրաֆիկ 37

Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշներ (մլրդ ՀՀ դրամ)



2017 թվականի սկզբից արձանագրվող մասնավոր ծախսումների շարունակական աճի արդյունքում մասնավոր ծախսումները մոտեցել են պոտենցիալ մակարդակին, ինչն էականորեն նվազեցրել է մասնավոր պահանջարկի բացասական ճեղքվածքը։ Այդուհանդերձ, մասնավոր հատվածի ծախսումները 3-րդ եռամսյակում շարունակել են գնանկումային նպաստում ունենալ։ Սակայն, կապված նախորդ ծրագրի համեմատ մասնավոր պահանջարկի արագ վերականգնման հետ, նպաստման չափն էականորեն նվազել է։

2017 թ. երրորդ եռամսյակում, ՀՀ ԿԲ գնահատումների համաձայն, արտահանման նկատմամբ ներմուծման իրական ծավալների առաջանցիկ աճի արդյունքում զուտ իրական արտահանումը ՀՆԱ աճի վրա ունեցել է բացասական ազդեցություն։ Եռամսյակի ընթացքում ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման¹⁶ աճի տեմպերը կազմել են տ/տ 8.6%, իսկ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական աճը՝ տ/տ 17.3%։

Ֆիզիկական անձանց դրամական զուտ փոխանցումների (ներառում է սեզոնային աշխատողների վարձատրությունը և անձնական տրանսֆերտները) դոլարային արժեքի աճի տեմպերը 2017 թ. երրորդ եռամսյակում արագացել են և կազմել տ/տ 15.7%՝ պայմանավորված Ռուսաստանի տնտեսության վերականգնման արագացմամբ։

Հարկաբյուջետային քաղաքականություն¹⁷. 2017 թվականի երրորդ եռամսյակում բյուջեի ծախսերը կատարվել են ԿԲ կանխատեսվածին համահունչ, իսկ եկամուտները թերի են հավաքագրվել կանխատեսվածից¹⁸։ Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդակը եռամսյակի համար գնահատվել է 1.9 տոկոսային կետ զսպող՝ կանխատեսված 3.0 տոկոսային կետ զսպողի փոխարեն։

Երրորդ եռամսյակում համախմբված բյուջեի եկամուտները կանխատեսված ցուցանիշի համեմատ թերի են հավաքագրվել 5.4%-ով։ Եկամուտների ազդակը կազմել է 0.2 տոկոսային կետ ընդլայնող՝ կանխատեսված 0.5 զսպողի փոխարեն։

Պետական բյուջեի ծախսերը երրորդ եռամսյակում կատարվել են ԿԲ կանխատեսվածին համապատասխան։ **Պեդական սպառումը** գերազանցել է կանխատեսված ցուցանիշը մոտ 9 %-ով, իսկ **ոչ ֆինանսական ակտիվների գծով ծախսերը** ցածր են եղել կանխատեսվածից 7%-ով։ Արդյունքում՝ ծախսերի ազդակը կազմել է 2.1 տոկոսային կետ զսպող, ինչը կանխատեսվածի շրջանակում է։

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

¹⁷ Հարկաբյուջետային հատվածի վերլուծությունը կատարվել է երրորդ եռամսյակի նախնական փաստացի ցուցանիշների հիման վրա (ներառյալ ԾԻԳ-երի միջոցները) կազմված համախմբված բյուջեի նախնական փաստացի ցուցանիշներով (համայնքների բյուջեն՝ գնահատական)՝ առանց արտաբյուջետային միջոցների հաշվառման։ Ընդ որում, եկամուտների ազդեցությունը հաշվարկվել է կանխատեսված ՀՆԱ անվանական ցուցանիշի, իսկ ծախսերի ազդեցությունը՝ գնահատված տնտեսական ներուժի նկատմամբ։

¹⁸ Եկամուտների կանխատեսումը համընկել է բյուջեի եռամսյակային ճշգրիտ համաստություններին։

Եկամուտների և ծախսերի վերոնշյալ զարգացումների ներքո, երրորդ եռամսյակում, պայմանավորված հարկերի թերհավաքագրմամբ, ձևավորել է մոտ 50.5 մլրդ դրամ բյուջեի պակասուրդ, որը 65%-ով գերազանցել է ԿԲ կանխատեսած ցուցանիշը:

3.2.3. Տնտեսության եկամտային կողմը

2017 թվականի հունվար-սեպտեմբեր ժամանակահատվածում տնտեսական ակտիվությունը աճել է 5.1 տոկոսով, և երրորդ եռամսյակի ՀՆԱ աճը գնահատվում է 4.0 %, որը ԿԲ սպասումներից փոքր-ինչ ավելի է:

Երրորդ եռամսյակի տնտեսական աճը ձևավորվել է արդյունաբերության և ծառայությունների ոլորտներում, վերջիններս հաշվետու ժամանակահատվածում համապատասխանաբար աճել են 6.7 և 12.6 տոկոսով: Ընդ որում, ծառայությունների աճը գերազանցել է ԿԲ ակնկալիքները և պայմանավորվել է և՛ ներքին, և՛ արտաքին պահանջարկի արագ վերականգնումով: Արդյունաբերության ոլորտին կայուն աճն իր հերթին պայմանավորվել է ոլորտում արտահանման ներուժի շարունակական ավելացմամբ:

Տնտեսության այլ ոլորտների զարգացումները երրորդ եռամսյակում բացասական ազդեցություն են ունեցել տնտեսական աճի վրա: Այսպես. հաշվետու ժամանակահատվածում գյուղատնտեսության և շինարարության ոլորտներում պահպանվել են տարեսկզբից արձանագրվող անկումները (համապատասխանաբար 11%-ով և 6.9%-ով):

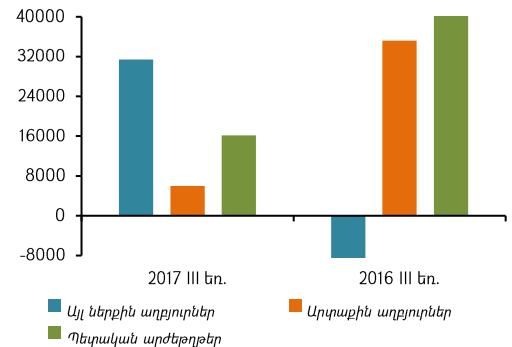
Արտադրողականությունը (ժամանակի միավոր/ իրական արտադրանք) 2017 թ. սկզբից աճի բարձր տեմպեր է արձանագրել, ինչով էլ մասամբ պայմանավորված է տնտեսական ակտիվության բարձր մակարդակը: 2017 թ. երկրորդ եռամսյակում արտադրողականության աճի տեմպը կազմել է 5.2%, որը, ըստ գնահատումների, փոքր-ինչ նվազել է երրորդ եռամսյակում և կազմել 4.1%:

3.2.4. Աշխատանքի շուկա

2017 թվականի սկզբից սկսած, տնտեսական աճին զուգընթաց, նկատվել է նաև **մասնավոր** հատվածի միջին անվանական աշխատավարձի աճի տեմպերի արագացում, որը սակայն երրորդ եռամսյակում փոքր-ինչ ավելի ցածր է եղել նախկին կանխատեսումների համեմատ և կազմել է 4%՝ պայմանավորված գնաճի՝ սպասվածից ավելի ցածր տեմպով: Այդուհանդերձ, մասնավոր իրական աշխատավարձերի աճը մոտ է վերջին տարիների պատմական միջինին: 2017 թ. երրորդ եռամսյակում **պետական** հատվածում գնահատվում է անվանական աշխատավարձի -0.6% անկում, որը ցածր է ԿԲ սպասումներից: Արդյունքում 2017 թվականի երրորդ եռամսյակում **միջին անվանական աշխատավարձի աճի տեմպը** նախորդ կանխատեսումների համեմատ փոքր-ինչ վերազնահատվել է ներքևի ուղղությամբ և կազմել 2.4%:

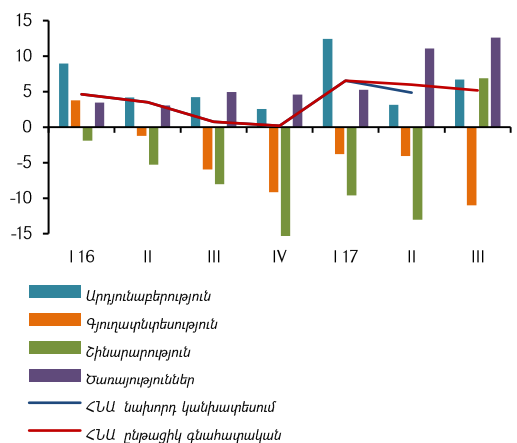
Գրաֆիկ 38

2017 թ. երրորդ եռամսյակում պակասուրդ ֆինանսավորվել է հիմնականում ներքին աղբյուրների հաշվին (մլրդ ՀՀ դրամ)



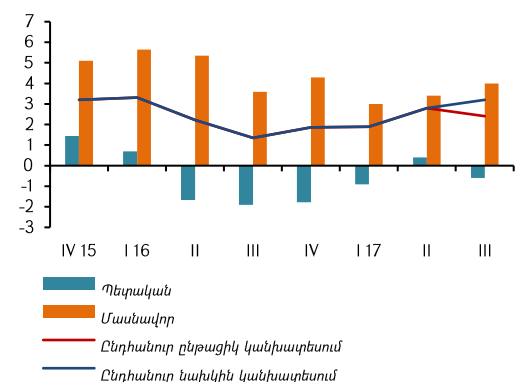
Գրաֆիկ 39

ՀՆԱ և տնտեսության ճյուղերի դինամիկան



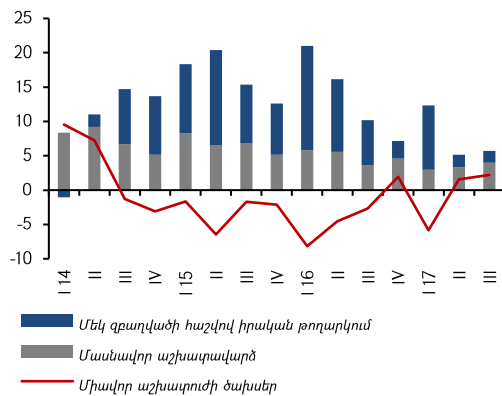
Գրաֆիկ 40

Միջին աշխատավարձերի շարժը ըստ ոլորտների տ/տ աճ (%)



Գրաֆիկ 41

Միավոր աշխատուժի ծախսեր տ/տ աճ (%)

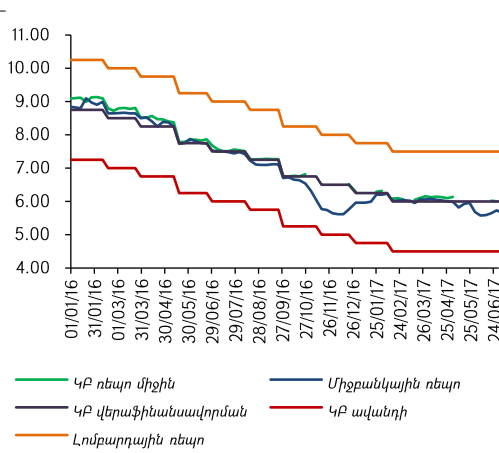


2017 թ. երրորդ եռամսյակում **գործազրկության մակարդակը** գնահատվում է 17.4%, որը նախորդ կանխատեսումներից էականորեն չի տարբերվում:

Հաշվետու ժամանակահատվածում ձեռնարկությունների միավոր աշխատուժի ծախսերն ավելացել են՝ արտացոլելով միավոր աշխատուժի հաշվով թողարկման աճի տեմպերի համեմատ մասնավոր աշխատավարձերի արագացումը:

Գրաֆիկ 42

Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները նվազել են (%)



3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումները

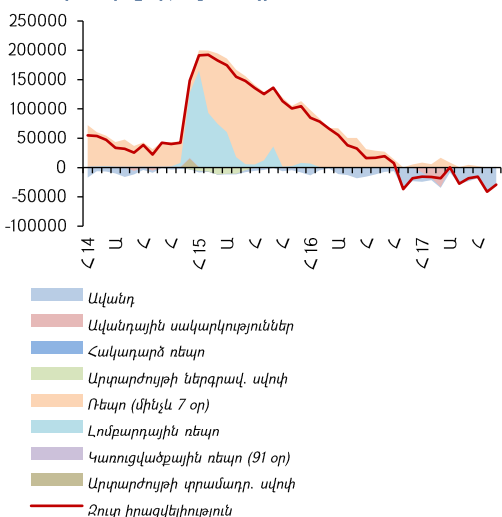
3.3.1. Ֆինանսական շուկաներ

2017 թ. երրորդ եռամսյակի ընթացքում ևս ԿԲ խորհուրդը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը չի փոփոխել:

Քաղաքականության տոկոսադրույքը 6% մակարդակում պահպանելու վերաբերյալ ԿԲ խորհրդի որոշումը հիմնված է եղել մակրոտնտեսական փաստացի ու սպասվող զարգացումների և գնաճի կանխատեսումների վրա: Գնահատվել էր, որ քաղաքականության տոկոսադրույքի գործող մակարդակը բավարար խթանող է և հետագայում ևս այն շարունակելու է նպաստել գնաճի վերականգնմանը և կանխատեսվող հորիզոնում նպատակային ցուցանիշի ապահովմանը:

Գրաֆիկ 43

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



Աղյուսակ 6

ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջին եռամսյակային տոկոսադրույքները

Ցուցանիշներ	III եռ. 16	IV եռ. 16	I եռ. 17	II եռ. 17	III եռ. 17
ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք (եռամսյակի վերջի դրությամբ)	6.75	6.25	6.00	6.00	6.00
ԿԲ ռեպո տոկոսադրույք	7.35	6.54	6.13	6.05	6.06
Միջբանկային ռեպո տոկոսադրույք	7.27	6.19	6.06	5.86	5.33
Պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերություն	7.87	6.65	7.21	6.56	6.19
Պետական միջնաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերություն	11.36	10.13	9.97	8.76	8.45
Պետական երկարաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերություն	14.16	13.65	13.18	13.03	10.03

2017 թ. երրորդ եռամսյակի ընթացքում պահպանվել են ֆինանսական շուկայում նախորդ ժամանակահատվածին բնորոշ միտումները. բանկային համակարգում առկա իրացվելիության

բարձր մակարդակի պայմաններում ԿԲ ռեպո գործիքի միջոցով առաջարկվող իրացվելիության նկատմամբ պահանջարկը բավականին փոքր է եղել, ինչպես նաև շարունակվել է շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքների նվազման միտումը: Միջբանկային ռեպո տոկոսադրույքի եռամսյակային ցուցանիշը նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 0.53 տոկոսային կետով և կազմել 5.33%, իսկ սեպտեմբերին միջին ամսական տոկոսադրույքը կազմել է 5.19%՝ հունիսի համեմատ նվազելով 0.45 տոկոսային կետով: Մինչև 14 օր ժամկետայնությամբ միջբանկային ռեպո գործառնությունների տոկոսադրույքը սեպտեմբերին ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքից ցածր է գտնվել 0.82 տոկոսային կետով¹⁹:

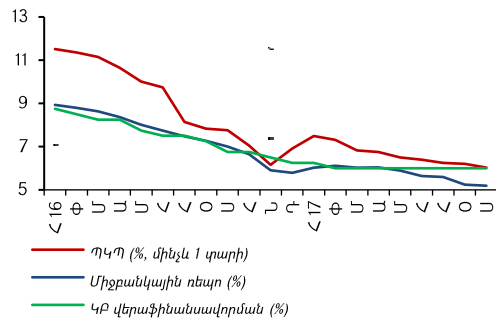
Արժույթային շուկա. 2017 թ. երրորդ եռամսյակում ԿԲ շարունակել է խթանող դրամավարկային քաղաքականությունը, որի պարագայում դիտարկվել է միջբանկային դրամային շուկայի տոկոսադրույքների էական նվազում, մինչդեռ ԱՄՆ դաշնային միջոցների տոկոսադրույքները աճել են: Նման պայմաններում ներքին և արտաքին տոկոսադրույքների տարբերությունը շարունակել է կրճատվել, ինչը մասամբ արտահայտում է նաև ՀՀ երկրի դիսկի հավելավճարի նվազումը: Միևնույն ժամանակ, եռամսյակի ընթացքում ԿԲ-ն արժույթային շուկայից գնել է շուրջ 99.1 մլն ԱՄՆ դոլար՝ արժույթային շուկայում վճարային հաշվեկշռի սեզոնայնությունից բխող կարճաժամկետ տատանումների չեզոքացման նպատակով: ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի անվանական փոխարժեքը հիմնականում կայուն վարքագիծ է դրսևորել՝ արժևորվելով շուրջ 1%-ով: Հարկ է հավելել նաև, որ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ գործընկերների արժույթների (մասնավորապես՝ եվրոյի) ավելի շատ արժևորման պարագայում ՀՀ դրամի անվանական արդյունավետ փոխարժեքը երրորդ եռամսյակում 1.1%-ով արժեզրկվել է:

Ֆինանսական շուկայի մասնակիցների սպասումները եռամսյակի ընթացքում համեմատաբար կայուն են եղել: Միաժամանակ, ավելցուկային իրացվելիության բարձր մակարդակը, ինչպես նաև ԿԲ խթանող քաղաքականության ազդեցությունը պետական պարտատոմսերի շուկայում շարունակել են նպաստել պարտատոմսերի նկատմամբ բարձր պահանջարկի ձևավորմանն ու եկամտաբերությունների նվազմանը: Պարտատոմսերի եկամտաբերությունները հավասարաչափ նվազել են ՊՊ եկամտաբերության կորի ողջ երկայնքով. սեպտեմբերի վերջին հունիսի վերջի համեմատությամբ եկամտաբերության կորը մոտ 0.17 տոկոսային կետով զուգահեռ տեղաշարժվել է ներքև:

Չնայած 2017 թ. մարտից ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի անփոփոխ մակարդակի պահպանմանը, ԿԲ կողմից նախկինում իրականացված ընդլայնողական քաղաքականությունը շարունակել է իր ազդեցությունը թողնել ֆինանսական շուկայի վրա՝ ֆինանսական կազմակերպությունների միջև մրցակցության և առկա իրացվելիության հետ միաժամանակ նպաստելով առևտրային բանկերի

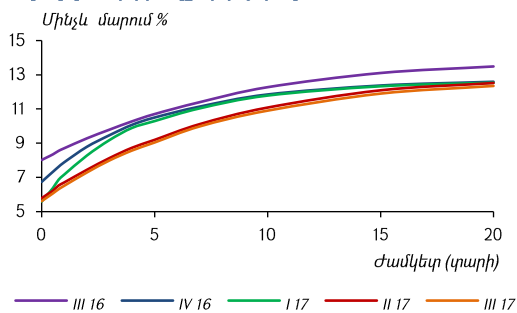
Գրաֆիկ 44

2017 թ. երրորդ եռամսյակում կարճաժամկետ տոկոսադրույքների վարքագիծը



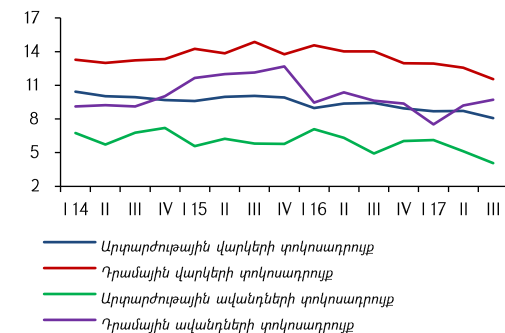
Գրաֆիկ 45

2017 թ. երրորդ եռամսյակի ընթացքում պետական պարտատոմսերի շուկայում եկամտաբերությունները նվազել են կորի ողջ երկայնքով



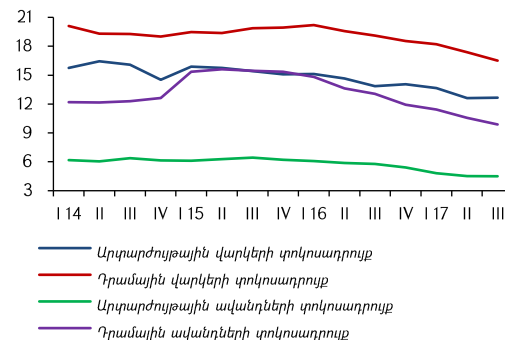
Գրաֆիկ 46

Իրավաբանական անձանց ավանդների և տրամադրվող վարկերի տոկոսադրույքները



Գրաֆիկ 47

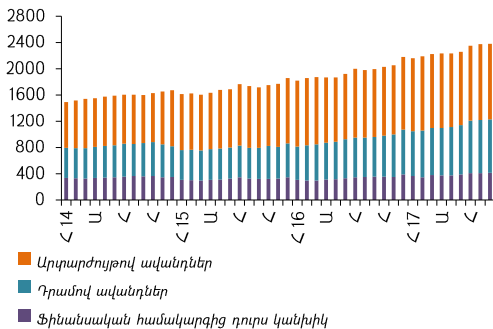
Ֆիզիկական անձանց ավանդների և տրամադրվող վարկերի տոկոսադրույքները



¹⁹ 2017 թ. երրորդ եռամսյակում միջբանկային ռեպո գործառնությունների 97%-ը կազմել են 1-ից մինչև 14 օր ժամկետով գործարքները:

Գրաֆիկ 48

2017 թվականի երրորդ եռամսյակի ընթացքում դրամով ավանդների աճը գերազանցել է արտարժույթային ավանդների աճը (մյուր ՀՀ դրամ)



կողմից ներգրավված և տրամադրված միջոցների տոկոսադրույքների նվազմանն ու ծավալների աճին:

Եռամսյակի ընթացքում շարունակվել է ավանդների ներգրավման աճը: Տոկոսադրույքների նվազումն ուղեկցվել է թե՛ դրամային և թե՛ արտարժույթային ավանդների աճով, ընդ որում՝ դրամային ավանդների 8.0% աճը հիմնականում պայմանավորված է եղել ֆիզիկական անձանցից ներգրավված միջոցների աճով, իսկ արտարժույթային ավանդներն աճել են 3.2%-ով: Դոլարայնացման մակարդակի նվազումը եռամսյակի ընթացքում կազմել է 0.6 տոկոսային կետ:

Ինչպես և ակնկալվում էր, տոկոսադրույքների նվազման, վարկավորման ընթացակարգերի դյուրացման պայմաններում շարունակվել է վարկավորման ծավալների աճը: Եռամսյակի ընթացքում տնտեսությանը տրամադրված վարկերի աճը կազմել է 3.9%՝ հիմնականում ձեռնարկություններին տրամադրված դրամային վարկերի հաշվին: Տնտեսությանը տրամադրված վարկավորման ընդհանուր ծավալի 12-ամսյա աճը 2017 թվականի սեպտեմբերին կազմել է 12.8%, որն ավելին է ԿԲ գնահատումից:

Ներգիր 4

ՀՀ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից վարկերի տրամադրման պայմանների վերաբերյալ հարցման արդյունքները

