

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

Հաստատված է
Հայաստանի Հանրապետության
կենտրոնական բանկի խորհրդի
11.08.2015 թ. թիվ 185Ա որոշմամբ

**Գնաճի
հաշվետվություն**

Դրամավարկային
քաղաքականության ծրագիր.
3-րդ եռամսյակ, 2015



Դրամավարկային քաղաքականության
2015 թ. 2-րդ եռամսյակի
ծրագրի կատարման
հաշվետվություն

Բ ո վ ա ն դ ա կ ու թ յ ու ն	
1. Համառոտագիր	4
2. Կանխատեսում, դրա փոփոխությունները և ռիսկեր	8
2.1. Արտաքին միջավայր	8
2.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ	11
2.3. Գնաճի կանխատեսումները և դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները կանխատեսվող երեք տարվա հորիզոնում	19
3. 2015 թվականի երկրորդ եռամսյակի փաստացի զարգացումները	25
3.1. Գնաճ	25
3.1.1. Փաստացի գնաճ և գնաճի նպատակի իրագործում	25
3.1.2. Ներմուծման գներ և արտադրողների գներ	28
3.1.3. Գնաճի և տոկոսադրույքի սպասումներ	29
3.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ	30
3.2.1. Համախառն առաջարկ	30
3.2.2. Համախառն պահանջարկ	31
3.2.3. Աշխատանքի շուկա	33
3.2.4. Հարկաբյուջեային քաղաքականություն	33
3.3. Փող և ֆինանսական շուկայի զարգացումները	35
3.3.1. Ֆինանսական շուկա, փող և վարկ	35
3.3.2. Փոխարժեք	39
3.4. Վճարային հաշվեկշիռ	41
3.4.1. Ընթացիկ հաշիվ	41
3.4.2. Կապիտալի և ֆինանսական հաշիվ	42
3.5. Արտաքին միջավայր	43
4. Ամփոփում	45

2006 թվականի հունվարից ՀՀ կենտրոնական բանկն անցում է կատարել գնաճի նպատակադրման ռազմավարությանը:

Այս ռազմավարության ներքո էապես կարևորվում է ԿԲ հաղորդակցությունը հասարակության հետ, որի հիմնական ուղիներից մեկը Գնաճի եռամսյակային հաշվետվությունների հրապարակումն է: Գնաճի հաշվետվության առաջին բաժինը ներառում է հաջորդ եռամսյակի Դրամավարկային քաղաքականության ծրագիրը, որը ներկայացնում է գնաճի և մակրոտնտեսական մյուս ցուցանիշների եռամսյակային նոր կանխատեսումները և դրամավարկային քաղաքականության հիմնական ուղղությունները կանխատեսվող հորիզոնում:

Հաշվետվության երկրորդ բաժինը նախորդ եռամսյակի գնաճի իրագործմանն ուղղված դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի կատարման հաշվետվությունն է, որը ներկայացնում է տնտեսական և դրամավարկային 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, որի նպատակն է բարձրացնել Կենտրոնական բանկի հանդեպ հասարակության վստահությունը: ՀՀ կենտրոնական բանկը համոզված է, որ հասարակության կողմից հասկանալի ու վստահելի դրամավարկային քաղաքականությունը արդյունավետ ներգործություն ունի գնաճային սպասումների խարսխման և գների կայունության ապահովման ծախսերի նվազեցման առումով:

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության իրականացման ներքո ԿԲ-ն 2012 թ-ից հրապարակում է ոչ պայմանական գնաճը՝ յուրաքանչյուր հրապարակման պահից 3 փարվա կանխատեսվող հորիզոնում, որի ընթացքում դրամավարկային քաղաքականությունն ուղղվում է նպատակային 4% ցուցանիշից ապագա գնաճի շեղումները նվազագույնի հասցնելուն: Սույն հաշվետվության կանխատեսումների համար հիմք են ծառայել մինչև վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի հաստատման օրը՝ 2015 թ. օգոստոսի 11-ն առկա ողջ փաստացի տեղեկատվությունը, Կենտրոնական բանկի հարցումների արդյունքները և մակրոտնտեսական հետազա զարգացումների վերաբերյալ տեղեկատվության հիման վրա արված դատողությունները:

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

1. ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

Մինչև 2015 թ. տարեկերջ 12-ամսյա գնաճը կձևավորվի նպատակային ցուցանիշի $4\% \pm 1.5$ տոկոսային կետ տարանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին հատվածում, այնուհետև տարանվելով թույլատրելի միջակայքում՝ հորիզոնի վերջում կկայունանա նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

2015 թ. համար կանխատեսվում է տնտեսական աճի՝ նախորդ կանխատեսման համեմատ բարձր մակարդակ, ինչը պայմանավորված է առաջին կիսամյակում տնտեսական ակտիվության դրական զարգացումներով: 2016 թ. տնտեսական աճի տեմպերը կպահպանվեն նույն մակարդակում, որից հետո կարագանան՝ աստիճանաբար մոտենալով երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին:

2015 թվականի առաջին կիսամյակի տնտեսական աճը գնահատվում է տ/տ 2.7 - 2.9% միջակայքում:

ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝ մինչև 2015 թ. տարեկերջ 12-ամսյա գնաճը կձևավորվի նպատակային ցուցանիշի $4\% \pm 1.5$ տոկոսային կետ տարանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին հատվածում, այնուհետև տարանվելով թույլատրելի միջակայքում՝ հորիզոնի վերջում կկայունանա նպատակային ցուցանիշի շուրջ: 2015 թ. համար կանխատեսվում է տնտեսական աճի՝ նախորդ կանխատեսման համեմատ բարձր մակարդակ, ինչը պայմանավորված է առաջին կիսամյակում տնտեսական ակտիվության դրական զարգացումներով: 2016 թ. տնտեսական աճի տեմպերը կպահպանվեն նույն մակարդակում, որից հետո կարագանան՝ աստիճանաբար մոտենալով երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին:

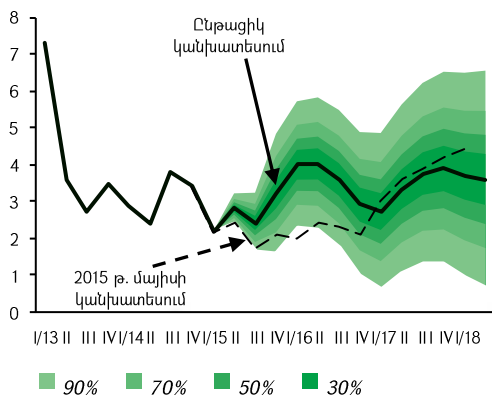
2015 թվականի առաջին կիսամյակում տնտեսական ակտիվության ցուցանիշը կազմել է տ/տ 4.2%, ինչը գերազանցել է ակնկալիքները՝ մեծապես պայմանավորված գյուղատնտեսության և մասամբ արդյունաբերության ճյուղերում սպասվածից բարձր թողարկման ծավալների աճով: Պահանջարկի տեսանկյունից այդ ժամանակահատվածում տնտեսական ակտիվության աճին նպաստել են Կառավարության կողմից իրականացված առավել խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականությունն ու ԿԲ կողմից տարեսկզբից դրամավարկային պայմանների զգալի թուլացումը (լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքը 20%-ից իջեցվել է 12%-ի), ինչը հիմնականում մեղմել է մասնավոր սպառման և մասնավոր ներդրումների նվազման ազդեցությունը: Իսկ մասնավոր սպառման և ներդրումների նվազումը պայմանավորվել է համապատասխանաբար ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների նվազման հետևանքով տնային տնտեսությունների տնօրինվող եկամուտների զգալիորեն կրճատմամբ և շինարարության ոլորտում թույլ ակտիվությամբ ու տնտեսության վարկավորման աճի տեմպերի դանդաղմամբ: 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերի նվազումը գնահատվում է 2.0%, իսկ մասնավոր ներդրումներինը՝ 7.0%: Զուտ իրական արտահանման բացասական հաշվեկշիռը երկրորդ եռամսյակում բավականաչափ նվազել է՝ պայմանավորված ապրանքների և ծառայությունների արտահանման տ/տ 22.7% իրական աճով, այն դեպքում, երբ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծումը իրական արտահայտությամբ նվազել է տ/տ 5.9%-ով: Արդյունքում՝ 2015 թվականի առաջին կիսամյակի տնտեսական աճը գնահատվում է տ/տ 2.7 - 2.9% միջակայքում:

ԿԲ կարճաժամկետ կանխատեսումների համաձայն՝ 2015 թ. թե՛ մասնավոր սպառումը և թե՛ մասնավոր ներդրումները համապատասխանաբար կկրճատվեն 1.6%-ով և 4.0%-ով: Տարվա համար հարկաբյուջետային ազդակը (հաշվարկված նախորդ տարվա նկատմամբ) գնահատվում է 2.0 - 2.5 ընդլայնող: Հաշվի առնելով ՀՀ ազգային վիճակագրական ծառայության կողմից հունվար-հունիս ամիսների համար ՀՀ արտաքին առևտրի վերահաշվարկված ցուցանիշները, որոնք արտահայտում են արտահանման իրական աճի բարձր տեմպեր և ներմուծման իրական նվազում՝ արտահանման և ներմուծման կանխատեսումները վերանայվել են: Այսպես, ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական աճը 2015 թ. համար կանխատեսվում է 15.0 - 17.0% միջակայքում, իսկ

2015 թ. տնտեսական աճը, նախորդ կանխատեսման համեմատ, վերանայվել է դեպի վեր և գնահատվում է 2.8 - 3.6% միջակայքում:

Տնտեսական աճը կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կկազմի 3.5 - 4.5%:

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



Կանխատեսվող հորիզոնում արտաքին հափվածից գնաճային ճնշումներ չեն սպասվում:

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում 12-ամսյա գնաճը, ինչպես և սպասվում էր, տարածվել է թույլատրելի միջակայքի վերին հատվածում և հունիսի վերջին կազմել է 5.5%:

ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական նվազումը՝ 3.0 - 5.0% միջակայքում: Չնայած երկրորդ եռամսյակում տրանսֆերտների աճը գերազանցել է սպասելիքները, սակայն ՌԴ տնտեսության վատթարացող վիճակից ելնելով՝ ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների կանխատեսումները մնացել են անփոփոխ: 2015 թ. ակնկալվում է դոլարային արտահայտությամբ (զուտ) շուրջ 25% նվազում:

Արդյունքում, **2015 թ. տնտեսական աճը, նախորդ կանխատեսման համեմատ, վերանայվել է դեպի վեր և գնահատվում է 2.8 - 3.6%** միջակայքում, ինչին հիմնականում կնպաստեն տարեսկզբից մակրոտնտեսական և ֆինանսական կայունության պահպանումը, առաջին կիսամյակում ԿԲ կողմից դրամավարկային պայմանների թուլացումը, նախատեսվածի համեմատ իրականացվող ավելի խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականությունը և գյուղատնտեսության ճյուղի դրական զարգացումները:

2016 թ. տնտեսական աճի տեմպերը կպահպանվեն նույն մակարդակում, իսկ 2017 թվականից կարագանան՝ կրելով արտահանման ու ներդրումների խթանմանն ուղղված Կառավարության ծրագրի արդյունավետ իրագործման, արտաքին տնտեսական միջավայրի աստիճանական բարելավման և կառուցվածքային բարեփոխումների ազդեցությունը: Այդ զարգացումներով պայմանավորված՝ ակնկալվում է, որ **տնտեսական աճը կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կկազմի 3.5 - 4.5%**:

Այսպիսով, **կանխատեսվող հորիզոնում**, մասնավոր պահանջարկի կայունացման և հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդհանուր առմամբ չեզոք ազդեցության արդյունքում, **ներքին գների վրա համախառն պահանջարկի ազդեցությունը կլինի չեզոք**:

2015 թվականի երկրորդ եռամսյակում ևս **ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում** պահպանվել են տնտեսական ակտիվության դանդաղ աճի միտումները, ինչի պարագայում **արտաքին պահանջարկը** մնում է ցածր մակարդակում: **Հիմնական ապրանքների միջազգային շուկաներում** երկրորդ եռամսյակում շարունակվել են գնանկումային զարգացումները՝ պայմանավորված պարենային ապրանքների արտադրության մեծ ծավալներով, համաշխարհային պահանջարկի ցածր մակարդակով, ինչպես նաև ԱՄՆ դոլարի արժևորմամբ, թեև դիտվել է հումքային որոշ ապրանքների գների աճ:

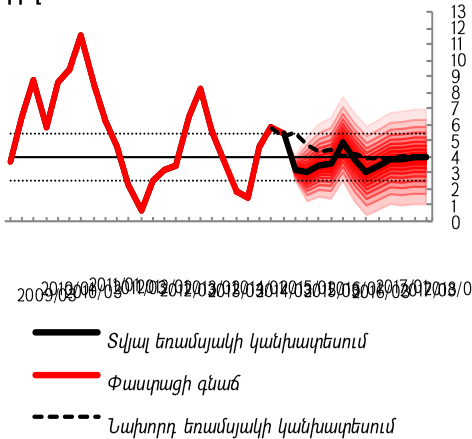
Միջնաժամկետ հատվածում գործընկեր երկրներում տնտեսական աճի աստիճանական վերականգնումը, հումքային ու պարենային ապրանքների շուկաներում գների կայունացումը, ինչպես նաև համաշխարհային ֆինանսական շուկաների տատանողականության չեզոքացումն իրենց դրական ազդեցությունը կունենան ՀՀ տնտեսության վրա:

Այսպիսով, **կանխատեսվող հորիզոնում արտաքին հատվածից գնաճային ճնշումներ չեն սպասվում**:

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում **12-ամսյա գնաճը**, ինչպես և սպասվում էր, տատանվել է թույլատրելի միջակայքի վերին հատվածում և **հունիսի վերջին կազմել է 5.5%**: Ըստ ԿԲ կարճաժամկետ կանխատեսումների՝ գյուղատնտեսության դրական զարգացումներով պայմանավորված, թեև առաջիկա ամիսներին ակնկալվում էր նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ գյուղ-

ԿԲ-ն երկրորդ եռամսյակում անփոփոխ է թողել դրամավարկային պայմանները:

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



Երկրորդ կիսամյակում 12-ամսյա գնաճը կնվազի և կգտնվի թույլատրելի միջակայքի ստորին հատվածում: Կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում գնաճը կտարանջատվի թույլատրելի միջակայքում՝ հորիզոնի վերջում կայունանալով նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

ԿԲ-ն գնահատում է, որ սպեղծված ցածր գնաճային միջավայրում նպատակահարմար է 2015 թ. երրորդ եռամսյակում թուլացնել դրամավարկային պայմանները:

մթերքների գների ավելի ցածր մակարդակների ձևավորում, այդուհանդերձ, **ԿԲ-ն երկրորդ եռամսյակում անփոփոխ է թողել դրամավարկային պայմանները**, քանի որ դրան հակակշռելու էր օգոստոսից էլեկտրաէներգիայի սակագնի հնարավոր բարձրացման գնաճային ազդեցությունը (մանրամասն ներկայացված է «3.1.1. Փաստացի գնաճ և գնաճի նպատակի իրագործում» բաժնում):

Կանխատեսվող հորիզոնի վերջում 12-ամսյա գնաճը կկայունանա իր նպատակային 4% մակարդակի շուրջ: 2015 թ. երկրորդ կիսամյակում ակնկալվում է գնաճային միջավայրի զգալի մեղմում՝ պայմանավորված գյուղատնտեսության ճյուղի դրական զարգացումների արդյունքում գյուղատնտեսական ապրանքների գների տ/տ ցածր մակարդակների ձևավորմամբ: Սակայն ցածր գնաճային միջավայրը մասամբ կչեզոքացվի տարվա ընթացքում ԿԲ կողմից իրականացվող դրամավարկային պայմանների թուլացման և խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացման ազդեցությամբ: Հարկ է նշել, որ ներկայումս չի դիտարկվում օգոստոսի 1-ից էլեկտրաէներգիայի սակագնի բարձրացման՝ նախկինում ակնկալվող գնաճային ազդեցությունը, սակայն Կառավարության կողմից սուբսիդավորման կիրառվող մեխանիզմի սկզբունքների և խորհրդատվության ու «Հայաստանի էլեկտական ցանցեր» ՓԲԸ-ի աուդիտի եզրակացության արդյունքների վերաբերյալ հստակ տեղեկատվության դեպքում հաջորդ հրապարակումներում կհստակեցվեն նաև այդ փոփոխության գնաճային ազդեցության ԿԲ գնահատումները: Միաժամանակ, գնաճի կանխատեսումներում հաշվի է առնվել նաև 2016 թ. ակցիզային հարկի հնարավոր փոփոխությունների գնաճային ազդեցությունը: Այս զարգացումների ներքո ԿԲ-ն գնահատում է, որ տարվա երկրորդ կիսամյակում 12-ամսյա գնաճը կնվազի և կգտնվի թույլատրելի միջակայքի ստորին հատվածում: Կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում գնաճը կտատանվի թույլատրելի միջակայքում՝ հորիզոնի վերջում կայունանալով նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

ԿԲ-ն գնահատում է, որ սպեղծված ցածր գնաճային միջավայրում նպատակահարմար է 2015 թ. երրորդ եռամսյակում թուլացնել դրամավարկային պայմանները: Այդուհանդերձ, առկա են ներքին և արտաքին տնտեսություններից եկող ռիսկեր, որոնց դրսևորման պարագայում հնարավոր է գնաճային միջավայրի ընդլայնում և ԿԲ կողմից դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների համապատասխան ճշգրտում՝ ուղղված միջնաժամկետ հատվածում գնաճի նպատակի իրագործմանը:

Կանխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերը ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ միջնաժամկետ հատվածում գնահատվում են **աճի ուղղությամբ**: Ընդ որում, **արտաքին հատվածից եկող գնաճային ռիսկերը** կապված են ինչպես զարգացած, այնպես էլ զարգացող երկրների տնտեսական հեռանկարների հետ: Մասնավորապես՝ ԱՄՆ Դաշնային պահուստային համակարգի կողմից տոկոսադրույքների ակնկալվող բարձրացումը հնարավոր է հանգեցնի կապիտալի արտահոսքի զարգացող երկրներից դեպի ԱՄՆ և զարգացող երկրների արժույթների տատանողականության աճի: Առավել նշանակալի են Ռուսաստանի տնտեսության հետագա զարգացումների հետ կապված ռիսկերը՝ պայմանավորված նավթի գների՝ կանխատեսվածից ավելի մեծ անկմամբ և կանխատեսվող հորիզոնում գների ավելի ցածր մակարդակով, ԱՄՆ դոլարի նկատ-

մամբ ռուսական ռուբլու հետագա արժեզրկմամբ, ինչպես նաև աշխարհաքաղաքական զարգացումների հետագա ընթացքով: Չինաստանի տնտեսական աճի կտրուկ դանդաղումը նույնպես կարող է ռիսկեր առաջացնել համաշխարհային տնտեսական աճի դանդաղման և հումքային ու պարենային ապրանքների միջազգային գների անկման առումով: **Ներքին տնտեսությունից բխող ռիսկերը** հիմնականում պայմանավորված են գյուղատնտեսության ճյուղի զարգացումներով՝ կախված բնակլիմայական պայմաններից, էլեկտրաէներգիայի սակագնի բարձրացման ազդեցության անորոշությամբ, ներքին պահանջարկի վերականգնման ընթացքով, ինչպես նաև Կառավարության՝ խթանող ծրագրերի իրականացման ընթացքով: Վերոնշյալ ռիսկերի դրսևորման պարագայում Կենտրոնական բանկը կարձագանքի համապատասխան քաղաքականությամբ՝ ապահովելով գնաճի նպատակային մակարդակը միջնաժամկետ հատվածում:

2. ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄ, ԴՐԱ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ԵՎ ՌԻՍԿԵՐ

2.1. Արտաքին միջավայր¹

ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում տնտեսական աճի դանդաղ տեմպերը կպահպանվեն:

Արտաքին շուկաներում գնանկումային միտումները կարճաժամկետ հաշվառում կշարունակվեն, իսկ միջնաժամկետ հաշվառում գների թույլ աճի միտում է սպասվում՝ պայմանավորված համաշխարհային պահանջարկի աստիճանական վերականգնմամբ:

ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում տնտեսական աճի դանդաղ տեմպերը կպահպանվեն: Մասնավորապես՝ զարգացած երկրներում կդրսևորվեն տնտեսական աճի բարելավման միտումներ, մինչդեռ զարգացող երկրներում տնտեսական աճի տեմպերը կդանդաղեն:

Արտաքին շուկաներում գնանկումային միտումները կարճաժամկետ հաշվառում կշարունակվեն՝ հիմնականում համաշխարհային պահանջարկի թույլ աճի և առանձին ապրանքային շուկաներում առաջարկի ավելցուկի պարզառով: Միջնաժամկետ հաշվառում գների թույլ աճի միտում է սպասվում՝ պայմանավորված համաշխարհային պահանջարկի աստիճանական վերականգնմամբ:

ԱՄՀ-ն, 2015 թ. հուլիսին հրապարակած Համաշխարհային տնտեսական հեռանկարները զեկույցում², վերագնահատել է զարգացած և զարգացող երկրների 2015 թ. տնտեսական աճի տեմպերը նվազման ուղղությամբ՝ հիմնականում պայմանավորված առաջին եռամսյակի թույլ տնտեսական աճի տեմպերով և երկրորդ եռամսյակում նավթի գների՝ սպասվածից ավելի արագ աճով:

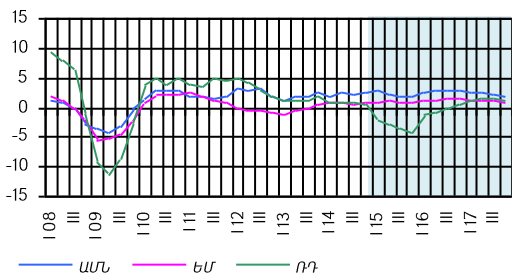
ԱՄՆ-ում 2015 թ. սկզբի տնտեսական աճի դանդաղումը գնահատվում է ժամանակավոր երևույթ, և 2015 թ. մնացած ժամանակահատվածում ակնկալվում է տնտեսական աճի տեմպի արագացում: Տնտեսական աճը 2015 թ. գնահատվում է շուրջ 2.2%, ինչը 2016 թ. կարագանա՝ հասնելով մոտ 2.7%-ի, իսկ երկարաժամկետ հատվածում կկայունանա ներուժային 2.2% ցուցանիշի շուրջ: ԱՄՆ Դաշնային պահուստային համակարգի կողմից քաղաքականության տոկոսադրույքների բարձրացումը սպասվում է 2015 թ. աշնանը, ԱՄՆ տնտեսության և աշխատաշուկայի շարունակական ամրապնդման պայմաններում՝ չնայած դեռևս պահպանվող գնանկումային միտմանը:

2015 թ. Եվրոգոտու տնտեսական աճի տեմպի արագացմանը կնպաստեն նավթի գների սպասվող նվազումը, փոխարժեքի արժեզրկումն ու Եվրոպական կենտրոնական բանկի՝ ակտիվների ձեռքբերման ընդլայնողական ծրագիրը: Եվրոգոտում 2015 թ. տնտեսական աճը կանխատեսվում է շուրջ 1.0%, իսկ կանխատեսվող հորիզոնում այն կարագանա՝ կազմելով շուրջ 1.5%: Նշենք նաև, որ չնայած արդեն տնտեսությունում դիտարկվող որոշակի գնաճային միտումներին՝ գնաճը դեռևս գտնվում է իր նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում: Սպասվում է, որ Եվրոպական կենտրոնական բանկը տնտեսական ակտիվության վերականգնման և գնաճի կարգավորման նպատակով մինչև 2016 թ. վերջը կպահպանի ցածր

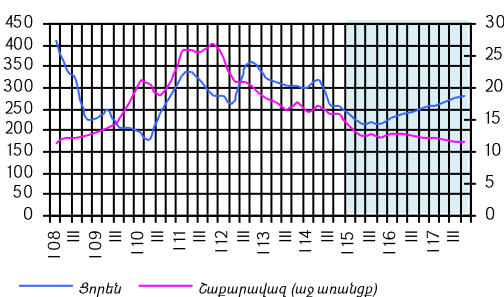
¹ Արտաքին միջավայրի կանխատեսումների համար հիմք է ծառայել միջազգային հեղինակավոր վերլուծական, հետազոտական, վարկանշային և ֆինանսական կազմակերպությունների ու տարբեր լրատվական գործակալությունների տեղեկատվությունը (այդ թվում՝ IMF, World Bank, The Economist, Economist Intelligence Unit, Global Insight, Financial Times և այլն):

² IMF World Economic Outlook (WEO) Update, July 2015.

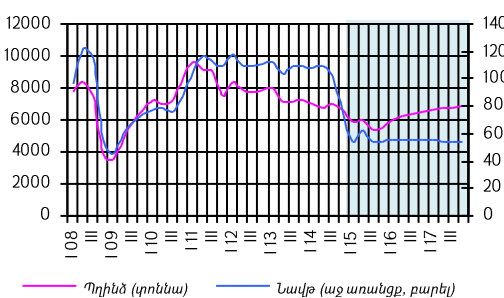
Տնտեսական աճը հիմնական գործընկեր երկրներում (%)



Պարենային ապրանքներ (ԱՄՆ դոլար)



Հումքային ապրանքներ (ԱՄՆ դոլար)



տոկոսադրույքների քաղաքականությունը և կշարունակի քանակական ընդլայնման ծրագիրը:

Ռուսաստանում 2015 թ. առաջին կեսի տնտեսական անկումը կշարունակի խորանալ մինչև տարեվերջ, և միջին տարեկան տնտեսական անկումը գնահատվում է շուրջ 3.3%: Տնտեսության կրճատումը կշարունակվի մինչև 2016 թ. վերջ, ինչին հիմնականում կնպաստեն նավթի ցածր գներն ու տնտեսական պատժամիջոցները, իսկ տնտեսական աճ կդիտարկվի միայն 2017 թվականից՝ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կազմելով 1.3%: Չնայած ռուսական ռուբլու որոշակի կայունացմանը, 2015 թ. երկրորդ կեսում սպասվում է ռուբլու որոշակի արժեզրկում՝ պայմանավորված նավթի գների շարունակվող նվազմամբ: Արժեզրկման հետևանքով բարձր գնաճը կպահպանվի՝ տարեվերջին կազմելով շուրջ 11.0%: Այնուամենայնիվ, կանխատեսվող հորիզոնի վերջում սպասվում է փոխարժեքի որոշակի կայունացման միտում՝ կապված նավթի գների կայունացման և կապիտալի հոսքերի վերականգնման հետ:

Հավելենք, որ ԱՄՀ-ն 2015 թ. հուլիսի զեկույցում 2015 թ. համար կանխատեսում է համաշխարհային տնտեսական աճի 3.3% ցուցանիշ (ապրիլ ամսվա հրապարակման համեմատ վերագնահատվել է 0.2%-ով պակաս), իսկ 2016 թ. համար համաշխարհային տնտեսական աճի գնահատականը նախորդ կանխատեսման համեմատ մնացել է անփոփոխ՝ 3.8%:

Դեռևս պահպանվող համաշխարհային ցածր պահանջարկի պայմաններում հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում գնանկումային միտումը կշարունակվի մինչև 2015 թ. տարեվերջ: Այնուամենայնիվ, կանխատեսվող հորիզոնում սպասվում է գների կայուն ցածր աճի միտում՝ որպես հետևանք համաշխարհային պահանջարկի վերականգնման: Հարկ է հավելել, որ նավթի շուկայում գները միջնաժամկետ հատվածում կձևավորվեն ցածր մակարդակում՝ պայմանավորված նավթի շուկա Իրանի մուտքով, այսինքն՝ համաշխարհային առաջարկի սպասվող ավելացման հետ կապված:

Համաշխարհային տնտեսության զարգացումների հետ կապված ռիսկերը նախորդ կանխատեսման համեմատ ավելացել են: Մասնավորապես՝ հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում շարունակական ցածր գնային միջավայրից բխող ռիսկերը կպահպանեն իրենց ազդեցությունը համաշխարհային պահանջարկի վրա: Մյուս կողմից, սակայն, Իրանի մուտքը նավթի շուկա էական ռիսկ է պարունակում կարճաժամկետ հատվածում գների կտրուկ անկման և միջնաժամկետ հատվածում դրանց շատ ցածր մակարդակում պահպանվելու առումով: Դա էլ իր հերթին մյուս ապրանքային շուկաներում հնարավոր գնանկումային միջավայրի առաջացման ռիսկեր կառաջացնի: Նման պայմաններում էական խնդիրներ կառաջանան զարգացող երկրներում՝ կնվազի տնտեսական ակտիվությունը: Չինաստանի տնտեսական աճի կտրուկ դանդաղումը նույնպես կարող է ռիսկեր առաջացնել համաշխարհային տնտեսական աճի դանդաղման և հումքային ու պարենային ապրանքների միջազգային գների անկման առումով: Ռուսաստանի տնտեսության անկման խորացումից և վերականգնման հետաձգումից բխող ռիսկերը կավելանան, ինչին որոշակիորեն կնպաստեն նաև տնտեսական պատժամիջոցների հետագա երկարաձգման և խստացման հետ կապված ռիսկերը: Նման պայմաններում Ռուսաստանի տնտեսական աճի վերականգնումը կհետաձգվի մինչև կանխատեսվող հորի-

զոնի վերջ: Միևնույն ժամանակ, վերոնշյալ իրավիճակում ԱՄՆ Դաշնային պահուստային համակարգի կողմից տոկոսադրույքի բարձրացումը էական ռիսկեր է պարունակում զարգացող երկրներից կապիտալի արտահոսքի և արժույթային փոխարժեքների տատանողականության կտրուկ ավելացման առումով:

Կանխատեսվող հորիզոնի սկզբում թեև համաշխարհային տնտեսության և ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների զարգացումներից բխող ռիսկերը անբարենպաստ ազդեցություն կարող են փոխանցել ՀՀ տնտեսություն, սակայն միջնաժամկետ հատվածում գործընկեր երկրներում տնտեսական աճի աստիճանական վերականգնումը, հումքային ու պարենային ապրանքների շուկաներում գների կայունացումը, ինչպես նաև համաշխարհային ֆինանսական շուկաների տատանողականության չեզոքացումը իրենց դրական ազդեցությունները կապահովեն ՀՀ տնտեսական զարգացումների առումով:

Ներդիր 1

Ապրանքային շուկաների զարգացումները կանխատեսվող հորիզոնում

ՕՊԵԿ-ի 2015 թ. հուլիս ամսվա՝ նավթի շուկայի վերաբերյալ զեկույցի գնահատումների համաձայն՝ 2015 թ. սպասվում է նավթի պահանջարկի աճ 1.28 մլն բարել/օրական չափով, և սպառումը կկազմի շուրջ 92.61 մլն բարել/օրական: Ակնկալվում է նաև, որ ՕՊԵԿ-ի անդամ չհանդիսացող երկրների նավթի արդյունահանումը 2015 թ. կաճի տ/տ 0.86 մլն բարել/օրական, մինչդեռ ՕՊԵԿ անդամ երկրների կողմից արդյունահանման ծավալների աճը 2015 թ. գնահատվել է 0.19 մլն բարել/օրական: Միևնույն ժամանակ, ակնկալվում է, որ նավթամթերքների շուկայում Իրանի մուտքը կհանգեցնի շուկայական առաջարկի լրացուցիչ ավելացման: Նման պարագայում, կանխատեսվող ողջ հորիզոնում սպասվում է նավթի ցածր գների մակարդակի ձևավորում:

Չինաստանի տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղումը և արտադրության ծավալների աճը կանխատեսվող հորիզոնում կայանալու են արդյունաբերական մեքանիզմների շուկաներում գնաճի ցածր տեմպեր: Համաձայն Համաշխարհային բանկի կանխատեսումների՝ մեքանիզմների գները 2015 թ. կնվազեն շուրջ 17%-ով: Պղնձի գները սեզոնային մեծ պահանջարկով պայմանավորված թեև աճել են, կարճաժամկետ հապրվածում սպասվում է գնանկում՝ շուկայում առաջարկի ավելցուկի հետ կապված:

ԱՄՆ գյուղդեպարտամենտի հուլիսի կանխատեսումների համաձայն՝ 2015/2016 մարքեթինգային տարում ցորենի բերքը գնահատվում է մոտ 722.0 մլն տոննա: Ցորենի միջազգային պաշարները 2015/2016 մարքեթինգային տարում կաճեն մինչև 219.8 մլն տոննա՝ հիմնականում պայմանավորված Չինաստանի պաշարների աճով: Նման պայմաններում կարճաժամկետ հապրվածում սպասվում է ցորենի միջազգային գների նվազում՝ շուկայում ցորենի մեծածավալ առաջարկի հետ կապված:

Բրնձի համաշխարհային արտադրությունը 2015/2016 մարքեթինգային տարում գնահատվում է 480.3 մլն տոննա (նախորդ տարվա համեմատ արտադրության ծավալը աճել է մոտ 4.0 մլն տոննայով): ԱՄՆ գյուղդեպարտամենտի գնահատականի համաձայն՝ բրնձի պաշարները 2015/2016 մարքեթինգային տարում կկազմեն 90.5 մլն տոննա՝ նվազելով 0.9 մլն տոննայով: Նվազումը պայմանավորված կլինի Պակիստանի, Ֆիլիպինների և ԱՄՆ պաշարների կրճատմամբ: Այնուամենայնիվ, կարճաժամկետ հապրվածում սպասվում է բրնձի միջազգային գների նվազում՝ պայմանավորված բրնձի համաշխարհային պահանջարկի կրճատմամբ:

2015 թ. շաքարավազի միջազգային գները կշարունակեն նվազել՝ պայմանավորված Հնդկաստանում և Թաիլանդում սպասվող մեծածավալ արտադրությամբ, ինչպես նաև շաքարավազի աշխարհի առաջատար արտադրող և արտահանող Բրազիլիայում շաքարեղեգի սպասվող բարձր բերքով և ԱՄՆ դոլարի արժևորմամբ:

Միջնաժամկետ հափվածում ակնկալվում է պարենային ապրանքների գների դանդաղ աճ՝ կապված համաշխարհային պահանջարկի վերականգնման հետ:

2.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ

Համախառն առաջարկ

2015 թվականի տնտեսական աճի կանխատեսումները վերանայվել են աճի ուղղությամբ՝ հիմնականում պայմանավորված ֆինանսական կայունության պահպանման ներքո առաջին եռամսյակում դրամավարկային պայմանների թուլացմամբ, նախատեսվածի համեմատ ավելի խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացմամբ և գյուղատնտեսության ճյուղում սպասվածի համեմատ ավելի դրական զարգացումներով: Արդյունքում, 2015 թվականին ակնկալվում է **2.8 - 3.6%**³ **տնտեսական աճ**: Միևնույն ժամանակ հարկ է նշել, որ շարունակում են պահպանվել համաշխարհային տնտեսական աճի ցածր տեմպերը, ՀՀ տնտեսության թույլ ներքին պահանջարկը և հանքահումքային մետաղների միջազգային գների ցածր մակարդակները:

Ներքին թույլ պահանջարկի պայմաններում, 2015 թվականին սպասվող տնտեսական աճին հիմնականում կնպաստի զուտ արտահանումը, որտեղ իրենց ազդեցությունն են ունեցել վերջին տարիներին իրականացվող կառուցվածքային բարեփոխումները, գյուղատնտեսության ճյուղի բարենպաստ զարգացումները և 2014 թվականի վերջին ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի արժեզրկումը:

2016 թվականին, նախորդ տարվա համեմատ, ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների աճի տեմպերի վերականգնումը, ՀՀ գործընկեր երկրների տնտեսությունների որոշ չափով աշխուժացումը, ինչպես նաև 2015 թվականին իրականացված դրամավարկային պայմանների թուլացման լազային ազդեցությունը կնպաստեն ներքին պահանջարկի վերականգնմանը: Այս պարագայում 2016 թվականին տնտեսական աճը գնահատվում է 2.5 - 3.4%⁴:

Արտահանման ու ներդրումների խթանմանն ուղղված Կառավարության ծրագրի արդյունավետ իրագործումը, արտաքին տնտեսական միջավայրի աստիճանական բարելավումը և կառուցվածքային բարեփոխումներն այն գործոններն են, որոնք, կայուն գնաճի պայմաններում, 2017 թվականից կարագացնեն տնտեսական աճը: Վերը նկարագրված զարգացումներով պայմանավորված ակնկալվում է, որ **տնտեսական աճը կարագանա և կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կկազմի 3.5 - 4.5%**⁵, ինչին մեծապես կնպաստի տնտեսության արտահանելի հատվածը:

2015 թվականին ակնկալվում է 2.8 - 3.6% տնտեսական աճ:

2016 թվականին տնտեսական աճը գնահատվում է 2.5 - 3.4%, իսկ 2017 թվականից այն կարագանա և կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կկազմի 3.5 - 4.5%:

³ Տե՛ս ՀՆԱ իրական աճի (կուրակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գծանկարի 30% հավանականության միջակայքը:

⁴ Տե՛ս նույն տեղը:

⁵ Տե՛ս նույն տեղը:

Հայաստանի հիմնական գործընկեր երկրների ապագա տնտեսական զարգացումների հետ կապված անորոշությունների մեծացման արդյունքում տնտեսական աճի երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակների նվազման⁶ և նրանցից ակնկալվող օտարերկրյա կապիտալ ներդրումների դանդաղման, ինչպես նաև ներքին տնտեսությունում պահպանվող ցածր ներդրումային ակտիվության պարագայում **ՀՀ տնտեսական աճի երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակը գնահատվում է 4.0 – 5.0%:**

Արդյունաբերության ճյուղում 2015 թվականի կանխատեսումները վերանայվել են աճի ուղղությամբ՝ հիմնականում պայմանավորված գյուղատնտեսության ճյուղի դրական զարգացումների արդյունքում սննդի վերամշակման աճի տեմպի ճշգրտմամբ: Արդյունքում՝ 2015 թվականին արդյունաբերության ճյուղում կանխատեսվում է ավելացված արժեքի 4.0-4.5% աճ: Նշենք, որ 2015 թվականին Թեղուտի հանքավայրի շահագործումը և արտահանման նոր շուկաների բացահայտումը նշանակալիորեն նպաստել են ոլորտի աճին տարվա առաջին կիսամյակում, ինչը կշարունակվի նաև տարվա երկրորդ կիսամյակում:

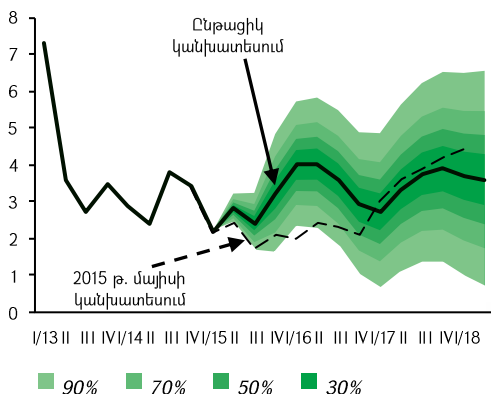
Կանխատեսվող հորիզոնում արդյունաբերության աճը **կկայունանա 4.0 - 5.0%-ի միջակայքում**, ինչին հիմնականում կնպաստեն մի շարք ներդրումային ծրագրերի իրականացումը և Կառավարության կողմից արտահանման խթանման ուղղված քաղաքականության իրականացման արդյունքում արտահանման հնարավորությունների ընդլայնումը:

Շինարարության ճյուղում ավելացված արժեքի կանխատեսումները վերանայվել են աճի ուղղությամբ, որի համար հիմք են հանդիսացել ակնկալվածի համեմատ առաջին եռամսյակում արձանագարված փոքր-ինչ ավելի բարձր աճի տեմպերը, ինչպես նաև տարվա երկրորդ կիսամյակում սպասվող ավելի բարձր ընդհանուր տնտեսական ակտիվությունը: Տնտեսության ոչ արտահանելի հատվածում պահպանվող ներդրումային ցածր ակտիվության պայմաններում սպասվում է, որ կկրճատվեն կազմակերպությունների միջոցների հաշվին իրականացվող շինարարության ծավալները: Նշենք սակայն, որ պետական, համայնքային բյուջեների և միջազգային կազմակերպությունների միջոցների հաշվին նախատեսվող ճանապարհների, ոռոգման համակարգի, ջրամատակարարման և ջրահեռացման, վերականգնվող էներգիայի և Երևանի մետրոպոլիտենի արդիականացմանն ուղղված շինարարական աշխատանքների իրականացման արդյունքում 2015 թվականին ակնկալվում է ընդհանուր շինարարության ոլորտում չափավոր աճ՝ 1.0 - 1.5%-ի սահմաններում:

Կանխատեսվող հորիզոնում շինարարության ճյուղում առաջարկի և պահանջարկի միջև առաջացած անհավասարակշռության աստիճանական վերացման արդյունքում ակնկալվում է **աճի կայունացում 1.5 - 2.5% միջակայքում**: Վերջինս հիմնականում կպայմանավորվի ենթակառուցվածքների բարելավման ուղղությամբ նախատեսվող խոշոր շինարարական աշխատանքների, ինչպես նաև մասնավոր հատվածում ներդրումային ծրագրերի իրագործմամբ:

⁶ Առավել մանրամասն տե՛ս «Կանխատեսումներ, դրա փոփոխություններ և ռիսկեր» գլխի, «Արտաքին միջավայր» բաժինը:

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



Ծառայությունների ճյուղում ավելացված արժեքի կանխատեսումներն էականորեն չեն փոխվել. սպասվում է, որ ծառայությունների ավելացված արժեքի իրական աճը 2015 թվականին կկազմի 1.0 - 1.5%, որը բավականին ցածր է վերջին տարիներին ճյուղում արձանագրված միջին աճի համեմատ: Ոլորտում աճի դանդաղումը նախ և առաջ պայմանավորված է տնտեսությունում թույլ ներքին պահանջարկի հետևանքով առևտրի ծավալների կրճատմամբ, որը սակայն նպաստում է տնտեսությունում առկա անհավասարակշռությունների ճշգրտմանը և ապագա տնտեսական աճի կայունացմանը: Առևտրի և վերջինիս հետ կապակցված այլ ծառայությունների ոլորտների կրճատման պայմաններում, 2015 թվականին ընդհանուր ոլորտում սպասվող չափավոր աճին էականորեն նպաստում կունենա զբոսաշրջության ոլորտում նկատվող ակտիվությունը:

Կանխատեսվող հորիզոնում ներքին պահանջարկի աստիճանական վերականգնման և զբոսաշրջության սպասվող աճի պարագայում ակնկալվում է ծառայությունների աճի արագացում և **կայունացում 4.0 -5.0% միջակայքում:**

Գյուղատնտեսության ճյուղում ավելացված արժեքի կանխատեսումները նախորդ կանխատեսումների համեմատ նշանակալիորեն ճշգրտվել են աճի ուղղությամբ: Վերանայման համար հիմք են հանդիսացել երկրորդ եռամսյակում սպասվածի համեմատ ոլորտում արձանագրված ավելի բարձր աճը՝ պայմանավորված բուսաբուծության ոլորտում վերջին տարիներին արձանագրված՝ միջինի համեմատ բավականին բարձր աճով, որն ակնկալվում է կապահպանվի նաև տարվա երկրորդ կիսամյակում: Արդյունքում՝ ճյուղի ավելացված արժեքի իրական աճը 2015 թվականին կգտնվի 10.5 - 11.5% միջակայքում:

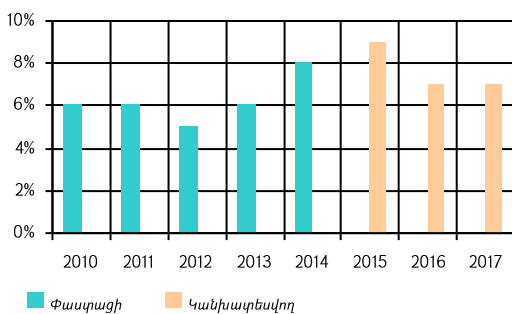
Կանխատեսվող հորիզոնում գյուղատնտեսության աճը կկայունանա 5.0 - 6.0% միջակայքում: Ընդ որում, միջնաժամկետում աճի համեմատաբար բարձր տեմպերի պահպանումը պայմանավորված կլինի վերջին տարիների ընթացքում Կառավարության կողմից գյուղատնտեսության զարգացմանն ուղղված համալիր միջոցառումների հետևողական իրականացման արդյունքում ջերմոցային և սառնարանային տնտեսությունների ընդլայնմամբ, ցանքատարածությունների, բերքատվության և անասնագլխաքանակի աճով, արտահանման տրանսպորտային կարողությունների աճով:

Կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճի ռիսկերը երկկողմանի են և հավասարակշռված՝ պայմանավորված ինչպես համաշխարհային տնտեսության զարգացման հետագա ընթացքի և տարածաշրջանային ինտեգրացիոն գործընթացների տնտեսական հետևանքների, այնպես էլ մասնավոր ծախսումների իրականացման վերաբերյալ առկա անորոշությունների պահպանմամբ:

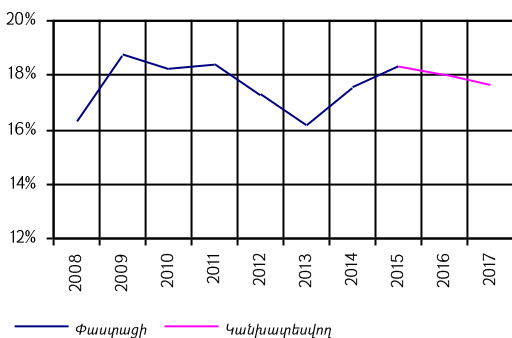
ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում				
Ժամանակահատված	30% հավանականության միջակայք		90% հավանականության միջակայք	
	նվազագույն	առավելագույն	նվազագույն	առավելագույն
2015 հունվար-դեկտեմբեր / 2014 հունվար-դեկտեմբեր	2.8%	3.6%	1.6%	4.8%
2016 հունվար-դեկտեմբեր / 2015 հունվար-դեկտեմբեր	2.5%	3.4%	0.9%	4.9%
2017 հունվար-դեկտեմբեր / 2016 հունվար-դեկտեմբեր	3.5%	4.5%	1.3%	6.5%

