ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

Հաստատված է
Հայաստանի Հանրապետության
կենտրոնական բանկի խորհրդի
27.11.2018 թ. թիվ 203Ա որոշմամբ

Գնաճի հաշվետվություն

Դրամավարկային
քաղաքականության ծրագիր.
4-րդ եռամսյակ, 2018

✦

Դրամավարկային քաղաքականության
2018 թ. 3-րդ եռամսյակի
ծրագրի կատարման
հաշվետվություն

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

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

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

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

Դրամավարկային կանոնի համաձայն՝ քաղաքականությունն ուղղվում է նպատակային 4% ցուցանիշի և գնաճի կանխատեսումների միջև շեղումները նվազագույնի հասցնելուն: Ծրագրված քաղաքականության ուղղությունների շրջանակում 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՝ 2018 թ. նոյեմբերի 13-ն առկա ողջ փաստացի տեղեկատվությունը, Կենտրոնական բանկի կողմից կատարված հարցումների արդյունքները և մակրոտնտեսական ապագա զարգացումների վերաբերյալ տեղեկատվության հիման վրա արված դատողությունները:

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

Բովանդակություն

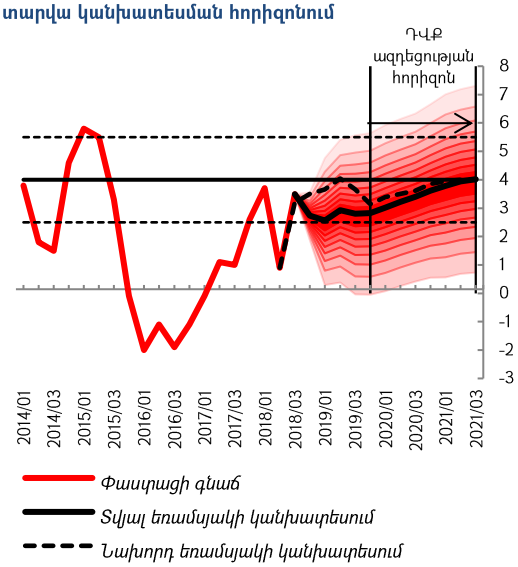
1. Համառոտագիր	**4**
2. Կանխատեսում, դրա փոփոխությունները և ռիսկեր	**6**
2.1. Արտաքին միջավայրի զարգացումներ	**6**
2.2. Կանխատեսումներ	**9**
2.2.1. Գնաճ և դրամավարկային քաղաքականություն	**9**
2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն	**11**
2.2.3. Նախորդ կանխատեսման հետ համադրում	**14**
2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր	**17**
Ներգիր 1. Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի սպասումների վերաբերյալ հարցման արդյունքները	**18**
3. 2018 թվականի երրորդ եռամսյակի փաստացի զարգացումները	**21**
3.1. Գնաճ	**21**
3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում	**21**
3.1.2. Գներ	**22**
3.2. Տնտեսական զարգացումներ	**24**
3.2.1. Տնտեսության դիրքը	**24**
Ներգիր 2. ՀՆԱ ներուժ և ՀՆԱ ճեղքվածք	**24**
3.2.2. Տնտեսության ծախսային կողմը	**26**
3.2.3. Տնտեսության արտադրական կողմը	**29**
3.2.4. Աշխատանքի շուկա	**29**
3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ	**30**
Հավելված	
Արձանագրություն	**32**
Տոկոսադրույքների մասին ՀՀ ԿԲ որոշում	**34**
Մամլո հաղորդագրություն	**35**
Մակրոտնտեսական հիմնական ցուցանիշներ	**37**
Գրաֆիկներ	**38**
Աղյուսակներ	**39**

1. ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

Կենտրոնական բանկի կողմից իրականացվող խթանող դրամավարկային քաղաքականության և սպասվող տնտեսական զարգացումների ներքո 12-ամսյա գնաճը կցուցաբերի կայուն վարքագիծ՝ պահպանվելով տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին սահմանի շրջակայքում և կանխատեսվող հորիզոնում կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

Գրաֆիկ 1

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

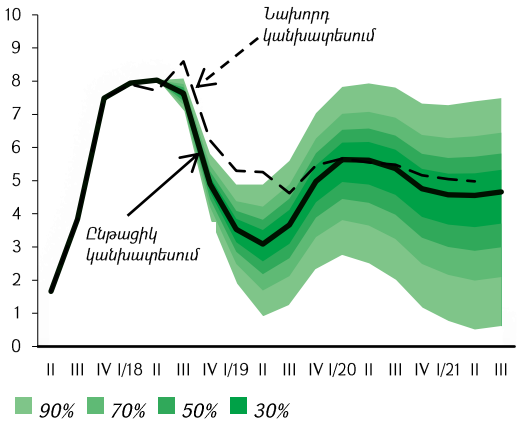


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ (վիճակագրական կոմիտե), ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

2018 թվականի առաջին կիսամյակի բարձր տնտեսական ակտիվության համեմատությամբ երրորդ եռամսյակում դրա աճի տեմպերը որոշ չափով դանդաղել են՝ պայմանավորված ինչպես առաջարկի, այնպես էլ ներքին թույլ պահանջարկի գործոններով:

Գրաֆիկ 2

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



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

2018 թ. չորրորդ եռամսյակում ինչպես ընդհանուր, այնպես էլ բնականոն գնաճը որոշակիորեն դանդաղում է: Կենտրոնական բանկի կողմից իրականացվող խթանող դրամավարկային քաղաքականության և սպասվող տնտեսական զարգացումների ներքո 12-ամսյա գնաճը կցուցաբերի կայուն վարքագիծ՝ պահպանվելով տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին սահմանի շրջակայքում և կանխատեսվող հորիզոնում կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

Երրորդ եռամսյակի ընթացքում շարունակել է պահպանվել ցածր գնաճային միջավայր, և 12-ամսյա գնաճը հիմնականում տատանվել է թույլատրելի միջակայքի ստորին հատվածում: Չնայած որոշ ապրանքների շուկաներում առկա առաջարկի շոկերի գնաճային ազդեցություններին, դիտվել է նաև բնականոն գնաճի և կարճաժամկետ գնաճային սպասումների նվազում՝ առավելապես պայմանավորված սպասվածից թույլ պահանջարկի զարգացումներով: ***Ստեղծված մակրոտնտեսական իրավիճակում և ցածր գնաճային միջավայրում քաղաքականության տոկոսադրույքի ներկա մակարդակը գնահատվում է բավականաչափ խթանող, ուստի ԿԲ-ն այն թողել է անփոփոխ՝ պահպանելով խթանող պայմանները: Միևնույն ժամանակ, սպասվող զարգացումների ներքո, խթանող դրամավարկային պայմանների չեզոքացումը տեղի կունենա առավել դանդաղ տեմպերով՝ տնտեսության վերականգնման տեմպերին առավել կայուն ազդակներ հաղորդելու նպատակով:***

2018 թվականի առաջին կիսամյակի բարձր տնտեսական ակտիվության համեմատությամբ երրորդ եռամսյակում դրա աճի տեմպերը որոշ չափով դանդաղել են՝ պայմանավորված ինչպես առաջարկի, այնպես էլ ներքին թույլ պահանջարկի գործոններով: Գնահատվում է, որ կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսության աճը կվերականգնվի՝ մոտենալով իր երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին:

Բազային սցենարի համաձայն՝ միջնաժամկետ հատվածում տնտեսական աճի զարգացումները մեծապես կպայմանավորվեն տնտեսության հիմնարարներով, ներդրումային ակտիվությամբ և արտադրական հզորությունների ընդլայնմամբ, ինչպես նաև Կառավարության կողմից ձեռնարկվող կառուցվածքային բարեփոխումների ընթացքով ու գործընկեր երկրներում ակնկալվող տնտեսական աճի ներուժային մակարդակներով:

Գնաճի և տնտեսական աճի կանխատեսումներից շեղման ռիսկերը ***թե՛ կարճաժամկետ և թե՛ միջնաժամկետ հատվածում*** երկ-

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

կողմանի են, սակայն հաշվեկշիռը բացասական է, այսինքն՝ գերակշռում են դեպի ներքև շեղման ռիսկերը (մանրամասն ներկայացված է փաստաթղթի «2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր» ենթաբաժնում):

Կենտրոնական բանկը ուշադրությամբ հետևում է մակրոտնտեսական զարգացումներին և կանխատեսվող սցենարից շեղման ռիսկերի դրսևորման պարագայում համարժեքորեն կարձագանքի՝ ապահովելով գների կայունությունը:

2. ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄ, ԴՐԱ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ԵՎ ՌԻՍԿԵՐ

2.1. Արտաքին միջավայրի զարգացումներ

Համաշխարհային տնտեսությունը 2018 թ. վերջին կշարունակի աճել սահուն կերպով, սակայն հաջորդ տարիների համար, համաշխարհային պահանջարկի թուլացման պարագայում, ենթադրվում է տնտեսական աճի աստիճանական դանդաղում:

Համաշխարհային տնտեսությունը 2018 թ. վերջին կշարունակի աճել սահուն կերպով, սակայն հաջորդ տարիների համար, համաշխարհային պահանջարկի թուլացման պարագայում, ենթադրվում է տնտեսական աճի աստիճանական դանդաղում: Մասնավորապես՝ ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներից ԱՄՆ-ում կանխատեսվում է տնտեսության բարձր աճի տեմպերի պահպանում, Եվրոգոտում կշարունակվի տնտեսական բարձր աճի տեմպերի դանդաղումը, իսկ Ռուսաստանի տնտեսական աճը կարճաժամկետ հատվածում կշարունակի դանդաղ վերականգնվել:

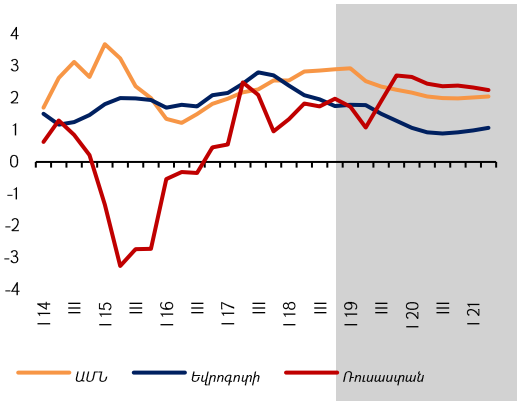
Տնտեսական զարգացումներն արտաքին հատվածում. Համաձայն ԱՄՆ-ի Առևտրի դեպարտամենտի վերլուծությունների բյուրոյի նախնական գնահատման՝ 2018 թ. երրորդ եռամսյակում երկրի տնտեսական աճը կազմել է տ/տ 3.0%, որի պարագայում 2018 թ. միջին տնտեսական աճը կանխատեսվում է 2.8% մակարդակում[2]՝ պայմանավորված ներքին սպառման բարձր ցուցանիշներով, ինչպես նաև հարկային բարեփոխումների դեռևս շարունակվող դրական ազդեցությամբ: Գործազրկության մակարդակի նվազումը շարունակվել է նաև 2018 թ. երրորդ եռամսյակում և նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ կազմել 3.9%:

Համաձայն Եվրոստատի նախնական գնահատումների՝ 2018 թ. երրորդ եռամսյակում Եվրոգոտու տնտեսական աճը կազմել է տ/տ 1.7%, իսկ 2018 թ. համար կանխատեսվում է 2.0%: Եվրոգոտու տնտեսության աճի դանդաղմանը հիմնականում պատճառ են դարձել խոշոր անդամ երկրների տնտեսական աճի ցածր տեմպերը, իսկ դրական ազդեցություն են շարունակել ունենալ առանձին անդամ երկրներում մասնավոր սպառման բարձր մակարդակները: 2018 թ. երրորդ եռամսյակում Եվրոգոտում գործազրկության մակարդակը նվազել է և կազմել 8.1%:

Համաձայն Ռուսաստանի պետական վիճակագրական ծառայության նախնական գնահատումների՝ 2018 թ. երրորդ եռամսյակում տնտեսական աճը կազմել է տ/տ 1.3%՝ նախորդ եռամսյակի 1.8%-ի դիմաց, իսկ 2018 թ. կկազմի 1.6%: Երրորդ եռամսյակի ցածր ցուցանիշը հիմնականում պայմանավորված էր Ռուսաստանի նկատմամբ կիրառված պատժամիջոցների պատճառով ներդրումների մակարդակների կրճատմամբ, ինչպես նաև գյուղատնտեսության ճյուղի

Գրաֆիկ 3

Տնտեսական աճը գործընկեր երկրներում (%)



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

[2] *ՀՀ գործընկեր երկրների կարճաժամկետ և երկարաժամկետ հատվածների համար նշված գնահատումները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն են:*

ցածր ցուցանիշով: Տնտեսական նման ակտիվության պայմաններում շարունակվել է գործազրկության մակարդակի նվազումը՝ 2018 թ. երրորդ եռամսյակում կազմելով 4.5%:

Գնաճը և ֆինանսական շուկայի զարգացումներն արտաքին հատվածում. 2018 թ. երրորդ եռամսյակում հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում գների զարգացումներն ընթացել են նվազման ուղղությամբ, բացառությամբ նավթի միջազգային գների, որոնք շարունակել են տարեսկզբից դրսևորած իրենց աճի միտումը, սակայն չորրորդ եռամսյակի սկզբին այն փոխվել է նվազման ուղղությամբ:

ԱՄՆ-ում 2018 թ. երրորդ եռամսյակում միջին եռամսյակային գնաճը պահպանվել է նախորդ եռամսյակում արձանագրած բարձր ցուցանիշին մոտ մակարդակում և կազմել 2.6%՝ գտնվելով ԴՊՀ միջնաժամկետ նպատակային ցուցանիշի համեմատությամբ բարձր մակարդակում: Տնտեսության և գների նման զարգացման պայմաններում ԱՄՆ-ի ԴՊՀ-ն 2018 թ. երրորդ եռամսյակում, ինչպես և սպասվում էր, քաղաքականության տոկոսադրույքը բարձրացրեց ևս 0.25 տոկոսային կետով և սահմանեց 2.00–2.25% միջակայքում: 2018 թ. սպասվում է, որ գնաճը կշարունակի պահպանվել իր թիրախից բարձր մակարդակում, և, հաշվի առնելով նաև տնտեսական աճի զարգացման միտումները, ԱՄՆ-ի ԴՊՀ-ն կշարունակի վարել աստիճանաբար խստացող դրամավարկային քաղաքականություն: Իսկ ֆինանսական շուկայում, ԱՄՆ-ի գանձապետական պարտատոմսերի երկարաժամկետ տոկոսադրույքների աճի պարագայում, կշարունակի պահպանվել զարգացող երկրներից կապիտալի արտահոսքի և դրանից բխող տատանողականության ռիսկը, որն այժմ ավելի թուլացել է ֆինանսական շուկաների երրորդ եռամսյակում դրսևորած մեծ տատանողականության համեմատությամբ:

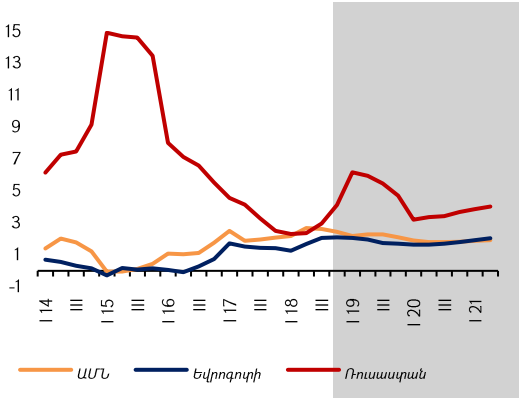
Եվրոգոտում 2018 թ. երրորդ եռամսյակում միջին եռամսյակային գնաճը արագացել է և ձևավորվել 2.1% մակարդակում՝ հայտնվելով ԵԿԲ նախատեսած թիրախային ցուցանիշից բարձր մակարդակում, որին հիմնականում նպաստել են տարեսկզբից աճող նավթի միջազգային գները, սակայն բնականոն գնաճը դեռևս շարունակում է գտնվել ցածր մակարդակում: Տնտեսության զարգացման նման պայմաններում, գնաճը միջնաժամկետում թիրախին մոտ պահպանելու նպատակով, ԵԿԲ-ն դեռևս կշարունակի վարել ցածր տոկոսադրույքների քաղաքականություն՝ շարունակելով ակտիվների գնման քանակական ընդլայնման ծրագիրը մինչև դեկտեմբեր ամիսը ներառյալ՝ 15 մլրդ եվրոյի չափով, իսկ տարեվերջին կավարտի: ԵԿԲ-ն նաև հայտարարել է առնվազն մինչև 2019 թ. կեսը քաղաքականության տոկոսադրույքներն անփոփոխ թողնելու մասին:

2018 թ. երրորդ եռամսյակում Ռուսաստանի միջին եռամսյակային գնաճն արագացել է և գրանցվել 3.0% մակարդակում՝ նախորդ եռամսյակի 2.4% գնաճի դիմաց, այնուամենայնիվ շարունակելով դեռևս գտնվել Ռուսաստանի բանկի նպատակային 4% ցուցանիշից

ցածր մակարդակում: Գնաճի մակարդակի բարձրացումը հիմնականում հետևանք է պարենային ապրանքների առանձին խմբերի գների վերականգնման, ինչպես նաև իր ազդեցությունն է ունեցել արժեզրկված ռուսական ռուբլին: Նշենք, որ 2018 թ. հունիսին հայտարարվեց 2019 թ-ից Ռուսաստանում ԱԱՀ բարձրացման վերաբերյալ որոշման մասին: Գնաճային նման զարգացումների և, վառելիքի բարձր գներով, տարեսկզբից արժեզրկված փոխարժեքով ու հաջորդ տարվա սկզբից ԱԱՀ բարձրացմամբ պայմանավորված, գնաճային սպասումների աճի պարագայում Ռուսաստանի բանկը 2018 թ. երրորդ եռամսյակում փոխեց դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունը՝ բարձրացնելով այն մինչև 7.5% մակարդակ: Այսպիսով՝ ակնկալվում է, որ Ռուսաստանի բանկը, հաշվի առնելով արտաքին աշխարհից բխող ռիսկերը և գնաճի, գնաճային սպասումների ու տնտեսական աճի զարգացումները, համապատասխանորեն կճշգրտի իր դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունը:

Գրաֆիկ 4

Գնաճը գործընկեր երկրներում (%)



Աղբյուրը՝ Աշխատուժի վիճակագրության բյուրո (BLS), Եվրոստատ, Ռոսստատ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

2018 թ. երրորդ եռամսյակում եվրոն ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժեզրկվել է եռ/եռ 2.4%-ով և կազմել 1.16 ԱՄՆ դոլար մեկ եվրոյի դիմաց, ինչը հիմնականում պայմանավորված էր երկու երկրների կողմից վարվող դրամավարկային քաղաքականության տարբերություններով: Ռուսական ռուբլին 2018 թ. երրորդ եռամսյակում արժեզրկվել է եռ/եռ 10.0%-ով և կազմել միջինը 65.6 ռուբլի մեկ ԱՄՆ դոլարի դիմաց, ինչի պատճառը հիմնականում ԱՄՆ-ի կողմից Ռուսաստանի նկատմամբ պատժամիջոցների կիրառումն էր: Կարճաժամկետ հատվածում ակնկալվում է ռուսական ռուբլու փոքր արժևորում՝ հիմնականում կապված Ռուսաստանի բանկի վարած դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների փոփոխության հետ:

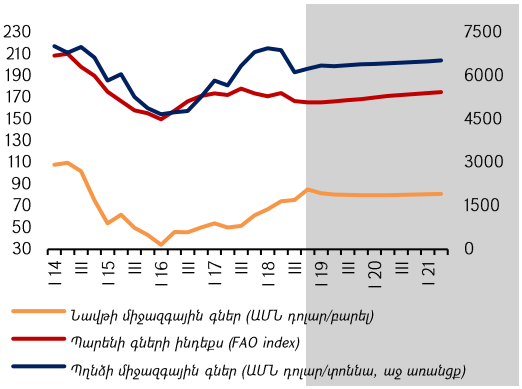
Հումքային ապրանքներից պղնձի միջազգային շուկայում 2018 թ. երրորդ եռամսյակում գրանցվել է գների կտրուկ նվազում, իսկ նավթի միջազգային գները նույն ժամանակահատվածում աճ են գրանցել: Պղնձի միջազգային գների անկումը կապված էր Չինաստանի՝ որպես պղինձ արտահանող և ներմուծող խոշոր երկրի տնտեսության աճի դանդաղման, ինչպես նաև ԱՄՆ-ի և Չինաստանի միջև ընթացող առևտրային պատերազմների հետևանքով սպասվող պահանջարկի կրճատման հետ: Սակայն նշենք, որ կանխատեսվող հորիզոնում ակնկալվում է պղնձի միջազգային գների վերականգնում՝ պայմանավորված առևտրային լարվածությունների հարթման սպասումներով: Չնայած ՕՊԵԿ+ համաձայնագրի շրջանակում արտադրության ծավալների աճի վերաբերյալ որոշմանը՝ 2018 թ. երրորդ եռամսյակում նավթի միջազգային գների աճ է գրանցվել՝ հիմնականում պայմանավորված Իրանի նկատմամբ ԱՄՆ-ի կողմից պատժամիջոցների կիրառմամբ, որի ազդեցությունը գները կշարունակեն կրել նաև կարճաժամկետ հատվածում:

Այնուամենայնիվ, առևտրային պատերազմները, ինչպես նաև գործող պատժամիջոցները դեռևս շարունակում են զգալի ռիսկեր պարունակել, որոնք կարող են անդրադառնալ հումքային ապրանքների գների վրա:

Պարենային ապրանքների շուկայում 2018 թ. երրորդ եռամսյակում, նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ, արձանագրվել է գրեթե բոլոր ապրանքախմբերի գների նվազում: Մասնավորապես՝ նվազել են կաթնամթերքի, բուսական յուղի և շաքարավազի գները, չնայած վերջինս, պայմանավորված բերքի վատ սպասումներով և բրազիլական ռեալի՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժևորմամբ, հոկտեմբերի սկզբին արդեն փոխել է իր նվազումը աճի ուղղությամբ:

Գրաֆիկ 5

Հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գներ



Աղբյուրը՝ Համաշխարհային բանկ, ՖԱՕ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

2.2. Կանխատեսումներ

2.2.1. Գնաճ և դրամավարկային քաղաքականություն

Չորրորդ եռամսյակում և՛ ընդհանուր, և՛ բնականոն գնաճը որոշակիորեն դանդաղել են: Կենտրոնական բանկի կողմից իրականցվող խթանող դրամավարկային քաղաքականության և սպասվող տնտեսական զարգացումների ներքո այն կգտնվի կայուն մակարդակում՝ պահպանվելով տարանումների թույլատրելի միջակայքի սփորին սահմանի մոտ և կանխատեսվող հորիզոնում կկայունանա նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

Չորրորդ եռամսյակում և՛ ընդհանուր, և՛ բնականոն գնաճը որոշակիորեն դանդաղել են:

Կենտրոնական բանկի կողմից իրականցվող խթանող դրամավարկային քաղաքականության և սպասվող տնտեսական զարգացումների ներքո այն կգտնվի կայուն մակարդակում՝ պահպանվելով տարանումների թույլատրելի միջակայքի սփորին սահմանի մոտ և կանխատեսվող հորիզոնում կկայունանա նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

Երրորդ եռամսյակում բնականոն գնաճը շարունակել է նվազել՝ նույնիսկ հաշվի առնելով որոշ ապրանքների շուկաներում առկա առաջարկի շոկերի գնաճային ազդեցությունները[3], ինչը համահունչ է նաև պահանջարկի՝ սպասվածից թույլ զարգացումներին: Երրորդ եռամսյակում սեզոնային ապրանքների՝ հատկապես բանջարեղենի գների անկումը եղել է սովորականից մեղմ, ինչը պայմանավորված է ինչպես գյուղատնտեսական ցիկլի որոշակի տեղաշարժով, այնպես էլ առանձին մշակաբույսերի բերքի սակավությամբ: Ըստ այդմ՝ չորրորդ եռամսյակում ակնկալվում է, որ սեզոնային գյուղմթերքի գների վերականգնումը առավել թույլ կլինի:

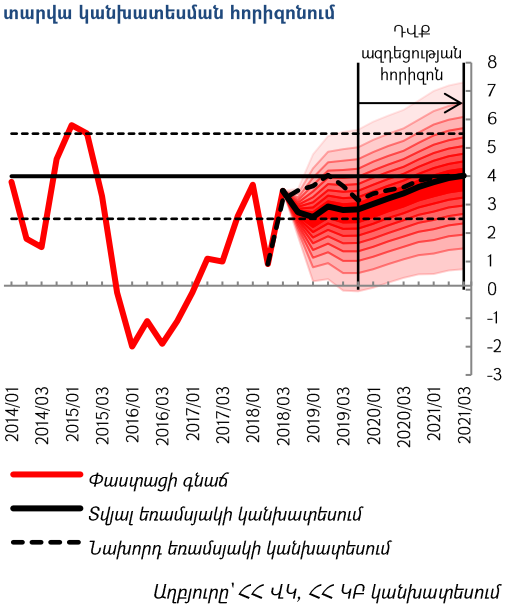
ԿԲ գնահատումների համաձայն՝ տնտեսական ակտիվության ցուցանիշները տարվա երրորդ եռամսյակում, երկրորդի համեմատությամբ, նկատելիորեն նվազել են, ինչը բացատրվում է հիմնականում գյուղատնտեսության ճյուղի և հանքարդյունաբերության ենթաճյուղի թողարկման ծավալների կրճատմամբ: Պահանջարկի տեսանկյունից՝ գնահատվող նվազման հիմնական մասը պայմանավորված է մասնավոր սպառման աճի տեմպի նվազմամբ: Միևնույն

[3] *Խոսքը, հիմնականում, տեղական մսի գների աճի մասին է:*

ժամանակ, համախառն պահանջարկը շարունակում է կրել պետական պահանջարկի նշանակալի զսպող ազդեցությունը, ինչը պայմանավորված է բյուջեի ծախսերի զգալի տնտեսմամբ: Արդյունքում՝ ՀՆԱ ճեղքվածքը 2018 թ. երրորդ եռամսյակի համար գնահատվում է բացասական: Ակնկալվում է նաև, որ մինչև տարվա վերջ այն դեռևս կպահպանվի բացասական գոտում և միայն 2019 թ. աստիճանաբար կզրոյանա՝ պայմանավորված խթանող դրամավարկային միջավայրի, ինչպես նաև ակնկալվող որոշակի դրական հարկաբյուջետային ազդակների առկայությամբ: Նշված զարգացումներին զուգահեռ, ամբողջական պահանջարկի վրա կարճաժամկետ հատվածում կարտացոլվի նաև գործընկեր երկրների փոխարժեքի արժեզրկման զսպող ազդեցությունը, ինչը, սակայն, աստիճանաբար կթուլանա արտաքին հավասարակշռության վերականգնման հետևանքով: Վերոնշյալ զարգացումների արդյունքում կանխատեսվող հորիզոնի վերջում գնաճը ևս կկայունանա նպատակային ցուցանիշի շուրջ: Գնահատվում է, որ հասարակության կարճաժամկետ գնաճային սպասումները, երրորդ եռամսյակում գնաճի ընթացիկ զարգացումների, մասնավորապես՝ բնականոն գնաճի որոշակի թուլացման ֆոնին, մի փոքր նվազել են: Այնուհանդերձ, դրանք, գնաճի վերականգնմանը զուգահեռ, ևս կկայունանան նպատակային մակարդակի շուրջ: ***Արդյունքում՝ քաղաքականության տոկոսադրույքի ներկա մակարդակը գնահատվում է բավականաչափ խթանող, ուստի ԿԲ-ն այն թողել է անփոփոխ՝ պահպանելով խթանող պայմանները: Միևնույն ժամանակ, սպասվող զարգացումների ներքո խթանող դրամավարկային պայմանների չեզոքացումը տեղի կունենա առավել դանդաղ տեմպերով՝ տնտեսության վերականգման տեմպերին առավել կայուն ազդակներ հաղորդելու նպատակով:***

Գրաֆիկ 6

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



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Աղյուսակ 1

Ժամկետ	Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը				
	<1.0%	1.0-2.5%	2.5-5.5%	5.5-7.0%	>7.0%
IV եռ. 2018	0.0%	33.2%	66.8%	0.0%	0.0%
I եռ. 2019	13.1%	35.8%	49.7%	1.4%	0.0%
II եռ.	10.9%	28.8%	56.0%	4.0%	0.3%
III եռ.	15.0%	28.6%	51.1%	4.7%	0.6%
IV եռ.	15.0%	28.1%	51.1%	5.1%	0.7%
I եռ. 2020	13.1%	25.8%	53.2%	6.7%	1.2%
II եռ.	11.0%	23.8%	55.3%	8.2%	1.7%
III եռ.	9.4%	21.9%	56.9%	9.7%	2.2%
IV եռ.	8.1%	19.5%	57.0%	12.0%	3.4%
I եռ. 2021	7.8%	17.8%	55.3%	14.0%	5.0%
II եռ.	6.9%	16.5%	55.1%	15.4%	6.1%
III եռ.	6.6%	15.8%	54.7%	16.1%	6.8%

2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն[4]

Համախառն պահանջարկ. 2018 թ. երրորդ եռամսյակից նվազում է տնտեսական ակտիվության բարձր տեմպը, որն արձանագրվել էր տարվա առաջին կիսամյակում: Սակայն դեռևս բարձր է պահպանվում մասնավոր հատվածի ծախսումների աճը, ինչը պայմանավորված է շրջանառու միջոցների պաշարների աննախադեպ բարձր աճերով: 2018 թ. կանխատեսվող տնտեսական աճը մեծապես պայմանավորված է գրանցված ներդրումային ակտիվությամբ[5], տնտեսության վարկավորման աճով, ինչպես նաև Հայաստան այցելած զբոսաշրջիկների թվի մեծացմամբ:

Վերը նկարագրված զարգացումների պայմաններում 2018 թվականին կանխատեսվում է 4.6-5.1% տնտեսական աճ: Մասնավոր հատվածի ծախսումները 10.6 տոկոսային կետ նպաստում կունենան տնտեսական աճին, մինչդեռ պետական ծախսումների և զուտ արտահանման նպաստումները 2018 թվականի աճին կլինեն բացասական, համապատասխանաբար՝ 2.8 և 2.9 տոկոսային կետերով:

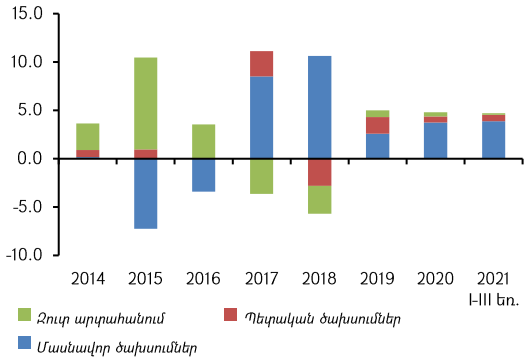
Միջնաժամկետ հատվածում տնտեսական աճի զարգացումները մեծապես կորոշվեն տնտեսության հիմնարարներով, ներդրումային ակտիվությամբ և բարեփոխումների ընթացքով: Այսպես՝ 2019 թ. տնտեսական աճը գնահատվում է ***4.4-5.5%,*** 2020 թ. այն կգտնվի ***3.9-5.4%***-ի շրջանակներում, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կկայունանա իր երկարաժամկետ հավասարակշիռ աճի տեմպի շրջանակներում: Նշենք, որ միջնաժամկետ տնտեսական աճերը հիմնականում պայմանավորված են արտադրական հզորությունների ընդլայնմամբ, Կառավարության կողմից իրականացվող կառուցվածքային բարեփոխումների ընթացքով և գործընկեր երկրներում ակնկալվող տնտեսական աճի ներուժային մակարդակներով:

Արտաքին պահանջարկ. 2018 թ. երրորդ եռամսյակում, չնայած համաշխարհային տնտեսության աճի ամրապնդման շարունակականությանը, արտահանման իրական աճի տեմպերը ցածր են եղել, ինչը հիմնականում բացատրվում է հանքարդյունաբերության ճյուղի խնդիրներով: Միաժամանակ, դրական զարգացումներ են արձանագրվել դեպի ՀՀ զբոսաշրջության մասով: Ներդրումային ապրանքների ներմուծման ծավալների աճը չնայած դանդաղել է, բայց դեռևս պահպանվում է բարձր: Նշված զարգացումների արդյունքում զուտ արտահանման պակասուրդը գնահատվում է ավելի մեծ:

2018 թ. երրորդ եռամսյակից նվազում է տնտեսական ակտիվության բարձր տեմպը, որն արձանագրվել էր տարվա առաջին կիսամյակում: Սակայն դեռևս բարձր է պահպանվում մասնավոր հատվածի ծախսումների աճը, ինչը պայմանավորված է շրջանառու միջոցների պաշարների աննախադեպ բարձր աճերով:

Գրաֆիկ 7

Պահանջարկի բաղադրատարրերի նպաստումը աճին *(տոկոսային կետ)*



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

---

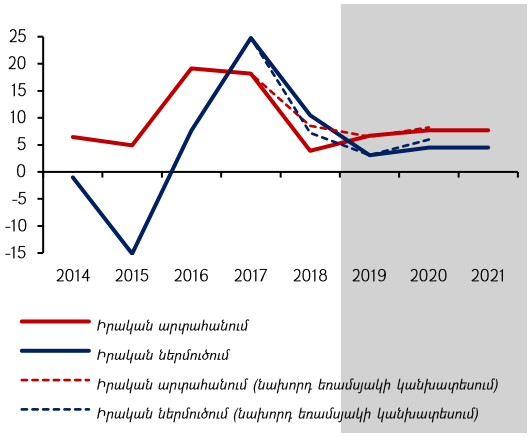
[4] Տնտեսական աճի կանխատեսումների թվային մանրամասն նկարագրի համար տե՛ս «ՀՆԱ կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը». գրաֆիկ 18, աղյուսակ 2:

[5] Ըստ ՀՀ վիճակագրական կոմիտեի հրապարակման (հղում՝ https:www.armstat.am/file/article/sv_07_18a_113.pdf)՝ 2018 թվականի հունվար-հունիսին համախառն կուտակումը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ աճել է 76%-ով (կիսամյակի կուտակային աճը հաշվարկվել է՝ հիմք ընդունելով ՀՀ ՎԿ հրապարակած եռամսյակային փվյալները): Ընդ որում, նյութական շրջանառու միջոցների պաշարների փոփոխության կշիռը համախառն կուտկման մեջ կազմել է 39.8%: Պետք է նշել նաև, որ 2018 թվականի հունվար-հունիս ժամանակահատվածում նյութական շրջանառու միջոցների պաշարների փոփոխության կշիռը կազմել է նույն ժամանակահատվածի ՀՆԱ 8.5%-ը, մինչդեռ նախորդ տարի նույն կիսամյակում այդ ցուցանիշը եղել է 0.8% (հղում 2017 թվականի ցուցանիշների հրապարակմանը՝ https:www.armstat.am/file/article/sv_03_18a_112.pdf, էջ 32-33):

2018 թ. չորրորդ եռամսյակի համար ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման կանխատեսումները վերանայվել են՝ հաշվի առնելով հանքարդյունաբերության ճյուղում խնդիրների պահպանման ազդեցությունները: Արդյունքում՝ ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման աճի տեմպերը 2018 թ. կգտնվեն 3.0-5.0% միջակայքում: Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական աճի կանխատեսումները 2018 թ. համար բարձր են նախորդ եռամսյակում արված կանխատեսումներից և կլինեն 9.0-11.0% միջակայքում: Նշված կանխատեսումների արդյունքում զուտ արտահանման՝ իրական ՀՆԱ-ին նպաստումը կշարունակի մնալ բացասական:

Գրաֆիկ 8

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



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումները 2018 թ. երրորդ եռամսյակում ցածր են եղել կանխատեսված մակարդակից, ինչը հիմնականում պայմանավորվել է ռուբլու արժեզրկման նոր զարգացումներով: Չորրորդ եռամսյակում ռուբլու արժեզրկման միտումների պահպանման պարագայում ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների աճը 2018 թ. համար գնահատվում է 1.0-3.0% միջակայքում:

Վերը նշված զարգացումների արդյունքում ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կավելանա և 2018 թ. կգտնվի 5.0-7.0% միջակայքում: Միջնաժամկետ հատվածում արտահանման առաջանցիկ աճի շնորհիվ ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կկայունանա գնահատվող հավասարակշիռ 3.0% մակարդակի շուրջ:

Հարկաբյուջետային քաղաքականություն. 2018 թվականի համար համախառն պահանջարկի վրա ***հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության*** գնահատումը կատարվել է «ՀՀ 2018 թ. պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքով սահմանված և Կառավարության առանձին որոշումներով ճշտված[6] եկամուտների և ծախսերի ցուցանիշների, ինչպես նաև ԿԲ գնահատումների հիման վրա:

ԴՎՔ նախորդ ծրագրի համեմատությամբ պետական բյուջեի հարկային եկամուտների կանխատեսումները գրեթե չեն փոխվել և համապատասխանում են օրենքով հաստատված ցուցանիշին: Պետական ծախսերի մասով, պայմանավորված ինը ամիսների ընթացքում արձանագրված ծախսերի ցածր կատարողականով (իննամիսներին կատարվել է համամասնություններով նախատեսված ծախսերի մոտ 84%-ը), տարվա համար կանխատեսվում են տնտեսումներ և տարեկան ճշտված ծրագրի մոտ 94.4% կատարողական (մոտ 97.0 մլրդ դրամի տնտեսում): Ծախսերի շեղումը ծրագրից մեծ մասամբ պայմանավորված է արտաքին աջակցությամբ իրականացվող ծրագրերի ցածր կատարողականով՝ հիմնականում տրանսպորտի, պաշտպանության, ջրամատակարարման, ոռոգման և

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

էներգետիկայի ոլորտներում: Ծախսերի ցածր կատարողականի հետևանքով կնվազի նաև բյուջեի պակասուրդը, որը, ըստ մեր գնահատման, կկազմի ՀՆԱ 1.3%-ը՝ օրենքով նախատեսված 2.7%-ի փոխարեն: Արդյունքում՝ 2018 թ. հարկաբյուջետային քաղաքականությունը կունենա 3.0 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն՝ պայմանավորված հիմնականում ծախսերի զսպմամբ: Այնուամենայնիվ, հարկաբյուջետային քաղաքականության տարեկան զսպող ազդեցության չափի գնահատման տեսանկյունից դեռևս պահպանվում են որոշակի անորոշություններ՝ հիմնականում կապված արտաքին օժանդակությամբ իրականացվող ծրագրերի կատարման տարեվերջյան ընթացքից:

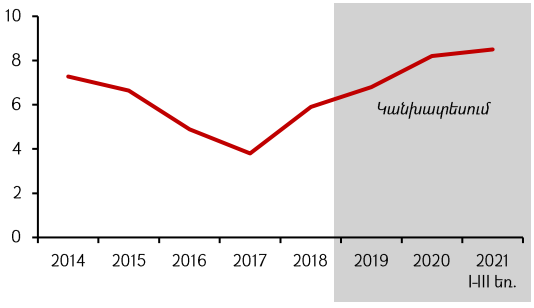
Հարկաբյուջետային քաղաքականության միջնաժամկետ ազդեցությունը, համաձայն 2019-2021 թթ. միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրի՝ հաշվի առնելով հարկաբյուջետային և պարտքային կայուն միջավայր ձևավորելու անհրաժեշտությունը, գնահատվում է թույլ զսպող 2020 և 2021 թթ. համար: ԿԲ-ն միջնաժամկետի համար այլ ենթադրություններ չունի: Ինչ վերաբերում է 2019 թ., ապա, ՀՀ պետական բյուջեի մասին ՀՀ օրենքի նախագծի ցուցանիշների ապահովման պարագայում, 2018 թ. նկատմամբ հարկաբյուջետային քաղաքականությունը կունենա 0.8 տոկոսային կետ ընդլայնող ազդեցություն:

Աշխատանքի շուկա[7]***.*** 2018 թվականին կանխատեսվում է ***մասնավոր*** հատվածի անվանական աշխատավարձերի[8] շուրջ 6.0% աճ, ինչը փոքր-ինչ ցածր է նախորդ գնահատականից՝ պայմանավորված տնտեսական աճի կանխատեսման վերանայմամբ: Միջնաժամկետ հատվածում մասնավոր հատվածում անվանական աշխատավարձերի աճի տեմպը կհամապատասխանի իր հիմնարարներ հանդիսացող տնտեսական աճի և գնաճի զարգացումներին: Այսպիսով՝ 2019 թ. կանխատեսվում է մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձերի 6.8% աճ, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում այն կկայունանա 8.5%-ի շրջանակներում:

Արտադրողականության աճի տեմպերի դանդաղմանը զուգընթաց, վերը նկարագրված տնտեսական աճը կուղեկցվի զբաղվածության աճով, ինչի արդյունքում էլ 2018 թվականին ակնկալվում է

Գրաֆիկ 9

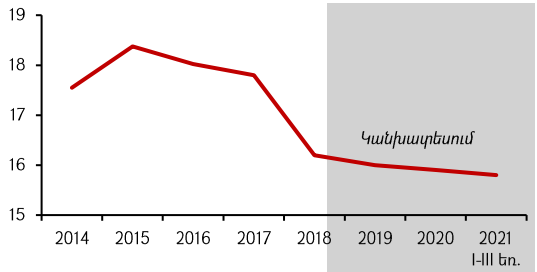
Մասնավոր անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 10

Գործազրկության մակարդակ (%)



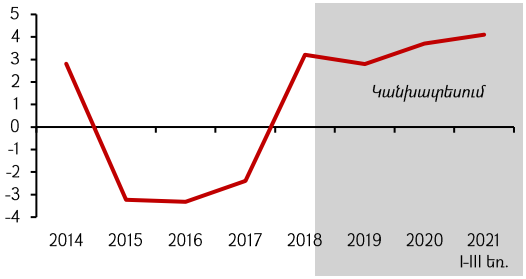
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

[7] Աշխատանքի շուկայի 2018-2021 թթ. տվյալները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն են՝ հիմնված 2018 թ. առաջին երկու եռամսյակների և 2018 թ. հուլիս-օգոստոս ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

[8] 2018 թ. 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 բացակայում են 1 և ավելի աշխատող ունեցող ձեռնարկությունների միջին աշխատավարձի ցուցանիշի վերաբերյալ 2017 թ.տվյալները՝ ՀՀ ԿԲ-ն իր կանխատեսումներում օգտագործելու է նախկին մեթոդաբանությամբ հաշվարկված միջին աշխատավարձը՝ համադրելիությունը պահպանելու նպատակով: 2019 թ-ից ՀՀ ԿԲ-ն կանխատեսելու է մասնավոր հատվածի 1 և ավելի աշխատող ունեցող կազմակերպությունների միջին անվանական աշխատավարձը:

Գրաֆիկ 11

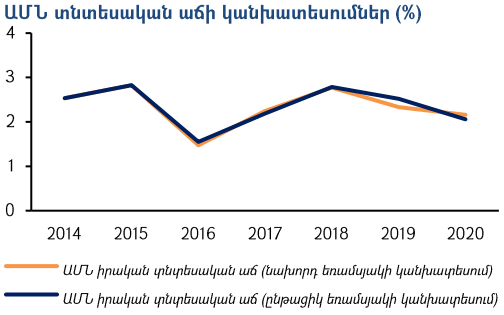
Միավոր աշխատուժի ծախսերի տ/տ աճ (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 12

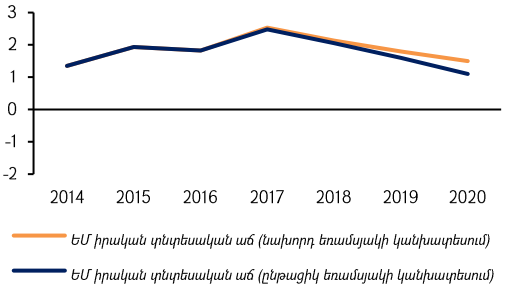
ԱՄՆ տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



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

Գրաֆիկ 13

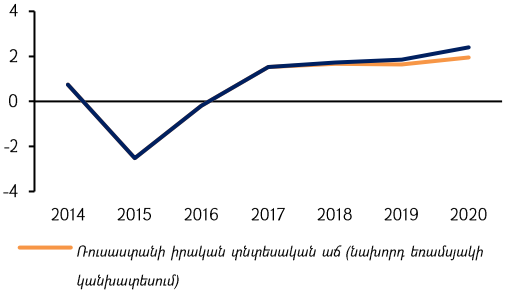
ԵՄ տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



Աղբյուրը՝ Եվրոստատ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 14

Ռուսաստանի տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



Աղբյուրը՝ Ռոսստատ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

գործազրկության ավելի ցածր՝ 16.3% մակարդակ: Միջնաժամկետ հատվածում գործազրկության մակարդակը տարեկան կնվազի շուրջ 0.1-0.2 տոկոսային կետով՝ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում մոտենալով 15.8% մակարդակի:

2018 թվականին ձեռնարկությունների միավոր աշխատուժի անվանական ծախսերի աճը կարագանա, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կկայունանա իր ֆունդամենտալ մեծության՝ գնաճի նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

2.2.3. Նախորդ կանխատեսման հետ համադրում

ՀՀ գործընկեր երկրների կարճաժամկետ տնտեսական աճի ցուցանիշները կգտնվեն նախորդ կանխատեսման շրջանակներում, մինչդեռ միջնաժամկետ աճի տեմպերը ԱՄՆ-ի և Եվրոգոտու տնտեսությունների համար վերանայվել են դանդաղման ուղղությամբ:

ԱՄՆ-ի տնտեսական աճի կանխատեսումները 2018-2019 թթ. համար փոքր-ինչ ճշգրտվել են դեպի վերև՝ հիմնականում պայմանավորված 2018 թ. դրսևորած աճի բարձր ցուցանիշներով, ինչպես նաև հարկային բարեփոխումների դեռևս շարունակվող դրական նպաստմամբ: Եվրոգոտու 2018 թ. տնտեսական աճի կանխատեսումները ճշգրտվել են ներքևի ուղղությամբ՝ կապված զուտ արտահանման և ներքին սպառման ակնկալվող որոշակի կրճատմամբ:

Ռուսաստանի տնտեսական աճի ընթացիկ կանխատեսումները մոտ են նախորդ եռամսյակի կանխատեսումներին, որտեղ, պայմանավորված հակառուսական պատժամիջոցների պատճառով արտաքին պահանջարկի, ինչպես նաև զսպող հարկաբյուջետային քաղաքականության հետևանքով պահանջարկի ակնկալվող կրճատմամբ, տնտեսական աճը վերանայվել էր նվազման ուղղությամբ:

Հիմնական հումքային ապրանքների շուկաներում նախկին կանխատեսման համեմատությամբ ակնկալվում է ավելի թույլ գնաճային միջավայր:

Մասնավորապես՝ պարենի միջազգային շուկայում ակնկալվում է, որ գների աճը կընթանա նախկինում կանխատեսվածից ցածր մակարդակներում, հատկապես առանձին ապրանքախմբերում. բուսական ծագման յուղի և կաթնամթերքի միջազգային շուկաներում գները կձևավորվեն նախկինից փոքր-ինչ ցածր մակարդակներում՝ պայմանավորված ակնկալվող առաջարկի մեծ ծավալներով, իսկ շաքարավազի և հացահատիկի միջազգային գները, հիմնական արտահանող երկրների արժույթների՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժևորման և եղանակային պայմաններից ելնելով ոչ առատ բերքի սպասումների հետ կապված, կլինեն ավելի մեծ աճի ուղղությամբ:

Նավթի միջազգային գները կձևավորվեն նախորդ կանխատեսվածից ցածր մակարդակում՝ պայմանավորված նավթի միջազգային շուկայի վերջին զարգացումներով, ինչպես նաև արտադրության հետ կապված անորոշություններով:

Պղնձի միջազգային գները կանխատեսվող հորիզոնում կձևավորվեն նախորդ կանխատեսվածից ցածր մակարդակներում՝ պայմանավորված պղնձի միջազգային շուկայում առևտրային լարվածությունների հետևանքով Չինաստանի կողմից պահանջարկի սպասվող կրճատմամբ:

ՀՀ տնտեսական աճի տեմպը 2018 թվականի համար նախորդ կանխատեսման 6.2%-ի փոխարեն կանխատեսվում է 4.9%:

Վերջին ժամանակահատվածի տնտեսական աճը հատկանշական է մասնավոր ծախսումների (տե՛ս բաժին III. 2. 2) և ծառայությունների (տե՛ս բաժին III. 2. 3) բարձր ակտիվությամբ: Ընդ որում, հիմնական կապիտալի կուտակման աճի տեմպերի դանդաղման և նյութական շրջանառու միջոցների պաշարների փոփոխության բարձր աճի տեմպերի պահպանման պայմաններում ակնկալվում է, որ կանխատեսվող հորիզոնի ողջ երկայնքով տնտեսական աճը նախկին կանխատեսումների համեմատությամբ կլինի փոքր-ինչ ավելի ցածր: Տնտեսական աճին հիմնական նպաստումը կունենա ծառայությունների ճյուղը, իսկ արդյունաբերության, գյուղատնտեսության և շինարարության ճյուղերը կունենան համեմատաբար ավելի փոքր նպաստումներ:

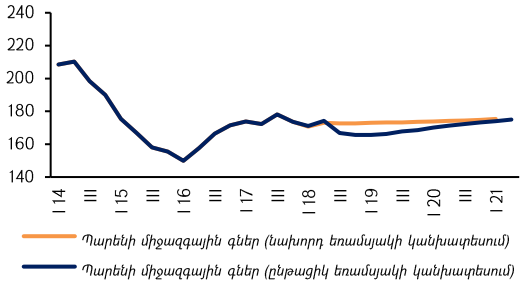
Չսպող հարկաբյուջետային քաղաքականության, ինչպես նաև զուտ արտահանման նվազման արդյունքում առաջացած ՀՆԱ բացասական ճեղքը առկա խթանող դրամավարկային քաղաքականության պայմաններում աստիճանաբար կչեզոքանա, և կանխատեսվող հորիզոնի վերջում գնաճը կհասնի իր նպատակային մակարդակին:

Աղյուսակ 2

ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում		
Ժամանակահատված	30% հավանականության միջակայք	90% հավանականության միջակայք
2018 հունվար-դեկտեմբեր / 2017 հունվար-դեկտեմբեր	4.6 - 5.1	3.8 - 5.8
2019 հունվար-դեկտեմբեր / 2018 հունվար-դեկտեմբեր	4.4 - 5.5	2.3 - 7.0
2020 հունվար-դեկտեմբեր / 2019 հունվար-դեկտեմբեր	3.9 - 5.4	1.2 - 7.3
2021 հունվար-սեպտեմբեր / 2020 հունվար-սեպտեմբեր	3.7 - 5.3	0.6 – 7.5

Գրաֆիկ 15

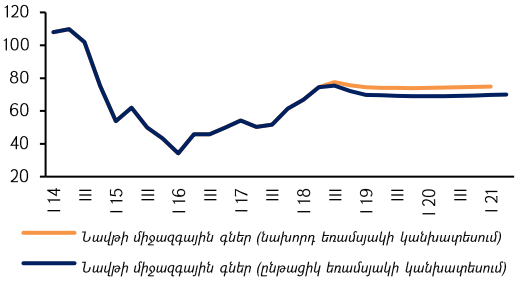
Պարենի միջազգային գների կանխատեսումներ



Աղբյուրը՝ ՖԱՕ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 16

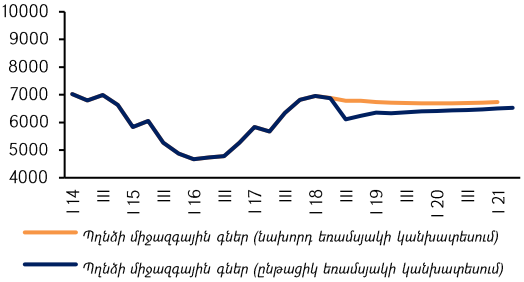
Նավթի միջազգային գների կանխատեսումներ



Աղբյուրը՝ Համաշխարհային բանկ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 17

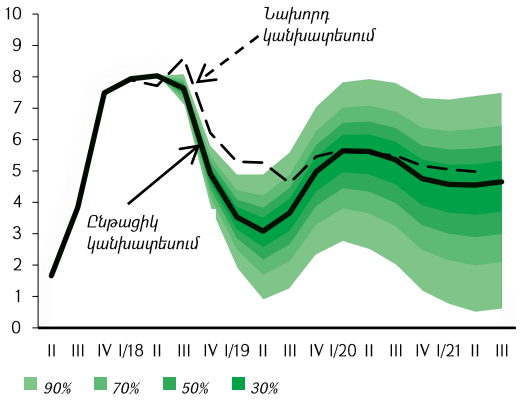
Պղնձի միջազգային գների կանխատեսումներ



Աղբյուրը՝ Համաշխարհային բանկ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 18

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

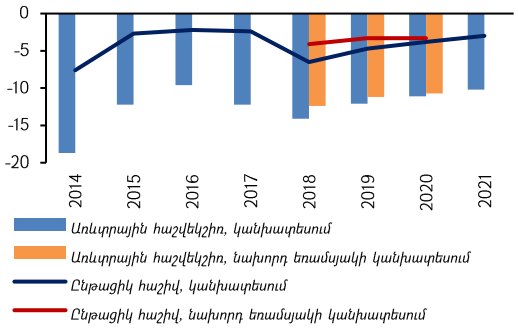


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

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

Գրաֆիկ 19

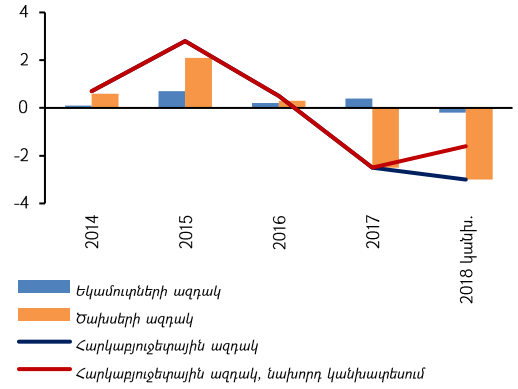
Ընթացիկ հաշիվ / ՀՆԱ ցուցանիշի միջնաժամկետ կանխատեսումներ (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 20

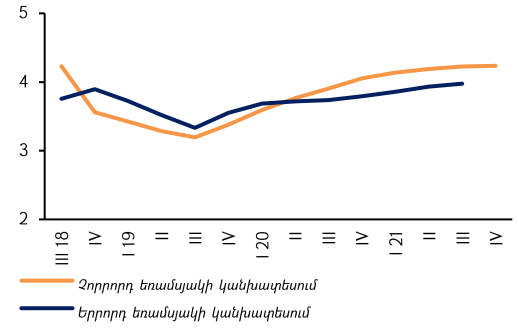
Հարկաբյուջետային ազդակի կանխատեսումներ *(տոկոսային կետ)*



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում

Գրաֆիկ 21

Բնականոն գնաճի կարճաժամկետ գնաճային սպասումների գնահատումները (%)



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում

2018 թվականին ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը բարձր կլինի նախորդ կանխատեսման համեմատությամբ, ինչ կպայմանավորվի ներմուծման բարձր աճի պահպանման պարագայում հանքարդյունաբերության ճյուղում առաջացած խնդիրներով:

Նախորդ կանխատեսման համեմատությամբ, ծրագրով գնահատված 1.6 տոկոսային կետ զսպողի դիմաց, համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը գնահատվում է ավելի մեծ՝ 3.0 տոկոսային կետ զսպող: Դա պայմանավորված է եկամուտների 0.2 և ծախսերի 2.8 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություններով:

Զսպող ազդակի ցուցանիշի աճը հիմնականում պայմանավորված է բյուջեի ցուցանիշների ճշգրտմամբ[10], ինչպես նաև անվանական և ներուժային ՀՆԱ գնահատականների վերանայմամբ:

Հարկ է նշել, որ դեռևս անորոշ է բյուջեի զսպող ազդեցության գնահատականի մեծությունը՝ մեծապես կախված արտաքին աջակցությամբ իրականացվող ծրագրերի կատարման ընթացքից:

Ըստ ընթացիկ կանխատեսման՝ կարճաժամկետ հատվածում գնաճը նախորդ կանխատեսումներից ցածր կլինի՝ պայմանավորված ավելի թույլ պահանջարկի, ինչպես նաև սեզոնային գյուղմթերքի գների՝ սպասվածի համեմատությամբ փաստացի ցածր մակարդակով: Չորրորդ եռամսյակում մսամթերքի գների պահպանվող աճը և գյուղմթերքի գների առաջանցիկ վերականգնումը կչեզոքացվեն ոչ պարենային ապրանքների գնանկումներով: Արդյունքում՝ 12-ամսյա գնաճը կնվազի՝ պահպանվելով տատանումների թույլատրելի միջակայքի ներքևի հատվածում:

Միևնույն ժամանակ, բնականոն գնաճը կանխատեսվող ողջ հորիզոնում կգտնվի նախկին սցենարի համեմատությամբ ավելի ցածր մակարդակում՝ պայմանավորված ամբողջական պահանջարկի համեմատաբար թույլ միջավայրով: Ըստ այդմ՝ գնաճի նպատակի իրագործումը կպահանջի դեռևս որոշ ժամանակ պահպանել դրամավարկային քաղաքականության խթանող դիրքը՝ միջնաժամկետ հատվածում աստիճանաբար չեզոքացնելով այն, ինչի արդյունքում գնաճը կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կկայունանա նպատակային մակարդակի շուրջ (տե՛ս «Գնաճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխում» գրաֆիկ 1-ը):

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

[10] *ԿԲ-ի կողմից ազդակի հաշվարկում պետական բյուջեի հոսքերը զտվել են ապրանքային եղանակով ստացված փաստացի վարկերի գումարներից:*

2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր

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

Մասնավորապես, հարկ է առանձնացնել այն հանգամանքը, որ ՀՀ պետական բյուջեի ազդեցությունը նախկին զսպողի փոխարեն այժմ գնահատվում է ավելի զսպող՝ պայմանավորված ծախսերի նշանակալի թերակատարմամբ: Ծրագրի շրջանակում տարվա համար բյուջեի ազդակը գնահատվում է 3.0 տոկոսային կետ բացասական: Սակայն, կախված ծախսերի կատարման տարեվերջյան ընթացքից ու, մասնավորապես, արտաքին աջակցությամբ իրականացվող ծախսերից, կան ավելի մեծ զսպող ազդեցության դրսևորման ռիսկեր:

Պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշի 2019 թվականին[11] 2018 թ. ԿԲ գնահատումների նկատմամբ կավելանա 0.9 տոկոսային կետով: 2019 թ. պետական բյուջեի նախագծով նախատեսված ցուցանիշների ապահովման պարագայում գնահատվում է, որ հարկաբյուջետային քաղաքականությունը համախառն պահանջարկի վրա 2018 թ. նկատմամբ կունենա 0.8 տոկոսային կետ ընդլայնող ազդեցություն: Դա ամբողջությամբ պայմանավորված կլինի ծախսերի և զուտ վարկավորման[12] ընդլայնող ազդեցությամբ:

Ըստ ԿԲ գնահատումների՝ 2019 թ. համար ևս առկա են որոշակի ռիսկեր պետական ծախսերի ոչ ամբողջական կատարման ուղղությամբ՝ կապված, մասնավորապես, արտաքին ֆինանսավորմամբ իրականացվող ծրագրերի և տնտեսությանը տրամադրվող զուտ վարկավորման ծավալների ամբողջական ստացման հետ: Ըստ գնահատումների՝ 2019 թ. ծախսերի մոտ 3% թերակատարման դեպքում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը կունենա չեզոք ազդեցություն, իսկ ավելի մեծ թերակատարումների դեպքում՝ զսպող ազդեցություն:

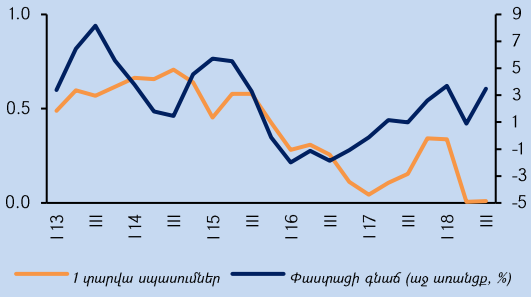
---

[11] Հիմնված է «ՀՀ 2019 թ. պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքի նախագծի ցուցանիշների վրա, իսկ 2018 թ. պակասուրդը ԿԲ գնահատումն է:

[12] Զուտ վարկավորման տրամադրումը ունի ընդլայնող ազդեցություն, իսկ հետ վերադարձը՝ զսպող: 2018- 2019 թթ. նախատեսվում է զուտ վարկավորման տրամադրում, իսկ 2019 թ. տրամադրված միջոցներից՝ հետ վերադարձ:

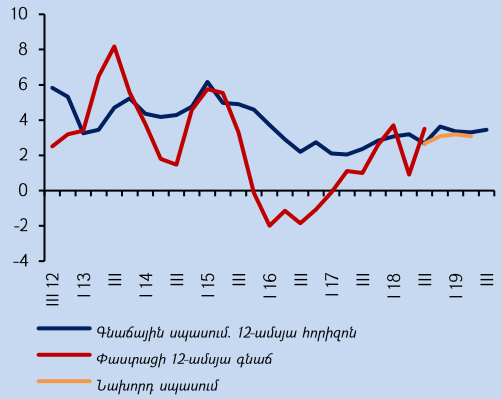
Գրաֆիկ 22

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



Գրաֆիկ 23

Ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումների միջին մակարդակը (%)



Ներգիր 1

Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի սպասումների վերաբերյալ հարցման արդյունքները

ԿԲ-ի կողմից 2018 թ. երրորդ եռամսյակի համար մակրոտնտեսական մի շարք ցուցանիշների սպասումների վերաբերյալ տնային տնտեսությունների և ֆինանսական հատվածի կազմակերպությունների շրջանում իրականացված հարցման արդյունքներով գնաճային սպասումներն այս եռամսյակում փոքր-ինչ ավելացել են: Չնայած հարցված տնային տնտեսությունների կառուցվածքում մեկ տարվա հորիզոնի համար բարձր և շատ բարձր գնաճ սպասող տնային տնտեսությունների կշիռը ընդհանուր հարցվածների մեջ պահպանվել է նախորդ եռամսյակի գրեթե զրոյական մակարդակի վրա, այնուհանդերձ, էականորեն մեծացել է գների անփոփոխ մակարդակ և ցածր տեմպերով աճ սպասողների կշիռը՝ ի հաշիվ գնանկում սպասողների նվազման: Դեռևս գնահատվում է, որ այդ ցուցանիշները կարող են պարունակել տարվա ընթացքում տեղի ունեցած քաղաքական իրադարձությունների ազդեցությունները, ուստի գնագոյացման գործընթացի, ինչպես նաև սպառման վարքագծի վրա դրանց փաստացի ազդեցությունը դեռևս մնում է սահմանափակ:

Ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումների միջին մակարդակը *մեկ տարվա հորիզոնում կազմել է* ***3.4%***՝ *նախորդ հարցմամբ սպրացված* ***3.0%-ի*** *դիմաց:*

Կանխատեսման դպատողություններ

Աղյուսակ 3

Հիմնական դատողություններ և ենթադրություններ	**Հավանական զարգացումները նշված ենթադրության իրականացման պարագայում**
ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների տնտեսական աճի տեմպերի վերականգնման պահպանում և գների աճի տեմպերի արագացում	• Համաշխարհային տնտեսության դանդաղ վերականգնման շարունակության պարագայում գործընկեր երկրներում կշարունակվի արտաքին պահանջարկի աճը, որի դեպքում զարգացող երկրներում ակնկալվում են դրամավարկային քաղաքականության պայմանների աստիճանական խստացումներ: • Ռուսաստանում ԱԱՀ բարձրացման, ինչպես նաև բենզինի ներքին գների բարձր լինելու հետևանքով գնաճային սպասումների աճը պատճառ կդառնա կարճաժամկետ հատվածում Ռուսաստանի բանկի կողմից քաղաքականության խստացման: • Պղնձի միջազգային գները որոշ չափով կվերականգնվեն, քանի որ ակնկալվում է ԱՄՆ-ի և Չինաստանի միջև գործող առևտրային պատերազմների հարթում:

ՀՀ ռիսկի հավելավճարի պահպանում ներկա մակարդակում	• ՀՀ Կառավարության կողմից թողարկված 10-ամյա եվրոպարտատոմսերի դրույքների սպրեդը, ԱՄՆ-ի ակտիվների նկատմամբ համադրելի ժամկետայնությամբ, 2018 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում կմնա նախորդ եռամսյակի մակարդակում՝ կազմելով շուրջ 3%: Համարժեքորեն գնահատվում է նաև ՀՀ ռիսկի հավելավճարը:
Պահանջարկի շոկի առկայություն	• Ամբողջական պահանջարկի կանխատեսումների ժամանակ հաշվի են առնվել տարեվերջին մի շարք լայնածավալ միջոցառումների («Ֆրանկոֆոնիայի 2018 թ. գագաթնաժողով», «Երևանի հիմնադրման 2800-ամյակ» և այլն) հնարավոր դրական ազդեցությունները: Ըստ գնահատումների՝ վերոնշյալ միջոցառումների ազդեցության ընդհանուր նպաստումը 4-րդ եռամսյակում ՀՆԱ-ին կկազմի մինչև 0,4 տոկոսային կետ:
Մասնավոր ներդրումների աճ	• 2018 թվականի մասնավոր ներդրումների կանխատեսումներում հաշվի են առնվել տարվա առաջին կիսամյակում նյութական շրջանառու միջոցների պաշարների փոփոխության բարձր աճերի պահպանումը նաև տարվա երկրորդ կիսամյակում:
Առաջարկի կողմից գնաճային շոկերի առկայություն	• Երրորդ եռամսյակում բնականոն գնաճի մեջ արտացոլվել են որոշ ապրանքատեսակների գծով առաջարկի շոկերի ազդեցություններ, որոնց ընդհանուր չափը բնականոն գնաճի վրա գնահատվել է շուրջ 0.5 տոկոսային կետ:
Հարկաբյուջետային քաղաքականության պայմաններ	• Համախառն պահանջարկի վրա 2018 թ. գնահատվել է հարկաբյուջետային քաղաքականության 3.0 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն: • 2019 թ. պետական բյուջեի ամբողջական կատարման պարագայում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը համախառն պահանջարկի վրա կունենա 0.8 տոկոսային կետ ընդլայնող ազդեցություն: Պետական ծախսերի որոշակի՝ 3% թերակատարման դեպքում ազդեցությունը կլինի չեզոք:
ՀՆԱ ներուժի մակարդակի աճին նպաստող միջոցառումներ	• ՀՆԱ ներուժի մակարդակի աճը հիմնականում կդրսևորվի արտահանելի ոլորտում մասնավոր ներդրումների շարունակական աճի արդյունքում թե՛ ապրանքների, թե՛ ծառայությունների թողարկման կարողությունների մեծացմամբ՝ ապահովելով տարեկան 4.5-5.0% աճ:

Կանխատեսման ռիսկեր

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

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

- Բյուջեի ավելի մեծ զսպող ազդեցություն մինչև տարվա վերջ, ինչպես նաև 2019 թ. ընթացքում, ինչի արդյունքում ամբողջական պահանջարկը գնաճի վրա կունենա առավել գնանկումային ազդեցություն՝ առաջացնելով լրացուցիչ խթանող դրամավարկային քաղաքականության անհրաժեշտություն:

- Ներդրումների փաստացի բարձր աճի տեմպերի դանդաղում՝ պայմանավորված նյութական շրջանառու միջոցների պաշարների փոփոխության աճի վերադարձով իր նորմալ մակարդակին:

Առաջարկի տեսանկյունից՝ առկա են գնաճի վրա ազդող հետևյալ ռիսկերը.

- Կարճաժամկետ հատվածում առավելապես գնանկումային ռիսկեր, որոնք կարող են պայմանավորված լինել բնականոն գնաճի վերականգնման ոչ բավարար տեմպերի հետ: Մյուս կողմից, առկա են երկկողմանի ռիսկեր 2019 թ-ին որոշ ապրանքատեսակների մաքսային դրույքների փոփոխության արդյունքում, գնաճի վրա ազդեցության չափի առումով (գնահատվել է շուրջ 0.2 տոկոսային կետ), որոնք, սակայն, քանակական տեսանկյունից փոքր են գնահատվում:
- Հարկային վարչարարության խստացում, որի ազդեցությունը գնաճի վրա միջնաժամկետ հատվածում կախված կլինի շուկայի մասնակիցների վերադասավորումներից, ինչպես նաև շուկաներում մրցակցության և, ըստ այդմ, գնային հավելադիրների մակարդակի կառուցվածքային փոփոխություններից:
- Զարգացած երկրներում դրամավարկային քաղաքականության պայմանների առավել արագ խստացման պարագայում զարգացող երկրներից կապիտալի արտահոսք, ինչը կհանգեցնի երկրի ռիսկ հավելավճարի բարձրացմանը և, այլ հավասար պայմաններում, փոխարժեքի միջոցով կարող է առաջացնել գնաճային ճնշումներ:
- Տարածաշրջանային գործընկեր երկրների նկատմամբ ԱՄՆ կողմից հնարավոր նոր պատժամիջոցների և առևտրային սահմանափակումների կիրառում, ինչը լրացուցիչ տատանողականություն կարող է մտցնել տարածաշրջանի երկրների, մասնավորապես՝ Ռուսաստանի արժութային շուկաներում:

Ընդհանուր առմամբ, միջնաժամկետ հատվածում գնաճի ռիսկերի հաշվեկշիռը գնահատվում է բացասական (տե՛ս «Գնաճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխում» գրաֆիկ 1-ը):

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

- Ամուլսարի հանքավայրի[13] և Ալավերդու պղնձաձուլական գործարանի հետագա շահագործման հետ կապված անորոշությունները:
- Երկարաժամկետ տնտեսական աճի գնահատման առումով կարևոր է տնտեսության կառուցվածքային բարեփոխումների ապագա ընթացքը և դրանց ազդեցության չափը գործարար միջավայրի և ներդրումների վրա:

[13] *Դրամավարկային քաղաքականության սցենարը հաշվարկված է առանց Ամուլսարի հանքավայրի գործունեության:*

3. 2018 ԹՎԱԿԱՆԻ ԵՐՐՈՐԴ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ ՓԱՍՏԱՑԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ

3.1. Գնաճ

3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում

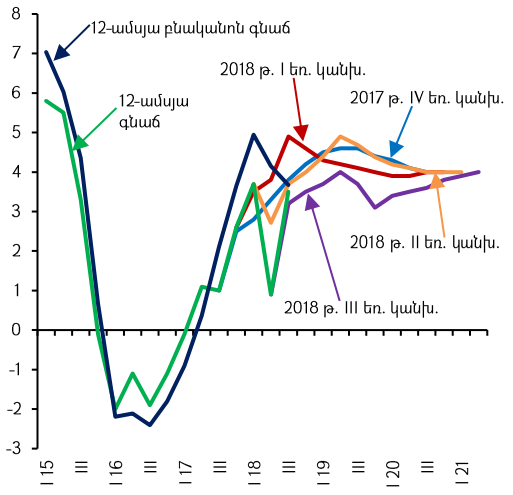
Դիտարկելով գնաճի նպատակի իրագործման ընթացքը նախորդող մեկ տարվա կարճաժամկետ հորիզոնում (2017 թ. IV եռ. – 2018 թ. IV եռ.)՝ նախ նշենք, որ համաձայն 2017 թ. չորրորդ եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի, առաջիկա մեկ տարում սպասվում էր գնաճային միջավայրի շարունակական ընդլայնում, ինչին հիմնականում նպաստելու էին ներքին պահանջարկի պահպանվող աշխուժացումը, համաշխարհային ապրանքային շուկաներից եկող գնաճային ազդեցությունները և ԿԲ կողմից իրականացվող խթանող դրամավարկային քաղաքականությունը: Գնահատվում էր նաև, որ կարճաժամկետ հատվածում առանձին ապրանքատեսակների վրա մաքսատուրքերի և ակցիզային հարկի դրույքաչափերի փոփոխությունները կունենան սահմանափակ գնաճային ազդեցություն, ինչը կկրի ժամանակավոր բնույթ և կմարի արդեն 2019 թվականի սկզբից: Այս պարագայում Կենտրոնական բանկը գտնում էր, որ, գնաճի նպատակի իրագործման տեսանկյունից, դրամավարկային պայմանները դեռևս նպատակահարմար է թողնել անփոփոխ, իսկ առաջիկայում անհրաժեշտ կլիներ ***դրամավարկային խթանող պայմանների աստիճանական չեզոքացում:*** Արդյունքում, գնաճը 2018 թ. առաջին ամիսներին փոքր-ինչ կգերազանցեր թիրախային մակարդակը, որից հետո, ԿԲ գործողությունների ազդեցությամբ, կհաստատվեր 4% նպատակային մակարդակի շուրջ:

Գնաճային փաստացի զարգացումները ցույց տվեցին, որ, ինչպես և սպասվում էր, 2017 թ. չորրորդ և 2018 թ. առաջին եռամսյակներում գնաճային միջավայրը զգալիորեն ընդլայնվել է. 12-ամսյա գնաճը 2017 թ. սեպտեմբերի վերջի 1.0%-ից 2018 թ. մարտին հասել է 3.7%-ի: Ընդ որում, այդ ժամանակահատվածում կուտակվել էին որոշակի գնաճային սպասումներ՝ կապված 2018 թ. սկզբից մաքսատուրքի ու ակցիզային հարկի դրույքաչափերի սպասվող փոփոխությունների հնարավոր ազդեցության հետ, և բնակչության մոտ ձևավորված լրացուցիչ գնաճային սպասումներ՝ պարենային ապրանքների միջազգային շուկայում որոշ մթերքների գների աճի հետևանքով: Դա, իրականացված խթանող դրամավարկային քաղաքականության հետ մեկտեղ, պայմանավորել է բնականոն գնաճի առաջանցիկ աճն ընդհանուր գնաճի նկատմամբ, ինչի արդյունքում 12-ամսյա բնականոն գնաճը 2017 թ. չորրորդ և 2018 թ. առաջին եռամսյակների ընթացքում աճել է շուրջ 3.6 տոկոսային կետով՝ մարտի վերջին կազմելով 5.5%:

2018 թ. երկրորդ և երրորդ եռամսյակներում դիտվել է գնաճի վարքագծի շեղում նախորդ եռամսյակում կանխատեսված բազային սցենարից՝ պայմանավորված բերքի սեզոնայնության ավելի վաղ

Գրաֆիկ 24

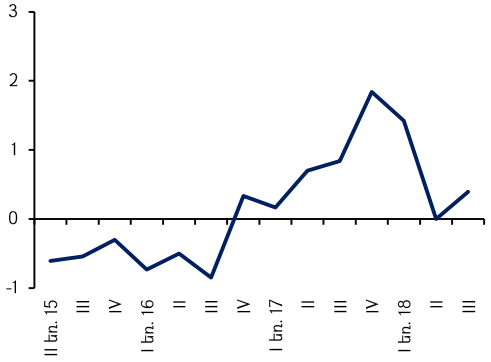
ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝ առաջիկա մեկ տարում 12-ամսյա գնաճը կշարունակի ավելանալ, իսկ այնուհետև կկայունանա նպատակային ցուցանիշի շուրջ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 25

Բնականոն գնաճի եռամսյակային վարքագիծը, %



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

դրսևորման հետևանքով գյուղմթերքի գների տատանողականությամբ, ինչի պարագայում հունիսի վերջին 12-ամսյա գնաճը իջել է մինչև 0.9% մակարդակի, իսկ այնուհետև կրկին ավելացել՝ սեպտեմբերի վերջին կազմելով շուրջ 3.5%: Սակայն դրամավարկային քաղաքականության ազդեցության տեսանկյունից առավել հատկանշական է բնականոն գնաճի եռամսյակային վարքագիծը, որը ևս նշված ժամանակահատվածում նվազող է՝ վկայելով գնաճային սպասումների որոշակի մեղմման մասին:

Ձևավորված մակրոտնտեսական փաստացի իրավիճակում և վերոնշյալ գնաճային զարգացումների ներքո, ԿԲ-ն նախորդող մեկ տարվա ժամանակահատվածում անփոփոխ է թողել դրամավարկային պայմանները՝ պահպանելով ***վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 6%*** մակարդակում: Ընդ որում, 2017 թ. վերջին և 2018 թ. առաջին եռամսյակում, գնաճային միջավայրի և գնաճային սպասումների որոշակի ընդլայնման պարագայում, դրամավարկային խթանող պայմանների պահպանումը հիմնավորվում էր պահանջարկի վերականգնման կայունությունն ու տևականությունն ապահովելու անհրաժեշտությամբ և իրականացվող հարկաբյուջետային քաղաքականության զսպող ազդեցությամբ: Միևնույն ժամանակ, այդ ընթացքում գնաճի նպատակի իրագործման ռիսկերն առավելապես վերևի ուղղությամբ էին, ինչից ելնելով էլ ԿԲ-ն ֆինանսական շուկային ազդակ էր հաղորդում՝ առաջիկայում ***դրամավարկային խթանող պայմանների աստիճանական չեզոքացման անհրաժեշտության մասին:*** 2018 թ. երկրորդ եռամսյակից բնականոն գնաճը սկսեց դանդաղել՝ սպասվածից թույլ պահանջարկի և մասամբ առաջարկի գործոններով պայմանավորված, որը ***փոխեց դրամավարկային քաղաքականության դիրքը՝ կարևորելով դրա խթանողական ուղղվածության պահպանումն ավելի երկար ժամանակահատվածի համար***: Դրամավարկային քաղաքականության իրագործման նման սցենարի արդյունքում ակնկալվում էր, որ 12-ամսյա գնաճը կպահպանվեր նպատակային ցուցանիշից փոքր-ինչ ցածր մակարդակում՝ կանխատեսվող հորիզոնում կայունանալով 4% թիրախի շուրջ:

3.1.2. Գներ

2018 թ. երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է 0.3% գնանկում, ինչը հիմնականում արդյունք է սեզոնային պարենային ապրանքների գների շուրջ 9% նվազման:

Սպառողական գներ. 2018 թ. երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է 0.3% **գնանկում**, ինչը հիմնականում արդյունք է սեզոնային պարենային ապրանքների գների շուրջ 9% նվազման: Միևնույն ժամանակ, ոչ պարենային ապրանքների և ծառայությունների սակագները նվազել են համապատասխանաբար 0.6% և 0.4%-ով (նպաստումը եռամսյակի ընդհանուր գնանկմանը՝ շուրջ 1.0 տոկոսային կետ): Մասնավորապես, իրենց նպաստումն են ունեցել «Հագուստ», «Կոշկեղեն» ապրանքախմբերի՝ համապատասխանաբար 3.0% և 4.5% սեզոնային գնանկումները, իսկ ծառայություններից՝ օդային տրանսպորտի սակագնի 7.6%-ով նվազումը:

Հարկ է նշել, որ գյուղատնտեսական ապրանքները երրորդ եռամսյակում ունեցել են պատմական սեզոնայնության համեմատ

ավելի մեղմ գնանկում, իսկ «Ձու» ապրանքախումբը՝ գների բարձր աճ՝ 28.8% (նպաստումը եռամսյակի ընդհանուր գնաճին՝ շուրջ 0.39 տոկոսային կետ):

Միևնույն ժամանակ, բնականոն գնաճը կազմել է 0.4%՝ հիմնականում պայմանավորված «Մսամթերք» ապրանքախմբի գների 4.5% աճով (նպաստումը եռամսյակի բնականոն գնաճին՝ շուրջ 0.6 տոկոսային կետ):

Վերոնշյալ զարգացումների պայմաններում 12-ամսյա գնաճը 2018 թ. սեպտեմբերին կազմել է 3.5%՝ կանխատեսված 3.2%-ի պարագայում:

Աղյուսակ 4

Սպառողական գների աճը ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի[14]

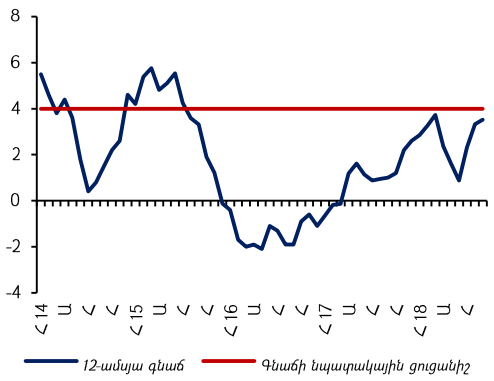
Ապրանքախմբի անվանումը	2018 թ. հունիս *(դ/դ)*		2018 թ. սեպտեմբեր *(դ/դ)*		2018 թ. երրորդ եռամսյակ	
	%	նպաստում	%	նպաստում	%	նպաստում
ՍԳԻ	**0.9**		**3.5**		**-0.3**	
Պարենային ապրանքներ	**-1.6**	**-0.7**	**5.3**	**2.4**	**-0.01**	**0.0**
Հացամթերք	-1.05	-0.09	-0.23	-0.02	1	0.09
Մսամթերք	9.52	0.92	10.89	1.06	4.5	0.43
Կաթնամթերք	6.2	0.28	4.04	0.18	-0.4	-0.02
Յուղեր և ճարպեր	16.77	0.5	10.63	0.32	0.2	0.01
Միրգ	-16.11	-0.45	0.28	0.01	-19.1	-0.53
Բանջարեղեն և կարտոֆիլ	-22.6	-1.26	19.25	1.07	-4	-0.22
Ձկնամթերք	5.9	0.05	6.31	0.05	1.8	0.01
Ձու	-21.4	-0.29	4.44	0.06	28.8	0.4
Շաքարավազ	-12.6	-0.1	-15.43	-0.12	-7.9	-0.06
Ոչ պարենային ապրանքներ	**5.3**	**1.1**	**3.87**	**0.82**	**-0.6**	**-0.13**
Ծառայություններ	**1.4**	**0.5**	**0.74**	**0.25**	**-0.4**	**-0.12**

Ըստ ՀՀ ՎԿ պաշտոնական տվյալների, 2018 թ. հոկտեմբեր ամսին արձանագրվել է 0.1% գնաճ՝ հիմնականում պայմանավորված «Մսամթերք», «Կաթնամթերք», «Ձու», «Հագուստ» և «Կոշկեղեն» ապրանքախմբերի գների համապատասխանաբար 1.3%, 0.8%, 4.5%, 8.6%, և 13.6% աճով (ընդհանուր նպաստումը գնաճին կազմել է 0,6 տոկոսային կետ): Մյուս կողմից, «Միրգ» և «Բանջարեղեն» ապրանքախմբերի համապատասխանաբար գների 3.3% և 7.6%-ով անկումը զսպել է գնաճը 0.6 տոկոսային կետով:

Ներմուծման գներ. 2018 թ. երրորդ եռամսյակի ընթացքում ապրանքների և ծառայությունների ՀՀ ներմուծման դոլարային գները նվազել են՝ արձանագրելով միջինը եռ/եռ 4.2% նվազում, իսկ նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ նվազումը կազմել է 1.3%: Ներմուծման դոլարային գների նվազումը պայմանավորվել է

Գրաֆիկ 26

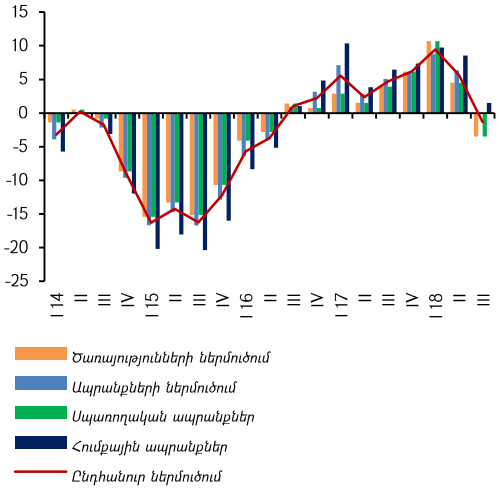
2018 թ. երրորդ եռամսյակում գնաճն արագացել է



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ կանխատեսում

Գրաֆիկ 27

2018 թ. երրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գները նվազել են *(դ/դ, %)*



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ հաշվարկներ

[14] Աղյուսակում պարենային ապրանքների կառուցվածքային դարերի դ/դ տվյալները հաշվարկված են ԿԲ կողմից՝ ՎԿ տեղեկատվության հիման վրա:

հիմնական գործընկեր երկրներում փոխարժեքների բարձր արժեզրկումներով, ինչը նվազեցրել է ներմուծվող սպառողական ապրանքների և ծառայությունների գները: Միևնույն ժամանակ, միջազգային ապրանքահումքային գների ազդեցությունը դեռևս գնաճային է՝ թեև զգալիորեն կրճատվել է:

3.2. Տնտեսական զարգացումներ

3.2.1. Տնտեսության դիրքը

Երրորդ եռամսյակում ՀՆԱ ճեղքվածքը գնահատվում է բացասական: 2016 թվականից շարունակական խթանող դրամավարկային քաղաքականությունը, արտաքին պահանջարկի, դրամական փոխանցումների և վարկավորման աճը այն հիմնական գործոններն են, որոնք նպաստել են ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքի էական կրճատմանը, իսկ արդեն 2017 թվականի վերջից սկսած, ներքին պահանջարկի՝ հատկապես ներդրումների ակտիվացումը նպաստել են ՀՆԱ դրական ճեղքվածքի առաջացմանը: ԿԲ գնահատումների համաձայն, ՀՆԱ ճեղքվածքը 2018 թվականի երրորդ եռամսյակում բացասական է, ինչը համահունչ է սպառողական շուկայում առկա գնանկումային ճնշումներին և արտացոլված է բնականոն գնաճի (տես բաժին II. 2. 1) դանդաղման մեջ: ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքի մասին է վկայում նաև հաշվետու եռամսյակում ներքին պահանջարկի դանդաղումը (տես բաժին III. 2. 2), ինչը հիմնականում պայմանավորված է հարկաբյուջետային քաղաքականության զսպող ազդեցությամբ: Երրորդ եռամսյակում ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքի առաջացմանն են նպաստել նաև իրական փոխարժեքի որոշակի արժևորումը և իրական արտահայտությամբ դրամական փոխանցումների նվազումը:

Ներգիր 2

ՀՆԱ ներուժ և ՀՆԱ ճեղքվածք

Դրամավարկային քաղաքականությունը, որն ուղղված է ցածր և կայուն գնաճի ապահովմանը, իր հիմնական գործիքի՝ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի միջոցով հակազդում է տնտեսությունում տեղի ունեցող գնաճային կամ գնանկումային ճնշումներին: Քանի որ որոշակի ժամանակահատված է անհրաժեշտ մինչև տոկոսադրույքի փոփոխությունները իրենց ազդեցությունը ունենան գնաճի վրա, ԿԲ-ի համար կարևորվում է կողմնորոշումը այն գնաճային (գնանկումային) ճնշումների վերաբերյալ, որոնք, ամենայն հավանականությամբ, կպահպանվեն նաև մոտ ապագայում, ինչը հնարավորություն կտա ավելի ճշգրիտ որոշում կայացնել ընթացիկ տոկոսադրույքների մակարդակի վերաբերյալ: Նման ճնշումների մասին վկայող կարևորագույն փոփոխականներից մեկը ՀՆԱ ճեղքվածքն է կամ ՀՆԱ փաստացի և ներուժային մակարդակների տարբերությունը:

Ի՞նչ է ՀՆԱ ներուժը

Ներուժային ՀՆԱ-ն ցույց է տալիս թողարկման այն մակարդակը, որը կարող է արտադրվել կայուն հիմքերի վրա, առանց գնաճային կամ գնանկումային ճնշումներ առաջացնելու, երբ տնտեսությունում առկա արտադրողական ռեսուրսները՝ աշխատուժը և կապիտալը, օգտագործվեն իրենց կարողությունների ամբողջական (նորմալ) մակարդակով: Ամբողջական մակարդակ ասելով՝ նկատի ունենք ոչ թե ռեսուրսների ֆիզիկական հնարավորությունների առավելագույն մակարդակը, այլ դրանց օգտագործման տնտեսագիտական նորման, ճշգրտված այն փաստով, որ որոշակի գործազրկության մակարդակը բնական երևույթ է, քանի որ աշխատողներին ժամանակ է անհրաժեշտ աշխատանք գտնելու, իսկ գործատուներին՝ աշխատող գտնելու համար: Փաստացի թողարկումը կարող է լինել ներուժից բարձր կամ ցածր: Օրինակ, երբ ապրանքների և ծառայությունների նկատմամբ պահանջարկը տնտեսությունում ավելի բարձր է, քան դրանց առաջարկը, ապա ձեռնարկությունները պետք է ավելի ինտենսիվ կերպով օգտագործեն առկա ռեսուրսները (ավելացնեն աշխատանքային օրվա տևողությունը, ավելի ինտենսիվ օգտագործեն կապիտալը, ինչի արդյունքում այն նախատեսվածից շուտ մաշվածության կենթարկվի) կամ նոր ռեսուրսներ ներգրավեն, որպեսզի կարողանան բավարարել այդ պահանջարկը: Այս գործընթացի արդյունքում կավելանան ձեռնարկությունում միավոր ռեսուրսների հաշվով ծախսերը՝ պայմանավորված ինչպես ռեսուրսների գնի ավելացման, այնպես էլ դրանց սահմանային արտադրողականության նվազման հետ (օրինակ՝ կապիտալի ֆիքսված պաշարների առկայության պարագայում ներգրավված յուրաքանչյուր նոր աշխատողի արդյունավետությունը նվազում է):

Ծախսերի ավելացումը էական գնաճային ճնշումներ կարող է առաջացնել ձեռնարկության ներսում, որը սկզբնական շրջանում միգուցե չարտահայտվի գների աճի տեսքով, սակայն, որոշակի ժամանակ ձեռնարկության շահույթի վրա ճնշումներ գործադրելով, ի վերջո կանդրադառնա ապրանքների գների վրա:

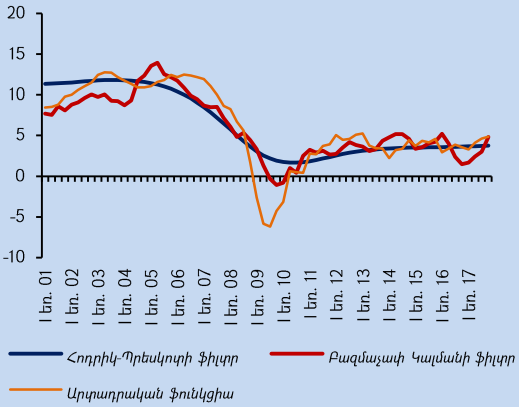
Ներուժային ՀՆԱ-ի գաղափարի առանձնահատկությունները կարող են տարբերվել ժամանակային տարբեր հորիզոններ դիտարկելիս: Երկարաժամկետ հատվածում այն որոշվում է տնտեսության ինստիտուցիոնալ և կառուցվածքային հատկանիշներով, օրինակ՝ ժողովրդագրական գործոններով, որոնք ազդում են աշխատանքային ռեսուրսների վրա, ներդրումներով, արտադրողականության մակարդակով և այլն: Կարճաժամկետ և միջնաժամկետ հատվածում, ժամանակավոր գործոնների ազդեցությամբ, ներուժային ՀՆԱ-ն կարող է շեղվել իր երկարաժամկետ կայուն մակարդակից և վերադառնալ վերջինիս՝ այդ ժամանակավոր գործոնների ազդեցությունը մարելուց հետո: Օրինակ, որպես այդպիսի գործոններ կարող են լինել ուղղակի օտարերկրյա ներդրումների ժամանակավոր հոսքը, գյուղատնտեսության ներուժի տատանումները՝ եղանակային պայմաններից կախված, հարկային վարչարարության արդյունքում ստվերային տնտեսության կրճատումը և այլ:

Փաստացի ՀՆԱ-ի և ներուժային ՀՆԱ-ի տարբերությունը, որը կոչվում է ՀՆԱ-ի ճեղքվածք, ցույց է տալիս ավելցուկային (պակասուրդային) պահանջարկի առկայությունը և ազդակ է գնաճային (գնանկումային) ճնշումների առաջացման, որին հակազդելու համար անհրաժեշտ է իրականացնել զսպող (խթանող) դրամավարկային քաղաքականություն:

ՀՆԱ-ն ավելի ընդհանրական տեսքով կարելի է ներկայացնել հետևյալ հավասարմամբ.

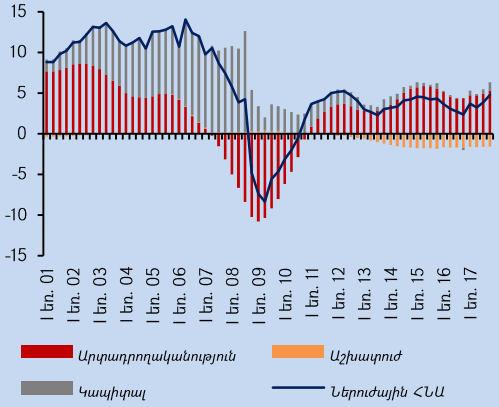
Գրաֆիկ 28

ՀՆԱ ներուժի հաշվարկ տարբեր մեթոդներով (տ/տ աճ, %)



Գրաֆիկ 29

ՀՆԱ ներուժի կառուցվածքը արտադրական ֆունկցիայի մեթոդով (տ/տ աճ, %)



Իրական ՀՆԱ = ներուժային ՀՆԱ + ՀՆԱ ճեղքվածք + հավասարման սխալ,

որտեղ հավասարման սխալը պատահական փոփոխական է և ցույց է տալիս ՀՆԱ –ի հաշվարկման մեջ առկա վիճակագրական շեղումները, ՀՆԱ-ի վերանայումները, ինչպես նաև ցանկացած այլ գործընթաց, որը արտացոլված չէ ներուժային ՀՆԱ-ի կամ ՀՆԱ ճեղքվածքի մեջ:

Ներուժային ՀՆԱ-ն ուղղակիորեն չդիտարկվող փոփոխական է և դրա գնահատումը բարդ խնդիր է ցանկացած տնտեսության համար, հատկապես զարգացող երկրներում, որոնց բնորոշ են տնտեսության հաճախակի կառուցվածքային փոփոխությունները: Ուստի արդյունքների մեջ ավելի վստահ լինելու համար սովորաբար դիտարկվում են ներուժային ՀՆԱ-ի տարբեր մեթոդներով արված գնահատականներ:

Գրաֆիկ 28-ում ներկայացված են ներուժային ՀՆԱ-ի գնահատականները՝ հաշվարկված լայն տարածում ունեցող երեք մեթոդներով[15] (Հոդրիկ-Պրեսկոտի ֆիլտր, բազմաչափ Կալմանի ֆիլտր, արտադրական ֆունկցիայի մեթոդ), որոնք հիմնականում որակապես նույն պատկերն են ցույց տալիս և վկայում են այն մասին, որ ներուժային ՀՆԱ-ի աճի տեմպերը 2008-2009 թվականների համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամից հետո դանդաղել են: Երեք մեթոդներով հաշվարկած ներուժային ՀՆԱ-ի միջին աճի տեմպը 2001-2008 թվականների ընթացքում կազմել է մոտ 9.9%, իսկ 2010-2017 թվականներին՝ 3.2%, այսինքն՝ առանց գնաճային ճնշումների տնտեսության աճի հնարավորությունը մոտ 3 անգամ ավելի շատ է եղել մինչ համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը, քան դրանից հետո:

Ընդ որում՝ արտադրական ֆունկցիայի մեթոդով հաշվարկած ներուժային ՀՆԱ-ի գնահատումներից (գրաֆիկ 29) պարզ է դառնում, որ վերջին տարիներին ներուժային ՀՆԱ-ի աճին հիմնականում նպաստել է ռեսուրսների ընդհանուր արտադրողականության աճը, ի տարբերություն նախկինում կապիտալի կուտակման զգալի տեմպերի, իսկ աշխատուժի նպաստումը ներուժային ՀՆԱ-ի աճին հիմնականում բացասական է:

3.2.2. Տնտեսության ծախսային կողմը

2018 թ. երրորդ եռամսյակում մասնավոր պահանջարկի աճի տեմպը դեռևս բարձր է եղել: Հաշվետու եռամսյակում 3.5% սպասվող տնտեսական աճի պայմաններում մասնավոր ծախսումների աճը գնահատվում է 9.6%: Պետք է նշել, որ երրորդ եռամսյակում մասնավոր ծախսումների աճի տեմպը տարվա առաջին կիսամյակի նկատմամբ դանդաղել է:

2018 թ. երրորդ եռամսյակի մասնավոր ծախսումների սպառման բաղադրիչը աճել է 2.7%-ով: Մասնավոր սպառման գնահատումը վերանայվել է ներքևի ուղղությամբ՝ պայմանավորված դեպի ՀՀ դրամական փոխանցումների՝ նախորդ կանխատեսման համեմատ ցածր մակարդակով: Հաշվետու ժամանակահատվածում մասնավոր ներդրումների գնահատականի վերանայումը պայմանավորվել է նյութական շրջանառու միջոցների պաշարների աճի բարձր տեմպի

[15] *Սպասվող վերլուծական փաստաթուղթ՝ «Պոտենցիալ ՀՆԱ-ի գնահատման մեթոդները ՀՀ ԿԲ-ում», Հայկ Կարապետյան, 2018թ.*

պահպանմամբ նաև ընթացիկ եռամսյակում: Արդյունքում, մասնավոր ներդրումների շուրջ 43.0% բարձր աճը[16] մեծ մասամբ պայմանավորվել է նյութական շրջանառու միջոցների պաշարների աճով: 2018 թ. երրորդ եռամսյակում մասնավոր ներդրումների աճին նպաստել է նաև ներդրումային ապրանքների ներմուծման աճը:

2018 թվականի առաջին կիսամյակում մասնավոր ծախսումները բարձր են գտնվել իրենց ներուժային մակարդակից: Հաշվետու եռամսյակում, մասնավոր ծախսումների աճի տեմպերի դանդաղման արդյունքում, առաջացել է մասնավոր ծախսումների բացասական ճեղքվածք, ինչը 2018 թվականի երրորդ եռամսյակում ստեղծել է թույլ գնանկումային ճնշումներ:

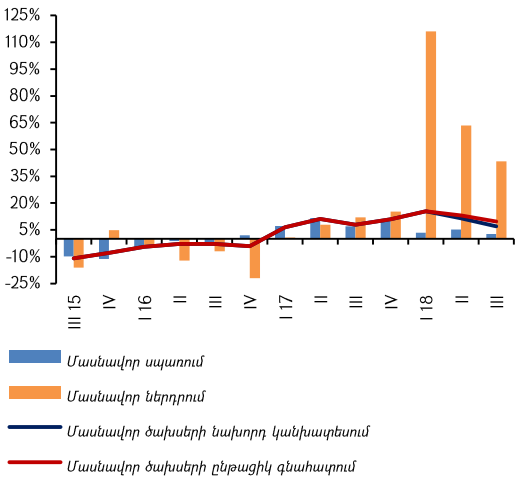
2018 թ. երրորդ եռամսյակում, ՀՀ ԿԲ գնահատումների համաձայն, ներմուծման իրական ծավալների աճը բավականաչափ գերազանցել է արտահանման իրական ծավալների աճը, ինչի արդյունքում զուտ իրական արտահանումը բացասական նպաստում է ունեցել ՀՆԱ-ին: Վերջինս պայմանավորվել է ներքին պահանջարկի սպասվածից բարձր աճի արդյունքում ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման համեմատ ապրանքների և ծառայությունների իրական ներմուծման առաջանցիկ աճով: Այսպես. 2018 թ. երրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման[17] աճը գնահատվում է զրոյական, մինչդեռ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական աճը գերազանցել է սպասումները և գնահատվում է 12.4%: Հարկ է նշել, որ ներդրումային ապրանքների ներմուծման աճի տեմպը չնայած դանդաղել է, բայց դեռևս պահպանվել է բարձր:

2018 թ. երրորդ եռամսյակում ֆիզիկական անձանց դրամական զուտ փոխանցումների (ներառում է սեզոնային աշխատողների վարձատրությունը և անձնական տրանսֆերտները) դոլարային ծավալները նվազել են՝ պայմանավորված ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՌԴ ռուբլու փոխարժեքի արժեզրկման նոր զարգացումներով, և, ըստ գնահատումների, նվազումը կազմել է տ/տ 6.8%:

Վերոնշյալ զարգացումների ներքո 2018 թ. երրորդ եռամսյակում ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը ավելացել է շուրջ 2.0 տոկոսային կետով, ինչի ֆինանսավորումը հիմնականում կատարվում է մասնավոր հատվածի կողմից:

Գրաֆիկ 30

Մասնավոր ծախսումների կառուցվածքը *(տ/տ աճ)*

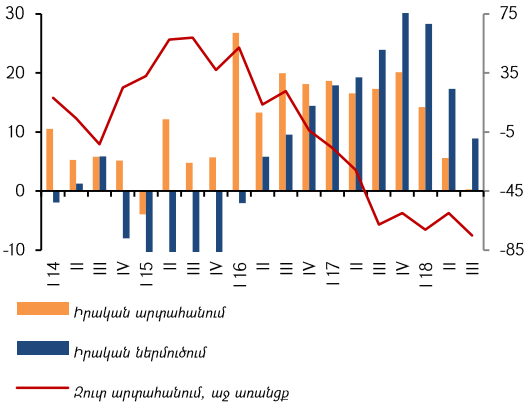


Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

Գրաֆիկ 31

Զուտ արտահանման դիրքը վատացել է 2018 թ. երրորդ եռամսյակում՝ պայմանավորված արտահանման նկատմամբ ներմուծման առաջանցիկ աճով

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



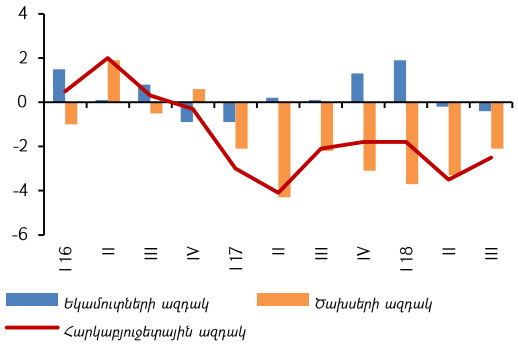
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ

[16] Ըստ ՀՀ վիճակագրական կոմիտեի հրապարակման (հղում՝ https:www.armstat.am/file/article/sv_07_18a_113.pdf)՝ 2018 թվականի հունվար-հունիսին համախառն կուտակումը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ աճել է 76%-ով (կիսամյակի կուտակային աճը հաշվարկվել է՝ հիմք ընդունելով ՀՀ ՎԿ հրապարակած եռամսյակային տվյալները): Ընդ որում, նյութական շրջանառու միջոցների պաշարների փոփոխության կշիռը համախառն կուտակման մեջ կազմել է 39.8%: Պետք է նշել նաև, որ 2018 թվականի հունվար-հունիս ժամանակահատվածում նյութական շրջանառու միջոցների պաշարների փոփոխության կշիռը կազմել է նույն ժամանակահատվածի ՀՆԱ 8.5%-ը, մինչդեռ նախորդ տարի նույն կիսամյակում այդ ցուցանիշը եղել է 0.8% (հղում 2017 թվականի ցուցանիշների հրապարակմանը՝ https:www.armstat.am/file/article/sv_03_18a_112.pdf, էջ 32-33):

[17] 2018 թ. երրորդ եռամսյակի արտահանման և ներմուծման իրական աճի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատականներն են:

Գրաֆիկ 32

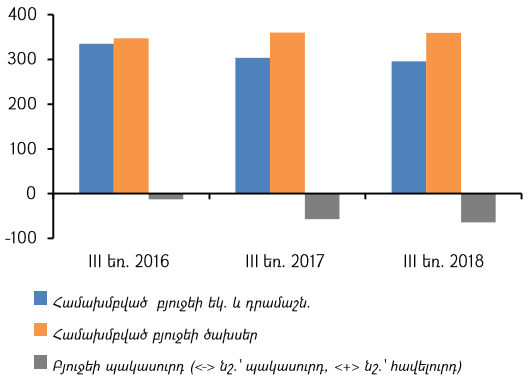
2018 թվականի երրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության զսպող ազդեցությունը պայմանավորված է հիմնականում ծախսերի զսպող ազդեցությամբ



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ գնահատում

Գրաֆիկ 33

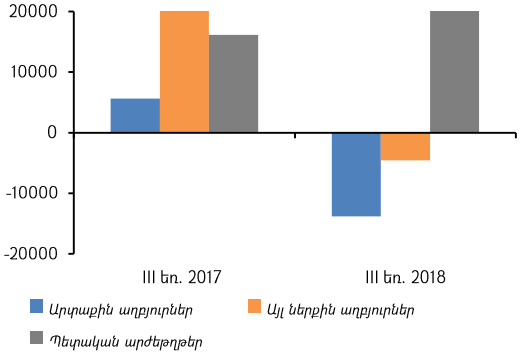
Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշներ *(մլրդ ՀՀ դրամ)*



Աղբյուրը՝ ՀՀ ֆին. նախ. և ԿԲ գնահատում

Գրաֆիկ 34

2018 թ. երրորդ եռամսյակում բյուջեի պակասուրդը ֆինանսավորվել է պետական արժեթղթերից ստացված զուտ եկամտի հաշվին *(մլն ՀՀ դրամ)*



Աղբյուրը՝ ՀՀ ֆին. նախ.

***Հարկաբյուջետային քաղաքականություն*[18].** 2018 թվականի երրորդ եռամսյակում բյուջեի փաստացի ծախսերի կատարումը և եկամուտների հավաքագրումը շեղվել է ԿԲ կանխատեսած ցուցանիշներից[19]: Ինչպես և նշված էր ԴՎՔ նախորդ ծրագրում, հարկաբյուջետային քաղաքականության մասով առկա էին ռիսկեր՝ կապված եկամուտների հավաքագրման և ծախսերի կատարման հետ: Եռամսյակի արդյունքում արձանագրվել է ծրագրի նկատմամբ եկամուտների թերհավաքագրում և ծախսերի ցածր կատարողական: Արդյունքում՝ համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը եռամսյակի համար գնահատվել է 2.5 տոկոսային կետ զսպող՝ կանխատեսված 1.0 տոկոսային կետ զսպողի փոխարեն:

2018 թվականի երրորդ եռամսյակում բյուջեի եկամուտները կազմել են ծրագրվածի մոտ 94%-ը, իսկ հարկային եկամուտները՝ 93.8%-ը: Չնայած եկամուտների թերակատարմանը, եկամուտների ազդակը կազմել է 0.4 տոկոսային կետ զսպող, ինչպես և գնահատված էր՝ պայմանավորված եռամսյակի համար ծրագրվածի նկատմամբ անվանական ՀՆԱ գնահատականի նվազմամբ:

Պետական բյուջեի ծախսերը կազմել են ԿԲ կողմից կանխատեսվածի 94.4%-ը: Պետական բյուջեի ծախսերի կառուցվածքում ***պետական սպառումը*** ցածր է եղել կանխատեսված ցուցանիշից մոտ 5%-ով: ***Ոչ ֆինանսական ակտիվների գծով ծախսերը*** կազմել են կանխատեսվածի 42%-ը: Դա պայմանավորված է հիմնականում արտաքին աջակցությամբ իրականացվող ծրագրերի ցածր կատարողականով: Ծախսերի ազդակը եռամսյակի համար կազմել է 2.1 տոկոսային կետ զսպող՝ կանխատեսված 0.6 տոկոսային կետ զսպողի փոխարեն: Շեղումը պայմանավորված է ինչպես ծախսերի ցածր կատարողականով, այնպես էլ զուտ վարկավորմամբ. եռամսյակի արդյունքում տրամադրվել է նախատեսված վարկավորման մոտ 20 տոկոսը:

Եկամուտների և ծախսերի վերոնշյալ զարգացումներով պայմանավորված՝ երրորդ եռամսյակում ձևավորվել է մոտ 15.0 մլրդ դրամ բյուջեի պակասուրդ՝ ծրագրով[20] նախատեսված 45.7 մլրդ դրամ պակասուրդի փոխարեն:

Ընդհանուր առմամբ, ինը ամիսների արդյունքում, արտաքին աջակցությամբ իրականացվող ծրագրերի ցածր կատարողականով պայմանավորված, զգալի բարելավվել են արտաքին պետական պարտքի ցուցանիշները:

---

[18] Հարկաբյուջետային հատվածի վերլուծությունը կատարվել է երրորդ եռամսյակի համախմբված բյուջեի նախնական փաստացի ցուցանիշներով (համայնքների բյուջեն՝ գնահատում)՝ առանց արտաբյուջետային միջոցների հաշվառման:

[19] Որպես եկամուտների ծրագիր դիտարկվել է 2018 թ. պետական բյուջեի երրորդ եռամսյակի համամասնությունը, իսկ ծախսերի մասով կանխատեսումը՝ ԿԲ գնահատումն է:

[20] Համեմատությունը կատարվել է տվյալ պահին առկա ճշտված ծրագրի նկատմամբ:

3.2.3. Տնտեսության արտադրական կողմը

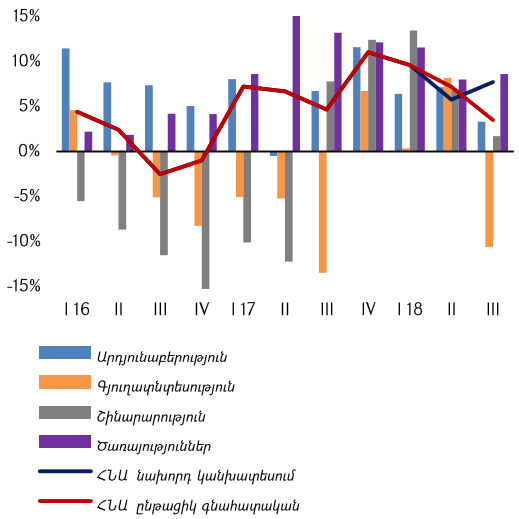
2018 թվականի ապրիլ-մայիս ժամանակահատվածում փոքր-ինչ դանդաղումից հետո տնտեսական ակտիվությունը նորից արագացել էր՝ հասնելով մոտ 10.0%-ի, սակայն օգոստոս և սեպտեմբեր ամիսներին, պայմանավորված գյուղատնտեսության ճյուղի անկմամբ, տնտեսական ակտիվության ցուցանիշը մոտեցել է 0%-ի: Հաշվի առնելով հաշվետու եռամսյակում տնտեսական ակտիվության դանդաղումը՝ 2018 թվականի երրորդ եռամսյակի ՀՆԱ աճը գնահատվում է 3.5%՝ նախկինում կանխատեսվող 7.7%-ի փոխարեն:

Հաշվետու եռամսյակում գյուղատնտեսության ճյուղում գնահատվում է 10.6% անկում՝ պայմանավորված բուսաբուծության ճյուղի ոչ բարենպաստ զարգացումներով, իսկ շինարարության ճյուղում ակնկալվում է չափավոր՝ 1.7% աճ, ինչը պայմանավորված է օտարերկրյա կազմակերպությունների միջոցների հաշվին շինարարության դանդաղմամբ: Արդյունաբերության ճյուղի աճը գնահատվում է 3.3%, որին հիմնականում նպաստել են մշակող արդյունաբերության ճյուղի դրական զարգացումները՝ հանքարդյունաբերության ճյուղի կրճատման պարագայում: Երրորդ եռամսյակի տնտեսական աճին հիմնականում նպաստել է ծառայությունների ճյուղը, որտեղ աճը գնահատվում է 8.6%՝ հիմնականում պայմանավորված միջազգային զբոսաշրջիկների այցելությունների աճով:

Արտադրողականությունը, որը հաշվարկվել է մեկ մարդու իրական ավելացված արժեքի ծավալով, 2017 թվականի սկզբից բարձր աճի տեմպեր է ցուցաբերել, դանդաղել է 2018 թվականի առաջին եռամսյակից: Իսկ արդեն 2018 թվականի երրորդ եռամսյակում, ըստ ԿԲ գնահատումների, արտադրողականության աճի տեմպը կազմել է 1.5%, նվազելով շուրջ 1.0%-ով, ինչով էլ պայմանավորված է հաշվետու եռամսյակի տնտեսական աճի տեմպի դանդաղման մի մասը:

Գրաֆիկ 35

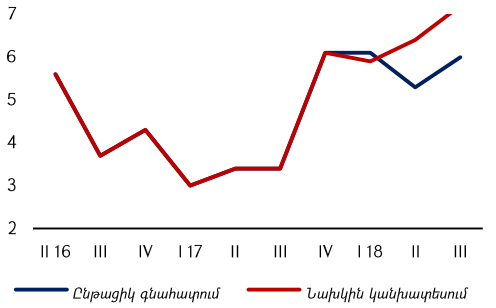
ՀՆԱ ճյուղային կառուցվածքը *(տ/տ աճ, %)*



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

Գրաֆիկ 36

Մասնավոր անվանական աշխատավարձ *(տ/տ աճ, %)*



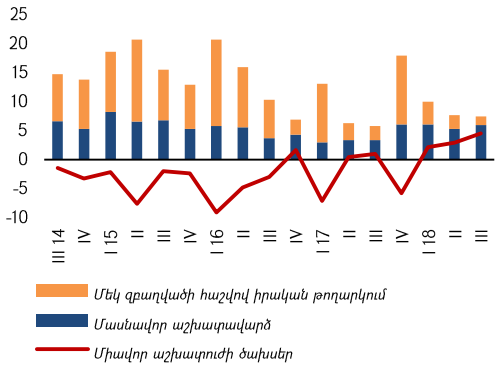
Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

3.2.4. Աշխատանքի շուկա[21]

2018 թվականի երրորդ եռամսյակում մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձերի աճի տեմպը շուրջ 1 տոկոսային կետով ցածր է եղել ԿԲ նախորդ կանխատեսումից և գնահատվում է 6.0%: Վերանայումը պայմանավորված է տնտեսական աճի՝ սպասվածից ցածր զարգացումներով: Երրորդ եռամսյակի տնտեսական աճն ուղեկցվել է աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկի աճով: Վերջինս դրական է ազդում աշխատավարձերի աճի վրա: Արդյունքում, հաշվետու ժամանակահատվածում մասնավոր հատվածի աշխատավարձերի փոքր-ինչ վերանայում է տեղի ունեցել՝ նախորդ կանխատեսման համեմատ: Իրական աշխատավարձի աճի տեմպը 2018 թվականի երրորդ եռամսյակում կազմել է շուրջ 3.0%, ինչը համահունչ է տնտեսական աճի զարգացումներին: Հաշվետու

Գրաֆիկ 37

Միավոր աշխատուժի ծախսեր *(տ/տ աճ, %)*



Աղբյուրը՝ ՀՀ ՎԿ, ՀՀ ԿԲ գնահատում

[21] Աշխատանքի շուկայի՝ 2018 թվականի երրորդ եռամսյակի տվյալները ՀՀ ԿԲ գնահատականներն են՝ հիմնված 2018 թվականի երկրորդ եռամսյակի և 2018 թվականի հուլիս-օգոստոս ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատականները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

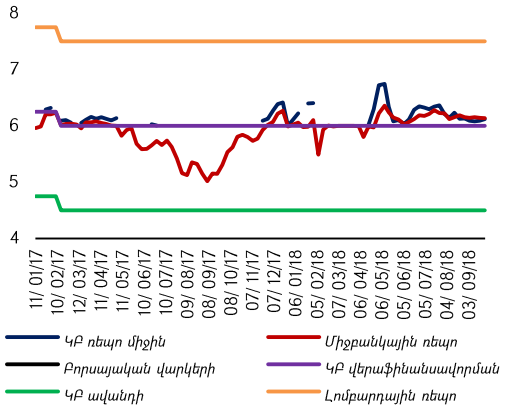
ժամանակահատվածում արտադրողականությունն աճել է 1.5%-ով, ինչը ցածր է իրական աշխատավարձի աճի տեմպից: Արդյունքում՝ երրորդ եռամսյակում աշխատուժի շուկայի կողմից ստեղծվել են թույլ գնաճային ճնշումներ:

2018 թվականի երրորդ եռամսյակում գործազրկության մակարդակը գնահատվում է 15.5%, ինչը 0.3 տոկոսային կետով ցածր է նախորդ կանխատեսումից: Չնայած 2018 թվականի տնտեսական աճի դեպի ներքև վերանայմանը, ձեռնարկությունների կողմից աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկը աճել է, ինչը պայմանավորված է զբաղվածների արտադրողականության աճի տեմպի նվազմամբ: Արդյունքում, հաշվետու ժամանակահատվածում սպասվում է գործազրկության փոքր-ինչ ցածր մակարդակ՝ նախորդ կանխատեսման համեմատ:

Հաշվետու ժամանակահատվածում ձեռնարկությունների միավոր աշխատուժի ծախսերը աճել են 4.5%-ով՝ արտացոլելով մասնավոր աշխատավարձերի աճի տեմպի արագացումը միավոր աշխատուժի հաշվով՝ թողարկման աճի տեմպերի նկատմամբ:

Գրաֆիկ 38

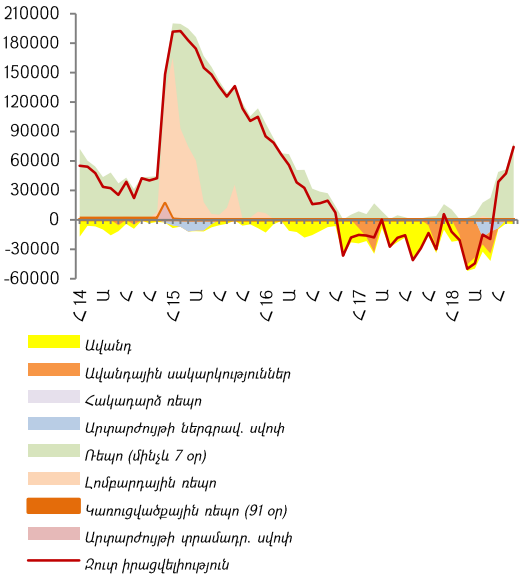
Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները պահպանվել են ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շրջակայքում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գրաֆիկ 39

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



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ

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

Հաշվի առնելով արտաքին հատվածից սպասվող թույլ գնաճային և ՀՀ տնտեսությունում գերակշռող ոչ գնաճային ազդեցությունները, ԿԲ-ն անփոփոխ է թողել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ պահպանելով դրամավարկային քաղաքականության խթանող ուղղվածությունը՝ միջնաժամկետ հատվածում դրա աստիճանական չեզոքացման պայմանով: Միաժամանակ նախատեսվում էր, որ, գնաճի կանխատեսված հետագծից շեղման ռիսկերի դրսևորման պարագայում, ԿԲ-ն համապատասխանորեն կարճագանքի՝ ապահովելով գների կայունությունը:

Աղյուսակ 5

ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջին եռամսյակային տոկոսադրույքները					
Ցուցանիշներ	III եռ. 17	IV եռ. 17	I եռ. 18	II եռ. 18	III եռ. 18
ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք (եռամսյակի վերջի դրությամբ)	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00
ԿԲ ռեպո տոկոսադրույք	6.06	6.20	6.20	6.32	6.17
Միջբանկային ռեպո տոկոսադրույք (մինչև 7 օր)	5.31	5.89	5.94	6.09	6.17
Պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերություն	6.19	5.93	6.04	6.13	6.17
Պետական միջնաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերություն	8.45	8.03	7.64	8.36	8.24
Պետական երկարաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերություն	10.03	9.90	12.29	9.30	11.37

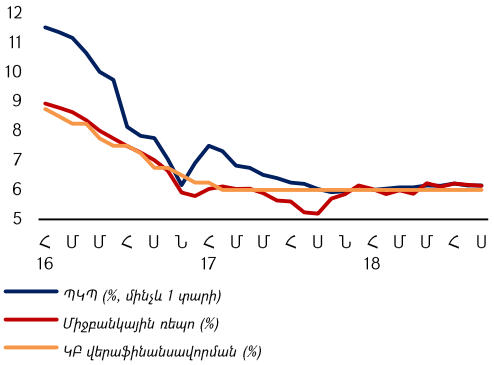
2018 թ. երրորդ եռամսյակի ընթացքում ֆինանսական շուկան դրսևորել է համեմատաբար կայուն վարքագիծ. շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքները ձևավորվել են ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ: Ի տարբերություն նախորդ եռամսյակի, երբ երկրի ներքաղաքական իրադարձություններով պայմանավորված որոշակի լարվածություն էր առաջացել և տոկոսադրույքների աճը հիմնականում բացատրվում էր այդ հանգամանքով, այս եռամսյակի ընթացքում շուկայի մասնակիցների մոտ ձևավորված անորոշությունները նվազել են և կարճաժամկետ տոկոսադրույքների փոքր-ինչ աճը պայմանավորվել է կարճաժամկետ իրացվելիության նկատմամբ պահանջարկով, որը գրեթե ամբողջությամբ բավարարվել է ԿԲ կողմից՝ շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքները ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շուրջ պահպանելու նպատակով: Մինչև 7 օր ժամկետայնությամբ միջբանկային ռեպո տոկոսադրույքի եռամսյակային ցուցանիշը կազմել է 6.17%՝ նախորդ եռամսյակի համեմատ աճելով 0.08 տոկոսային կետով, իսկ սեպտեմբերին միջին ամսական տոկոսադրույքը կազմել է 6.14%՝ հունիսի համեմատ աճելով 0.03 տոկոսային կետով:

Եռամսյակի ընթացքում պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերությունները ևս ձևավորվել են փողի շուկայի զարգացումներին համահունչ՝ ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շրջակայքում: Ինչ վերաբերում է պարտատոմսերի շուկայի միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հատվածներին, այստեղ, պարտատոմսերի նկատմամբ պահանջարկով պայմանավորված, պատկերն այլ էր: Թե՛ առաջնային, թե՛ երկրորդային շուկաներում բավականին մեծ է եղել շուկայի մասնակիցների հետաքրքրությունը երկարաժամկետ պարտատոմսերի նկատմամբ, որն էլ նպաստել է վերջիններիս եկամտաբերությունների զգալի նվազմանը՝ ի հակադրություն միջնաժամկետ պարտատոմսերի: Արդյունքում՝ նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ փոխվել է եկամտաբերության կորի և՛ թեքությունը, և՛ ուռուցիկությունը. համաձայն պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության կորի՝ միջնաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերությունները սեպտեմբերին, հունիսի համեմատ, աճել են միջինը 0.3 տոկոսային կետով, իսկ երկարաժամկետ տոկոսադրույքները նվազել են 0.4 տոկոսային կետով:

2018 թ. երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է ֆինանսական կազմակերպությունների կողմից տրամադրվող միջոցների ծավալների աճ, ինչին շարունակաբար նպաստել է ԿԲ կողմից վարվող՝ խթանող դրամավարկային քաղաքականությունը: Բանկերի միջև մրցակցության պարագայում վարկավորման պայմանների ու ընթացակարգերի դյուրացման արդյունքում, եռամսյակի ընթացքում վարկավորման աճի եռամսյակային ցուցանիշը կազմել է 2.3%, ընդ որում՝ հիմնականում ի հաշիվ տրամադրված դրամային միջոցների 7.5% աճի: Տնտեսությանը տրամադրված վարկավորման ընդհանուր ծավալի 12-ամսյա աճը 2018 թվականի սեպտեմբերին կազմել է 20.6%: Վարկավորման ծավալների աճն ուղեկցվել է տոկոսադրույքների նվազմամբ, ինչն առավել արտահայտված դրսևորվել է ֆիզիկական անձանց դրամով տրամադրված վարկերում:

Գրաֆիկ 40

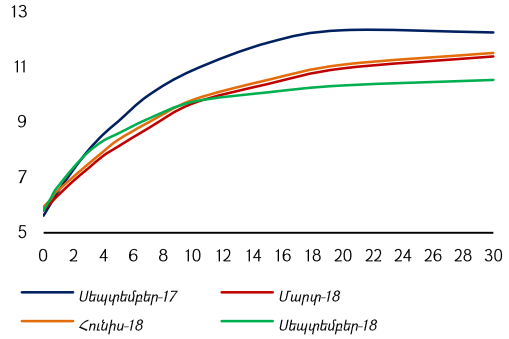
2018 թ. երրորդ եռամսյակում կարճաժամկետ տոկոսադրույքների վարքագիծը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ , «ՆԱՍԴԱՔ ՕՄՄ-ՔՍ ԱՐՄԵՆԻԱ» ֆոնդային բորսա

Գրաֆիկ 41

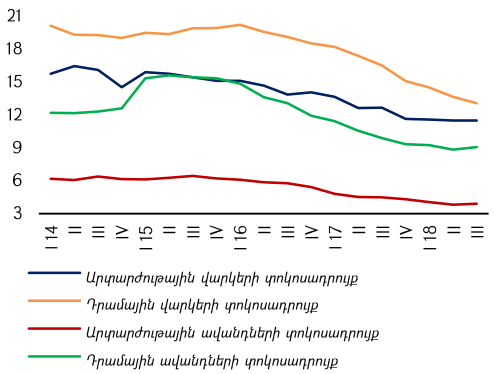
2018 թ. երրորդ եռամսյակում պետական պարտատոմսերի շուկայում եկամտաբերությունները նվազել են երկարաժամկետ հատվածում



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

Գրաֆիկ 42

Ֆիզիկական անձանց ավանդների և տրամադրվող վարկերի տոկոսադրույքները



Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ

ԱՐՁԱՆԱԳՐՈՒԹՅՈՒՆ

ՀՀ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԽՈՐՀՐԴԻ ՆԻՍՏԻ (13.11.2018)

Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ

2018 թվականի նոյեմբերի 13-ի ՀՀ ԿԲ խորհրդի նիստին մասնակցում էին՝
ՀՀ ԿԲ նախագահ Ա. Ջավադյանը, ՀՀ ԿԲ նախագահի տեղակալ Վ. Աբրահամյանը, խորհրդի անդամներ Ա. Մկրտչյանը, Ա. Ստեփանյանը, Ա. Դարբինյանը, Մ. Գալստյանը

Խորհրդի նիստը սկսվեց նոյեմբերի 13-ի դրությամբ Իրավիճակային հաշվետվության ներկայացմամբ: Քննարկվեցին գնաճի, արտաքին միջավայրի, իրական, հարկաբյուջետային և դրամավարկային հատվածների զարգացումները:

Արձանագրվեց, որ 2018 թ. հոկտեմբերին դիտվել է ամսվա սեզոնայնության համեմատ ցածր գնաճ՝ 0.1%, որը հիմնականում պայմանավորվել է «Միրգ» և «Բանջարեղեն» ապրանքախմբերի գների՝ համապատասխանաբար 3.3% և 7.6% նվազմամբ (ընդհանուր նպաստումը ամսվա գնաճին՝ -0.6 տոկոսային կետ): Ամսվա գնաճին նշված գնանկումային ազդեցությունները մեծ մասամբ չեզոքացվել են «Մսամթերք» և «Հագուստ և կոշիկ» ապրանքախմբերի գների աճով: Արդյունքում, հոկտեմբերի վերջին 12-ամսյա գնաճը կազմել է 2.8%՝ նվազելով մինչև տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին սահման: Հոկտեմբերին նաև փոքր-ինչ նվազել է բնականոն գնաճը՝ վկայելով գնաճային սպասումների որոշ չափով թուլացման մասին:

Խորհուրդն անդրադարձավ ձևավորված տնտեսական միջավայրին. նշվեց, որ, 2018 թ. երրորդ եռամսյակի փաստացի արդյունքների համաձայն, դիտվել է տնտեսական ակտիվության որոշակի թուլացում՝ հիմնականում պայմանավորված գյուղատնտեսության ճյուղի թողարկման ծավալների նվազմամբ և շինարարության ճյուղի աճի տեմպերի դանդաղմամբ: Դրա հետևանքով նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ հունվար-սեպտեմբերի տնտեսական ակտիվության ցուցանիշը կազմել է 6.6%՝ առաջին կիսամյակի 8.9%-ի դիմաց: Երրորդ եռամսյակում ներքին պահանջարկի աճին շարունակել է մեծ նպաստում ունենալ մասնավոր ծախսումների աճը: Դրան զուգահեռ, ներքին պահանջարկի աճի տեմպը մասամբ դանդաղել է՝ զսպող հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությամբ: Ընդ որում, հարկաբյուջետային քաղաքականության ընթացքի ազդեցությունը պահանջարկի զարգացումների վրա էական կլինի նաև 2019 թ. սկզբին:

Խորհրդի նիստում ներկայացվեցին արտաքին հատվածի զարգացումները, որոնք, համաշխարհային տնտեսության աճի պահպանվող միտումների պարագայում, արտահայտվել են գնաճային միջավայրի փոքր-ինչ թուլացմամբ: Այսպես, հիմնական հումքային և

պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում դիտվել են գների նվազումներ, բացառությամբ նավթի գնի, որը դեռևս շարունակում է աճել: Սակայն, քանի որ այսօր ձևավորված փաստացի գնաճը հիմնական գործընկեր երկրներում գերազանցում է նպատակային ցուցանիշները և կուտակված են որոշակի գնաճային սպասումներ, այդ երկրների ԿԲ-ները խստացնում են դրամավարկային պայմանները՝ քաղաքականության տոկոսադրույքի բարձրացման և այլ գործողությունների միջոցով:

Խորհրդի նիստում քննարկվեցին ֆինանսական շուկայի զարգացումները և արձանագրվեց, որ միտումները հիմնականում պահպանվել են, և շուկայի տարբեր հատվածներում տոկոսադրույքները ձևավորվել են քաղաքականության տոկոսադրույքի շրջակայքում:

Իրավիճակային հաշվետվության և արտաքին ու ներքին մակրոտնտեսական զարգացումների վերաբերյալ քննարկումից հետո Խորհուրդն անցավ դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների քննարկմանն ու քաղաքականության տոկոսադրույքի որոշման կայացմանը: Ելնելով այն հանգամանքից, որ արտաքին և ՀՀ տնտեսություններից առաջիկայում էական գնաճային ազդեցություններ չեն սպասվում, և որ ներկայիս գործող տոկոսադրույքը, թույլ ներքին պահանջարկի պարագայում, գնահատվում է բավարար խթանող, Խորհուրդը նպատակահարմար է գտնում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը թողնել անփոփոխ: Խորհուրդը նաև գտնում է, որ կանխատեսվող մակրոտնտեսական զարգացումների պարագայում, գնաճի նպատակի իրագործման տեսանկյունից անհրաժեշտ կլինի խթանող պայմանների առավել երկար պահպանում՝ միջնաժամկետում դրա աստիճանական չեզոքացման հեռանկարով: ***Արդյունքում՝ ակնկալվում է, որ գնաճը դեռևս կպահպանվի տպատանումների թույլատրելի միջակայքի սփորին հատվածում՝ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կայունանալով նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:***

Խորհուրդն անդրադարձավ նաև առկա գնաճային ռիսկերին, որոնք առավելապես նվազման ուղղությամբ են՝ կապված հարկաբյուջետային քաղաքականության ընթացքի և նախատեսված բազային սցենարի համեմատ տնտեսական ակտիվության թուլացման հետ: Նշված ռիսկերի դրսևորման պարագայում ԿԲ-ն համապատասխանորեն կճշգրտի դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունը՝ ապահովելով գների կայունությունը:

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 ՋԱՎԱԴՅԱՆ

13 նոյեմբերի 2018 թ.

ՄԱՄԼՈ ՀԱՂՈՐԴԱԳՐՈՒԹՅՈՒՆ
13.11.2018 թ.

2018 թվականի նոյեմբերի 13-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը որոշեց անփոփոխ թողնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ 6.0%:

2018 թ. հոկտեմբերին գրանցվել է 0.1% գնաճ, որի պարագայում 12-ամսյա գնաճը նվազել է՝ ամսվա վերջին կազմելով 2.8%, ընդ որում՝ բնականոն գնաճը նույնպես փոքր-ինչ դանդաղել է: ԿԲ խորհուրդը գնահատում է, որ առաջիկա ամիսներին գնաճային միջավայրը կլինի կայուն և 12-ամսյա գնաճը կպահպանվի տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին սահմանի շրջակայքում:

Համաշխարհային տնտեսության աճի միտումները պահպանվում են, որի ներքո առաջատար երկրների կենտրոնական բանկերը աստիճանաբար խստացնում են դրամավարկային քաղաքականության պայմանները: Միաժամանակ, հիմնական ապրանքների միջազգային շուկաներում գնաճային միջավայրը փոքր-ինչ թուլացել է, ինչից ելնելով ԿԲ խորհուրդը գնահատում է, որ առաջիկա ամիսներին արտաքին հատվածից գնաճային ճնշումներ չեն ակնկալվում:

Խորհուրդն արձանագրում է, որ 2018 թ. երրորդ եռամսյակում դիտվել է տնտեսական ակտիվության որոշակի թուլացում՝ հիմնականում պայմանավորված գյուղատնտեսության ճյուղի թողարկման ծավալների կրճատմամբ և շինարարության ճյուղի աճի տեմպերի դանդաղմամբ: Միևնույն ժամանակ, գնահատվում է, որ իրականացվող հարկաբյուջետային քաղաքականությունը շարունակում է զսպող ազդեցություն ունենալ ներքին պահանջարկի վրա: Ընդ որում, հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացման ընթացքը 2019 թ. նույնպես կարող է զգալի ազդեցություն ունենալ ներքին պահանջարկի զարգացումների վրա:

Հաշվի առնելով վերոնշյալ զարգացումները՝ ԿԲ խորհուրդը միակարծիք է, որ դրամավարկային պայմանների ներկա չափը բավարար խթանող է, այդ իսկ պատճառով նպատակահարմար է գտնում պահպանել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի գործող մակարդակը: Խորհուրդը գնահատում է, որ կանխատեսվող մակրոտնտեսական զարգացումների պարագայում, գնաճի նպատակի իրագործման տեսանկյունից անհրաժեշտ կլինի խթանող պայմանների առավել երկար պահպանում՝ միջնաժամկետում դրա աստիճանական չեզոքացման հեռանկարով: Արդյունքում ակնկալվում է, որ գնաճը դեռևս կպահպանվի տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին հատվածում՝ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կայունանալով նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

Խորհուրդը գնահատում է նաև, որ կանխատեսվող հորիզոնում գնաճի նպատակի իրագործման ռիսկերը ներքևի ուղղությամբ են՝ պայմանավորված թե՛ արտաքին և թե՛ ներքին գործոններով: Գնաճի և տնտեսական զարգացումների կանխատեսվող սցենարից շեղման

ռիսկերի դրսևորման պարագայում ԿԲ-ն համապատասխանորեն կճշգրտի դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունը՝ ապահովելով գների կայունությունը:

Կենտրոնական բանկի հասարակայնության հետ կապերի ծառայություն

ՀՀ ՀԻՄՆԱԿԱՆ ՄԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԸ

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	փաստ.	ծրագիր	ծրագիր	ծրագիր
Գներ											
Գնաճ *(տ/տ, ժամ. վերջ, %)*	9.4	4.7	3.2	5.6	4.6	-0.1	-1.1	2.6	2.7	2.8	3.6
Սպառողական գների ինդեքս *(տ/տ, միջին, %)*	8.2	7.7	2.6	5.8	3.0	3.7	-1.4	1.0	2.6	2.8	3.3
Բնականոն գնաճ *(տ/տ, միջին, %)*	7.5	8.6	5.3	5.8	1.9	5.1	-2.0	0.8	3.8	2.7	3.8
Համախառն արդյունք											
ՀՆԱ *(մլրդ ՀՀ դրամ)*	3690.0	4028.9	4266.5	4555.6	4828.6	5043.6	5067.3	5568.9	6098.9	6660.0	7258.9
ՀՆԱ *(%, իրական աճ)*	2.2	4.7	7.2	3.3	3.6	3.2	0.2	7.5	4.9	5.0	4.8
Առաջարկ											
Արդյունաբերություն *(%, իրական աճ)*	9.2	13.6	6.4	6.3	-0.9	6.2	7.7	6.6	3.8	4.4	4.7
Գյուղատնտեսություն *(%, իրական աճ)*	-16.0	14.0	9.5	7.6	6.1	13.2	-5.0	-5.3	-6.7	3.8	4.4
Շինարարություն *(%, իրական աճ)*	3.3	-12.2	4.5	-7.4	-4.5	-3.1	-14.1	2.5	2.0	3.5	4.1
Ծառայություններ *(%, իրական աճ)*	4.1	4.7	6.3	3.1	6.7	1.6	3.2	12.4	8.9	5.7	5.1
Զուտ հարկեր *(%, իրական աճ)*	13.4	3.8	9.9	3.6	1.8	-5.1	-4.7	10.1	7.6	5.1	4.8
Պահանջարկ											
Սպառում *(%, իրական աճ)*	3.9	2.6	7.7	1.9	0.7	-6.2	-0.5	9.5	2.2	3.2	3.3
Պետական սպառում *(%, իրական աճ)*	3.9	1.9	-1.4	8.7	3.4	4.7	5.8	11.5	-3.1	3.7	1.3
Մասնավոր սպառում *(%, իրական աճ)*	3.9	2.7	9.1	0.9	1.0	-7.7	-1.2	8.9	3.2	3.1	3.6
Համախառն ներդրումներ *(%, իրական աճ)*	0.5	-5.2	0.5	-10.5	-3.0	-1.2	-8.7	13.9	36.4	6.3	6.3
Պետական ներդրումներ *(%, իրական աճ)*	-12.7	-6.1	-22.4	-13.8	10.0	13.6	5.0	31.7	-56.1	72.0	14.0
Մասնավոր ներդրումներ *(%, իրական աճ)*	2.6	-5.1	3.6	-10.0	-3.7	-3.6	-10.5	11.1	53.7	1.1	5.0
Ապրանքների և ծառայությունների արտահանում *(%, իրական աճ)*	20.4	14.5	12.0	8.9	6.4	4.9	19.1	18.2	3.9	6.7	7.7
Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծում *(%, իրական աճ)*	7.2	-0.1	4.7	5.5	-1.0	-15.1	7.6	24.8	10.5	3.1	4.5
Արտաքին հատված											
Առևտրային հաշվեկշիռ *(մլն ԱՄՆ դոլար)*	-2065.7	-2109.8	-2111.9	-2196.2	-2055.4	-1186.4	-944.4	-1375.4	-1722.6	-1615.7	-1642.7
Ծառայությունների հաշվեկշիռ *(մլն ԱՄՆ դոլար)*	-260.8	-65.8	-101.6	-124.3	-113.0	-94.5	-71.4	-27.9	-58.7	-32.3	-18.3
Դրամական փոխանցումներ *(մլն ԱՄՆ դոլար)*	1421.9	1440.4	1539.8	1755.1	1616.1	1082.4	989.6	1128.1	1146.8	1223.9	1350.8
Ընթացիկ հաշիվ *(մլն ԱՄՆ դոլար)*	-1261.4	-1058.9	-1057.9	-812.9	-883.1	-279.1	-238.1	-279.7	-815.8	-642.3	-563.1
Առևտրային հաշվեկշիռ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	-22.1	-20.8	-19.9	-19.7	-17.8	-11.3	-8.9	-11.9	-13.6	-11.8	-11.0
Ծառայությունների հաշվեկշիռ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	-2.8	-0.7	-1.0	-1.1	-1.0	-0.9	-0.7	-0.2	-0.5	-0.2	-0.1
Դրամական փոխանցումներ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	15.2	14.2	14.6	15.8	14.0	10.3	9.3	9.8	9.1	9.0	9.0
Ընթացիկ հաշիվ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	-13.5	-10.5	-10.0	-7.3	-7.6	-2.7	-2.2	-2.4	-6.5	-4.7	-3.8
Պետական հատված											
Եկամուտներ և դրամաշնորհներ *(մլրդ ՀՀ դրամ)*	780.4	880.9	946.2	1071.4	1144.8	1167.7	1171.1	1237.2	1298.7	1490.6	-
Հարկային եկամուտներ *(մլրդ ՀՀ դրամ)*	699.4	777.4	878.4	1000.9	1064.1	1067.9	1079.7	1158.1	1248.6	1399.2	-
Ծախսեր* *(մլրդ ՀՀ դրամ)*	954.3	986.5	1006.1	1142.9	1235.1	1409.0	1449.1	1503.9	1380.7	1642.2	-
Պակասուրդ *(մլրդ ՀՀ դրամ)*	-173.9	-105.6	-59.9	-71.5	-90.3	-241.3	-278.0	-266.7	-82.0	-151.6	-
Եկամուտներ և դրամաշնորհներ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	22.6	23.3	22.2	23.5	23.7	23.2	23.1	22.2	21.3	22.4	-
Հարկային եկամուտներ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	20.2	20.6	20.6	22.0	22.0	21.2	21.3	20.8	20.5	21.0	-
Ծախսեր *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	27.6	26.1	23.6	25.1	25.6	28.0	28.6	27.0	22.6	24.7	-
Պակասուրդ *(կշիռը ՀՆԱ-ում, %)*	-5.0	-2.8	-1.4	-1.6	-1.9	-4.8	-5.5	-4.8	-1.3	-2.3	-
Դրամավարկային հատված											
Փողի զանգված *(տ/տ, ժամ. վերջ, %)*	11.8	23.7	19.5	14.8	8.3	10.8	17.5	18.5	-	-	-
Դրամային զանգված *(տ/տ, ժամ. վերջ, %)*	15.7	26.4	11.9	14.9	-3.5	5.2	24.8	28.9	-	-	-
Վարկեր տնտեսությանը *(տ/տ, ժամ. վերջ, %)*	26.7	35.3	27.6	12.9	20.8	-3.3	6.0	16.2	-	-	-
ԱՄՆ դոլար/ՀՀ դրամ *(դրամ՝ 1 ԱՄՆ դոլարի դիմաց)*	373.7	372.4	401.8	409.6	415.9	477.9	480.5	482.7	-	-	-

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

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 աճը գործընկեր երկրներում	6
Գրաֆիկ 4	Գնաճը գործընկեր երկրներում	8
Գրաֆիկ 5	Հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գներ	9
Գրաֆիկ 6	Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	10
Գրաֆիկ 7	Պահանջարկի բաղադրատարրերի նպաստումը աճին	11
Գրաֆիկ 8	Ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման և ներմուծման փոփոխությունը միջնաժամկետ հատվածում	12
Գրաֆիկ 9	Մասնավոր անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ	13
Գրաֆիկ 10	Գործազրկության մակարդակ	13
Գրաֆիկ 11	Միավոր աշխատուժի ծախսերի տ/տ աճ	14
Գրաֆիկ 12	ԱՄՆ տնտեսական աճի կանխատեսումներ	14
Գրաֆիկ 13	ԵՄ տնտեսական աճի կանխատեսումներ	14
Գրաֆիկ 14	Ռուսաստանի տնտեսական աճի կանխատեսումներ	14
Գրաֆիկ 15	Պարենի միջազգային գների կանխատեսումներ	15
Գրաֆիկ 16	Նավթի միջազգային գների կանխատեսումներ	15
Գրաֆիկ 17	Պղնձի միջազգային գների կանխատեսումներ	15
Գրաֆիկ 18	ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	15
Գրաֆիկ 19	Ընթացիկ հաշիվ / ՀՆԱ ցուցանիշի միջնաժամկետ կանխատեսումներ	16
Գրաֆիկ 20	Հարկաբյուջետային ազդակի կանխատեսումներ	16
Գրաֆիկ 21	Բնականոն գնաճի կարճաժամկետ գնաճային սպասումների գնահատումները	16
Գրաֆիկ 22	Մեկ տարվա հորիզոնում բարձր և շատ բարձր գնաճ ակնկալող տնային տնտեսությունների կշիռը	18
Գրաֆիկ 23	Ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումների միջին մակարդակը	18
Գրաֆիկ 24	ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝ առաջիկա մեկ տարում 12-ամսյա գնաճը կշարունակի ավելանալ, իսկ այնուհետև կկայունանա նպատակային ցուցանիշի շուրջ	21
Գրաֆիկ 25	Բնականոն գնաճի եռամսյակային վարքագիծը	22
Գրաֆիկ 26	2018 թ. երրորդ եռամսյակում գնաճն արագացել է	23
Գրաֆիկ 27	2018 թ. երրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գները նվազել են	23
Գրաֆիկ 28	ՀՆԱ ներուժի հաշվարկ տարբեր մեթոդներով	26
Գրաֆիկ 29	ՀՆԱ ներուժի կառուցվածքը արտադրական ֆունկցիայի մեթոդով	26
Գրաֆիկ 30	Մասնավոր ծախսումների կառուցվածքը	27
Գրաֆիկ 31	Զուտ արտահանման դիրքը վատացել է 2018 թ. երրորդ եռամսյակում՝ պայմանավորված արտահանման նկատմամբ ներմուծման առաջանցիկ աճով	27
Գրաֆիկ 32	2018 թվականի երրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության զսպող ազդեցությունը պայմանավորված է հիմնականում ծախսերի զսպող ազդեցությամբ	28
Գրաֆիկ 33	Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշներ	28

Գրաֆիկ 34 2018 թ. երրորդ եռամսյակում բյուջեի պակասուրդը ֆինանսավորվել է պետական արժեթղթերից ստացված զուտ եկամտի հաշվին 28
Գրաֆիկ 35 ՀՆԱ ճյուղային կառուցվածքը 29
Գրաֆիկ 36 Մասնավոր անվանական աշխատավարձ 29
Գրաֆիկ 37 Միավոր աշխատուժի ծախսեր 29
Գրաֆիկ 38 Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները պահպանվել են ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի շրջակայքում 30
Գրաֆիկ 39 ՀՀ ԿԲ գործառնությունների միջոցով իրացվելիության տրամադրման և ներգրավման ծավալները (միջին ամսական պաշար) 30
Գրաֆիկ 40 2018 թ. երրորդ եռամսյակում կարճաժամկետ տոկոսադրույքների վարքագիծը 31
Գրաֆիկ 41 2018 թ. երրորդ եռամսյակում պետական պարտատոմսերի շուկայում եկամտաբերությունները նվազել են երկարաժամկետ հատվածում 31
Գրաֆիկ 42 Ֆիզիկական անձանց ավանդների և տրամադրվող վարկերի տոկոսադրույքները 31

ԱՂՅՈՒՍԱԿՆԵՐ

Աղյուսակ 1 Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը 10
Աղյուսակ 2 ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում 15
Աղյուսակ 3 Կանխատեսման դատողություններ 18
Աղյուսակ 4 Սպառողական գների աճն ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի 23
Աղյուսակ 5 ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջին եռամսյակային տոկոսադրույքները 30