Ըստ ՀՀ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից վարկերի տրամադրման պայմանների վերաբերյալ 2017 թ. երրորդ եռամսյակի հարցման արդյունքների՝ վարկավորման բոլոր ուղղություններով շարունակվել է իրականացվել վարկավորման պայմանների դյուրացում: Դյուրացումների վրա ազդած որոշիչ գործոններն են եղել բանկերի և այլ ֆինանսական կազմակերպությունների միջև առկա մրցակցությունը, ինչպես նաև բանկերի մոտ իրացվելիության աճը, որոնք հանգեցրել են վարկավորման տոկոսադրույքների, ժամկետայնության դյուրացման (տրամադրման ժամկետի երկարացում) և ոչ տոկոսային վճարների գանձման կրճատմանը: Վերջինս փոքր-ինչ ավելացել է հիփոթեքային վարկերի տրամադրման դեպքում: Վարկային փաստաթղթի պահանջարկը բոլոր վարկատեսակների նկատմամբ աճել է:

2017 թ. չորրորդ եռամսյակի համար բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից ձևավորվել են էական սպասումներ թե՛ ընթացակարգերի դյուրացման, թե՛ պահանջարկի աճի ուղղությամբ: Հարցումների արդյունքները համահունչ են ԿԲ՝ տնտեսության պահանջարկի վերականգնման վերաբերյալ գնահատումներին:

**2017 թվականի նոյեմբերի 14-ի վերաֆինանսավորման
տոկոսադրույքի վերաբերյալ**

**2017 թվականի նոյեմբերի 14-ի ՀՀ ԿԲ Խորհրդի նիստին
մասնակցում էին՝**

**ՀՀ ԿԲ նախագահ Ա. Ջավադյանը, ՀՀ ԿԲ նախագահի
տեղակալներ Ն. Երիցյանը, Վ. Աբրահամյանը,
խորհրդի անդամներ Ա. Մկրտչյանը, Ա. Ստեփանյանը, Ա.
Դարբինյանը, Օ. Աղասյանը, Ա. Խաչատրյանը**

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

Արձանագրվեց, որ 2017 թ. երրորդ եռամսյակում գրանցվել է սպասվածից ցածր գնաճ՝ հիմնականում պայմանավորված մրգի և բանջարեղենի գների ավելի քիչ աճով: ԿԲ-ն գնահատում է, որ մոտակա ամիսներին այդ ազդեցությունը կչեզոքանա, քանի որ գյուղատնտեսության ճյուղի թողարկման ծավալները դեռևս ցածր են նախորդ տարվա մակարդակից: Սպասվում է, որ գնաճը դեկտեմբերի վերջին կգտնվի տատանումների թույլատրելի միջակայքում: Նշենք, որ վերջին ամիսներին պահպանվել են բնականոն գնաճի վերականգնման առաջանցիկ տեմպերը՝ կրելով ներքին պահանջարկի համեմատաբար բարձր աճի ազդեցությունը, որին էլ շարունակել է նպաստել ԿԲ կողմից իրականացված խթանող դրամավարկային քաղաքականությունը: Բնականոն գնաճի վերականգնման բարձր տեմպերը վկայում են գնաճային սպասումների աճի մասին, ընդ որում՝ բնակչության գնաճային սպասումներն աճում են ավելի արագ՝ պայմանավորված պարենային ապրանքների միջազգային շուկայում որոշ մթերքների գների աճով:

Խորհրդի նիստում քննարկվեց ձևավորված տնտեսական իրավիճակը և փաստվեց, որ 2017 թ. երրորդ եռամսյակում ևս բարձր տնտեսական ակտիվությունը պահպանվել է՝ հիմնականում պայմանավորված ծառայությունների ոլորտում արձանագրված բարձր աճով: Ելնելով այս զարգացումներից՝ ԿԲ-ն չորրորդ եռամսյակի ԴՎԲ ծրագրով կրկին վերանայել է տնտեսական աճի կանխատեսումը վերևի ուղղությամբ: Բարձր տնտեսական ակտիվությանը մեծապես նպաստել է ներքին պահանջարկի՝ սպասվածից արագ տեմպերով վերականգնումը, որը հիմնականում կրել է իրականացված դրամավարկային խթանող քաղաքականության և արտասահմանից դրամական փոխանցումների աճի տեմպերի վերականգնման ազդեցությունը: Նշենք, որ երրորդ եռամսյակում պահպանվել են նաև ապրանքների ներմուծման աճի բարձր տեմպերը, ինչը ևս վկայում է ներքին պահանջարկի վերականգնման մասին:

Խորհրդի նիստում ներկայացվեցին նաև արտաքին հատվածի զարգացումները, որոնք, նախատեսված սցենարին համահունչ, արտահայտել են տնտեսական աճի բարելավման միտումներ՝ որոշակիորեն արագացնելով արտաքին պահանջարկի և միջազգային ապրանքահումքային շուկաներում գների աճի տեմպերը: Քննարկման արդյունքում Խորհուրդը գնահատեց, որ առաջիկա ամիսներին այս միտումները կպահպանվեն, և դրա ներքո արտաքին հատվածում կշարունակվեն որոշակի գնաճային զարգացումները:

Խորհուրդը քննարկեց ֆինանսական շուկայի զարգացումները, փաստվեց, որ ԿԲ կողմից իրականացվող խթանող քաղաքականության ազդեցությամբ շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքները շարունակել են նվազել, որին նաև նպաստել է բանկային համակարգում առկա ավելցուկային իրացվելիության բարձր մակարդակը: Ստեղծված իրավիճակում ԿԲ-ն ճշգրտել է իր գործիքակազմը, դա կոորդինացնելով Ֆինանսների նախարարության կողմից պետական պարտքի կառավարման հետ, և ներքաշել իրացվելիության ավելցուկը՝ հոկտեմբեր-նոյեմբեր ամիսներին վերադարձնելով տոկոսադրույքները քաղաքականության տոկոսադրույքի մակարդակին:

Իրավիճակային հաշվետվության և արտաքին ու ներքին մակրոտնտեսական զարգացումների վերաբերյալ քննարկումից հետո Խորհուրդն անցավ դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների քննարկմանն ու քաղաքականության տոկոսադրույքի որոշման կայացմանը: Քննարկվեցին երկու՝ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը անփոփոխ թողնելու և 0.25 տոկոսային կետով բարձրացնելու տարբերակներ: Խորհուրդը գնահատեց, որ գնաճային սպասումները և գնաճային ռիսկերը որոշ չափով ուժգնանում են, այդուհանդերձ, դեռևս նպատակահարմար գտավ քաղաքականության գործիքի տոկոսադրույքը թողնել անփոփոխ՝ պահպանելով դրա խթանող մակարդակը և, միևնույն ժամանակ, ազդակ հաղորդել ֆինանսական շուկային ապագայում տոկոսադրույքների աստիճանական բարձրացման անհրաժեշտության մասին: Արդյունքում՝ **12-ամսյա գնաճն** արդեն տարեվերջին կմտնի տատանումների թույլատրելի միջակայք, 2018 թ-ից նաև կգերազանցի նպատակային 4% ցուցանիշը, և միայն կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կկայունանա գնաճի միջին մակարդակի շուրջ:

Չնայած գնաճային ռիսկերը կարճաժամկետ հատվածում դեռևս ցածր են, այնուամենայնիվ, միջնաժամկետում զգալիորեն թեքված են դեպի վերև, որոնց դրսևորման պարագայում անհրաժեշտ կլինի ավելի կոշտ քաղաքականություն վարել:

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

14 նոյեմբերի 2017 թ.

2017 թվականի նոյեմբերի 14-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը որոշեց անփոփոխ թողնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ սահմանելով 6.0%:

2017 թ. հոկտեմբերին արձանագրվել է 0.8% գնաճ՝ նախորդ տարվա նույն ամսվա 0.5%-ի փոխարեն, որի պարագայում 12-ամսյա գնաճն ամսվա վերջի դրությամբ կազմել է 1.2%: Ընդ որում, շարունակվում է վերջին ամիսներին գրանցվող 12-ամսյա բնական գնաճի արագացումը, որը հուլիսի 0.7%-ից հոկտեմբերին հասել է 2.4%-ի: ԿԲ խորհուրդը գնահատում է, որ ընդհանուր գնաճը դեռևս ցածր է մնում մրգի և բանջարեղենի սպասվածից քիչ գնաճի տեմպերի հաշվին, որի ազդեցությունը մոտակա ամիսներին կչեզոքանա և գնաճը կգտնվի տատանումների թույլատրելի միջակայքում:

Արտաքին հատվածում շարունակվել են համաշխարհային տնտեսության աճի բարելավման միտումները, իսկ միջազգային ապրանքային շուկաներում պահպանվել են գնաճային երևույթները: Այս պարագայում արտաքին հատվածից ԿԲ խորհուրդն ակնկալում է արտաքին պահանջարկի վերականգնմանը զուգահեռ որոշակի գնաճային ազդեցություններ:

Խորհուրդն արձանագրում է, որ 2017 թ. անցած ինն ամիսների արդյունքներով, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, բարձր տնտեսական ակտիվությունը պահպանվել է՝ հիմնականում ի հաշիվ ծառայությունների ոլորտի բարձր աճի: Ներքին պահանջարկը շարունակում է վերականգնվել սպասվածից արագ տեմպերով՝ պայմանավորված իրականացված ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականությամբ և արտերկրից դրամական փոխանցումների աճի որոշակի վերականգնմամբ: Ներքին պահանջարկի վերականգնման մասին է վկայում նաև ներմուծման բարձր աճը և բնականոն գնաճի դրսևորված վարքագիծը: Ընդ որում, բնակչության գնաճային սպասումներն աճում են փոքր-ինչ ավելի արագ՝ ածանցվելով առանձին պարենային ապրանքների շուկաներում միջազգային գների և առաջարկի գործոնների հաշվին գրանցված գների աճից:

Չնայած ԿԲ խորհուրդը գնահատում է գնաճային միջավայրի և գնաճային սպասումների որոշակի ընդլայնում, այնուամենայնիվ, դեռևս նպատակահարմար է գտնում պահպանել դրամավարկային ներկա խթանող պայմանները: Միևնույն ժամանակ Խորհուրդը գտնում է, որ կանխատեսված զարգացումների ներքո առաջիկայում անհրաժեշտ կլինի դրամավարկային **խթանող պայմանների աստիճանական չեզոքացում**՝ միջինժամկետ հատվածում գնաճի նպատակի իրագործման համար:

Տնտեսական զարգացման հեռանկարներից և գնաճի վերականգնման հետագծից շեղման ռիսկերի դրսևորման պարագայում ԿԲ-ն համապատասխանորեն կճշգրտի դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները՝ միջինժամկետ հատվածում ապահովելով գնաճի նպատակի իրագործումը:

Կենտրոնական բանկի հասարակայնության հետ կապերի ծառայություն

ՀՀ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԸ

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	գնահատում	ծրագիր	ծրագիր
Գներ										
Գնաձեռք (տ/տ, ժամ. վերջ, %)	9.4	4.7	3.2	5.6	4.6	-0.1	-1.1	2.5	4.2	4.4
Սպառողական գների ինդեքս (տ/տ, միջին, %)	8.2	7.7	2.6	5.8	3.0	3.7	-1.4	1.2	3.3	4.3
Բնականոն գնաձեռք (տ/տ, միջին, %)	7.5	8.6	5.3	5.8	1.9	5.1	-2.0	0.7	4.5	5.4
Համախառն արդյունք										
ՀՆԱ (մլրդ ՀՀ դրամ)	3690.0	4028.9	4266.5	4555.6	4828.6	5043.6	5079.7	5394.6	5784.3	6268.5
ՀՆԱ (% իրական աճ)	2.2	4.7	7.2	3.3	3.6	3.2	0.2	4.6	4.1	4.2
Առաջարկ										
Արդյունաբերություն (% իրական աճ)	9.2	13.6	6.4	6.3	-0.9	6.2	5.1	7.5	4.9	6.6
Գյուղատնտեսություն (% իրական աճ)	-16.0	14.0	9.5	7.6	6.1	13.2	-5.8	-7.2	6.9	7.4
Շինարարություն (% իրական աճ)	3.3	-12.2	4.5	-7.4	-4.5	-3.1	-11.3	-7.2	4.3	3.4
Ծառայություններ (% իրական աճ)	4.1	4.7	6.3	3.1	6.7	1.6	4.1	8.9	3.2	2.4
Զուտ հարկեր (% իրական աճ)	13.4	3.8	9.9	3.6	1.8	-5.1	-4.3	6.7	3.4	4.3
Պահանջարկ										
Սպառում (% իրական աճ)	3.9	2.6	7.7	1.9	1.3	-6.4	-0.9	6.6	3.5	2.8
Պետական սպառում (% իրական աճ)	3.9	1.9	-1.4	8.7	3.4	4.5	0.9	2.2	1.0	2.2
Մասնավոր սպառում (% իրական աճ)	3.9	2.7	9.1	0.9	0.6	-7.9	-1.2	7.4	3.6	2.9
Համախառն ներդրումներ (% իրական աճ)	0.5	-5.2	0.5	-10.5	-2.6	-1.2	-8.7	2.2	9.9	7.1
Պետական ներդրումներ (% իրական աճ)	-12.7	-6.1	-22.4	-13.8	9.3	13.6	5.6	-22.4	31.5	18.0
Մասնավոր ներդրումներ (% իրական աճ)	2.6	-5.1	3.6	-10.0	-4.4	-4.2	-10.5	5.9	7.5	4.9
Ապրանքների և ծառայությունների արտահանում (% իրական աճ)	20.4	14.5	11.5	8.5	6.1	9.9	13.5	8.4	5.4	4.1
Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծում (% իրական աճ)	7.1	-0.1	4.7	5.5	4.2	-5.6	3.5	13.7	3.8	3.7
Արտաքին հատված										
Առևտրային հաշվեկշիռ (մլն ԱՄՆ դոլար)	-2065.7	-2109.8	-2111.9	-2196.2	-2055.4	-1186.4	-944.4	-1189.0	-1245.7	-1307.8
Ծառայությունների հաշվեկշիռ (մլն ԱՄՆ դոլար)	-260.8	-65.8	-101.6	-124.3	-113.0	-94.5	-71.4	-73.6	-55.0	-37.8
Դրամական փոխանցումներ (մլն ԱՄՆ դոլար)	1421.9	1440.4	1539.8	1755.1	1616.1	1082.4	989.6	1134.2	1215.7	1304.8
Ընթացիկ հաշիվ (մլն ԱՄՆ դոլար)	-1261.4	-1058.9	-1057.9	-812.9	-883.1	-279.1	-238.1	-254.4	-375.4	-381.0
Առևտրային հաշվեկշիռ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	-22.1	-20.8	-19.9	-19.7	-17.8	-11.3	-8.9	-10.7	-10.4	-10.4
Ծառայությունների հաշվեկշիռ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	-2.8	-0.7	-1.0	-1.1	-1.0	-0.9	-0.7	-0.7	-0.5	-0.3
Դրամական փոխանցումներ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	15.2	14.2	14.6	15.8	14.0	10.3	9.3	10.2	10.2	10.4
Ընթացիկ հաշիվ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	-13.5	-10.5	-10.0	-7.3	-7.6	-2.7	-2.2	-2.3	-3.1	-3.0
Պետական հատված										
Եկամուտներ և դրամաշնորհներ (մլրդ ՀՀ դրամ)	780.4	880.9	946.2	1071.4	1144.8	1167.7	1171.1	1201.4	1307.3	-
Հարկային եկամուտներ (մլրդ ՀՀ դրամ)	699.4	777.4	878.4	1000.9	1064.1	1067.9	1079.7	1146.7	1247.9	-
Ծախսեր (մլրդ ՀՀ դրամ)	954.3	986.5	1006.1	1142.9	1235.1	1409.0	1449.1	1381.9	1464.2	-
Պակասուրդ (մլրդ ՀՀ դրամ)	-173.9	-105.6	-59.9	-71.5	-90.3	-241.3	-278.0	-180.5	-156.9	-
Եկամուտներ և դրամաշնորհներ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	22.6	23.3	22.2	23.5	23.7	23.2	23.1	22.3	22.6	-
Հարկային եկամուտներ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	20.2	20.6	20.6	22.0	22.0	21.2	21.3	21.3	21.6	-
Ծախսեր (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	27.6	26.1	23.6	25.1	25.6	28.0	28.6	25.6	25.3	-
Պակասուրդ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	-5.0	-2.8	-1.4	-1.6	-1.9	-4.8	-5.5	-3.3	-2.7	-
Դրամավարկային հատված										
Փողի զանգված (տ/տ, ժամ. վերջ, %)	11.8	23.7	19.5	14.8	8.3	10.8	17.5	10.9	6.3	-
Դրամային զանգված (տ/տ, ժամ. վերջ, %)	15.7	26.4	11.9	14.9	-3.5	5.2	24.8	20.0	10.7	-
Վարկեր տնտեսությանը (տ/տ, ժամ. վերջ, %)	26.7	35.3	27.6	12.9	20.8	-3.3	6.0	-	-	-
ԱՄՆ դոլար/ՀՀ դրամ (դրամ՝ 1 ԱՄՆ դոլարի դիմաց)	373.7	372.4	401.8	409.6	415.9	477.9	480.5	-	-	-

ԳՐԱՖԻԿՆԵՐ

Գրաֆիկ 1	Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	4
Գրաֆիկ 2	ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	4
Գրաֆիկ 3	Տնտեսական աճեր գործընկեր երկրներում	5
Գրաֆիկ 4	Գնաճը գործընկեր երկրներում	6
Գրաֆիկ 5	Հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գներ	7
Գրաֆիկ 6	Կարագի միջազգային գներ	7
Գրաֆիկ 7	Կաթի համաշխարհային արտադրություն (տ/տ փոփոխություն, %)	8
Գրաֆիկ 8	Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	9
Գրաֆիկ 9	Պահանջարկի բաղադրատարրերի նպաստումը աճին	10
Գրաֆիկ 10	Ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման և ներմուծման փոփոխությունը միջինժամկետ հատվածում (%)	11
Գրաֆիկ 11	Անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ	12
Գրաֆիկ 12	Գործազրկության մակարդակ	12
Գրաֆիկ 13	ԱՄՆ տնտեսական աճի կանխատեսումներ	13
Գրաֆիկ 14	ԵՄ տնտեսական աճի կանխատեսումներ	13
Գրաֆիկ 15	Ռուսաստանի տնտեսական աճի կանխատեսումներ	13
Գրաֆիկ 16	Պարենի միջազգային գներ	14
Գրաֆիկ 17	Նավթի միջազգային գներ	14
Գրաֆիկ 18	Պղնձի միջազգային գներ	14
Գրաֆիկ 19	ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	14
Գրաֆիկ 20	Ընթացիկ հաշիվ / ՀՆԱ միջնաժամկետ կանխատեսումներ (%)	15
Գրաֆիկ 21	Հարկաբյուջետային ազդակի կանխատեսումներ (տոկոսային կետ)	15
Գրաֆիկ 22	Կարճաժամկետ գնաճային սպասումների գնահատումներն ըստ եռամսյակային կանխատեսումների մոդելի	15
Գրաֆիկ 23	2017 թ. երրորդ եռամսյակում գնաճային սպասումները որոշակի ուժգնացել են	17
Գրաֆիկ 24	Ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումների միջին մակարդակը	17
Գրաֆիկ 25	Ֆինանսական համակարգի կողմից ներգրավված ավանդների տոկոսադրույքների վերաբերյալ սպասումները մեկ տարվա հորիզոնում	18
Գրաֆիկ 26	Ֆինանսական համակարգի կողմից տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքների վերաբերյալ սպասումները մեկ տարվա հորիզոնում	18
Գրաֆիկ 27	ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն կանխատեսվող հորիզոնում գնաճն աստիճանաբար մոտենալու է նպատակային 4% ցուցանիշի	21
Գրաֆիկ 28	Կարագի գների աճի ամսական ինդեքս	22
Գրաֆիկ 29	2017 թ. երրորդ եռամսյակում գնաճային միջավայրը մնացել է անփոփոխ	23
Գրաֆիկ 30	Խոզի մսի ներքին գների աճը պայմանավորվել է 2017 թ. միջազգային շուկաներում խոզի գների աճով	24
Գրաֆիկ 31	Տավարի մսի գների աճի վրա մեծ ազդեցություն է ունեցել 2017 թ. երրորդ եռամսյակում խոշոր եղջերավոր կենդանիների արտահանման ծավալների կտրուկ աճը	24
Գրաֆիկ 32	Մսամթերք ապրանքախմբի աճը հիմնականում պայմանավորվել է 2017 թ. մանր եղջերավոր կենդանիների արտահանման ծավալների աճով	24
Գրաֆիկ 33	2017 թ. երրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գների աճն արագացել է (տ/տ, %)	24

Գրաֆիկ 34	Մասնավոր ծախսումների դինամիկան (տ/տ աճ, %)	25
Գրաֆիկ 35	Զուտ արտահանման իրական արտահայտությամբ վատացումը որոշակի դանդաղել է 2017 թ. երրորդ եռամսյակում (զուտ իրական արտահանում, տ/տ %, դրական նշանը՝ բարելավում)	26
Գրաֆիկ 36	2017 թվականի երրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության զսպող ազդեցությունը պայմանավորված է ծախսերի զսպող ազդեցությամբ	26
Գրաֆիկ 37	Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշներ (մլրդ ՀՀ դրամ)	26
Գրաֆիկ 38	2017 թ. երրորդ եռամսյակում պակասուրդը ֆինանսավորվել է հիմնականում ներքին աղբյուրների հաշվին (մլրդ ՀՀ դրամ)	27
Գրաֆիկ 39	ՀՆԱ և տնտեսության ճյուղերի դինամիկան	27
Գրաֆիկ 40	Միջին աշխատավարձերի շարժը ըստ ոլորտների տ/տ աճ (%)	27
Գրաֆիկ 41	Միավոր աշխատուժի ծախսեր տ/տ աճ (%)	28
Գրաֆիկ 42	Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները նվազել են (%)	28
Գրաֆիկ 43	ՀՀ ԿԲ գործառնությունների միջոցով իրացվելիության տրամադրման և ներգրավման ծավալները (միջին ամսական պաշար), մլն ՀՀ դրամ	28
Գրաֆիկ 44	2017 թ. երրորդ եռամսյակում կարճաժամկետ տոկոսադրույքների վարքագիծը	29
Գրաֆիկ 45	2017 թ. երրորդ եռամսյակի ընթացքում պետական պարտատոմսերի շուկայում եկամտաբերությունները նվազել են կորի ողջ երկայնքով	29
Գրաֆիկ 46	Իրավաբանական անձանց ավանդների և տրամադրվող վարկերի տոկոսադրույքները	29
Գրաֆիկ 47	Ֆիզիկական անձանց ավանդների և տրամադրվող վարկերի տոկոսադրույքները	29
Գրաֆիկ 48	2017 թվականի երրորդ եռամսյակի ընթացքում դրամով ավանդների աճը գերազանցել է արտարժույթային ավանդների աճը (մլրդ ՀՀ դրամ)	30

ԱՂՅՈՒՍԱԿՆԵՐ

Աղյուսակ 1	Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը	10
Աղյուսակ 2	ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում	14
Աղյուսակ 3	2018 թ. ակցիզային հարկերի դրույքաչափերի փոփոխության ազդեցության գնահատում	16
Աղյուսակ 4	Հիմնական դատողություններ և ենթադրություններ	18
Աղյուսակ 5	Սպառողական գների աճն ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի	23
Աղյուսակ 6	ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջին եռամսյակային տոկոսադրույքները	28