



ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

Գնաձի
հաշվետվություն

2019

1

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

Հաստատված է
Հայաստանի Հանրապետության
կենտրոնական բանկի խորհրդի
26.03.2019 թ. թիվ 36Ա որոշմամբ

**Գնաճի
հաշվետվություն**

Դրամավարկային
քաղաքականության ծրագիր.
1-ին եռամսյակ, 2019



Դրամավարկային քաղաքականության
2018 թ. 4-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 նախորդող 12-ամսյա ժամանակաշրջանի համար գնաճի նպատակի իրագործմանն ուղղված «Դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի կատարման հաշվետվությունն» է, որը ներկայացնում է իրականացված դրամավարկային քաղաքականության արդյունքները և փնտրության փաստացի զարգացումները:

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

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

Սույն հաշվետվության կանխատեսումների համար հիմք են ծառայել մինչև վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի հաստատման օրը՝ 2019 թ. մարտի 12-ն առկա 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

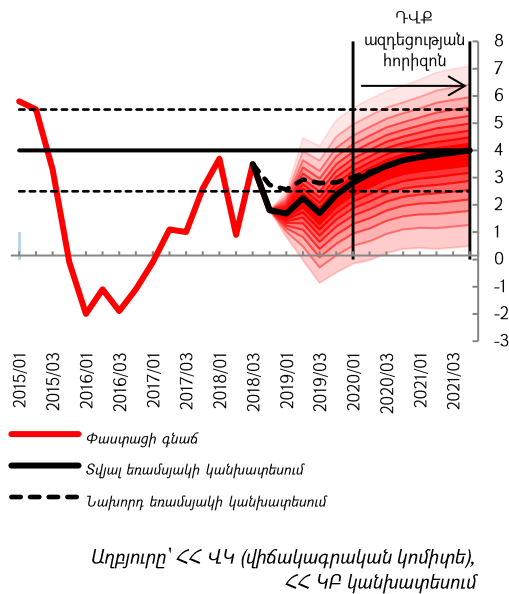
1. Համառոտագիր	4
2. Կանխատեսում, դրա փոփոխությունները և ռիսկեր	5
2.1. Արտաքին միջավայրի զարգացումներ	5
2.2. Կանխատեսումներ	7
2.2.1. Գնաճ և դրամավարկային քաղաքականություն	7
2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն	9
2.2.3. Նախորդ կանխատեսման հետ համադրում	12
2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր	15
Ներգիր 1. Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի սպասումների վերաբերյալ հարցման արդյունքները	15
3. 2018 թվականի չորրորդ եռամսյակի փաստացի զարգացումները	19
3.1. Գնաճ	19
3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում	19
3.1.2. Գներ	21
3.2. Տնտեսական զարգացումներ	22
3.2.1. Տնտեսության դիրքը	22
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	26
Հավելված	
Արձանագրություն	29
Տոկոսադրույքների մասին ՀՀ ԿԲ որոշում	32
Մամլո հաղորդագրություն	33
Մակրոտնտեսական հիմնական ցուցանիշներ	34
Գրաֆիկներ	35
Աղյուսակներ	36

1. ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

Ներկայումս ԿԲ-ն նախապատվությունը տալիս է գնաճի աստիճանական վերականգնմանը՝ գնահատելով, որ ցածր գնաճը նպաստում է երկարաժամկետ գնաճային սպասումների խարսխմանը և եկամուտների գնողունակության պահպանմանը:

Գրաֆիկ 1

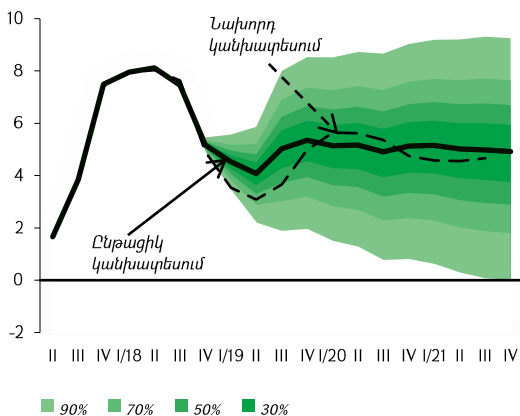
Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում



Համաձայն ԿԲ կարճաժամկետ կանխատեսումների՝ 2019 թ. տնտեսական աճը կլինի 4.6-6.1% միջակայքում:

Գրաֆիկ 2

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



Կենտրոնական բանկի 2019 թվականի առաջին եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի համաձայն գնաճը կանխատեսվող հորիզոնում կձևավորվի նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

2019 թ. սկզբին պահպանվում է 2018 թվականին ձևավորված ցածր գնաճային միջավայրը, և Կենտրոնական բանկը շարունակում է իրականացնել խթանող դրամավարկային քաղաքականություն, որի պարագայում, համախառն պահանջարկի վերականգնմանը զուգընթաց, գնաճը միջնաժամկետում կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

Իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության և սպասվող տնտեսական զարգացումների ներքո 12-ամսյա գնաճն առաջիկայում դեռևս կպահպանվի ցածր մակարդակում, քանի որ Կենտրոնական բանկը ձևավորված միջավայրում նախապատվությունը տալիս է գնաճի աստիճանական վերականգնմանը՝ գնահատելով, որ ցածր գնաճը ներկայումս նպաստում է երկարաժամկետ գնաճային սպասումների խարսխմանը և եկամուտների գնողունակության պահպանմանը:

Գնաճի կանխատեսված հետագիծն ապահովելու տեսանկյունից քաղաքականության տոկոսադրույքի ներկա մակարդակը գնահատվում է ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքին համարժեք բավարար խթանող, ուստի ԿԲ-ն նպատակահարմար է գտնում ներկայումս վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը թողնել անփոփոխ: Կանխատեսվում է, որ բազային սցենարով մակրոտնտեսական զարգացումների պարագայում, միջնաժամկետ հատվածում գնաճի նպատակի իրագործման համար ԿԲ-ն կպահպանի խթանող պայմաններն անհրաժեշտ երկար ժամանակահատվածում:

Համաձայն ԿԲ կարճաժամկետ կանխատեսումների՝ 2019 թ. տնտեսական աճը կլինի 4.6-6.1% միջակայքում, իսկ միջնաժամկետում կմոտենա իր երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին:

Բազային սցենարի համաձայն՝ 2019 թ. տնտեսական աճին հիմնականում նպաստելու է մասնավոր սպառումը: Միջնաժամկետում տնտեսական աճը հիմնականում կպայմանավորվի տնտեսության արտադրական հզորությունների ընդլայնմամբ, Կառավարության կողմից իրականացվող կառուցվածքային բարեփոխումների ընթացքով և գործընկեր երկրներում ակնկալվող տնտեսական աճի ներուժային մակարդակներով:

Կանխատեսվող հորիզոնում **այսօր դեռևս գերակշռում են գնաճի և տնտեսական աճի կանխատեսումներից ներքևի ուղղությամբ շեղման ռիսկերը**՝ պայմանավորված թե՛ արտաքին և թե՛ ներքին գործոններով (մանրամասն տե՛ս «2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր» ենթաբաժնում): Դրանց դրսևորման դեպքում անհրաժեշտ կլինի դրամավարկային քաղաքականության համապատասխան արձագանքը՝ միջնաժամկետ հատվածում գների կայունության ապահովման համար:

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

2. ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄ, ԴՐԱ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ԵՎ ՌԻՍԿԵՐ

2.1. Արտաքին միջավայրի զարգացումներ

2018 թ. երկրորդ կեսին համաշխարհային տնտեսական աճը դանդաղել է, և ակնկալվում է, որ այս միտումը կշարունակվի ինչպես այս, այնպես էլ հաջորդ տարվա ընթացքում: Մասնավորապես՝ աշխարհի առաջատար և ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում՝ ԱՄՆ-ում, Եվրոգոտում և Ռուսաստանում ակնկալվում է 2018 թվականին գրանցած բարձր տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղում:

2018 թ. երկրորդ կեսին համաշխարհային տնտեսական աճը դանդաղել է, և ակնկալվում է, որ այս միտումը կշարունակվի ինչպես այս, այնպես էլ հաջորդ տարվա ընթացքում:

Տնտեսական զարգացումներն արտաքին հափվածում. Համաձայն ԱՄՆ առևտրի դեպարտամենտի տնտեսական վերլուծությունների բյուրոյի նախնական գնահատման՝ 2018 թ. չորրորդ եռամսյակում ԱՄՆ տնտեսական աճը կազմել է տ/տ 3.1%, որի պարագայում 2018 թ. միջին տնտեսական աճը կազմել է 2.9%՝ հիմնականում պայմանավորված ներքին սպառման էական նպաստմամբ, իսկ մասնավոր ներդրումների աճը դանդաղել է: Գործազրկության մակարդակը 2018 թ. չորրորդ եռամսյակում պահպանվել է նախորդ եռամսյակի մակարդակում՝ 3.9%: Տնտեսության նման զարգացման պարագայում, ինչպես նաև հաշվի առնելով ԱՄՆ հարկային բարեփոխումների դրական ազդեցության՝ նախկինում սպասվածից ավելի շուտ մարելու հանգամանքը, այժմ կանխատեսվում է, որ 2018 թ. դրսևորած բարձր տնտեսական աճը կդանդաղի:

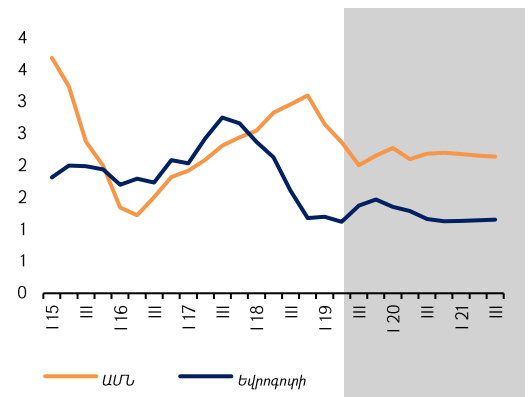
Համաձայն Եվրոստատի նախնական գնահատումների՝ 2018 թ. չորրորդ եռամսյակում Եվրոգոտու տնտեսական աճը դանդաղել է և կազմել տ/տ 1.2%, իսկ 2018 թ. տնտեսական աճի ցուցանիշը կազմել է 1.8%: Տնտեսական աճի դանդաղումը հիմնականում պայմանավորվել է Եվրոգոտու անդամ խոշոր երկրների՝ մասնավորապես Գերմանիայի և Իտալիայի տնտեսական ցածր աճի տեմպերով, իսկ դրական նպաստում են շարունակել ունենալ Եվրոգոտու առանձին անդամ երկրներում մասնավոր սպառման բարձր մակարդակները: Չնայած աճի դանդաղմանը՝ Եվրոգոտում աշխատուժի շուկայի կառուցվածքային փոփոխությունների արդյունքում 2018 թ. չորրորդ եռամսյակում ևս գործազրկության մակարդակը շարունակել է նվազել և կազմել է 7.9%:

Համաձայն Ռուսաստանի պետական վիճակագրական ծառայության գնահատումների՝ 2018 թ. միջին տնտեսական աճը գնահատվել է 2.3՝ կապված շինարարության բարձր ցուցանիշներով, որի լրացուցիչ ներդրումը ՀՆԱ-ում գնահատվում է մոտ 0.3 տոկոսային կետ:

Գնաճը և ֆինանսական շուկայի զարգացումներն արտաքին հափվածում. Հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում

Գրաֆիկ 3

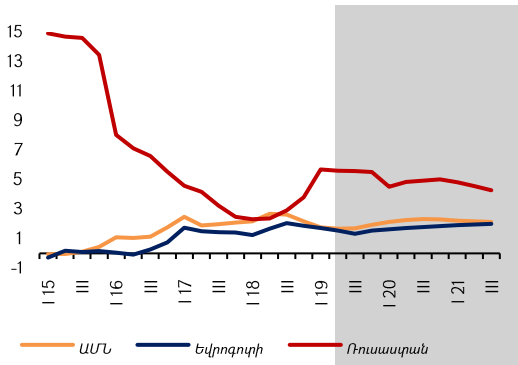
Տնտեսական աճը գործընկեր երկրներում (%)



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

Գրաֆիկ 4

Գնաճը գործընկեր երկրներում (%)



Աղբյուր՝ Աշխարհի վիճակագրության բյուրո (BLS), Եվրոստատ, Ռոստատ, ՀՀ ԿՔ կանխատեսում

(չնայած առանձին ապրանքախմբերում ապրանքների արտադրության փոքր ծավալներին), համաշխարհային թույլ պահանջարկի ազդեցությամբ, 2018 թ. չորրորդ եռամսյակում գրանցվել է ցածր գնաճային միջավայր:

2018 թ. չորրորդ եռամսյակում ԱՄՆ-ում միջին եռամսյակային գնաճը նվազել է տարեսկզբին արձանագրված ցուցանիշից և կազմել 2.2%՝ ձևավորվելով ԴՊՀ միջնաժամկետ նպատակային ցուցանիշի շուրջ: Տնտեսական աճի բարձր ցուցանիշների և գների նման զարգացման պայմաններում ԱՄՆ ԴՊՀ-ն 2018 թ. չորրորդ եռամսյակում, ինչպես և ակնկալվում էր, բարձրացրեց քաղաքականության տոկոսադրույքը ևս 0.25 տոկոսային կետով և սահմանեց 2.25–2.50% միջակայքում: Համախառն պահանջարկի թուլացման պայմաններում կանխատեսվում է, որ 2019 թ. գնաճը փոքր-ինչ կդանդաղի և կձևավորվի իր նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում: Տնտեսական աճի դանդաղման պայմաններում գնաճի նման վարքագիծը կստիպի ԱՄՆ ԴՊՀ-ին 2019 թվականին դանդաղեցնել իր քաղաքականության տոկոսադրույքների ճշգրտման ընթացքը:

Եվրոգոտում 2018 թ. չորրորդ եռամսյակում միջին եռամսյակային գնաճը արագացել է և ձևավորվել 1.9% մակարդակում՝ գտնվելով ԵԿԲ թիրախային ցուցանիշին մոտ մակարդակում, որը հիմնականում պայմանավորվել է էներգետիկայի գների դրական նպաստմամբ, իսկ բնականոն գնաճը դեռևս շարունակում է գտնվել ցածր մակարդակում: Չնայած ԵԿԲ-ն դեկտեմբերին ավարտեց 15 մլրդ եվրոյի չափով ակտիվների գնման քանակական ընդլայնման ծրագիրը, սակայն պահանջարկի թուլացման և գնաճի դանդաղման պայմաններում նաև հայտարարեց, որ ցածր տոկոսադրույքների քաղաքականությունը կշարունակի վարել առնվազն մինչև 2019 թ. վերջ՝ միաժամանակ շարունակելով երկարաժամկետ ռեպո գործարքների տրամադրման միջոցառումները: 2018 թ. չորրորդ եռամսյակում Ռուսաստանի միջին եռամսյակային գնաճն արագացել է և կազմել 3.8%՝ նախորդ եռամսյակի 3.0% միջին գնաճի փոխարեն: Հատկանշական է, որ արդեն տարեվերջին գնաճը հատել է Ռուսաստանի բանկի նպատակային 4% ցուցանիշը, իսկ 2019 թ. հունվարին գրանցվել է 5% ցուցանիշ: Գնաճի արագացմանը հիմնականում նպաստել է պարենային ապրանքների որոշ խմբերի ներքին գների աճը, ինչպես նաև իրենց ազդեցությունն են ունեցել արժեզրկված ռուսական ռուբլին և 2019 թ. հունվարից ԱԱՀ բարձրացմամբ պայմանավորված գնաճային սպասումների աճը: Գնաճի նման զարգացման պարագայում Ռուսաստանի բանկը 2018 թ. չորրորդ եռամսյակում բարձրացրեց քաղաքականության տոկոսադրույքը ևս 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 7.75%: Չնայած կանխատեսվում է, որ գնաճը դեռևս կպահպանվի իր նպատակային ցուցանիշից բարձր մակարդակում՝ մասամբ իր վրա կրելով ԱԱՀ-ի բարձրացման, ինչպես նաև ռուսական ռուբլու արժեզրկման ազդեցությունները, այնուամենայնիվ ակնկալվում է, որ առաջիկայում Ռուսաստանի բանկը կիրառարվի քաղաքականության տոկոսադրույքի բարձրացումից՝ գնաճի վրա քաղաքականության նախկին խստացման

ագդեցությունը գնահատելուց հետո հետագայում անհրաժեշտ ճշգրտման պայմանով:

2018 թ. չորրորդ եռամսյակում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ եվրոյի արժեզրկումը կազմել է եռ/եռ 1.9%՝ ձևավորվելով 1.14 ԱՄՆ դոլար՝ մեկ եվրոյի դիմաց մակարդակում. եվրոյի արժեզրկումը հիմնականում պայմանավորված էր ԱՄՆ-ի համեմատ եվրոգոտու տնտեսական աճի ավելի արագ դանդաղմամբ: Ռուսական ռուբլին 2018 թ. չորրորդ եռամսյակում արժեզրկվել է եռ/եռ 1.5%-ով և կազմել միջինը 66.5 ռուբլի՝ մեկ ԱՄՆ դոլարի դիմաց: Ռուբլու արժեզրկման հիմնական պատճառը նախորդ եռամսյակի նկատմամբ նավթի միջազգային գների նվազումն էր:

2018 թ. չորրորդ եռամսյակում պղնձի միջազգային շուկայում գները, նախորդ եռամսյակի կտրուկ անկումից հետո, փոքր-ինչ վերականգնվել են, իսկ նավթի միջազգային գները զգալի նվազել: Պղնձի միջազգային գների վերականգնումը պայմանավորված էր Հնդկաստանի և Ինդոնեզիայի կողմից արտադրության ծավալների կրճատմամբ, ինչպես նաև ԱՄՆ և Չինաստանի միջև առևտրային պատերազմի հետ կապված դրական ելքի սպասումներով: Չնայած Իրանի նկատմամբ ԱՄՆ-ի կողմից պատժամիջոցների կիրառմանը և ՕՊԵԿ+ համաձայնագրի շրջանակում արտադրության ծավալների կրճատման վերաբերյալ որոշմանը՝ 2018 թ. չորրորդ եռամսյակում նավթի միջազգային գները նվազել են՝ հիմնականում պայմանավորված ԱՄՆ-ի թերթաքարային նավթի արդյունահանման ծավալների աճով:

2018 թ. չորրորդ եռամսյակում, նախորդ եռամսյակի համեմատ, պարենային ապրանքների շուկայում, բացի շաքարավազի շուկայից, արձանագրվել է գների նվազում: Մասնավորապես՝ նվազել են կաթնամթերքի և բուսական յուղի գները, սակայն արդեն 2019 թ. հունվարին նվազումները փոխվել են աճի ուղղությամբ՝ հիմնականում պայմանավորված առաջարկի փոքր ծավալներով, իսկ շաքարավազի գների աճին նպաստել է հիմնական շաքար արտահանող երկիր Բրազիլիայի արժույթի արժևորումը: Կարճաժամկետ հատվածում պարենային ապրանքների հիմնական ապրանքախմբերում, մասնավորապես՝ կաթնամթերքի, բուսական յուղի և շաքարավազի շուկաներում կպահպանվի թույլ գնաճային միջավայր, իսկ հացահատիկի և մսամթերքի գների էական տատանումներ չեն ակնկալվում:

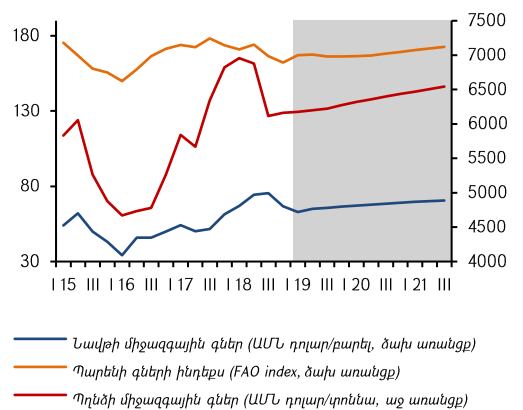
2.2. Կանխատեսումներ

2.2.1. Գնաճ և դրամավարկային քաղաքականություն

2019 թ. առաջին եռամսյակում գնաճը շարունակում է պահպանվել հարաբերականորեն ցածր մակարդակում՝ հիմնականում կրելով թույլ պահանջարկի ազդեցությունը, որն էլ իր հերթին պայմանավորվել է իրականացված հարկաբյուջեպային քաղաքականության զսպող ընթացքով և մասնավոր ծախսումների աճի

Գրաֆիկ 5

Հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գները



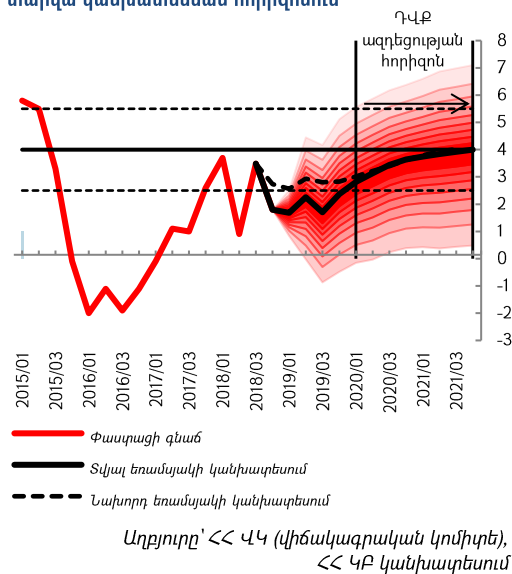
Աղբյուր՝ Համաշխարհային բանկ, ՖԱՕ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

2019 թ. առաջին եռամսյակում գնաճը շարունակում է պահպանվել հարաբերականորեն ցածր մակարդակում՝ հիմնականում կրելով թույլ պահանջարկի ազդեցությունը:

2019 թ. առաջին եռամսյակում ԿԲ-ն ավելացրել է դրամավարկային պայմանների խթանման չափը և իջեցրել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 5.75%:

Գրաֆիկ 6

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



դանդաղմամբ: Ելնելով դրանից՝ եռամսյակի սկզբին ԿԲ-ն ավելացրել է դրամավարկային պայմանների խթանման չափը և իջեցրել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 5.75%: Արդյունքում ստեղծվել են անհրաժեշտ չափով խթանող պայմաններ, որոնց պահպանումը առաջիկայում թույլ կտա արտաքին հափվածում սպասվող զարգացումների ներքո ամրապնդել պահանջարկի վերականգնումը, ինչի ազդեցությամբ գնաճն աստիճանաբար կմոտենա նպատակային ցուցանիշին և կանխատեսվող հորիզոնում կկայունանա դրա շուրջ:

ԿԲ գնահատումների համաձայն՝ չորրորդ եռամսյակում, երրորդի համեմատ, տնտեսական աճի ցուցանիշները որոշակիորեն բարելավվել են, ինչը պայմանավորված է հիմնականում ծառայությունների և առևտրի ճյուղերում դրական զարգացումներով: Հարկ է նշել, որ գրանցված ցուցանիշների ընդհանուր դրական շարժի ներքո մասնավոր ծախսումների մակարդակը էականորեն չի փոխվել, սակայն արձանագրվել է պահանջարկի բաղադրիչների որոշակի փոխարինման երևույթ՝ որն արտահայտվել է ներդրումների շատ բարձր աճի տեմպերի դանդաղման ֆոնին մասնավոր սպառման աճի տեմպերի արագացման տեսքով: Միևնույն ժամանակ, համախառն պահանջարկը շարունակել է կրել նաև պետական պահանջարկի նշանակալի զսպող ազդեցությունը, ինչը պայմանավորված է բյուջեի եկամուտների զսպող ազդեցությամբ: Արդյունքում՝ ՀՆԱ ճեղքվածքը 2018 թվականի չորրորդ եռամսյակի համար գնահատվում է զգալի բացասական: Միևնույն ժամանակ, ակնկալվում է, որ մինչև 2019 թ. վերջ այն դեռևս կպահպանվի բացասական գոտում և միայն 2020 թ. աստիճանաբար կգրոյանա՝ պայմանավորված խթանող դրամավարկային միջավայրի առկայությամբ, ինչպես նաև հարկաբյուջետային քաղաքականության էական զսպող ազդակների բացակայությամբ: Նշված զարգացումներին զուգընթաց, ամբողջական պահանջարկի վրա կարճաժամկետ հատվածում շարունակելու է զսպող ազդեցություն ունենալ նաև գործընկեր երկրների փոխարժեքի արժեզրկման զսպող ազդեցությունը, ինչը, սակայն, աստիճանաբար կթուլանա ՀՀ ցածր գնաճի հետևանքով արտաքին հավասարակշռության վերականգնման արդյունքում: Վերոնշյալ զարգացումների պարագայում կանխատեսվող հորիզոնի վերջում գնաճը ևս կկայունանա նպատակային ցուցանիշի շուրջ: Գնահատվում է, որ հասարակության կարճաժամկետ գնաճային սպասումները գնաճի ընթացիկ զարգացումների՝ մասնավորապես բնականոն գնաճի որոշակի թուլացման ֆոնին հետևում են գնաճի զարգացումներին: Այնուհանդերձ, գնաճի վերականգնմանը զուգահեռ, դրանք ևս կկայունանան նպատակային մակարդակի շուրջ: Մյուս կողմից, երկարաժամկետ գնաճային սպասումները նույնպես նվազում են՝ դեռևս մնալով համեմատաբար բարձր մակարդակում: **Այս իրավիճակում ԿԲ խորհուրդը գտնում է, որ քաղաքականության տոկոսադրույքի ներկա մակարդակը բավականաչափ խթանող է: Միևնույն ժամանակ, սպասվող զարգացումների ներքո խթանող դրամավարկային պայմանների չեզոքացումը տեղի կունենա առավել դանդաղ տեմպերով:**

Աղյուսակ 1

Ժամկետ	Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը				
	<1.0%	1.0-2.5%	2.5-5.5%	5.5-7.0%	>7.0%
I եռ. 2019	9.6%	85.3%	5.1%	0.0%	0.0%
II եռ.	18.6%	39.5%	41.2%	0.7%	0.0%
III եռ.	33.3%	37.5%	28.6%	0.5%	0.0%
IV եռ.	21.9%	32.1%	43.0%	2.7%	0.3%
I եռ. 2020	16.3%	28.4%	50.1%	4.6%	0.6%
II եռ.	14.3%	25.4%	53.1%	6.3%	0.9%
III եռ.	11.4%	22.6%	56.1%	8.4%	1.5%
IV եռ.	9.9%	20.8%	57.3%	10.0%	2.0%
I եռ. 2021	9.4%	19.6%	56.7%	11.6%	2.8%
II եռ.	9.4%	18.5%	54.9%	13.1%	4.0%
III եռ.	9.0%	17.8%	54.7%	13.9%	4.6%
IV եռ.	8.5%	17.1%	54.4%	14.8%	5.2%

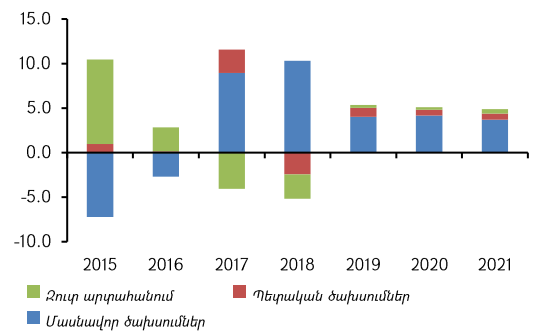
2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն²

Համախառն պահանջարկ. 2018 թվականի տնտեսական աճին մեծապես նպաստել էր մասնավոր ծախսումների բարձր ակտիվությունը, որը հիմնականում պայմանավորված էր մասնավոր ներդրումների մեջ շրջանառու միջոցների պաշարների աննախադեպ բարձր աճով, սակայն տարեվերջին մասնավոր ծախսումների կառուցվածքը փոխվեց՝ ի հաշիվ մասնավոր սպառման արագացման և մասնավոր ներդրումների դանդաղման: Ակնկալվում է, որ 2019 թվականին մասնավոր ծախսումներին մեծապես կնպաստի մասնավոր սպառումը, որը նաև արտահայտվում է բիզնեսին տրված վարկերի աճի համեմատ տնային տնտեսություններին տրված վարկերի առաջանցիկ աճի տեմպերով (տե՛ս գրաֆիկ 40): Արդյունքում՝ ակնկալվում է, որ 2019 թվականին մասնավոր ծախսումները 4.0 տոկոսային կետ նպաստում կունենան տնտեսական աճին, որը մասնավոր սպառման 5.1% և մասնավոր ներդրումների 0.3% աճի արդյունք է:

Միջնաժամկետ հատվածում տնտեսական աճի զարգացումները մեծապես կորոշվեն տնտեսության հիմնարարներով, ինչպես նաև ներդրումային ակտիվությամբ: Մասնավոր ծախսումների միջնաժամկետ կանխատեսումները էական փոփոխությունների չեն ենթարկվել, սակայն տնտեսական աճի միջնաժամկետ կանխատեսումների՝ փոքր-ինչ դեպի վերև վերանայմանը զուգընթաց (տե՛ս գրաֆիկ 18) ակնկալվում է նաև մասնավոր սպառման փոքր-ինչ ավելի բարձր մակարդակ, որը համահունչ է ծառայությունների ճյուղով պայմանա-

Գրաֆիկ 7

Պահանջարկի բաղադրատարրերի նպաստումը աճին (տոկոսային կետ)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխապետում

2019 թվականին մասնավոր ծախսումներին մեծապես կնպաստի մասնավոր սպառումը, որը նաև արտահայտվում է բիզնեսին տրված վարկերի աճի համեմատ տնային տնտեսություններին տրված վարկերի առաջանցիկ աճի տեմպերով:

² Տնտեսական աճի կանխապետումների թվային մանրամասն նկարագիրը տե՛ս գրաֆիկ 18, աղյուսակ 2:

վորված տնտեսական աճի զարգացումներին: Մասնավոր ներդրումները կվերականգնվեն 2020 թվականից՝ տարեկան աճի տեմպը կկազմի շուրջ 4.9%: Կանխատեսվող հորիզոնի վերջում տնտեսական աճը կկայունանա իր երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակի շուրջ: Նշենք, որ միջնաժամկետ տնտեսական աճերը հիմնականում պայմանավորված են տնտեսության արտադրական հզորությունների ընդլայնմամբ, Կառավարության կողմից իրականացվող կառուցվածքային բարեփոխումների ընթացքով և գործընկեր երկրներում ակնկալվող տնտեսական աճի ներուժային մակարդակներով:

Արտաքին պահանջարկ. 2018 թ. տնտեսական աճին դրական են նպաստել արտաքին աշխարհում գործընկեր երկրների եկամուտների ավելացումը, զբոսաշրջության աճը: Սակայն զուտ արտահանման նպաստումը տնտեսական աճին գնահատվում է բացասական, քանի որ սպառման և ներդրումների աճը ներքին տնտեսությունում զուգորդվել է ներմուծման ծավալների նշանակալի աճով: Միաժամանակ, հանքարդյունաբերության ճյուղում առկա խնդիրները հանգեցրել են արտահանման աճի տեմպերի դանդաղմանը:

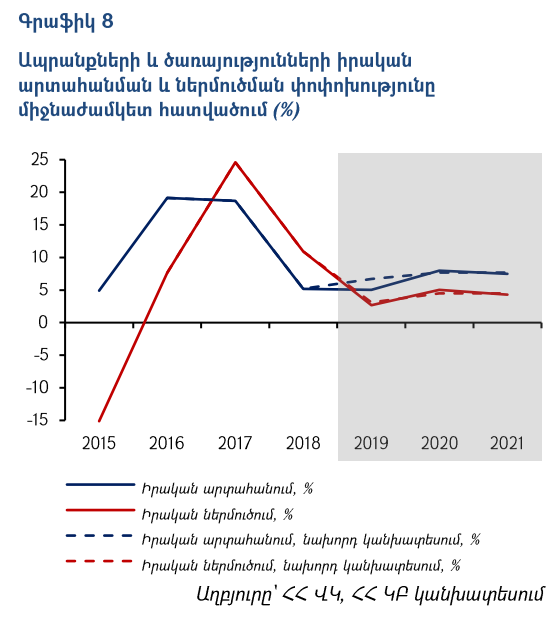
2019 թ. ընթացքում որոշակիորեն կչեզոքանա զուտ արտահանման նախորդ տարվա բացասական նպաստումը իրական ՀՆԱ-ին: Ներդրումային ապրանքների ներմուծման նախորդ տարում արձանագրված բարձր աճի տեմպերը կդանդաղեն՝ պայմանավորված որոշ ներդրումային ծրագրերի ավարտով: Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական աճը 2019 թ. կանխատեսվում է 2.0-4.0% միջակայքում, արտահանման իրական աճը՝ 4.0-6.0% միջակայքում: Դրամական փոխանցումների զուտ ներհոսքի աճը 2019 թ. կլինի 5.0-7.0% միջակայքում, ինչը համահունչ է Ռուսաստանի տնտեսության կանխատեսվող զարգացումներին:

Վերը նշված զարգացումների արդյունքում ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը 2019 թ. կբարելավվի և կլինի 6.0-7.0% միջակայքում: Միջնաժամկետ հատվածում արտահանման առաջանցիկ աճի արդյունքում ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կկայունանա գնահատվող հավասարակշիռ 3.0% մակարդակի շուրջ:

Հարկաբյուջեդրային քաղաքականություն. 2019 թվականին համախառն պահանջարկի վրա **հարկաբյուջեդրային քաղաքականության ազդեցության** գնահատումը կատարվել է «ՀՀ 2019 թ. Պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքի ցուցանիշների և դրանց վրա կատարված ԿԲ գնահատումների հիման վրա:

Հարկերի մասով գնահատվում է օրենքով նախատեսված ցուցանիշի ապահովում, որի արդյունքում հարկեր/ՀՆԱ³ ցուցանիշը կկազմի 21.4%՝ նախորդ տարվա համեմատությամբ ավելանալով 0.5 տոկոսային կետով:

³ ՀՆԱ կանխադրվումը ԿԲ գնահատումն է:



Ելնելով նախորդ տարիների պետական բյուջեի կատարողական ցուցանիշներից՝ ակնկալվում է պետական ծախսերի շուրջ 2.5 տոկոս խնայողություն (մոտ 40.0 մլրդ դրամ)՝ հիմնականում արտաքին աջակցությամբ իրականացվող ծրագրերի մասով: Ծախսեր/ՀՆԱ ցուցանիշը կկազմի 24.1 %՝ նախորդ տարվա համեմատությամբ ավելանալով 0.6 տոկոսային կետով:

Ծախսերի կատարողականով պայմանավորված՝ նախատեսվածից փոքր կլինի նաև բյուջեի պակասուրդը. պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը 2019 թ. համար գնահատվում է 1.7%՝ օրենքով նախատեսված 2.2 %-ի փոխարեն:

Հաշվի առնելով հարկերի և ծախսերի նշված գնահատումները, ինչպես նաև ճշգրտելով պետական ծախսերի և եկամուտների այն հոսքերը, որոնք համախառն պահանջարկի վրա ազդեցություն չեն ունեցել, 2019 թվականին, 2018 թվականի համեմատությամբ, համախառն պահանջարկի վրա գնահատվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության 0.4 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն: Դա հիմնականում պայմանավորված է եկամուտների զսպող ազդակով:

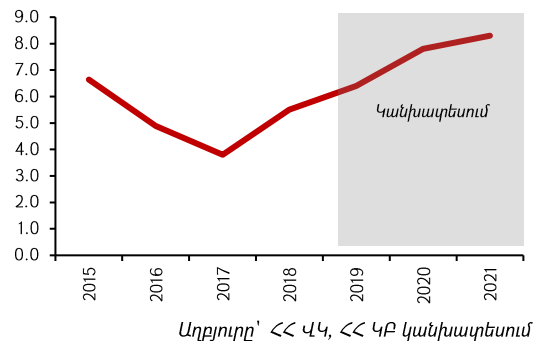
Ինչ վերաբերում է հարկաբյուջետային քաղաքականության միջնաժամկետ ազդեցությանը, համաձայն 2019-2021 թթ. միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրի, հաշվի առնելով հարկաբյուջետային և պարտքային կայուն միջավայր ձևավորելու անհրաժեշտությունը՝ գնահատվում է թույլ զսպող 2020 թ. և 2021 թ. համար: ԿԲ-ն միջնաժամկետ ծախսերի վերաբերյալ այս պահին այլ ենթադրություններ չունի:

Աշխատանքի շուկա⁴. 2019 թվականին տնտեսական աճը փոքր-ինչ վերև է վերանայվել համեմատաբար ավելի աշխատատար և սահմանափակ արտադրողականություն ունեցող ճյուղի՝ ծառայությունների հաշվին, որի արդյունքում ակնկալվում է, որ մասնավոր անվանական աշխատավարձի աճը նախորդ կանխատեսումների համեմատ կլինի փոքր-ինչ ավելի ցածր, իսկ աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկը՝ ավելի բարձր: Արդյունքում՝ 2019 թվականին կանխատեսվում է **մասնավոր** հատվածի անվանական աշխատավարձի⁵ շուրջ 6.4% աճ: Միջնաժամկետ հատվածում մասնավոր անվանական աշխատավարձի աճի տեմպը կհամապատասխանի իր

2019 թվականին, 2018 թվականի համեմատությամբ, համախառն պահանջարկի վրա գնահատվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության 0.4 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն:

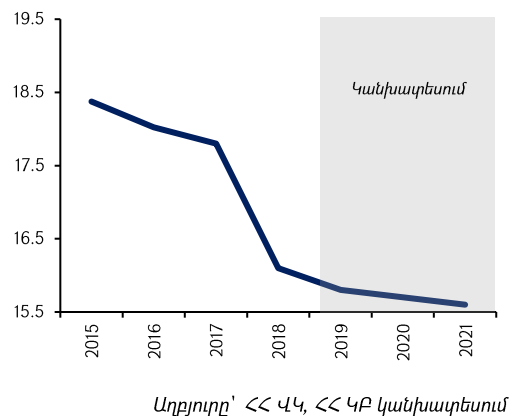
Գրաֆիկ 9

Մասնավոր անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ (%)



Գրաֆիկ 10

Գործազրկության մակարդակ (%)

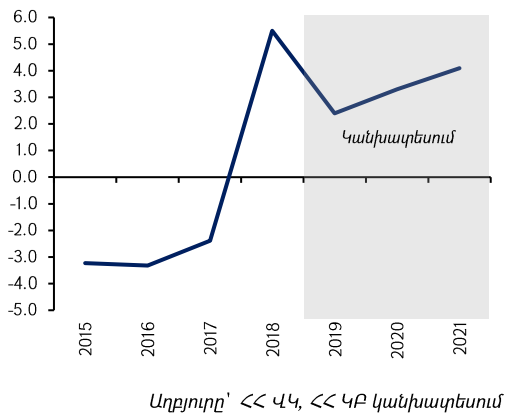


⁴ Աշխատանքի շուկայի՝ 2018-2021 թվականների տվյալները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն են՝ հիմնված 2018 թվականի առաջին երեք եռամսյակների և հոկտեմբեր-նոյեմբեր ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթադրվում են ընդհանուր առմամբ ճշգրիտ ցուցանիշները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

⁵ 2018 թվականի հունվարից ՀՀ վիճակագրական կոմիտեն 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՝ 2017 թվականի միջին աշխատավարձի ցուցանիշի 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:

Գրաֆիկ 11

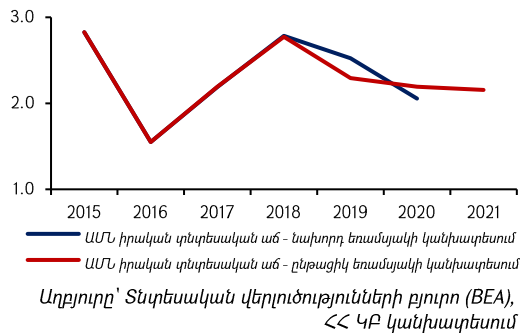
Միավոր աշխատուժի ծախսերի տ/տ աճ (%)



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 12

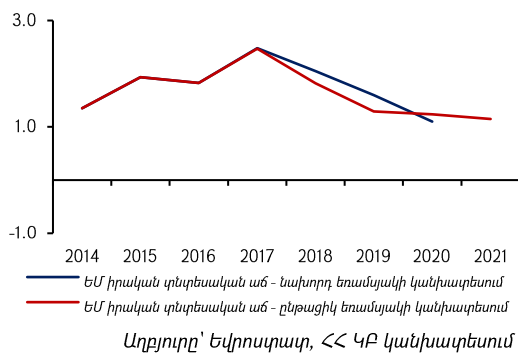
ԱՄՆ տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



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

Գրաֆիկ 13

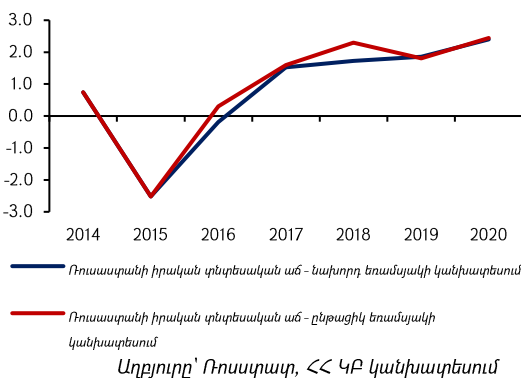
ԵՄ տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



Աղբյուր՝ Եվրոստատ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 14

Ռուսաստանի տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



Աղբյուր՝ Ռոսստատ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

հիմնարարներ հանդիսացող տնտեսական աճի և գնաճի զարգացումներին և կանխատեսվող հորիզոնի վերջում այն կկայունանա 8.3%-ի շրջանակներում:

Վերը նկարագրված տնտեսական աճի ներքո 2019 թվականին ակնկալվում է գործազրկության փոքր-ինչ ավելի ցածր՝ 15.9% մակարդակ: Միջնաժամկետ հատվածում գործազրկության մակարդակը տարեկան կնվազի շուրջ 0.1-0.2 տոկոսային կետով՝ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում մոտենալով 15.6% մակարդակի:

2019 թվականին, արտադրողականության աճի տեմպի արագացմանը զուգընթաց, ձեռնարկությունների միավոր աշխատուժի անվանական ծախսերի աճը փոքր-ինչ կգսպվի, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կկայունանա իր հիմնարար մեծության՝ գնաճի նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

2.2.3. Նախորդ կանխատեսման հետ համադրում

ՀՀ գործընկեր երկրների տնտեսական աճի տեմպի ցուցանիշները կարճաժամկետ հատվածում, նախորդ եռամսյակի կանխատեսումների համեմատությամբ, կգտնվեն ավելի ցածր մակարդակներում, թեև միջնաժամկետ հատվածում աճը կլինի նախկին սցենարով նախանշված ցուցանիշներին մոտ:

ԱՄՆ-ի տնտեսական աճի կանխատեսումները 2019-2020 թթ. համար ճշգրտվել են փոքր-ինչ դեպի ներքև՝ պայմանավորված հարկային բարեփոխումների սպասվող դրական ազդեցության առավել արագ չեզոքացմամբ: Եվրոգոտու 2019 թ. տնտեսական աճի կանխատեսումները ևս ճշգրտվել են նվազման ուղղությամբ՝ կապված խոշոր անդամ երկրների՝ Գերմանիայի և Իտալիայի տնտեսական աճերի ակնկալվող ցածր ցուցանիշների, ինչպես նաև համաշխարհային պահանջարկի դանդաղման ներքո զուտ արտահանման որոշակի կրճատման հետ:

Ռուսաստանի տնտեսական աճի ընթացիկ կանխատեսումները 2019 թ. համար մոտ են նախորդ եռամսյակի կանխատեսման սցենարին: Ինչպես և նախկինում, նախորդ՝ 2018 թ. 2.3% էական աճից հետո 2019-ին ակնկալվում է տնտեսության աճի որոշակի դանդաղում, քանի որ 2018 թ. աճի մեջ զգալի ներդրում էր ունեցել շինարարության ճյուղը. գնահատվում է, որ նպաստումը կունենա միանգամայն ազդեցություն: Նշենք նաև, որ Ռուսաստանի պետական վիճակագրական ծառայությունը վերանայել է 2016 – 2018 թթ. ՀՆԱ տվյալները աճի ուղղությամբ:

Հիմնական հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում, համաշխարհային պահանջարկի թուլացման պայմաններում, նախկին կանխատեսման համեմատությամբ ակնկալվում է գնաճային միջավայրի թուլացում:

Պարենի միջազգային շուկայում 2019 թ. ակնկալվում է, որ գների աճը կընթանա նախկինում կանխատեսվածին մոտ մակարդակներում. մասնավորապես առանձին ապրանքախմբերի՝ բուսական ծագման յուղի և կաթնամթերքի միջազգային շուկաներում կարճաժամկետ հատվածում գները կձևավորվեն նախկինից փոքր-ինչ բարձր մակարդակներում՝ պայմանավորված առաջարկի ծավալների սեզոնային կրճատմամբ, իսկ շաքարավազի և հացահատիկի միջազգային գները, պայմանավորված հիմնական արտահանող երկրների արժույթների՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժևորմամբ և առաջարկի փոքր ծավալներով, կշարունակեն աճել, սակայն նախկինում կանխատեսվածից ավելի ցածր տեմպերով:

Ակնկալվում է, որ նավթի միջազգային գները կձևավորվեն նախորդ կանխատեսումից ավելի ցածր մակարդակում, սակայն, ինչպես և նախկինում կանխատեսվում էր, կդրսևորեն աճի միտում: Չնայած ՕՊԵԿ+ համաձայնագրի շրջանակներում առաջարկի ծավալների կրճատման որոշմանը, ինչպես նաև Սաուդյան Արաբիայի կողմից արտադրության ծավալների կրճատման վերաբերյալ արված հայտարարությանը՝ նավթի գները զգալի աճ չեն գրանցի, քանի որ բավարար կերպով չեն կարող հակազդել գների նվազման ուղղությամբ առկա գործոններին. մի կողմից՝ ԱՄՆ արտադրության ծավալների աճին, մյուս կողմից՝ համաշխարհային պահանջարկի թուլացմանը:

Պղնձի միջազգային գները կարճաժամկետ հատվածում կձևավորվեն նախորդ կանխատեսումից ավելի ցածր մակարդակներում՝ պայմանավորված պղնձի միջազգային շուկայում առևտրային լարվածությունների հետևանքով պահանջարկի որոշակի կրճատմամբ: Սակայն միջնաժամկետ հատվածում ակնկալվում է պղնձի միջազգային գների վերականգնում՝ պայմանավորված պղնձի հիմնական սպառող Չինաստանի ենթակառուցվածքներում նախանշվող ծրագրերի իրականացմամբ:

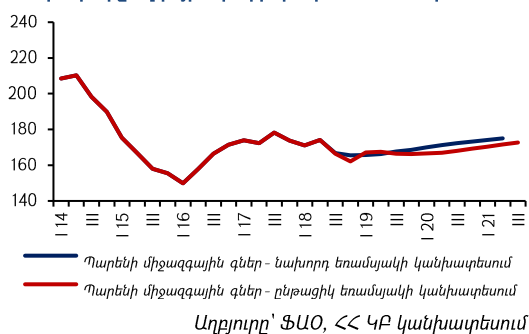
ՀՀ տնտեսական աճի տեմպը նախորդ կանխատեսման համեմատությամբ փոքր-ինչ վերանայվել է աճման ուղղությամբ ինչպես 2019 թվականին, այնպես էլ կանխատեսվող հորիզոնի երկայնքով:

Վերջին ժամանակահատվածի տնտեսական աճը հատկանշական է աշխատուժի բարձր ինտենսիվություն պահանջող ծառայությունների ճյուղի ակտիվությամբ (տե՛ս բաժին 3. 2. 3), որը զուգորդվում է գործազրկության մակարդակի նվազմամբ (տե՛ս բաժին 3. 2. 4): Միջազգային զբոսաշրջության շարունակական աճի և աշխատանքային ռեսուրսների տնտեսական ակտիվության բարձր մակարդակի պահպանման պայմաններում ակնկալվում է, որ 2019 թվականին, ինչպես նաև կանխատեսվող հորիզոնի երկայնքով տնտեսական աճը փոքր-ինչ ավելի բարձր կլինի՝ պայմանավորված ծառայությունների ճյուղի դեպի վերև վերանայմամբ: Արդյունաբերության, գյուղատնտեսության և շինարարության ճյուղերը տնտեսական աճին կունենան համեմատաբար ավելի փոքր նպաստումներ:

⁶ Յուրաքանչյուր եռամսյակի աճի տեմպը հաշվարկված է որպես վերջին 4 եռամսյակների կուտակային աճի տեմպ:

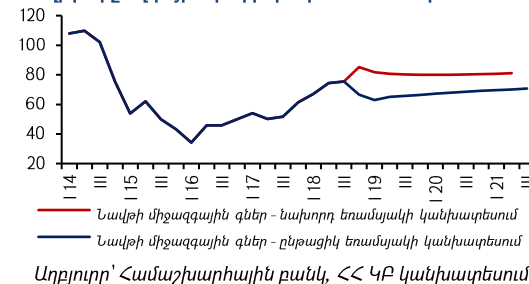
Գրաֆիկ 15

Պարենի միջազգային գների կանխատեսումներ



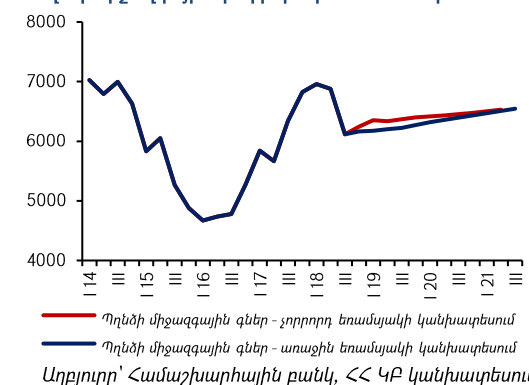
Գրաֆիկ 16

Նավթի միջազգային գների կանխատեսումներ



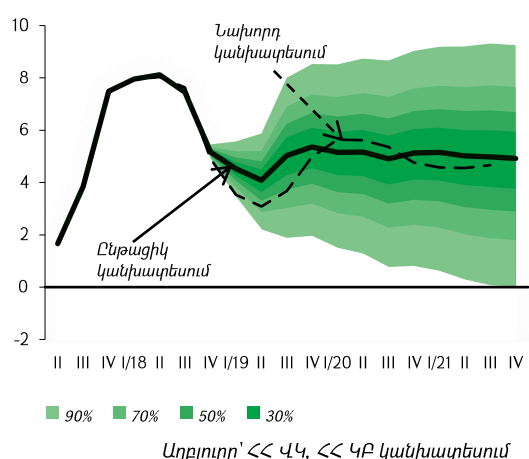
Գրաֆիկ 17

Պղնձի միջազգային գների կանխատեսումներ



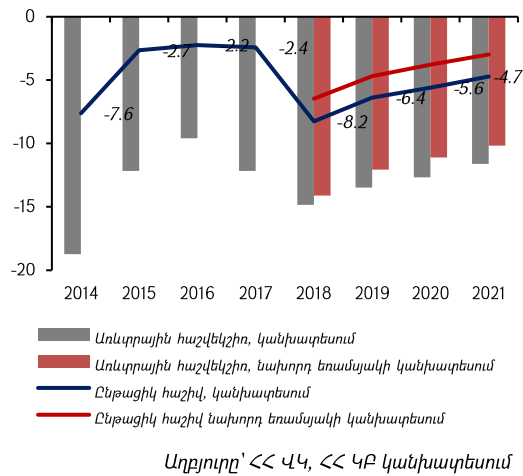
Գրաֆիկ 18

ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային)⁶ կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում



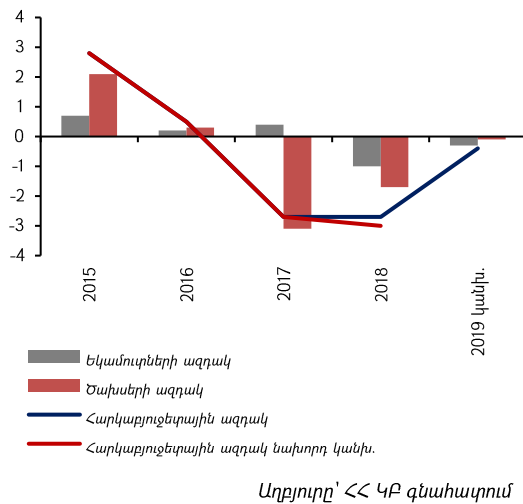
Գրաֆիկ 19

Ընթացիկ հաշիվ / ՀՆԱ ցուցանիշի միջնաժամկետ կանխատեսումներ (%)



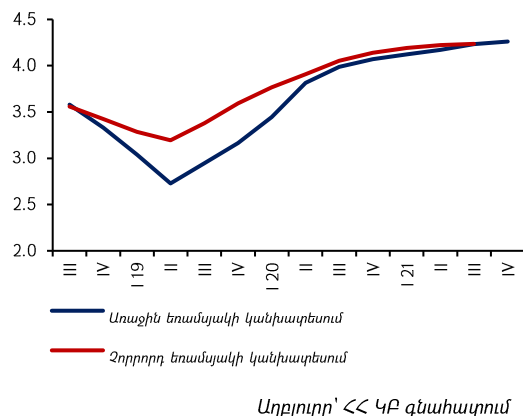
Գրաֆիկ 20

Հարկաբյուջետային ազդակի կանխատեսում (տոկոսային կերպ)



Գրաֆիկ 21

Կարճաժամկետ գնաճային սպասումների ՀՀ ԿԲ գնահատումները (%)



Զսպող հարկաբյուջետային քաղաքականության, ինչպես նաև իրական արտահայտությամբ դրամական փոխանցումների և զուտ արտահանման նվազման հետևանքով առաջացած ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքը, առկա խթանող դրամավարկային քաղաքականության պայմաններում, աստիճանաբար կչեզոքանա, և կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճը կգտնվի իր ներուժային մակարդակին մոտ:

Աղյուսակ 2

ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում		
Ժամանակահատված	30% հավանականության միջակայք	90% հավանականության միջակայք
2019 հունվար-դեկտեմբեր / 2018 հունվար-դեկտեմբեր	4.6 - 6.1	1.9 - 8.5
2020 հունվար-դեկտեմբեր / 2019 հունվար-դեկտեմբեր	4.1 - 6.0	0.8 - 9.0
2021 հունվար-դեկտեմբեր / 2020 հունվար-դեկտեմբեր	3.8 - 5.9	0.0 - 9.2

2019 թվականին ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը բարձր կլինի նախորդ կանխատեսման համեմատությամբ: Դա հիմնականում կբացատրվի առևտրի պայմանների վատացմամբ՝ նախորդ կանխատեսման համեմատությամբ, ինչպես նաև դրամական փոխանցումների վերանայմամբ:

Նախորդ կանխատեսման համեմատությամբ՝ նախորդ ծրագրով գնահատված 0.8 ընդլայնողի փոխարեն հարկաբյուջետային քաղաքականությունը կունենա 0.4 զսպող ազդեցություն (ենթադրվում է պետական ծախսերի 2.5 տոկոս խնայողություն): Պետական բյուջեի ամբողջական կադարման դեպքում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը կունենա չեզոք ազդեցություն:

Ըստ ընթացիկ կանխատեսման՝ կարճաժամկետ հատվածում գնաճը նախորդ կանխատեսումներից փոքր-ինչ ցածր կլինի՝ պայմանավորված մասնաբերքի, վառելիքի և հագուստ ու կոշիկ ապրանքատեսակների գների՝ սպասվածի համեմատությամբ ցածր փաստացի մակարդակով: Երկրորդ եռամսյակում մասնաբերքի գների վերականգնումը և գյուղմթերքի գների դանդաղ նվազումը կհանգեցնի 12-ամսյա գնաճի փոքր-ինչ արագացման:

Միևնույն ժամանակ, բնականոն գնաճը ևս նախկին սպասումների համեմատությամբ փոքր-ինչ ցածր մակարդակում կլինի՝ ամբողջական պահանջարկի համեմատաբար դանդաղ վերականգնմանը համահունչ: Ըստ այդմ՝ գնաճի նպատակի իրագործման համար դեռևս անհրաժեշտ է պահպանել դրամավարկային քաղաքականության խթանող դիրքը՝ նախապատվությունը տալով

12-ամսյա գնաճի դանդաղ վերականգնմանը, ինչի արդյունքում կանխատեսվող հորիզոնի վերջում այն աստիճանաբար կմոտենա և կկայունանա նպատակային մակարդակի շուրջ (տե՛ս գրաֆիկ 1):

Կարճաժամկետ գնաճային սպասումները առաջիկայում, նախորդ կանխատեսումների համեմատությամբ, կլինեն ավելի ցածր մակարդակում՝ ըստ էության պայմանավորված բնականոն գնաճի զարգացումներով: Սակայն ԿԲ-ն գնահատում է, որ երկարաժամկետ գնաճային սպասումները դեռևս բավարար չեն նվազել և լրացուցիչ խարսխելու անհրաժեշտություն կա:

2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր

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

Ներգիր 1

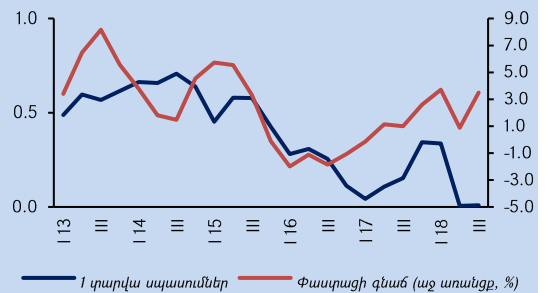
Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի սպասումների վերաբերյալ հարցման արդյունքները

ԿԲ-ի կողմից 2018 թ. չորրորդ եռամսյակի համար մակրոտնտեսական մի շարք ցուցանիշների սպասումների վերաբերյալ տնային տնտեսությունների և ֆինանսական հատվածի կազմակերպությունների շրջանում իրականացված հարցման արդյունքներով գնաճային սպասումները տարեվերջին էականորեն չեն փոխվել: Մասնավորապես՝ հարցված տնային տնտեսությունների կառուցվածքում մեկ տարվա հորիզոնում բարձր և շատ բարձր գնաճ սպասող տնային տնտեսությունների կշիռը, ընդհանուր հարցվածների մեջ, պահպանվել է նախորդ եռամսյակի գրեթե զրոյական մակարդակին մոտ:

Ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումների միջին մակարդակը մեկ տարվա հորիզոնում, նախորդ հարցման համեմատությամբ, ճշգրտվել է փոքր-ինչ դեպի ներքև՝ **3.4%-ից շուրջ 3.2%:**

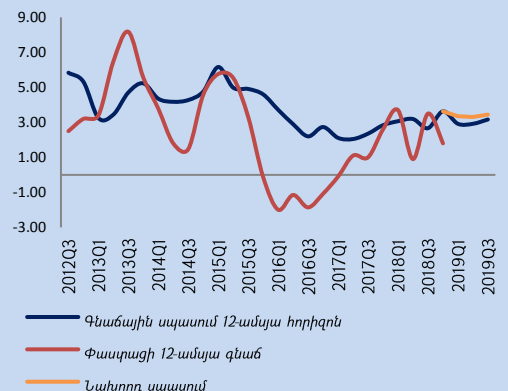
Գրաֆիկ 22

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



Գրաֆիկ 23

Ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումների միջին մակարդակը (%)



Հիմնական դատողություններ և ենթադրություններ	Հավանական զարգացումները նշված ենթադրության իրականացման պարագայում
ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների տնտեսական և գների աճի տեմպերի դանդաղում	- Համաշխարհային պահանջարկի թուլացման ներքո գործընկեր երկրներում արտաքին պահանջարկը որոշակիորեն կդանդաղի և հումքային ու պարենային ապրանքների շուկաներում կդիտվի թույլ գնաճ, որի պարագայում զարգացած երկրներում ակնկալվում է դրամավարկային քաղաքականության պայմանների ավելի դանդաղ ճշգրտումներ: - ԱՄՆ-ի և Եվրոգոտու գնաճերը կարճաժամկետ հատվածում կդանդաղեն՝ պայմանավորված նաև նավթի միջազգային գների նվազմամբ:
ՀՀ դիսկի հավելավճարի ավելի դանդաղ վերականգնում միջնաժամկետում	2019 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում, ՀՀ կառավարության թողարկած 10-ամյա եվրոպարտատմների դրույքների տարբերությունը համադրելի ժամկետայնությամբ ԱՄՆ ակտիվների նկատմամբ (համարժեք չափով գնահատվում է նաև ՀՀ՝ երկրի դիսկի ընթացիկ հավելավճարը՝ 3%-ի շրջանակներում), զարգացող երկրների ընդհանուր միտումներին համահունչ, էականորեն նվազել է և գտնվում է գնահատվող երկարաժամկետ կայուն մակարդակից բավականին ցածր: Զարգացած երկրներում՝ ավելի թույլ աճի և, հետևաբար, նախկինի համեմատ ավելի խթանող դրամավարկային քաղաքականությունների սպասումների ներքո, զարգացող երկրների՝ ներկայիս ցածր դիսկ հավելավճարները առաջիկա եռամսյակներում դեռևս կպահպանվեն, այնուհետև կվերադառնան երկարաժամկետ կայուն մակարդակներին:
Հարկային վարչարարության ազդեցությունը 2019 թվականի առաջին եռամսյակում	Ամբողջական առաջարկի և պահանջարկի կանխատեսումների ժամանակ հաշվի են առնվել 2019 թվականի հունվար-փետրվար ամիսներին ՊԵԿ-ի կողմից իրականացվող հարկային վարչարարության ազդեցությունները ծառայությունների (ներառյալ՝ առևտուր) ոլորտի և սպառման ցուցանիշների վրա՝ գնահատելով, որ այն բարձրացնում է վերջիններիս աճը, սակայն գնաճային ճնշումների տեսանկյունից դեռևս էական չէ:
Մասնավոր ներդրումների չափավոր աճ	2018 թվականի ընթացքում մեծ ծավալի նյութական շրջանառու միջոցների պաշարներ էին կուտակվել, որի փոփոխության աճի տեմպը դանդաղել էր մինչև տարվա վերջ: Ակնկալվում է, որ կուտակված պաշարները էականորեն չեն նվազի, և 2019 թվականի ընթացքում դրանց փոփոխության աճը կգտնվի պատմական միջին ցուցանիշներին մոտ:
Առաջարկի առումով գնաճային շուկերի առկայություն	2019 թ. առաջին եռամսյակում որոշ ապրանքատեսակների գծով նկատվել են առաջարկի շուկերի ազդեցություններ՝ պայմանավորված ակցիզային հարկի և մաքսային դրույքաչափերի փոփոխությամբ: Վերոնշյալ ազդեցությունը 12-ամսյա գնաճի վրա գնահատվում է շուրջ 0.2 տոկոսային կետ:
Հարկաբյուջետային քաղաքականության պայմաններ	Համախառն պահանջարկի վրա 2019 թ. գնահատվել է հարկաբյուջետային քաղաքականության 0.4 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն:

ՀՆԱ ներուժի մակարդակի աճին նպաստող միջոցառումներ	• ՀՆԱ ներուժի մակարդակի աճը հիմնականում կդրսևորվի արտահանելի ոլորտում մասնավոր ներդրումների շարունակական աճի արդյունքում թե՛ ապրանքների և թե՛ ծառայությունների թողարկման կարողությունների մեծացմամբ՝ ապահովելով տարեկան 4.5-5.0% աճ երկարաժամկետ հատվածում: • Դրամավարկային քաղաքականության սցենարում հաշվարկված չէ Ամուսարի հանքավայրի գործունեությունը, իսկ Ալավերդու պղնձաձուլական գործարանի աշխատանքները, ենթադրվում է, կվերսկսվեն 2019 թվականի երկրորդ կեսից:
---	---

Կանխատեսման ռիսկեր

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

Ամբողջական պահանջարկի առումով, հիմնական ռիսկերը կապված են հետևյալ գործոնների հետ.

- Կարճաժամկետ հատվածում առավելապես գնանկումային ռիսկեր, որոնք կարող են կապված լինել պահանջարկի, հետևաբար՝ բնականոն գնաճի վերականգնման ոչ բավարար տեմպերի հետ:
- Բյուջեի ավելի մեծ զսպող ազդեցություն 2019 թ. ընթացքում, ինչի արդյունքում ամբողջական պահանջարկը գնաճի վրա ավելի մեծ գնանկումային ազդեցություն կունենա՝ առաջացնելով լրացուցիչ խթանող դրամավարկային քաղաքականության անհրաժեշտություն:
- Ներդրումների աճի տեմպերի նվազում՝ պայմանավորված նյութական շրջանառու միջոցների պաշարների՝ նորմալ մակարդակին վերադարձով:
- Համաշխարհային տնտեսության և հատկապես գործընկեր երկրներում տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղում՝ պայմանավորված ԱՄՆ-ի առևտրային քաղաքականության հնարավոր միջոցառումների՝ մասնավորապես ԱՄՆ-ի և Չինաստանի միջև հնարավոր առևտրային պատերազմների և ԵՄ նկատմամբ ԱՄՆ կողմից հնարավոր մաքսային քաղաքականության վերանայման, ինչպես նաև Մեծ Բրիտանիայի՝ Եվրոմիության կազմից դուրս գալու (BREXIT) հետ կապված անորոշությունների ու բացասական հետևանքների դրսևորմամբ:

Առաջարկի առումով առկա են գնաճի վրա ազդող հետևյալ ռիսկերը.

- Կարճաժամկետ հատվածում հնարավոր է մասնաճյուղի գների սպասվածից առավել արագ աճ՝ պայմանավորված անասնա-գլխաքանակի սակավությամբ:

- Առկա են երկկողմանի ռիսկեր 2020 թ. որոշ ապրանքատեսակների մաքսային դրույքների փոփոխության հետևանքով գնաճի վրա ազդեցության չափի վերաբերյալ (գնահատվել է շուրջ 0.4 տոկոսային կետ):

Ընդհանուր առմամբ, միջնաժամկետ հատվածում գերակշռում են կանխատեսված հետագծից գնաճի շեղման ներքևի ուղղությամբ ռիսկերը (տե՛ս գրաֆիկ 1):

Ի լրումն պահանջարկի նվազման ուղղությամբ վերը նշված ռիսկերի՝ տնտեսական աճի առումով առկա են նաև ներուժի հետ կապված լրացուցիչ ռիսկեր, որոնք երկկողմանի են: Մասնավորապես.

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

Հարկ է նշել, որ տնտեսական աճի վրա բերված ռիսկերի զուտ ազդեցությունը փոքր-ինչ ներքևի ուղղությամբ է (տե՛ս գրաֆիկ 2):

3. 2018 ԹՎԱԿԱՆԻ ՉՈՐՐՈՐԴ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ ՓԱՍՏԱՑԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ

3.1. Գնաճ

3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում

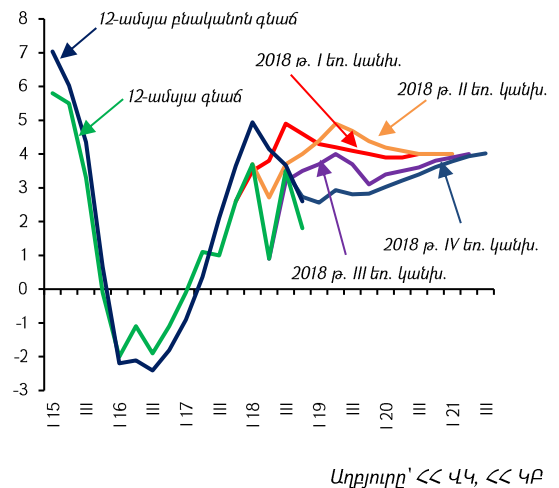
Ներկայացնելով գնաճի նպատակի իրագործման ընթացքը նախորդող մեկ տարվա հորիզոնում, որն ընդգրկում է ողջ 2018 թվականը՝ նախ նշենք, որ, համաձայն դրամավարկային քաղաքականության 2018 թվականի առաջին եռամսյակի ծրագրի, կանխատեսվում էր տարվա ընթացքում գնաճային միջավայրի աստիճանաբար ընդլայնում, ինչին հիմնականում նպաստելու էին համաշխարհային ապրանքային շուկաների գնաճային ազդեցությունները և ներքին պահանջարկի աշխուժացումը՝ պայմանավորված ԿԲ-ի կողմից իրականացվող խթանող դրամավարկային քաղաքականությամբ: Գնահատվում էր նաև, որ կարճաժամկետ հատվածում առանձին ապրանքատեսակների մաքսատուրքերի և ակցիզային հարկի դրույքաչափերի փոփոխությունները ունենալու էին սահմանափակ գնաճային ազդեցություն, իսկ 2017 թ. վերջին մի շարք ապրանքների թանկացման հետևանքով ձևավորված լրացուցիչ գնաճային սպասումները կրում էին ժամանակավոր բնույթ և մարելու էին արդեն 2019 թվականի սկզբից: Նշված ծրագրի ներքո **նախատեսվում էր դեռևս պահպանել դրամավարկային քաղաքականության խթանող դիրքը՝** պահանջարկի տևականությունն ապահովելու նպատակով, իսկ տարվա ընթացքում, գնաճի վերականգնմանը զուգահեռ, դրամավարկային խթանող միջավայրն աստիճանաբար չեղոքացնել՝ միջնաժամկետ հատվածում իրագործելով գների կայունության ապահովման նպատակը:

2018 թ. փաստացի զարգացումները ցույց տվեցին, որ սպասվող ռիսկերը տարեսկզբին դրսևորվել են, իսկ նախորդ տարվա ընթացքում դիտված համեմատաբար բարձր պահանջարկը կրում էր ժամանակավոր բնույթ և արդեն տարվա սկզբին որոշակիորեն դանդաղեց, ինչը հետագայում խորացավ նաև Կառավարության կողմից իրականացվող զսպողական հարկաբյուջետային քաղաքականության և արտաքին աշխարհում գնաճային միջավայրի զգալի թուլացման ազդեցությամբ: Ընդ որում, վերոնշյալ զարգացումներն արտացոլվեցին ինչպես բնականոն, այնպես էլ ընդհանուր գնաճի տարեկան վարքագծում:

Նշենք, որ, ըստ եռամսյակի, դիտվել են նախատեսված աստիճանական վերականգնման սցենարից գնաճի վարքագծի որոշակի շեղումներ: Այսպես՝ 2018 թ. առաջին եռամսյակում, ինչպես և սպասվում էր, գնաճային միջավայրն ընդլայնվել է, և 12-ամսյա գնաճը տարեսկզբի 2.6%-ից մարտին հասել է 3.7%-ի: Երկրորդ և երրորդ

Գրաֆիկ 24

ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն կանխատեսվող հորիզոնում 12-ամսյա գնաճն աստիճանաբար կավելանա՝ վերջում կայունանալով նպատակային ցուցանիշի շուրջ



եռամսյակներում դիտվել է գնաճի վարքագծի շեղում նախորդ եռամսյակում կանխատեսված բազային սցենարից՝ պայմանավորված բերքի սեզոնայնության ավելի վաղ դրսևորման հետևանքով գյուղմթերքի գների տատանողականությամբ, ինչի պարագայում հունիսի վերջին 12-ամսյա գնաճը իջել է մինչև 0.9% մակարդակի, իսկ այնուհետև կրկին բարձրացել՝ սեպտեմբերի վերջին կազմելով 3.5%: Մինչույն ժամանակ, նշված ժամանակահատվածում սպասվածից ցածր գնաճի ձևավորման ևս մեկ գործոն էր նախատեսվածի համեմատությամբ զսպող հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացումը: Չորրորդ եռամսյակում դրան գումարվել է նաև արտաքին հատվածում գնաճային միջավայրի զգալի թուլացումը, որի ազդեցությամբ 12-ամսյա գնաճը կրկին նվազել է՝ դեկտեմբերի վերջին կազմելով 1.8%:

Սակայն, դրամավարկային քաղաքականության ազդեցության տեսանկյունից, առավել հատկանշական է բնականոն գնաճի վարքագիծը, որը ևս տարեսկզբին ավելացել է՝ պայմանավորված նախորդ տարվա վերջին բնակչության շրջանում առաջացած ժամանակավոր լրացուցիչ գնաճային սպասումների և ԿԲ-ի կողմից իրականացված խթանող դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությամբ: Հետագայում արդեն, երբ լրացուցիչ գնաճային սպասումները չեզոքացան, և դրսևորվեցին վերոնշյալ գնանկումային գործոնները, բնականոն գնաճը ևս սկսեց աստիճանաբար նվազել: Արդյունքում՝ 12-ամսյա բնականոն գնաճը տարեսկզբի 3.6%-ից մարտի վերջին հասավ 4.9%-ի, իսկ տարեվերջին իջավ 2.6%-ի՝ փաստելով գնաճային սպասումների մեղմումը:

Հիմնվելով մակրոտնտեսական փաստացի զարգացումների վրա և հաշվի առնելով արտաքին ու ներքին տնտեսություններից ակնկալվող ոչ գնաճային ազդեցությունները՝ **2018 թ. ընթացքում ԿԲ-ն պահպանել է խթանող դրամավարկային քաղաքականության պայմանները՝ անփոփոխ թողնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի գործող 6% մակարդակը:** ԿԲ-ն գնահատում էր, որ դրամավարկային նման քաղաքականությունը բավարար խթանող է (նաև՝ քանի որ աշխարհի առաջատար երկրների ԿԲ-ները տարվա ընթացքում խստացրել են դրամավարկային պայմանները) և նպաստում է կանխատեսվող հորիզոնում ներքին պահանջարկի աճին և գնաճի՝ իր նպատակային ցուցանիշի շուրջ կայունանալուն:

Միաժամանակ, երկրորդ կիսամյակում գերակշռում էին գնաճի ծրագրված հետագծից դեպի ներքև շեղման ռիսկերը՝ պայմանավորված թե՛ արտաքին (սպասվածից ցածր գնաճային միջավայրի ձևավորում և թույլ պահանջարկ) և թե՛ ներքին (սպասվածից թույլ ներքին պահանջարկ՝ պայմանավորված առավել զսպողական հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացմամբ) գործոններով: Դրսևորված ռիսկերի ներքո գնաճային միջավայրը զգալիորեն մեղմվել է, որի պարագայում ԿԲ-ն, հետամուտ լինելով միջնաժամկետ հատվածում գնաճի նպատակի իրագործմանը, պահպանել է խթանող դրամավարկային պայմանները՝ անփոփոխ թողնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը և ավելացնելով խթանման հորիզոնը:

3.1.2. Գներ

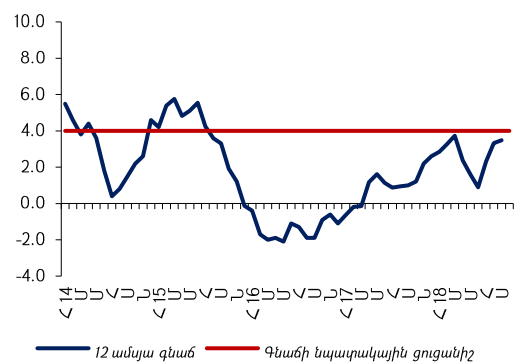
Սպառողական գներ. 2018 թ. չորրորդ եռամսյակում արձանագրվել է **2.6% գնաճ**, ինչը հիմնականում պայմանավորված է «Սննդամթերք և ոչ ալկոհոլային խմիչք» ապրանքախմբի (ներառյալ՝ «Ալկոհոլային խմիչք և ծխախոտ») 4.9% գնաճով: Միևնույն ժամանակ, ոչ պարենային ապրանքների և ծառայությունների սակագներն աճել են համապատասխանաբար՝ 1.8%-ով և 0.2%-ով (նպաստումը եռամսյակի ընդհանուր գնաճին՝ շուրջ 0.45 տոկոսային կետ): Մասնավորապես՝ «Սննդամթերք և ոչ ալկոհոլային խմիչք» ապրանքախմբում գնաճին նկատելի նպաստում են ունեցել մրգի, բանջարեղենի և մսամթերքի գների՝ համապատասխանաբար 16.8%, 37.4% և 1.7% աճերը (նպաստումը եռամսյակի ընդհանուր գնաճին՝ շուրջ 2.7 տոկոսային կետ):

Ոչ պարենային ապրանքների գների եռամսյակային աճը գրեթե ամբողջությամբ հետևանք է «Հագուստ» և «Կոշկեղեն» ապրանքախմբերի գների՝ համապատասխանաբար 9.5% և 11.5% աճի (նպաստումը եռամսյակի ընդհանուր գնաճին՝ շուրջ 0.4 տոկոսային կետ): Նույն ժամանակահատվածում «Վառելիք» ապրանքախմբում գները նվազել են 0.6%-ով:

Ինչ վերաբերում է ծառայությունների սակագներին, ապա ապրանքախմբում նկատելի աճ են արձանագրել բնակարանային կոմունալ ծառայությունների սակագները՝ 0.8% (նպաստումը եռամսյակի ընդհանուր գնաճին՝ շուրջ 0.1 տոկոսային կետ), միևնույն ժամանակ, որոշակի անկում են ունեցել օդային տրանսպորտի և բուժօժանդակությունների սակագները. համապատասխանաբար՝ -0.7% և -0.3%:

Գրաֆիկ 25

2018 թ. չորրորդ եռամսյակում գնաճը դանդաղել է



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխավերսում

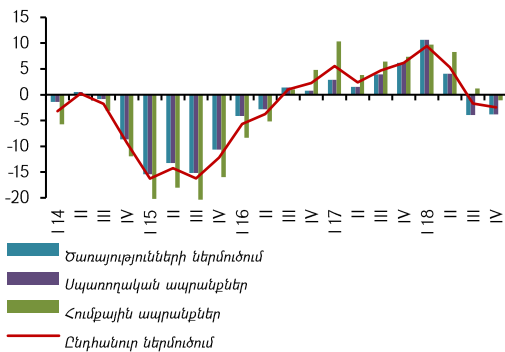
Աղյուսակ 4

Սպառողական գների աճն ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի ⁷						
Ապրանքախմբի անվանումը	2018 թ. սեպտեմբեր (դ/դ)		2018 թ. դեկտեմբեր (դ/դ)		2018 թ. չորրորդ եռամսյակ	
	աճ	նպաստում	աճ	նպաստում	աճ	նպաստում
ՍԳԻ	3.5		1.8		2.6	
Սննդամթերք և ոչ ալկոհոլային խմիչք (ներառյալ՝ ալկոհոլային խմիչք և ծխախոտ)	5.3	2.4	1.8	0.83	4.9	2.25
Հացամթերք	-0.2	-0.02	0.7	0.06	0.4	0.04
Մսամթերք	10.8	1.05	8.2	0.79	1.7	0.23
Յուղեր և ճարպեր	11.7	0.35	3.1	0.09	-0.1	0
Միրգ	0.3	0.01	10	0.28	16.8	0.47
Բանջարեղեն և կարտոֆիլ	19.2	1.06	-6.3	-0.35	37.4	2.09
Զուլ	4.3	0.06	-6.5	-0.09	6.9	0.09
Շաքարավազ	-15.4	-0.12	-11.7	-0.09	-0.4	0
Ծխախոտ	9.6	0.15	7.9	0.13	0.3	0.0
Ոչ պարենային ապրանքներ	3.9	0.82	3.2	0.69	1.8	0.38
Ծառայություններ	0.7	0.25	0.8	0.3	0.1	0.03

⁷ Նշված աղյուսակում պարենային ապրանքների կառուցվածքային փոփոխությունների դ/դ փոփոխությունները հաշվարկված են ԿԲ-ի կողմից՝ ՀՀ ՎԿ տեղեկատվության հիման վրա:

Գրաֆիկ 26

2018 թ. չորրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գները նվազել են, տ/տ %



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

Վերոնշյալ զարգացումների պայմաններում 12-ամսյա գնաճը 2018 թ. դեկտեմբերին կազմել է 1.8%՝ չորրորդ եռամսյակի ծրագրով կանխատեսված 2.7%-ի դիմաց, ընդ որում, սեզոնային գյուղատնտեսական ապրանքների գների տ/տ աճը կազմել է -1.6%, կարգավորվող ծառայություններինը՝ 0.3%, իսկ բնականոն գնաճը՝ 2.6%: Հարկ է նշել, որ բնականոն գնաճի ցուցանիշի մեջ ևս դրսևորվել են տարվա ընթացքում արձանագրված առաջարկի որոշ շուկերի ազդեցություններ: Մասնավորապես՝ գնահատվել է, որ ակցիզային հարկի, մաքսային դրույքաչափերի փոփոխությունների, մսամթերքի՝ հիմնականում տավարի մսի գների աճի, ինչպես նաև ներմուծված ապրանքների գների նվազումների համախառն ազդեցությունը գնաճի վրա կազմել է շուրջ 0.8 տոկոսային կետ դրական:

Ըստ ՀՀ ՎԿ պաշտոնական տվյալների՝ 2019 թ. հունվարին արձանագրվել է 1.8% գնաճ՝ հիմնականում պայմանավորված «Սննդամթերք և ոչ ակոհոլային խմիչք» ապրանքախմբի գների 4.6% աճով, ինչի պարագայում 12-ամսյա գնաճի ցուցանիշը հունվար ամսին կտրուկ նվազել էր՝ կազմելով 0.8%:

2019 թ. փետրվարին գնաճը կազմել է 0.6%, ինչին մեծ նպաստում են ունեցել «Միդ» և «Բանջարեղեն» ապրանքախմբերի գների համապատասխանաբար 1.7% և 7.4% աճը (նպաստումը սպառողական գների ընդհանուր մակարդակի աճին՝ 0.5 տոկոսային կետ): Արդյունքում, գնաճի 12-ամսյա ցուցանիշը փետրվարին վերականգնվել է և կազմել 1.9%:

Ներմուծման գներ. 2018 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում ապրանքների ՀՀ ներմուծման դոլարային գների փոփոխությունը գրեթե զրոյական է եղել: Ընդ որում՝ սպառողական ապրանքների ներմուծման դոլարային գներն աճել են եռ/եռ 0.3%-ով: Հանքահումքային ապրանքների ներմուծման գները նվազել են եռ/եռ 0.7%-ով: Վերջինիս նպաստել են եռամսյակի ընթացքում ցորենի և նավթի գների նվազումը: ՀՀ ներմուծվող ապրանքների գների վրա նշված զարգացումների ընդհանուր ազդեցությունը նախորդ եռամսյակի համեմատ գրեթե անփոփոխ է: Միևնույն ժամանակ նշենք, որ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գները նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ դեռևս ցածր են 2.5%-ով:

3.2. Տնտեսական զարգացումներ

3.2.1. Տնտեսության դիրքը

Հաշվետու եռամսյակում ՀՆԱ ճեղքվածքը գնահատվում է բացասական: 2018 թվականի չորրորդ եռամսյակում սպասվածից բարձր տնտեսական աճը և մասնավոր սպառման արագացումը (տե՛ս բաժին 3.2.2 և 3.2.3) թեև նպաստել են ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքի դեպի վերև վերանայմանը, այնուամենայնիվ ՀՆԱ ճեղքվածքը մի շարք գործոնների ազդեցությամբ դեռևս գնահատվում է

Հաշվետու եռամսյակում ՀՆԱ ճեղքվածքը գնահատվում է բացասական:

զգալի բացասական, ինչը համահունչ է սպառողական շուկայում առկա ցածր գնաճային միջավայրին և արտացոլված է բնականոն գնաճի (տես բաժին II. 2. 1) դանդաղման մեջ: Մասնավորապես՝ ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքի ձևավորմանը, չնայած ԿԲ կողմից իրականացված խթանող դրամավարկային քաղաքականությանը, նպաստել են 2018 թվականի չորրորդ եռամսյակում հարկաբյուջե-տային քաղաքականության զսպող ազդեցությունը, գործընկեր երկրների փոխարժեքների արժեզրկումը, ինչպես նաև արտաքին պահանջարկի թուլացումը և իրական արտահայտությամբ դրամական փոխանցումների՝ սպասվածից ցածր մակարդակը:

3.2.2. Տնտեսության ծախսային կողմը

2018 թվականի չորրորդ եռամսյակում մասնավոր պահանջարկի աճի տեմպը դեռևս բարձր է եղել: Հաշվետու եռամսյակում 3.4% տնտեսական աճի պայմաններում մասնավոր ծախսումների աճը կազմել է 9.3%, ինչը էականորեն չի շեղվում նախորդ կանխատեսումից, սակայն նախորդ գնահատման համեմատ փոխվել է մասնավոր պահանջարկի կառուցվածքը, մասնավորապես՝ արագացել է մասնավոր սպառման և դանդաղել է մասնավոր ներդրումների աճի տեմպը:

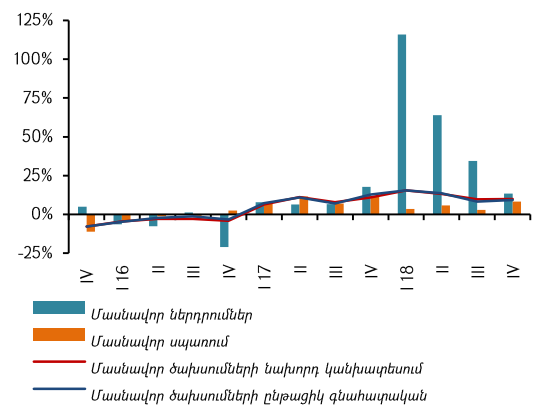
Այսպիսով, 2018 թվականի չորրորդ եռամսյակի մասնավոր ծախսումների 9.3% աճը արդյունք է մասնավոր սպառման 8.3% և մասնավոր ներդրումների մոտ 13.5% աճի: Վերջին եռամսյակներում դիտվել է բիզնես վարկավորման աճի համեմատ տնային տնտեսություններին տրված վարկերի առաջանցիկ աճը, ինչով էլ մասամբ պայմանավորված է սպառման՝ սպասվածից բարձր և ներդրումների՝ սպասվածից ցածր աճը: Հարկ է նշել, որ 2018 թվականի սկզբից արձանագրված մասնավոր ներդրումների բարձր աճը հիմնականում պայմանավորված էր նյութական շրջանառու միջոցների պաշարների աճի բարձր տեմպով, որը հաշվետու եռամսյակում նույնպես դանդաղել է:

2018 թվականի չորրորդ եռամսյակում մասնավոր սպառումը գնահատվում է ներուժային մակարդակին մոտ, որի արդյունքում էական գնաճային կամ գնանկումային ճնշումներ չեն ակնկալվում:

2018 թ. չորրորդ եռամսյակում արտահանման և ներմուծման իրական ծավալների աճը, տարեսկզբի բարձր աճի համեմատ, բավականին դանդաղել է, հատկապես՝ ներմուծման մասով: Արտահանման իրական ծավալների աճը որոշակի գերազանցել է ներմուծման իրական ծավալների աճը: Արդյունքում՝ զուտ իրական արտահանման նպաստումը ՀՆԱ-ին գրեթե զրոյական է եղել, նախորդ եռամսյակների բացասական նպաստումներից հետո: Այսպես՝ 2018 թ. չորրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման աճը կազմել է տ/տ 2.3%, իսկ ապրանքների

Գրաֆիկ 27

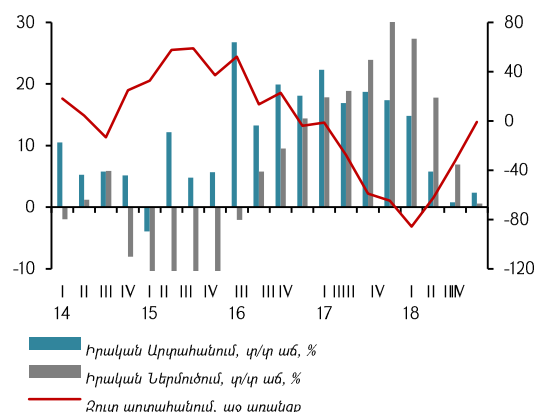
Մասնավոր ծախսումների կառուցվածքը (տ/տ աճ)



Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

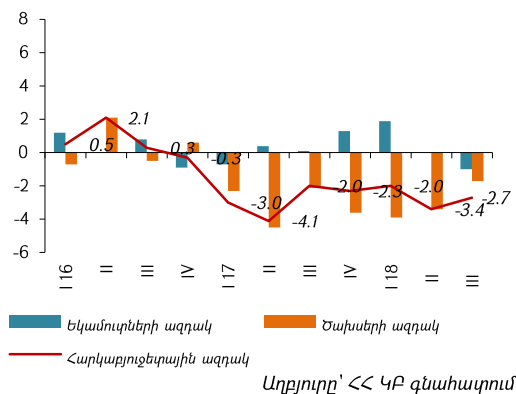
Գրաֆիկ 28

Ձուտ արտահանման դիրքը բարելավվել է 2018 թ. չորրորդ եռամսյակում՝ պայմանավորված ներմուծման նկատմամբ արտահանման առաջանցիկ աճով (զուտ իրական արտահանում, տ/տ %, դրական նշանը՝ բարելավում)



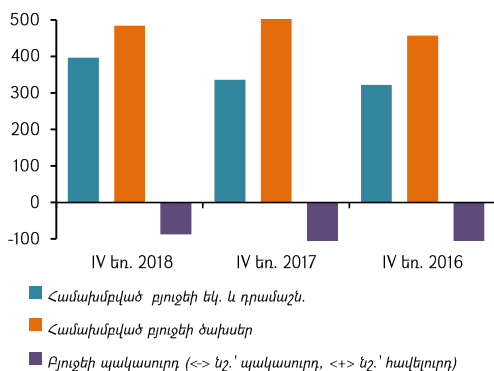
Գրաֆիկ 29

2018 թվականի չորրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության զսպող ազդեցությունը պայմանավորվել է հիմնականում եկամուտների զսպող ազդեցությամբ



Գրաֆիկ 30

Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշներ (մլրդ ՀՀ դրամ)



և ծառայությունների իրական ներմուծման աճը՝ 0.6%: Հարկ է նշել, որ հիմնական մեծ կշիռ կազմող ապրանքների ներմուծման աճը դանդաղել է 2018 թ. չորրորդ եռամսյակում: 2018 թ. ընթացքում ապրանքների և ծառայությունների արտահանման և ներմուծման իրական ծավալների աճը կազմել է համապատասխանաբար 5.2% և 10.9%:

2018 թ. չորրորդ եռամսյակում ֆիզիկական անձանց դրամական զուտ փոխանցումների (ներառում է սեզոնային աշխատողների վարձատրությունը և անձնական տրանսֆերտները) դոլարային ծավալները նվազել են՝ պայմանավորված ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուբլու փոխարժեքի արժեզրկմամբ և, ըստ գնահատումների, նվազումը կազմել է տ/տ 7.1%, իսկ 2018 թ. համար գնահատվում է 1.5% նվազում:

2018 թ. չորրորդ եռամսյակում, ըստ գնահատականների, ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կրճատվել է շուրջ 0.7 տոկոսային կետով՝ պայմանավորված արտաքին առևտրի հաշվեկշռի պակասուրդի նվազմամբ: Արդյունքում՝ 2018 թ. համար ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը գնահատվում է 8.2%-ի շրջակայքում:

Հարկաբյուջետային քաղաքականություն⁸. 2018 թվականի չորրորդ եռամսյակում բյուջեի փաստացի ծախսերը և եկամուտների հավաքագրումը շեղվել են ԿԲ կանխատեսումներից⁹: Արդյունքում արձանագրվել են ծրագրի ցուցանիշների համեմատ եկամուտների ավել հավաքագրում և ծախսերի ավելի բարձր կատարողական: Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը եռամսյակի համար գնահատվել է 2.8 տոկոսային կետ զսպող՝ կանխատեսված 3.3 տոկոսային կետ զսպողի փոխարեն:

2018 թվականի չորրորդ եռամսյակում բյուջեի եկամուտները կազմել են կանխատեսվածի 103%-ը, իսկ հարկային եկամուտները՝ 102%: Բացի եկամուտների ավել հավաքագրումից, չորրորդ եռամսյակում 16.2 մլրդ դրամով ավելացել է նաև հարկերի միասնական հաշիվը (տարեվերջին կազմելով մոտ 48.0 մլրդ դրամ), որի ազդեցությունը դիտարկվել է եկամուտների ազդակում: Արդյունքում՝ եկամուտների ազդակը կազմել է 3.1 տոկոսային կետ զսպող՝ կանխատեսված 1.2 զսպողի փոխարեն:

Պետական բյուջեի ծախսերը կազմել են ԿԲ կողմից կանխատեսվածի 106%-ը, ինչի հետևանքով էլ ծախսերի ազդակը կանխատեսված զսպողի դիմաց ունեցել է փոքր ընդլայնող ազդեցություն: Պետական բյուջեի ծախսերի կառուցվածքում **պետական սպառումը**

⁸ Հարկաբյուջետային հարվածի վերլուծությունը կատարվել է չորրորդ եռամսյակի համախմբված բյուջեի նախնական փաստացի ցուցանիշներով (համայնքների բյուջեներ՝ գնահատում)՝ առանց արտաբյուջետային միջոցների հաշվառման:

⁹ Եկամուտների կանխատեսման համար հիմք է հանդիսացել 2018 թ. պետական բյուջեի՝ օրենքով սահմանված ցուցանիշը, իսկ ծախսերի մասով կանխատեսումը՝ ԿԲ գնահատումն է:

ցածր է եղել կանխատեսված ցուցանիշից մոտ 8%-ով: **Ոչ ֆինանսական ակտիվների գծով ծախսերը** կանխատեսվածից ավելի են եղել 48%-ով: Դա հիմնականում պայմանավորվել է կանխատեսվածի համեմատ արտաքին աջակցությամբ իրականացվող ծրագրերի ավելի բարձր կատարողականով: Ծախսերի ազդակը եռամսյակի համար կազմել է 0.3 տոկոսային կետ ընդլայնող՝ կանխատեսված 2.1 տոկոսային կետ զսպողի փոխարեն:

Եկամուտների և ծախսերի կատարողականով պայմանավորված՝ չորրորդ եռամսյակում ձևավորվել է մոտ 87.0 մլրդ դրամ բյուջեի պակասուրդ՝ ԿԲ կողմից գնահատված 58.0 մլրդ դրամ պակասուրդի փոխարեն:

2018 թ., նախորդ տարվա նկատմամբ, հարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշը ավելացել է 0.2 տոկոսային կետով՝ կազմելով 20.9 տոկոս, պակասուրդ/ՀՆԱ-ն կազմել է 1.7 տոկոս՝ նվազելով 3.1 տոկոսային կետով: Տարվա արդյունքում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը ունեցել է 2.9 զսպող ազդեցություն՝ պայմանավորված ինչպես եկամուտների, այնպես էլ ծախսերի զսպող ազդակներով:

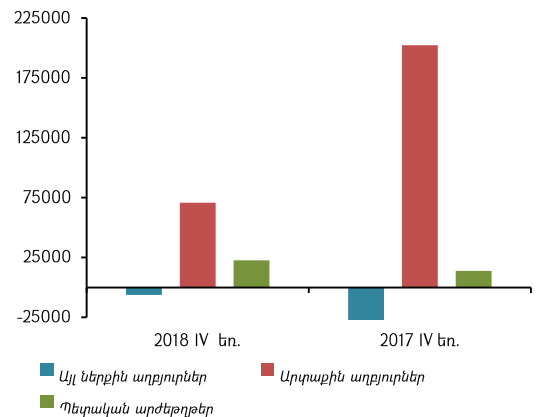
3.2.3. Տնտեսության արտադրական կողմը

2018 թվականի չորրորդ եռամսյակում տնտեսական աճը բարձր է եղել ԿԲ կանխատեսումից և կազմել է 3.4%: Շեղումը հիմնականում պայմանավորվել է ծառայությունների ճյուղի՝ սպասվածից ավելի դրական զարգացումներով: Ծառայությունների ոլորտում 2018 թվականի չորրորդ եռամսյակում արձանագրվել է 10.7% աճ, ինչը պայմանավորվել է վարկավորման և միջազգային զբոսաշրջության բարձր աճով: Արդյունաբերության ճյուղում աճը կազմել է 1.1%, որը էականորեն չի շեղվել ԿԲ նախկին գնահատումից, ընդ որում՝ ճյուղի աճին հիմնականում նպաստել է վերամշակող արդյունաբերության ճյուղը՝ հանքարդյունաբերության ճյուղի կրճատման պարագայում: Տնտեսության մյուս ճյուղերը բացասական նպաստում են ունեցել տնտեսական աճին, մասնավորապես՝ գյուղատնտեսության անկումը հաշվետու եռամսյակում կազմել է 13.7%, իսկ շինարարությանը՝ 2.7%:

Ակնկալվում է, որ 2019 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսական աճի հիմնական աղբյուրը կշարունակի հանդիսանալ ծառայությունների ոլորտը, ինչի մասին վկայում են հունվար ամսվա տնտեսական ակտիվության բարձր ցուցանիշները, մասնավորապես՝ առևտրի ոլորտում աճը կազմում է 19.3%, իսկ ծառայությունների ոլորտում՝ 15.6%: Հարկ է նշել, որ ծառայությունների բարձր աճը կարող է մասամբ պայմանավորված լինել հարկային վարչարարության արդյունքում ստվերային տնտեսության կրճատմամբ, ինչը դեռևս չի անդրադարձել գնաճային միջավայրի վրա:

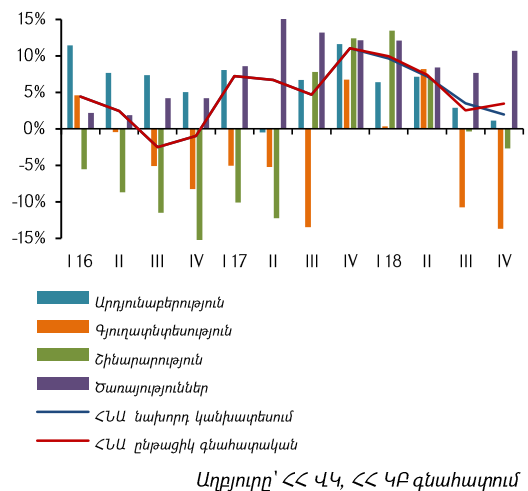
Գրաֆիկ 31

2018 թ. չորրորդ եռամսյակում բյուջեի պակասուրդը ֆինանսավորվել է արտաքին ֆինանսավորման զուտ միջոցների հաշվին (մլն ՀՀ դրամ)



Գրաֆիկ 32

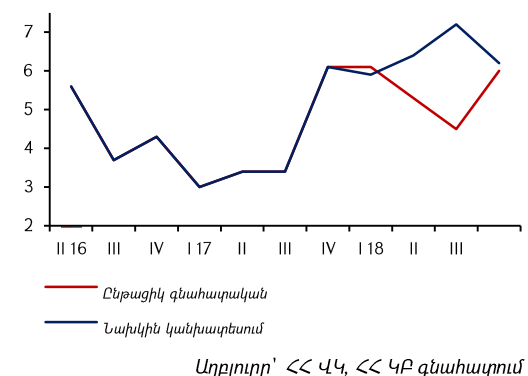
ՀՆԱ ճյուղային կառուցվածքը (դր/դր աճ, %)



2018 թվականի չորրորդ եռամսյակում տնտեսական աճը բարձր է եղել ԿԲ կանխատեսումից և կազմել է 3.4%:

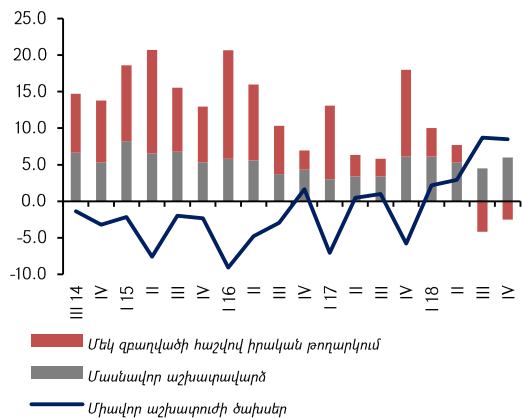
Գրաֆիկ 33

Մասնավոր անվանական աշխատավարձ (դր/դր աճ, %)



Գրաֆիկ 34

Միավոր աշխատուժի ծախսեր (տ/տ աճ, %)

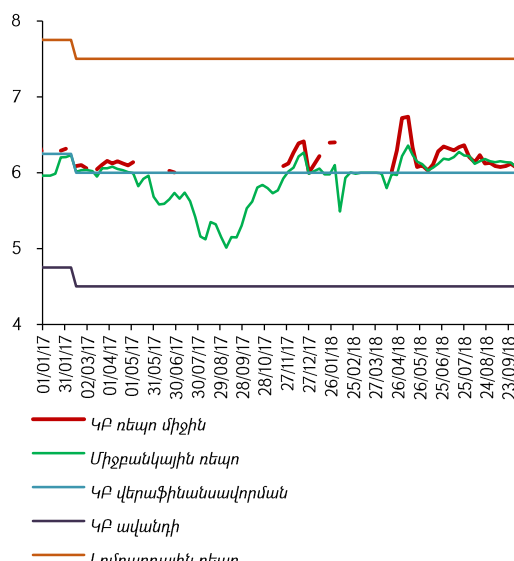


Աղբյուր՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

2018 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում ևս ԿԲ խորհուրդը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը թողել է անփոփոխ՝ 6%:

Գրաֆիկ 35

Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները պահպանվել են ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շրջակայքում



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ

Արտադրողականությունը, որը հաշվարկվել է մեկ ժամում մեկ մարդու իրական ավելացված արժեքի ծավալով, ըստ ԿԲ գնահատականների, 2018 թվականի չորրորդ եռամսյակում նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ աճել է 0.7%-ով։ Արտադրողականության չափավոր աճը համահունչ է վերը նկարագրված տնտեսական աճի զարգացումներին, քանի որ ուղեկցվել է համեմատաբար ավելի աշխատատար և սահմանափակ արտադրողականություն ունեցող ճյուղի՝ ծառայությունների հաշվին։

3.2.4. Աշխատանքի շուկա¹⁰

Հաշվետու ժամանակահատվածի տնտեսական աճն ուղեկցվել է աշխատուժի արտադրողականության նվազմամբ¹¹, ինչի արդյունքում ակնկալվում է, որ մասնավոր հատվածում միջին անվանական աշխատավարձի աճը փոքր-ինչ ավելի ցածր կլինի նախորդ կանխատեսումներից, իսկ աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկը՝ փոքր-ինչ ավելի բարձր, քանի որ արտադրողականության նվազման պարագայում ավելի շատ ռեսուրսներ են անհրաժեշտ առկա պահանջարկը բավարարելու համար։ Արդյունքում՝ 2018 թվականի չորրորդ եռամսյակում մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձի աճի տեմպը շուրջ 0.2% տոկոսային կետով վերանայվել է դեպի ներքև և գնահատվում է 6.0%:

Վերը նկարագրված տնտեսական աճի և արտադրողականության զարգացումների ներքո՝ 2018 թվականի չորրորդ եռամսյակում գործազրկության մակարդակը գնահատվում է 16%, ինչը 0.2 տոկոսային կետով ցածր է նախորդ կանխատեսումից։

Հաշվետու ժամանակահատվածում ձեռնարկությունների միավոր աշխատուժի ծախսերը աճել են 8.5%-ով՝ արտացոլելով մասնավոր աշխատավարձերի աճի տեմպի արագացում միավոր աշխատուժի հաշվով՝ թողարկման աճի տեմպերի նկատմամբ, ինչի արդյունքում աշխատուժի շուկայից գնահատվում են թույլ գնաճային ճնշումներ։

3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ

2018 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում ևս ԿԲ խորհուրդը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը թողել է անփոփոխ՝ 6%:

Թե՛ նոյեմբերին և թե՛ դեկտեմբերին ԿԲ խորհուրդը նախապատվությունը տվել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելուն՝ գնաճի վերականգնման աստիճանական հետագիծ ունենալու տեսանկյունից գործող մակարդակը գնահատելով բավարար

¹⁰ Աշխատանքի շուկայի՝ 2018 թվականի չորրորդ եռամսյակի տվյալները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2018 թվականի երրորդ եռամսյակի և 2018 թվականի հոկտեմբեր-նոյեմբեր ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա։ Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատականները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ։

¹¹ Որպես արտադրողականության ցուցանիշ՝ դիտարկվել է 1 զբաղվածի հաշվով համախառն իրական ավելացված արժեքը, որը, ըստ ԿԲ գնահատականների, 2018 թվականի չորրորդ եռամսյակում նվազել է 2.5%-ով։

խթանող: Կանխատեսվող մակրոտնտեսական զարգացումների պարագայում, միջնաժամկետ հատվածում գների կայունության ապահովման համար, ենթադրվում էր նաև խթանող պայմանների առավել երկար պահպանում՝ արդյունքում ակնկալելով, որ գնաճը կպահպանվի ցածր մակարդակում և կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ: Անդրադառնալով առկա գնաճային ռիսկերին, որոնք առավելապես նվազման ուղղությամբ էին, ԿԲ խորհուրդը հայտնել էր, որ այդ ռիսկերի դրսևորման պարագայում ԿԲ-ն համապատասխանորեն կճշգրտի դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունը՝ ապահովելով գների կայունությունը:

Աղյուսակ 5

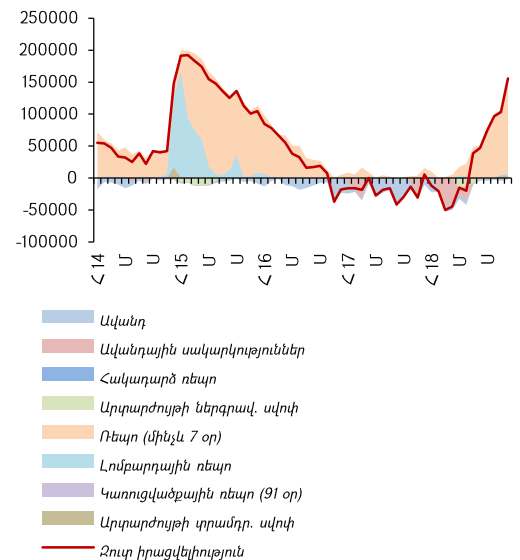
ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջին եռամսյակային տոկոսադրույքները					
Ցուցանիշներ	IV եռ. 17	I եռ. 18	II եռ. 18	III եռ. 18	IV եռ. 18
ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք (եռամսյակի վերջի դրությամբ)	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00
ԿԲ ռեպո տոկոսադրույք	6.20	6.20	6.32	6.17	6.17
Միջբանկային ռեպո տոկոսադրույք (մինչև 7 օր)	5.89	5.94	6.09	6.17	6.15
Պետական պարտատոմսերի եկամտաբերություններն ըստ եկամտ. կորի (եռ. վերջի դրությամբ)					
Կարճաժամկետ պարտատոմսեր (1 տարի)	6.25	6.37	6.55	6.70	6.63
Միջնաժամկետ պարտատոմսեր (5 տարի)	8.41	8.15	8.37	8.60	8.48
Երկարաժամկետ պարտատոմսեր (30 տարի)	12.27	11.40	11.52	10.54	10.68

2018 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում ֆինանսական շուկան շարունակել է կայուն վարքագիծ դրսևորել. շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքները ձևավորվել են ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ: Կարճաժամկետ տոկոսադրույքները ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի շուրջը պահպանելու նպատակով եռամսյակի ընթացքում ԿԲ-ն իրացվելիություն տրամադրող իր գործիքակազմով գրեթե ամբողջությամբ բավարարել է իրացվելիության նկատմամբ պահանջարկը: Մինչև 7 օր ժամկետայնությամբ միջբանկային ռեպո տոկոսադրույքի եռամսյակային ցուցանիշը կազմել է 6.15%:

Եռամսյակի ընթացքում ֆինանսական շուկայի մասնակիցների սպասումները ևս կայուն են եղել, ինչի արդյունքում էլ պետական պարտատոմսերի շուկայում եկամտաբերությունների զգալի փոփոխություններ տեղի չեն ունեցել: Պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերությունները ձևավորվել են ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շրջակայքում՝ դրսևորելով փոփոխ շուկային բնորոշ վարքագիծ:

Գրաֆիկ 36

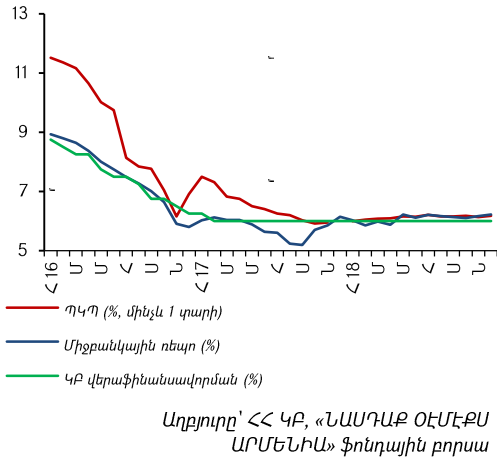
ՀՀ ԿԲ գործառնությունների միջոցով իրացվելիության տրամադրման և ներգրավման ծավալները (միջին ամսական պաշար), մին ՀՀ դրամ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

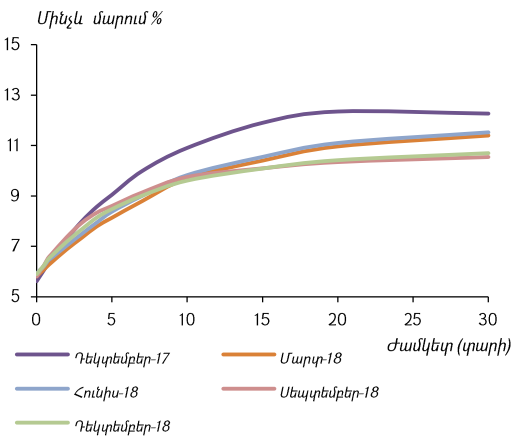
Գրաֆիկ 37

2018 թ. չորրորդ եռամսյակում կարճաժամկետ տոկոսադրույքների վարքագիծը



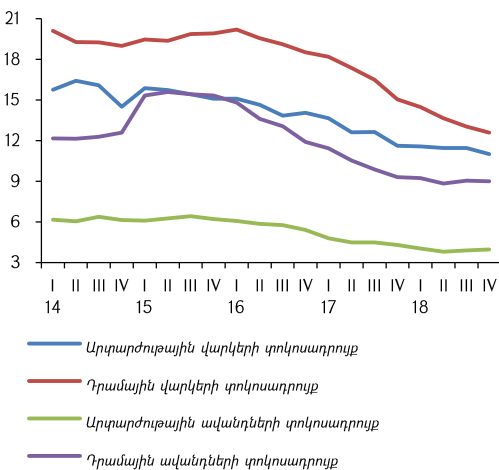
Գրաֆիկ 38

2018 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում պետական պարտատոմսերի շուկայում եկամտաբերությունների զգալի փոփոխություններ տեղի չեն ունեցել



Գրաֆիկ 39

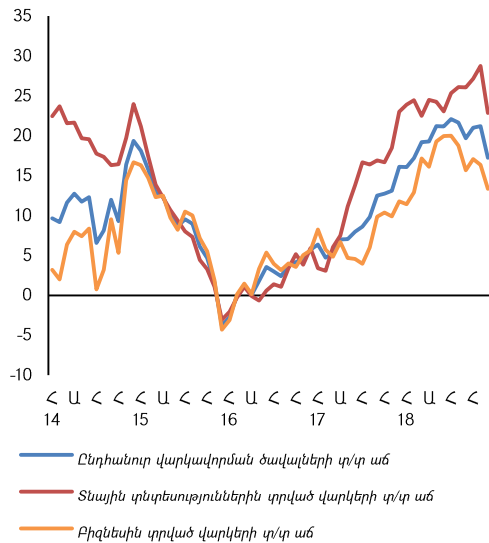
Ֆիզիկական անձանց ավանդների և տրամադրվող վարկերի տոկոսադրույքները



Բանկային համակարգի կապիտալացվածության բարձր մակարդակի և ԿԲ կողմից վարվող խթանող դրամավարկային քաղաքականության պայմաններում 2018 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում շարունակվել է բանկերի կողմից տրամադրվող վարկերի ծավալների աճի միտումը: Չնայած ձեռնարկություններին տրամադրված վարկավորման դանդաղմանը, վարկավորման պայմանների ու ընթացակարգերի դյուրացման, տոկոսադրույքների նվազման արդյունքում եռամսյակի ընթացքում վարկավորման ընդհանուր ցուցանիշն աճել է՝ պայմանավորված սպառողական և հիպոտեկային վարկերի աճով: Վարկավորման աճի եռամսյակային ցուցանիշը կազմել է 3.7%, ընդ որում՝ հիմնականում ի հաշիվ տրամադրված դրամային միջոցների 10.5% աճի: Տնտեսությանը տրամադրված վարկավորման ընդհանուր ծավալի 12-ամսյա աճը 2018 թվականի դեկտեմբերին կազմել է 17.2%: Վարկավորման տոկոսադրույքների նվազումն առավել արտահայտված դրսևորվել է ֆիզիկական անձանց՝ դրամով տրամադրված վարկերում:

Գրաֆիկ 40

2018 թ. չորրորդ եռամսյակում վարկավորման աճը պայմանավորված է եղել տնային տնտեսությունների տրված վարկերի աճով



Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ

2019 թվականի մարտի 12-ի ՀՀ ԿԲ խորհրդի նիստին
մասնակցում էին՝

ՀՀ ԿԲ նախագահի տեղակալներ Ն. Երիցյանը,

Վ. Աբրահամյանը, խորհրդի անդամներ Ա. Մկրտչյանը,

Ա. Ստեփանյանը, Ա. Դարբինյանը, Օ. Աղասյանը, Մ. Գալստյանը

Խորհրդի նիստը սկսվեց մարտի 12-ի դրությամբ Իրավիճակային հաշվետվության ներկայացմամբ: Քննարկվեցին գնաճի, արտաքին միջավայրի, իրական, հարկաբյուջետային և դրամավարկային հատվածների զարգացումները:

Արձանագրվեց, որ **2019 թ. փետրվարին գրանցվել է 0.6% գնաճ, որն ամբողջությամբ պայմանավորվել է «Սննդամթերք և ոչ ալկոհոլային խմիչք» ապրանքախմբի գների փոփոխությամբ:** Մասնավորապես, ամսվա ընթացքում աճել են մրգի և բանջարեղենի գները՝ համապատասխանաբար 1.7% և 7.4% (ընդհանուր նպաստումը ամսվա գնաճին՝ 0.5 տոկոսային կետ): Փետրվարին ոչ պարենային ապրանքների գներն ու ծառայությունների սակագները նվազել են՝ համապատասխանաբար 0.4% և 0.1%-ով: Արդյունքում, նախորդ տարվա նույն ամսվա 0.5% գնանկման պարագայում, փետրվարին 12-ամսյա գնաճն ավելացել է՝ կազմելով 1.9%: Ի տարբերություն ընդհանուրի, **12-ամսյա բնականոն գնաճն ամսվա ընթացքում շարունակել է նվազել և կազմել է 1.3%՝ տարեսկզբի 2.6%-ի դիմաց:**

Խորհուրդն անդրադարձավ ձևավորված տնտեսական միջավայրին և փաստեց, որ **2018 թ. չորրորդ եռամսյակում տնտեսական ակտիվությունը սպասվածից բարձր է եղել՝ պայմանավորված ծառայությունների, առևտրի և շինարարության ոլորտների աճով,** ինչի արդյունքում տարին ամփոփվել է տնտեսական աճի 5.2% ցուցանիշով: Պահանջարկի տեսանկյունից դա արտահայտվել է մասնավոր սպառման արձանագրված բարձր աճով, ինչին մեծապես նպաստել է տնտեսության վարկավորման աճը: Դրան զուգահեռ, **ներքին պահանջարկի աճը որոշ չափով զսպվել է իրականացված հարկաբյուջեփոփոխության քաղաքականության ազդեցությամբ:** Նշված միտումները շարունակվել են նաև 2019 թ. սկզբին. նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ հունվարին տնտեսական ակտիվության ցուցանիշը ևս գերազանցել է սպասվող մակարդակը՝ կազմելով 6.1%, ինչից ելնելով էլ ԿԲ-ն ճշգրտել է առաջին եռամսյակի, հետևաբար և տարվա տնտեսական աճի կանխատեսումը դեպի վերև:

Խորհրդի նիստում ներկայացվեցին արտաքին հատվածի վերջին զարգացումները, որոնք հիմնականում արտահայտում են համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպերի դանդաղման միտումներ,

ինչին զուգահեռ թուլացել է նաև համաշխարհային պահանջարկը: Վերջինիս ազդեցությամբ **հիմնական հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում գնաճային միջավայրը թուլացել է**, բացառությամբ պղնձի և շաքարավազի գների, որոնք շարունակում են աճել: Այս իրավիճակում ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներից ԱՄՆ ԴՊՀ-ն և ԵԿԲ-ն հայտարարել են, որ, տնտեսական աճի և գնաճի տեմպերի դանդաղմանը զուգահեռ, առաջինը հետաձգում է, իսկ երկրորդը՝ դանդաղեցնում դրամավարկային պայմանների ճշգրտումը, վերջինս նաև կշարունակի երկարաժամկետ ռեպո համաձայնագրերի կնքումը: Ռուսաստանի ԿԲ-ն կպահպանի զսպող դրամավարկային պայմանները, քանի որ թե՛ գնաճը և թե՛ գնաճային սպասումները դեռևս բարձր են և գերազանցում են նպատակային ցուցանիշը:

Խորհրդի նիստում քննարկվեցին ֆինանսական շուկայի զարգացումները և արձանագրվեց, որ, հունվարին վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի իջեցմանը համահունչ, **փարեսկզբին ֆինանսական շուկայի տոկոսադրույքները նվազել են՝ ձևավորվելով քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ**:

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 տոկոսադրույքն անփոփոխ թողնելու և իջեցնելու տարբերակներ: Ստեղծված իրավիճակում Խորհուրդը նախապատվությունը տալիս է գնաճի աստիճանական վերականգնմանը, քանի որ ցածր գնաճը նպաստում է երկարաժամկետ գնաճային սպասումների խարսխմանը և եկամուտների գնողունակության պահպանմանը: Ուստի, հաշվի առնելով նաև արտաքին և ՀՀ տնտեսություններից առաջիկայում էական գնաճային ազդեցությունների բացակայությունը՝ կապված համաշխարհային և ներքին թույլ պահանջարկի պահպանման հետ, և որ ներկայիս գործող տոկոսադրույքը, հիմնական գործընկեր երկրների կողմից տոկոսադրույքների բարձրացման պարագայում, գնահատվում է դեռևս բավարար խթանող, Խորհուրդը նպատակահարմար է գտնում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը թողնել անփոփոխ: Խորհուրդը միակարծիք է, որ կանխատեսվող մակրոտնտեսական զարգացումների պարագայում, ԿԲ-ն կպահպանի խթանող պայմանները երկար ժամանակահատվածում՝ միջնաժամկետում գնաճի նպատակի իրագործման համար: **Արդյունքում ակնկալվում է, որ գնաճն առաջիկա ամիսներին կպահպանվի նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում՝ հեղազայում կայունանալով նպատակային ցուցանիշի շուրջ**:

Խորհուրդը քննարկեց նաև առկա գնաճային ռիսկերը, որոնք շարունակում են նվազման ուղղությամբ գերակշռել՝ կապված ներքին գների վրա արտաքին հատվածում սպասվածից ավելի գնանկումային դրսևորումների ազդեցության փոխանցման և նախատեսված բազային սցենարի համեմատ ՀՀ-ում տնտեսական ակտիվության

թուլացման հետ: Նշված ռիսկերի դրսևորման պարագայում անհրաժեշտ կլինի դրամավարկային քաղաքականության համապատասխան արձագանք՝ միջնաժամկետ հատվածում գների կայունության ապահովման համար:

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 5.75%:

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՝ 7.25%,

2.2. Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կողմից բանկերից ներգրավվող միջոցների տոկոսադրույքը՝ 4.25%:

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

ՀՀ ԿԲ ՆԱԽԱԳԱՀ

ԱՐԹՈՒՐ ԶԱՎԱԴՅԱՆ

12 մարտի 2019 թ.

2019 թվականի մարտի 12-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը որոշեց անփոփոխ թողնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ 5.75%:

2019 թ. փետրվարին գրանցվել է 0.6% գնաճ՝ նախորդ տարվա նույն ամսվա 0.5% գնանկման դիմաց, որի պարագայում 12-ամսյա գնաճն ավելացել է՝ կազմելով 1.9%: Ամսվա գնաճին բացառապես նպաստել է սեզոնային ապրանքների գների աճը:

Համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպերի դանդաղման ներքո համաշխարհային պահանջարկը որոշ չափով թուլացել է, որի պարագայում հիմնական ապրանքների միջազգային շուկաներում պահպանվում է ցածր գնաճային միջավայրը: Միաժամանակ, առաջատար երկրների կենտրոնական բանկերը ժամանակավորապես հետաձգել են դրամավարկային պայմանների ճշգրտումը: Ելնելով նշված զարգացումներից՝ ԿԲ խորհուրդը գնահատում է, որ առաջիկա ամիսներին արտաքին հատվածից գնաճային ճնշումներ չեն ակնկալվում:

Խորհուրդն արձանագրում է, որ, 2018 թ. չորրորդ եռամսյակի փաստացի արդյունքներով, տնտեսական աճը սպասվածից բարձր է եղել՝ պայմանավորված հիմնականում մասնավոր սպառման բարձր աճով: Համեմատաբար բարձր տնտեսական ակտիվություն է պահպանվել նաև 2019 թ. սկզբին՝ հունվարին կազմելով 6.1%: Նշենք, որ տարեսկզբին ևս հարկաբյուջետային քաղաքականությունը ներքին պահանջարկի վրա շարունակում է թողնել զսպող ազդեցություն, որը, ըստ ԿԲ գնահատման, առաջին կիսամյակում կչեզոքանա:

Ստեղծված իրավիճակում Խորհուրդը նախապատվությունը տալիս է գնաճի աստիճանական վերականգնմանը, քանի որ ցածր գնաճը նպաստում է երկարաժամկետ գնաճային սպասումների խարսխմանը և եկամուտների գնողունակության պահպանմանը: Հաշվի առնելով վերոնշյալ միտումները՝ ԿԲ խորհուրդը նպատակահարմար է գտնում պահպանել դրամավարկային պայմանների խթանող մակարդակը՝ անփոփոխ թողնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը: Միևնույն ժամանակ, կանխատեսվող մակրոտնտեսական զարգացումների պարագայում, անհրաժեշտ կլինի խթանող պայմանների պահպանում երկար ժամանակահատվածում՝ միջնաժամկետում գնաճի նպատակի իրագործման համար: Արդյունքում ակնկալվում է, որ գնաճն առաջիկա ամիսներին կպահպանվի նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում՝ հետագայում կայունանալով նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

Կանխատեսվող հորիզոնում դեռևս գերակշռում են գնաճի նպատակի իրագործման ներքևի ուղղությամբ ռիսկերը՝ պայմանավորված թե՛ արտաքին և թե՛ ներքին գործոններով: Դրանց դրսևորման դեպքում անհրաժեշտ կլինի դրամավարկային քաղաքականության համապատասխան արձագանք՝ միջնաժամկետ հատվածում գների կայունության ապահովման համար:

*Կենտրոնական բանկի հասարակայնության հետ
կապերի ծառայություն*

ՀՀ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԸ

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
	փաստ.	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	1.8	2.4	3.6	4.0
Սպառողական գների ինդեքս (տ/տ, միջին, %)	8.2	7.7	2.6	5.8	3.0	3.7	-1.4	1.0	2.5	1.9	3.1	3.9
Բնականոն գնաճ (տ/տ, միջին, %)	7.5	8.6	5.3	5.8	1.9	5.1	-2.0	0.8	4.0	1.6	3.7	4.2
Համախառն արդյունք												
ՀՆԱ (մլրդ ՀՀ դրամ)	3690.0	4028.9	4266.5	4555.6	4828.6	5043.6	5067.3	5568.9	6002.7	6526.4	7133.6	7782.5
ՀՆԱ (% հրական աճ)	2.2	4.7	7.2	3.3	3.6	3.2	0.2	7.5	5.2	5.4	5.1	4.9
Առաջարկ												
Արդյունաբերություն (% հրական աճ)	9.2	13.6	6.4	6.3	-0.9	6.2	7.7	6.6	4.1	2.8	4.5	4.9
Գյուղատնտեսություն (% հրական աճ)	-16.0	14.0	9.5	7.6	6.1	13.2	-5.0	-5.3	-8.5	1.5	2.4	3.5
Շինարարություն (% հրական աճ)	3.3	-12.2	4.5	-7.4	-4.5	-3.1	-14.1	2.5	1.6	3.5	3.1	3.4
Ծառայություններ (% հրական աճ)	4.1	4.7	6.3	3.1	6.7	1.6	3.2	12.4	9.6	7.8	6.2	5.4
Զուտ հարկեր (% հրական աճ)	13.4	3.8	9.9	3.6	1.8	-5.1	-4.7	10.1	8.0	4.1	5.4	4.9
Պահանջարկ												
Սպառում (% հրական աճ)	3.9	2.6	7.7	1.9	0.7	-6.2	-0.5	9.5	3.9	4.5	3.8	3.4
Պետական սպառում (% հրական աճ)	3.9	1.9	-1.4	8.7	3.4	4.7	5.8	11.5	-5.8	0.7	1.3	2.2
Մասնավոր սպառում (% հրական աճ)	3.9	2.7	9.1	0.9	1.0	-7.7	-1.2	8.9	5.2	5.1	4.2	3.6
Համախառն ներդրումներ (% հրական աճ)	0.5	-5.2	0.5	-10.5	-3.0	-1.2	-8.7	13.9	28.5	3.1	6.3	6.0
Պետական ներդրումներ (% հրական աճ)	-12.7	-6.1	-22.4	-13.8	10.0	13.6	5.0	31.7	-38.0	37.4	15.0	12.0
Մասնավոր ներդրումներ (% հրական աճ)	2.6	-5.1	3.6	-10.0	-3.7	-3.6	-10.5	11.1	41.0	0.3	4.9	4.9
Ապրանքների և ծառայությունների արտահանում (% հրական աճ)	20.4	14.5	12.0	8.9	6.4	4.9	19.1	18.2	5.2	5.0	7.9	7.5
Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծում (% հրական աճ)	7.2	-0.1	4.7	5.5	-1.0	-15.1	7.6	24.8	10.9	2.7	5.0	4.3
Արտաքին հատված												
Առևտրային հաշվեկշիռ (մլն ԱՄՆ դոլար)	-2065.7	-2109.8	-2111.9	-2196.2	-2055.4	-1186.4	-944.4	-1375.4	-1755.7	-1741.6	-1820.1	-1851.2
Ծառայությունների հաշվեկշիռ (մլն ԱՄՆ դոլար)	-260.8	-65.8	-101.6	-124.3	-113.0	-94.5	-71.4	-27.9	-86.9	-67.8	-39.2	-25.0
Դրամական փոխանցումներ (մլն ԱՄՆ դոլար)	1421.9	1440.4	1539.8	1755.1	1616.1	1082.4	989.6	1128.1	1111.4	1172.2	1289.4	1418.3
Ընթացիկ հաշիվ (մլն ԱՄՆ դոլար)	-1261.4	-1058.9	-1057.9	-812.9	-883.1	-279.1	-238.1	-279.7	-1025.0	-855.5	-822.9	-760.9
Առևտրային հաշվեկշիռ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	-22.1	-20.8	-19.9	-19.7	-17.8	-11.3	-8.9	-11.9	-14.1	-13.0	-12.4	-11.5
Ծառայությունների հաշվեկշիռ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	-2.8	-0.7	-1.0	-1.1	-1.0	-0.9	-0.7	-0.2	-0.7	-0.5	-0.3	-0.2
Դրամական փոխանցումներ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	15.2	14.2	14.6	15.8	14.0	10.3	9.3	9.8	8.9	8.7	8.8	8.8
Ընթացիկ հաշիվ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	-13.5	-10.5	-10.0	-7.3	-7.6	-2.7	-2.2	-2.4	-8.2	-6.4	-5.6	-4.7
Պետական հատված*												
Եկամուտներ և դրամաշնորհներ (մլրդ ՀՀ դրամ)	780.4	880.9	946.2	1071.4	1144.8	1167.7	1171.1	1237.2	1298.4	1462.0	-	-
Հարկային եկամուտներ (մլրդ ՀՀ դրամ)	699.4	777.4	878.4	1000.9	1064.1	1067.9	1079.7	1158.1	1255.5	1399.2	-	-
Ծախսեր* (մլրդ ՀՀ դրամ)	954.3	986.5	1006.1	1142.9	1235.1	1409.0	1449.1	1503.9	1409.7	1573.3	-	-
Պակասուրդ (մլրդ ՀՀ դրամ)	-173.9	-105.6	-59.9	-71.5	-90.3	-241.3	-278.0	-266.7	-111.3	-111.3	-	-
Եկամուտներ և դրամաշնորհներ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	22.6	23.3	22.2	23.5	23.7	23.2	23.1	22.2	21.6	22.4	-	-
Հարկային եկամուտներ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	20.2	20.6	20.6	22.0	22.0	21.2	21.3	20.8	20.9	21.4	-	-
Ծախսեր (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	27.6	26.1	23.6	25.1	25.6	28.0	28.6	27.0	23.5	24.1	-	-
Պակասուրդ (կշիռը ՀՆԱ-ում, %)	-5.0	-2.8	-1.4	-1.6	-1.9	-4.8	-5.5	-4.8	-1.9	-1.7	-	-
Դրամավարկային հատված												
Փողի զանգված (տ/տ, ժամ. վերջ, %)	11.8	23.7	19.5	14.8	8.3	10.8	17.5	18.5	7.4	-	-	-
Դրամային զանգված (տ/տ, ժամ. վերջ, %)	15.7	26.4	11.9	14.9	-3.5	5.2	24.8	28.9	13.2	-	-	-
Վարկեր տնտեսությանը (տ/տ, ժամ. վերջ, %)	26.7	35.3	27.6	12.9	20.8	-3.3	6.0	16.5	17.2	-	-	-
ԱՄՆ դոլար/ՀՀ դրամ (դրամ 1 ԱՄՆ դոլարի դիմաց)	373.7	372.4	401.8	409.6	415.9	477.9	480.5	482.7	483.0	-	-	-

* 2019 թ. պետական բյուջեի ցուցանիշները ԿԲ գնահատականներն են:

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	5
Գրաֆիկ 4	Գնաճը գործընկեր երկրներում	6
Գրաֆիկ 5	Հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գներ	7
Գրաֆիկ 6	Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	8
Գրաֆիկ 7	Պահանջարկի բաղադրատարրերի նպաստումը աճին	9
Գրաֆիկ 8	Ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման և ներմուծման փոփոխությունը միջնաժամկետ հատվածում	10
Գրաֆիկ 9	Մասնավոր անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ	11
Գրաֆիկ 10	Գործազրկության մակարդակ	11
Գրաֆիկ 11	Միավոր աշխատուժի ծախսերի տ/տ աճ	12
Գրաֆիկ 12	ԱՄՆ տնտեսական աճի կանխատեսումներ	12
Գրաֆիկ 13	ԵՄ տնտեսական աճի կանխատեսումներ	12
Գրաֆիկ 14	Ռուսաստանի տնտեսական աճի կանխատեսումներ	12
Գրաֆիկ 15	Պարենի միջազգային գների կանխատեսումներ	13
Գրաֆիկ 16	Նավթի միջազգային գների կանխատեսումներ	13
Գրաֆիկ 17	Պղնձի միջազգային գների կանխատեսումներ	13
Գրաֆիկ 18	ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	13
Գրաֆիկ 19	Ընթացիկ հաշիվ / ՀՆԱ ցուցանիշի միջնաժամկետ կանխատեսումներ	14
Գրաֆիկ 20	Հարկաբյուջետային ազդակի կանխատեսումներ	14
Գրաֆիկ 21	Կարճաժամկետ գնաճային սպասումների գնահատումները	14
Գրաֆիկ 22	Մեկ տարվա հորիզոնում բարձր և շատ բարձր գնաճ ակնկալող տնային տնտեսությունների կշիռը	15
Գրաֆիկ 23	Ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումների միջին մակարդակը	15
Գրաֆիկ 24	ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն կանխատեսվող հորիզոնում 12-ամսյա գնաճն աստիճանաբար կավելանա՝ վերջում կայունանալով նպատակային ցուցանիշի շուրջ	19
Գրաֆիկ 25	2018 թ. չորրորդ եռամսյակում գնաճը դանդաղել է	21
Գրաֆիկ 26	2018 թ. չորրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գները նվազել են	22
Գրաֆիկ 27	Մասնավոր ծախսումների կառուցվածքը	23
Գրաֆիկ 28	Զուտ արտահանման դիրքը բարելավվել է 2018 թ. չորրորդ եռամսյակում՝ պայմանավորված ներմուծման նկատմամբ արտահանման առաջանցիկ աճով	23
Գրաֆիկ 29	2018 թվականի չորրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության զսպող ազդեցությունը պայմանավորվել է հիմնականում եկամուտների զսպող ազդեցությամբ	24
Գրաֆիկ 30	Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշներ	24
Գրաֆիկ 31	2018 թ. չորրորդ եռամսյակում բյուջեի պակասուրդը ֆինանսավորվել է արտաքին ֆինանսավորման զուտ միջոցների հաշվին	25
Գրաֆիկ 32	ՀՆԱ ճյուղային կառուցվածքը	25
Գրաֆիկ 33	Մասնավոր անվանական աշխատավարձ	25
Գրաֆիկ 34	Միավոր աշխատուժի ծախսեր	26

Գրաֆիկ 35	Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները պահպանվել են ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շրջակայքում	26
Գրաֆիկ 36	ՀՀ ԿԲ գործառնությունների միջոցով իրացվելիության տրամադրման և ներգրավման ծավալները (միջին ամսական պաշար)	27
Գրաֆիկ 37	2018 թ. չորրորդ եռամսյակում կարճաժամկետ տոկոսադրույքների վարքագիծը	28
Գրաֆիկ 38	2018 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում պետական պարտատոմսերի շուկայում եկամտաբերությունների զգալի փոփոխություններ տեղի չեն ունեցել	28
Գրաֆիկ 39	Ֆիզիկական անձանց ավանդների և տրամադրվող վարկերի տոկոսադրույքները	28
Գրաֆիկ 40	2018 թ. չորրորդ եռամսյակում վարկավորման աճը պայմանավորված է եղել տնային տնտեսություններին տրված վարկերի աճով	28

ԱՂՅՈՒՍԱԿՆԵՐ

Աղյուսակ 1	Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը	9
Աղյուսակ 2	ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում	14
Աղյուսակ 3	Կանխատեսման դատողություններ	16
Աղյուսակ 4	Սպառողական գների աճն ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի	21
Աղյուսակ 5	ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջին եռամսյակային տոկոսադրույքները	27