2015 թվականին ակնկալվում է միջին աշխատավարձի 9.4%, 2016 թվականին՝ 7.1%, իսկ 2017 թվականին՝ շուրջ 7.0% աճ:

Միջին անվանական աշխատավարձերի տ/տ աճ



Գործազրկության մակարդակ



2015 թվականին սպասվում է 18.3% գործազրկության միջին մակարդակ, իսկ 2016 - 2017 թվականներին կնկատվի գործազրկության մակարդակի կայուն նվազման միտում:

Աշխատանքի շուկա⁷: 2015 - 2017 թվականների համար աշխատանքի շուկայի ցուցանիշների կանխատեսումները նախորդի համեմատ փոքր-ինչ բարելավվել են՝ պայմանավորված տնտեսական աճի կանխատեսումների վերանայմամբ: Մասնավորապես՝ կանխատեսվող հորիզոնում սպասվում են միջին անվանական աշխատավարձերի ավելի բարձր աճի տեմպեր: 2015 թվականին ակնկալվում է **միջին աշխատավարձի 9.4%, 2016 թվականին՝ 7.1%, իսկ 2017 թվականին՝ շուրջ 7.0% աճ:**

2015 թվականի երկրորդ կիսամյակում կվերանա 2014 թվականի հուլիսի 1-ից պետական հատվածում զբաղվածների աշխատավարձերի բարձրացման ազդեցությունը: Արդյունքում 2015 թվականի երկրորդ կիսամյակում սպասվում է, որ պետական հատվածում զբաղվածների աշխատավարձերի աճի տեմպերը առաջին կիսամյակի համեմատ կդանդաղեն, սակայն կաճեն վերջին տարիներին ոլորտում արձանագրված միջին աճի տեմպերի չափով: Տնտեսական ակտիվության արագացմանը զուգընթաց, մասնավոր հատվածի աշխատավարձերը նախորդ կանխատեսումների համեմատ կցուցաբերեն փոքր-ինչ առաջանցիկ աճ: Նշենք նաև, որ 2015 թվականի հուլիսի 1-ից նվազագույն աշխատավարձի շեմը բարձրացել է մինչև 55 000 դրամ: Արդյունքում 2015 թվականի համար կանխատեսվում է միջին աշխատավարձերի շուրջ 9.4% աճ:

Կանխատեսվող տնտեսական աճի, գնաճի կայունացման, ինչպես նաև Կառավարության կողմից նվազագույն աշխատավարձի աճին ուղղված քաղաքականության պահպանման պարագայում միջին անվանական աշխատավարձը 2016 - 2017 թվականներին կաճի տարեկան շուրջ 7.0%-ի չափով:

Չնայած տնտեսական ակտիվության արագացմանը, տնտեսությունում նկատված արտադրողականության աճի պատճառով 2015 թվականի գործազրկության կանխատեսումը, նախորդ կանխատեսման համեմատ, էականորեն չի վերանայվել: **2015 թվականին սպասվում է 18.3% գործազրկության միջին մակարդակ:** Տնտեսական աճի արագացման հետևանքով 2016 - 2017 թվականներին կնկատվի գործազրկության մակարդակի կայուն նվազման միտում: Մինչև 2017 թվականի երկրորդ եռամսյակ գործազրկության մակարդակը բարձր կլինի իր հավասարակշիռ մակարդակից՝ արտահայտելով ՀՆԱ-ի փոքր բացասական ճեղքվածքը և վերջինիս ստեղծած թույլ գնանկումային ճնշումները: Կանխատեսվող հորիզոնի վերջում գործազրկությունը կմոտենա իր հավասարակշիռ մակարդակին:

2015 թվականին սպասվող արտադրողականության աճը համահունչ է ակնկալվող աշխատավարձերի աճին, ինչի արդյունքում կանխատեսվող հորիզոնում աշխատուժի շուկայի ազդեցությունը գնաճի վրա գնահատվում է չեզոք:

⁷ Աշխատանքի շուկայի՝ 2015 թվականի երկրորդ եռամսյակի տվյալները ՀՀ ԿՔ գնահատումներն են՝ հիմնված 2015 թվականի առաջին եռամսյակի և 2015 թվականի ապրիլ-մայիս ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

Համախառն պահանջարկ⁸

ՀՀ առևտրային հիմնական գործընկեր ՌԴ-ից սպասվող դրամական փոխանցումների տարեսկզբից նկատվող նվազման միտման շարունակականության և տնտեսությունում թույլ ներդրումային ակտիվության պահպանմամբ պայմանավորված՝ սպասվում է, որ 2015 թվականին ՀՀ տնտեսությունում շուրջ 2.1%-ով կկրճատվեն մասնավոր հատվածի ծախսումները: Նախորդ կանխատեսումների համեմատ ակնկալվում է 2015 թվականին մասնավոր ծախսումների ավելի փոքր կրճատում, որը պայմանավորված է տարվա ընթացքում սպասվող ընդլայնողական հարկաբյուջեի քաղաքականությամբ և նախորդ կանխատեսումների համեմատ ավելի բարձր տնտեսական ակտիվությամբ:

Նշենք նաև, որ 2014 թվականի վերջին գների և ֆինանսական կայունության ապահովման նպատակով դրամավարկային պայմանների խստացումը 2015 թ. առաջին կիսամյակում փոխարինվել է դրամավարկային պայմանների զգալի թուլացմամբ, որը հնարավորություն է տալիս մեղմել մասնավոր ծախսումների մակարդակի սպասվող կրճատումը 2015 թվականին:

2016 - 2017 թվականներին մասնավոր ծախսումները աստիճանաբար կվերականգնվեն՝ արձանագրելով չափավոր աճի տեմպեր: Նշված ժամանակահատվածում մասնավոր ծախսումների բացասական ազդեցությունը տնտեսական աճի վրա կմեղմվի 2015 թվականին իրականացվելիք հարկաբյուջեի քաղաքականության ազդեցության պահպանմամբ և զույր արտահանման դրական նպաստումով:

Չնայած մասնավոր ծախսումների վերը նշված շարժը որոշակիորեն բացասաբար կանդրադառնա տնտեսական աճի վրա, այնուամենայնիվ, հեղափոխում կնպաստի տնտեսությունում երկարաժամկետ հավասարակշռության և կայունության ձևավորմանը:

ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների նշանակալի կրճատման և տնտեսության վարկավորման աճի տեմպերի դանդաղման հետևանքով 2015 թվականին տնային տնտեսությունների կողմից վերջնական սպառմանն ուղղված ծախսումները իրական արտահայտությամբ կկրճատվեն 1.6%-ով: Մասնավոր սպառման անկումը, նախորդ կանխատեսումների համեմատ, գնահատվում է ավելի փոքր, ինչը պայմանավորված է 2015 թվականին սպասվող ավելի բարձր տնտեսական ակտիվությամբ, հարկաբյուջետային և դրամավարկային խթաններով:

Վերը նկարագրված գործոնները, ինչպես նաև տնտեսությունում առկա և սպասվող թույլ ներդրումային ակտիվությունը 2015 թվականին կհանգեցնեն մասնավոր ներդրումների շուրջ 4.0%-ով կրճատմանը, որն ավելի փոքր է, քան նախորդ կանխատեսման նույն ցուցանիշը:

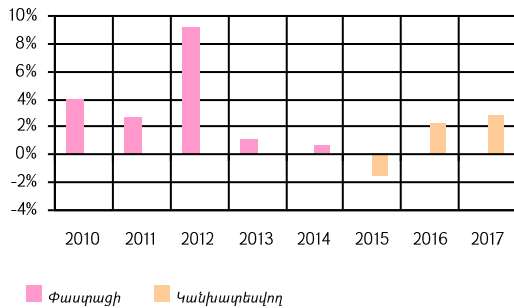
2015 թվականին սպասվող մասնավոր ներդրումների անկումը կպայմանավորվի շինարարության և տնտեսության ոչ արտահանելի այլ հատվածներում գործող ձեռնարկություններում ներդրումների

ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների նշանակալի կրճատման և տնտեսության վարկավորման աճի տեմպերի դանդաղման հետևանքով 2015 թվականին տնային տնտեսությունների կողմից վերջնական սպառմանն ուղղված ծախսումները իրական արտահայտությամբ կկրճատվեն 1.6%-ով:

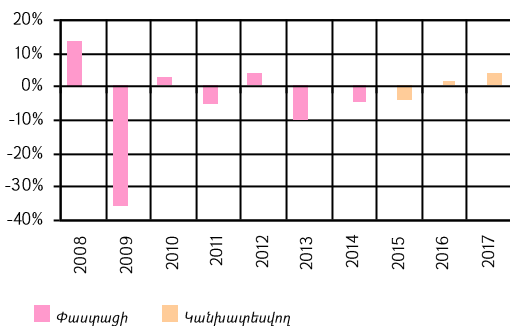
Տնտեսությունում առկա և սպասվող թույլ ներդրումային ակտիվությունը 2015 թվականին կհանգեցնեն մասնավոր ներդրումների շուրջ 4.0%-ով կրճատմանը:

⁸ Մասնավոր սպառման և ներդրումների իրական աճի 2015-2017 թվականների ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են: Նշված ցուցանիշների փաստացի թվերը 2015 թվականի առաջին եռամսյակի ՀՀ ԱՎԾ կողմից հրապարակված տվյալներն են: Ենթաբաժնում ներկայացված իրական աճի գնահատականները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

Մասնավոր սպառման տ/տ աճ



Մասնավոր ներդրումների տ/տ աճ



կրճատմամբ, ինչը կգերազանցի արտահանելի ոլորտում սպասվող ներդրումների աճը: Արտահանելի հատվածում ներդրումների սպասվող աճն իր հերթին պայմանավորվել է 2014 թվականի վերջին ՀՀ դրամի փոխարժեքի արժեզրկման արդյունքում ոչ արտահանելի հատվածի համեմատ ոլորտի հարաբերական շահութաբերության աճով:

2015 թվականին իրականացված ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, առաջին կիսամյակում դրամավարկային պայմանների զգալի թուլացումը կմեղմեն մասնավոր սպառման և ներդրումների անկումը 2015 թվականին և կիսթանեն վերջիններիս աճը 2016 – 2017 թթ.: Այս գործընթացին մասամբ կնպաստի նաև արտաքին տնտեսական միջավայրի բարելավումը, մասնավորապես՝ ՌԴ տնտեսության վերականգնումը: Արդյունքում սպասվում է, որ 2016 և 2017 թվականներին մասնավոր սպառումը կավելանա համապատասխանաբար 2.0 - 2.5% և 2.5 – 3.0%-ով:

2016 և 2017 թվականներին մասնավոր ներդրումների աճը համապատասխանաբար կկազմի 1.5 - 2.5% և 3.0 – 4.0%: Ներդրումների չափավոր աճն ակնկալվում է ի հաշիվ տնտեսության արտահանելի հատվածում սպասվելիք ներդրումների և ՀՀ տնտեսությունում իրականացվող կառուցվածքային բարեփոխումների շարունակականության: Այս զարգացումների պարագայում տնտեսության ոչ արտահանելի հատվածում 2016 - 2017 թվականներին սպասվում է ներդրումային ակտիվության դանդաղ վերականգնում, սակայն աճը կլինի ավելի թույլ, քան ակնկալվում է արտահանելի հատվածում:

Մասնավոր սպառման և ներդրումների վերը նկարագրված զարգացումների պայմաններում 2015 թ. մասնավոր հատվածի ծախսումները կնվազեն 2.1%-ով: 2016 թվականից սկսած մասնավոր ծախսումները աստիճանաբար կվերականգնվեն և կաճեն 2.0 - 2.5%-ով, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում աճը կկայունանա 2.5 - 3.5%-ի շուրջ: Արդյունքում՝ 2015 - 2016 թվականների ընթացքում մասնավոր ծախսումների ճեղքվածքը դեռևս գնահատվում է բացասական, չնայած այն հանգամանքին, որ մասնավոր ծախսումների մակարդակը կանխատեսվող հորիզոնում աստիճանաբար վերականգնվում է:

Ներքին տնտեսությունում իրականացվելիք ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, դրամավարկային քաղաքականության աստիճանական թուլացումը, ինչպես նաև ՀՀ հիմնական առևտրային գործընկերներ երկրներում տնտեսական աճի արագացումը աստիճանաբար կփոքրացնեն մասնավոր ծախսումների բացասական ճեղքվածքը և կչեզոքացնեն նշված անհավասարակշռությունը կանխատեսվող հորիզոնի վերջում:

2015 թ. առաջին եռամսյակից մինչև 2016 թ. երկրորդ եռամսյակն ընկած ժամանակահատվածում **մասնավոր ծախսումները միջինում գնաճի վրա կունենան 1.6 - 1.8 տոկոսային կետի զսպող ազդեցություն:** 2016 թ. երկրորդ կիսամյակից մինչև կանխատեսվող հորիզոնի վերջն ընկած ժամանակահատվածում մասնավոր ծախսումները գնաճի վրա նշանակալի ազդեցություն չեն ունենա:

Ընթացիկ հաշիվ

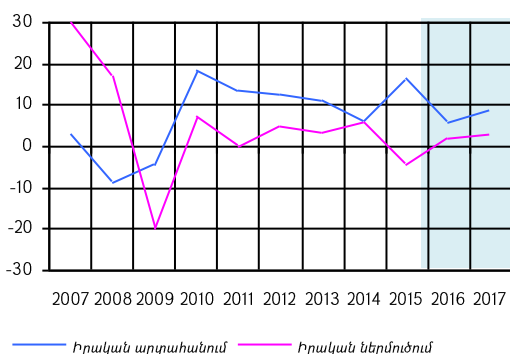
Հաշվի առնելով ՀՀ ազգային վիճակագրական ծառայության կողմից հունվար-հունիս ամիսների համար ՀՀ արտաքին առևտրի վերահաշվարկված ցուցանիշները՝ արտահանման և ներմուծման

Ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական աճը 2015 թ. համար կանխատեսվում է 15.0 - 17.0% միջակայքում:

2015 թ. ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական նվազումը որոշակիորեն կդանդաղի և կգտնվի 3.0 - 5.0% միջակայքում:

Ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների դոլարային արժեքի զուտ նվազման կանխատեսումը 2015 թ. կկազմի շուրջ 25.0%:

Ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանում և իրական ներմուծում (տ/տ %)



կանխատեսումները վերանայվել են: Այսպես, 2015 թ. առաջին կիսամյակում արձանագրվել է արտահանման իրական բարձր աճի տեմպեր՝ ներմուծման իրական նվազման համեմատ: Ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական աճը, հաշվի առնելով առաջին կիսամյակում արձանագրված աննախադեպ բարձր աճի տեմպերը և արտահանելի հատվածի դրական զարգացումները, 2015 թ. համար կանխատեսվում է 15.0 - 17.0% միջակայքում: Վերջինիս առավելապես կնպաստեն հանքարդյունաբերության ճյուղում Թեղուտի հանքավայրի շահագործումը, գյուղատնտեսության ճյուղում բարձր աճը և գյուղմթերքների արտահանման նոր կարողությունները: 2015 թ. ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական նվազումը որոշակիորեն կդանդաղի և կգտնվի 3.0 - 5.0% միջակայքում՝ ՀՆԱ աճի արագացման պայմաններում: Միևնույն ժամանակ, 2015 թ., նախորդ տարիներին շուկայի գերիազեցման հետևանքով, ակնկալվում է ավտոմեքենաների ներմուծման բավականաչափ նվազում: Նման զարգացումների պարագայում, չնայած առևտրի պայմանների գնահատվող որոշակի վատացմանը, առևտրի հաշվեկշռի պակասուրդի ճշգրտումները նշանակալի կլինեն, ինչն էլ կնպաստի ընթացիկ հաշվի պակասուրդի էական նվազմանը:

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում թեև տրանսֆերտների նվազումն ավելի դանդաղ է եղել, քան սպասվում էր, այնուամենայնիվ, ՌԴ տնտեսության վատթարացող զարգացումները թույլ չեն տալիս վերանայելու կանխատեսումները: Ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների դոլարային արժեքի զուտ նվազման կանխատեսումը 2015 թ. կկազմի շուրջ 25.0%:

Վերը նշված վերանայումների արդյունքում ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը 2014 թ. 7.3%-ից⁹ կնվազի և 2015 թ. կգտնվի 4.0 - 5.0% միջակայքում: Հատկանշական է, որ ընթացիկ հաշվի բարելավման գործընթացը, մասնավոր փոխանցումների բացասական զարգացումների պայմաններում, հիմնականում կապահովվի առևտրային հաշվեկշռի լավացմամբ:

Հաշվի առնելով ընթացիկ հաշվի ճշգրտման արագացումը՝ հիմնականում պայմանավորված ՀՀ արտահանելի հատվածի ընդլայնմամբ և դրամական փոխանցումների վերականգնմամբ, միջինժամկետ հատվածում ընթացիկ հաշվի դիրքի բարելավման գործընթացը կշարունակվի և ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը կլինի 3.0 - 4.0% միջակայքում:

Չուտ արտաքին պահանջարկի ազդեցությունը գնահատվում է 0.1 - 0.2 տոկոսային կետ գնանկումային, ինչը պայմանավորված է գործընկեր երկրներում, հատկապես՝ Ռուսաստանում, ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքներով: Միաժամանակ, արտահանման բարձր աճը կրում է տրենդային վարքագիծ՝ հանքարդյունաբերության ճյուղում Թեղուտի շահագործման, ինչպես նաև գյուղմթերքների արտահանման նոր կարողությունների ձևավորման արդյունքում:

2015 թվականի համար ամբողջական պահանջարկի վրա **հարկաբյուջեդային քաղաքականության ազդեցության** գնահատումը կատարվել է «ՀՀ 2015 թ. պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքի ճշտված ցուցանիշների հիման վրա, ըստ որի՝ 2014

⁹ Նախորդ տարիների ընթացիկ հաշիվ/ՀՆԱ ցուցանիշները վերանայվել են՝ պայմանավորված ընթացիկ հաշվի ծառայությունների արտահանման և ներմուծման, ինչպես նաև անվանական ՀՆԱ պաշտոնական վերանայումներով:

թվականի ցուցանիշների նկատմամբ ակնկալվում է հարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշի անփոփոխ մակարդակ և ծախսեր/ՀՆԱ ցուցանիշի որոշակի աճ՝ ինչպես ընթացիկ, այնպես էլ կապիտալ ծախսերի հաշվին: Արդյունքում՝ պակասուրդ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը 2015 թվականին կլինի ավելի մեծ՝ 3.7%, օրենքով նախատեսված 2.34%-ի փոխարեն:

2015 թ., 2014-ի համեմատ, ամբողջական պահանջարկի վրա ակնկալվում է եկամուտների չեզոք և ծախսերի ընդլայնող ազդեցություն: Ընդ որում, տարվա երկրորդ կեսին ակնկալվում են ավելի փոքր ընդլայնող ազդեցություններ, քան տարվա առաջին կեսին էր, ինչի պայմաններում համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնող ազդեցության գնահատականը տարվա համար պահպանվում է 2.0 - 2.5-ի սահմաններում: Հատկանշական է, որ ներքին տնտեսության զարգացումները երկրորդ կիսամյակում մեծապես կպայմանավորվեն ինչպես առաջին կիսամյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության՝ սպասվածից ավելի ընդլայնող ազդեցության լազային փոխանցմամբ, այնպես էլ՝ երկրորդ կիսամյակում պետական բյուջեի կատարման ընթացքով:

2015 թ. համար հարկաբյուջետային ազդակը գնահատվում է ընդլայնող՝ գտնվելով 2.0 - 2.5 միջակայքում:

Հարկաբյուջետային հատվածի միջնաժամկետ ազդեցության գնահատականը					
%՝ ՀՆԱ-ում	2014 ¹⁰	2015	2016	2017	2018
Պետական բյուջեի եկամուտներ	22.8	24.3	24.6	24.7	24.8
Պետական բյուջեի ծախսեր	24.7	28.0	27.4	26.7	26.5
Պարտքի տոկոսավճարներ	1.3	1.5	1.9	1.9	1.9
Պետական բյուջեի հաշվեկշիռ	-1.9	-3.7	-2.8	-2.0	-1.7
Առաջնային հաշվեկշիռ*	-0.7	-2.2	-0.9	-0.1	0.1
Մեկանգամյա/ժամանակավոր հոսքեր**	-0.6	0.2	-0.7	-0.7	-0.6
Ճշգրտված հաշվեկշիռ***	-0.1	-2.5	-0.1	0.6	0.7
Ցիկլիկ հաշվեկշիռ****	0.2	-0.2	-0.6	-0.2	-0.1
Ցիկլիկ ճշգրտված առաջնային հաշվեկշիռ (կառուցվածքային հաշվեկշիռ)	-0.2	-2.2	0.5	0.8	0.8
Հարկաբյուջետային դիրք*****		2.0	-2.7	-0.3	0.0

* Բյուջեի հաշվեկշիռ՝ հանած պարտքի տոկոսավճարներ,
 ** Բյուջեի ժամանակավոր կամ մեկանգամյա մուտքեր, փոխադրված են զույգ վարկավորման միջոցները («+»՝ միջոցների տրամադրում, «-»՝ միջոցների հեղձվերադարձ),
 *** Առաջնային հաշվեկշիռն է՝ ճշգրտված մեկանգամյա կամ ժամանակավոր մուտքերով,
 **** ՀՀ ԿԲ գնահատական. բյուջեի հաշվեկշիռի այն մասն է, որը ինքնաբերաբար կախված է գործարար պարբերաշրջանից: Վերջինիս բաղադրիչները կախված են ՀՆԱ ճեղքվածքից և ՀՆԱ ճեղքվածքի նկատմամբ եկամուտների ու ծախսերի ճկունության գործակիցներից,
 ***** ՀՀ ԿԲ գնահատական. կառուցվածքային հաշվեկշիռի փոփոխությունն է, որը արտացոլում է դիսկրետիզացիայի քաղաքականության բնույթը («+»՝ հարկաբյուջետային ընդլայնում, «-»՝ զսպում):

Կանխատեսվող հորիզոնում հարկաբյուջետային քաղաքականության կանխատեսումները հիմնված են «ՀՀ 2016 - 2018 թթ. պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրի» հիմքում դրված մակրոտնտեսական ցուցանիշների վրա: **Միջնաժամկետ հատվածում** հարկաբյուջետային քաղաքականությունը մակրոտնտեսական և պարտքային կայուն միջավայր ձևավորելու նպատակով միտված է

¹⁰ 2014 թ. պետական բյուջեի ցուցանիշները ներկայացված են առանց արտաբյուջետային միջոցների հաշվառման:

պակասորդի աստիճանական կրճատմանը: Հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը 2016 թ. գնահատվում է զսպող, իսկ 2017 – 2018 թթ.՝ չեզոք, և ընդհանուր առմամբ միջնաժամկետում՝ **ոչ գնաճային:**

Ամփոփելով նշենք, որ 2015 թվականի երկրորդ կիսամյակից մինչև 2016 թվականի առաջին կիսամյակն ընկած ժամանակահատվածում հարկաբյուջետային հատվածի, մասնավոր պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի ամբողջական ազդեցությունը ներքին գների վրա կլինի գնանկումային՝ միջինում 0.3 - 0.4 տոկոսային կետ, որը պայմանավորված կլինի մասնավոր ծախսումների գերակշռող գնանկումային ազդեցությամբ: Հաշվի առնելով նաև զուտ արտաքին պահանջարկի 0.1 - 0.2 տոկոսային կետ գնանկումային ազդեցությունը՝ կարելի է փաստել, որ համախառն ընդհանուր պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի ընդհանուր զարգացումները վերը նշված ժամանակահատվածում սպառողական շուկայում կստեղծեն միջին հաշվով 0.4 - 0.6 տոկոսային կետ գնանկումային ճնշումներ:

2016 թվականի երկրորդ կեսից մինչև կանխատեսվող հորիզոնի վերջն ընկած ժամանակահատվածում համախառն ընդհանուր պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի ազդեցությունը գնաճի վրա գնահատվում է չեզոք:

2.3. Գնաճի կանխատեսումները և դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները կանխատեսվող երեք տարվա հորիզոնում

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում արտաքին հատվածում արձանագրվել են համաշխարհային տնտեսության՝ ակնկալվածից դանդաղ աճի միտումներ, ինչի պարագայում, հաշվի առնելով նաև առաջարկի ավելացման գործոններն ու ԱՄՆ դոլարի արժևորումը, պարենային ապրանքների **միջազգային շուկաներում շարունակվել են պահպանվել նախորդ եռամսյակի գնանկումային զարգացումները:** Միևնույն ժամանակ, **հումքային ապրանքների շուկայում արձանագրվել է գների աճ՝** պայմանավորված ԱՄՆ նավթի պաշարների կրճատման վերաբերյալ տեղեկատվությամբ, սեզոնային մեծ պահանջարկով և նավթի շուկայում առաջարկի կրճատման սպասումներով:

Կանխատեսվող հորիզոնում **համաշխարհային տնտեսության դանդաղ աճի տեմպերը կշարունակվեն**, ընդ որում՝ զարգացած երկրներում կդրսևորվեն տնտեսության աճի բարելավման միտումներ, իսկ զարգացող երկրներում՝ տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղում: Հարկ է նշել, որ աշխարհաքաղաքական և ներտնտեսական զարգացումների ներքո Ռուսաստանի տնտեսական աճի կանխատեսումը նախորդի համեմատ վերանայվել է նվազման ուղղությամբ: Մասնավորապես՝ 2015 թ. ակնկալվում է 3.2% տնտեսական անկում (նախորդ գնահատականը՝ 2.2%), որը կշարունակվի մինչև 2016 թ. վերջերը՝ կանխատեսման հորիզոնում աստիճանաբար մոտենալով 1.3% մակարդակին: Միևնույն ժամանակ, համաշխարհային տնտեսության զարգացման հետագա ընթացքի վերաբերյալ

անորոշությունները և ռիսկերը ներկայումս առավել նշանակալի են դարձել:

Մի կողմից, դրանք պայմանավորված են ԱՄՆ Դաշնային պահուստային համակարգի կողմից տոկոսադրույքների բարձրացման սպասումների հետևանքով զարգացող երկրներից կապիտալի արտահոսքով դեպի ԱՄՆ՝ զարգացող երկրներում ավելացնելով ներդրումային ռիսկերը, դանդաղեցնելով տնտեսական աճի տեմպերը և մեծացնելով արժույթների տատանողականությունը: Մյուս կողմից, առկա են զգալի ռիսկեր՝ կապված Ռուսաստանի տնտեսության հետագա զարգացումների հետ (նավթի գների շարունակական անկում և կանխատեսվող հորիզոնում գների ցածր մակարդակում պահպանում, ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուսական ռուբլու հետագա արժեզրկում, ինչպես նաև տնտեսական պատժամիջոցների երկարաձգում և խստացում): Չինաստանի տնտեսական աճի կտրուկ դանդաղումը նույնպես կարող է ռիսկեր առաջացնել համաշխարհային տնտեսական աճի դանդաղման և հումքային ու պարենային ապրանքների միջազգային գների անկման առումով: Եվ վերջապես, Իրանի մուտքը նավթի շուկա էական ռիսկ է պարունակում կարճաժամկետ հատվածում գների կտրուկ անկման և միջնաժամկետ հատվածում դրանց շատ ցածր մակարդակում պահպանվելու առումով:

Համաշխարհային տնտեսության դանդաղ աճի և առանձին ապրանքային շուկաներում առաջարկի ավելցուկի պայմաններում արտաքին հատվածում կարճաժամկետում կշարունակի պահպանվել գնանկումային միջավայրը, իսկ կանխատեսվող հորիզոնում սպասվում է կայուն ցածր աճի միտում՝ պայմանավորված համաշխարհային պահանջարկի աստիճանական վերականգնմամբ:

2015 թվականի երկրորդ եռամսյակում ՀՀ տնտեսական աճի տեմպերն ակնկալվածից բարձր են եղել՝ հիմնականում պայմանավորված գյուղատնտեսության և մասամբ՝ արդյունաբերության ճյուղերի ավելի դրական զարգացումներով: Այս պարագայում, գնահատվում է, որ 2015 թվականի առաջին կիսամյակում տնտեսական աճը կգտնվի **2.7 - 2.9% միջակայքում**, որի հիմնական շարժիչ ուժը կլինեն գյուղատնտեսության և արդյունաբերության ոլորտները:

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում, ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուսական ռուբլու արժևորման պայմաններում, **մասնավոր տրանսֆերտների և սեզոնային աշխատողների վարձատրության զույգ ներհոսքի դոլարային արժեքի** նվազման բարձր տեմպերը ակնկալվածի համեմատ զգալիորեն դանդաղել են՝ նպաստելով նախորդ եռամսյակի ընթացքում ձևավորված մասնավոր իրական տրանսֆերտների խորը բացասական ճեղքվածքի կրճատմանը: Այնուհանդերձ, վարկավորման ծավալների դեռևս ցածր աճի տեմպի և շինարարության ոլորտում պահպանվող ցածր ակտիվության պայմաններում, եռամսյակի ընթացքում ներքին պահանջարկը կանխատեսվածին համապատասխան թույլ է եղել, որը դրսևորվել է ինչպես մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերի կրճատմամբ, այնպես էլ պահպանվող ներդրումային թույլ միջավայրով: Ներքին պահանջարկի նվազումը որոշակիորեն մեղմվել է եռամսյակի ընթացքում ակնկալվածից ավելի խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացմամբ և ԿԲ կողմից տարեսկզբից դրամավարկային պայմանների զգալի թուլացմամբ: Միևնույն ժամանակ, եռամսյակի ընթացքում արձանագրվել են արտաքին պահանջարկի՝ ակնկալվածից բավականաչափ բարձր աճի տեմպեր, որը ներմուծման իրա-

12-ամսյա գնաճի ցուցանիշը ձևավորվել է կանխատեսվածից փոքր-ինչ ավելի բարձր մակարդակում՝ հունիսի վերջին կազմելով 5.5%:

կան ծավալների նվազման պարագայում դրսևորվել է արտահանման իրական ծավալների՝ սպասվածից բարձր աճով:

Վերոնշյալ զարգացումների արդյունքում տարվա երկրորդ եռամսյակում **ՀՆԱ ճեղքվածքը նախորդ կանխատեսման համեմատ գնահատվում է ավելի փոքր բացասական, որի պարագայում 12-ամսյա գնաճի ցուցանիշը** ձևավորվել է կանխատեսվածից փոքր-ինչ ավելի բարձր մակարդակում՝ հունիսի վերջին կազմելով **5.5%**: Միևնույն ժամանակ, հարկ է նշել, որ տարեվերջին դիտարկված փոխարժեքի արժեզրկման լազային ազդեցություններն ամբողջությամբ մարել են, և երկրորդ եռամսյակի ընթացքում դիտարկվել է գրեթե բոլոր ներմուծված պարենային ապրանքների գների նվազում: Բացի այդ, 2015 թ. հունվարի 1-ից ՀՀ ԵՏՄ անդամակցությունը տարվա առաջին կիսամյակում համապատասխանել է ԿԲ գնահատումներին՝ ունենալով փոքր գնաճային ազդեցություն¹¹, իսկ ապագայում դրա հետ կապված լրացուցիչ գնաճային ռիսկեր չեն ակնկալվում:

2015 թ. սկզբից ԿԲ կողմից իրականացված գործողությունների արդյունքում երկրորդ եռամսյակի ընթացքում նախորդ տարեվերջին ՀՀ ֆինանսական և ապրանքային շուկաներում ստեղծված իրավիճակը կայունացել է. վերականգնվել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի ուղղորդիչ դերը շուկայում և նվազել է ԿԲ քաղաքականության ու շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքների միջև ձևավորված տարբերությունը: ԿԲ-ն եռամսյակի ընթացքում պահպանել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը գործող 10.5% մակարդակում՝ 2016 թ. գնաճը նպատակային ցուցանիշի շուրջ կայունացնելու ակնկալիքով:

Անդրադառնալով ԿԲ մակրոտնտեսական ցուցանիշներին՝ նշենք, որ 2015 թվականի տնտեսական աճի կանխատեսումները վերանայվել են աճի ուղղությամբ՝ պայմանավորված ֆինանսական կայունության պահպանման ներքո ԿԲ կողմից տարվա առաջին կիսամյակում դրամավարկային պայմանների զգալի թուլացմամբ, ավելի խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացմամբ, ինչպես նաև գյուղատնտեսության և արդյունաբերության ճյուղերի դրական զարգացումներով: Միևնույն ժամանակ, չնայած առաջին կիսամյակում սպասվածի համեմատ ավելի դրական զարգացումներին, մասնավոր տրանսֆերտների դոլարային արժեքի կանխատեսումները մնացել են անփոփոխ՝ հաշվի առնելով Ռուսաստանում կանխատեսվող ավելի խոր տնտեսական անկումը: Արդյունքում, **2015 թվականին տնտեսական աճը կանխատեսվում է 2.8 - 3.6% միջակայքում**, որի հիմնական շարժիչ ուժը կլինեն գյուղատնտեսության և արդյունաբերության ճյուղերը: Վերոնշյալ գործոնների ազդեցությամբ 2015 թվականին ակնկալվում է մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերի ավելի փոքր անկում և ներդրումային թույլ ակտիվության պահպանում, որը զուգակցվելով տարվա առաջին կիսամյակում իրականացված ավելի խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականության լազային ազդեցությունների և արտաքին պահանջարկի էական բարելավման հետ, կհանգեցնի փոքր դրական ՀՆԱ ճեղքվածքի ձևավորմանը:

2016 թ. տնտեսական աճի տեմպերը կպահպանվեն նախորդ տարվա նույն մակարդակում՝ պայմանավորված 2015 թ. ընդլայ-

2015 թվականին տնտեսական աճը կանխատեսվում է 2.8 - 3.6% միջակայքում, որի հիմնական շարժիչ ուժը կլինեն գյուղատնտեսության և արդյունաբերության ճյուղերը:

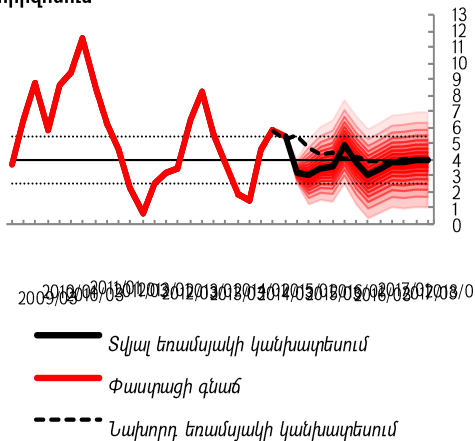
¹¹ Տե՛ս ՀՀ ԿԲ գնաճի հաշվետվություն, 2014 թ. 4-րդ եռամսյակ, էջ 27-28:

նող ազդեցության փոխարեն առավել զսպող հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացմամբ, իսկ կանխատեսվող հորիզոնում կարագանան՝ կապված ներքին պահանջարկի աստիճանական վերականգնման, կառավարության կողմից արտահանելի հատվածում նախատեսված մի շարք ծրագրերի իրականացման և արտաքին տնտեսական միջավայրի աստիճանական բարելավման հետ: Վերոնշյալ զարգացումների ներքո 2016 թ. առաջին կիսամյակում ՀՆԱ ճեղքվածքը կձևավորվի բացասական տիրույթում, որը սակայն, զուգորդվելով մասնավոր ծախսումների ակնկալվող աստիճանական վերականգնման և զուտ արտահանման դրական նպաստման հետ, կանխատեսվող հորիզոնում կգրոյանա: Այս պարագայում ակնկալվում է, որ **տնտեսական աճը կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կգտնվի 3.5 - 4.5% միջակայքում**, որին մեծապես կնպաստի տնտեսության արտահանելի հատվածը: Այնուհանդերձ, հարկ է նշել, որ կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճի կանխատեսումները մեծապես կախված են Կառավարության կողմից իրականացվող ծրագրերի ծավալից, ուղղություններից և արդյունավետությունից, ինչպես նաև արտաքին հատվածի զարգացումներից:

2015 թ. գնաճային զարգացումներում ակնկալվում է, որ չնայած գյուղմթերքների արտահանման աճի արձանագրված բարձր տեմպերին և առաջիկայում այդ միտումների պահպանմանը, գյուղատնտեսության ճյուղի դրական զարգացումների արդյունքում կձևավորվեն գյուղատնտեսական ապրանքների գների տ/տ ցածր մակարդակներ: Ստեղծված ցածր գնաճային միջավայրը մասամբ կչեղոքացվի տարվա առաջին կիսամյակում ԿԲ կողմից իրականացվող դրամավարկային պայմանների թուլացմամբ և ակնկալվածից ավելի խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականությամբ: Միաժամանակ, ներկայումս չի դիտարկվում օգոստոսի 1-ից էլեկտրաէներգիայի սակագնի բարձրացման՝ նախկինում ակնկալվող գնաճային ազդեցությունը, սակայն Կառավարության կողմից սուբսիդավորման կիրառվող մեխանիզմի սկզբունքների և խորհրդատվության ու «Հայաստանի էլեկտրական ցանցեր» ՓԲԸ-ի աուդիտի եզրակացության արդյունքների վերաբերյալ հստակ տեղեկատվության դեպքում հաջորդ հրապարակումներում կհստակեցվեն նաև այդ փոփոխության գնաճային ազդեցության ԿԲ գնահատումները: Գնաճի կանխատեսումներում հաշվի է առնվել նաև 2016 թ. ակցիզային հարկի հնարավոր փոփոխությունների գնաճային ազդեցությունը: Այս զարգացումները հաշվի առնելով ԿԲ-ն գնահատում է, որ տարվա երկրորդ կիսամյակում 12-ամսյա գնաճը կնվազի և կգտնվի թույլատրելի միջակայքի ստորին հատվածում: Կանխատեսվող հորիզոնում գնաճը կտատանվի նպատակային ցուցանիշի շրջակայքում՝ հորիզոնի վերջում կայունանալով դրա շուրջ:

Արդյունքում **ԿԲ-ն գնահատում է, որ 2015 թ. երրորդ եռամսյակում դրամավարկային պայմանների թուլացումը**, զուգակցվելով տարեսկզբից իրականացված դրամավարկային պայմանների մեղմման և խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականության հետ, կհանգեցնի համախառն պահանջարկի ընդլայնմանն ու կանխատեսվող հորիզոնում գնաճի կայունացմանը նպատակային ցուցանիշի շուրջ: Միևնույն ժամանակ, դեռևս պահպանվում են արտաքին և ներքին տնտեսությունից եկող ռիսկեր, որոնց դրսևորման պարա-

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



գայում հնարավոր է գնաճային միջավայրի ընդլայնում և ԿԲ կողմից դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների համապատասխան ճշգրտում՝ ուղղված միջնաժամկետ հատվածում գնաճի նպատակային մակարդակի ապահովմանը:

Ժամանակահատված	Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը				
	<1.0%	1.0-2.5%	2.5-5.5%	5.5-7.0%	>7.0%
III եռ. 2015	0.0%	3.6%	96.1%	0.3%	0.0%
IV եռ.	2.8%	25.4%	67.9%	3.7%	0.2%
I եռ. 2016	1.7%	16.2%	71.0%	9.7%	1.3%
II եռ.	2.3%	15.8%	66.7%	12.4%	2.6%
III եռ.	0.3%	4.1%	56.3%	27.4%	11.0%
IV եռ.	3.6%	15.4%	63.3%	14.2%	3.3%
I եռ. 2017	10.2%	25.3%	56.5%	6.9%	1.1%
II եռ.	7.1%	20.7%	60.2%	10.0%	1.9%
III եռ.	4.7%	16.2%	61.3%	14.1%	3.5%
IV եռ.	5.2%	16.4%	60.0%	14.4%	3.9%
I եռ. 2018	4.7%	15.4%	59.8%	15.4%	4.4%
II եռ.	4.8%	15.5%	59.5%	15.5%	4.5%

Կանխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերը ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ միջնաժամկետ հատվածում առավելապես գնահատվում են **աճի ուղղությամբ**: Ընդ որում, **արտաքին հատվածից բխող գնաճային ռիսկերը** կապված են ինչպես զարգացած, այնպես էլ զարգացող երկրների տնտեսական հեռանկարների հետ: Մասնավորապես՝ առկա են ռիսկեր, որ ԱՄՆ Դաշնային պահուստային համակարգի կողմից տոկոսադրույքների ակնկալվող բարձրացումը կհանգեցնի զարգացող երկրներից կապիտալի արտահոսքի դեպի ԱՄՆ և զարգացող երկրների արժույթների տատանողականության աճի: Առավել նշանակալի են Ռուսաստանի տնտեսության հետագա զարգացումների հետ կապված ռիսկերը՝ պայմանավորված նավթի գների՝ կանխատեսվածի համեմատ ավելի շատ անկմամբ և կանխատեսվող հորիզոնում գների ավելի ցածր մակարդակում պահպանմամբ, ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուսական ռուբլու հետագա արժեզրկմամբ, ինչպես նաև աշխարհաքաղաքական զարգացումների հետագա ընթացքով: Չինաստանի տնտեսական աճի կտրուկ դանդաղումը նույնպես կարող է ռիսկեր առաջացնել համաշխարհային տնտեսական աճի դանդաղման և հումքային ու պարենային ապրանքների միջազգային գների անկման առումով: **Ներքին տնտեսությունից եկող ռիսկերը** հիմնականում պայմանավորված են գյուղատնտեսության ճյուղի զարգացումներով՝ կախված բնակլիմայական պայմաններից, էլեկտրաէներգիայի սակագնի անորոշությամբ, ներքին պահանջարկի վերականգնման ընթացքով, ինչպես նաև Կառավարության՝ խթանող ծրագրերի իրականացման ընթացքով: Վերոնշյալ ռիսկերի դրսևորման պարագայում Կենտրոնական բանկը կարծազանքի համապատասխան քաղաքականությամբ՝ ապահովելով գնաճի նպատակային մակարդակը միջնաժամկետ հատվածում:

Կանխատեսվող հորիզոնում պահպանվում են վարկավորման աճի տեմպերի դանդաղման կանխատեսումները: Ինչպես նշվել է

Դրամավարկային քաղաքականության նախորդ եռամսյակային ծրագրում, ՀՀ ԿԲ-ն և Կառավարությունը համատեղ, մի շարք միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունների (Համաշխարհային բանկ, Ասիական զարգացման բանկ, KfW բանկ, Եվրոպական ներդրումային բանկ) կողմից տարբեր ծրագրերով ԿԲ միջոցով իրականացվող վարկավորմամբ, ինչպես նաև՝ սոցիալական նշանակության ծրագրերով (Բնակարան երիտասարդներին, Ազգային հիփոթեքային հիմնադրամ և այլն) համեմատաբար ցածր տոկոսադրույքով վարկավորմամբ որոշ չափով կփոխհատուցեն վարկավորման աճի տեմպի նվազումը:

Երկարատև ժամանակահատվածում ՀՀ կենտրոնական բանկը, քաղաքականության տոկոսադրույքի նպատակային մակարդակի ապահովման, նաև պարտադիր պահուստավորման մեխանիզմի կիրառման սկզբունքների փոփոխման և մակրոպրոդյուցիալ այլ միջոցառումների իրականացման միջոցով կարծազանքի իրացվելիության պահանջարկի փոփոխություններին՝ ելնելով գների կայունության պահպանման խնդիրներից:

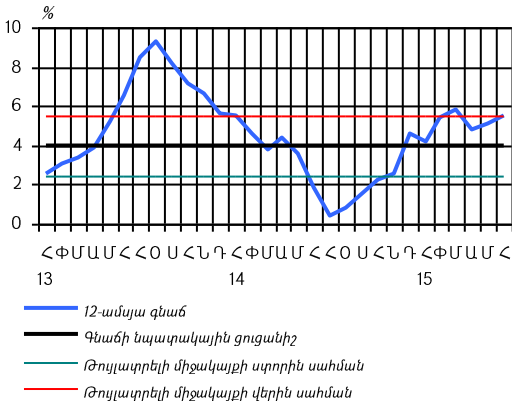
3. 2015 ԹՎԱԿԱՆԻ ԵՐԿՐՈՐԴ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ ՓԱՍՏԱՑԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ

3.1. Գնաճ

3.1.1. Փաստացի գնաճ և գնաճի նպատակի իրագործում

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է 2.3% գնանկում, որի պարագայում 12-ամսյա գնաճը հունիսի վերջին կազմել է 5.5%:

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում գնաճային միջավայրը որոշակիորեն մեղմվել է



2015 թ. երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է 2.3% գնանկում (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 2.1% գնանկում), որը գերազանցապես պայմանավորվել է պարենային ապրանքների 5.1% գնանկմամբ (ընդհանուր նպաստումը գնաճին՝ -2.5 տոկոսային կետ): Ոչ պարենային ապրանքների գներն ու ծառայությունների սակագները համապատասխանաբար աճել են 0.5% և 0.3%-ով, որոնց ընդհանուր նպաստումը գնաճին կազմել է 0.2 տոկոսային կետ: Արդյունքում, 12-ամսյա գնաճի ցուցանիշը, հիմնականում պայմանավորված «Միրգ» ապրանքախմբի գների՝ սպասվածից բարձր աճով, փոքր-ինչ բարձր է գտնվել կանխատեսված մակարդակից՝ հունիսի վերջին մոտենալով տատանումների թույլատրելի միջակայքի վերին սահմանին և կազմելով 5.5%:

Պայմանավորված ինչպես արտաքին շուկայում պարենի միջազգային գների նվազմամբ, այնպես էլ ներքին տնտեսությունում գյուղատնտեսության աճի բարձր տեմպով՝ եռամսյակի ընթացքում պարենային ապրանքների կառուցվածքում գնանկում է արձանագրվել գրեթե բոլոր ապրանքախմբերում՝ «Բանջարեղեն և կարտոֆիլ», «Զուլ», «Կենդանական և բուսական յուղ», «Հացամթերք», «Կաթնամթերք», «Մսամթերք», «Շաքարավազ», բացառությամբ՝ «Միրգ» և «Հրուշակեղեն» ապրանքախմբերի, որտեղ դիտարկվել է գների համապատասխանաբար 21.7% և 2.0% աճ:

Գնաճն ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի						
Ապրանքախմբի անվանումը	2015 թ. մարտի (տ/տ)		2015 թ. հունիսի (տ/տ)		2015 թ. երկրորդ եռամսյակ	
	Աճ (%)	Նպաստում	Աճ (%)	Նպաստում	Աճ (%)	Նպաստում
ՍԳԻ	5.8		5.5		-2.3	
Պարենային ապրանքներ	6.8	3.3	5.2	2.5	-5.1	-2.5
հացամթերք	8.1	0.8	6.2	0.6	-0.7	-0.1
կաթնամթերք	10.8	0.5	4.3	0.2	-3.6	-0.2
մսամթերք	7.6	0.7	4.1	0.4	-1.9	-0.2
միրգ	21.9	0.7	21.1	0.7	21.7	0.7
բանջարեղեն և կարտոֆիլ	-3.2	-0.2	-6.9	-0.4	-40.8	-2.3
կենդանական և բուսական յուղ	2.7	0.1	-0.9	-0.02	-3.6	-0.1
ծուլ	2.9	0.05	4.1	0.06	-15.8	-0.2
շաքարավազ	7.7	0.1	3.3	0.03	-5.7	-0.04
հրուշակեղեն	16.8	0.2	18.2	0.2	2.0	0.03
Ոչ պարենային ապրանքներ	5.8	1.2	7.0	1.4	0.5	0.1
Ծառայություններ	3.7	1.1	4.1	1.2	0.3	0.1

12-ամսյա զնաճ

2015 թ. 2-րդ եռ. կանխատեսում

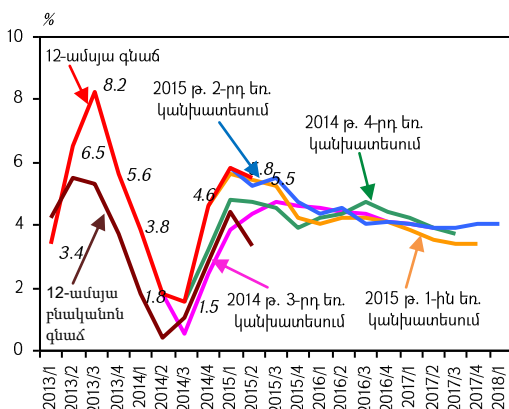
2014 թ. 4-րդ եռ. կանխատեսում

12-ամսյա բնական զնաճ

2014 թ. 3-րդ եռ. կանխատեսում

2015 թ. 1-ին եռ. կանխատեսում

Տարի/Պարբերակ	12-ամսյա զնաճ (%)	1-ին եռ. կանխատեսում (%)	2-րդ եռ. կանխատեսում (%)	3-րդ եռ. կանխատեսում (%)	4-րդ եռ. կանխատեսում (%)
2013/1	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4
2013/2	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
2013/3	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2
2013/4	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6
2014/1	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8
2014/2	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
2014/3	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
2014/4	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6
2015/1	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6
2015/2	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
2015/3	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
2015/4	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
2016/1	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6
2016/2	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6
2016/3	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6
2016/4	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6
2017/1	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6
2017/2	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6
2017/3	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6
2017/4	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6
2018/1	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6



2015 թ. երկրորդ եռամսյակում **բնականոն գնաճը նվազել է 0.9%-ով**, ինչի պարագայում 12-ամսյա բնականոն գնաճի ցուցանիշը նվազել է 1.1 տոկոսային կետով և հունիսի վերջին կազմել **3.3%**:

Փաստացի զարգացումների արդյունքում, ինչպես և սպասվում էր, **2014 թ. երկրորդ կիսամյակում** դիտվել է գնաճային միջավայրի աստիճանական ընդլայնում, որը ինչ-որ չափով գերազանցել է սպասելիքները՝ պայմանավորված տարեվերջին աշխարհում և, հատկապես տարածաշրջանում խորացած աշխարհաքաղաքական հիմնախնդիրներով: Նշված ժամանակահատվածում, **ընդհանուր առմամբ, արձանագրվել է 5.6% գնաճ**՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի **2.8%-ի** փոխարեն, ինչի դեպքում 12-ամսյա գնաճն աճել է և 2014 թ. վերջին կազմել **4.6%**: Ընդ որում, աճի գերակշռող մասը՝ շուրջ 2.0 տոկոսային կետը, տեղի է ունեցել դեկտեմբերին, երբ արտերկրից և ՀՀ հիմնական գործընկեր Ռուսաստանից արտարժույթային փոխանցումների զգալի կրճատման պարագայում, ՀՀ արտարժույթի շուկայում արձանագրվեց դրամի կտրուկ արժեզրկում: Վերջինս անմիջապես անդրադարձավ ապրանքային շուկայի վրա՝ ընդլայնելով գնաճային միջավայրը և ձևավորելով գնաճային սպասումներ:

Նոյեմբերի վերջից ստեղծված լարված իրավիճակին ԿԲ-ն արձագանքեց կտրուկ գործողություններով. մասնավորապես՝ նոյեմբերի վերջից **լոմբարդային ռեպոյի տոկոսադրույքը 8.25-ից բարձ-**

րացվեց 21%-ի, այնուհետև դեկտեմբերի կեսից **արտարժույթով ներգրավված միջոցների դիմաց պարտադիր պահուստավորման նորման 12-ից բարձրացվեց 24%-ի**: ԿԲ կողմից ֆինանսական շուկայի պայմանների խստացմանը շուկայական կարճաժամկետ դրամային տոկոսադրույքներն արձագանքեցին կտրուկ աճով՝ ձևավորվելով ԿԲ լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքի շուրջ, ինչի արդյունքում **ֆինանսական շուկայի ուղղորդիչի դերը ստանձնեց լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքը**: Միևնույն ժամանակ, ապագա գնաճային ճնշումները մեղմելու և գնաճային սպասումները նպատակային ցուցանիշի շուրջ խարսխելու նկատառումով, ԿԲ-ն դեկտեմբերի վերջին 1.75 տոկոսային կետով բարձրացրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը:

Նշված քայլերի արդյունքում կարճաժամկետ հատվածում արժույթային և ապրանքային շուկաներում դիտվեցին որոշակի կայունացման միտումներ, որին ԿԲ-ի համապատասխան արձագանքը եղավ դեկտեմբերի վերջին **ինչպես արտարժույթով ներգրավված միջոցների դիմաց պարտադիր պահուստավորման նորմարվի սահմանաչափի, այնպես էլ լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքի իջեցումը՝ համապատասխանաբար 24.0-ից 20.0%-ի և 21.0-ից 20.0%-ի**:

2014 թ. վերջին ԿԲ իրականացրած կտրուկ գործողությունների ազդեցությամբ **2015 թ. առաջին եռամսյակում** գնաճային սպասումներն արդեն խարսխվել էին, ինչով պայմանավորված՝ ՀՀ ֆինանսական և ապրանքային շուկաներում ստեղծված լարվածությունը հիմնականում չեզոքացել էր: Ելնելով դրանից՝ **ԿԲ-ն 2015 թ. առաջին եռամսյակում զգալիորեն թուլացրեց դրամավարկային պայմանները**. տարեսկզբից աստիճանաբար իջեցվեց **լոմբարդային ռեպո տոկոսադրույքը 20-ից 12%-ի**:

Միաժամանակ, զարգացող երկրներում ներդրումների ռիսկերի և տոկոսադրույքների աճի միտումների ներքո երկարաժամկետ հատվածում ՀՀ դրամավարկային դիրքը պահպանելու նպատակով 2015 թ. առաջին եռամսյակում ԿԲ-ն բարձրացրեց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ սահմանելով 10.5%:

Նշված քայլերի արդյունքում ԿԲ-ն վերականգնեց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքից լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքի բնականոն՝ 1.5 տոկոսային կետով հեռացվածությունը և նվազեցրեց շուկայական կարճաժամկետ դրամային տոկոսադրույքները:

2015 թ. առաջին եռամսյակում ուժի մեջ է մտել նաև բանկերի կողմից ներգրավված երկարաժամկետ միջոցների դիմաց **պարտադիր պահուստավորման զրոյական կամ թույլ մեխանիզմը** և իրականացվել են **մակրոպրոդենցիալ այլ միջոցառումներ**: Մասնավորապես՝ ՀՀ-ում գործող բանկերի կողմից միջազգային ֆինանսական կազմակերպություններից, ինչպես նաև բանկերի կողմից թողարկված պարտատոմսերով ներգրավված 2 տարի և ավելի ժամկետայնությամբ միջոցները ենթակա են զրոյական կամ նվազեցված դրույքաչափով պահուստավորման: Մակրոպրոդենցիալ միջոցառումների շրջանակներում մեղմացվել են արտաքին վարկանիշերի առկայության դեպքում ռեզիդենտ ոչ ֆինանսական կազմակերպությունների նկատմամբ պահանջների և արտահանմամբ զբաղվող վարկառուների արտարժույթային վարկերի համար սահմանվող ռիսկի կշիռները:

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում գնաճային զարգացումները հիմնականում ընթացել են նախատեսված վարքագծին համապատասխան. արձանագրվել է 2.3% գնանկում, որի պարագայում 12-ամսյա գնաճը կազմել է **5.5%**¹² գտնվելով տատանումների թույլատրելի միջակայքի վերին սահմանին մոտ: Չնայած ԿԲ կարճաժամկետ կանխատեսումների համաձայն՝ գյուղատնտեսության դրական զարգացումներով պայմանավորված, առաջիկա ամիսներին ակնկալվում էր նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ գյուղմթերքների գների ավելի ցածր մակարդակների ձևավորում, այդուհանդերձ, **ԿԲ-ն երկրորդ եռամսյակում անփոփոխ է թողել դրամավարկային պայմանները**, քանի որ դրան հակակշռելու էր օգուտուսից էլեկտրաէներգիայի սակագնի հնարավոր բարձրացման գնաճային ազդեցությունը: Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի գործող մակարդակի պահպանման պարագայում ակնկալվում էր, որ 12-ամսյա գնաճը մինչև տարեվերջ տատանվելու էր թույլատրելի միջակայքի վերին հատվածում՝ 2016 թվականից կայունանալով նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

3.1.2. Ներմուծման գներ և արտադրողների գներ

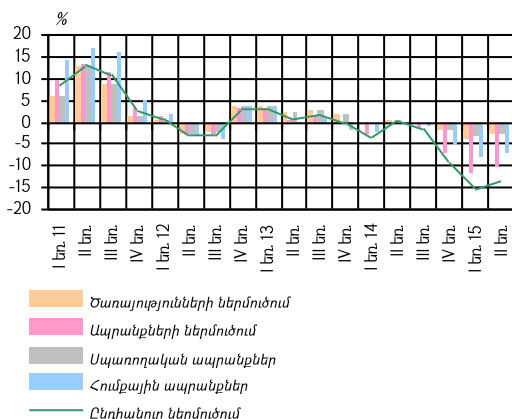
Ներմուծման գներ. 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գներն աճել են եռ/եռ 3.2%-ով, որի պարագայում նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ նվազման տեմպերը դանդաղել են և կազմել տ/տ 13.4%: Ընդհանուր առմամբ, ներմուծման դոլարային գների աճը պայմանավորվել է գործընկեր երկրների արժույթների արժեզրկման ճնշումների բավականաչափ թուլացմամբ, դեռ ավելին՝ ռուսական ռուբլին 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում դրսևորել է արժևորման վարքագիծ:

Ներմուծման դոլարային գների տ/տ նվազմանը նպաստել է ապրանքների գների նվազումը՝ 10.3 տոկոսային կետով և ծառայությունների գների նվազումը՝ 3.1 տոկոսային կետով: Միևնույն ժամանակ, ապրանքների ներմուծման դոլարային գների տ/տ նվազմանը հիմնականում նպաստել է միջանկյալ սպառման ապրանքների գների տ/տ նվազումը: Հումքային ապրանքների խմբից երկրորդ եռամսյակում բարձրացել են նավթի գները, որը, այնուամենայնիվ, դեռևս բավականին ցածր է նախորդ տարվա նույն եռամսյակի մակարդակից:

Սպառողական ապրանքների դոլարային գների տ/տ նվազումը հիմնականում պայմանավորվել է Եվրոգոտու, Ռուսաստանի և Թուրքիայի դոլարային գների տ/տ նվազմամբ: Արդյունքում՝ սպառողական ապրանքներն ունեցել են 2.8 տոկոսային կետ բացասական նպաստում:

Արտադրողների գներ¹². 2015 թվականի առաջին կիսամյակում տնտեսության բոլոր ճյուղերում արձանագրվել է գների ինդեքսների աճ՝ բացառությամբ գյուղատնտեսության ոլորտի, որի արդյունքում հունվար-հունիսին ՀՆԱ դեֆլյատորի աճը, ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների, կազմել է տ/տ շուրջ 3.0%:

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գների նվազման տեմպերը դանդաղել են (տ/տ %)



¹² Սույն հատվածում ներկայացված գների ինդեքսների փոփոխությունը 2015 թվականի հունվար-հունիսը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ է, եթե այլ բան նշված չէ:

Արդյունաբերության ճյուղում առաջին կիսամյակում արձանագրվել է գների տ/տ 2.3% աճ՝ հիմնականում պայմանավորված մշակող արդյունաբերության գների 4.8% և էներգիայի, գազի արտադրության և բաշխման գների 6.0% աճով: Միևնույն ժամանակ, հանքագործական արդյունաբերության ոլորտում արձանագրվել է 10.4% գնանկում՝ պայմանավորված ոլորտի արտադրանքի միջազգային գների նվազմամբ:

Գյուղատնտեսության ճյուղում կիսամյակի ընթացքում արձանագրվել է գների¹³ տ/տ 27.5% նվազում՝ պայմանավորված բուսաբուծության ճյուղում գների տ/տ 61.6% նվազմամբ: Նույն ժամանակահատվածում անասնաբուծության ոլորտում գները փոքր-ինչ նվազել են՝ տ/տ 0.3%:

Ընդ որում՝ բուսաբուծությունում արձանագրված գնանկումը մեծապես պայմանավորվել է մրգի և պտղի գների 78.9%, կարտոֆիլի, բանջարաբոստանային կուլտուրաների գների 3.0% և հացահատիկային մշակաբույսերի գների 8.8% նվազմամբ:

Շինարարությունում առաջին կիսամյակում արձանագրվել է գների տ/տ 7.0% աճ՝ պայմանավորված շինմոնտաժային աշխատանքների 5.8%, սարքավորումների (նյութերի) 4.0% և այլ ծախսերի 16.5% աճով: Ընդ որում՝ այլ ծախսերի գծով արձանագրված գնաճը հիմնականում աշխատավարձերի բարձր աճի արդյունք է:

Բեռնափոխադրումների գների աճը առաջին կիսամյակում կազմել է տ/տ 2.3%՝ պայմանավորված երկաթուղային (12.2%) և ավտոմոբիլային տրանսպորտի (1.2%) սակագների աճով: Ընդ որում՝ երկաթուղային տրանսպորտի սակագների առավել բարձր աճը հիմնականում 2014 թվականի օգոստոսի 1-ից էլեկտրաէներգիայի սակագների բարձրացման հետևանք է:

3.1.3. Գնաճի և տոկոսադրույքի սպասումներ

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում ԿԲ կողմից մակրոտնտեսական մի շարք ցուցանիշների սպասումների վերաբերյալ ֆինանսական հատվածի կազմակերպությունների և տնային տնտեսությունների շրջանում իրականացված հարցման արդյունքներով՝ ֆինանսական համակարգում գնաճային սպասումները առաջիկա մեկ տարվա հորիզոնում մնացել են գրեթե անփոփոխ: Այսպես՝ բանկերի գնաճային սպասումները մեկ տարվա հորիզոնում ձևավորվել են 12-ամսյա գնաճի՝ միջին հաշվով մոտ 4.7% մակարդակի շուրջ (ըստ նախորդ հարցման՝ 4.8%), իսկ վարկային կազմակերպությունների գնաճային սպասումները միջին հաշվով կազմել են 5.8% (ըստ նախորդ հարցման՝ 6.0%): Ըստ հարցման տվյալների՝ առաջիկա մեկ տարվա հորիզոնում տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումները միջինացվել են 12-ամսյա գնաճի 4.0% մակարդակում:

Մեկ տարվա կտրվածքով ֆինանսական համակարգում տոկոսադրույքների վարքագծի վերաբերյալ սպասումները նախորդ հարցման համեմատ հիմնականում չեն փոխվել: դրամով ավանդների տոկոսադրույքները որոշ չափով աճելու են, իսկ արտարժույթային ավանդների տոկոսադրույքները՝ փոքր-ինչ նվազելու: Առաջիկա մեկ տարվա հորիզոնում ֆինանսական համակարգի կողմից դրամով և արտարժույթով տեղաբաշխվող միջոցների տոկոսադրույքները կպահպանվեն կայուն մակարդակներում:

¹³ Ներկայացված են գյուղատնտեսական մթերք արտադրողի իրացման գները:

3.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ

3.2.1. Համախառն առաջարկ¹⁴

Ըստ ԱՎԾ հրապարակած տվյալների՝ 2015 թվականի առաջին եռամսյակի **տնտեսական աճի ցուցանիշը** կազմել է տ/տ 2.2% (ՀՀ ԿԲ նախորդ կանխատեսումներում նախանշված տնտեսական աճի ցուցանիշը՝ 2.3%):

2015 թվականի առաջին կիսամյակում տնտեսական ակտիվության ցուցանիշը կազմել է տ/տ 4.2%:

2015 թվականի առաջին կիսամյակում տնտեսական ակտիվության ցուցանիշը կազմել է տ/տ 4.2%, որը գերազանցել է սպասելիքները՝ մեծապես պայմանավորված գյուղատնտեսության և արդյունաբերության ճյուղերում ակնկալվածից բարձր թողարկման ծավալների աճով:

Գնահատվում է, որ 2015 թվականի առաջին կիսամյակում տնտեսական աճը կլինի 2.7-2.9% միջակայքում:

Արդյունքում գնահատվում է, որ 2015 թվականի առաջին կիսամյակում տնտեսական աճը կլինի 2.7-2.9%¹⁵ միջակայքում:

Հաշվի առնելով 2015 թվականի առաջին կիսամյակում **արդյունաբերության** ճյուղի թողարկման ծավալների աճը՝ տ/տ 5.1%, ճյուղի ավելացված արժեքի աճը 2015 թ. առաջին կիսամյակի համար գնահատվում է տ/տ 3.4-4.2%: Վերջինս հիմնականում պայմանավորված է առաջին կիսամյակում մետաղական հանքաքարերի արդյունահանման (35.5%), մետալուրգիայի (6.9%), ծխախոտի (45.9%), դեղագործության (35.4%), քիմիական նյութերի արտադրության (10.2%) և ջրամատակարարման (9.6%) արտադրության ծավալների աճով: Ընդ որում՝ մետաղական հանքաքարերի արդյունահանման բարձր աճին նպաստել է Թեղուտի հանքի շահագործման մեկնարկը: Չնայած վերը նշված ոլորտներում արձանագրված աճին, առաջին կիսամյակում ՀՀ հիմնական առևտրային գործընկեր ՌԴ-ում և ՀՀ տնտեսությունում ներքին պահանջարկի անկումը հանգեցրել է արդյունաբերության մի շարք ոլորտներում թողարկման ծավալների նվազման: Մասնավորապես՝ 7.7% և 3.4%-ով կրճատվել է համապատասխանաբար սննդի և հագուստեղենի արտադրությունը, իսկ խմիչքների արտադրությունը նվազել է 17.9%-ով:

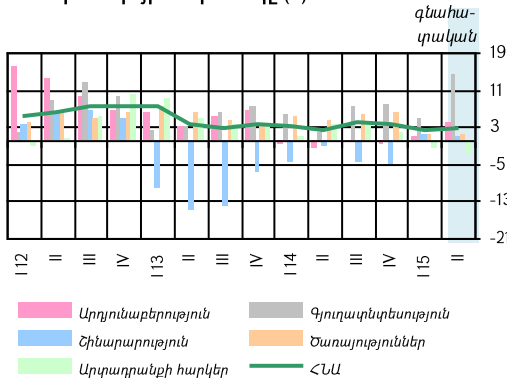
Հիմնվելով 2015 թվականի հունվար-հունիսին **շինարարության** փաստացի թողարկման ծավալների աճի վրա՝ տ/տ 0.6%, ճյուղի ավելացված արժեքի աճը նույն ժամանակահատվածի համար գնահատվում է տ/տ 0.8-1.2%: Ընդ որում՝ ի տարբերություն կազմակերպությունների (0.6% նվազում) և համայնքների (74.9% նվազում) միջոցների հաշվին իրականացված շինարարության ծավալների նվազման՝ աճել են մի շարք այլ աղբյուրներից ֆինանսավորվող շինարարական աշխատանքների ծավալները: Մասնավորապես՝ աճել են պետական բյուջեի (4.1%), միջազգային վարկերի (7.1%) և բնակչության միջոցների (15%) հաշվին իրականացված շինարարության ծավալները:

Ծառայությունների ոլորտում 2015 թվականի առաջին կիսամյակի ավելացված արժեքի աճը գնահատվում է 1.0-1.6%, ինչը նույն

¹⁴ 2015 թվականի հունվար-հունիսին տնտեսության ճյուղերի ավելացված արժեքների իրական աճի տ/տ ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն են, իսկ ենթաճյուղերի ցուցանիշները ներկայացնում են 2015 թվականի տ/տ հունվար-մարտ թողարկման աճի տեմպերը, եթե այլ բան նշված չէ:

¹⁵ Տե՛ս ՀՆԱ իրական աճի (կուրակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գծանկարի 50% հավանականության միջակայքը:

Փաստացի իրական ՀՆԱ-ի և տնտեսության ճյուղերի տ/տ կուտակային աճի տեմպը (%)



2015 թվականի երկրորդ եռամսյակում մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերի կրճատումը համահունչ է եղել նախորդ կանխատեսումներին և կազմել է շուրջ 2.0%:

Ժամանակահատվածում մատուցված ծառայությունների 3.3% աճի և առևտրի ծավալների 5.1% նվազման արդյունք է: Ընդ որում, մատուցված ծառայությունների ծավալի աճին մեծապես նպաստել է բանկային գործունեության (9.7%), մշակույթի, զվարճության և հանգստի (72.9%), տեղեկատվական տեխնոլոգիաների (14.4%) և կապության կազմակերպման (7.8%) ոլորտներում արձանագրված աճը: Առաջին կիսամյակում տրանսֆերտների նվազմամբ պայմանավորված ներքին պահանջարկի կրճատումն անդրադարձել է տնտեսությունում առևտրի շրջանառության, հետևաբար նաև՝ տրանսպորտի ոլորտներում թողարկման ծավալների կրճատման վրա: Այսպես՝ 2015 թվականի հունվար-հունիսին մանրածախ, մեծածախ և ավտոմեքենաների առևտրի շրջանառության ծավալները նվազել են համապատասխանաբար 6.7%, 2.4% և 6.0% -ով, իսկ տրանսպորտի ոլորտում նվազումը կազմել է 26.4%:

Գյուղատնտեսության ճյուղում 2015 թվականի առաջին կիսամյակի ավելացված արժեքի աճը գնահատվում է 13.7-14.5%, որը անասնապահության, բուսաբուծության և ձկնորսության թողարկման ծավալների համապատասխանաբար 4.5%, 38.7% և 29.6% աճի արդյունք է:

3.2.2. Համախառն պահանջարկ¹⁶

2015 թվականի երկրորդ եռամսյակում մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերի կրճատումը համահունչ է եղել նախորդ կանխատեսումներին և կազմել է շուրջ 2.0%:

2015 թվականի առաջին կիսամյակում ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների նվազումը զգալիորեն կրճատել է տնային տնտեսությունների տնօրինվող եկամուտները, որն էլ հանգեցրել է առաջին և երկրորդ եռամսյակներում մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերի կրճատմանը: Հարկ է նշել, որ տնտեսությունում արձանագրված մասնավոր սպառման կրճատումն էականորեն մեղմվել է հաշվետու ժամանակահատվածում ՀՀ Կառավարության կողմից ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացմամբ և ՀՀ ԿԲ կողմից դրամավարկային պայմանների թուլացմամբ:

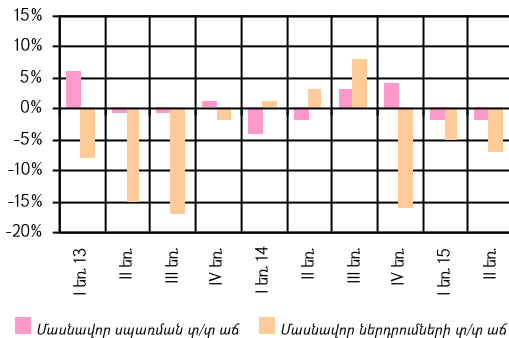
Մասնավոր սպառման կրճատման մասին են վկայում նաև ՀՀ ԿԲ իրականացրած հարցումների արդյունքները¹⁷, ինչպես նաև ՀՀ ԱՎԾ կողմից հաշվարկվող առևտրի շրջանառության ինդեքսների վարքագիծը: Այսպես՝ 2015 թվականի երկրորդ եռամսյակում սպառողների վստահության ինդեքսը ցածր է եղել իր կայունության 45-55 միավոր միջակայքից և կազմել է 41.2՝ փաստելով տնային տնտեսությունների սպառողական ծախսերի կրճատումը հաշվետու ժամանակահատվածում: Նշենք նաև, որ երկրորդ եռամսյակում,

¹⁶ Մասնավոր ծախսումների, մասնավոր սպառման և մասնավոր ներդրումների 2015 թվականի երկրորդ եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2015 թվականի առաջին եռամսյակի փաստացի տվյալների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

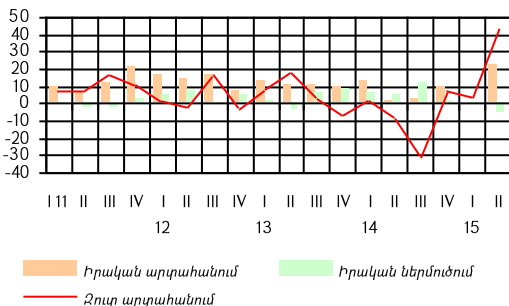
¹⁷ <https://www.cba.am/am/SitePages/statsscci.aspx>

2015 թվականի երկրորդ եռամսյակում մասնավոր ներդրումների նվազումը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ գնահատվում է մոտ 7.0%:

Մասնավոր սպառման և ներդրումների տ/տ աճ



Հուտ արտահանման բացասական մնացորդը բավականաչափ նվազել է 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում (զուտ իրական արդյախանում, փ/փ %, դրական նշանը՝ բարելավում)



2015 թ. երկրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների իրական արդյախանման աճի տեմպերը կազմել են փ/փ 22.7%՝ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական ծավալների փ/փ 5.9% նվազման պարագայում:

նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, տնտեսությունում առևտրի շրջանառությունը կրճատվել է 6.1%-ով, ընդ որում՝ անկում է արձանագրվել թե՛ մեծածախ, թե՛ մանրածախ և թե՛ ավտոմեքենաների առևտրի ոլորտներում:

2015 թվականի երկրորդ եռամսյակում տնտեսությունում ներդրումային ակտիվությունը, սպասվածին համահունչ, թույլ է եղել, որի պայմաններում մասնավոր ներդրումների նվազումը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ գնահատվում է մոտ 7.0%: Ներդրումների նվազումը պայմանավորվել է հաշվետու ժամանակահատվածում շինարարության ոլորտի թույլ ակտիվությամբ, ձեռնարկություններին տրամադրված վարկավորման ծավալների աճի տեմպերի դանդաղմամբ, ինչպես նաև ընդհանուր գործարար ակտիվության ցածր մակարդակով:

Նշված ժամանակահատվածում ներդրումների նվազման մասին են վկայում նաև ՀՀ ԿԲ կողմից ձեռնարկությունների շրջանում իրականացված հարցման արդյունքները: Ըստ հարցման արդյունքների՝ 2015 թվականի երկրորդ եռամսյակում ներդրումներ են իրականացրել հարցված ձեռնարկությունների 20%-ը, որը 4 տոկոսային կետով ավելի ցածր է նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում արձանագրված ցուցանիշից:

Մասնավոր սպառման և ներդրումների վերը նշված զարգացումների հետևանքով երկրորդ եռամսյակում մասնավոր ծախսերը կրճատվել են 2.5%-ով: Պետական ծախսումների շուրջ 15% աճի պայմաններում գնահատվում է, որ հաշվետու ժամանակահատվածում ներքին պահանջարկը մասնավոր ծախսերի համեմատ ավելի փոքր՝ 1% անկում է արձանագրել:

Այս զարգացումների ներքո մասնավոր ծախսումների ճեղքվածքը երկրորդ եռամսյակում գնահատվում է բացասական, որը գնաճի վրա ունեցել է **0.9-1.1 տոկոսային կետի դեպքում ազդեցություն:**

ՀՀ ԿԲ գնահատումների համաձայն՝ 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում զուտ իրական արտահանման բացասական հաշվեկշիռը բավականաչափ նվազել է: Վերջինս պայմանավորվել է ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական բարձր աճով՝ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական նվազման պայմաններում: Այսպես՝ ապրանքների և ծառայությունների իրական¹⁸ արտահանման աճի տեմպերը կազմել են տ/տ 22.7%՝ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական ծավալների տ/տ 5.9% նվազման պարագայում:

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում բանկային համակարգի միջոցով ֆիզիկական անձանց ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքի նվազման տեմպերը նախորդ եռամսյակի համեմատ բավականին դանդաղել են՝ պայմանավորված երկրորդ եռամսյակի ընթացքում ՌԴ-ում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուսական ռուբլու արժևորմամբ: Արդյունքում՝ ֆիզիկական անձանց ոչ առևտրային փոխանցումների զուտ ներհոսքը երկրորդ եռամսյակում նվազել է տ/տ 28.0%-ով:

¹⁸ Արդյախանման և ներմուծման իրական աճի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են:

3.2.3. Աշխատանքի շուկա¹⁹

2015 թվականի երկրորդ եռամսյակում **միջին անվանական աշխատավարձի աճի տեմպը** նախորդ գնահատումների համեմատ փոքր-ինչ բարձր է եղել՝ 11.1%: Նշված ժամանակահատվածում արձանագրվել են պետական աշխատավարձերի, մասնավոր աշխատավարձերի համեմատ, առաջանցիկ աճի տեմպեր:

2014 թվականի հուլիսից պետական հատվածի մի շարք ոլորտներում աշխատավարձերի բարձրացման արդյունքում 2014 թվականի երկրորդ կիսամյակում և 2015 թվականի առաջին կիսամյակում պետական աշխատավարձերի աճը բարձր է եղել վերջին տարիների միջին աճի տեմպից: Արդյունքում՝ 2015 թվականի երկրորդ եռամսյակում ոլորտի միջին անվանական աշխատավարձի աճը կազմել է 13.7%:

Պայմանավորված նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակում մասնավոր հատվածում ձեռնարկությունների կողմից աշխատավարձերի բարձրացման հանգամանքով (կուտակային կենսաթոշակային համակարգի հետ կապված)՝ 2015 թվականի երկրորդ եռամսյակում մասնավոր հատվածի աշխատավարձերի աճի տեմպը փոքր-ինչ դանդաղել է և կազմել 7.3%: Նշենք, որ 2014 թվականի նույն ժամանակահատվածում մասնավոր հատվածի միջին աշխատավարձը աճել էր 9.2%-ով:

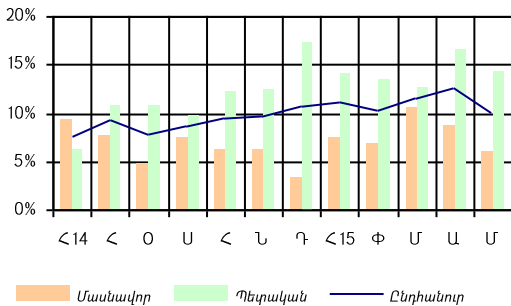
2015 թվականի առաջին եռամսյակում նկատվել էր արտադրողականության աճ, ինչի հետևանքով աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկը տնտեսությունում կրճատվել էր: Արդյունքում, չնայած տնտեսական ակտիվության արագացմանը, արտադրողականության աճի հետևանքով երկրորդ եռամսյակում **գործազրկության մակարդակը** համաձայն է եղել նախորդ կանխատեսումներին և գնահատվում է 18.4%:

Հաշվետու ժամանակահատվածում արտադրողականության աճը առաջանցիկ է եղել աշխատավարձերի աճից: Արդյունքում՝ 2015 թվականի երկրորդ եռամսյակում աշխատուժի շուկայի ազդեցությունը գնաճի վրա գնահատվում է 0.13 տոկոսային կետ գնանկումային:

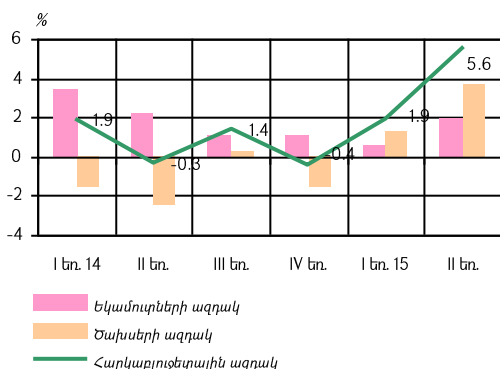
3.2.4. Հարկաբյուջետային քաղաքականություն²⁰

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում ՀՀ պետական բյուջեի կատարումն ընթացել է պետական բյուջեի եռամսյակային համամասնությունների նկատմամբ եկամուտների թերակատարմամբ և ծախսերի որոշ հոգվածների գծով փոքր տնտեսումների ձևավորմամբ: ԿԲ գնահատումների համեմատ ևս եկամուտները թերի են հավաքա-

Անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ



2015 թվականի երկրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնող ազդեցությունը առավելապես պայմանավորվել է ծախսերի ընդլայնող ազդեցությամբ

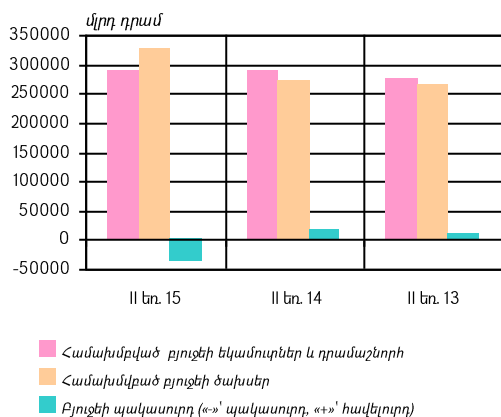


¹⁹ Աշխատանքի շուկայի՝ 2015 թվականի երկրորդ եռամսյակի տվյալները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2015 թվականի առաջին եռամսյակի և 2015 թվականի ապրիլ-մայիս ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

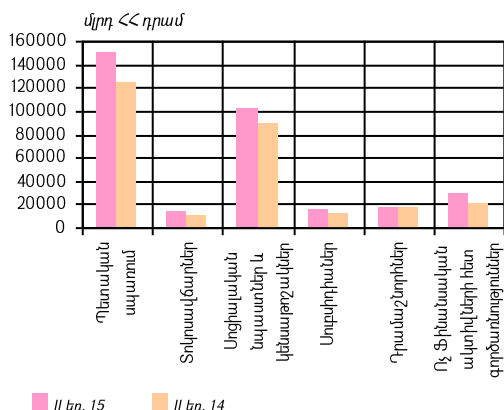
²⁰ Հարկաբյուջետային հատվածի վերլուծությունը կապարվել է երկրորդ եռամսյակի նախնական փաստացի ցուցանիշների հիման վրա (ներառյալ՝ ԾԻԳ-երի միջոցները) կազմված համախմբված բյուջեի նախնական փաստացի ցուցանիշների հիման վրա (համայնքների բյուջեն՝ գնահատական)՝ առանց արտաբյուջետային միջոցների հաշվառման: Ընդ որում՝ եկամուտների ազդեցությունը հաշվարկվել է կանխադրված ՀՆԱ անվանական ցուցանիշի, իսկ ծախսերի ազդեցությունը՝ գնահատված տնտեսական ներուժի նկատմամբ:

Հարկաբյուջեային հաղթանակի ազդեցությունը համախառն պահանջարկի վրա, ըստ հարկաբյուջեային ազդակի ցուցանիշի, երկրորդ եռամսյակում կազմել է ավելի մեծ՝ 5.6 ընդլայնող՝ սպասվող 5.0 ընդլայնողի փոխարեն:

Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշների շարժը



ՀՀ բյուջեի ծախսերի մեջ 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում աճ է արձանագրվել ծախսային բոլոր հոդվածների գծով



գրվել, իսկ ծախսերը համահունչ են եղել ԿԲ գնահատումներին: Հարկաբյուջետային հատվածի ազդեցությունը համախառն պահանջարկի վրա, ըստ հարկաբյուջետային ազդակի ցուցանիշի, երկրորդ եռամսյակում կազմել է ավելի մեծ՝ 5.6 ընդլայնող՝ սպասվող 5.0 ընդլայնողի փոխարեն: Ընդ որում՝ շեղումը մեծապես պայմանավորվել է եկամուտների ազդակով՝ եկամուտների թերհավաքագրման հետևանքով սպասվող 0.7 ընդլայնողի փոխարեն փաստացի ազդակը կազմել է 1.9 ընդլայնող:

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, համախմբված բյուջեի եկամուտները նվազել են 0.3%-ով: Ընդ որում՝ հարկային եկամուտները նվազել են տ/տ 2.9%-ով: Եռամսյակի ընթացքում հավաքագրված փաստացի հարկերը 24.1 մլրդ դրամով պակաս են եղել եռամսյակային ճշտված համամասնություններից²¹ և 13.1 մլրդ դրամով՝ ԿԲ կանխատեսածից: Վերջինիս հետևանքով եկամուտների ազդակը կանխատեսված 0.7 ընդլայնողի փոխարեն կազմել է 1.9 ընդլայնող:

Ներքին պահանջարկի թուլացմամբ և ներմուծման ծավալների կրճատմամբ պայմանավորված՝ նվազել են անուղղակի հարկերը՝ 2014 թ. երկրորդ եռամսյակի համեմատ՝ 9.8%-ով: Ուղղակի հարկերի նվազումը նույն ժամանակահատվածում կազմել է 0.6%: Արդյունքում՝ հարկերի և տուրքերի ընդհանուր ծավալում 3.5 տոկոսային կետով նվազել է անուղղակի հարկերի տեսակարար կշիռը՝ կազմելով 45.8%: Ուղղակի հարկերի կշիռն ավելացել է 1 տոկոսային կետով և կազմել 44.1%, իսկ այլ հարկերի տեսակարար կշիռն ավելացել է 2.5 տոկոսային կետով և կազմել հարկերի 9.98%-ը: Այլ եկամուտներն աճել են մոտ 53%-ով և գերազանցել երկրորդ եռամսյակի ծրագրային ցուցանիշը:

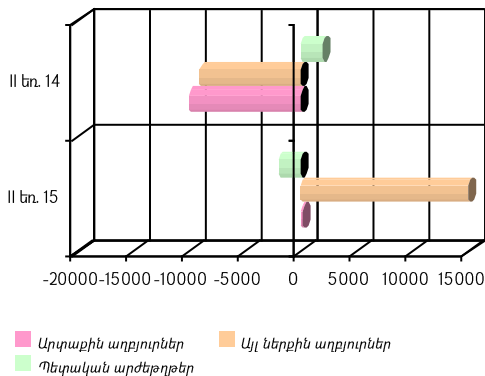
Պետական ծախսերը փոքր-ինչ ցածր են եղել ճշտված եռամսյակային համամասնությամբ սահմանված ծախսերի համեմատ՝ կազմել են ծրագրվածի 97.1%-ը: Երկրորդ եռամսյակի ծախսերը համապատասխանել են ԿԲ կանխատեսած ցուցանիշին: Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ արձանագրվել է համախմբված բյուջեի ծախսերի մոտ 19% աճ: Ընթացիկ ծախսերն ավելացել են 17.2%-ով, ընդ որում՝ բոլոր հոդվածների գծով արձանագրվել է աճ, իսկ **պետական սպառումը նախորդ** տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ ավելացել է 21.1%-ով: «Ոչ ֆինանսական ակտիվների հետ գործառնություններ» հոդվածի մասով ծախսերն ավելացել են 44.3%-ով՝ պայմանավորված ինչպես արտաքին ֆինանսավորմամբ իրականացվող ծրագրերի, այնպես էլ ներքին ֆինանսավորման միջոցների հաշվին իրականացվող ծախսերի ավելացմամբ:

Եկամուտների և ծախսերի վերը նշված ցուցանիշները երկրորդ եռամսյակում ձևավորել են բյուջեի 36.4 մլրդ դրամ պակասուրդ:

Տնտեսական ակտիվության դանդաղմամբ պայմանավորված («2015 թ. ՀՀ պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքով նախատեսված տնտեսական աճի նկատմամբ)՝ առաջին կիսամյակում պետական բյուջեի հարկային եկամուտները ճշտված համամասնությունների նկատմամբ թերակատարվել են մոտ 23.2 մլրդ դրամով: Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ

²¹ «2014 թվականի պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքը ճշգրտվել է Կառավարության որոշումներով (<https://www.e-gov.am/gov-decrees/>):

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում պակասորդը ֆինանսավորվել է ներքին աղբյուրների, մասնավորապես կառավարության՝ ՀՀ ԿԲ-ում գտնվող միջոցների հաշվին (մլրդ ՀՀ դրամ)



հարկային եկամուտների աճը կազմել է 0.3%: Պետական ծախսերի (ներառյալ՝ ԾԻԳ-երի միջոցները) աճը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ կազմել է 15.0%:

Կիսամյակի արդյունքում ձևավորվել է 58.1 մլրդ դրամի բյուջեի պակասորդ՝ կիսամյակի համար ճշգրտված ծրագրով նախատեսված 73.6 մլրդ դրամի փոխարեն:

Ընդհանուր առմամբ, առաջին կիսամյակում իրականացված հարկաբյուջետային քաղաքականությունը համախառն պահանջարկի վրա ունեցել է 3.9 ընդլայնող ազդեցություն՝ պայմանավորված ծախսերի՝ 2.7, եկամուտների՝ 1.3 ընդլայնող ազդեցություններով:

Ամփոփելով նշենք, որ 2015 թվականի առաջին կիսամյակում ՌԴ-ից փոխանցվող դրամական միջոցների կրճատումը և ներքին տնտեսությունում նկատվող թույլ ներդրումային ակտիվությունը կրճատել են մասնավոր հատվածում իրականացվող ծախսումները: Մասնավոր հատվածի ծախսումների կրճատումը մեղմվել է 2014 թվականի ընթացքում իրականացված ընդլայնողական դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների լազային ազդեցություններով, հատկապես 2015 թվականի առաջին կիսամյակում տնտեսությանը տրամադրված նոր հարկաբյուջետային և դրամավարկային խթաններով՝ մեղմելով ՀՀ տնտեսությունում տնտեսական աճի դանդաղումը և գնանկումային միջավայրը:

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում մասնավոր ծախսումների ճեղքվածքը գնահատվում է բացասական: Հաշվի առնելով նաև աշխատուժի շուկայի և պետական ծախսումների վարքագիծը՝ գնահատվում է, որ վերը նշված գործոնները միասին երկրորդ եռամսյակում սպառողական շուկայում սրելով են գնանկումային ճնշումներ՝ 0.4-0.5 տոկոսային կետ:

3.3. Փող և ֆինանսական շուկայի զարգացումները

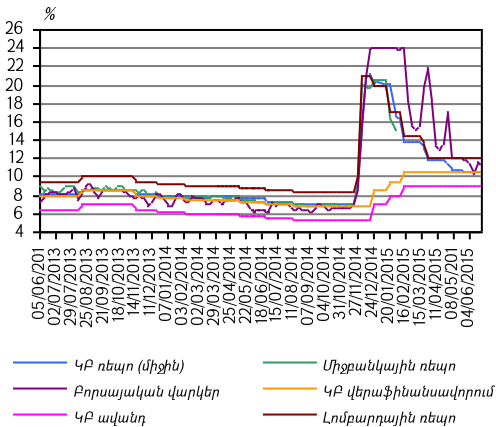
3.3.1. Ֆինանսական շուկա, փող և վարկ

2015 թ. սկզբից Կենտրոնական բանկի իրականացրած միջոցառումների արդյունքում երկրորդ եռամսյակում ֆինանսական շուկան կայունացել է, վերականգնվել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի ուղղորդիչ դերը շուկայում: ԿԲ խորհուրդը եռամսյակի ընթացքում պահպանել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի գործող 10.5% մակարդակը՝ ակնկալելով, որ դա հնարավորություն կտա 12-ամսյա գնաճը մինչև տարեվերջ կայունացնել նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

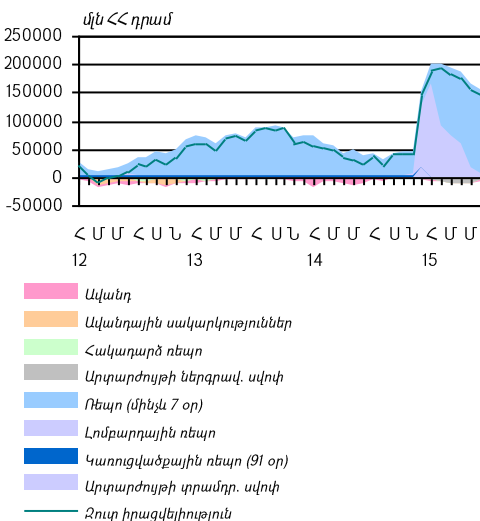
2015 թ. սկզբից Կենտրոնական բանկի իրականացրած միջոցառումների արդյունքում երկրորդ եռամսյակում ֆինանսական շուկան կայունացել է, վերականգնվել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի ուղղորդիչ դերը շուկայում: ԿԲ խորհուրդը եռամսյակի ընթացքում պահպանել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի գործող 10.5% մակարդակը՝ ակնկալելով, որ դա հնարավորություն կտա 12-ամսյա գնաճը մինչև տարեվերջ կայունացնել նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի ուղղորդիչ դերի վերականգնման նպատակով 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում ավելացվել է ԿԲ հիմնական գործիքի՝ 7-օրյա ռեպո համաձայնագրերի միջոցով տրամադրվող իրացվելիության ծավալը (լոմբարդային ռեպո համաձայնագրերի միջոցով տրվող իրացվելիությունը փոխարինելով ռեպո համաձայնագրերով), որի արդյունքում ԿԲ հիմնական գործիքի տոկոսադրույքը մոտեցել է ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքին: Արդյունքում՝ հունիսին հիմնական գործիքի՝ ռեպո համաձայնագրերի միջին տոկոսադրույքը, մարտի համեմատ, նվազել է 2.61 տոկոսային կետով և կազմել 10.55%:

Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները ձևավորվել են ԿԲ ռեպո գործիքի տոկոսադրույքի շուրջ



ՀՀ ԿԲ կողմից իրականացված գործառնությունների ծավալները



2015 թ. երկրորդ եռամսյակում, ԿԲ հիմնական գործիքի տոկոսադրույքի նվազմամբ պայմանավորված, ֆինանսական շուկայում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները դրսևորել են նվազման միտում:

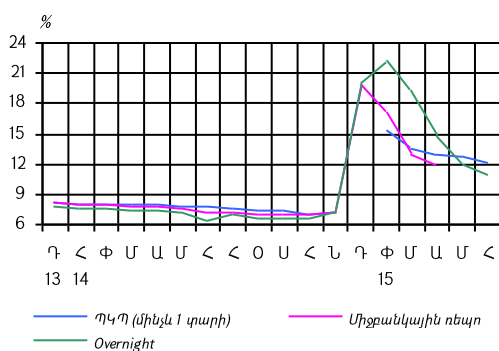
Միաժամանակ, իրացվելիության կառավարման արդյունավետության բարձրացման խնդրից ելնելով Կենտրոնական բանկը նորից է անդրադարձել պարտադիր պահուստավորման մեխանիզմին և 2015 թ. հունիսի վերջին ընդունված որոշմամբ փոփոխել է բանկերի կողմից ներգրավված արտարժույթային միջոցների դիմաց գումարների պահուստավորման մոտեցումը՝ 2015 թ. հուլիսից օրական պահուստավորման մեխանիզմից անցում կատարելով միջին շաբաթականին:

ՀՀ ԿԲ կողմից իրականացված գործառնությունները (գործարքի միջին ծավալ)

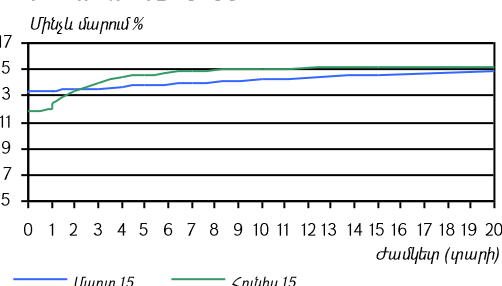
Ժամանակահատված	Ռեպո (մինչև 7 օր)		Ներգրավված միջոցներ		Լոմբարդային ռեպո	
	Ծավալ (մլն դրամ)	Միջին կշռված %	Ծավալ (մլն դրամ)	Միջին կշռված %	Ծավալ (մլն դրամ)	Միջին կշռված %
I եռ. 2013 թ.	63652.16	8.09	2518.46	6.50	14.53	9.50
II եռ.	71467.51	8.19	2712.31	6.50	45.74	9.50
III եռ.	86238.94	8.42	2712.31	6.75	20.30	9.50
IV եռ.	76070.53	8.31	6035.38	6.71	7.69	10.0
I եռ. 2014 թ.	58769.52	7.80	8230.77	6.17	297.76	9.05
II եռ.	41619.24	7.79	9908.46	5.88	41.38	8.75
III եռ.	37331.05	7.16	3270.00	5.47	16.08	8.43
IV եռ.	34048.94	10.60	1765.67	5.25	41550.14	19.69
I եռ. 2015 թ.	95454.55	14.25	63.75	8.04	104521.49	16.27
II եռ.	141919.97	11.02	1857.26	9.00	27967.60	12.00

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում, ԿԲ հիմնական գործիքի տոկոսադրույքի նվազմամբ պայմանավորված, ֆինանսական շուկայում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները դրսևորել են նվազման միտում: Միջբանկային բորսայական վարկերի (overnight) տոկոսադրույքը հունիսին, մարտի համեմատ, նվազել է 8.25 տոկոսային կետով և կազմել 11.02%՝ մոտենալով ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքին: Եռամսյակի ընթացքում միջբանկային ռեպո շուկայում իրականացված գործարքների ծավալը փոքր է եղել, սակայն ինչպես նախորդ, այնպես էլ այս եռամսյակում ներբանկային ռեպո շուկայի գործառնությունները թույլ են տալիս եզրահանգել, որ այստեղ ևս զարգացումները համահունչ են եղել ԿԲ կողմից վարվող քաղաքականությանը. հունիսի միջին ամսական տոկոսադրույքի նվազումը մարտի համեմատ կազմել է 2.44 տոկոսային կետ:

Երկրորդ եռամսյակում կարճաժամկետ տոկոսադրույքների վարքագիծը



2015 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում պետական պարտատոմսերի շուկայում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները նվազել են



Պետական պարտավորումների շուկա

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում պետական պարտավորումների շուկան ևս քննադատվել է տոկոսադրույքների նվազմամբ: Չնայած կարճաժամկետ պարտավորումների եկամտաբերությունները ձևավորվել են ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքից ավելի բարձր, այնուամենայնիվ նվազումը հունիսին, մարտի համեմատ, կազմել է 1.5 տոկոսային կետ:

Կարճաժամկետ պարտավորումների եկամտաբերության միջին եռամսյակային ցուցանիշը նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 2.1 տոկոսային կետով և կազմել 12.6%, իսկ միջնաժամկետ և երկարաժամկետ պարտավորումների եկամտաբերությունները զրեթե չեն փոփոխվել:

Ֆինանսական շուկայի կայունացումը, շուկայի մասնակիցների շրջանում ձևավորված ռիսկերի նվազումը ՊՊ եկամտաբերության կորում արտահայտվել են հիմնականում կարճաժամկետ հատվածում եկամտաբերությունների նվազմամբ ու կորի թեքության աճով: Հունիսի վերջին, մարտի համեմատ, եկամտաբերության կորի ընդհանուր մակարդակը փոքր-ինչ աճել է. երկարաժամկետ տոկոսադրույքը կազմել 15.2%՝ մարտի համեմատ աճելով 0.3 տոկոսային կետով, իսկ կորի երկարաժամկետ և կարճաժամկետ տոկոսադրույքների (ծայրակետերի) տարբերությունը հունիսին աճել է 1.7-ով և կազմել 3.3 տոկոսային կետ:

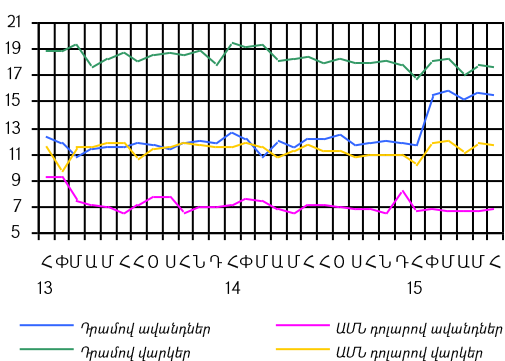
Թեև ֆինանսական շուկայի լարվածությունը մեղմվել է, և շուկան կայունացել է, այնուամենայնիվ, առկա անորոշությունների ու բանկային համակարգում դրամային իրադրությունների բարձր պահանջարկի պայմաններում, նախորդ եռամսյակի ընթացքում ավանդալիս և վարկային շուկաներում տոկոսադրույքները փոքր-ինչ նվազել էին:

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում կարճաժամկետ տոկոսադրույքների նվազումը առավելապես արտահայտվել է դրամային ավանդների ու վարկերի տոկոսադրույքներում: Չնայած դրամային ավանդների միջին տոկոսադրույքը երկրորդ եռամսյակում ավելի բարձր է եղել առաջին եռամսյակի մակարդակից (1.1 տոկոսային կետով), սակայն դրամային ավանդների միջին ամսական տոկոսադրույքը հունիսին, մարտի համեմատ, նվազել է 0.4 տոկոսային կետով և կազմել 15.5%: Վարկերի մասով նվազել են ինչպես եռամսյակի միջին, այնպես էլ ժամանակահատվածի վերջի դրությամբ տոկոսադրույքները. դրամային վարկերի երկրորդ եռամսյակի միջին տոկոսադրույքի ցուցանիշը նախորդ եռամսյակի միջինի համեմատ նվազել է 0.1 տոկոսային կետով, հունիսի միջին ամսական տոկոսադրույքը՝ 0.5 տոկոսային կետով՝ կազմելով 17.7%:

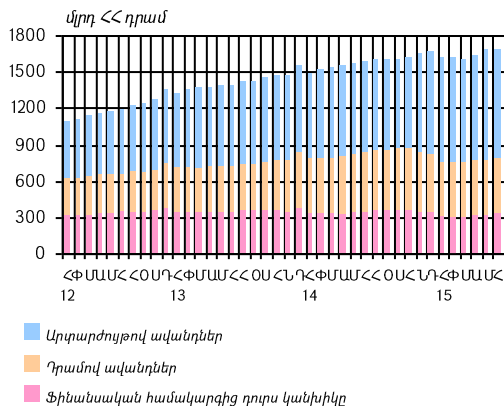
2015 թ. առաջին եռամսյակում ներգրավված միջոցների նկատմամբ ձևավորված և երկրորդ եռամսյակում պահպանվող բարձր տոկոսադրույքներն իրենց ազդեցությունն են թողել երկրորդ եռամսյակում ներգրավված միջոցների ծավալների վրա. եռամսյակի ընթացքում դրամով ավանդներն աճել են 3.3%-ով:

2015 թ. մարտի 1-ից ուժի մեջ մտած երկարաժամկետ արտաբաժնային միջոցների դիմաց պարտադիր պահուստավորման մեխանիզմի թուլացումը, ինչը ենթադրում էր այդ միջոցների ներգրավման

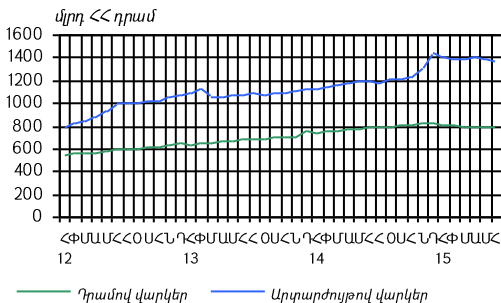
ՀՀ դրամով և արտաբաժնային միջոցների տոկոսադրույքների վարքագիծը



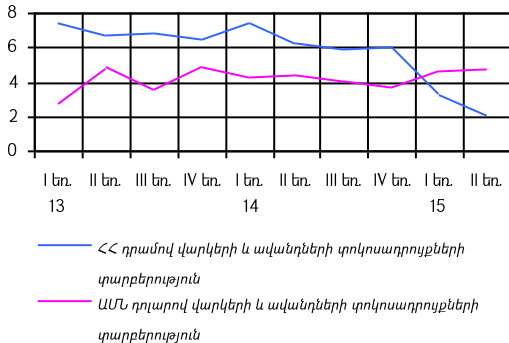
2015 թ. երկրորդ եռամսյակում թե՛ արտարժույթով, թե՛ դրամով ավանդներն աճել են



2015 թ. երկրորդ եռամսյակում վարկավորման ընդհանուր ծավալում շարունակում են գերակշռել արտարժույթային վարկերը



2015 թ. երկրորդ եռամսյակում դրամային վարկերի և ավանդների տոկոսադրույքների տարբերությունը նվազել է



2015 թ. երկրորդ եռամսյակում դոլարայինացման ցուցանիշը (արտարժույթային ավանդներ/փողի զանգված հարաբերություն) նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 0.18 տոկոսային կետով:

Ծախսատարության կրճատում, 2015 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում հանգեցրել է ներգրավված արտարժույթային ավանդների տոկոսադրույքների փոքր աճի. հունիսին արտարժույթային ավանդների միջին ամսական տոկոսադրույքը, մարտի համեմատ, աճել է 0.2 տոկոսային կետով և կազմել 6.9%, իսկ միջին եռամսյակային տոկոսադրույքը մնացել է անփոփոխ՝ 6.8%, որի պայմաններում արտարժույթով ավանդների ծավալն ավելացել է 4.4%-ով:

Արտարժույթային վարկերի միջին ամսական տոկոսադրույքների նվազումը հունիսին, մարտի համապատասխան ցուցանիշի համեմատ, կազմել է 0.3 տոկոսային կետ (11.7%), ընդ որում՝ հիմնականում 1 տարուց ավելի ժամկետայնությամբ վարկերի հաշվին:

Կարելի է փաստել, որ ֆինանսական շուկայում կարճաժամկետ տոկոսադրույքների նվազումը, մասամբ նաև երկարաժամկետ արտարժույթային միջոցների դիմաց պարտադիր պահուստավորման մեխանիզմի թուլացումը հանգեցրել են եռամսյակի ընթացքում թե՛ դրամով և թե՛ արտարժույթով տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքների նվազմանը: Ընդհանուր առմամբ, 2015 թվականի հունիսին, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, վարկավորման աճը կազմել է 9.9%:

Ներգիր 3

Ըստ << բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրվող վարկերի պայմանների վերաբերյալ 2015 թ. երկրորդ եռամսյակի հարցման արդյունքների՝ թեև պահպանվել են բիզնես և հիփոթեքային վարկավորման ընթացակարգերի և տրամադրման պայմանների խստացումները, սակայն սպառողական վարկերի ընթացակարգերի խստացման տեմպերը դանդաղել են: Եռամսյակի ընթացքում բանկերը վերանայել են ռիսկերի կառավարման քաղաքականությունը, ինչի արդյունքում 2015 թ. երրորդ եռամսյակում սպասվում է վարկավորման ընթացակարգերի դյուրացում և բոլոր վարկատեսակների նկատմամբ պահանջարկի աճ:

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում շարունակել է նվազել տրամադրված ու ներգրավված դրամային միջոցների տոկոսադրույքների միջև տարբերությունը. միջին եռամսյակային ցուցանիշը նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 1.2 տոկոսային կետով և կազմել 2.1 տոկոսային կետ: Ինչ վերաբերում է արտարժույթային վարկերի և ավանդների տոկոսադրույքների տարբերությանը, ապա միջին եռամսյակային ցուցանիշը նախորդ եռամսյակի համեմատ գրեթե չի փոփոխվել:

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում դոլարայինացման ցուցանիշը (արտարժույթային ավանդներ/փողի զանգված հարաբերություն) նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 0.18 տոկոսային կետով:

Դրամավարկային ցուցանիշներ	Հունիս 14 12-ամսյա աճ	Սեպտեմբեր 14 12-ամսյա աճ	Դեկտեմբեր 14 12-ամսյա աճ	Մարտ 15 12-ամսյա աճ	Հունիս 15 12-ամսյա աճ
Փողի զանգված (%)	14.8	9.6	8.3	4.1	6.3
Դրամային զանգված (%)	14.3	14.2	-3.5	-4.4	-4.2
Փողի բազա (%)	8.2	-0.5	-0.2	1.6	14.7
Դրամային բազա (%)	4.5	0.6	15.5	19.6	19.6
Կանխիկ (%)	-1.2	1.4	-9.4	-9.8	-6.7
Դրամով ավանդներ (%)	28.6	25.3	1.8	-0.5	-2.5
Արտարժույթով ավանդներ (%)	15.4	4.7	22.7	13.0	17.9
Դոլարայնացում (տոկոսային կետ)	0.2	-2.2	6.0	4.2	5.2
Փողի բազմարկիչ (տոկոսային կետ)	0.1	0.2	0.2	0.0	-0.2
Դրամային բազմարկիչ (տոկոսային կետ)	0.1	0.2	-0.2	-0.3	-0.3

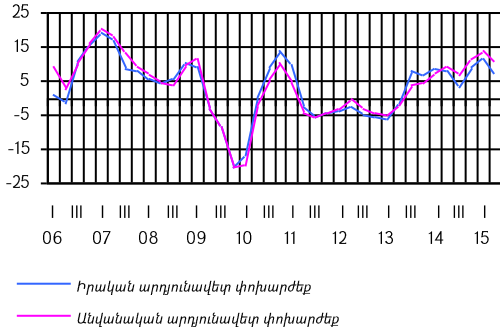
3.3.2. Փոխարժեք

Առևտրային գործընկեր երկրների արժույթային շուկաներում նախորդ եռամսյակում արձանագրված բարձր արժեզրկման ճնշումները 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում գրեթե չեզոքացել են: Ավելին՝ ռուսական ռուբլին երկրորդ եռամսյակում դրսևորել է արժևորման միտումներ՝ մեծ ազդեցություն ունենալով ՀՀ գործընկեր երկրների անվանական փոխարժեքի կշռված զամբյուղի եռ/եռ արժևորման վրա (3.7 տոկոսային կետով): Հատկանշական է նաև ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ եվրոյի և ուկրաինական ազգային արժույթի արժեզրկման տեմպերի բավականաչափ թուլացումը: Արդյունքում՝ գործընկեր երկրների անվանական միջին կշռված փոխարժեքի՝ նախորդ եռամսյակի բարձր արժեզրկումը 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում փոխվել է արժևորման՝ եռ/եռ 1.8%-ով: Գործընկեր երկրների արժույթների զամբյուղի արժևորման պայմաններում արտաքին հավասարակշռության ապահովման արդյունքում 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում ՀՀ դրամի անվանական միջին փոխարժեքը նույնպես որոշակի արժևորվել է (եռ/եռ 0.2%): Նշված ժամանակահատվածում ՀՀ կենտրոնական բանկը արժույթային շուկայից գնել է շուրջ 25.0 մլն ԱՄՆ դոլար՝ արժույթային շուկայում լրացուցիչ կարճաժամկետ տատանումների չեզոքացման նպատակով:

Գործընկեր երկրների արժույթային զամբյուղի ավելի բարձր արժևորմամբ պայմանավորված՝ 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում ՀՀ դրամի անվանական արդյունավետ փոխարժեքն արժեզրկվել է եռ/եռ 1.6%-ով: Իրական արդյունավետ փոխարժեքի²² արժեզրկումը կազմել է եռ/եռ 5.9%, ինչը, բացի անվանական արդյունավետ փոխարժեքի զարգացումներից, առավելապես պայմանավորվել է գործ-

²² Իրական փոխարժեքի 2015 թ. երկրորդ եռամսյակի ցուցանիշը ՀՀ ԿԲ գնահատականն է:

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում իրական արդյունավետ փոխարժեքի տ/տ արժևորման տեմպերը բավականաչափ նվազել են (%)



ընկեր երկրների կշռված բարձր գնաճով՝ ՀՀ գնաճի համեմատ: Այստեղ հատկանշական է Ուկրաինայի և Ռուսաստանի բարձր գնաճը երկրորդ եռամսյակի ընթացքում:

Ինչ վերաբերում է իրական արդյունավետ փոխարժեքի՝ նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ փոփոխություններին, ապա վերջինիս արժևորման նախորդ եռամսյակի բարձր տեմպերը բավականաչափ թուլացել են և կազմել տ/տ 6.7%, ինչը դեռևս կրում է նախորդ տարվա վերջի գործընթացների ազդեցությունը:

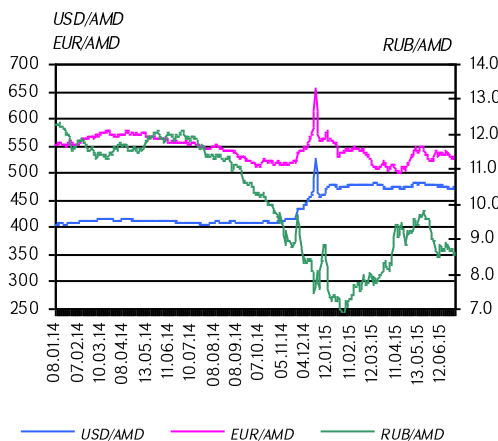
տ/տ աճ (%)	I եռ. 2013	II եռ.	III եռ.	IV եռ.	I եռ. 2014	II եռ.	III եռ.	IV եռ.	I եռ. 2015	II եռ.
Իրական արդյունավետ փոխարժեք (+ արժևորում)	-6.4	-1.6	7.9	6.8	8.5	7.8	3.1	9.2	11.7	6.7
ՀՀ միջին գնաճ	3.0	5.2	8.7	6.4	4.6	3.3	1.0	3.2	5.2	5.1
ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար անվանական փոխարժեք (+՝ արժևորում)	-5.1	-3.3	0.5	0.2	-0.4	0.5	0.0	-5.7	-13.9	-13.4
Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված գնաճ	4.5	4.4	4.3	4.0	3.7	4.4	4.6	5.1	6.7	7.9
Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված անվանական փոխարժեք (+՝ արժևորում դոլարի նկատմամբ)	-0.4	-1.1	-3.2	-4.3	-8.0	-8.6	-7.0	-18.5	-32.1	-27.2

Իրական փոխարժեքի արժևորում = ՀՀ գնաճ + ՀՀ անվանական փոխարժեքի արժևորում - Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված գնաճ - Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված անվանական փոխարժեքի արժևորում:

Ներգիր 4

Արժույթային շուկա

ՀՀ դրամի փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի, եվրոյի և ռուսական ռուբլու նկատմամբ մեկ տարվա ընթացքում



ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի միջին շուկայական փոխարժեքը 2015 թ. երկրորդ եռամսյակի վերջին կազմել է 472.53 դրամ՝ նախորդ եռամսյակի վերջի համեմատ արժեզրկվելով 0.3%-ով:

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում ՀՀ դրամի վարքագիծը ԱՄՆ դոլարի, եվրոյի և ռուսական ռուբլու նկատմամբ

ՀՀ դրամի փոխարժեքի եռ/եռ շարժը 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում			
Արժույթային զույգ	Փոխարժեք 31.03.2015-ի դրությամբ (ՀՀ դրամ)	Փոխարժեք 30.06.2015-ի դրությամբ (ՀՀ դրամ)	% (արժևորում «+», արժեզրկում «-»)
USD/AMD	471.13	472.53	-0.30
EUR/AMD	505.29	528.48	-4.39
RUB/AMD	8.13	8.51	-4.47

ՀՀ դրամի տ/տ միջին փոխարժեքը 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում			
Արժույթային զույգ	2014թ. երկրորդ եռամսյակի միջին փոխարժեք	2015թ. երկրորդ եռամսյակի միջին փոխարժեք	% (արժևորում «+», արժեզրկում «-»)
USD/AMD	412.84	476.48	-13.36
EUR/AMD	566.05	526.80	7.45
RUB/AMD	11.81	9.08	30.07

Եռամսյակի ընթացքում արժույթային շուկայում ԱՄՆ դոլար - ՀՀ դրամ գործառնությունների համախառն ծավալը կազմել է 2.34 մլրդ ԱՄՆ դոլար՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ (2.85 մլրդ ԱՄՆ դոլար) նվազելով 17.89%-ով:

Եվրո - ՀՀ դրամ գործառնությունների շուկայում իրականացված գործարքների համախառն ծավալը կազմել է 226.74 մլն եվրո՝ 2014 թ. երկրորդ եռամսյակի 223.98 մլն եվրո ծավալի փոխարեն (+0.11%), իսկ ՌԴ ռուբլի - ՀՀ դրամ գործառնությունների համախառն ծավալը եռամսյակի ընթացքում կազմել է 13.11 մլրդ ռուբլի՝ 2014 թ. երկրորդ եռամսյակի համեմատ աճելով 14.30%-ով (11.47 մլրդ ՌԴ ռուբլի):

3.4. Վճարային հաշվեկշիռ²³

2015 թ. երկրորդ եռամսյակի նշանակալի տեղաշարժերից էր առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի բավականաչափ նվազումը²⁴, ինչը պայմանավորվել է արտահանման բարձր աճով՝ ներմուծման նվազման պարագայում: Ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների նվազման բարձր տեմպերը դանդաղել են, ինչը հիմնականում պայմանավորվել է երկրորդ եռամսյակի ընթացքում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուսական ռուբլու արժևորմամբ:

Արդյունքում՝ չնայած ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների նվազմանը, ընթացիկ հաշվի պակասուրդը 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, բավականաչափ կրճատվել է: Ընթացիկ հաշվի պակասուրդի ֆինանսավորմանը հիմնականում նպաստել են օտար-երկրյա ուղղակի ներդրումները: Վճարային հաշվեկշռի զարգացումների արդյունքում ՀՀ ԿԲ զուտ արտաքին ակտիվներն ավելացել են:

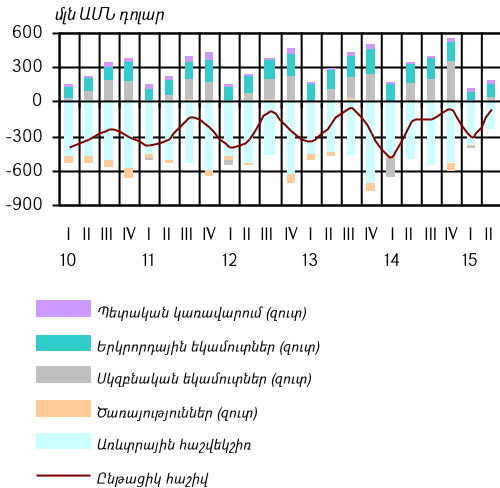
3.4.1. Ընթացիկ հաշիվ

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում, ըստ գնահատումների, ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ նվազել է 2.4 տոկոսային կետով: 2015 թ. երկրորդ

²³ 2015 թ. երկրորդ եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն ու գնահատումներն են: Վճարային հաշվեկշռի պատմական ցուցանիշները վերանայվել են ՀՀ ԿԲ կողմից: Հիմնական վերանայումները վերաբերում են ծառայությունների արտահանմանն ու ծառայությունների ներմուծմանը:

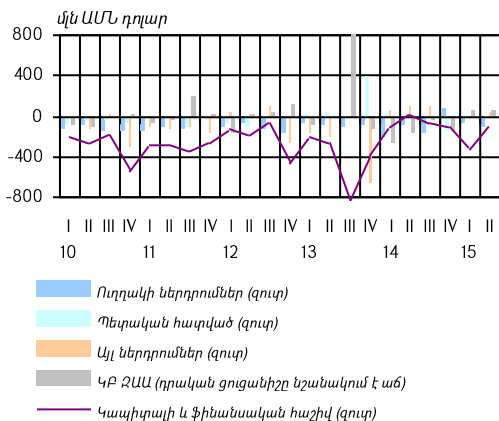
²⁴ ՀՀ ազգային վիճակագրական ծառայության կողմից վերահաշվարկվել են ՀՀ արտաքին առևտրի ցուցանիշները հունվար-հունիս ամիսներին՝ ըստ մաքսային մարմինների կողմից հավաքագրված ԵՏՄ երկրների միջև փոխադարձ առևտրի նախական ցուցանիշների:

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում ընթացիկ հաշվի պակասուրդը նվազել է



2015 թ. երկրորդ եռամսյակում կապիտալի և ֆինանսական հաշվով միջոցների տ/տ զուտ ներհոսքը ավելացել է

(«+»՝ զուտ վարկավորում, «-»՝ զուտ փոխառություն)



եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ, ընթացիկ հաշվի պակասուրդը նվազել է 111.0 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 55.5 մլն ԱՄՆ դոլար:

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում ապրանքների արտահանումն ավելացել է տ/տ 12.5%-ով՝ ապրանքների ներմուծման տ/տ 24.0% նվազման պայմաններում:

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է ծառայությունների դրական հաշվեկշիռ, որը կազմել է 9.5 մլն ԱՄՆ դոլար: Վերջինս հիմնականում պայմանավորվել է տրանսպորտային ծառայությունների բացասական հաշվեկշռի բավականաչափ նվազմամբ: Արդյունքում՝ երկրորդ եռամսյակի համար գնահատվում է ծառայությունների արտահանման տ/տ 0.4% աճ և ծառայությունների ներմուծման տ/տ 5.8% նվազում:

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների²⁵ նվազման տեմպերը նախորդ եռամսյակի համեմատ բավականին դանդաղել են, ինչը, Ռուսաստանի տնտեսական զարգացումների ներքո, պայմանավորվել է ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուսական ռուբլու արժևորմամբ: Այսպես՝ «Աշխատողների վարձատրություն» հոդվածով զուտ ներհոսքը նվազել է տ/տ 27.9%-ով և կազմել 162.6 մլն ԱՄՆ դոլար, ինչը գերազանցել է «Ներդրումային եկամուտներ» հոդվածով զուտ արտահոսքի մակարդակը: Արդյունքում՝ «Սկզբնական եկամուտներ» հոդվածով արձանագրվել է 28.8 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ ներհոսք: Մասնավոր տրանսֆերտների զուտ ներհոսքը նվազել է տ/տ 27.8%-ով և կազմել 116.1 մլն ԱՄՆ դոլար:

3.4.2. Կապիտալի և ֆինանսական հաշիվ²⁶

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում կապիտալի և ֆինանսական հաշվով արձանագրվել է 96.0 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ ներհոսք՝ նախորդ տարվա 7.2 մլն ԱՄՆ դոլար զուտ արտահոսքի փոխարեն: Ընթացիկ հաշվի պակասուրդի ֆինանսավորումը հիմնականում իրականացվել է օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներով: Վճարային հաշվեկշռի զարգացումների արդյունքում ԿԲ զուտ արտաքին ակտիվներն ավելացել են 40.5 մլն ԱՄՆ դոլարով:

Կապիտալ տրանսֆերտները 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում կազմել են 13.2 մլն ԱՄՆ դոլար (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 23.5 մլն ԱՄՆ դոլար):

Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների զուտ ներհոսքը ընթացիկ եռամսյակում կազմել է 98.9 մլն ԱՄՆ դոլար: Պետական վարկերի մասով արձանագրվել է 14.2 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ ներհոսք (նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակում՝ 1.8 մլն ԱՄՆ դոլարի):

Մասնավոր հատվածի զուտ արտաքին ակտիվներն ավելացել են 33.5 մլն ԱՄՆ դոլարով (նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակում՝ 95.3 մլն ԱՄՆ դոլարով): Այդ թվում՝ առևտրային բանկերի զուտ արտաքին ակտիվներն ավելացել են 70.4 մլն ԱՄՆ դոլարով՝ ի տարբերություն այլ մասնավոր հատվածի զուտ արտաքին ակտիվների 36.9 մլն ԱՄՆ դոլարով նվազման:

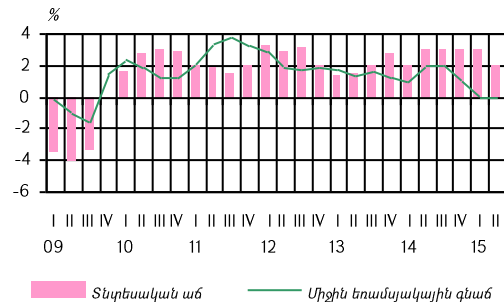
²⁵ 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է բանկային համակարգի միջոցով ֆիզիկական անձանց ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքի տ/տ 28.0% նվազում:

²⁶ 2015 թ. երկրորդ եռամսյակի կապիտալի և ֆինանսական հաշվի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ կանխարեստումներն ու գնահատումներն են:

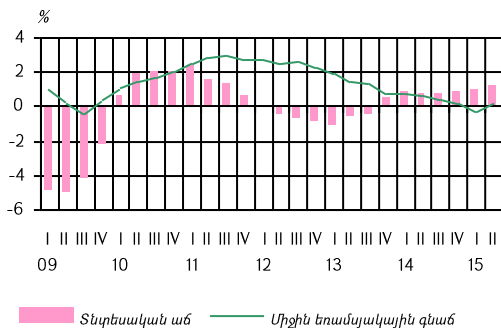
3.5. Արտաքին միջավայր

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում կրկին գրանցվել են տնտեսական ակտիվության դանդաղ աճի միտումներ:

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում ԱՄՆ-ում արձանագրվել է գնանկում



2015 թ. երկրորդ եռամսյակում Եվրոգոտում արձանագրվել է գնաճ



2015 թ. երկրորդ եռամսյակում ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում կրկին գրանցվել են տնտեսական ակտիվության դանդաղ աճի միտումներ:

Համաձայն ԱՄՆ առևտրի դեպարտամենտի տնտեսական վերլուծությունների բյուրոյի նախնական գնահատումների՝ **Ամերիկայի Միացյալ Նահանգներում 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում** գրանցվել է եռ/եռ տարեկանացված 2.3% տնտեսական աճ՝ նախորդ եռամսյակի 0.6% աճի փոխարեն (տ/տ աճը երկրորդ եռամսյակում կազմել է 2.3%՝ նախորդ եռամսյակի տ/տ 2.9% աճի փոխարեն): Երկրորդ եռամսյակի տնտեսական աճին նպաստող գործոններն են եղել մասնավոր սպառման ծախսերի, արտահանման, ներդրումների ու պետական ծախսումների ավելացումը, իսկ ներմուծման աճը բացասական նպաստում է ունեցել աճին: 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում գրանցված միջին եռամսյակային գնանկումն ԱՄՆ-ում կազմել է տ/տ 0.04%՝ նախորդ եռամսյակի 0.6% գնանկման փոխարեն: Այնուամենայնիվ, գնաճը շարունակում է մնալ նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում: Գների կայունացումը և աշխատանքային շուկայի շարունակական զարգացումն ապահովելու համար ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգը դեռևս պահպանում է քաղաքականության տոկոսադրույքները 0-0.25% մակարդակում:

Համաձայն Եվրոստատի նախնական գնահատումների՝ 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, **Եվրոգոտում** արձանագրվել է 1.2% տնտեսական աճ: 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում Եվրոգոտում միջինում գրանցել է տ/տ 0.17% գնաճ՝ նախորդ եռամսյակի 0.3% գնանկման փոխարեն:

Եվրոպական կենտրոնական բանկը 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում պահպանել է քաղաքականության տոկոսադրույքի՝ 0.05% և դրամական միջոցների ներգրավման համար՝ -0.2% մակարդակները, ինչպես նաև շարունակել է դեռևս 2014 թ. վերջին մեկնարկած՝ ակտիվներով ապահովված արժեթղթերի և ապահովված պարտատոմսերի քանակական ընդլայնման և 2015 թ. սկզբից մեկնարկած՝ սուվերեն պարտատոմսերի գնման ծրագրերը:

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում արժույթային շուկայում շարունակվել է եվրոյի արժեզրկումը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ՝ եռ/եռ արժեզրկվել է 1.85%-ով (տ/տ արժեզրկումը կազմել է 19.4%), և ԱՄՆ դոլարի միջին փոխարժեքը մեկ եվրոյի դիմաց կազմել է 1.10:

Ռուսաստանի պետական վիճակագրական ծառայության նախնական գնահատումների համաձայն՝ 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում Ռուսաստանի տնտեսությունում արձանագրվել է տ/տ 4.6% անկում (նախորդ եռամսյակում՝ տ/տ 2.2% անկում):

Ռուսաստանում, 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում փոխարժեքի շուրջ 50.4% տ/տ արժեզրկման պայմաններում, միջինում գրանցել է տ/տ 15.8% գնաճ (նախորդ եռամսյակում՝ 16.2% գնաճ): Հարկ է նշել, որ 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում, նախորդ եռամսյակի համեմատ, ռուսական ռուբլին արժևորվել է 16.8%-ով: Տնտեսական աճի էական դանդաղման ռիսկերի պահպանման պայմաններում Ռուսաստանի կենտրոնական բանկը 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում կրկին նվա-

զեցրել է քաղաքականության տոկոսադրույքը մինչև 11.5% մակարդակ (Նախորդ եռամսյակի վերջի 14.0%-ի փոխարեն):

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում «Intercontinental Exchange» (ICE) բորսայում գնանշվող Brent տեսակի **հում նավթի գինը**, պայմանավորված ԱՄՆ պաշարների կրճատման վերաբերյալ տեղեկատվությամբ, սեզոնային մեծ պահանջարկով և նավթի շուկայում առաջարկի կրճատման սպասումներով, Նախորդ եռամսյակի համեմատ աճել է շուրջ 15.0%-ով՝ միջինում մեկ բարելի դիմաց կազմելով մոտ 62.1 ԱՄՆ դոլար (տ/տ նվազումը՝ 43.4%):

Լոնդոնի մետաղների բորսայում գնանշվող **պղնձի գինը** 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում տ/տ նվազել է 10.9%-ով (եռ/եռ 4.41% գնաճ)՝ տոննայի դիմաց միջինում կազմելով մոտ 6056 ԱՄՆ դոլար: Գնանկումը հիմնականում պայմանավորված է եղել Չինաստանում պահանջարկի տեմպերի դանդաղմամբ, արտադրության ծավալների աճի, ինչպես նաև ԱՄՆ դոլարի արժևորման ազդեցություններով:

ԱՄՆ գյուղէպարտամենտի կողմից գնանշվող կոշտ կարմրահատ **ցորենի** արտահանման գինը, բարձր համաշխարհային արտադրության դրական սպասումների ներքո, երկրորդ եռամսյակում ևս նվազել է եռ/եռ 9.5%-ով՝ մեկ բուշելի դիմաց միջինում կազմելով 5.9 ԱՄՆ դոլար (տ/տ նվազումը՝ 32.9%):

«New York Board-Intercontinental Exchange» (NYB-ICE) բորսայում գնանշվող անմշակ **շաքարավազի** գների ինդեքսը 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում եռ/եռ նվազել է 11.7%-ով (տ/տ նվազումը՝ 27.9%): Գնանկումը պայմանավորվել է Հնդկաստանում և Բրազիլիայում սպասվածից ավելի մեծ արտադրության ծավալներով, ինչպես նաև տվյալ արտահանող երկրների արժույթների արժեզրկմամբ:

«Chicago Board of Trade» (CBOT) ապրանքահումքային բորսայում գնանշվող **բրնձի** գինը 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում, պայմանավորված արտադրության ծավալների որոշակի ավելացմամբ և պահանջարկի դանդաղմամբ, նվազել է 7.3%-ով և միջին գինը մեկ ամերիկյան ցենտների (45.4 կգ) համար կազմել է 10.1 ԱՄՆ դոլար (տ/տ 31.8% նվազում):

Թեև երկրորդ եռամսյակում գրանցվել է հումքային ապրանքների գների աճ, սակայն պարենային ապրանքների շուկաներում շարունակվել են Նախորդ եռամսյակի գնանկումային միտումները, ինչը պայմանավորված է եղել պարենային ապրանքների արտադրության մեծ ծավալներով, համաշխարհային պահանջարկի ցածր մակարդակով, ինչպես նաև ԱՄՆ դոլարի արժևորմամբ:

Երկրորդ եռամսյակում գրանցվել է հումքային ապրանքների գների աճ, սակայն պարենային ապրանքների շուկաներում շարունակվել են Նախորդ եռամսյակի գնանկումային միտումները:

4. ԱՄՓՈՓՈՒՄ

Արտաքին հաղթանակ 2015 թվականի երկրորդ եռամսյակում **արտաքին պահանջարկը** շարունակել է մնալ ցածր մակարդակում, իսկ **հիմնական ապրանքների միջազգային շուկաներում** առավելապես դրսևորվել են գնանկումային զարգացումներ: **Կանխադասվող հորիզոնում** արտաքին հատվածից **էական գնաճային ճնշումներ չեն սպասվում**:

2015 թվականի երկրորդ եռամսյակում **տնտեսական ակտիվության աճը** գերազանցել է ակնկալիքները՝ պայմանավորված գյուղատնտեսության և մասամբ՝ արդյունաբերության ճյուղերի թողարկման ծավալների բարձր աճով: Այս պարագայում 2015 թ. երկրորդ եռամսյակի **տնտեսական աճը գնահատվում է տ/տ 2.7-2.9% միջակայքում**:

2015 թ. տնտեսական աճը գնահատվում է 2.8-3.6% միջակայքում՝ հիմնականում պայմանավորված տարեսկզբից մակրոտնտեսական և ֆինանսական կայունության պահպանմամբ, առաջին կիսամյակում ԿԲ կողմից դրամավարկային պայմանների թուլացմամբ, նախատեսվածի համեմատ ավելի խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացմամբ և գյուղատնտեսության ճյուղի դրական զարգացումներով:

2016 թ. տնտեսական աճի տեմպերը կպահպանվեն նույն մակարդակում, իսկ հետո տնտեսական աճն աստիճանաբար կմոտենա իր երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին՝ պայմանավորվելով Կառավարության կողմից արտահանելի հատվածում նախատեսված ծրագրերի իրականացմամբ և արտաքին տնտեսական միջավայրի աստիճանական բարելավմամբ: Այսպիսով՝ **կանխադասվող հորիզոնում** մասնավոր պահանջարկի կայունացման և հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդհանուր առմամբ չեզոք ազդեցության արդյունքում **համախառն պահանջարկի վրա ներքին տնտեսության ներգործությունը կլինի ոչ գնաճային**:

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում **12-ամսյա գնաճը** տատանվել է թույլատրելի միջակայքի վերին հատվածում. **հունիսի վերջին կազմել է 5.5%**:

Կանխադասվող հորիզոնի վերջին 12-ամսյա գնաճը կկայունանա նպատակային 4% մակարդակի շուրջ: 2015 թ. երկրորդ կիսամյակում ակնկալվում է գնաճային միջավայրի զգալի մեղմում՝ պայմանավորված գյուղատնտեսության ճյուղի դրական զարգացումների արդյունքում նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ գյուղատնտեսական ապրանքների գների ցածր մակարդակների ձևավորմամբ: Սակայն ցածր գնաճային միջավայրը մասամբ կչեզոքացվի տարվա առաջին կիսամյակում ԿԲ կողմից դրամավարկային պայմանների թուլացման լազային ազդեցությամբ և ակնկալվածից ավելի խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացմամբ: Հարկ է նշել, որ ներկայումս չի դիտարկվում օգոստոսի 1-ից էլեկտրաէներգիայի սակագնի բարձրացման՝ նախկինում ակնկալվող գնաճային ազդեցությունը, որը ԿԲ հետագա հրապարակումներում կհստակեցվի՝ հիմնված Կառավարության կողմից սուբսիդավորման կիրառվող մեխանիզմի սկզբունքների և խորհրդատվության ու «Հայաստանի էլեկտրական ցանցեր» ՓԲԸ-ի աուդիտի եզրակացության արդյունքների վրա: Միաժամանակ, գնաճի կանխատեսումներում հաշվի է առնվել նաև 2016 թ. ակցիզային

հարկի հնարավոր փոփոխությունների գնաճային ազդեցությունը: Այս զարգացումների ներքո ԿԲ-ն գնահատում է, որ տարվա երկրորդ կիսամյակում 12-ամսյա գնաճը կնվազի և կգտնվի թույլատրելի միջակայքի ներքևի հատվածում: Կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում գնաճը կտատանվի նպատակային ցուցանիշի շրջակայքում՝ հորիզոնի վերջում կայունանալով դրա շուրջ:

ԿԲ-ն գնահատում է, որ սպեղծված ցածր գնաճային միջավայրում նպատակահարմար է 2015 թ. երրորդ եռամսյակում թուլացնել դրամավարկային պայմանները: Այդուհանդերձ, առկա են արտաքին և ներքին տնտեսություններից եկող ռիսկեր, որոնց դրսևորման պարագայում հնարավոր է գնաճային միջավայրի ընդլայնում և ԿԲ կողմից դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների համապատասխան ճշգրտում՝ ուղղված միջնաժամկետ հատվածում գնաճի նպատակի իրագործմանը:

Կանխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերը ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ միջնաժամկետ հատվածում գնահատվում են **աճի ուղղությամբ:** Ընդ որում՝ **արտաքին հատվածից բխող գնաճային ռիսկերը** կապված են ինչպես զարգացած, այնպես էլ զարգացող երկրների տնտեսական հեռանկարների հետ: Մասնավորապես՝ ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգի կողմից տոկոսադրույքների ակնկալվող բարձրացումը հնարավոր է հանգեցնի զարգացող երկրներից դեպի ԱՄՆ կապիտալի արտահոսքի և զարգացող երկրների արժույթների տատանողականության աճի: Առավել նշանակալի են Ռուսաստանի տնտեսության հետագա զարգացումների հետ կապված ռիսկերը՝ պայմանավորված նավթի գների՝ կանխատեսվածի համեմատ ավելի նվազմամբ և կանխատեսվող հորիզոնում ավելի ցածր մակարդակում պահպանմամբ, ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուսական ռուբլու հետագա արժեզրկմամբ, ինչպես նաև աշխարհաքաղաքական զարգացումների հետագա ընթացքով: Չինաստանի տնտեսական աճի կտրուկ դանդաղումը նույնպես կարող է ռիսկեր առաջացնել համաշխարհային տնտեսական աճի դանդաղման և հումքային ու պարենային ապրանքների միջազգային գների անկման առումով: **Ներքին տնտեսությունից բխող ռիսկերը** հիմնականում պայմանավորված են բնակլիմայական պայմաններից կախված՝ գյուղատնտեսության ճյուղի զարգացումներով, էլեկտրաէներգիայի սակագնի բարձրացման ազդեցության անորոշությամբ, ներքին պահանջարկի վերականգնման ընթացքով, ինչպես նաև Կառավարության կողմից խթանող ծրագրերի իրականացման ընթացքով: Վերոնշյալ ռիսկերի դրսևորման պարագայում Կենտրոնական բանկը կարճաժամկետ համապատասխան քաղաքականությամբ՝ ապահովելով գնաճի նպատակային մակարդակը միջնաժամկետ հատվածում: