

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ  
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

Հաստատված է  
Հայաստանի Հանրապետության  
Կենտրոնական բանկի խորհրդի  
27.04.2018 թ. թիվ 50Ա որոշմամբ

# Հայաստանի Հանրապետության Կենտրոնական բանկի գործունեության վերաբերյալ տարեկան հաղորդում

Գնաճի  
հաղորդում

Դրամավարկային  
քաղաքականության ծրագրի հաղորդում.  
1-ին եռամսյակ, 2018



Դրամավարկային քաղաքականության  
2017 թ. ծրագրի կատարման  
հաղորդում

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

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

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

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

Սույն հաղորդման կանխատեսումների համար հիմք են ծառայել մինչև վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի հաստատման օրը՝ 2018 թ. փետրվարի 13-ն առկա ողջ փաստացի տեղեկատվությունը, Կենտրոնական բանկի կողմից կատարված հարցումների արդյունքները և մակրոտնտեսական հետազա զարգացումների վերաբերյալ առկա տեղեկատվության վրա արված դատողությունները:

## Բ ո վ ա ն դ ա կ ու թ յ ու ն

<b>1. Համառոտագիր</b> .....	<b>4</b>
<b>2. Կանխատեսում, դրա փոփոխությունները և ռիսկեր</b> .....	<b>6</b>
<b>2.1. Արտաքին միջավայրի զարգացումներ</b> .....	<b>6</b>
<b>2.2. Կանխատեսումներ</b> .....	<b>9</b>
2.2.1. Գնաճ և դրամավարկային քաղաքականություն .....	9
2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն .....	10
2.2.3. Նախորդ կանխատեսման հետ համադրում .....	12
2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր .....	15
Ներգիր 1. Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի սպասումների վերաբերյալ անցկացված հարցման արդյունքները .....	16
<b>3. 2017 թվականի չորրորդ եռամսյակի փաստացի զարգացումները</b> .....	<b>19</b>
<b>3.1. Գնաճ</b> .....	<b>19</b>
3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում .....	19
3.1.2. Գներ .....	21
Ներգիր 2. Գնաճի վրա հարկային և մաքսային փոփոխությունների ազդեցությունը .....	22
<b>3.2. Տնտեսական զարգացումներ</b> .....	<b>23</b>
3.2.1. Տնտեսության դիրքը .....	23
3.2.2. Տնտեսության ծախսային կողմը .....	23
3.2.3. Տնտեսության արտադրական կողմը .....	25
3.2.4. Աշխատանքի շուկա .....	26
<b>3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ</b> .....	<b>27</b>
Ներգիր 3. Արժույթային շուկայի զարգացումները .....	28
Ներգիր 4. ՀՀ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրվող վարկային պայմանների վերաբերյալ հարցման արդյունքները .....	29
<b>Հավելված</b>	
<b>Գրաֆիկներ</b> .....	<b>30</b>
<b>Աղյուսակներ</b> .....	<b>31</b>

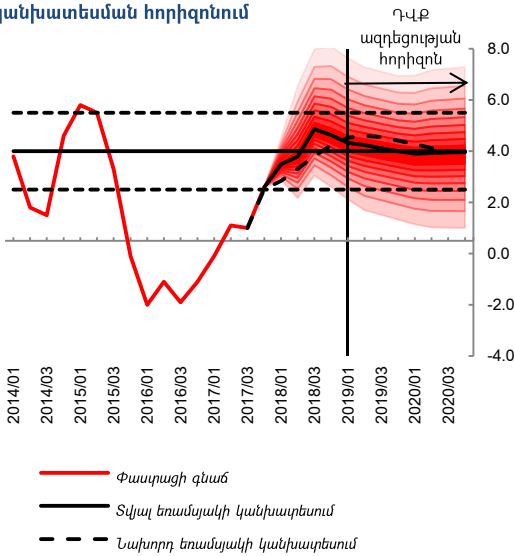
# 1. ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

**ԿԲ 2018 թ. առաջին եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի համաձայն՝ գնաճն առաջիկա ամիսներին փոքր-ինչ կավելանա՝ տարածվելով թույլատրելի միջակայքում, իսկ միջնաժամկետ հարվածում կկայունանա 4% նպատակային մակարդակի շուրջ:**

**ԿԲ 2018 թ. առաջին եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի համաձայն՝ գնաճն առաջիկա ամիսներին փոքր-ինչ կավելանա՝ տարածվելով թույլատրելի միջակայքում, իսկ միջնաժամկետ հարվածում կկայունանա 4% նպատակային մակարդակի շուրջ:**

Գրաֆիկ 1

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



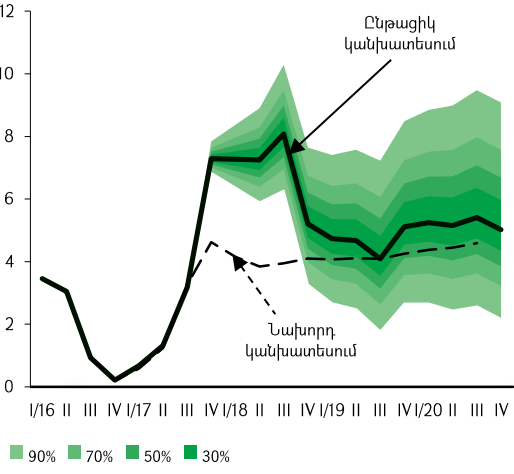
12-ամսյա գնաճի նպատակի իրագործմանը հիմնականում նպաստելու են կարճաժամկետ հատվածում մակրոտնտեսական միջավայրում սպասվող դրական զարգացումները՝ պայմանավորված ԿԲ կողմից իրականացված խթանող դրամավարկային քաղաքականության դեռևս դրսևորվող ազդեցությամբ և արտաքին ու ՀՀ տնտեսություններում պահանջարկի վերականգնման ակնկալվող համեմատաբար բարձր տեմպերով: 2017 թ. ընթացքում ԿԲ-ն իրականացրել է խթանող դրամավարկային քաղաքականություն՝ նպատակաուղղված ներքին պահանջարկի և գնաճի վերականգնմանը, ինչը, ներքին պահանջարկի վերականգնման կայունության ամրապնդման նպատակով, կպահպանվի նաև 2018 թ. առաջին եռամսյակում: Այսինքն՝ 2017 թ. չորրորդ եռամսյակում ԿԲ-ն գնահատում էր, որ հասարակության կարճաժամկետ գնաճային սպասումները 2018 թ. սկզբին որոշակիորեն կմեղմվեն, քանի որ պայմանավորված են հիմնականում առաջարկի գործոններով: Ինչպես և սպասվում էր, 2018 թ. առաջին եռամսյակում լրացուցիչ գնաճային սպասումները մեղմվել են, ուստի քաղաքականության ավելի արագ արձագանքման անհրաժեշտություն դեռևս չկա: Այդուհանդերձ, մակրոտնտեսական նախանշված զարգացումների ներքո և գնաճի նպատակի իրագործման համար միջնաժամկետ հատվածում անհրաժեշտ կլինի **դրամավարկային խթանող պայմանների աստիճանական չեզոքացում:**

**Ելնելով 2017 թվականի չորրորդ եռամսյակում շարունակվող բարձր տնտեսական ակտիվությունից՝ ԿԲ-ն, նախկին կանխատեսման համեմատ, գնահատում է 2017 թվականի տնտեսական աճի ավելի բարձր ցուցանիշ:**

**Ելնելով 2017 թվականի չորրորդ եռամսյակում շարունակվող բարձր տնտեսական ակտիվությունից՝ ԿԲ-ն, նախկին կանխատեսման համեմատ, գնահատում է 2017 թվականի տնտեսական աճի ավելի բարձր ցուցանիշ: Նախորդ կանխատեսման համեմատ ակնկալվում է նաև համախառն պահանջարկի ավելի բարձր մակարդակ, ինչը հիմնավորվում է թե՛ բնականոն գնաճի և թե՛ ներմուծման բարձր աճով: Ակնկալվում է, որ կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճի արագացումը պայմանավորող ժամանակավոր գործոնները աստիճանաբար կվերանան և այն կգտնվի իր ներուժային մակարդակի շուրջ:**

Գրաֆիկ 2

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



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

<sup>1</sup> Յուրաքանչյուր եռամսյակի աճի տեմպը հաշվարկված է որպես վերջին 4 եռամսյակների կուտակային աճի տեմպ:



**Միջնաժամկետ հատվածում** գնաճի և տնտեսական աճի ռիսկերը հիմնականում վերևի ուղղությամբ են: Դրանք պայմանավորված կլինեն արտաքին պահանջարկի ավելի արագ վերականգնմամբ, հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում գների՝ նախորդ կանխատեսումների համեմատ արագ աճով և ներքին պահանջարկի, հատկապես սպառման աճի, առավել երկարատև բնույթով:

## 2. ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄ, ԴՐԱ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ԵՎ ՌԻՍԿԵՐ

### 2.1. Արտաքին միջավայրի զարգացումներ

**2017 թ. համաշխարհային տնտեսության արագ աճի միտումը կշարունակվի նաև 2018 թ.: Մասնավորապես՝ ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում, հատկապես ԱՄՆ-ում և Եվրոգոտում, ակնկալվում է տնտեսական աճի բարձր տեմպերի պահպանում:**

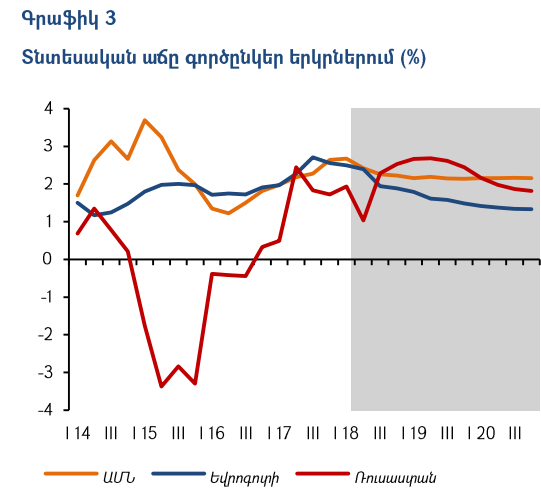
**Համաշխարհային պահանջարկի վերականգնման պարագայում հումքային ապրանքների շուկայում 2018 թ. հիմնականում կգրանցվեն գնաճային միտումներ, մինչդեռ պարենային ապրանքների շուկայում զգալի գնաճային զարգացումներ չեն ակնկալվում:**

**Տնտեսական զարգացումներն արտաքին հատվածում.** Համաձայն ԱՄՆ առևտրի դեպարտամենտի վերլուծությունների բյուրոյի նախնական գնահատման՝ 2017 թ. չորրորդ եռամսյակում տնտեսական աճը կազմել է տ/տ 2.5%, որի պարագայում 2017 թ. միջին տնտեսական աճը կկազմի 2.25%, իսկ 2018 թ. համար կանխատեսվում է 2.4%՝ պայմանավորված ԱՄՆ նախագահի՝ հարկերի կրճատմանն ուղղված ծրագրի իրականացման շրջանակում կարճաժամկետ հատվածում ակնկալվող ներդրումների ծավալների աճով: 2017 թ. չորրորդ եռամսյակի տնտեսական աճին նպաստող հիմնական գործոնը եղել է մասնավոր ծախսումների, ինչպես նաև նախորդ եռամսյակում տեղի ունեցած փոթորիկներից հետո վերականգնողական աշխատանքներ իրականացնելու հետևանքով պետական ծախսումների աճը: Գործազրկության մակարդակը 2017 թ. չորրորդ եռամսյակում փոքր-ինչ նվազել է և կազմել 4.1%:

Համաձայն Եվրոստատի նախնական գնահատումների՝ 2017 թ. չորրորդ եռամսյակում Եվրոգոտու տնտեսական աճը կազմել է տ/տ 2.7%, իսկ ամբողջ տարվա աճը՝ 2.5%՝ ի հաշիվ անդամակցող խոշոր երկրների տնտեսական աճի բարելավման: Նշենք նաև, որ Եվրոգոտու 2018 թ. միջին տնտեսական աճը կանխատեսվում է 2.4%, որին կշարունակեն նպաստել խթանող դրամավարկային քաղաքականությունը, համաշխարհային տնտեսության վերականգնումը, ինչպես նաև աշխատաշուկայի բարենպաստ պայմանները, որտեղ գործազրկության մակարդակը նվազել է և 2017 թ. դեկտեմբերին կազմել 8.7%:

Համաձայն Ռուսաստանի պետական վիճակագրական ծառայության նախնական գնահատումների՝ 2017 թ. չորրորդ եռամսյակում տնտեսական աճը կազմել է տ/տ 1.5%՝ փոքր-ինչ դանդաղելով նախորդ եռամսյակի նույն ցուցանիշի՝ 1.8%-ի համեմատությամբ և 2017 թ. կազմել միջինը 1.5%: 2018 թ. տնտեսական աճը կանխատեսվում է 1.9% մակարդակում, որին կշարունակի նպաստել իրականացվող չափավոր կոշտ դրամավարկային քաղաքականության

2017 թ. համաշխարհային տնտեսության արագ աճի միտումը կշարունակվի նաև 2018 թ.: Համաշխարհային պահանջարկի վերականգնման պարագայում հումքային ապրանքների շուկայում 2018 թ. հիմնականում կգրանցվեն գնաճային միտումներ, մինչդեռ պարենային ապրանքների շուկայում զգալի գնաճային զարգացումներ չեն ակնկալվում:



ազդեցությամբ ներքին պահանջարկի վերականգնումը<sup>2</sup>: Տնտեսական ակտիվության նման պայմաններում 2017 թ. չորրորդ եռամսյակում գործազրկությունը շարունակել է գտնվել ոչ շատ բարձր մակարդակում:

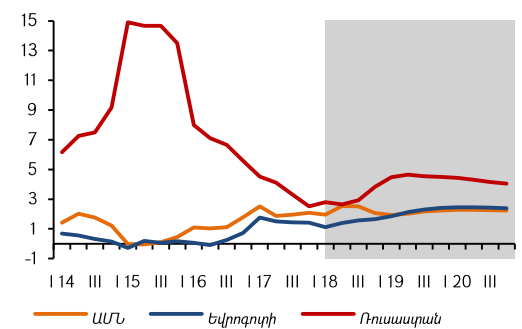
**Գնաճը և ֆինանսական շուկայի զարգացումներն արտաքին հատվածում.** Արտաքին գործոնների զարգացումները 2017 թ. չորրորդ եռամսյակում հիմնականում նախորդ կանխատեսմանը համահունչ են եղել՝ բացառությամբ հումքային ապրանքների գների, որոնց ընթացիկ և կանխատեսվող մակարդակներն աճել են:

2017 թ. չորրորդ եռամսյակում, նախորդ եռամսյակի համեմատ, ԱՄՆ-ում միջին եռամսյակային գնաճն արագացել է և կազմել 2.1%՝ գտնվելով իր երկարաժամկետ նպատակային ցուցանիշից փոքրինչ բարձր մակարդակում: Տնտեսության և գների նման զարգացման պայմաններում ԱՄՆ ԴՊՀ-ն, ինչպես սպասվում էր, չորրորդ եռամսյակում բարձրացրեց քաղաքականության տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով և սահմանեց 1.25 – 1.5% միջակայքում: Կանխատեսումների համաձայն՝ ակնկալվում է, որ 2018 թվականին ԱՄՆ գնաճը կձևավորվի իր թիրախային մակարդակի շուրջ, որի պարագայում, հաշվի առնելով տնտեսության վերը նկարագրված զարգացումները, ԱՄՆ ԴՊՀ-ն կշարունակի վարել աստիճանաբար խստացնող դրամավարկային քաղաքականություն: Վերջինս արդեն աճի ուղղությամբ իր ազդեցությունն է ունեցել շուկայում՝ ԱՄՆ գանձապետական պարտատոմսերի երկարաժամկետ տոկոսադրույքների վրա, որն էլ իր մեջ կրում է զարգացող երկրներից կապիտալի արտահոսքի և ֆինանսական շուկաների՝ դրանից բխող տատանողականության ռիսկը:

Եվրոգոտում միջին եռամսյակային գնաճը 2017 թ. չորրորդ եռամսյակում պահպանվել է 1.4% մակարդակում՝ շարունակելով գտնվել թիրախայինից ցածր մակարդակում: Ակնկալվում է, որ այն կմոտենա նպատակային ցուցանիշին միայն միջնաժամկետ հատվածում: Կարճաժամկետ հատվածում գնաճի ցածր մակարդակում գտնվելուն կնպաստեն արժևորված փոխարժեքն, ինչպես նաև ցածր գնաճային սպասումները: Նման պայմաններում ԵԿԲ-ն կշարունակի վարել ցածր տոկոսադրույքների քաղաքականություն, իսկ ակտիվների գնման քանակական ընդլայնման ծրագիրը մինչև 2018 թ. վերջ կշարունակվի ամսական 30 մլրդ եվրոյի չափով՝ նախկին 60 մլրդ եվրոյի փոխարեն:

Ռուսաստանի միջին եռամսյակային գնաճի նվազման միտումը շարունակվել է և 2017 թ. չորրորդ եռամսյակում այն կազմել է 2.5%՝ շարունակելով գտնվել իր նպատակային 4% ցուցանիշից ցածր մակարդակում: Գնաճի նվազմանը հիմնականում նպաստել է սեզոնային գյուղատնտեսական ապրանքների գների անկումը: Նման պայմաններում Ռուսաստանի բանկը 2017 թ. չորրորդ եռամսյակում

**Գրաֆիկ 4**  
Գնաճը գործընկեր երկրներում (%)



<sup>2</sup> [http://cbr.ru/press/PR/?file=09022018\\_133031\\_keyrate\\_2018-02-09T13\\_29\\_29.htm](http://cbr.ru/press/PR/?file=09022018_133031_keyrate_2018-02-09T13_29_29.htm).

իջեցրել է քաղաքականության տոկոսադրույքը 0.75 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 7.75% մակարդակում: Ակնկալվում է, որ Ռուսաստանի բանկը, չնայած թիրախից ցածր փաստացի գնաճին, դեռևս կշարունակի վարել չափավոր զսպող քաղաքականություն՝ գնաճային սպասումները նվազեցնելու և թիրախին խարսխելու նպատակով:

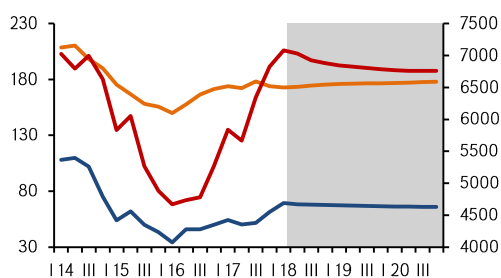
2017 թ. չորրորդ եռամսյակում շարունակվել է ԱՄՆ դոլարի արժեզրկման միտումը: Մասնավորապես՝ 2017 թ. չորրորդ եռամսյակում եվրոն ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ տ/տ արժևորվել է 9%-ով և կազմել 1.18 ԱՄՆ դոլար՝ մեկ եվրոյի դիմաց: Փոխարժեքի նման միտումը պայմանավորված էր Եվրոգոտու տնտեսության զարգացումներով, ինչպես նաև երկու երկրների ապագա դրամավարկային քաղաքականությունների վերաբերյալ սպասումներով: Ռուսական ռուբլին 2017 թ. չորրորդ եռամսյակում տ/տ արժևորվել է 7.8%-ով և կազմել միջինը 58.4 ռուբլի՝ մեկ ԱՄՆ դոլարի դիմաց: Ռուսական ռուբլու արժևորումը հիմնականում պայմանավորված էր նավթի միջազգային գների աճով: 2018 թ. առաջին եռամսյակում նկատվել է ԱՄՆ դոլարի արժեզրկման գործընթացի արագացում, որի պարագայում կանխատեսվում է, որ կարճաժամկետում եվրոն և ռուսական ռուբլին ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ կշարունակեն մնալ արժևորված:

Հումքային ապրանքների շուկայում 2017 թ. չորրորդ եռամսյակում շարունակվել են գների աճի՝ նախորդ եռամսյակում դրսևորված միտումները: Կանխատեսվող հորիզոնում ակնկալվում է, որ ԱՄՆ նավթի, և՛ պղնձի գները կծնավորվեն ներկայիս բարձր մակարդակների շուրջ: Մասնավորապես՝ 2017 թ. երրորդ և չորրորդ եռամսյակներում նավթի միջազգային գների աճը, համաձայն կանխատեսումների, կշարունակվի նաև կարճաժամկետ հատվածում՝ պայմանավորված նավթի արտադրության ծավալների կրճատման վերաբերյալ OPEC+ համաձայնագրի տևողության երկարացմամբ և Իրանում ձևավորված քաղաքական իրավիճակի պարագայում առաջարկի կրճատման սպասումներով: 2017 թ. չորրորդ եռամսյակում պղնձի միջազգային գների աճին նպաստել է Չինաստանի պահանջարկի աճը՝ պայմանավորված բնապահպանական նկատառումներով Չինաստանում խոշոր պղինձ արդյունահանող ձեռնարկությունների աշխատանքների ժամանակավորապես դադարեցմամբ. միջնաժամկետ հատվածում ակնկալվում է ներկայիս բարձր մակարդակներից գների փոքր-ինչ նվազում:

Պարենային ապրանքների շուկայում 2017 թ. չորրորդ եռամսյակում գների աճի տեմպերը դանդաղել են: Մասնավորապես՝ պարենային ապրանքների գների աճի տեմպի դանդաղմանը նպաստել է շաքարավազի, բուսական յուղի և կաթնամթերքի միջազգային գների նվազումը, իսկ 2018 թ. առաջին կեսին ակնկալվում է միջազգային գների կայունացում ներկայիս մակարդակների շուրջ:

Գրաֆիկ 5

Հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գներ



— Նավթի միջազգային գներ (ԱՄՆ դոլար/բարել, ձախ ստանցք)  
 — Պարենի գների ինդեքս (FAO index, ձախ ստանցք)  
 — Պղնձի միջազգային գներ (ԱՄՆ դոլար/կրոնսա, աջ ստանցք)

## 2.2. Կանխատեսումներ

### 2.2.1. Գնաճ և դրամավարկային քաղաքականություն

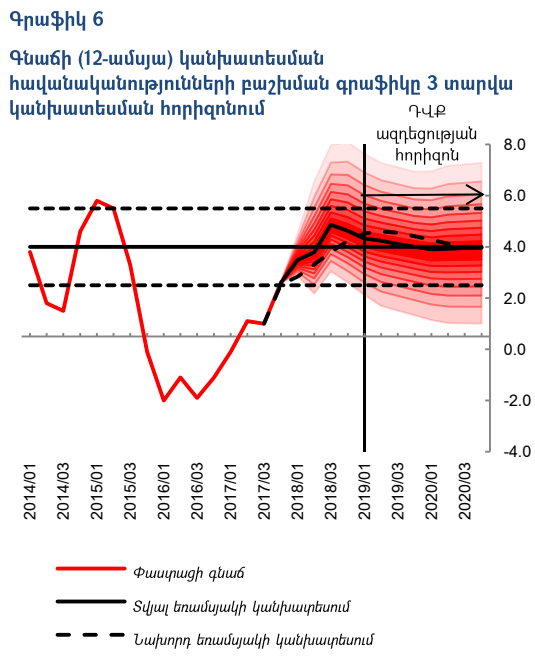
**Ներկայիս դրամավարկային քաղաքականության պայմաններում գնաճը 2018 թվականին կշարունակի ավելանալ՝ պահպանվելով տարածաշրջանի թույլատրելի միջակայքում և հեղափոխություն կայունանալով նպատակային ցուցանիշի շուրջ:**

Չորրորդ եռամսյակում, պահանջարկի արագացմանը և միջագային ապրանքահումքային շուկաներից փոխանցվող գնաճին զուգահեռ, բնականոն գնաճը զգալիորեն արագացել է, այն դեպքում, երբ, սեզոնային գյուղատնտեսական ապրանքների և կարգավորվող ծառայությունների դեռևս ցածր գնաճի պարագայում, ընդհանուր գնաճն ավելի ցածր է: 2018 թվականի հունվարի տվյալներով առանձին ապրանքատեսակների մաքսատուրքերի և ակցիզային հարկի դրույքաչափերի փոփոխության թե՛ ուղղակի և թե՛ անուղղակի ազդեցությունը եղել է կանխատեսվածի շրջանակներում<sup>3</sup>: Մյուս կողմից՝ 2017 թվականի սկզբին կարգավորվող ծառայությունների, մասնավորապես՝ էլեկտրաէներգիայի և գազի սակագների նվազեցման արդյունքում առաջացած գնանկումային ազդեցությունը 2018 թվականի առաջին եռամսյակում կչեզոքանա, ինչը դրական նպաստում կունենա 12-ամսյա գնաճին:

Ընդլայնող դրամավարկային միջավայրի, ինչպես նաև վարկավորման և արտերկրից դրամական փոխանցումների բարձր աճի պայմաններում տարեսկզբից աստիճանաբար վերականգնվող ներքին պահանջարկի աճի տեմպերը տարեվերջին կտրուկ ավելացել են, որի արդյունքում ՀՆԱ ճեղքվածքը 2017 թվականի չորրորդ եռամսյակում գնահատվում է զգալի դրական, ինչը սակայն որոշ չափով կկրճատվի 2018 թվականի առաջին կեսին: ՀՆԱ դրական ճեղքվածքի, 2018 թվականին համախառն պահանջարկի սպասվող աճի և խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականության պարագայում անհրաժեշտ կլինի խթանող դրամավարկային քաղաքականության չափի աստիճանական փոքրացում, որի ներքո ՀՆԱ ճեղքվածքը միջնաժամկետ հատվածում կգրոյանա՝ գնաճը կայունացնելով նպատակային թիրախի շուրջ: Այսինքն՝ 2017 թ. չորրորդ եռամսյակում ԿԲ-ն գնահատում էր, որ հասարակության կարճաժամկետ գնաճային սպասումները 2018 թ. սկզբին որոշակիորեն կմեղմվեն, քանի որ պայմանավորված են հիմնականում առաջարկի գործոններով: Ինչպես և սպասվում էր, 2018 թ. առաջին եռամսյակում լրացուցիչ գնաճային սպասումները մեղմվել են, ուստի քաղաքականության ավելի արագ արձագանքման անհրաժեշտություն դեռևս չկա:

Այնուամենայնիվ, պահանջարկի և գնաճի ռիսկերի ուղղվածությունը գնահատվում է դեպի վեր, որոնց դրսևորման պարագայում Կենտրոնական բանկը համարժեքորեն կարձագանքի՝ ճշգրտելով դրամավարկային պայմանները:

Ներկայիս դրամավարկային քաղաքականության պայմաններում գնաճը 2018 թվականին կշարունակի ավելանալ՝ պահպանվելով տարածաշրջանի թույլատրելի միջակայքում և հեղափոխություն կայունանալով նպատակային ցուցանիշի շուրջ:



<sup>3</sup> Հունվարին գրանցվել է 0.4 տոկոսային կեսը նպաստում՝ հիմնականում ակցիզային հարկի ուղղակի ազդեցության հաշվին:

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

### 2.2.2. Տնտեսական ակտիվություն<sup>4</sup>

**Համախառն պահանջարկ.** 2017 թվականին ներքին պահանջարկի բարձր աճը մեծամասամբ պայմանավորված է ԿԲ կողմից իրականացվող շարունակական խթանող դրամավարկային քաղաքականությամբ և տնտեսության վարկավորման աճով, ինչպես նաև արտաքին պահանջարկի և ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների վերականգնմամբ, որի ներքո 2017 թվականի համար գնահատվում է բարձր տնտեսական աճ:

Վերը նկարագրված զարգացումների պայմաններում 2017 թվականին սպասվում է **7.2-7.4%** տնտեսական աճ: Այդ աճին հիմնականում կնպաստի մասնավոր հատվածի սպառման 10.2% և ներդրումների 13.4% աճը, մինչդեռ զուտ արտահանման նպաստումը կլինի բացասական: Պետական ծախսումները 0.7 տոկոսային կետով դրական նպաստում կունենան տնտեսական աճին:

2018 թվականին ակնկալվող խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, 2017 թվականին իրականացված ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականության լազային ազդեցությունները, ինչպես նաև արտաքին աշխարհում բարենպաստ զարգացումները կշարունակեն դրական նպաստում ունենալ համախառն պահանջարկի վրա: Այս զարգացումների պայմաններում 2018 թվականին կանխատեսվում է **4.7-5.8%** տնտեսական աճ: Տնտեսական աճը մեծապես պայմանավորված կլինի մասնավոր ծախսումների և արտահանման բարձր աճով:

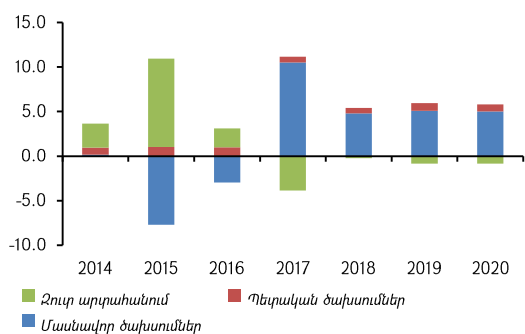
Միջնաժամկետ հատվածում տնտեսական աճի զարգացումները մեծապես որոշվում են տնտեսության ներուժով: 2019 թվականին տնտեսական աճը գնահատվում է **4.5-5.9%**, իսկ 2020 թվականին կլինի **4.4-6.0%-ի** շրջանակներում: Նշված միջնաժամկետ տնտեսական աճերը պայմանավորված են ներդրումային ծրագրերի իրակա-

<sup>4</sup> Տնտեսական աճի կանխատեսումների թվային մանրամասն նկարագրի համար տես ՀՆԱ կանխատեսման հավանականային բաշխումը:

2017 թվականին ներքին պահանջարկի բարձր աճը մեծամասամբ պայմանավորված է ԿԲ կողմից իրականացվող շարունակական խթանող դրամավարկային քաղաքականությամբ և տնտեսության վարկավորման աճով, ինչպես նաև արտաքին պահանջարկի և ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների վերականգնմամբ, որի ներքո 2017 թվականի համար գնահատվում է բարձր տնտեսական աճ:

Գրաֆիկ 7

Պահանջարկի բաղադրատարրերի նպաստումը աճին (տոկոսային կետ)



նացմամբ, Կառավարության կողմից իրականացվող կառուցվածքային բարեփոխումների ընթացքով և գործընկեր երկրներում ակնկալվող տնտեսական աճի ներուժային մակարդակներով:

**Արտաքին պահանջարկ.** 2017 թվականին տնտեսական աճին դրականորեն են նպաստել արտաքին աշխարհում գործընկեր երկրների եկամուտների ավելացումը, զբոսաշրջության աճը, ինչպես նաև արտահանման խթանմանն ուղղված Կառավարության քաղաքականությունը: Սակայն զուտ արտահանման նպաստումը տնտեսական աճին գնահատվում է բացասական, քանի որ սպառման և ներդրումների աճը ներքին տնտեսությունում զուգորդվել է ներմուծման ծավալների նշանակալի աճով:

Չուտ արտահանման՝ նախորդ տարվա բացասական նպաստումը իրական ՀՆԱ-ին 2018 թ. ընթացքում որոշակիորեն կջեղքանա, ինչպես և գնահատվում էր նախորդ եռամսյակում: Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական աճը կանխատեսվում է 6.0-8.0% միջակայքում: Ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական աճը վերանայվել է աճի ուղղությամբ՝ պայմանավորված համաշխարհային տնտեսության աճի դրական վերանայումներով, որի պարագայում ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման աճը 2018 թ. կլինի 9.0-11.0% միջակայքում: Դրամական փոխանցումների աճը նույնպես վերանայվել է աճի ուղղությամբ, ինչը համահունչ կլինի ռուբլու արժևորման և Ռուսաստանի տնտեսության աճի գնահատվող սցենարին, որի պարագայում զուտ աճի ցուցանիշը կլինի 7.0-9.0% միջակայքում: Արդյունքում՝ ընթացիկ հաշիվը կգտնվի և հետագայում կպահպանվի միջնաժամկետ հավասարակշիռ 3.0%-ի շրջակայքում:

**Հարկաբյուջեդրային քաղաքականություն.** 2017 թ. հարկաբյուջետային հատվածի փաստացի զարգացումները համահունչ են Դրամավարկային քաղաքականության չորրորդ եռամսյակի ծրագրով ներկայացված ԿԲ կանխատեսումներին: Տարվա արդյունքում հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը, ինչպես կանխատեսված էր, կազմել է 3.0<sup>5</sup> տոկոսային կետ զսպող՝ պայմանավորված ծախսերի զսպող ազդեցությամբ:

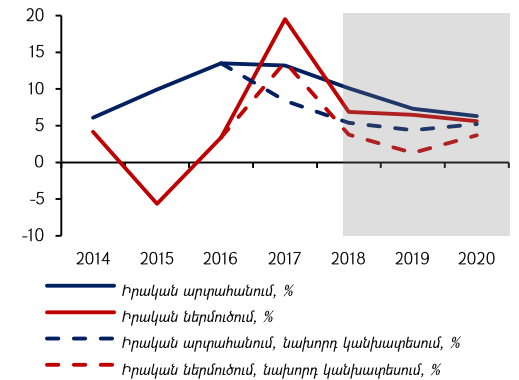
Հիմնվելով «ՀՀ 2018 թվականի պետական բյուջեի մասին» օրենքի ցուցանիշների և ՀՆԱ-ի՝ ԿԲ կանխատեսումների վրա, 2018 թ., 2017 թ. համեմատությամբ<sup>6</sup>, ակնկալվում է եկամուտներ/ՀՆԱ ցուցանիշի 0.1 տոկոսային կետ աճ և ծախսեր/ՀՆԱ ցուցանիշի 2.1 տոկոսային կետ նվազում: Հարկ է նշել, որ տնտեսության ստվերային հատվածի կրճատման և հարկային բարեփոխումների՝ միմյանց չեզոքացման արդյունքում 2018 թ. հարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշը կպահպանվի 2017 թ. նույն մակարդակում:

<sup>5</sup> Հարկաբյուջեդրային ազդեցության գնահատման ժամանակ 2017 թ. չորրորդ եռամսյակի, հեղուկաբարձր փորձական ցուցանիշներում ներառված չէ փորձվերջին ստացված 82.2 մլրդ դրամ ՌԴ ապրանքային վարկը, քանի որ այն փաստացի հոսք չի հանդիսանում:

<sup>6</sup> Պեղական բյուջեի ծախսերում և, հեղուկաբար, պակասորդում ներառվել է 2017 թ. վերջին գրանցված ապրանքային վարկի գումարը՝ համադրելիության ապահովման նպատակով:

Գրաֆիկ 8

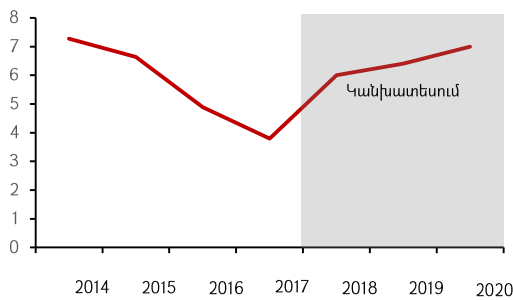
Ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման և ներմուծման փոփոխությունը միջնաժամկետ հատվածում (%)





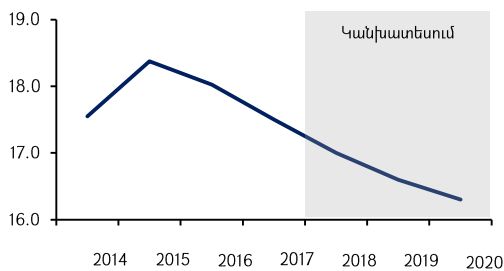
Գրաֆիկ 9

Մասնավոր հատվածում անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ (%)



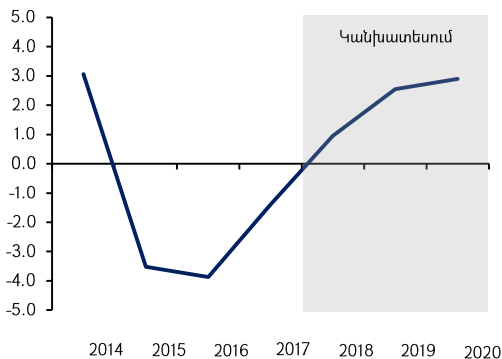
Գրաֆիկ 10

Գործազրկության մակարդակ (%)



Գրաֆիկ 11

Միավոր աշխատուժի ծախսերի տ/տ աճ (%)



Ակնկալվում է, որ 2018 թվականին<sup>7</sup>, 2017 թ. համեմատությամբ, պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կնվազի 2.2 տոկոսային կետով՝ կազմելով 2.6%: Չնայած պակասուրդի կրճատմանը, 2018 թ. հարկաբյուջետային քաղաքականությունը համախառն պահանջարկի վրա 2017 թ. նկատմամբ կունենա 0.9 տոկոսային կետ ընդլայնող ազդեցություն, որն ամբողջությամբ պայմանավորված է ծախսերի և զուտ վարկավորման<sup>8</sup> ընդլայնող ազդեցությամբ: Ընդ որում, ընդլայնող ազդեցություններ կդրսևորվեն տարվա առաջին երեք եռամսյակներում:

2019-2020 թվականներին հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը ԿԲ կանխատեսումներում չի դիտարկվել:

**Աշխատանքի շուկա.** 2018 թվականին կարագանա մասնավոր հատվածի անվանական աշխատավարձի<sup>9</sup> աճի տեմպը և կկազմի շուրջ 6.0%: Միջնաժամկետում մասնավոր հատվածում անվանական աշխատավարձի աճը կհամապատասխանի հիմնարար հանդիսացող տնտեսական աճի և գնաճի զարգացումներին: 2019 թվականին կանխատեսվում է 6.4% աճ, իսկ 2020 թվականին աճը կկազմի շուրջ 7.0%:

Տնտեսական աճի նման զարգացումների, ինչպես նաև Կառավարության կողմից իրականացվող ներդրումների խթանման քաղաքականության և կառուցվածքային բարեփոխումների պարագայում 2018 թվականին ակնկալվում է գործազրկության 17.0% մակարդակ, որը աստիճանաբար կնվազի տարեկան 0.3-0.5%-ով և կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կգտնվի իր միջնաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակում:

Միջնաժամկետ հատվածում ձեռնարկությունների միավոր աշխատուժի ծախսերի աճը կարագանա՝ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում հասնելով 3 տոկոս տ/տ աճին:

### 2.2.3. Նախորդ կանխատեսման հետ համադրում

**«Հ գործընկեր երկրների տնտեսական աճի միջնաժամկետի ցուցանիշները, նախորդ կանխատեսման համեմատ, վերանայվել են դեպի վեր»:**

ԱՄՆ 2018 թ. տնտեսական աճի կանխատեսումները փոքր-ինչ ճշգրտվել են դեպի վերն՝ պայմանավորված կարճաժամկետում ներդրումների աճի սպասումներով: Եվրոգոտու 2018 թ. տնտեսական աճի կանխատեսումների դեպի վերև վերանայմանը նպաստել է սպառողական ծախսերի շարունակական աճը:

<sup>7</sup> Հիմնված է «ՀՀ 2018 թ. պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքի նախագծի ցուցանիշների վրա:

<sup>8</sup> Զուտ վարկավորման տրամադրումն ունի ընդլայնող ազդեցություն, իսկ հեղուկացումը՝ զսպող: 2018-2019 թթ. նախատեսվում է զուտ վարկավորման տրամադրում, իսկ 2019 թ.՝ տրամադրված միջոցների հեղուկացում:

<sup>9</sup> Աշխատանքի շուկայի՝ 2017-2020 թթ. տվյալները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն են՝ հիմնված 2017 թվականի երրորդ եռամսյակի և 2017 թվականի հունվար-նոյեմբեր ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:



Ռուսաստանի 2018 թ. տնտեսական աճի տեմպերը, նախորդ կանխատեսումների համեմատ, փոքր-ինչ ճշգրտվել են դեպի ներքև՝ հիմնականում պայմանավորված կարճաժամկետում արդյունաբերության ճյուղի աճի տեմպերի դանդաղմամբ: Իսկ միջնաժամկետում, նավթի գների ավելի բարձր մակարդակի կանխատեսումներով պայմանավորված, տնտեսական աճը նախորդի համեմատությամբ կլինի ավելի բարձր:

**Հումքային շուկաներում, նախկին կանխատեսումների համեմատ, սպասվում են առավել գնաճային զարգացումներ, իսկ պարենային ապրանքների շուկաներում կանխատեսվող հորիզոնում գները կձևավորվեն նախորդ կանխատեսումից առավել ցածր մակարդակներում:**

Մասնավորապես՝ պարենի միջազգային շուկայում, նախորդ ծրագրի համեմատ, ակնկալվում են գների ավելի ցածր մակարդակներ՝ պայմանավորված 2017 թ. փաստացի ցուցանիշի՝ կանխատեսվածից ցածր լինելով: Այնուամենայնիվ, կանխատեսվող հորիզոնում գների աճի տեմպը կարագանա, սակայն գների մակարդակը կլինի նախորդ կանխատեսումից ցածր:

Նավթի միջազգային գները կձևավորվեն նախորդ կանխատեսումների համեմատ ավելի բարձր մակարդակում՝ պայմանավորված նավթի արդյունահանման ծավալների սահմանափակման շուրջ ՕՊԵԿ+ համաձայնագրի երկարացմամբ և Իրանի կողմից արդյունահանման ծավալների ակնկալվող կրճատմամբ, ինչպես նաև նավթի համաշխարհային պահանջարկի վերականգնմամբ:

Պղնձի միջազգային գները կձևավորվեն նախորդ կանխատեսման համեմատ ավելի բարձր մակարդակում՝ պայմանավորված 2017 թ. չորրորդ եռամսյակի փաստացի բարձր ցուցանիշով, ինչն էլ կապված էր Չինաստանի կողմից առաջարկի ծավալների որոշակի սահմանափակման հետ:

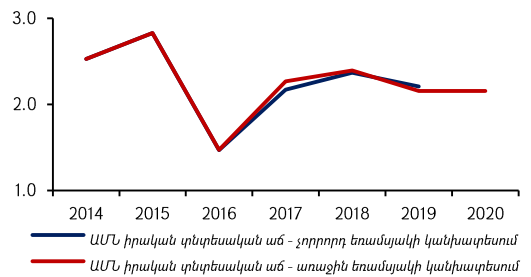
**ՀՀ տնտեսական աճի տեմպը նախորդ կանխատեսումների համեմատ վերանայվել է աճի ուղղությամբ թե՛ 2017 թվականին, թե՛ կանխատեսվող հորիզոնի երկայնքով:**

2017 թվականին սպասվածից ավելի բարձր տնտեսական ակտիվության արձանագրման արդյունքում տնտեսության բոլոր ճյուղերում աճի սպասումները վերանայվել են աճի ուղղությամբ: Այնուամենայնիվ, 2017 թվականի տնտեսական աճը հիմնականում ապահովվել է արդյունաբերության և ծառայությունների ճյուղերի հաշվին, որոնց աճի ցուցանիշները պայմանավորված են և՛ ներքին, և՛ արտաքին պահանջարկի՝ սպասվածից ավելի դրական զարգացումներով, իսկ գյուղատնտեսության և շինարարության ճյուղերն ունեցել են համապատասխանաբար բացասական և փոքր դրական նպաստում:

Արդյունաբերության ոլորտի փաստացի և սպասվող ավելի բարձր աճի տեմպերը պայմանավորված են ՀՀ առևտրային գործընկեր երկրներում տնտեսական աճի սպասվածից ավելի բարձր տեմպերով, ինչպես նաև միջազգային շուկաներում մետաղների գների բարձր մակարդակով:

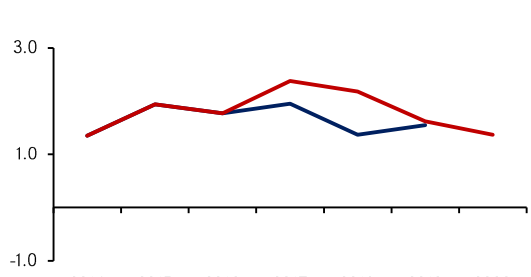
Գրաֆիկ 12

ԱՄՆ տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



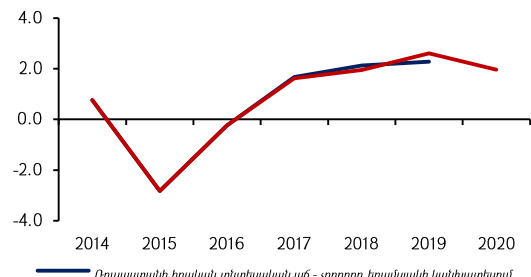
Գրաֆիկ 13

ԵՄ տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



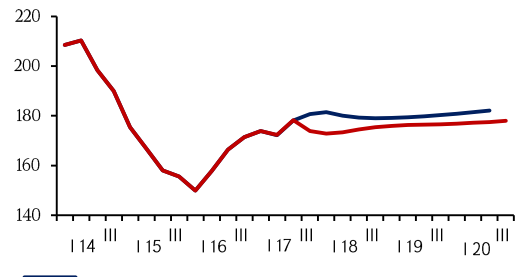
Գրաֆիկ 14

Ռուսաստանի տնտեսական աճի կանխատեսումներ (%)



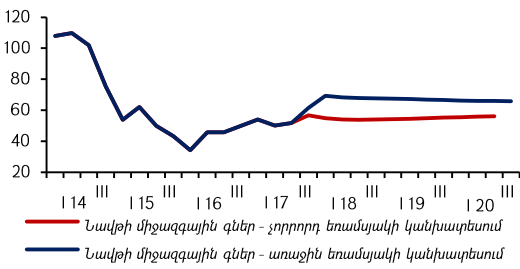
Գրաֆիկ 15

Պարենի միջազգային գների կանխատեսումներ



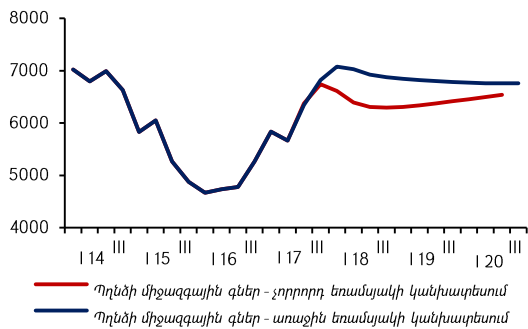
**Գրաֆիկ 16**

**Նավթի միջազգային գների կանխատեսումներ**



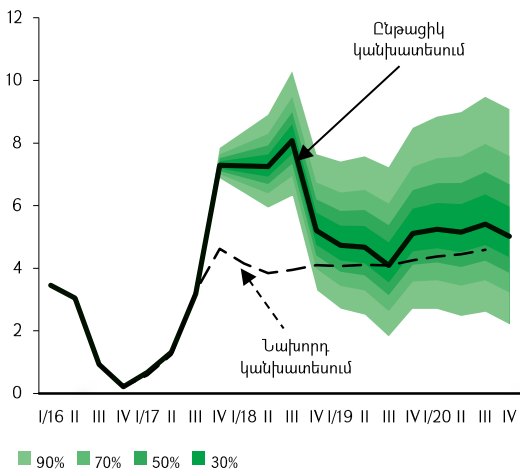
**Գրաֆիկ 17**

**Պղնձի միջազգային գների կանխատեսումներ**



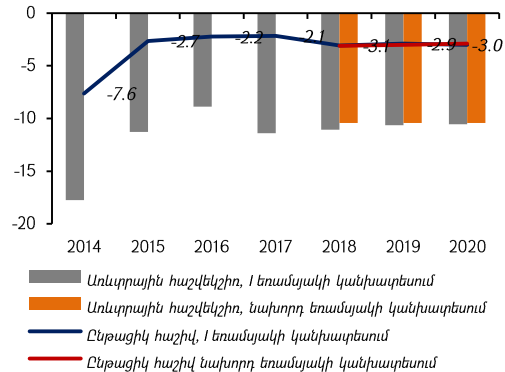
**Գրաֆիկ 18**

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



**Գրաֆիկ 19**

**Ընթացիկ հաշիվ / ՀՆԱ ցուցանիշի միջնաժամկետ կանխատեսումներ (%)**



Ծառայությունների ոլորտում արձանագրված և կանխատեսվող ավելի բարձր աճի տեմպերը պայմանավորված են մասնավոր հատվածի ծախսումների աճի ուղղությամբ վերանայմամբ, ինչպես նաև զբոսաշրջության սպասվածից ավելի դրական զարգացումներով:

Ակնկալվում է, որ արդյունաբերության և ծառայությունների բարձր աճերը փոքր-ինչ կնվազեն 2018 թվականին, բայց կանխատեսվող հորիզոնում կպահպանվեն բարձր մակարդակում: Արդյունքում՝ 2018-2020 թվականների տնտեսական աճը, նախորդ կանխատեսումների համեմատ, կգտնվի ավելի բարձր մակարդակում, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում մոտ կլինի իր ներուժային մակարդակին:

**Աղյուսակ 2**

<b>ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում</b>		
Ժամանակահատված	30% հավանականության միջակայք	90% հավանականության միջակայք
2017 հունվար-դեկտեմբեր / 2016 հունվար-դեկտեմբեր	7.20 - 7.40	6.80 - 7.80
2018 հունվար-դեկտեմբեր / 2017 հունվար-դեկտեմբեր	4.70 - 5.80	3.30 - 7.60
2019 հունվար-դեկտեմբեր / 2018 հունվար-դեկտեմբեր	4.50 - 5.90	2.70 - 8.50
2020 հունվար-դեկտեմբեր / 2019 հունվար-դեկտեմբեր	4.40 - 6.00	2.20 - 9.10

2018 թվականին ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կգտնվի նախորդ կանխատեսումների շրջանակում: Միջնաժամկետ հատվածում նույնպես նշված ցուցանիշի կանխատեսումները կպահպանվեն նախորդ ծրագրի շրջանակներում:

**Նախորդ կանխատեսման համեմատ 2018 թ. հարկաբյուջե-տրային հարվածի ազդեցության գնահատումը չի փոխվել, այն 2017 թ. նկատմամբ կկազմի 0.9 տոկոսային կետ ընդլայնող:**

**Ըստ ընթացիկ կանխատեսման՝ չնայած կարճաժամկետ հարվածում գնաճը նախորդ կանխատեսումից ավելի բարձր կլինի, սակայն հետագայում կնվազի՝ պայմանավորված պահանջարկի աճի շարժումների փոփոխությամբ և միջնաժամկետ հարվածում խթանող դրամավարկային պայմանների աստիճանական չեզոքացմամբ: Արդյունքում՝ միջնաժամկետ հարվածում գնաճը փոքր-ինչ ավելի ցածր կլինի նախորդ կանխատեսումից՝ կայունանալով նպատակային թիրախի շուրջ:**

Կարճաժամկետ հատվածում ավելի բարձր գնաճը հիմնականում պայմանավորված է եղել չորրորդ եռամսյակում պահանջարկի աճի բավականին բարձր տեմպերով և հունքային ապրանքների ավելի բարձր միջազգային գներով, այն դեպքում, երբ սեզոնային ապրանքների գների և վարչական կարգավորման ենթակա սակագների էական փոփոխություններ չեն արձանագրվել: 2018 թվականի առաջին եռամսյակում բնականոն գնաճը կարագանա նաև

<sup>10</sup> Յուրաքանչյուր եռամսյակի աճի տեմպը հաշվարկված է որպես վերջին 4 եռամսյակների կուտակային աճի տեմպ:

վերջերս ուժի մեջ մտած հարկային և մաքսային օրենսդրության փոփոխությունների հետևանքով, որի ակնկալվող չափը ներկայացված էր «2017 թվականի չորրորդ եռամսյակի գնաճի հաշվետվությունում»: Նշենք, որ հունվար ամսվա տվյալներով գրանցվել է այդ գնահատմանը համարժեք նպաստում: Սեզոնային գյուղմթերքների գնաճն ավելի ցածր է կանխատեսվածից՝ չնայած որոշակի աճին: Վերջինս 2018 թվականին և միջնաժամկետում որոշակիորեն կավելանա նաև արտահանման ծավալների ակնկալվող աստիճանական ավելացման արդյունքում: Ամեն դեպքում, գյուղատնտեսության ճյուղի զարգացումները մնում են շատ տատանողական և անորոշ: Միջնաժամկետ հատվածում գնաճը կդանդաղի նախորդ կանխատեսման համեմատ՝ համախառն պահանջարկի դանդաղման և դրամավարկային քաղաքականության խթանող դիրքից աստիճանաբար չեզոքի անցնելու հետևանքով (տե՛ս գնաճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը):

**Գնաճային սպասումների լրացուցիչ աճը՝ պայմանավորված մամուլում բարձր գնաճի վերաբերյալ պարբերաբար շրջանառվող հրապարակումներով, առաջին եռամսյակում չեզոքացել է, սակայն գնաճային կարճաժամկետ սպասումների աճը կշարունակվի՝ հեղափոխում աստիճանաբար նվազելով բնականոն գնաճի զարգացումներին համընթաց:**

#### 2.2.4. Հիմնական դատողություններ և ռիսկեր

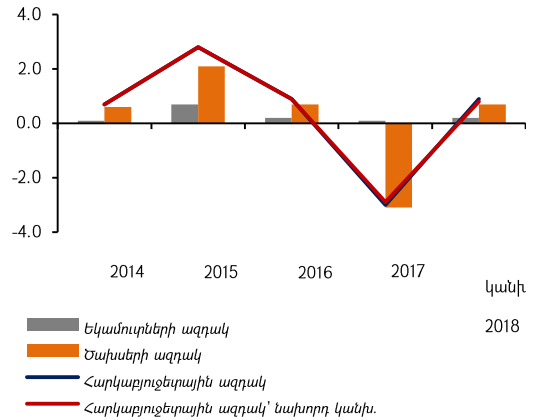
Այս բաժինը ներկայացնում է Դրամավարկային քաղաքականության 2018 թ. առաջին եռամսյակի ծրագրի հիմքում առկա հիմնական դատողությունները և իրագործման ռիսկերը, որոնք բխում են արտաքին հատվածի զարգացումներից, իրականացվող հարկաբյուջետային քաղաքականությունից, ձևավորված միտումներից և կարճաժամկետ կանխատեսումներից:

**Պահանջարկի տեմպերի դանդաղում.** 2018 թվականին ակնկալվում է 2017 թվականի վերջին գրանցված համախառն պահանջարկի բարձր աճի տեմպերի դանդաղում: Այս ցուցանիշի արձանագրված բարձր աճը ներառում է նախորդ տարիներին սպառման հակվածության կրճատման և մի շարք կարճաժամկետ գործոնների ազդեցությունը: Մյուս կողմից՝ սա ներկայիս ծրագրի կարևոր ենթադրություններից է և դիտարկվում է որպես գնաճի և տնտեսական աճի կանխատեսումների՝ դեպի վերև շեղվելու ռիսկ, քանի որ հավանական է նաև, որ պահանջարկի արագ տեմպերով վերականգնումը լինի կայուն և շարունակական: Այդ ռիսկի իրագործման պարագայում ԿԲ-ն անհրաժեշտաբար կարճաճանձի՝ ապահովելով գների կայունությունը միջնաժամկետ հատվածում:

**Հարկային և մաքսային օրենսդրական փոփոխությունների ազդեցությունները գնաճի վրա.** 2018 թվականից ակցիզային հարկի, ինչպես նաև մի շարք ապրանքների գծով մաքսատուրքերի դրույքաչափերի փոփոխության ազդեցությունների գնահատումն այս եռամսյակ ևս մնացել է անփոփոխ, և ակնկալվում է, որ գնաճի վրա ընդհանուր ազդեցությունը կկազմի մինչև 1.0 տոկոսային կետ:

Գրաֆիկ 20

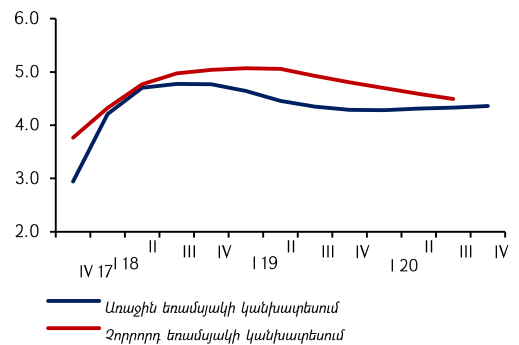
Հարկաբյուջետային ազդակի կանխատեսումը 2018 թ. համար (տոկոսային կետ)



Գնաճային սպասումների լրացուցիչ աճը՝ պայմանավորված մամուլում բարձր գնաճի վերաբերյալ պարբերաբար շրջանառվող հրապարակումներով, առաջին եռամսյակում չեզոքացել է:

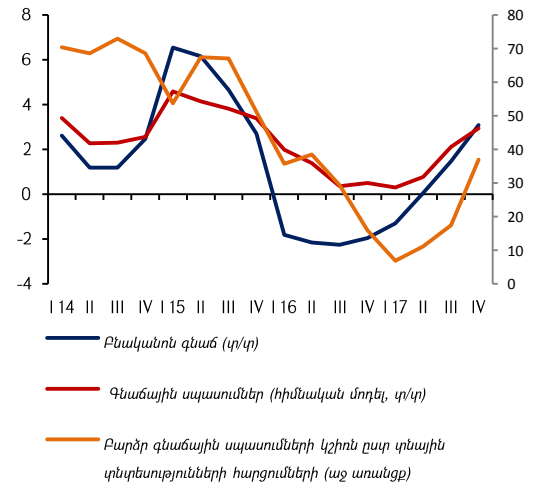
Գրաֆիկ 21

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



Գրաֆիկ 22

2017 թ. չորրորդ եռամսյակում գնաճային սպասումները որոշակի ավելացել են



**Սպասումներ.** ԿԲ գնահատումների համաձայն՝ հասարակության գնաճային սպասումները 2017 թ. չորրորդ և 2018 թ. առաջին եռամսյակներում շարունակել են ավելանալ՝ պայմանավորված ներքին գների վրա մի քանի ապրանքների միջազգային գների աճի փոխանցմամբ և հարկային ու մաքսային օրենսդրության փոփոխություններով: Հաշվի առնելով այդ ամենը՝ ԿԲ-ն գնահատում է, որ գնաճային սպասումները եռամսյակի ընթացքում աճել են՝ կազմելով 2.9%, իսկ առկա լրացուցիչ գնաճային սպասումները հիմնականում չեզոքացել են<sup>11</sup>: Առաջիկա ժամանակահատվածում դրանք, ինչպես և սպասվում էր, կշարունակեն ավելանալ՝ կանխատեսվող հորիզոնում խարսխվելով գնաճի նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

**Ներգիր 1**

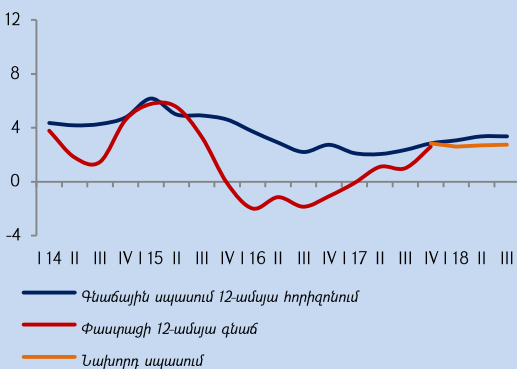
**Տնային տնտեսությունների և ֆինանսական համակարգի սպասումների վերաբերյալ անցկացված հարցման արդյունքները**

ԿԲ կողմից 2017 թ. չորրորդ եռամսյակի մակրոտնտեսական մի շարք ցուցանիշների սպասումների վերաբերյալ տնային տնտեսությունների և ֆինանսական հատվածի կազմակերպությունների շրջանում իրականացված հարցման արդյունքներով գնաճային սպասումները որոշ չափով ավելացել են: Այսպես՝ հարցված տնային տնտեսությունների 37.0%-ը կարծում է, որ գնաճը մոտակա մեկ տարում կլինի բարձր, շար բարձր կամ դժվարանում է պատասխանել, մինչդեռ նախորդ եռամսյակում նման պատասխանները կազմում էին ընդամենը 18.0%: Սա զգալի ավելացում է մեկ եռամսյակի կտրվածքով, որի պարագայում անգամ 12-ամսյա գնաճը կգրանցվի տնտեսությունների թույլատրելի միջակայքում:

**Ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումների միջին մակարդակը** մեկ տարվա հորիզոնում կազմում է **3.4%**<sup>11</sup>՝ նախորդ հարցմամբ սրացված **2.8%**-ի դիմաց:

Գրաֆիկ 23

Ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումների միջին մակարդակը (%)



**Կանխատեսման դադողություններ և ռիսկեր**

**Աղյուսակ 3**

Հիմնական դատողություններ և ենթադրություններ	
Հիմնական դատողություններ և ենթադրություններ	Հավանական զարգացումները նշված ենթադրության հաստատման պարագայում
Արտաքին հատվածում տնտեսական ակտիվության վերականգնման աճի տեմպերի պահպանում	<ul style="list-style-type: none"> <li>Գործընկեր երկրներում պահանջարկի վերականգնումը և տնտեսության աշխուժացումը կշարունակվի:</li> <li>Վերականգնվող պահանջարկի, ինչպես նաև առաջարկի ծավալների սահմանափակման պայմաններում հումքային ապրանքների գնաճի արագացումը կպահպանվի:</li> <li>Տնտեսության ակտիվացմանը զուգահեռ, զարգացած երկրներում ակնկալվում է դրամավարկային քաղաքականության աստիճանական խստացում:</li> </ul>

<sup>11</sup> Լրացուցիչ գնաճային սպասումները փոքր դեպքում վերաբերում են սպասումների այն մասին, որոնք պայմանավորված չեն փաստացի և ուղղորդված կանխատեսված գնաճի զարգացումներով, այլ առաջանում են ըստ այլ գործոնների, օրինակ՝ քաղաքական շահարկումներով:

Հարկային և մաքսատուրքերի դրույքաչափերի փոփոխություն	<ul style="list-style-type: none"> <li>Գնաճի վրա մինչև 1 տոկոսային կետի չափով ուղղակի և անուղղակի ազդեցություն, որից 0.4 տոկոսային կետը բաժին է ընկնում 2018 թ. առաջին եռամսյակին:</li> </ul>
Գնաճային սպասումների ավելացում	<ul style="list-style-type: none"> <li>Բնականոն գնաճի վերականգնմանը զուգահեռ, գնաճային կարճաժամկետ սպասումները կպահպանեն ընթացիկ աճի միտումները, սակայն, լրատվական դաշտում առանձին ապրանքների գնաճի շուրջ ակտիվ քննարկումներով պայմանավորված, լրացուցիչ գնաճային սպասումները չեզոքացել են:</li> </ul>
Հարկաբյուջետային քաղաքականության պայմաններ	<ul style="list-style-type: none"> <li>2018 թ. գնահատվել է համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության փոքր՝ 0.9 տոկոսային կետ ընդլայնող ազդեցություն:</li> </ul>
ՀՆԱ ներուժի մակարդակի աճին նպաստող միջոցառումներ <sup>12</sup>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Կառավարության կողմից կառուցվածքային բարեփոխումները կշարունակվեն, որի ներքո մասնավոր հատվածում ներդրումներն աստիճանաբար կընդլայնվեն՝ ապահովելով մակարդակի մինչև 4.5-5% տարեկան աճ:</li> <li>Մասնավոր հատվածում ներդրումների ավելացումն ու ՀՆԱ ներուժի մակարդակի աճը հիմնականում կդրսևորվեն արտահանման ոլորտում թե՛ ապրանքների և թե՛ ծառայությունների արտահանման աճի ձևով:</li> </ul>

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

Միջնաժամկետ հատվածում գնաճի ռիսկերը հիմնականում աճի ուղղությամբ են (տե՛ս «Գնաճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխում» գրաֆիկ 1-ը): Դա պայմանավորված է մի շարք առանցքային գործոններով և տնտեսության համապատասխան հատվածներում տեղի ունեցող զարգացումներով:

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

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

Նշված ռիսկերի առարկայացման դեպքում գնաճի վրա արտաքին հատվածից գնաճային ճնշումները կավելանան, ինչի պարագայում անհրաժեշտ կլինի նախատեսված սցենարի համեմատ խստացնել դրամավարկային պայմանները:

Երկրորդ խումբ գործոնները բխում են ներքին տնտեսության զարգացումներից՝

- Պահանջարկի՝ հատկապես սպառման աճի առավել երկարատև բնույթ:

<sup>12</sup> Անուլսարի հանքավայրի ներդրումային ծրագրի իրագործման արդյունքները հաշվի չեն առնվել՝ կապված շահագործման ժամկետների և արդյունահանման ծավալների վերաբերյալ տեղեկատվության բացակայության հետ:

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

***Կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճի ռիսկերը երկկողմանի են, սակայն գերակշռում են աճի ուղղությամբ ռիսկերը:***

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

- Կառավարության կողմից իրականացվող կառուցվածքային բարեփոխումների և ներդրումների խթանմանն ուղղված միջոցառումների ընթացքը և ազդեցության չափը:
- Ամուլսարի հանքավայրի շահագործման տնտեսական ազդեցությունը:
- Տնտեսավարող սուբյեկտների կողմից արտահանման նոր շուկաների բացահայտման և նոր ապրանքատեսակների ստեղծման հետ կապված անորոշությունները:

### 3. 2017 ԹՎԱԿԱՆԻ ՉՈՐՐՈՐԴ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ ՓԱՍՏԱՑԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ

#### 3.1. Գնաճ

##### 3.1.1. Գնաճի նպատակի իրագործում

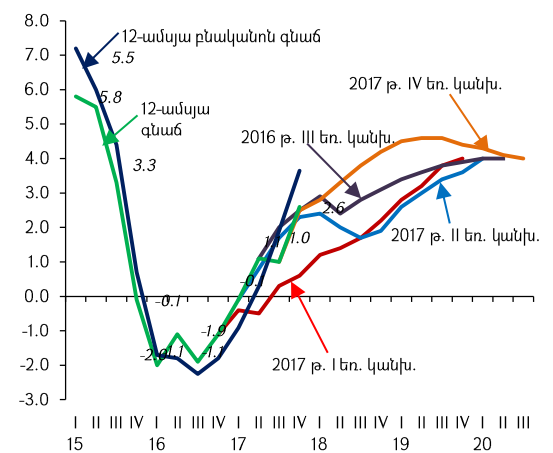
**Նախորդող մեկ տարվա կարճաժամկետ հորիզոնում, որն ընդգրկում է ողջ 2017 թվականը,** համաձայն 2017 թ. առաջին եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի, կանխատեսվող մակրոտնտեսական զարգացումներին համահունչ գնաճային միջավայրը շարունակելու էր ընդլայնվել, այդուհանդերձ, **12-ամսյա գնաճը** տարվա ընթացքում դեռևս մնալու էր գնաճի նպատակային ցուցանիշի տատանման թույլատրելի միջակայքի ստորին սահմանից ցածր մակարդակում: Մինևս ժամանակ, հաշվի առնելով բնականոն գնաճի կանխատեսման՝ նախորդի համեմատ դեպի ներքև վերանայումը, որոշ ոչ պարենային ապրանքների ակնկալվող ցածր գների ձևավորումը, ինչպես նաև 2017 թ. հունվարից բնակչության համար բնական գազի և փետրվարից էլեկտրաէներգիայի սակագների իջեցումները, ԿԲ-ն գնահատում էր, որ 12-ամսյա գնաճի՝ նպատակին հասնելու հետագիծը նախորդ կանխատեսման համեմատ կլիներ փոքր-ինչ ավելի դանդաղ: Այս պարագայում մինչև տարեվերջ գնանկումային միջավայրը աստիճանաբար կչեզոքանար, և կանխատեսվող հորիզոնում գնաճը կվերադառնար իր նպատակային ցուցանիշին:

Վերոնշյալ գործոնների դրսևորման և նախորդ տարվա համեմատ 2017 թ. Կառավարության կողմից նախանշված զսպողական հարկաբյուջետային քաղաքականության պայմաններում **ԿԲ-ն դեռևս նպատակային և հնարավոր էր համարում 2017 թ. առաջին եռամսյակում դրամավարկային պայմանների մեղմումը:** Միաժամանակ, գնահատվում էր, որ նախկինում իրականացված դրամավարկային քաղաքականությունը բավարար խթաններ է ստեղծել 2017 թ. գնանկումային միջավայրի չեզոքացման և կանխատեսվող հորիզոնում գնաճի նպատակի իրագործման համար:

2017 թ. առաջին եռամսյակի փաստացի արդյունքներով, ինչպես և սպասվում էր, 12-ամսյա գնաճն ավելացել է՝ **մարտի վերջին կազմելով -0.1%**, որը մեծ մասամբ պայմանավորվել է ԿԲ կողմից իրականացված ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությամբ: Հաշվի առնելով այդ ժամանակահատվածում դեռևս պահպանվող ներքին ցածր պահանջարկը, արտաքին հատվածից պարենային, իսկ ավելի ուշ նաև ոչ պարենային ապրանքներին փոխանցվող գնանկումային ազդեցությունները, ինչպես նաև 2017 թ. Կառավարության կողմից նախանշված զսպողական հարկաբյուջետային քաղաքականության ակնկալվող ազդեցությունը, ԿԲ-ն շարունակել է դրամավարկային պայմանների մեղմումը՝ փետրվարին նվազեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով. ամսվա վերջին այն կազմել է **6.0%**:

Գրաֆիկ 24

«ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝ կանխատեսվող հորիզոնում գնաճը կտատանվի թույլատրելի միջակայքում՝ 2019 թ-ից կայունանալով նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ»



2017 թ. երկրորդ եռամսյակից, հաշվի առնելով դրսևորված բարձր տնտեսական ակտիվությունը և ապրանքահումքային միջազգային շուկաներից ակնկալվող չափավոր գնաճային ազդեցությունները, ԿԲ-ն վերանայել է գնաճի կարճաժամկետ կանխատեսումները՝ ավելի արագ վերականգնման ուղղությամբ:

2017 թ. երկրորդ եռամսյակում գնաճը շարունակել է ավելանալ՝ հիմնականում պայմանավորված գյուղմթերքների գների բարձր մակարդակների ձևավորմամբ, որի արդյունքում **ապրիլից 12-ամսյա գնաճի ցուցանիշն արդեն մտել է դրական տիրույթ՝** եռամսյակի ընթացքում տատանվելով, միջին հաշվով, **1.3%-ի** շուրջ: Այդ ժամանակահատվածում 12-ամսյա բնականոն գնաճը ևս ավելացել է՝ խթանող դրամավարկային քաղաքականության ներքո նախորդ եռամսյակի -0.9%-ից հասնելով 0.3%-ի: Երրորդ եռամսյակում արդեն դիտվել է մրգի և բանջարեղենի գների 12-ամսյա աճի տեմպերի դանդաղում, ինչը զսպել է գնաճի վերականգնումը, և այն գտնվել է միջինը 1.0%-ի շրջակայքում, այն դեպքում, երբ 12-ամսյա բնականոն գնաճը շարունակել է աճել արագ տեմպերով՝ եռամսյակի վերջին կազմելով 1.9%: Ընդ որում, ԿԲ-ն սեզոնային գյուղմթերքների գների աճի տեմպերի դանդաղումը որակում էր ժամանակավոր երևույթ, և մինչև տարեվերջ սպասվում էր այդ ապրանքների գների աճի տեմպերի արագացում, ինչպես նաև որոշակի գնաճային ռիսկերի կուտակում: Սպասվող դրսևորումներն արձանագրվեցին չորրորդ եռամսյակում, երբ թե՛ ընդհանուր և թե՛ բնականոն գնաճերը զգալիորեն ավելացան՝ կազմելով համապատասխանաբար 2.6% և 3.7%: Նշենք, որ եռամսյակի ընթացքում դիտված համեմատաբար բարձր գնաճին մեծապես նպաստել են ավելացող գնաճային սպասումները, որոնք բնակչության շրջանում աճում էին ավելի արագ տեմպերով՝ պայմանավորված պարենային ապրանքների միջազգային շուկայում որոշ մթերքների գների աճով:

Ստեղծված իրավիճակում ԿԲ-ն գնահատում էր, որ նախկինում իրականացված դրամավարկային քաղաքականությունը բավարար խթանող է եղել գնաճի վերականգնման առումով և մինչև տարեվերջ դեռևս փոխանցելու է իր ազդեցությունը: Դրանից ելնելով՝ ԿԲ-ն մարտ-դեկտեմբեր ժամանակահատվածում անփոփոխ է թողել դրամավարկային պայմանները՝ պահպանելով **վերաֆինանսավորման փոկոսադրույքը 6%** մակարդակում: Ընդ որում, չորրորդ եռամսյակում, գնաճային միջավայրի և գնաճային սպասումների որոշակի ընդլայնման պարագայում, դա նաև հիմնավորվում էր պահանջարկի վերականգնման կայունությունն ապահովելու անհրաժեշտությամբ: Միևնույն ժամանակ, տարեվերջին ԿԲ-ն ֆինանսական շուկային ազդակ է տվել կանխատեսված զարգացումների ներքո առաջիկայում **դրամավարկային խթանող պայմանների աստիճանական չեզոքացման մասին**: Նման դրամավարկային քաղաքականության ազդեցության ներքո կանխատեսվող հորիզոնում գնաճը կտատանվի թույլատրելի միջակայքում, իսկ 2019 թ. վերջից կկայունանա իր նպատակային ցուցանիշի շուրջ:



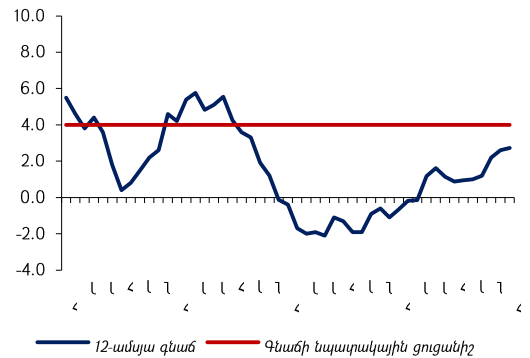
### 3.1.2. Գներ

**Սպառողական գներ.** 2017 թ. չորրորդ եռամսյակում արձանագրվել է **4.3% գնաճ**, որը, ինչպես և կանխատեսվում էր, հիմնականում պայմանավորվել է սեզոնային տատանողական պարենային ապրանքների բարձր գնաճով, մասնավորապես՝ «բանջարեղեն և կարտոֆիլ», «միրգ» և «ձու» ապրանքախմբերի գների համապատասխանաբար՝ 74.8%, 6.5% և 19.5% աճերով (նպաստումը եռամսյակի գնաճին՝ շուրջ 4.5 տոկոսային կետ): Միևնույն ժամանակ, արագացել է բնականոն գնաճը (1.8%)՝ պայմանավորված «յուղեր և ճարպեր», «կաթնամթերք», «մսամթերք», «հագուստ» և «կոշիկ» ապրանքախմբերի գների աճով, որոնք, համապատասխանաբար, կազմել են՝ 7.2%, 5.4%, 4.3%, 11.1% եւ 7.1% (նպաստումը եռամսյակի գնաճին՝ շուրջ 1.2 տոկոսային կետ): Դա արդյունք է պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում շարունակվող գնաճային զարգացումների, ինչպես նաև ներքին տնտեսությունում պահանջարկի վերականգման գործոնների ազդեցության:

Վերոնշյալ զարգացումների պայմաններում 2017 թ. չորրորդ եռամսյակում գնաճն արագացել է, որի արդյունքում 12-ամսյա գնաճը դեկտեմբերին կազմել է 2.6%՝ կանխատեսված 2.5%-ի փոխարեն:

Գրաֆիկ 25

2017 թ. չորրորդ եռամսյակում գնաճն արագացել է



### Աղյուսակ 4

Սպառողական գների աճն ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի <sup>13</sup>						
Ապրանքախմբի անվանումը	2017 թ. սեպտեմբեր (դր/դր)		2017 թ. դեկտեմբեր (դր/դր)		2017 թ. Չորրորդ եռամսյակ	
	աճ	նպաստում	աճ	նպաստում	աճ	նպաստում
<b>ՍԳԻ</b>	<b>1.0</b>		<b>2.6</b>		<b>4.3</b>	
<b>Պարենային ապրանքներ</b>	<b>2.9</b>	<b>1.2</b>	<b>5.2</b>	<b>2.4</b>	<b>8.4</b>	<b>3.8</b>
Հացամթերք	-1.2	-0.1	-1.1	-0.1	-0.5	0.0
Մսամթերք	6.6	0.6	11.1	1.0	4.3	0.4
Կաթնամթերք	1.7	0.1	5.3	0.2	5.4	0.2
Յուղեր և ճարպեր	7.9	0.2	13.3	0.4	7.2	0.2
Միրգ	-0.6	0.0	0.8	0.0	6.5	0.2
Բանջարեղեն և կարտոֆիլ	7.8	0.4	8.2	0.4	74.8	4.0
Ձկնամթերք	27.5	0.2	24.8	0.2	1.4	0.0
Ձու	-8.0	-0.1	10.2	0.1	19.5	0.3
Շաքարավազ	3.4	0.0	-6.0	-0.1	-4.5	0.0
<b>Ոչ պարենային ապրանքներ</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.2</b>	<b>1.6</b>	<b>0.3</b>	<b>2.5</b>	<b>0.5</b>
<b>Ծառայություններ</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>

<sup>13</sup> Նշված աղյուսակում պարենային ապրանքների կառուցվածքային փոփոխությունների փոխարենը հաշվարկված են ԿԲ կողմից՝ ԱՎԾ տեղեկատվության հիման վրա:

Ըստ ՀՀ ԱՎԾ պաշտոնական տվյալների՝ 2018 թ. հունվարին արձանագրվել է 2.7% գնաճ՝ հիմնականում պայմանավորված «միրգ», «բանջարեղեն և կարտոֆիլ», «վառելիք» ապրանքախմբերի, համապատասխանաբար՝ 10.0%, 34.3% և 11.2% աճերով (ընդհանուր նպաստումը գնաճին՝ 2.54 տոկոսային կետ): «Վառելիք» ապրանքախմբի գների աճը հիմնականում պայմանավորվել է 2018թ. հունվարից ակցիզային հարկի դրույքաչափի փոփոխություններով:

Հարկ է նշել, որ 2018 թ. հունվարից հարկային և մաքսային փոփոխությունների ուղղակի և անուղղակի ազդեցությունները գտնվել են ԿԲ կողմից գնահատված չափի սահմաններում (տե՛ս ներգիր 3):

## Ներգիր 2

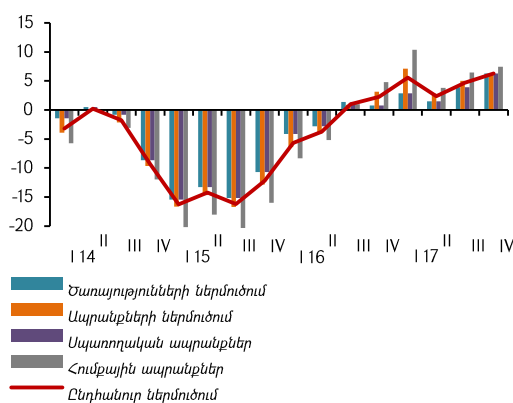
### Գնաճի վրա հարկային և մաքսային օրենսդրության փոփոխությունների ազդեցությունը

2018 թ.-ից հարկային և մաքսային դրույքաչափերի ուղղակի և անուղղակի ազդեցությունը գնահատվում էր մինչև 1.0 տոկոսային կետ (տե՛ս Գնաճի հաշվետվություն. 2017 թ. IV եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագիր, Դրամավարկային քաղաքականության 2017 թ. III եռամսյակի ծրագրի կատարման հաշվետվություն):

2018 թ. հունվարին հարկային և մաքսային դրույքաչափերի փոփոխության հետևանքով տեղի ունեցած գնաճի ուղղակի ազդեցությունը կազմել է 0.4 տոկոսային կետ, իսկ անուղղակի ազդեցություն առայժմ չի արձանագրվել, մասնավորապես՝ տրանսպորտային ծառայությունների գնաճը հունվար ամսին կազմել է 0.2%, որն ամբողջությամբ պայմանավորվել է օդային տրանսպորտի սակագնի 0.5% աճով (նպաստումը գնաճին՝ 0.004 տոկոսային կետ): Վերջինս պայմանավորված է ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ եվրոյի փոխարժեքի զգալի արժևորմամբ, որով և ավանդաբար գնանշվում են միջազգային օդային ուղևորափոխադրումների սակագները:

## Գրաֆիկ 26

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



**Ներմուծման գներ.** 2017 թ. չորրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ՀՀ ներմուծման դոլարային գները չնայած որոշակիորեն կայունացել են՝ միջինում արձանագրելով եռ./եռ. 0.7% աճ, այնուամենայնիվ, նախորդ տարվա չորրորդ եռամսյակի համեմատ աճի տեմպերն արագացել են՝ հիմնականում նավթի գների աճի արագացման հաշվին:

2017 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում սպառողական ապրանքների ներմուծման դոլարային գների աճին հիմնականում նպաստել է Ռուսաստանում և Եվրոմիությունում դոլարային գների աճը՝ պայմանավորված ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ վերջիններիս փոխարժեքների արժևորմամբ: Դրանց ընդհանուր նպաստումը ներմուծման տ/տ դոլարային գնաճին կազմել է 1.4 տոկոսային կետ:

### 3.2. Տնտեսական զարգացումներ

#### 3.2.1. Տնտեսության դիրքը

**Չորրորդ եռամսյակի ՀՆԱ ճեղքվածքը գնահատվում է դրական:** 2017 թվականի սկզբից արձանագրված բարձր տնտեսական աճի պայմաններում ՀՆԱ փաստացի մակարդակը աստիճանաբար մոտենում էր ներուժի մակարդակին, իսկ արդեն չորրորդ եռամսյակում ՀՆԱ ճեղքվածքը գնահատվում է դրական՝ շուրջ 2.0%, սպառողական շուկայում ստեղծելով գնաճային զգալի ճնշումներ: Նշենք, որ ՀՆԱ ճեղքվածքի էական կրճատմանը նպաստել է 2016 թվականից իրականացվող շարունակական ընդլայնող դրամավարկային քաղաքականությունը, որի խթանող ազդեցությունը դեռևս պահպանվում է: Հաշվետու ժամանակահատվածում ՀՆԱ դրական ճեղքվածքի առաջացմանը նպաստել են նաև վարկավորման՝ սպասվածից ավելի բարձր աճը, դրամական փոխանցումների վերականգնումը, ինչպես նաև շինարարության ոլորտի՝ սպասվածից ավելի բարձր ակտիվությունը<sup>14</sup>: ՀՆԱ դրական ճեղքի մասին է վկայում նաև 2017 թվականի վերջին արձանագրված բնականոն գնաճի արագացումը (տես բաժին 2.2.1): Այնուամենայնիվ ակնկալվում է, որ այս դրական ճեղքվածքը հիմնականում հետևանք է նախորդ տարիների ընթացքում կրճատված պահանջարկի վերականգնման և կնվազի գալիք եռամսյակների ընթացքում:

#### 3.2.2. Տնտեսության ծախսային կողմը

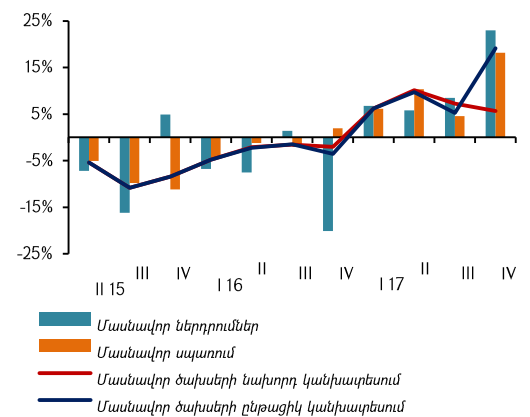
2017 թվականի չորրորդ եռամսյակում մասնավոր հատվածում արագացել է պահանջարկի աճի տեմպը և գերազանցել ԿԲ սպասումները: Հաշվետու ժամանակահատվածում գնահատվող տ/տ 12.5% ավելացված արժեքի աճի պարագայում կարձանագրվի մասնավոր ծախսումների 19.1% աճ: Այս պայմաններում մասնավոր ծախսումների աճը 2017 թվականին կկազմի 10.7%:

2017 թվականի չորրորդ եռամսյակի մասնավոր ծախսումների աճը արդյունք է 18.2% մասնավոր սպառման և 23% մասնավոր ներդրումների աճի: Չորրորդ եռամսյակում արձանագրված մասնավոր սպառման և ներդրումների աճին էականորեն նպաստել էին ԿԲ իրականացրած ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականությունը, վարկավորման աճի բարձր տեմպը և ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների աճը: Սպառման բարձր աճի մասին է վկայում ՀՀ ԱՎԾ կողմից հրապարակվող առևտրի շրջանառության ծավալների աճի արագացման ցուցանիշը, որը 4-րդ եռամսյակում կազմել է 17.4%: Ներդրումների աճին նպաստել է նաև շինարարության ճյուղում արձանագրված բարձր աճի տեմպը:

<sup>14</sup> 2017 թվականին Ամուլսարի հանքավայրի շինարարության փուլում կապարված աշխատանքները սկսել են հաշվառվել ՀՀ ԱՎԾ հաշվետվություններում 2017 թվականի նոյեմբերից, ինչն էականորեն բարձրացրել է 2017 թվականի շինարարության ոլորտի թողարկման ցուցանիշը:

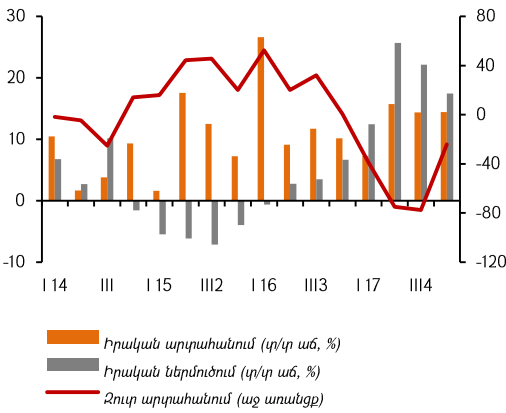
Գրաֆիկ 27

Մասնավոր ծախսումների կառուցվածքը (տ/տ աճ, %)



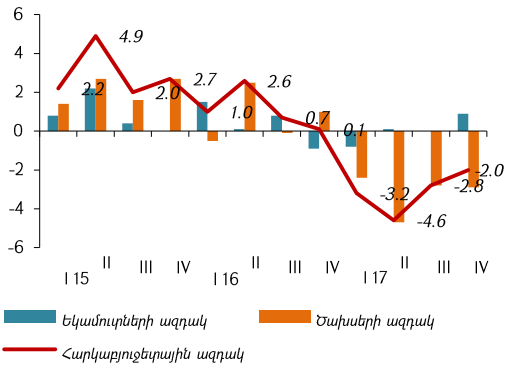
**Գրաֆիկ 28**

**Չուտ արտահանման իրական արտահայտությամբ վատացումը դանդաղել է 2017 թ. չորրորդ եռամսյակում**  
(զուտ իրական արտահանում, տ/տ %, դրական նշանը՝ բարելավում)



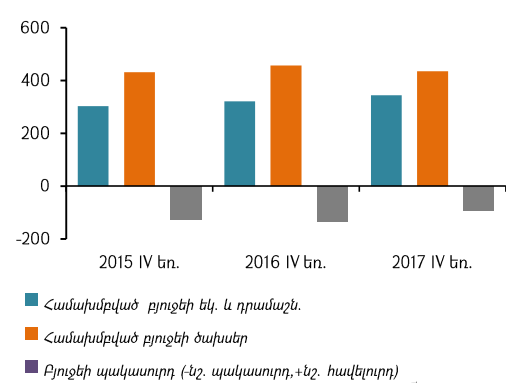
**Գրաֆիկ 29**

**2017 թվականի չորրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության զսպող ազդեցությունը պայմանավորվել է ծախսերի զսպող ազդեցությամբ**



**Գրաֆիկ 30**

**Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշներ (մլրդ ՀՀ դրամ)**



2017 թվականի սկզբից արձանագրված մասնավոր ծախսումների շարունակական աճի արդյունքում ստացված ցուցանիշները փոքր-ինչ ավելի են եղել ներուժային մակարդակից, ինչի արդյունքում 4-րդ եռամսյակի մասնավոր պահանջարկի ճեղքվածքը գնահատվում է դրական: Արդյունքում՝ մասնավոր ծախսումները 2017 թվականի չորրորդ եռամսյակում առաջ են բերել գնաճային ճնշումներ:

2017 թ. չորրորդ եռամսյակում, ՀՀ ԿԲ գնահատումների համաձայն, արտահանման նկատմամբ ներմուծման իրական ծավալների առաջանցիկ աճի արդյունքում զուտ իրական արտահանումը բացասաբար է ազդել ՀՆԱ աճի վրա: 2017 թ. չորրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման<sup>15</sup> աճը կազմել է տ/տ 14.4%, իսկ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական աճը՝ տ/տ 17.4%:

2017 թ. չորրորդ եռամսյակում ֆիզիկական անձանց դրամական զուտ փոխանցումների (ներառում է սեզոնային աշխատողների վարձատրությունը և անձնական տրանսֆերտները) դրաբային արժեքի աճի տեմպերն ըստ գնահատումների արագացել են և կազմել տ/տ 18.8%՝ պայմանավորված Ռուսաստանի տնտեսության վերականգնման արագացմամբ և ԱՄՆ դրաբի նկատմամբ ռուբլու փոխարժեքի արժևորմամբ:

2017 թ. գնահատումների համաձայն՝ իրական ՀՆԱ-ի վրա զուտ արտաքին պահանջարկի ազդեցությունը գնահատվում է բացասական՝ պայմանավորված ներքին պահանջարկի՝ սպասվածից արագ վերականգնման արդյունքում ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման համեմատ ապրանքների և ծառայությունների իրական ներմուծման առաջանցիկ աճով: Միաժամանակ նշենք, որ ներքին պահանջարկի աճն արտահայտվել է բոլոր ապրանքախմբերի ներմուծման աճով: Այլ գործոններից զատ, ներքին պահանջարկի վրա դրական ազդեցություն է ունեցել նաև ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների բարձր աճը՝ պայմանավորված Ռուսաստանի տնտեսության՝ սպասվածից արագ վերականգնմամբ (2017 թ. չորրորդ եռամսյակում վերջինս գերազանցել է կանխատեսումները, որի պարագայում ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների աճը տարվա համար գնահատվում է 15.0-17.0% միջակայքում): Չնայած արտաքին առևտրի հաշվեկշռի պակասուրդի ավելացմանը՝ ընթացիկ հաշվի եկամուտների զուտ հաշվեկշռի փաստացի զարգացումների և չորրորդ եռամսյակի գնահատումների արդյունքում 2017 թ. ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը բարելավվել է նախորդ կանխատեսման համեմատ՝ գտնվելով 2.0%-ի շրջակայքում: Վերջինս պայմանավորվել է նաև ՀՆԱ աճի՝ սպասվածից բարձր ցուցանիշի գնահատումներով:

<sup>15</sup> Արտահանման և ներմուծման իրական աճի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են:

**Հարկաբյուջեային քաղաքականություն<sup>16</sup>.** 2017 թվականի չորրորդ եռամսյակում բյուջեի փաստացի ծախսերի կատարումը և եկամուտների հավաքագրումը ԿԲ կողմից կանխատեսված ցուցանիշների<sup>17</sup> շրջանակում էր, սակայն պայմանավորված անվանական ՀՆԱ և տնտեսական ներուժի գնահատումների դեպի վերև ճշգրտմամբ, ազդակի ցուցանիշները փոքր-ինչ շեղվել են կանխատեսվածից: Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդակը եռամսյակի համար գնահատվել է ավելի փոքր՝ 2.0 տոկոսային կետ՝ զսպող<sup>18</sup>, կանխատեսված 2.6 տոկոսային կետ զսպողի փոխարեն՝ պայմանավորված առավելապես եկամուտների ազդակի շեղմամբ:

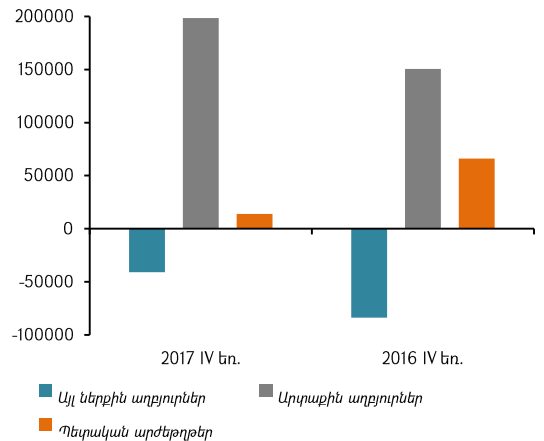
2017 թվականի չորրորդ եռամսյակում համախմբված բյուջեի եկամուտները կանխատեսված ցուցանիշից ավելի են հավաքագրվել 1.4%-ով՝ պայմանավորված հարկային եկամուտների 3% աճով և այլ եկամուտների 35% նվազմամբ: Սակայն եկամուտների ազդակը կազմել է 0.9 տոկոսային կետ ընդլայնող՝ կանխատեսված 0.4 զսպողի փոխարեն՝ պայմանավորված եռամսյակի համար սպասվող ավելի բարձր անվանական ՀՆԱ ցուցանիշով:

Պետական բյուջեի ծախսերի կառուցվածքում **պետական սպառումը** ցածր է եղել կանխատեսված ցուցանիշից 12.4%-ով, իսկ **ոչ ֆինանսական ակտիվների գծով ծախսերը** գերազանցել են կանխատեսված ցուցանիշը 30%-ով: Ծախսերի ազդակը եռամսյակի համար կազմել է 2.9 տոկոսային կետ զսպող՝ կանխատեսված 2.3 տոկոսային կետ զսպողի փոխարեն: Շեղումը պայմանավորվել է նաև զուտ վարկավորմամբ՝ եռամսյակի համար նախատեսված վարկի տրամադրման փոխարեն արձանագրվել է վարկի վերադարձ:

Եկամուտների և ծախսերի վերոնշյալ զարգացումներով պայմանավորված՝ չորրորդ եռամսյակում բյուջեի պակասուրդը կազմել է մոտ 90.0 մլրդ դրամ, ինչը համահունչ է ԿԲ կանխատեսումներին:

**Գրաֆիկ 31**

2017 թ. չորրորդ եռամսյակում պակասուրդը ֆինանսավորվել է հիմնականում արտաքին աղբյուրների հաշվին (մին ՀՀ դրամ)



**3.2.3. Տնտեսության արտադրական կողմը**

2017 թվականի հունվար-դեկտեմբեր ժամանակահատվածում տնտեսական ակտիվությունը աճել է 7.7%-ով, որի պարագայում 2017 թվականի ՀՆԱ աճը գնահատվում է 7.2-7.4%, ինչը զգալիորեն բարձր է ԿԲ նախկին կանխատեսումներից:

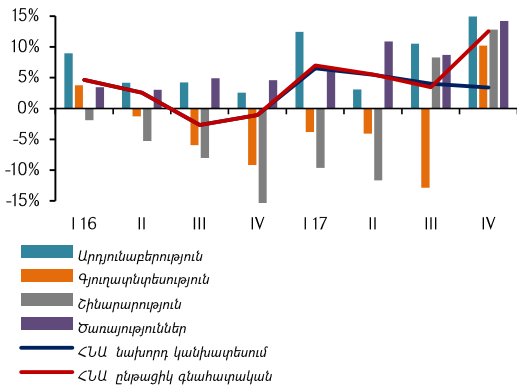
<sup>16</sup> Հարկաբյուջեային հարվածի վերլուծությունը կատարվել է չորրորդ եռամսյակի նախնական փաստացի ցուցանիշների հիման վրա (ներառյալ ԾԻԳ-երի միջոցները) կազմված համախմբված բյուջեի նախնական փաստացի ցուցանիշներով (համայնքների բյուջեն գնահատական)՝ առանց արտաբյուջեային միջոցների հաշվառման: Ընդ որում, եկամուտների ազդեցությունը հաշվարկվել է կանխատեսված ՀՆԱ անվանական ցուցանիշի, իսկ ծախսերի ազդեցությունը՝ գնահատված տնտեսական ներուժի նկատմամբ:

<sup>17</sup> Եկամուտների կանխատեսումը համընկել է 2018 թ. պետական բյուջեի նախագծում ներկայացված 2017 թ. եկամուտների գնահատականի հետ:

<sup>18</sup> Հարկաբյուջեային ազդեցության գնահատման ժամանակ 2017 թ. չորրորդ եռամսյակի, հեղուկարար՝ տարեկան ցուցանիշներում ներառված չէ տարեվերջին ստացված 82.2 մլրդ դրամ ՌԴ ապահանջային վարկը, քանի որ այն փաստացի հոսք չի հանդիսանում:

Գրաֆիկ 32

ՀՆԱ ճյուղային կառուցվածքը (%)



Չորրորդ եռամսյակի տնտեսական աճին մեծապես նպաստել են արդյունաբերության և ծառայությունների ճյուղերը, որոնց աճը կազմել է համապատասխանաբար 14.9% և 14.2%, ինչը բարձր է ԿԲ նախկին գնահատականներից՝ պայմանավորված ներքին և արտաքին պահանջարկի սպասվածից ավելի դրական զարգացումներով:

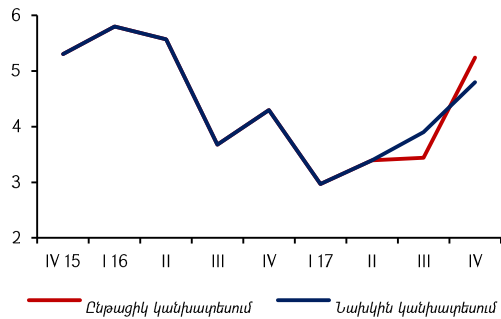
Գյուղատնտեսության ոլորտում արձանագրված բարձր տնտեսական ակտիվության արդյունքում չորրորդ եռամսյակում սպասվում է ճյուղի ավելացված արժեքի աճ 10.2%-ով: Սակայն տարեսկզբից գրանցված անկման պատճառով 2017 թվականին գնահատվում է գյուղատնտեսության ճյուղի ցուցանիշի 3.4%-ով նվազում:

Շինարարության ճյուղի գնահատականը նույնպես վերանայվել է աճի ուղղությամբ և չորրորդ եռամսյակում կազմել է 12.8%՝ պայմանավորված մասնավոր ներդրումների դեպի վերև վերանայմամբ:

Արտադրողականությունը, որը հաշվարկվել է մեկ ժամում մեկ մարդու իրական թողարկած ծավալով, 2017 թվականի սկզբից բարձր աճի տեմպեր է ցուցաբերել, ինչով էլ մասամբ պայմանավորվել է տնտեսական ակտիվության բարձր մակարդակը: Ըստ ԿԲ գնահատումների՝ 2017 թվականի չորրորդ եռամսյակում արտադրողականության աճը կազմել է շուրջ 6%:

Գրաֆիկ 33

Մասնավոր հատվածում անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ (%)



### 3.2.4. Աշխատանքի շուկա<sup>19</sup>

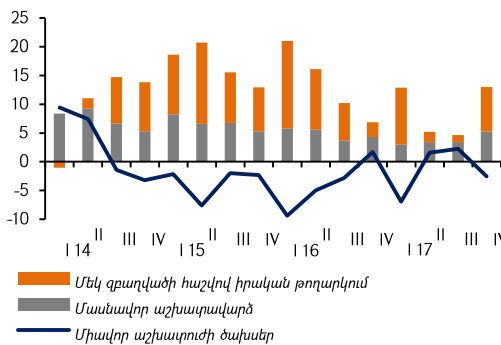
2017 թվականի սկզբից, տնտեսական աճին զուգընթաց, նկատվել է նաև **մասնավոր** հատվածի միջին անվանական աշխատավարձի աճի տեմպերի արագացում: Մասնավոր հատվածում անվանական աշխատավարձի աճի տեմպը 2017 թվականին կազմել է 3.8%, ինչը համահունչ է ԿԲ նախորդ կանխատեսումներին: Արդյունքում չորրորդ եռամսյակում մասնավոր հատվածում արձանագրվել է 5.2% աշխատավարձերի աճ: Այս զարգացումների պայմաններում մասնավոր հատվածում իրական աշխատավարձերի աճը չորրորդ եռամսյակում կազմել է 2.8%, որը ցածր է արտադրողականության աճի տեմպից՝ պայմանավորված աշխատուժի շուկայում առկա կոշտություններով: Իրական աշխատավարձերի աճի նկատմամբ արտադրողականության առաջանցիկ աճը նպաստել է արտադրողների շահութաբերության աճին, ինչն էլ իր հերթին հանգեցրել է գործազրկության նվազմանը:

2017 թվականին **գործազրկության մակարդակը** գնահատվում է 17.5%. չորրորդ եռամսյակում այդ ցուցանիշը կազմել է 16.7%, որը 0.7 տոկոսային կետով ցածր է ԿԲ նախորդ կանխատեսումներից:

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

Գրաֆիկ 34

Միավոր աշխատուժի ծախսեր, տ/տ աճ (%)



<sup>19</sup> Աշխատանքի շուկայի՝ 2017 թվականի չորրորդ եռամսյակի տվյալները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2017 թվականի երրորդ եռամսյակի և 2017 թվականի հունվար-նոյեմբեր ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:



### 3.3. Ֆինանսական շուկայի զարգացումներ

#### 2017 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում ևս ԿԲ խորհուրդը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը թողել է անփոփոխ:

Չնայած գնաճային սպասումների և գնաճային ռիսկերի որոշ չափով ուժգնացմանը, ԿԲ խորհուրդը որոշում է կայացրել քաղաքականության տոկոսադրույքը թողնել անփոփոխ՝ հաշվի առնելով պահանջարկի վերականգնման կայունության կարևորությունը և գնաճային սպասումների որոշ մասի կարճաժամկետ բնույթը: Միաժամանակ, Խորհուրդն ազդակ էր հաղորդել շուկայի մասնակիցներին, որ կանխատեսված զարգացումների ներքո և միջնաժամկետ հատվածում գնաճի նպատակային ցուցանիշի իրագործման առումով, չի բացառվում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի աստիճանական բարձրացումը՝ նպաստելու համար կանխատեսվող հորիզոնում 12-ամսյա գնաճի ցուցանիշի ապահովմանը տատանումների թույլատրելի միջակայքում:

Աղյուսակ 5

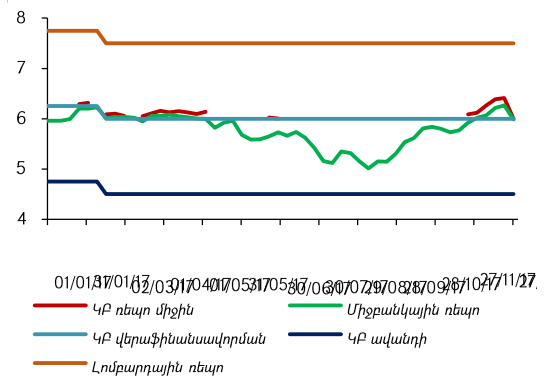
«Ֆինանսական շուկայի միջին եռամսյակային տոկոսադրույքները»					
Ցուցանիշներ	IV եռ. 16	I եռ. 17	II եռ. 17	III եռ. 17	IV եռ. 17
ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք (եռամսյակի վերջի դրությամբ)	6.25	6.00	6.00	6.00	6.00
ԿԲ ռեպո տոկոսադրույք	6.54	6.13	6.05	6.06	6.20
Միջբանկային ռեպո տոկոսադրույք	6.19	6.06	5.86	5.33	5.90
Պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերություն	6.65	7.21	6.56	6.19	5.93
Պետական միջնաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերություն	10.13	9.97	8.76	8.45	8.03
Պետական երկարաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերություն	13.65	13.18	13.03	10.03	9.90

2017 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում ԿԲ-ը ճշգրտել է իր գործիքակազմը և, ներքաշելով բանկային համակարգում առկա իրացվելիության ավելցուկը, կարճաժամկետ տոկոսադրույքները մոտեցրել է քաղաքականության տոկոսադրույքի մակարդակին: Միջբանկային ռեպո տոկոսադրույքի եռամսյակային ցուցանիշը նախորդ եռամսյակի նկատմամբ աճել է 0.57 տոկոսային կետով և կազմել 6.20%, իսկ դեկտեմբերին միջին ամսական տոկոսադրույքը կազմել է 6.15%՝ սեպտեմբերի համեմատ աճելով 0.96 տոկոսային կետով: Մինչև 14 օր ժամկետայնությամբ միջբանկային ռեպո գործառնությունների տոկոսադրույքը դեկտեմբերին ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքից բարձր է գտնվել 0.15 տոկոսային կետով<sup>20</sup>:

<sup>20</sup> 2017 թ. չորրորդ եռամսյակում միջբանկային ռեպո գործառնությունների մոտ 98%-ը կազմել են 1-ից մինչև 14 օր ժամկետով գործարքները:

Գրաֆիկ 35

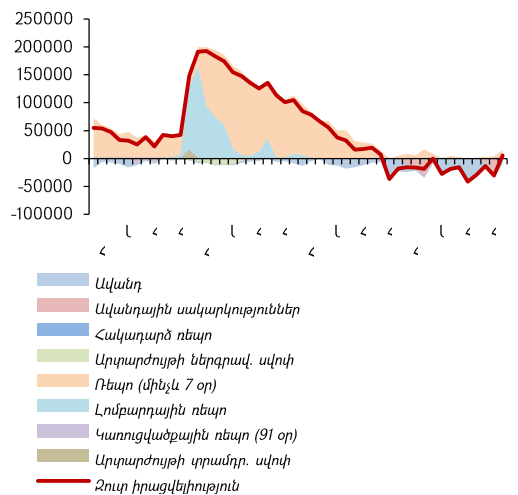
Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները մոտեցել են ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքին (%)



Չնայած գնաճային սպասումների և գնաճային ռիսկերի որոշ չափով ուժգնացմանը, ԿԲ խորհուրդը որոշում է կայացրել քաղաքականության տոկոսադրույքը թողնել անփոփոխ՝ հաշվի առնելով պահանջարկի վերականգնման կայունության կարևորությունը և գնաճային սպասումների որոշ մասի կարճաժամկետ բնույթը:

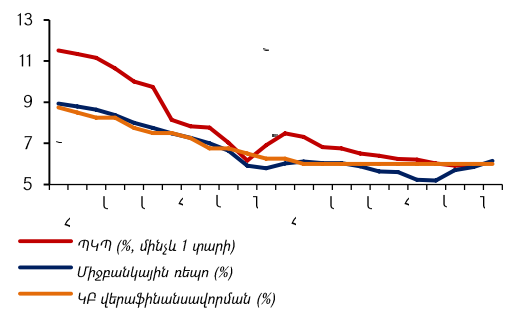
Գրաֆիկ 36

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



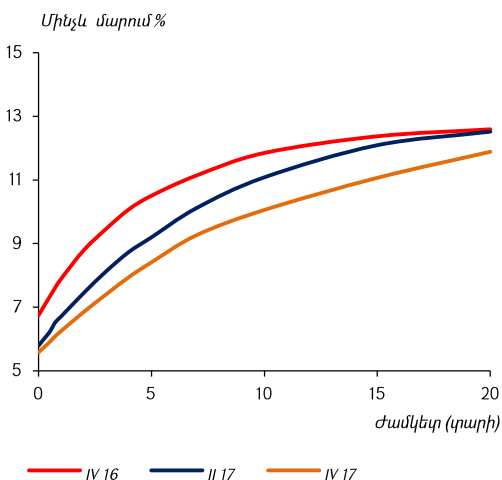
Գրաֆիկ 37

2017 թ. չորրորդ եռամսյակում կարճաժամկետ տոկոսադրույքների վարքագիծը



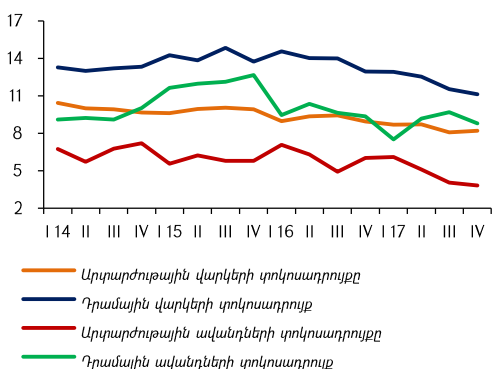
Գրաֆիկ 38

2017 թ. չորրորդ եռամսյակում պետական պարտատոմսերի շուկայում եկամտաբերությունները նվազել են կորի միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հատվածներում



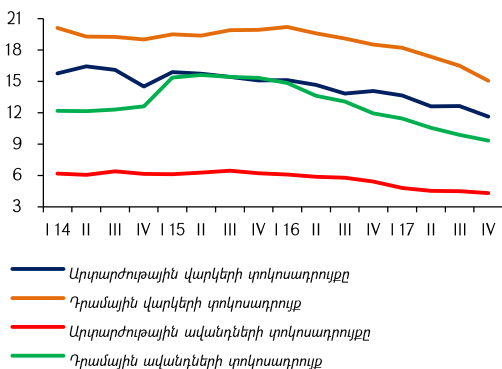
Գրաֆիկ 39

Իրավաբանական անձանց ավանդների և տրամադրվող վարկերի տոկոսադրույքները



Գրաֆիկ 40

Ֆիզիկական անձանց ավանդների և տրամադրվող վարկերի տոկոսադրույքները



**Արժույթային շուկայի զարգացումները**

2017 թ. չորրորդ եռամսյակում միջբանկային դրամային շուկայի տոկոսադրույքները նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ բարձրացել են՝ ընդհուպ մոտենալով քաղաքականության տոկոսադրույքին: Նույն ժամանակահատվածում ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգը, շարունակելով դրամավարկային պայմանների աստիճանական խստացումը, ևս 0.25 տոկոսային կետով բարձրացրել է պահուստային միջոցների տոկոսադրույքները (federal funds rate): Ձևավորված ներքին և արտաքին տոկոսադրույքների տարբերության և ՀՀ՝ երկրի դիսկի հավելվածարի նվազման պարագայում դիտվել են փոխարժեքի արժևորման թույլ ճնշումներ<sup>21</sup> (սեզոնայնությունը զրեյուց հեյոո) և ԿԲ-ն արժույթային շուկայից գնել է շուրջ 5 մլն ԱՄՆ դոլար (զույր)՝ արժույթային շուկայում վճարային հաշվեկշռի սեզոնայնությունից բխող կարճաժամկետ փոխանումների չեզոքացման նպատակով: Այս պայմաններում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի անվանական փոխարժեքը հիմնականում կայուն վարքագիծ է դրսևորել՝ արժեզրկվելով ընդամենը 1%-ով: Հարկ է հավելել նաև, որ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ գործընկերների արժույթները նույնպես հիմնականում արժեզրկվել են՝ ամբողջությամբ հակակշռելով ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի արժեզրկմանը, և ՀՀ դրամի անվանական արդյունավետ փոխարժեքը չորրորդ եռամսյակում մնացել է նախորդ եռամսյակի մակարդակում (արժևորում ընդամենը 0.1 տոկոսով): Անվանական արդյունավետ փոխարժեքի կայունության պայմաններում, իրական արդյունավետ փոխարժեքը մոտ 1.5 տոկոսով արժևորվել է՝ պայմանավորված նախորդ եռամսյակի նկատմամբ ՀՀ տնտեսությունում գնաճի տեմպերի արագացմամբ:

Եռամսյակի ընթացքում պետական պարտատոմսերի շուկայում շարունակվել է եկամտաբերությունների նվազման միտումը, ինչին նպաստել է նաև թողարկման ծավալների կրճատումը: Կարճաժամկետ պարտատոմսերի առաջնային շուկայում եկամտաբերության միջին եռամսյակային ցուցանիշի նվազումը կազմել է 0.25 տոկոսային կետ: Միջնաժամկետ և երկարաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերությունները նվազել են ավելի մեծ չափով, ինչն էլ իր արտացոլումն է գտել պարտատոմսերի եկամտաբերության կորում. դեկտեմբերի վերջին, սեպտեմբերի վերջի համեմատությամբ, եկամտաբերության կորի մակարդակը (երկարաժամկետ տոկոսադրույքը) նվազել է 0.46 տոկոսային կետով:

ԿԲ կողմից խթանող դրամավարկային քաղաքականության իրականացումը, ֆինանսական կազմակերպությունների միջև մրցակցությունն ու բանկային համակարգում առկա իրացվելիությունը 2017 թ. չորրորդ եռամսյակում ևս շարունակել են նպաստել առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված և տրամադրված միջոցների ծավալների աճին ու տոկոսադրույքների նվազմանը:

<sup>21</sup> Արժևորման կամ արժեզրկման ճնշումների մասին դատողությունները հիմնվում են արտարժույթի նկատմամբ սեզոնայնությամբ ճշգրտված պահանջարկի վրա:

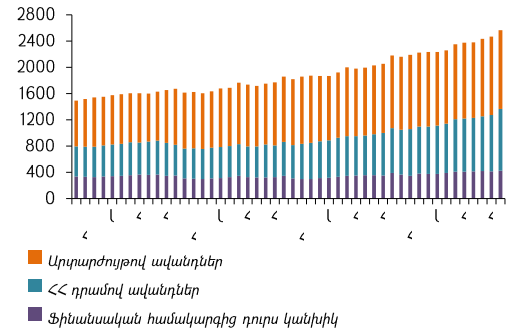


**Չնայած փոկոսադրույքների նվազմանը, եռամսյակի ընթացքում շարունակվել է ներգրավված միջոցների աճը:** Դրամային ավանդների աճը կազմել է 15.5%, իսկ արտարժույթային ավանդներին՝ 4.3%: Դուլարայնացման մակարդակը՝ արտարժույթային ավանդների և ընդհանուր ավանդների հարաբերակցությունը կազմել է 55.2%՝ նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազելով 1.8 տոկոսային կետով:

Շարունակվել է նաև վարկավորման ծավալների աճը: Տոկոսադրույքների նվազման, վարկավորման պայմանների ու ընթացակարգերի շարունակական դյուրացման պայմաններում եռամսյակի ընթացքում վարկավորման աճը կազմել է 6.7%, ընդ որում՝ դրամով տրամադրված վարկերն ավելացել են 10.2%-ով, իսկ արտարժույթային վարկերը՝ 5.4%-ով: Տնտեսությանը տրամադրված վարկավորման ընդհանուր ծավալի 12-ամսյա աճը 2017 թվականի դեկտեմբերին կազմել է 16.5%, որն ավելին է ԿԲ գնահատականից:

Գրաֆիկ 41

2017 թվականի չորրորդ եռամսյակում ՀՀ դրամով ավանդների աճը գերազանցել է արտարժույթային ավանդների աճը (մյուր ՀՀ դրամ)



#### Ներգիր 4

##### ՀՀ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից փրամադրվող վարկային պայմանների վերաբերյալ հարցման արդյունքները

Ըստ ՀՀ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից փրամադրվող վարկերի պայմանների վերաբերյալ 2017 թ. չորրորդ եռամսյակի հարցման արդյունքների՝ շարունակվել է վարկավորման պայմանների դյուրացումը բոլոր ուղղություններով: Այս եռամսյակում ևս դյուրացումների վրա հիմնականում ազդել են բանկերի և այլ ֆինանսական կազմակերպությունների միջև առկա մրցակցությունը, ընդհանուր փնտրման ակտիվության աճի սպասումները, ինչպես նաև բանկերի մոտ իրացվելիության աճը: Նշված գործոնները նպաստել են վարկավորման փոկոսադրույքների և ոչ փոկոսային վճարների գանձման կրճատմանը, ժամկետայնության դյուրացմանը (փրամադրման ժամկետի երկարացում): Վարկային փաստացի պահանջարկը բոլոր վարկատեսակների նկատմամբ աճել է:

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

## 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	7
Գրաֆիկ 5	Հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գներ	8
Գրաֆիկ 6	Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	9
Գրաֆիկ 7	Պահանջարկի բաղադրատարրերի նպաստումը աճին	10
Գրաֆիկ 8	Ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման և ներմուծման փոփոխությունը միջնաժամկետ հատվածում	11
Գրաֆիկ 9	Մասնավոր հատվածում անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ	12
Գրաֆիկ 10	Գործազրկության մակարդակ	12
Գրաֆիկ 11	Միավոր աշխատուժի ծախսերի տ/տ աճ	12
Գրաֆիկ 12	ԱՄՆ տնտեսական աճի կանխատեսումներ	13
Գրաֆիկ 13	ԵՄ տնտեսական աճի կանխատեսումներ	13
Գրաֆիկ 14	Ռուսաստանի տնտեսական աճի կանխատեսումներ	13
Գրաֆիկ 15	Պարենի միջազգային գների կանխատեսումներ	13
Գրաֆիկ 16	Նավթի միջազգային գների կանխատեսումներ	14
Գրաֆիկ 17	Պղնձի միջազգային գների կանխատեսումներ	14
Գրաֆիկ 18	ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում	14
Գրաֆիկ 19	Ընթացիկ հաշիվ / ՀՆԱ ցուցանիշի միջնաժամկետ կանխատեսումներ	14
Գրաֆիկ 20	Հարկաբյուջետային ազդակի կանխատեսումը 2018 թ. համար	15
Գրաֆիկ 21	Բնականոն գնաճի կարճաժամկետ սպասումների գնահատումները ըստ եռամսյակային կանխատեսումների մոդելի	15
Գրաֆիկ 22	2017 թ. չորրորդ եռամսյակում գնաճային սպասումները որոշակի ավելացել են	15
Գրաֆիկ 23	Ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումների միջին մակարդակը	16
Գրաֆիկ 24	ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝ կանխատեսվող հորիզոնում գնաճը կտատանվի թույլատրելի միջակայքում՝ 2019 թ-ից կայունանալով նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ	19
Գրաֆիկ 25	2017 թ. չորրորդ եռամսյակում գնաճն արագացել է	21
Գրաֆիկ 26	2017 թ. չորրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գների աճն արագացել է	22
Գրաֆիկ 27	Մասնավոր ծախսումների կառուցվածքը	23
Գրաֆիկ 28	Զուտ արտահանման իրական արտահայտությամբ վատացումը դանդաղել է 2017 թ. չորրորդ եռամսյակում	24
Գրաֆիկ 29	2017 թվականի չորրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության զսպող ազդեցությունը պայմանավորվել է ծախսերի զսպող ազդեցությամբ	24
Գրաֆիկ 30	Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշներ	24
Գրաֆիկ 31	2017 թ. չորրորդ եռամսյակում պակասորդը ֆինանսավորվել է հիմնականում արտաքին աղբյուրների հաշվին	25
Գրաֆիկ 32	ՀՆԱ ճյուղային կառուցվածքը	26
Գրաֆիկ 33	Մասնավոր հատվածում անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ	26
Գրաֆիկ 34	Միավոր աշխատուժի ծախսեր, տ/տ աճ	26
Գրաֆիկ 35	Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները մոտեցել են ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքին	27

Գրաֆիկ 36	ՀՀ ԿԲ գործառնությունների միջոցով իրացվելիության տրամադրման և ներգրավման ծավալները	27
Գրաֆիկ 37	2017 թ. չորրորդ եռամսյակում կարճաժամկետ տոկոսադրույքների վարքագիծը	27
Գրաֆիկ 38	2017 թ. չորրորդ եռամսյակում պետական պարտատոմսերի շուկայում եկամտաբերությունները նվազել են կորի միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հատվածներում	28
Գրաֆիկ 39	Իրավաբանական անձանց ավանդների և տրամադրվող վարկերի տոկոսադրույքները	28
Գրաֆիկ 40	Ֆիզիկական անձանց ավանդների և տրամադրվող վարկերի տոկոսադրույքները	28
Գրաֆիկ 41	2017 թվականի չորրորդ եռամսյակում ՀՀ դրամով ավանդների աճը գերազանցել է արտարժույթային ավանդների աճը	29

## ԱՂՅՈՒՍԱԿՆԵՐ

Աղյուսակ 1	Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը	10
Աղյուսակ 2	ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում	14
Աղյուսակ 3	Հիմնական դատողություններ և ենթադրություններ	16
Աղյուսակ 4	Սպառողական գների աճն ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի	21
Աղյուսակ 5	ՀՀ ֆինանսական շուկայի միջին եռամսյակային տոկոսադրույքները	27