

Հավելված  
« Կառավարության 2017 թ.  
հուլիսի 6-ի նիստի N 29  
արձանագրային որոշման

## ԵԶՐԱԿԱՑՈՒԹՅՈՒՆ

### Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի 2017 թվականի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի վերաբերյալ

« Կենտրոնական բանկի 2017 թվականի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի մակրոտնտեսական միջավայրի զարգացումների գնահատականները ընդհանուր առմամբ համահունչ են « Կառավարության մակրոտնտեսական ծրագրերով նախատեսվող ուղղություններին: Այդուհանդերձ, կցանկանայինք անդրադառնալ Ծրագրի առանձին հատվածներում ներկայացված որոշ գնահատականների և դրանցից բխող դրամավարկային քաղաքականությամբ նախանշվող ուղղություններին՝ դիտարկելով վերջինս հարկաբյուջետային քաղաքականության հետ կոորդինացման և մակրոտնտեսական արդյունավետ քաղաքականության իրականացման շրջանակներում:

Ծրագրում, արձանագրելով 2016թ-ի ընթացքում իրականացված ընդլայնող դրամավարկային քաղաքականության դրական արդյունքները, դեռևս նպատակահարմար և հնարավոր է համարվում 2017թ-ի առաջին եռամսյակում դրամավարկային պայմանների թուլացումը: Գնահատվում է, որ իրականացված դրամավարկային քաղաքականությունը բավարար խթաններ է ստեղծել 2017թ-ին գնանկումային միջավայրի չեզոքացման և կանխատեսվող հորիզոնում գնաճի նպատակի իրագործման համար: Միևնույն ժամանակ, Ծրագրում կանխատեսված ցուցանիշից շեղման ռիսկերը թե՛ կարճաժամկետ, թե՛ միջնաժամկետ հատվածում գնահատվում են նվազման ուղղությամբ, որոնց դրսևորման պարագայում, համաձայն Ծրագրի, ԿԲ-ը համարժեքորեն կարձագանքի՝ միջնաժամկետ հատվածում ապահովելով գնաճի նպատակային մակարդակը:

Անհրաժեշտ ենք համարում նշել, որ ՀՀ կառավարությունը, կարևորելով մակրոտնտեսական արդյունավետ քաղաքականության իրականացումը, հարկաբյուջետային կարճաժամկետ և միջնաժամկետ ծրագրերում նպատակադրում է ՀՀ ԿԲ-ի կողմից ընդունված գնաճի երկարաժամկետ կայուն՝  $4 \pm 1.5$  տոկոս ցուցանիշը, որը երկարաժամկետ հատվածում կկայունացնի նաև գնաճային սպասումները: **Այս առումով՝ Ծրագրում 2017թ-ի համար թիրախային գնաճի ցուցանիշից շեղումները կարող են խնդիրներ առաջացնել հարկաբյուջետային քաղաքականության սահուն իրականացման համար:**

Միաժամանակ, անցում կատարելով Ծրագրում տեղ գտած առանձին դրույթներին, հայտնում ենք հետևյալը.

**«1. Համառոտագիր» բաժնում (էջ 4) ներկայացված է, որ 2016թ չորրորդ եռամսյակում պահպանվել են տնտեսական աճի դանդաղ տեմպերը՝ հիմնականում պայմանավորված գյուղատնտեսության և հանքագործության ճյուղերի թողարկման ծավալների նվազմամբ:** Այս կապակցությամբ հայտնում ենք, որ համաձայն ԱՎԾ փաստացի տվյալների հանքագործական արդյունաբերությունը դրական է նպաստել աճին, իսկ տնտեսական աճին նվազման ուղղությամբ նպաստել են գյուղատնտեսությունն ու շինարարությունը:

Միաժամանակ նույն տեղում (էջ 5) նշվում է, որ տնտեսական աճը 2017 թվականին կապահովվի նաև իրական արտահայտությամբ ապրանքների և ծառայությունների զուտ արտահանման հաշվին, որին հիմնականում կնպաստի ներմուծման 0-2% ցածր կանխատեսումը, որը կլինի մասնավոր հատվածի սպառման 1.7% աճի պայմաններում: Այդ ցուցանիշները ներկայացված են նաև **«2.Կանխատեսում, դրա փոփոխությունները և ռիսկեր» բաժնի «Ընթացիկ հաշիվ» ենթաբաժնում (էջ 16):** Կարծում ենք՝ 2017 թվականին կանխատեսվող իրական արտահայտությամբ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծումը, ինչպես նաև մասնավոր սպառումը թերագնահատված են, որի մասին վկայում են նաև 2017 թվականի ընթացիկ զարգացումների վերաբերյալ պաշտոնական տվյալները: Այսպես. 2017 թվականի հունվար-մարտի ցուցանիշներով ապրանքների և ծառա-

յությունների ներմուծման իրական աճը կազմել է 17.5%, իսկ տնային տնտեսության ներմուծման իրական աճը՝ 6% :

**Միաժամանակ նույն տեղում (էջ 5) նշվում է, որ 2017թվականին առաջարկի տեսանկյունից տնտեսական աճին կնպաստեն արդյունաբերության և գյուղատնտեսության ճյուղերի աճերը:** Այս կապակցությամբ պետք է նշել, որ 2017 թվականը բնութագրվում է վերականգնվող ամբողջական պահանջարկով, որի մասին վկայում են ինչպես 2017 թվականի առաջին ամիսների զարգացումներն, այնպես էլ ներքին և արտաքին պահանջարկին նպաստող գործընկեր երկրների տնտեսական զարգացումների վերաբերյալ կանխատեսումները: Հետևաբար, հաշվի առնելով նաև ծառայությունների ճյուղի մեծ մասնաբաժինը ՀՆԱ-ում, կարծում ենք՝ 2017թ տնտեսական աճին էականորեն կնպաստի նաև այս ոլորտը:

**Միաժամանակ նույն տեղում (էջ 11) ներկայացված է շինարարության իրական աճի կանխատեսման 0.7-1.3% և մասնավոր ներդրումների 3% իրական աճի ցուցանիշներ:** Հաշվի առնելով տնտեսության զարգացման ներկա փուլում ներդրումների կառուցվածքում կապիտալ շինարարության մեծ մասնաբաժինը, կարծում ենք՝ շինարարության իրական աճի ցուցանիշները փոքր-ինչ բարելավման հնարավորություն ունեն:

**«3.3 Փող և ֆինանսական շուկայի զարգացումները» բաժնի «3.3.1 Ֆինանսական շուկա, փող և վարկ» ենթաբաժնում նշված է. «ԿԲ խորհուրդը գնահատել և ազդակ էր հաղորդել ֆինանսական շուկայի մասնակիցներին, որ եռամսյակի ընթացքում ֆինանսական շուկայի տոկոսադրույքները բավականին նվազել են և մոտենում են երկրի ռիսկ-հավելավճարի ԿԲ կողմից գնահատված մակարդակին, որն, ըստ էության, զարգացող երկրների համար տոկոսադրույքի ստորին սահման է համարվում» (էջ 37):** Այս կապակցությամբ կարծում ենք, ինչպես նշվել է Հաշվետվության մեջ, չնայած ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքը մոտենում է երկրի ռիսկ հավելավճարի մակարդակին, դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմի արդյունավետության բարձրացման և ներգործության ժամանակային խզումների կրճատման խնդիրները կարծում

ենք դեռևս կարևոր են, որը կարող է իրականացվել դադարացման մակարդակի նվազման, կապիտալի շուկայի զարգացման խթանման և այլ միջոցներով՝ փոխարժեքի ճկուն ռեժիմի պահպանման պայմաններում: Հատկանշական է նաև, որ 2017 թվականի առաջին ամիսներին տնտեսական ակտիվության բարձր ցուցանիշները վկայում են այն մասին, որը իրական հատվածից եկող ռիսկերն աստիճանաբար կթուլանան՝ ՀՀ ԿԲ քաղաքականության արդյունավետության խնդիրն առավել դյուրին դարձնելով: Ըստ էության, 2017թ մայիսին արդեն իսկ գրանցվել է 1.6% տասներկուամսյա գնաճի ցուցանիշ:

Ամփոփելով նշենք, որ ՀՀ ԿԲ 2017 թվականի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի շրջանակներում կարևորվում է նախորդ տարվա ընթացքում իրականացված փոխարժեքի ճկուն ռեժիմի պահպանման քաղաքականության պայմաններում գնաճի 4+/-1.5% թիրախային ցուցանիշի ապահովումը, դրամավարկային փոխանցման մեխանիզմների կատարելագործումը, որը հատկապես 2017 թվականին և միջնաժամկետում ծրագրավորված հարկաբյուջետային զսպող քաղաքականության պարագայում հիմք կհանդիսանա հարկաբյուջետային և դրամավարկային արդյունավետ կոորդինացման համար: