

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

**ՀՀ դրամավարկային  
քաղաքականության ծրագիր**

2' 2008

**Գնաձի հաշվետվություն**



**ԵՐԵՎԱՆ  
2008**

## Հարգելի ընթերցող

**2008** թվականի հունվարի 1-ից ուժի մեջ են մտել «Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենքի 6-րդ և 17-րդ հոդվածների փոփոխված դրույթները, որոնց համաձայն՝ փոխվել են ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից ներկայացվող հաշվետվությունների ձևաչափերը և կառուցվածքը:

Նախկինում ներկայացվող «ՀՀ կենտրոնական բանկի տարեկան հաշվետվությունը» ներառում էր գնաճի և ֆինանսական կայունության մասին հաշվետվությունները, ՀՀ կենտրոնական բանկի ֆինանսական հաշվետվությունը և կառավարման հաշվետվությունը, ինչպես նաև վիճակագրական հավելված:

Օրենքի նոր պահանջների համաձայն՝ այսուհետ գնաճի եռամսյակային հաշվետվությունները կիրառարկվեն որպես առանձին փաստաթուղթ՝ դրամավարկային եռամսյակային ծրագրերի հետ մեկտեղ ներառվելով մեկ պարբերականում, որը տարեկան երկու անգամ՝ 1-ին և 3-րդ եռամսյակներին հաջորդող երկու ամսվա ընթացքում ներկայացվելու է Ազգային ժողով: Բացի այդ, տարեկան պարբերականությամբ հրատարակվելու են «Ֆինանսական կայունության հաշվետվությունը» և «Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի վիճակագրական տեղեկագիրը»:

Սույն պարբերականը ներկայացնում է 2008 թ. 2-րդ եռամսյակի ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության ծրագիրը և գնաճի հաշվետվությունը:

2008 թվականի 2-րդ եռամսյակի (ապրիլ, մայիս, հունիս) **դրամավարկային քաղաքականության ծրագիրը** բաղկացած է հետևյալ հիմնական բաժիններից.

1. **«2008 թվականի առաջին եռամսյակի փաստացի ցուցանիշներ».** ներկայացվում են գնաճի, արտաքին հատվածի, համախառն առաջարկի ու պահանջարկի, ինչպես նաև դրամավարկային հատվածի փաստացի զարգացումները,
2. **«2008 թվականի երկրորդից չորրորդ եռամսյակների ճշգրտված և 2009 թվականի առաջին եռամսյակի կանխատեսումները».** ԿԲ կանխատեսումներն են արտաքին հատվածի, համախառն առաջարկի և պահանջարկի, աշխատուժի շուկայի և դրամավարկային զարգացումների վերաբերյալ,
3. **«Գնաճի կանխատեսումներ».** տնտեսության առանձին հատվածներում ակնկալվող զարգացումներից ելնելով՝ տրվում է առաջիկա 12-ամսյա ժամանակահատվածի գնաճի կանխատեսումը,
4. **«Դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները կանխատեսվող 12-ամսյա ժամանակահատվածում».** ներկայացվում է գնաճի վրա արտաքին և ներքին միջավայրի ազդեցության, առկա գնաճային ռիսկերի և դրամավարկային քաղաքականության հետագա ուղղությունների վերաբերյալ ՀՀ ԿԲ գնահատականը:

2008 թվականի 2-րդ եռամսյակի **գնաճի հաշվետվությունը** ներառում է հետևյալ հիմնական բաժինները.

1. **Համառոտագիր.** ամփոփ ներկայացվում են 2008թ. 2-րդ եռամսյակում գնաճի միտումները, ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության ընթացքը և ձևավորված մակրոտնտեսական միջավայրը.
2. **Գնաճի զարգացումներ.** մանրամասն դիտարկվում են գնաճի փաստացի ցուցանիշները՝ ըստ ապրանքների և ծառայությունների խմբերի, բնականոն գնաճի վարքագիծը և գնաճի նպատակային ցուցանիշի ապահովման ընթացքը.
3. **Գնաճի գործոններ,** որի շրջանակներում վերլուծվում են.
  - Արտաքին միջավայրը
  - Վճարային հաշվեկշիռը
  - Տոկոսադրույքները, փոխարժեքը և դրամավարկային զարգացումները
  - Համախառն պահանջարկը և առաջարկը
  - Աշխատանքի շուկան
  - Ներմուծման և արտադրողների գները
  - Գնաճի սպասումները

*ՀՀ կենտրոնական բանկի խորհուրդ*

**Հայաստանի  
Հանրապետության  
դրամավարկային  
քաղաքականության  
ծրագիր**

**2008 թ. 2-րդ եռամսյակ**

| <b>Բ ո Վ Ա Ն Ո Ւ Ա Կ Ո Ւ Ք Յ Ո Ւ Ն</b>                                                                     |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 2008 թվականի առաջին եռամսյակի փաստացի ցուցանիշներ .....                                                    | 5  |
| 2008 թվականի երկրորդից չորրորդ եռամսյակների ճշգրտված և 2009 թվականի առաջին եռամսյակի կանխատեսումները ..... | 7  |
| Արտաքին միջավայր .....                                                                                     | 7  |
| Համախառն առաջարկ .....                                                                                     | 8  |
| Համախառն պահանջարկ .....                                                                                   | 9  |
| Աշխատանքի շուկա .....                                                                                      | 9  |
| Փող և վարկ .....                                                                                           | 10 |
| Գնաճի կանխատեսումներ .....                                                                                 | 10 |
| Դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները կանխատեսվող 12-ամսյա ժամանակահատվածում .....                 | 11 |
| ՀԱՎԵԼՎԱԾՆԵՐ .....                                                                                          | 12 |

2008

թվականի մարտին, փետրվարի համեմատությամբ, արձանագրվել է 1.4% գնաճ, որի պարագայում 12-ամսյա գնաճը կազմել է 9.6%՝ շուրջ 3.0 տոկոսային կետով գերազանցելով նախորդ տարեվերջի մակարդակը, այն դեպքում, երբ Կենտրոնական բանկի 2007 թ. դեկտեմբերի կանխատեսումների համաձայն, 2008 թ. առաջին եռամսյակի գնաճն ակնկալվում էր 6.8%-ի շրջանակում<sup>1</sup>: Կանխատեսվածից նշանակալիորեն բարձր գնաճի ձևավորումը պայմանավորվել է 2008 թ. առաջին եռամսյակում «Հացամթերք» ապրանքախմբի գների՝ 7.3%, և «Կենդանական և բուսական յուղեր» ապրանքախմբի գների 1.4% աճով, որոնք ընդհանուր առմամբ լրացուցիչ 1.1%-ով նպաստել են եռամսյակի գնաճին: Արդյունքում, պարենային ապրանքների միջազգային գների շարունակվող բարձրացման պայմաններում այս ապրանքների ներքին գների 12-ամսյա աճը կազմել է շուրջ 15 %՝ նպաստելով գնաճին մոտ 7 տոկոսային կետով: Միաժամանակ, պարենային ապրանքների գների բարձրացման երկրորդային ազդեցությունները՝ զուգորդվելով ամբողջական պահանջարկի նախորդ ժամանակահատվածի զարգացումներով, իրենց դերակատարումն են ունեցել ոչ պարենային ապրանքների և ծառայությունների գների վարքագծում: Ոչ պարենային ապրանքների գների 12-ամսյա աճը կազմել է 4.7% (նպաստումը գնաճին՝ 0.8%), իսկ ծառայությունների սակագներինը՝ 5.7% (նպաստումը գնաճին՝ 1.7%): Պահպանվող բարձր գնաճային միջավայրում 12-ամսյա բնականոն գնաճն առաջին եռամսյակում, նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատությամբ, ավելացել է շուրջ 1.5 տոկոսային կետով<sup>2</sup>:

2008 թ. առաջին եռամսյակի գնաճը պայմանավորվել է արտաքին աշխարհի և ներքին տնտեսության տարբեր հատվածների հետևյալ զարգացումներով.

- 2008 թվականի առաջին եռամսյակում արտաքին հատվածից փոխանցվող գնաճային ճնշումների աճը շարունակել է ուժգնանալ: Փետրվարին հունքային ապրանքների գների կտրուկ աճը մարտի սկզբին հասել է իր բարձրակետին: Արդյունքում, այն ռիսկերը, որոնք նշվել են նախորդ եռամսյակում, իրականացել են<sup>3</sup>: Light Sweet տեսակի նավթի գինը Նյու Յորքի ապրանքահումքային բորսայում հասել է գրեթե 110 ԱՄՆ դոլարի՝ բարելի դիմաց, ոսկու գները Լոնդոնի մետաղների բորսայում գերազանցել են 1000 ԱՄՆ դոլարը՝ ունցիայի դիմաց, պղնձի գները՝ գրեթե 8700 ԱՄՆ դոլարը՝ տոննայի դիմաց, հացահատիկի գները Չիկագոյի ապրանքահումքային բորսայում՝ գրեթե 14 ԱՄՆ դոլարը՝ բուլշելի դիմաց: Իրենց զագաթնակետին հասնելուց հետո հունքային ապրանքների գները մարտին փոքր-ինչ նվազել են, սակայն պահպանել են ինչպես բարձր մակարդակը, այնպես էլ մոտակա ամիսներին իրենց հետագա աճի ներուժը:

Բացի վերոնշյալ հիմնական ապրանքներից, գների աճը շարունակվել է նաև որոշակի պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում, մասնավորապես՝ բրնձի և բուսական յուղի շուկաներում, որոնց միտումները ցույց են տալիս, որ բրնձի գների աճի ներուժն ավելի է մեծացել, իսկ բուսական յուղի աճի միտումները շարունակում են պահպանվել:

Միջազգային ֆինանսական շուկաներում առաջին եռամսյակում ԱՄՆ դոլարի արժեզրկումը շարունակվել է հասել է եվրոյի նկատմամբ մոտ բարձրակետի՝ մինչև 1.59 ԱՄՆ դոլար՝ եվրոյի դիմաց: Դա պայմանավորված էր ինչպես ԱՄՆ տնտեսական աճի անորոշությամբ, այնպես էլ ԱՄՆ Ֆեդերալ պահուստային համակարգի կողմից տոկոսադրույքների շարունակական նվազեցմամբ: Մարտի 18-ի նիստի արդյունքներով ԱՄՆ Ֆեդերալ բաց շուկայական կոմիտեն նվազեցրել է տոկոսադրույքները ևս 75 բազիսային կետով՝ հասցնելով 2.25 տոկոսի, իսկ եվրոպական կենտրոնական բանկը մարտի սկզբին տոկոսադրույքները պահել է անփոփոխ, որի հետևանքով տոկոսադրույքների տարբերությունը հասել է 1.75 տոկոսի (ԱՄՆ-ում՝ 2.25 տոկոս, Եվրոպայում՝ 4.00 տոկոս): Թեև ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքը եռամսյակի վերջում մի փոքր կայունացել է, այնուամենայնիվ պահպանվում է արժեզրկման ներուժը՝ որպես հիմնական ակնկալվող ռիսկային գործոն:

<sup>1</sup> Տե՛ս «ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության ծրագիրը (2008 թ. առաջին եռամսյակ)»:

<sup>2</sup> Բնականոն գնաճը հաշվարկվել է ՀՀ ԿԲ-ում մշակված մոտ մեթոդաբանության հիման վրա (տե՛ս «ՀՀ ԿԲ բանքեր». 2008թ. 1-ին եռամսյակ):

<sup>3</sup> Տե՛ս «ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության ծրագիրը (2008 թ. առաջին եռամսյակ)»:

Ընդհանուր առմամբ, արտաքին հատվածի գնաճային ճնշումները հատկապես պարենային ապրանքների գծով առաջին եռամսյակում շարունակել են ուժեղանալ, որը հանգեցրել է սպառողական զանբյուղում նույնանման ապրանքատեսակների գների ավելացման:

- 2008 թվականի հունվար-մարտին տնտեսական աճի ցուցանիշը կազմել է 10.2% (հունվար-փետրվարինը՝ 10.1%)<sup>4</sup>: Շինարարության ճյուղում արձանագրված իրական աճը կազմել է մոտ 20%, ինչին նպաստել է հիմնականում բնակարանային շինարարության, մշակող արդյունաբերության, ինչպես նաև տրանսպորտի և կապի ոլորտներում շինարարության ծավալների ավելացումը: Արդյունաբերության ավելացված արժեքի իրական աճը կազմել է 5.8%: Արդյունաբերության աճին առավել նպաստել են էներգետիկայի, սննդի, մետաղագործության ենթաճյուղերը: Ծառայությունների ոլորտում աճի տեմպը կազմել է 11.2%: Ընդ որում, բարձր աճ է արձանագրվել ինչպես մանրածախ ապրանքաշրջանառության, այնպես էլ այլ ծառայությունների գծով: Գյուղատնտեսությունում ավելացված արժեքի աճը կազմել է 3.2%՝ ի հաշիվ անասնապահության և բուսաբուծության թողարկման ծավալների ավելացման:

- Ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների՝ 2008 թվականի առաջին եռամսյակում ակնկալվում է մասնավոր ծախսումների 10.5% իրական աճ՝ մասնավոր սպառման 9.8% և մասնավոր ներդրումների 16.0% իրական աճի պայմաններում: Մասնավոր հատվածի ծախսումների ճեղքվածքների գնահատումների համաձայն՝ մասնավոր հատվածի սպառման գնահատված ավելացումն իր հավասարակշիռ մակարդակից փոքր-ինչ ցածր էր, ինչը լրացուցիչ գնաճային ճնշումների հիմքեր չի առաջացնում: Միաժամանակ, հարկաբյուջետային քաղաքականությունը գնաճի վրա ազդեցության տեսանկյունից 2008 թվականի առաջին եռամսյակում պակաս ընդլայնողական էր՝ կազմելով 1.6՝ կանխատեսված 2.8-ի փոխարեն: Վերոնշյալ զարգացումների արդյունքում ամբողջական պահանջարկի փաստացի զարգացումները սպառողական ապրանքների շուկայում լրացուցիչ գնաճային ճնշումներ չեն առաջացրել:

Ինչ վերաբերում է վճարային հաշվեկշռի զարգացումներին, ապա 2008 թ. առաջին եռամսյակի գնահատումների համաձայն՝ գրանցվել է ապրանքների և ծառայությունների արտահանման դոլարային ծավալների տ/տ 14.0% աճ<sup>5</sup>: Այդ թվում՝ ապրանքների արտահանման դոլարային ծավալների տ/տ աճն առաջին եռամսյակում կազմել է 9.1%: Արդյունքում, առաջին եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական ծավալների տ/տ աճը գրեթե զրոյական էր: Ներմուծման աճի բարձր տեմպերը 2008 թ. առաջին եռամսյակում պահպանվել են, և գրանցվել է ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային ծավալների տ/տ 28.7% ավելացում<sup>6</sup>: Դա հիմնականում պայմանավորվել է դեռևս նախորդ տարվանից արձանագրված մարդատար ավտոմեքենաների, անմշակ ոսկու, հեռախոսային և հեռագրային ապարատների, մոդեմների դոլարային ծավալների ավելացմամբ: Ներմուծման իրական ծավալներն ավելացել են 2.6%-ով:

2008 թ. առաջին եռամսյակում, ըստ գնահատումների, ոչ առևտրային փոխանցումների զուտ ներհոսքի տ/տ աճը կազմել է 40.7% (հունվար-փետրվարի փաստացի տվյալներով՝ 48.4%):

- 2008 թվականի առաջին եռամսյակում նկատվել է տնտեսության դրամայնացման աճի տեմպերի փոքր-ինչ դանդաղում: Եթե փողի զանգվածի աճի տեմպերը նախորդ տարվա համեմատությամբ պահպանվել են՝ կազմելով մոտ 42%, ապա դրամային զանգվածի աճը կազմել է տ/տ 58.3%, այդ թվում՝ դրամային ավանդներինը 65.8%՝ նախորդ տարվա վերջի համապատասխանաբար 63.9 և 79.6%-ի փոխարեն: Միաժամանակ, տնտեսության վարկավորման աճի բարձր տեմպերը առաջին եռամսյակում շարունակել են պահպանվել՝ կազմելով տ/տ 81%:

<sup>4</sup> 2008 թ. առաջին եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված հունվար-փետրվարի փաստացի ցուցանիշների վրա:

<sup>5</sup> Հունվար-փետրվարին ապրանքների արտահանման (ՖՕՔ) ծավալների աճը կազմել է 6.2%, իսկ առանց աղանմանի՝ 9.3%: Ծառայությունների արտահանման ցուցանիշները կանխատեսումներ են:

<sup>6</sup> Հունվար-փետրվարին ապրանքների ներմուծման (ՍԻՖ) ծավալների աճը կազմել է 30.2%, իսկ առանց աղանմանի՝ 34.6%: Ծառայությունների ներմուծման ցուցանիշները կանխատեսումներ են:

Դրամավարկային քաղաքականության խստացման պայմաններում փողի բազան առաջին եռամսյակում նվազել է 10.8%-ով՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 6.4% նվազման փոխարեն:

**2008 ԹՎԱԿԱՆԻ  
ԵՐԿՐՈՐԴԻՑ ՉՈՐՐՈՐԴ  
ԵՌԱՄՍՅԱԿՆԵՐԻ  
ՃՇԳՐՏՎԱԾ ԵՎ  
2009 ԹՎԱԿԱՆԻ  
ՍՌԱՋԻՆ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ  
ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄՆԵՐԸ**

**Արտաքին միջավայր<sup>7</sup>**

Թեև առաջին եռամսյակի վերջում հունքային ապրանքների շուկայի իրավիճակը որոշակիորեն կայունացել է, սակայն գնաճային ճնշումների ներուժը դեռևս ամբողջովին չի սպառվել, և ակնկալվում է, որ կշարունակվի նաև երկրորդ եռամսյակում: 2008 թվականի երկրորդ կեսից, արտաքին գնաճային նոր ցնցումների բացակայության պայմաններում, հնարավոր է գնաճային ճնշումների թուլացում: Այս ամենը կփոխանցվի Հայաստանի գնաճի վրա, որտեղ ներմուծված ապրանքների գների աճի տեմպերը կնվազեն լավագույն դեպքում 2008 թվականի երկրորդ կիսամյակում: Արտաքին հատվածում պահպանվում է բավականին մեծ անորոշության և ռիսկայնության մակարդակ, մասնավորապես՝ պայմանավորված ԱՄՆ տնտեսության անկմամբ և ֆինանսական ճգնաժամի խորացմամբ, ինչպես նաև ներդրողների և ֆինանսական շուկաների հետագա վարքագծով: Բացի այդ, դեռևս տեղեկատվություն չկա 2009 թվականին Ռուսաստանից ներկրվող բնական գազի գների փոփոխության վերաբերյալ, որը կարող է զգալիորեն ազդել գնաճի վրա:

Ընդհանուր առմամբ, կանխատեսումների հիմքում ԱՄՆ տնտեսության հարաբերականորեն «փափուկ վայրէջքի» սցենարն է, ըստ որի՝ 2008 թվականի երկրորդ կիսամյակից կսկսի վերականգնվել: Դա կվերաբերի նաև ֆինանսական, մասնավորապես՝ արժեթղթերի և վարկային շուկաներին, որտեղ ներդրողների հոսքը կթուլացնի ճնշումը հունքային ապրանքների գների և ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի վրա:

Եվրոյի փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ կանխատեսվող ժամանակահատվածում որոշակիորեն կարժեզրկվի՝ 2009 թվականի առաջին եռամսյակի վերջում հասնելով 1.46 ԱՄՆ դոլար՝ եվրոյի դիմաց փոխարժեքին: Դրա պատճառը, ինչպես նշվեց վերևում, ԱՄՆ տնտեսական աճի վերականգնման միտումն է, որը կնկատվի 2008 թվականի երկրորդ կիսամյակում, մինչդեռ Եվրոգոտու տնտեսական աճը 2008 թվականին կշարունակի դանդաղել:

Ակնկալվում է, որ նավթի միջազգային գները 2008 թվականի երկրորդ եռամսյակում կպահպանեն բարձր մակարդակ, որից հետո կդրսևորեն դանդաղ նվազման միտում՝ 2009 թվականի առաջին եռամսյակի վերջում հասնելով մոտ 97 ԱՄՆ դոլար՝ բարելի դիմաց նշագծին: Դա, ընդհանուր առմամբ, պայմանավորված է ինչպես սպեկուլյատիվ ճնշումների թուլացմամբ, այնպես էլ նավթի համաշխարհային պահանջարկի նվազման կանխատեսումներով, որն արդեն առկա է գների բարձր մակարդակի պայմաններում:

Ներդրողների վարքագիծը կարող է ազդել նաև ոսկու միջազգային գների վրա, որոնք կանխատեսվող ժամանակահատվածի վերջում կնվազեն մինչև 850 ԱՄՆ դոլար:

Արդյունաբերական մետաղների պահանջարկը, պայմանավորված համաշխարհային տնտեսական աճի դանդաղմամբ, նույնպես որոշակիորեն կնվազի, իսկ գները կգտնվեն կայուն մակարդակում: Մասնավորապես՝ պղնձի գինը կանխատեսվող ժամանակահատվածում կպահպանվի 7000-7500 ԱՄՆ դոլար միջակայքում:

Հացահատիկի առումով անորոշությունը շատ ավելի մեծ է՝ պայմանավորված հիմնականում 2008 թվականի բերքի ակնկալիքներով, որոնք կծնավորվեն 2008 թվականի մայիս-հունիսին: Ընդ որում, էական ազդեցություն կարող են ունենալ նաև ինչպես պահանջարկի աճը և պաշարների ցածր մակարդակը, այնպես էլ զարգացած երկրների գյուղատնտեսական քաղաքականությունը և կենսավառելիքի կիրառության աճի տեմպերը: Հացահատիկի գները որոշակիորեն կարող են ազդել նաև մյուս պարենային ապրանքների՝ բրնձի, մսի, կաթնամթերքի,

<sup>7</sup> Արտաքին միջավայրի կանխատեսումների համար հիմք է ծառայել The Economist, Global Insight, Financial Times, US Department of Agriculture, РосБизнесКонсалтинг և այլ աղբյուրների տեղեկատվությունը:

կենդանական և բուսական յուղերի և այլնի գների վրա, որոնք կայանաճավորվեն նաև տվյալ ապրանքների շուկաների իրավիճակով:

Ընդհանուր առմամբ, արտաքին միջավայրից գնաճային բարձր ճնշումները կապահովեն 2008 թվականի առաջին կիսամյակում և, իրադարձությունների բավականին բարենպաստ զարգացման պարագայում, երկրորդ կիսամյակից կսկսեն թուլանալ:

Թեև արտաքին միջավայրում իրավիճակը բնութագրվում է շատ մեծ անորոշությամբ, և հնարավոր է նաև գնանկումային ռիսկի առկայություն, սակայն, ամենայն հավանականությամբ, ռիսկերը ուրվագծվում են գնաճային ճնշումների հնարավոր ավելացման ուղղությամբ:

## Համախառն առաջարկ

2008 թվականի երկրորդ, երրորդ և չորրորդ եռամսյակների ճյուղային կանխատեսումները վերանայվել են՝ չհանգեցնելով սակայն կանխատեսված ՀՆԱ աճի էական փոփոխության: Արդյունքում, տարվա երեք եռամսյակներում տնտեսական աճը կազմելու է 10 - 13%, իսկ 2009 թվականի առաջին եռամսյակում՝ 9 - 11%:

Ընդ որում, ինչպես նախորդ տարիներին, տնտեսական աճին շարունակելու են մեծապես նպաստել շինարարության և ծառայությունների ճյուղերը:

**Շինարարության** ճյուղում 2008 թվականի երեք եռամսյակներում ավելացված արժեքի 15-17% աճը պայմանավորվելու է տրանսպորտի, կապի, էներգետիկայի, մետաղագործության ճյուղերում ակնկալվող ներդրումներով: Շինարարության աճի տեմպի բարձր ցուցանիշը պահպանվելու է նաև հաջորդ տարի՝ 2009 թվականի առաջին եռամսյակում կազմելով 12-14%: Շինարարության ճյուղից փոխանցվող ռիսկերը ինչպես ավելացման, այնպես էլ նվազման ուղղությամբ են: Կանխատեսված աճի ցուցանիշի գերազանցման ուղղությամբ ռիսկերը կապված են մի քանի խոշոր նախագծերի հնարավոր իրականացման հետ: Շինարարության ծավալների աճի տեմպի նվազման ուղղությամբ ռիսկը պայմանավորված է առևտրային և ոչ առևտրային բնույթի տրանսֆերտների և անշարժ գույքի շուկայում պահանջարկի նվազմամբ:

**Արդյունաբերության** ճյուղում 2008 թվականի երեք եռամսյակներում ակնկալվում է ավելացված արժեքի 6-9% աճ՝ պայմանավորված շինանյութերի արտադրությունում, քիմիական արդյունաբերությունում և մետաղագործությունում սպասվող արտադրության ծավալների ավելացմամբ: Արդյունքում, արդյունաբերության ճյուղի նպաստումը տնտեսական աճի ցուցանիշին կազմելու է 1-1.4 տոկոսային կետ: 2009 թվականի առաջին եռամսյակում կանխատեսվում է արդյունաբերության 5-7% իրական աճ: Արդյունաբերության ճյուղից բխող ռիսկերը հիմնականում աճի ուղղությամբ են և պայմանավորված են ադամանդագործության և հանքարդյունաբերության (ուրանի հանքերի հետազոտում) ենթաճյուղերում հնարավոր զարգացումներով:

**Ծառայությունների** ոլորտում շարունակում է ակնկալվել բարձր աճի միտում, որը հիմնականում ապահովվելու է մանրածախ ապրանքաշրջանառության, ինչպես նաև տրանսպորտի և կապի ծառայությունների հաշվին: Արդյունքում, 2008 թվականին ծառայությունների ավելացված արժեքի իրական աճը կանխատեսվում է 12.5-14.5%, իսկ նպաստումը տնտեսական աճին՝ 3.8-4.4 տոկոսային կետ: 2009 թ. առաջին եռամսյակում ակնկալվում է ծառայությունների աճի տեմպի պահպանում 11.5-12.5%-ի միջակայքում: Այստեղ նույնպես առկա են ռիսկեր աճի և նվազման ուղղությամբ: Կանխատեսվող ցուցանիշների գերազանցման ռիսկերը պայմանավորված են տրանսպորտի և կապի ոլորտներում նախկինում կատարված և տարվա ընթացքում իրականացվելիք ներդրումների շահագործմամբ, ինչպես նաև երկաթգծի հավատարմագրային կառավարման արդյունքում բեռնափոխադրումների և ուղևորաշրջանառության հնարավոր աշխուժացմամբ: Ինչ վերաբերում է նվազման ուղղությամբ ռիսկերին, դրանք առաջին հերթին կապված են տրանսֆերտների հնարավոր նվազման, ինչպես նաև զբոսաշրջիկների թվի աճի տեմպի նվազման հետ:

**Գյուղատնտեսության** ճյուղում ակնկալվում է 2-4% իրական աճ: Ընդ որում, քանի որ բուսաբուծության ենթաճյուղի արտադրության ծավալները մեծապես կախված են կլիմայական պայմաններից, ապա դրան բնորոշ ռիսկերը երկակի

բնույթ ունեն, մինչդեռ ամասնապահության ենթաճյուղում ակնկալվում է շուրջ 4% կայուն աճ:

#### **Համախառն պահանջարկ**

Մասնավոր սպառման և ներդրումների հավասարակշիռ մակարդակից շեղման գնահատումների համաձայն՝ 2008 թվականի երկրորդ եռամսյակից սկսած մասնավոր ծախսումների շեղումը հավասարակշիռ մակարդակից կվերափոխվի փոքր դրականի և կխորանա հատկապես երրորդ եռամսյակում: Ընդ որում, ըստ գնահատումների, 2008 թվականին մասնավոր ներդրումների դրական շեղումը հավասարակշիռ մակարդակից զրոյականի շրջանակում է, իսկ մասնավոր սպառման դրական շեղումը տատանվում է 0.2-0.4%-ի միջակայքում: Սա վկայում է այն մասին, որ 2008 թվականին մասնավոր ծախսումների կողմից ակնկալվող գնաճային ճնշումները կայանաավորվեն սպառման առաջանցիկ աճով:

Մինչև տարեվերջ հարկաբյուջետային հատվածի ազդեցությունն ամբողջական պահանջարկի վրա կլինի ավելի պակաս ընդլայնող, քան կանխատեսված էր՝ կազմելով 1.7%, իսկ 2009 թվականի առաջին եռամսյակում կունենա 0.8% ընդլայնող ազդեցություն: Դա պայմանավորված է հիմնականում եկամուտների գծով ձևավորված ընդլայնող ազդակով, իսկ ծախսերը կունենան չեզոք ազդեցություն:

Ելնելով իրական և հարկաբյուջետային հատվածներում ակնկալվող միտումներից՝ կարելի է եզրակացնել, որ կանխատեսվող ժամանակահատվածում ամբողջական պահանջարկի աճը գերազանցելու է հավասարակշիռ մակարդակը՝ լրացուցիչ գնաճային ճնշումներ առաջացնելով սպառողական շուկայում:

Թեև առաջին եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների արտահանման ցուցանիշը ցածր էր կանխատեսվածից, այնուամենայնիվ հետագա եռամսյակներում ակնկալվող աճի ցուցանիշը չի փոփոխվել: Արդյունքում, ապրանքների և ծառայությունների արտահանման տարեկան ցուցանիշը կգտնվի 20-25%-ի միջակայքում: Վերջինս պայմանավորված է հանքագործական, մետաղագործական և սննդի արդյունաբերության՝ ակնկալվող աճի տեմպերի պահպանմամբ: Այս պարագայում 2009 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների դոլարային ծավալների արտահանման տ/տ աճի ցուցանիշը կկազմի 16.1%:

Ենթադրվում է, որ առաջին եռամսյակում արձանագրված ներմուծման դոլարային ծավալների բարձր աճը կպահպանվի հաջորդ եռամսյակներում: Բարձր տնտեսական աճը և նախորդ ժամանակահատվածում արձանագրված փոխարժեքի արժևորումը կպահպանեն ներմուծման աճի բարձր տեմպերը: Այդ պատճառով հաջորդ եռամսյակների վերաբերյալ նախորդ կանխատեսումները մնացել են անփոփոխ՝ բացառությամբ չորրորդ եռամսյակի ցուցանիշի, որը ճշգրտվել է նվազման ուղղությամբ (հաշվի առնելով 2007թ. 4-րդ եռամսյակում գրանցված տ/տ բարձր աճը): Արդյունքում, ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման տարեկան աճը կգտնվի 25-30%-ի միջակայքում:

#### **Աշխատանքի շուկա**

2008 թվականին աշխատանքի շուկայի ազդեցությունը գնաճի վրա կլինի խթանող, քանի որ աշխատավարձի աճը կշարունակի գերազանցել աշխատանքի արտադրողականության աճի ցուցանիշը: Նշված ժամանակահատվածում աշխատավարձի 17-19% աճի պայմաններում արտադրողականության աճի ցուցանիշը կկազմի 10-11%: Նույն միտումները կպահպանվեն նաև 2009 թվականի առաջին եռամսյակում:

Ինչ վերաբերում է ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումներին, ապա, եթե հաշվի առնենք դրանց ներհոսքի ներկա վարքագիծը, հետագա ժամանակահատվածների համար նախկինում կանխատեսված ցուցանիշները ամենայն հավանականությամբ կպահպանվեն՝ կազմելով 27-32% (փոքր-ինչ նվազելով 2009 թ. առաջին եռամսյակում): Վերջինիս կնպաստի 2008 թ. Ռուսաստանի տնտեսության բարենպաստ զարգացումների պահպանումը:

ՀՀ տնտեսական աճը դիտարկելով տնտեսության տարբեր հատվածների զարգացումների համատեքստում՝ 2008 թ. տնտեսական աճի նախկին կանխա-

տեսուճները գնահատվում են որպես իրատեսական՝ ուրվագծվելով 10-13%-ի շրջանակում: Միաժամանակ, առկա են ռիսկեր ՀՆԱ աճի տեմպերի նվազման ուղղությամբ՝ հիմնականում արտաքին աշխարհի զարգացումներից կախված, որոնք կարող են արտահայտվել տրանսֆերտների, ներդրումների և զբոսաշրջության աճի տեմպերի դանդաղմամբ: Սակայն իրադարձությունների բարենպաստ զարգացումների դեպքում հնարավոր է նաև ՀՆԱ աճի տեմպերի արագացում<sup>8</sup>:

## Փող և վարկ

Հաշվի առնելով տնտեսության առանձին հատվածների զարգացման վերոնշյալ միտումները և դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը՝ ակնկալվում է, որ 2008 թվականի ապրիլից 2009 թվականի մարտն ընկած 12-ամսյա ժամանակահատվածում տնտեսության դրամայնացման ակտիվ գործընթացը կշարունակվի, ինչով պայմանավորված՝ կպահպանվեն փողի ագրեգատների և հատկապես դրա դրամային տարրերի աճի տարեկան բարձր տեմպերը: Սակայն եռամսյակից եռամսյակ դրանց աճի տեմպերը կդանդաղեն՝ պայմանավորված 2007-ին արձանագրված մեծածավալ աճի հետևանքով դրամավարկային ցուցանիշների ձևավորված բարձր մակարդակներով և դրամավարկային պայմանների խստացման ազդեցությամբ: Այսինքն՝ պահպանելով բացարձակ աճի եռամսյակային համամասնությունները, տ/տ աճի տեմպերը աստիճանաբար դանդաղելու են:

2007 թվականին արձանագրված աճի անհամեմատ բարձր տեմպերից հետո մարտին հաջորդող մեկ տարում ակնկալվում է նաև տնտեսության վարկավորման աճի տեմպերի աստիճանական դանդաղում, սակայն այդ ժամանակահատվածում կպահպանվի վարկավորման բացարձակ ծավալների մեծ աճը՝ պայմանավորված բանկերի կողմից տնտեսության, հիփոթեքային և սպառողական վարկերի շուկաներում ակտիվ գործունեության ծավալման ծրագրերով: Այսինքն, մոտակա մեկ տարվա կտրվածքով տնտեսության վարկավորման տ/տ աճի միջին եռամսյակային ցուցանիշը կպահպանվի 60-70%-ի սահմաններում:

## ԳՆԱԾԻ ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄՆԵՐ

Հաշվի առնելով արտաքին հատվածի և տնտեսության զարգացումների բազային սցենարները՝ իրականացվել են հետագա 12-ամսյա ժամանակահատվածով գնաճի կանխատեսումներ: Ըստ ապրանքատեսակների գնաճի մոդելի արդյունքների՝ շուկայի տոկոսադրույքների անփոփոխ մակարդակի պահպանման վարկածի պայմաններում, 2009 թվականի առաջին եռամսյակում 12-ամսյա գնաճը կկազմի 6.9%, իսկ 2008 թվականի չորրորդ եռամսյակում՝ 7.4%: Ըստ ելքային, նախորդ կանխատեսումների համեմատ ներկա կանխատեսումները ճշգրտվել են աճի ուղղությամբ՝ հաշվի առնելով 2008թ. առաջին եռամսյակում գնաճի զարգացումները<sup>9</sup>: Իսկ բազային սցենարում ներառված ենթադրությունները գրեթե անփոփոխ են: Մասնավորապես.

- հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գների որոշակի նվազում՝ սկսած 2008 թ. երկրորդ կիսամյակից,

- իրական ՀՆԱ աճի տեմպերի պահպանում համախառն պահանջարկի՝ իր հավասարակշիռ մակարդակից փոքր-ինչ գերազանցման ենթադրությամբ:

Հավանական են նաև հետևյալ զարգացումները, որոնք կարող են գնաճի փաստացի ցուցանիշը շեղել կանխատեսվածից՝ աճի ուղղությամբ.

- նավթի և պարենային ապրանքների (այդ թվում՝ հացահատիկի) միջազգային գների՝ ակնկալվածից բարձր գների ձևավորում, ընդ որում՝ նավթի գների աճը կախված կլինի ինչպես աշխարհաքաղաքական, այնպես էլ արտաքին տնտեսական զարգացումներից,

<sup>8</sup> ՀՆԱ-ի հավանական բաշխման գրաֆիկը (Fan Chart) ներկայացված է Հավելված 1-ում: Համախառն առաջարկի կանխատեսման և հավանական բաշխման գրաֆիկի կառուցման մեթոդը կներկայացվի առանձին:

<sup>9</sup> Գնաճի նախկին և ներկա կանխատեսումների հավանական բաշխման գրաֆիկները (Fan Chart) ներկայացված են Հավելված 2-ում:

- տնտեսության վարկավորման ակնկալվածից բարձր աճը, որը կարող է հանգեցնել ամբողջական պահանջարկի լրացուցիչ խթանման:

Գյուղատնտեսության ճյուղի արտադրության ծավալներից կախված՝ պարենային ապրանքների գների վրա ազդեցության միջոցով առկա են գնաճի կանխատեսված ցուցանիշից ինչպես նվազման, այնպես էլ աճի ուղղությամբ ռիսկեր:

**ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ  
ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ  
ՈՒՂՂՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ  
ԿԱՆԽԱՏԵՍՎՈՂ  
12-ԱՄՍՅԱ ԺԱՄԱՆԱԿԱ-  
ՅԱՏՎԱԾՈՒՄ**

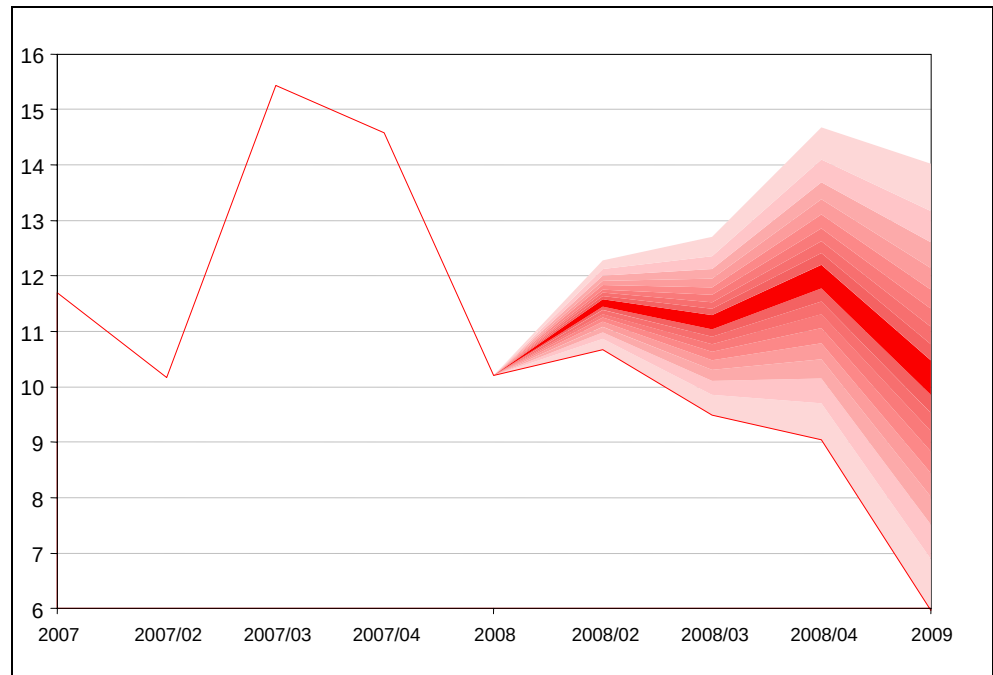
Հաշվի առնելով 2008 թ. առաջին եռամսյակի զարգացումները և հետագա 12-ամսյա ժամանակահատվածում Կենտրոնական բանկի կանխատեսումները՝ ԿԲ խորհուրդը քննարկել է դրամավարկային քաղաքականության հետագա ուղղությունները և արձանագրել, որ առաջին եռամսյակի վերջին արտաքին միջավայրի գնաճային ճնշումները շարունակել են աճել՝ էապես անդրադառնալով պարենային ապրանքների ներքին գների վրա: Սպասվում է, որ արտաքին միջավայրից գնաճի բարձր ճնշումները կպահպանվեն 2008 թվականի երկրորդ եռամսյակում և, լավագույն դեպքում, կսկսեն թուլանալ միայն 2008 թվականի երկրորդ կիսամյակից սկսած՝ իրադարձությունների բարենպաստ զարգացման դեպքում: Մեծացել է նաև արտաքին միջավայրի հետագա զարգացումների անորոշության աստիճանը, և հնարավոր են նաև գնանկումային ռիսկեր, սակայն, ամենայն հավանականությամբ, գնաճային ճնշումների ավելացման ուղղությամբ ռիսկերը գերիշխող կլինեն: Միաժամանակ, վերոհիշյալ զարգացումների երկրորդային ազդեցությունները՝ զուգորդվելով նախորդ ժամանակահատվածից փոխանցվող հավելուրդային պահանջարկի ազդեցությամբ, սկսում են դրսևորվել՝ հանգեցնելով ոչ պարենային ապրանքների գների և ծառայությունների սակագների բարձրացման: Այս պարագայում դրամավարկային պայմանների աստիճանական խստացումը նպատակ ունի մեղմել նշված զարգացումներով պայմանավորված գնաճային սպասումները և երկրորդային ազդեցությունները: Միաժամանակ, խորհուրդն ընդգծել է, որ մշտապես պետք է ուշադրության կենտրոնում գտնվեն նաև փողի բազայի աճի միտումները:

Արտաքին միջավայրի գնաճային ճնշումների մեղմման գնահատումների, երկրորդային գնաճային ազդեցությունների չափի և գնաճի իներցիայի ուժգնության վերաբերյալ տարակարծությունների պայմաններում, խորհրդի նիստում քննարկվել են ԿԲ ռեպո տոկոսադրույքը 0.25 կամ 0.50 տոկոսային կետով բարձրացնելու տարբերակները:

Արդյունքում, 2008 թվականի ապրիլի 2-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը բարձրացրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով այն 6.50%: Լոնբարդային վարկերի և ավանդների տոկոսադրույքները համապատասխանաբար սահմանվել են 9.50% և 3.50%:

## ՀԱՎԵԼՎԱԾՆԵՐ

**Ֆակելված 1. Եռամսյակը՝ նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատությամբ  
(ՀՆԱ իրական աճի կանխատեսման հավանական բաշխում)**

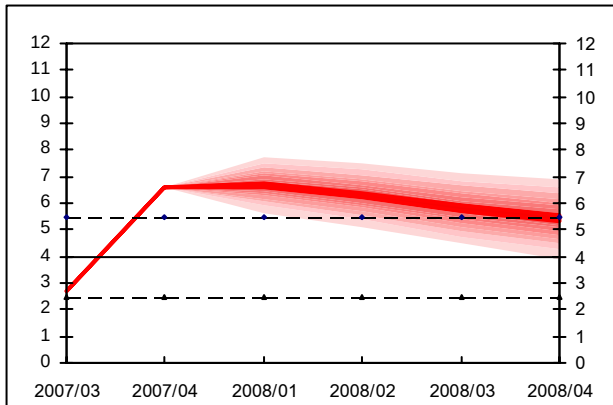


**2008 թվականի երկրորդ-չորրորդ և 2009 թվականի առաջին եռամսյակի  
կանխատեսման հավանական բաշխում  
(Եռամսյակը՝ նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատությամբ՝ աճով)**

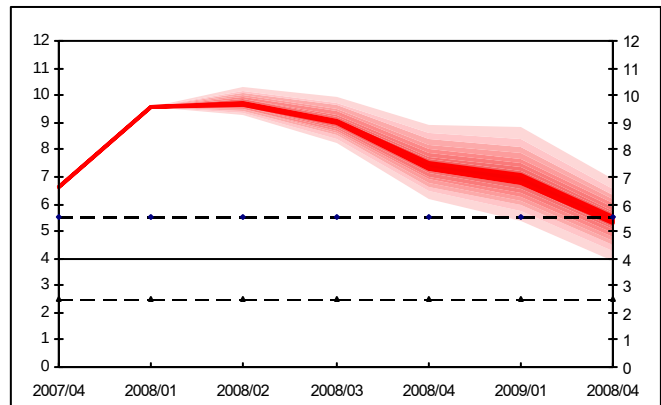
| Տնտեսական աճի միջակայքը | Տնտեսական աճի տվյալ միջակայքում գտնվելու հավանականությունը |            |           |          |
|-------------------------|------------------------------------------------------------|------------|-----------|----------|
|                         | II եռ. 08                                                  | III եռ. 08 | IV եռ. 08 | I եռ. 09 |
| մինչև 9%                | 0.00%                                                      | 1.80%      | 4.88%     | 28.35%   |
| 9-10%                   | 0.16%                                                      | 11.51%     | 8.90%     | 15.64%   |
| 10-11%                  | 16.12%                                                     | 32.21%     | 16.33%    | 16.03%   |
| 11-12%                  | 69.29%                                                     | 36.71%     | 22.12%    | 13.82%   |
| 12-13%                  | 14.36%                                                     | 15.40%     | 21.91%    | 9.95%    |
| 13-14%                  | 0.07%                                                      | 2.26%      | 15.25%    | 5.98%    |
| 14%-ից բարձր            | 0.00%                                                      | 0.12%      | 9.91%     | 4.28%    |

## Հավելված 2. Չնաճի կանխատեսումների հավանական բաշխման գրաֆիկներ (Fan Chart)

Գրաֆիկ 1. 2007 թ. դեկտեմբերին կատարված կանխատեսում



Գրաֆիկ 2. 2008 թ. մարտին կատարված կանխատեսում



2007 թվականի դեկտեմբերին կանխատեսված զնաճը 2008 թվականի 4-րդ եռամսյակի համար (5.4%)

| Գնաճ (%)         | 4-ից պակաս | 4.0-4.5 | 4.5-5.0 | 5.0-5.5 | 5.5-6.0 | 6.0-6.5 | 6.5-ից ավելի |
|------------------|------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------------|
| Հավանականություն | < 5.7      | 12      | 17.0    | 25.0    | 18.0    | 14.2    | < 8.4        |

2008 թվականի մարտին կանխատեսված զնաճը 2009 թվականի 1-ին եռամսյակի համար (6.9%)

| Գնաճ (%)         | 6-ից պակաս | 6.0-6.5 | 6.5-7.0 | 7.0-7.5 | 7.5-8.0 | 8.0-8.5 | 8.5-ից ավելի |
|------------------|------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------------|
| Հավանականություն | < 14.1     | 14.8    | 18.7    | 18.2    | 14.7    | 10.1    | < 5.7        |



**ԳՆԱՃԻ  
ԽԱՉՎԵՏՎՈՒԹՅՈՒՆ**

**2008 թ. 2-րդ եռամսյակ**

| Բովանդակություն                                                          |    |
|--------------------------------------------------------------------------|----|
| 1. Համառոտագիր .....                                                     | 17 |
| 2. Գնաճի զարգացումներ .....                                              | 19 |
| 2.1. Գնաճն ըստ ապրանքների և ծառայությունների խմբերի, բնականոն գնաճ ..... | 19 |
| <i>Գնաճի տատանումների վիճակագրական վերլուծություն</i> .....              | 20 |
| 2.2. Գնաճի նպատակի իրագործում .....                                      | 22 |
| 3. Գնաճի գործոններ .....                                                 | 24 |
| 3.1. Արտաքին միջավայր .....                                              | 24 |
| 3.2. Վճարային հաշվեկշիռ .....                                            | 31 |
| 3.3. Տոկոսադրույքներ, փոխարժեք և դրամավարկային զարգացումներ .....        | 35 |
| 3.3.1. <i>Տոկոսադրույքներ</i> .....                                      | 35 |
| 3.3.2. <i>Փոխարժեք</i> .....                                             | 38 |
| 3.3.3. <i>Դրամավարկային զարգացումներ</i> .....                           | 40 |
| 3.4. Համախառն պահանջարկ և առաջարկ .....                                  | 44 |
| 3.4.1. <i>Համախառն պահանջարկ</i> .....                                   | 44 |
| 3.4.2. <i>Համախառն առաջարկ</i> .....                                     | 47 |
| 3.5. Աշխատանքի շուկա .....                                               | 47 |
| 3.6. Ներմուծման գներ և արտադրողների գներ .....                           | 48 |
| 3.6.1. <i>Ներմուծման գներ</i> .....                                      | 48 |
| 3.6.2. <i>Արտադրողների գներ</i> .....                                    | 50 |
| 3.7. Գնաճի սպասումներ .....                                              | 51 |
| 4. Հավելված .....                                                        | 52 |

## 1. ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

2008 թ. երկրորդ եռամսյակում համաշխարհային շուկաներում տարաբնույթ զարգացումներ են տեղի ունեցել: Եթե եռամսյակի առաջին կեսին բարձր գնաճային միջավայրը պահպանվել է հատկապես պարենային ապրանքների շուկաներում, ապա երկրորդ կեսին շարունակվել է մավթի գների կտրուկ աճը, իսկ հացահատիկի գներն էական նվազել են (նվազումը դեռևս չի արտահայտվել հացամթերքի ներքին գներում): Այս պայմաններում ՀՀ կենտրոնական բանկը, առաջնորդվելով գնաճի նպատակադրման ռազմավարության սկզբունքներով, շարունակել է մեղմել նշված զարգացումների երկրորդային ազդեցությունները և միջին ժամկետ հատվածում խարսխել գնաճի սպասումները:

2008 թվականի երկրորդ եռամսյակի արդյունքներով՝ նախորդ եռամսյակի նկատմամբ արձանագրվել է 1.9% գնաճ, որի պարագայում տ/տ<sup>1</sup> գնաճը կազմել է 9.6% (նպատակային ցուցանիշը՝  $4 \pm 1.5\%$ ): Այն գերազանցել է նախորդ տարվա վերջին արձանագրված տարեկան գնաճը շուրջ 3 տոկոսային կետով, ինչը հիմնականում պայմանավորված է պարենային ապրանքների ներքին գների բարձր մակարդակի պահպանմամբ և միջազգային շուկաներում մավթամթերքի գների բարձրացման ազդեցությամբ: Մասնավորապես՝ «Հացամթերք», «Կենդանական ու բուսական յուղ» և «Բենզին ու դիզելային վառելիք» ապրանքախմբերի տ/տ աճը 2008թ. հունիսի վերջի դրությամբ կազմել է համապատասխանաբար 36.1%, 41.7% և 18%՝ նպաստելով գնաճին 5.4, 1.7 և 0.49 տոկոսային կետով:

2008 թվականի երկրորդ եռամսյակում սպառողական զանբյուղի երեք խոշոր բաղադրիչների՝ պարենային (ներառյալ ոգելից խմիչք և ծխախոտ), ոչ պարենային ապրանքների և ծառայությունների գները բարձրացել են համապատասխանաբար տ/տ 10.1%, 6.0% և 10.5%-ով: Չնայած միջազգային շուկաներում պարենային ապրանքների գների նվազման միտումներին, մավթի գների աճը և ընդհանուր գնաճային սպասումները շարունակել են նպաստել գնաճին նաև բազմաթիվ այլ երկրներում: Մասնավորապես՝ ԱՊՀ, Մերձբալթյան և Արևելյան Եվրոպայի մի շարք երկրներում երկրորդ եռամսյակում ևս արձանագրվել են գնաճի խորացման միտումներ (տե՛ս Հավելված 1): Վերոնշյալ երկրներից շատերը շարունակում են խստացնել դրամավարկային պայմանները:

Ոչ պարենային ապրանքների և ծառայությունների գների վրա պարենային ապրանքների երկրորդային ազդեցությունները շարունակվել են՝ պայմանավորելով բնականոն գնաճի բարձր մակարդակի պահպանումը:

Վերոնշյալ զարգացումներին համահունչ, ՀՀ ԿԲ-ն շարունակել է խստացնել դրամավարկային պայմանները: Վերջին 12 ամիսների ընթացքում ՀՀ ԿԲ-ն աստիճանաբար (0.25 տոկոսային կետով), բարձրացրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը ընդհանուր առմամբ 2.5 տոկոսային կետով: Երկրորդ եռամսյակի վերջին վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը կազմել է 7.0 տոկոս: Միաժամանակ, ուշադրության կենտրոնում են եղել նաև փողի ազդեցատների աճի միտումները:

2008 թվականի երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է 11.2% տնտեսական աճ (առաջին կիսամյակի տնտեսական աճի ցուցանիշը կազմել է 10.3%): Տարվա առաջին եռամսյակի համեմատ տնտեսական աճի տեմպի արագացումը պայմանավորվել է հիմնականում գյուղատնտեսության ոլորտում հարուստ բերքի ստացմամբ, ինչպես նաև ծառայությունների աճի տեմպի որոշակի արագացմամբ:

Հաշվետու ժամանակահատվածում ներքին պահանջարկի իրական աճը կազմել է 12.1% (գրեթե համընկել է նախորդ տարվա համապատասխան ցուցանիշին): Սակայն եթե նախորդ տարվա իրական աճի տեմպերը ապահովվել էին մասնավոր հատվածի ծախսումները, հատկապես՝ սպառումը, ապա այս տարվա իրական աճը պայմանավորված է նաև պետական հատվածի ծախսումներով:

Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության՝ առաջին եռամսյակում ձևավորված զսպողական ազդեցությունը դրսևորվել է նաև երկրորդ եռամսյակում. արձանագրվել է 1.4 տոկոս զսպող ազդեցություն՝ կանխատեսված 1.9 ընդլայնողի փոխարեն: Ընդ որում, շեղումը եղել է և՛ եկամուտների, և՛ ծախսերի մասով, որոնք դրսևորվել են եռամսյակի համար նախա-

<sup>1</sup> տ/տ – նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ:

տեսված ծախսերի նկատմամբ տնտեսումների ձևավորման և հարկերի՝ նախատեսվածից ավելի հավաքագրման հետևանքով:

2008 թվականի երկրորդ եռամսյակի ընթացքում աշխատանքի շուկայում շարունակվել են առաջին եռամսյակի միտումները՝ աշխատանքի արտադրողականության և աշխատավարձերի աճ և միաժամանակ գործազրկության մակարդակի նվազում: Ընդ որում, նախորդ տարվա համապատասխան ժամանակահատվածի համեմատ, աշխատավարձի աճի տեմպերն արագացել են, մինչդեռ արտադրողականության աճի տեմպերը դանդաղել են: Այս պայմաններում աշխատանքի շուկայից բխող գնաճային ճնշումները որոշակիորեն խորացել են:

2008 թ. երկրորդ եռամսյակում ընթացիկ հաշվի պակասուրդի աճի տեմպերը արագացել են<sup>2</sup>, ինչը ներմուծման աճի տեմպերի արագացման արդյունք էր՝ արտահանման նվազման պայմաններում: Ներմուծման (դեբետ) տ/տ աճը կազմել է 48.1%՝ արտահանման (կրեդիտ) տ/տ նվազումը՝ 2.9%<sup>3</sup>: Մասնավոր տրանսֆերտների և սեզոնային աշխատողների եկամուտների ներհոսքի աճի տեմպերը արագացել են, ինչը շարունակում է զսպել ընթացիկ հաշվի պակասուրդի առավել խորացումը: Ընթացիկ հաշվի պակասուրդի տ/տ աճը երկրորդ եռամսյակում կազմել է 251.9 մլն ԱՄՆ դոլար, իսկ առաջին կիսամյակում վերջինիս կշիռը ՀՆԱ-ում՝ 14.0% (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 7.9%):

Մասնավոր սպառման՝ հավասարակշիռ մակարդակից փոքր-ինչ բարձր լինելու և նախատեսված ընդլայնողականի փոխարեն հարկաբյուջետային զգալի զսպողական քաղաքականության պայմաններում ներքին պահանջարկը երկրորդ եռամսյակում լրացուցիչ էական գնաճային ճնշումներ չի առաջացրել:

2008 թվականի երկրորդ եռամսյակում ևս տնտեսության դրամայնացման աճի տեմպերը դանդաղել են: Այսպես, եթե փողի բազայի տ/տ աճի տեմպը առաջին եռամսյակում արձանագրված նույն ցուցանիշի համեմատ գրեթե չի փոփոխվել՝ կազմելով շուրջ 43.6%, ապա նույնը չի կարելի ասել դրամային զանգվածի բաղադրիչների ցուցանիշների մասին: Դրամային զանգվածն աճել է տ/տ 47.1%-ով. դրամային ավանդների աճը կազմել է 55.5%, իսկ շրջանառությունում գտնվող կանխիկ դրամի աճը՝ 41.2%՝ նախորդ եռամսյակի համապատասխանաբար 55.3%, 62.5% և 50%-ի փոխարեն:

ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ դրամի համեմատական կայունության պայմաններում արտարժույթային ավանդները դրամային արտահայտությամբ աճել են տ/տ 5.5%-ով (նախորդ եռամսյակում՝ 2.9%-ով): Տարվա ընթացքում պահպանվել են նաև տնտեսության վարկավորման բարձր աճի տեմպերը՝ կազմելով տ/տ 79.8%:

<sup>2</sup> Երկրորդ եռամսյակի ցուցանիշները 77 ԿԲ գնահատումներն են:

<sup>3</sup> Ըստ 77 ԱՎԾ տվյալների ներմուծման (ՍԻՖ) տ/տ աճը երկրորդ եռամսյակում կազմել է 48.3%, իսկ արտահանման (ՖՕԲ) տ/տ նվազումը՝ 2.7%:

## 2. ԳՆԱԾԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐ

### 2.1. ԳՆԱԾՆ ԸՍՏ ԱՊՐԱՆՔՆԵՐԻ ԵՎ ԾԱՌԱՅՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԽՄԲԵՐԻ, ԲՆԱԿԱՆՈՆ ԳՆԱԾ

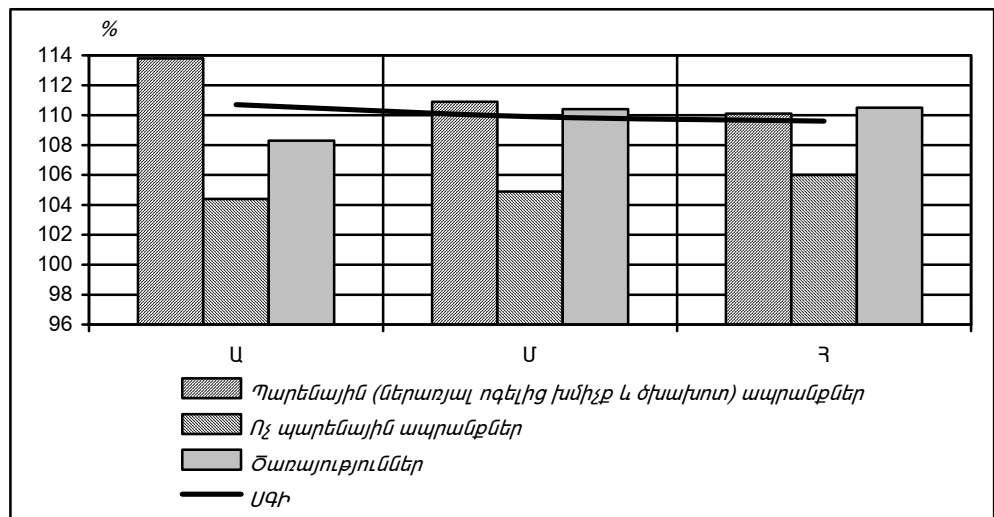
2008 թ. հունիսին, 2007 թ. հունիսի նկատմամբ, գրանցվել է 9.6% գնաճ, ընդ որում՝ պարենային (ներառյալ ոգելից խմիչք և ծխախոտ) և ոչ պարենային ապրանքների գների և ծառայությունների սակագների աճը համապատասխանաբար կազմել է 10.1%, 6.0% և 10.5%:

Պարենային ապրանքների (ներառյալ ոգելից խմիչք և ծխախոտ) գնաճը հիմնականում «Հացամթերք» (36.1%), «Կենդանական և բուսական յուղ» (41.7%) ենթաապրանքախմբերի գնաճի հետևանք է: Դրանք նպաստել են «Պարենային ապրանքներ» ապրանքախմբի գնաճին համապատասխանաբար 9.9 և 3.1 տոկոսային կետով, իսկ «Բանջարեղեն և կարտոֆիլ» ենթաապրանքախմբում գրանցված 22.7% գնանկումը մեղմել է «Պարենային ապրանքներ» ապրանքախմբի գնաճը մոտավորապես 2 տոկոսային կետով:

«Ոչ պարենային ապրանքներ» ապրանքախմբի գնաճը հիմնականում պայմանավորվել է «Անձնական օգտագործման մեքենաներ և բեռնափոխակ», «Հագուստ և գործվածք», «Կոշիկեղեն», «Վառելիք» ենթաապրանքախմբերի համապատասխանաբար 15.5%, 6.3%, 8.2% և 18.5% գնաճով, որոնք նպաստել են տվյալ ապրանքախմբի գնաճին 3.2, 1.0, 0.9 և 0.8 տոկոսային կետով, իսկ ապրանքախմբի գնաճը մեղմել են «Դեղամիջոցներ» և «Մշակույթի ապրանքներ» ենթաապրանքախմբերի 6.5 և 9.4% գնանկումները՝ նպաստելով ապրանքախմբի գնաճին -0.6-ական տոկոսային կետով:

«Ծառայություններ» ապրանքախմբի գնաճի վրա ազդեցություն է ունեցել բուժսպասարկման (17.5%), բնակարանային - կոմունալ (7.9%), տրանսպորտի (8.8%), կրթության համակարգի ծառայությունների (5.6%) սակագների աճը՝ ապրանքախմբի գնաճին համապատասխանաբար նպաստելով 5.3, 1.9, 1.3 և 0.8 տոկոսային կետով:

Սպառողական գների  
ինդեքսը 2008 թ. երկրորդ  
եռամսյակում՝ 12-ամսյա  
կտրվածքով՝ ըստ  
հիմնական ապրանքային  
խմբերի և ծառայությունների



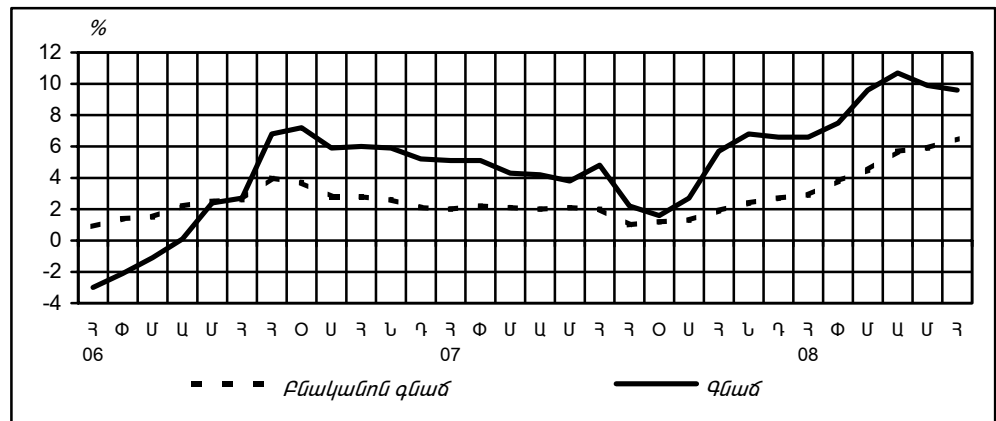
2008 թ. 2-րդ եռամսյակում, 2007 թ. դեկտեմբերի համեմատ, հանրապետությունում գրանցվել է 6.8% գնաճ (նախորդ եռամսյակում՝ 4.8%, իսկ նախորդ տարի՝ 3.9%): Գնաճի նշված մակարդակը պայմանավորվել է պարենային ապրանքների (ներառյալ ոգելից խմիչք և ծխախոտ) գների 6.7% (նպաստումը գնաճին՝ 3.6 տոկոսային կետ), ծառայությունների սակագների 8.5% (նպաստումը՝ 2.55 տոկոսային կետ) և ոչ պարենային ապրանքների գների 4.2% աճով (նպաստումը՝ 0.7 տոկոսային կետ):

Համեմատության համար նշենք, որ չնայած երկրորդ եռամսյակում պարենային որոշ ապրանքների միջազգային գների նվազմանը, առաջինի համեմատ գնաճի խորացման միտումներ են նկատվել ԱՊՀ, Մերձբալթյան և Արևելյան

Եվրոպայի մի շարք երկրներում<sup>4</sup>: Նշված բոլոր երկրներում, նախորդ եռամսյակի համեմատ, արձանագրվել է գնաճի տեմպի ավելացում՝ պայմանավորվելով պարենային ապրանքների կազմում ներառված բանջարեղենի և մրգի գների, ինչպես նաև կենդանական և բուսական յուղի ու հացանբերքի գների շարունակական բարձրացմամբ<sup>5</sup>: Հայաստանում վերջինս առավել վառ է արտահայտվել, ինչը, սակայն, որոշակիորեն չեզոքացվել է բանջարեղենի և մրգի գների էական նվազմամբ: Ընդ որում՝ Ռուսաստանում 2008 թ. 2-րդ եռամսյակում, 2007 թ. դեկտեմբերի նկատմամբ, գրանցվել է 8.7%, Լատվիայում՝ 9.2%, Լիտվայում՝ 6.8%, Էստոնիայում՝ 5.7%, Սլովենիայում՝ 4.2%, Չեխիայում՝ 4.1%, Սլովակիայում՝ 2.8%, իսկ ընդհանուր առմամբ Եվրամիության երկրներում՝ 2.5% միջինացված գնաճ:

Դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից կարևորվում է գների բնականոն փոփոխությունների գնահատումը, ինչը էական ազդեցություն է թողնում դրամավարկային քաղաքականության իրականացման վրա՝ գնաճի ծրագրված տարեկան ցուցանիշի մակարդակի ապահովման առումով: 2008 թվականի մարտից անցում է կատարվել բնականոն գնաճի հաշվարկման նոր մեթոդաբանությանը՝ հիմնված «Արտաքսման և ճշգրտման» եղանակով բնականոն գնաճի հաշվարկման վրա, որը փոխարինելու է մինչ այդ կիրառվողին<sup>6</sup>: 2008 թ. ապրիլից ԿԲ-ն պարբերաբար հրապարակում է նոր մեթոդաբանությամբ հաշվարկված բնականոն գնաճի ցուցանիշները:

**Գնաճի և բնականոն գնաճի շարժընթացը 2006-2008 թթ. (%՝ նախորդ տարվա նույն ամսվա նկատմամբ)**



2008 թ. հունիսին, նախորդ տարվա հունիսի համեմատությամբ, բնականոն գնաճը կազմել է 6.5%՝ հիմնականում պայմանավորված միջազգային շուկաներում պարենային ապրանքների և վառելիքի թանկացման հետևանքով ներքին շուկայում դրսևորվող երկրորդային ազդեցություններով:

### Գնաճի տատանումների վիճակագրական վերլուծություն

Սպառողական գների ինդեքսի և սպառողական զանրյուղի առանձին ապրանքախմբերի գների ինդեքսների փոփոխությունների ուսումնասիրման և դրանց տատանումները պայմանավորող գործոնների բացահայտման նպատակով 2005 թվականի հուլիսից մինչև 2008 թվականի հունիսն ընկած ժամանակահատվածի համար տարանջատվել և գնահատվել է վիճակագրության տեսության մեջ ընդունված երեք բաղադրատարրերի (տրենդի, սեզոնայնության և պատահական տարրի) ազդեցությունը<sup>7</sup>:

Հաշվարկները ցույց են տալիս, որ 2005 թ. հուլիս - 2008 թ. հունիս ժամանակահատվածում, 2004 թ. հուլիս - 2007 հունիսի համեմատ, ՍԳԻ-ի վրա ավելացել է տրենդի (4.6%) և պատահական տարրի (1.3%), նվազել՝ սեզոնայնության (5.9%) բաղադրատարրերի ազդեցությունը:

<sup>4</sup> Մանրամասն տես՝ Հավելված 1. «Գնաճի ներկա միտումները ԱՊՀ, Մերձբալթյան և Արևելյան Եվրոպայի որոշ երկրներում»:

<sup>5</sup> Տես՝ Հավելված 2. «Պարենային ապրանքների գների ինդեքսները ՀՀ-ում և այլ երկրներում»:

<sup>6</sup> ՀՀ ԿԲ կողմից մշակված բնականոն գնաճի հաշվարկման նոր մեթոդաբանության առավելություններն ու թերությունները մանրամասն ներկայացված են «ՀՀ ԿԲ բանբեր» (2008 թ. 1-ին եռամսյակ) պարբերականում:

<sup>7</sup> Հաշվարկների մեթոդաբանությունը ներկայացված է «Գնաճը Հայաստանի Հանրապետությունում. 1999 թ. 2-րդ կիսամյակ» պարբերականում:

Գների ամսական  
ինդեքսների  
տատանումները  
պայմանավորող  
բաղադրատարրերի  
տեսակարար կշիռները  
(2005 թ. հուլիս - 2008 թ.  
հունիս) (%)

|                                                    | Տրենդ | Սեզոնայնություն | Պատահական<br>տարր | Ընդամենը |
|----------------------------------------------------|-------|-----------------|-------------------|----------|
| ՍԳԻ                                                | 8.3   | 71.1            | 20.7              | 100.0    |
| 1. Հացամթերք                                       | 27.8  | 17.9            | 54.3              | 100.0    |
| 2. Սսամթերք                                        | 2.1   | 42.3            | 55.7              | 100.0    |
| 3. Չկնամթերք                                       | 3.4   | 55.5            | 41.1              | 100.0    |
| 4. Կաթնամթերք և յուղեր                             | 9.0   | 33.2            | 57.8              | 100.0    |
| 5. Միրգ և բանջարեղեն                               | 0.8   | 88.0            | 11.2              | 100.0    |
| 6. Այլ մթերք                                       | 0.6   | 52.9            | 46.5              | 100.0    |
| 7. Ոչ ոգելից խմիչք                                 | 21.2  | 17.7            | 61.2              | 100.0    |
| 8. Ոգելից խմիչք և ծխախոտ                           | 26.1  | 8.1             | 65.8              | 100.0    |
| 9. Հագուստ և կոշիկեղեն                             | 4.7   | 48.7            | 46.5              | 100.0    |
| 10. Բնակվարձ, էլեկտրաէներգիա, վառելիք              | 0.2   | 32.0            | 67.8              | 100.0    |
| 11. Տնային գույք                                   | 12.4  | 20.9            | 66.7              | 100.0    |
| 12. Բուժսպասարկում և դեղորայք                      | 8.4   | 29.4            | 62.1              | 100.0    |
| 13. Տրանսպորտ և կապ                                | 0.4   | 16.6            | 83.0              | 100.0    |
| 14. Հանգիստ, մշակույթի ապրանքներ և ծառայություններ | 0.0   | 94.9            | 5.1               | 100.0    |

Ըստ ապրանքախմբերի՝ երեք բաղադրատարրերի (տրենդի, սեզոնայնության և պատահական տարրի) ազդեցությունը փոփոխվել է տարբեր կերպ: Սեզոնայնության բաղադրատարրը ամենամեծ ազդեցությունն ունի «Հանգիստ, մշակույթի ապրանքներ և ծառայություններ», «Միրգ և բանջարեղեն», «Չկնամթերք», «Այլ մթերք», «Հագուստ և կոշիկեղեն», «Սսամթերք» ապրանքախմբերի վրա: Պատահական տարրի ազդեցությունը ամենամեծն է «Տրանսպորտ և կապ», «Բնակվարձ, էլեկտրաէներգիա, վառելիք», «Տնային գույք», «Ոգելից խմիչք և ծխախոտ», «Բուժսպասարկում և դեղորայք», «Ոչ ոգելից խմիչք» ապրանքախմբերում:

Սպառողական գների ինդեքսների տատանողականությունն ուսումնասիրվել է նաև յուրաքանչյուր ապրանքախմբի ամսական գների ինդեքսների տատանման գործակիցների օգնությամբ:

Գների ամսական  
ինդեքսների տատանման  
գործակիցները 2006, 2007 և  
2008 թթ. 2-րդ եռամսյակում  
(%)

|                                                    | 2006 | 2007 | 2008 |
|----------------------------------------------------|------|------|------|
| ՍԳԻ                                                | 1.4  | 1.3  | 0.9  |
| 1. Հացամթերք                                       | 0.1  | 3.0  | 2.8  |
| 2. Սսամթերք                                        | 0.8  | 0.5  | 0.6  |
| 3. Չկնամթերք                                       | 17.9 | 7.4  | 11.1 |
| 3. Կաթնամթերք և յուղեր                             | 0.2  | 0.3  | 1.4  |
| 4. Միրգ և բանջարեղեն                               | 15.8 | 12.9 | 12.8 |
| 5. Այլ մթերքներ                                    | 0.6  | 0.9  | 1.0  |
| 6. Ոչ ոգելից խմիչք                                 | 0.1  | 0.1  | 2.3  |
| 7. Ոգելից խմիչք և ծխախոտ                           | 0.1  | 0.0  | 0.1  |
| 8. Հագուստ և կոշիկ                                 | 0.3  | 0.4  | 0.3  |
| 9. Բնակվարձ, էլեկտրաէներգիա, վառելիք               | 0.6  | 0.7  | 3.1  |
| 10. Տնային գույք                                   | 0.1  | 0.1  | 0.4  |
| 11. Բուժսպասարկում և դեղորայք                      | 0.2  | 0.9  | 2.3  |
| 12. Տրանսպորտ և կապ                                | 2.3  | 0.4  | 1.1  |
| 14. Հանգիստ, մշակույթի ապրանքներ և ծառայություններ | 0.1  | 0.1  | 0.1  |

Աղյուսակի տվյալները վկայում են, որ ՍԳԻ տատանողականությունը հիմնականում պայմանավորվել է պարենային ապրանքների՝ առավելապես «Չկնամթերք», «Միրգ ու բանջարեղեն» և «Հացամթերք» ապրանքախմբերի գների բարձր տատանողականությամբ: Տատանողական վարքագիծ են դրսևորել նաև «Բնակվարձ, էլեկտրաէներգիա, վառելիք», «Բուժսպասարկում և դեղորայք», «Տրանսպորտ և կապ» ապրանքախմբերը:

## 2.2. ԳՆԱԾԻ ՆՊԱՏԱԿԻ ԻՐԱԳՈՐԾՈՒՄ

2008 թվականի երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է 1.9% գնաճ, որի պարագայում 12-ամսյա գնաճը կազմել է 9.6%, ինչը համընկել է 2008 թ. մարտին կանխատեսված ցուցանիշին<sup>8</sup>: Այդուհանդերձ, այն 5 տոկոսային կետով գերազանցել է նախորդ տարվա հունիսին 12-ամսյա հորիզոնով արված 4.6% կանխատեսումը՝ որը պայմանավորվել է դեռևս նախորդ տարվա երկրորդ կեսից արտաքին հատվածում դրսևորված գնաճային ճնշումների փոխանցմամբ: Միաժամանակ, 2007 թ. հունիսից հրապարակվող գնաճի կանխատեսումների հետ մեկտեղ, ներկայացվում էին նաև այն հավանական ռիսկերը, որոնք գնաճի կանխատեսված ցուցանիշից շեղման կարող էին հանգեցնել<sup>9</sup>: Միջազգային շուկաներում իրադարձությունների զարգացմանը և փաստացի ավելի բարձր գնաճի ձևավորմանը զուգահեռ, արդեն հաջորդ եռամսյակներում 2008 թ. երկրորդ եռամսյակի համար կանխատեսվող գնաճի ցուցանիշները աստիճանաբար ճշգրտվել են բարձրացման ուղղությամբ<sup>10</sup>:

Պարենային ապրանքների և վառելիքի գների շարունակական բարձրացման պայմաններում առավել ցայտուն են եղել նաև դրանց երկրորդային ազդեցությունները, որոնք, զուգորդվելով նախորդ ժամանակահատվածից փոխանցվող հավելուրդային ամբողջական պահանջարկի ազդեցությամբ, հանգեցրել են ոչ պարենային ապրանքների և ծառայությունների գների էական բարձրացման: Արդյունքում՝ տարեսկզբի համեմատ երկրորդ եռամսյակում 3.8 տոկոսային կետով բարձրացել է 12-ամսյա բնականոն գնաճը՝ 2008 թվականի հունիսի վերջի դրությամբ կազմելով 6.5%<sup>11</sup>:

Որպես գնաճային ճնշումների ավելացման ուղղությամբ հիմնական ռիսկ՝ նախորդ եռամսյակների դրամավարկային քաղաքականության ծրագրերում նշվում էր նավթի և պարենային ապրանքների (այդ թվում՝ հացահատիկի) միջազգային սպասվող գներից ավելի բարձր մակարդակի ձևավորումը: Նշված ռիսկերը փաստացի դրսևորվել են ինչպես 2007թ. հոկտեմբեր-նոյեմբերին, այնպես էլ 2008 թվականի փետրվար-մարտին՝ ազդելով ներքին շուկայում գների մակարդակի վրա և առաջացնելով կանխատեսված ցուցանիշից զգալի շեղումներ:

Հաշվի առնելով նշված շեղումները և երկրորդ եռամսյակում ևս դրանք պայմանավորող գործոնների պահպանման ակնկալիքները՝ ԿԲ-ն մարտին ճշգրտել է երկրորդ եռամսյակի համար կանխատեսումը. 2007 թ. սեպտեմբերին և դեկտեմբերին կանխատեսված 6.3%-ից տ/տ գնաճի ցուցանիշը բարձրացվել է 9.7%-ի: Ըստ երկրորդ եռամսյակի փաստացի արդյունքների՝ գնաճը կազմել է 1.9%, ինչը հիմնականում պայմանավորվել է նույն ժամանակահատվածում «Հացամթերք» ապրանքախմբի գների 9.1%, «Կենդանական և բուսական յուղ» ապրանքախմբի գների 6.8% աճով, «Բենզին և դիզելային վառելիք» ապրանքախմբի գների 15.5%, ինչպես նաև բնակարանային, կոմունալ ծառայությունների սակագների 7.7% թանկացմամբ (կապված գազային վառելիքի վաճառքի սակագների 42.4% թանկացման հետ), որոնք ընդհանուր առմամբ լրացուցիչ 3.1 տոկոսային կետով նպաստել են եռամսյակի գնաճին: Վերոնշյալ ապրանքախմբերի գների աճը որոշ չափով չեզոքացվել է նույն եռամսյակի ընթացքում «Բանջարեղեն և կարտոֆիլ» ապրանքախմբի գների 26.4% նվազմամբ (նպաստումը գնաճին՝ -1.2 տոկոսային կետ):

Այդուհանդերձ, հունիսին տ/տ գնաճը շարունակել է բարձր մնալ՝ հիմնականում պայմանավորված ներմուծվող ապրանքների, մասնավորապես՝ «Հացամթերք», «Կենդանական ու բուսական յուղ» և «Բենզին ու դիզելային վառելիք» ապրանքախմբերի գների համապատասխանաբար 36.1% (նպաստումը գնաճին՝ 5.4 տոկոսային կետ), 41.7% (նպաստումը գնաճին՝ 1.7 տոկոսային կետ) և 18.0% (նպաստումը գնաճին՝ 0.49 տոկոսային կետ) աճով: Դրանց ընդհանուր ազդեցությունը գնաճի վրա կազմել է շուրջ 7.6%: Բարձր աճի տեմպեր են պահպանում նաև բուժապասարկման ծառայությունների սակագները՝ 17.5% (նպաստումը գնաճին՝ 1.6 տոկոսային կետ) և բնակարանային և կոմունալ ծառայությունների սակագները՝ 7.9% (նպաստումը գնաճին՝ 0.6 տոկոսային կետ):

<sup>8</sup> Տես դրամավարկային քաղաքականության 2008թ. երկրորդ եռամսյակի ծրագիր (2008 թվականի ապրիլի 2-ի ՀՀ ԿԲ խորհրդի նիստի արձանագրություն):

<sup>9</sup> Տես 2007թ. հունիսից հրապարակված դրամավարկային քաղաքականության ծրագրերը:

<sup>10</sup> Տես Հավելված 3. «2007թ. հունիսից 2008թ. մարտ կատարված գնաճի կանխատեսումները՝ 2008թ. երկրորդ եռամսյակի համար»:

<sup>11</sup> Բնականոն գնաճը հաշվարկվել է ՀՀ ԿԲ-ում մշակված նոր մեթոդաբանության հիման վրա (տես «ՀՀ ԿԲ բանբեր» (2008 թվականի առաջին եռամսյակ):

Արձագանքելով գնաճի նշված զարգացումներին և կարևորելով գնաճային սպասումների մեղմման ու նպատակային թիրախից շեղումների նվազեցման խնդիրը՝ ԿԲ-ն 2008 թ. առաջին կեսին ևս շարունակել է խստացնել դրամավարկային քաղաքականության պայմանները: Կենտրոնական բանկը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 2007 թ. երկրորդ կեսից մինչև տարեվերջ աստիճանաբար՝ 0.25-ական տոկոսային կետով բարձրացնելուց հետո (ընդհանուր առմամբ՝ 1.25 տոկոսային կետ), 2008-ի փետրվարից մինչև հունիս բարձրացրել է ևս 1.25 տոկոսային կետով (ամսական 0.25-ական տոկոսային կետ)՝ հունիսին հասցնելով 7%-ի:

Վերջինիս մշտապես հաջորդել է միջբանկային շուկայի տոկոսադրույքների աստիճանական բարձրացումը: Դրամավարկային պայմանների խստացման քաղաքականությունն արտահայտվել է նաև այս տարվա առաջին կիսամյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, դրամավարկային հիմնական ցուցանիշների աճի տեմպերի դանդաղմամբ:

ԿԲ-ն նախընտրել է տոկոսադրույքների աստիճանական բարձրացման սցենարը՝ ելնելով այն հիմնական փաստարկից, որ ներկայումս արձանագրված գնաճի գերակշիռ մասը պայմանավորված է արտածին գործոններով, իսկ 12-ամսյա հատվածում գնաճի կանխատեսումները մշտապես զգալիորեն ցածր էին փաստացի մակարդակներից: Միաժամանակ, 12-ամսյա ժամանակահատվածում իրական ՀՆԱ-ի գրեթե զրոյական կամ բացասական ճեղքվածքի պայմաններում, տոկոսադրույքի կտրուկ բարձրացումներն ավելի կխորացնեին այդ բացասական ճեղքվածքը, որը հետագայում կհանգեցներ ՀՆԱ-ի անցանկալի տատանողականությանը:

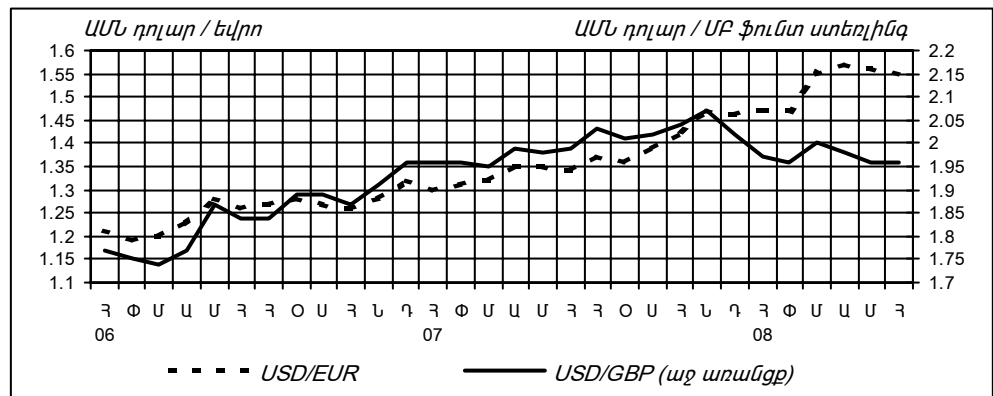
Նույնիսկ տոկոսադրույքների աստիճանական բարձրացումները, ըստ ԿԲ բազային սցենարի գնահատումների, արդեն 2008 թ. ավարտին կծնավորեն դրական իրական տոկոսադրույքներ:

### 3. ԳՆԱԾԻ ԳՈՐԾՈՆՆԵՐ

#### 3.1. ԱՐՏԱՔԻՆ ՄԻՋԱՎԱՅՐ

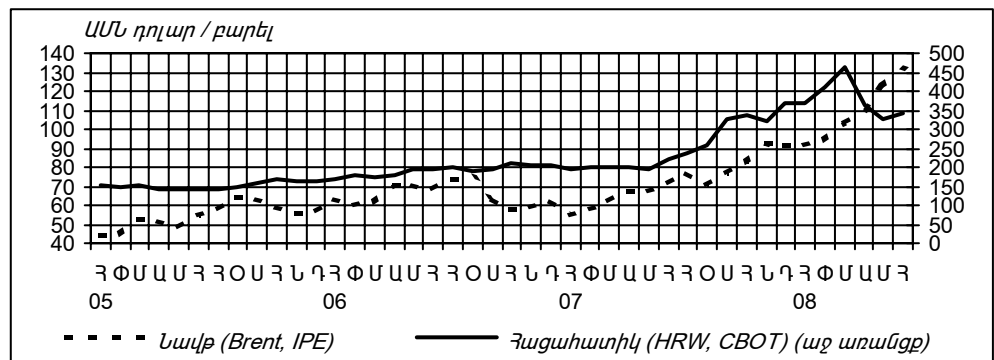
Համաշխարհային տնտեսական աճը 2008 թվականի երկրորդ եռամսյակում շարունակել է մնալ թույլ՝ պայմանավորված ԱՄՆ տնտեսության իրավիճակով: Վերջինս դանդաղ, բայց արդեն իր ազդեցությունն է ունենում նաև մյուս երկրների պահանջարկի վրա՝ թուլացնելով համաշխարհային տնտեսական աճի տեմպերը: Ֆինանսական շուկաներում իրացվելիության բավարար մակարդակ ապահովելու համար զարգացած երկրների կենտրոնական բանկերը շարունակել են իրացվելիության ներարկման գործընթացը, որի ընթացքում Ֆեդերալ պահուստային համակարգը ևս մեկ անգամ նվազեցրել է տոկոսադրույքը՝ մինչև 2.0 տոկոս: Դրա հետ մեկտեղ, երկրորդ եռամսյակում ԱՄՆ դոլարը որոշակիորեն կայունացել է, իսկ նավթի միջազգային գների աճը շարունակվել է: Պարենային ապրանքների միջազգային գները, մասնավորապես՝ հացահատիկի և բրնձի, որոշակիորեն նվազել են՝ պայմանավորված 2008/2009 մարքեթինգային տարում բերքի բարձր մակարդակի ակնկալիքներով: Երկրորդ եռամսյակում եվրոյի փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ եղել է 1.54-1.58 ԱՄՆ դոլար՝ եվրոյի դիմաց միջակայքում՝ պայմանավորված եվրոպական կենտրոնական բանկի և Ֆեդերալ պահուստային համակարգի տոկոսադրույքների կայունության սպասումներով: Շարունակվել է նաև եվրոյի փոխարժեքի արժևորումը բրիտանական ֆունտ ստեռլինգի նկատմամբ, քանի որ եվրոգոտու տնտեսական հեռանկարները և տոկոսադրույքները ավելի բարենպաստ սպասումներ էին ստեղծում շուկայի մասնակիցների շրջանում: Տարեկան կտրվածքով եվրոյի փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժևորվել է 13.6 տոկոսով, իսկ բրիտանական ֆունտ ստեռլինգի նկատմամբ՝ 14.4 տոկոսով:

2008 թվականի երկրորդ եռամսյակում ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքը շարունակել է արժեզրկվել եվրոյի և ֆունտ ստեռլինգի նկատմամբ



2008 թվականի երկրորդ եռամսյակում նավթի գները շարունակել են աճել բարձր տեմպերով, իսկ հունիսի վերջի դրությամբ «Brent» տեսակի հում նավթի 1 բարելի գինը Նյու Յորքի բորսայում կազմել է 140 ԱՄՆ դոլար՝ մարտի վերջի 100 դոլարի փոխարեն: Այդ աճի հետևանքով երկրորդ եռամսյակում նավթի գները տ/տ աճել են 80.0 տոկոսով (նախորդ եռամսյակում՝ 66.5 տոկոսով): Աճը պայմանավորող գործոնների մեջ շուկայի հիմնարար անհաշվելիչ ռիսկայնությունը ավելացել է նաև կապիտալի սպեկուլյատիվ ներհոսքը (այլ հուսալի ակտիվների պակասի պայմաններում նավթը օգտագործվում է և՛ որպես իրական խնայողության, և՛ որպես սպեկուլյատիվ ներդրման միջոց):

Նավթամթերքի գների կտրուկ աճը 2008 թ. երկրորդ եռամսյակում շարունակվել է



Պարենային ապրանքների շուկայում տեղի է ունեցել գների ճշգրտում: 2008/2009 մարքեթինգային տարվա բարձր բերքի սպասումներին համապատասխան հացահատիկի գները էապես նվազել են՝ եռ/եռ միջինը 15.9 տոկոսով, իսկ եռամսյակի վերջի դրությամբ՝ 5.8 տոկոսով: Ընդ որում՝ մարտի կեսերին արձանագրված ամենաբարձր ցուցանիշի համեմատ՝ հացահատիկի գինը հունիսի վերջին նվազել է 30.9 տոկոսով՝ կազմելով 9.5 ԱՄՆ դոլար՝ բուշելի դիմաց: Բրնձի գները ապրիլի վերջին գրանցված իրենց առավելագույն բացարձակ արժեքից եռամսյակի ընթացքում նվազել են մոտ 20 տոկոսով: 2008/2009 տարում հացահատիկի բերքը սպասվում է մոտ 664 մլն տոննայի շրջանակներում՝ նախորդ տարվա 611 մլն տոննայի փոխարեն: Արդյունքում՝ հացահատիկի համաշխարհային պաշարները վերջապես փոքր-ինչ կավելանան՝ մոտ 17 մլն տոննայով՝ կազմելով 133 մլն տոննա: Բերքի ավելացում է ակնկալվում 12 մախկին խորհրդային երկրներում՝ 93 մլն տոննայից 102 մլն տոննա, այդ թվում՝ Ռուսաստանում՝ 49 մլն տոննայից 54 մլն տոննա, Ուկրաինայում՝ 14 մլն տոննայից 21 մլն տոննա և Ղազախստանում՝ 17 մլն տոննայից 14 մլն տոննա: Բրնձի շուկայում էական փոփոխություններ չեն ակնկալվում, սակայն մոր բերքի սպասման արդյունքում գները էապես նվազել են:

Այսպիսով, 2008 թվականի երկրորդ եռամսյակում պարենային և հումքային ապրանքների միջազգային շուկաներում նկատվել են իրարամերժ միտումներ. գնաճային՝ վառելիքի և գնանկումային՝ պարենային ապրանքների շուկաներում: Արդյունքում՝ գնաճային ճնշումները թուլացել են Հայաստանում, սակայն շուկաների անկատարությունների և գների կոշտությունների պատճառով դրանք դեռևս չեն արտացոլվել Հայաստանի գնաճի փաստացի ցուցանիշում:

Նախ դիտարկենք ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների՝ ԱՄՆ, Եվրոգոտու և Ռուսաստանի տնտեսական զարգացումները, ապա՝ տարածաշրջանի հարևան երկրների տնտեսական զարգացումները:

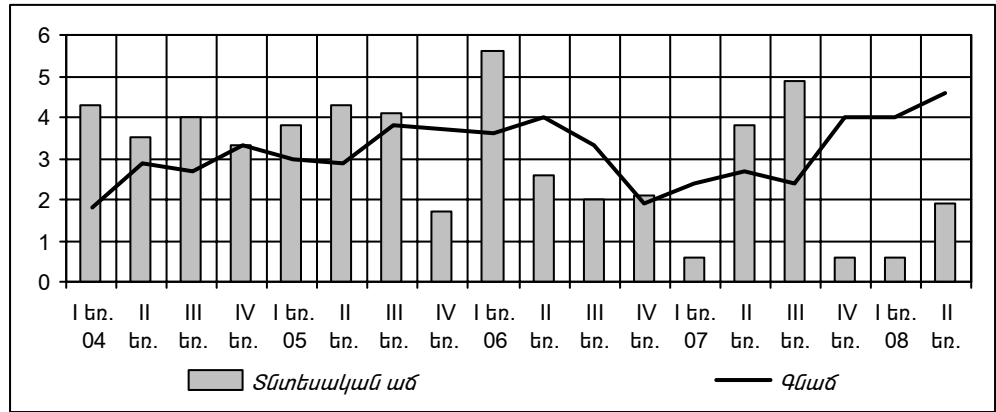
**Ամերիկայի Միացյալ Նահանգների** տնտեսական աճի<sup>12</sup> տեմպերը, ըստ նախնական գնահատումների, տ/տ 2008 թվականի երկրորդ եռամսյակում կազմել են 1.9 տոկոս (նախորդ եռամսյակում՝ 0.9 տոկոս): Սակայն աճի տեմպերը ցածր էին շուկաների սպասումներից (ակնկալվում էր 2.3 տոկոս): Աճի տեմպերի ցածր ցուցանիշի հիմնական պատճառը շարունակում է մնալ համախառն մասնավոր ներդրումների նվազումը, ինչը պայմանավորել էր նաև նախորդ եռամսյակի ՀՆԱ աճի տեմպերի ցածր մակարդակը: Ընթացիկ եռամսյակում համախառն մասնավոր ներդրումները հանգեցրել են 2.3 տոկոսային կետով իրական ՀՆԱ-ի նվազման, որտեղ մեծ մասը բաժին է ընկել պաշարների փոփոխությանը՝ 1.9 տոկոսային կետ: Մյուս կողմից՝ մասնավոր սպառման, պետական ծախսումների և զուտ արտահանման նպաստումը ՀՆԱ-ին եղել է դրական՝ համապատասխանաբար 1.1, 0.7 և 2.4 տոկոսային կետ՝ ապահովելով ՀՆԱ դրական աճը:

2008 թ. երկրորդ եռամսյակում զուտ արտահանումը կազմել է 5.2 տոկոս (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 5.3 տոկոս): Այնուամենայնիվ, նախորդ եռամսյակի համեմատ (ՀՆԱ 5%) այս ցուցանիշը խորացել է, որին նպաստել է ներմուծման, մասնավորապես՝ նավթի գների էական աճը: Դեռևս պահպանվում են դոլարի արժեզրկման տ/տ բարձր տեմպերը, որը երկրորդ եռամսյակում կազմել է 13.6 տոկոս՝ իր ազդեցությունը նույնպես ունենալով ներմուծման դոլարային գների աճի վրա:

Երկրորդ եռամսյակում ԱՄՆ գնաճը ավելի է արագացել՝ կազմելով տ/տ 4.6 տոկոս (նախորդ եռամսյակում՝ 4.0 տոկոս): Բարձր գնաճի պահպանման հիմնական պատճառը վառելիքի դոլարային գների շարունակվող աճն էր միջազգային շուկաներում: Երկրորդ եռամսյակի ընթացքում Ֆեդերալ պահուստային համակարգը շարունակել է տոկոսադրույքների իջեցման քաղաքականությունը՝ ապրիլի 30-ի հանդիպմանը նվազեցնելով տոկոսադրույքը 25 բազիսային կետով և հասցնելով 2 տոկոսի, որը հետագայում պահպանվել է անփոփոխ մակարդակի վրա:

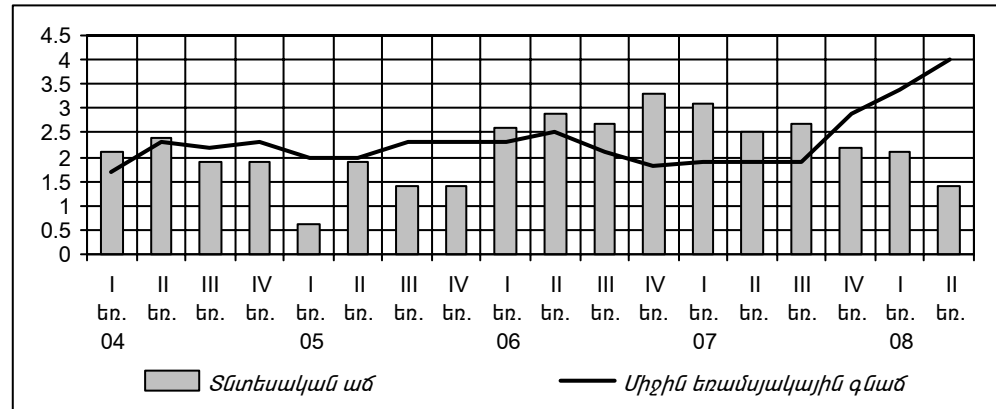
<sup>12</sup> Աղբյուրը՝ Bureau of Economic Analysis, US Department of Commerce:

ԱՄՆ-ում նկատվում են տնտեսական աճի վերականգնման որոշակի միտումներ, մինչդեռ գնաճի արագացումը շարունակվում է:



**Եվրոգոտու** տնտեսական աճը 2008 թ. երկրորդ եռամսյակում կազմել է տ/տ 1.4 տոկոս, իսկ եռ/եռ՝ նվազել է 0.2 տոկոսով՝ պայմանավորված հիմնականում տնային տնտեսությունների վերջնական սպառման 0.2%-ով (նախորդ եռամսյակում՝ 0.0%), ներդրումների 1.2%-ով (նախորդ եռամսյակում՝ աճել են 1.5%-ով) և ինչպես արտահանման այնպես էլ ներմուծման 0.4%-ով նվազումներով (նախորդ եռամսյակում՝ համապատասխանաբար աճել են 1.8%-ով և 1.9%-ով): Պետք է նշել, որ տնտեսական աճի հեռանկարները կարճաժամկետ հատվածում դեռևս վտանգվում են եվրոյի բարձր փոխարժեքի և զսպող դրամավարկային ու հարկաբյուջետային քաղաքականությունների, իսկ երկարաժամկետ հատվածում՝ դեռևս պահպանվող կառուցվածքային խնդիրների պատճառով<sup>13</sup>:

Եվրոգոտում գնաճի արագացումը ուղեկցվել է տնտեսական աճի տեմպերի արագացմամբ:



Սպառողական գների ինդեքսի աճը երկրորդ եռամսյակում շարունակել է արագանալ՝ հունիսին կազմելով տ/տ 4.0 տոկոս: Եռամսյակի ընթացքում Եվրոպական կենտրոնական բանկը չի փոփոխել տոկոսադրույքների մակարդակը (4.00 տոկոս)՝ չնայած տնտեսական աճի թուլացման ռիսկերին՝ առավելությունը տալով գնաճի նվազեցմանը:

**Ռուսաստանի**<sup>14</sup> ներկայիս տնտեսական աճի տեմպերը գերազանցում են երկարաժամկետ աճի միտումները՝ նախանշելով տնտեսության գերտաքացման առկայությունը: 2008 թ. երկրորդ եռամսյակում գրանցվել է տնտեսական տ/տ աճի 7.5% ցուցանիշ՝ չնայած համաշխարհային տնտեսության անբարենպաստ զարգացումների պահպանմանը: Առաջին կիսամյակում տնտեսական աճը կազմել է 8.0%՝ գերազանցելով նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 7.8% ցուցանիշը: Միևնույն ժամանակ, արտադրական կարողությունների գործարկ-

<sup>13</sup> Եվրոմիության կառուցվածքային խնդիրների շարքը կարելի է դասել աշխատուժի շուկաների կոշտությունը, ոչ լրիվ ինտեգրումն ու ներդաշնակեցումը, անդամ երկրների տնտեսությունների տարբեր բիզնես պարբերաշրջաններում գտնվելու խնդիրը, հարկաբյուջետային քաղաքականությունների ներդաշնակության բացակայությունը՝ մասնավորապես երկրների միջև ֆիսկալ տրանսֆերտների բացակայությունը և այլն:

<sup>14</sup> Ռուսաստանի տնտեսության ծյուղային զարգացումներն առավել մանրամասն են ներկայացված, քանի որ ՌԴ-ն մեզ համար ոչ միայն գործընկեր երկիր է, այլև ՀՀ ներհոսող տրանսֆերտների շուրջ 80.0%-ը ստացվում է Ռուսաստանից:

ման ցուցանիշը, ըստ 2008թ. մարտի գնահատումների, հասել է 81.0%-ի (առանձին ձեռնարկություններում՝ 90.0%-ի): Ներքին պահանջարկի աճի բարձր տեմպերի պահպանումը շարունակել է նպաստել տնտեսական աճին: Իսկ առաջարկի տեսանկյունից, տնտեսական աճի բարձր տեմպերը պահպանվել են ոչ արտահանելի ճյուղերում՝ չնայած արդյունաբերության աճի բարձր տեմպերը նույնպես պահպանվել են: Արդյունաբերության աճը հիմնականում ապահովվում է վերամշակող արդյունաբերության աճի հաշվին (օգտակար հանածոների արդյունահանման տ/տ աճը երկրորդ եռամսյակում կազմել է ընդամենը 0.3%), որի տ/տ աճը ընթացիկ եռամսյակում կազմել է 8.1%: Արդյունքում՝ ողջ արդյունաբերության տ/տ աճը երկրորդ եռամսյակում կազմել է 5.5%՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 7.1%-ի համեմատ, իսկ առաջին կիսամյակում վերջինիս աճը կազմել է 5.8%:

Շինարարությունում և մանրածախ առևտրի ճյուղերում աճի տեմպերը ընթացիկ եռամսյակում թեև դանդաղել են, այնուամենայնիվ դրանց մակարդակը դեռևս բարձր է: Շինարարության ճյուղում տ/տ աճը կազմել է 18.2% (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 121.6%), իսկ մանրածախ առևտրի ոլորտում տ/տ աճը կազմել է 14.1% (նախորդ տարի՝ 15.7%): Կիսամյակային տվյալներով՝ շինարարության ճյուղի աճի տեմպը գերազանցել է նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի ցուցանիշը և կազմել 22.4%, իսկ մանրածախ առևտրի ճյուղում պահպանվել է նախորդ տարվա առաջին կիսամյակի աճի նույն ցուցանիշը՝ 15.2%:

#### Վճարային հաշվեկշիռ

Նավթի միջազգային գների թռիչքածն աճը և կապիտալի ներհոսքի մեծ ծավալները հանգեցրել են վճարային հաշվեկշռի նշանակալի հավելուրդի ձևավորման և հետևաբար՝ արտաքին պահուստների հետագա աճի: Այսպես՝ ըստ Ռուսաստանի կենտրոնական բանկի նախնական գնահատումների՝ երկրորդ եռամսյակում ընթացիկ հաշվի հավելուրդը տ/տ ավելացել է 15.6 մլրդ ԱՄՆ դոլարով և կազմել 31.7 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Ընթացիկ հաշվի հավելուրդի բարձր աճը պայմանավորվել է առևտրային հաշվեկշռի հավելուրդի աճով: Երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է արտահանման տ/տ 53.8% աճ (կազմել է 129.6 մլրդ ԱՄՆ դոլար)՝ ներմուծման 43.1% աճի պայմաններում (կազմել է 75.0 մլրդ ԱՄՆ դոլար): Ներմուծման բարձր աճի տեմպերը պայմանավորվել են սպառողական և ներդրումային ապրանքների նկատմամբ պահանջարկի շարունակվող բարձր աճով:

Ընթացիկ հաշվի հավելուրդի աննախադեպ աճը զուգակցվել է կապիտալի և ֆինանսական միջոցների 31.3 մլրդ ԱՄՆ դոլար զուտ ներհոսքով, այն դեպքում, երբ նախորդ եռամսյակում արձանագրվել էր 19.2 մլրդ ԱՄՆ դոլարի զուտ արտահոսք: Նշված հոսքերն արտահայտվել են ինչպես բանկային, այնպես էլ ոչ բանկային հատվածներում կապիտալի զուտ ներհոսքի մեծ ծավալներով. կապիտալի զուտ ներհոսքը բանկային հատված կազմել է 20.2 մլրդ ԱՄՆ դոլար, իսկ ոչ բանկային հատված՝ 13.5 մլրդ ԱՄՆ դոլար:

Ընթացիկ հաշվի հավելուրդի, ինչպես նաև կապիտալի ներհոսքի մեծ ծավալների պարագայում ձևավորվել է վճարային հաշվեկշռի հավելուրդ, ինչը հանգեցրել է արտարժույթային պահուստների 65.0 մլրդ ԱՄՆ դոլարով աճի (նախորդ եռամսյակում՝ 12.1 մլրդ ԱՄՆ դոլարի աճ):

Այսպիսի զարգացումները թեև ապահովում են համապատասխան իրացվելի միջոցներ բանկային համակարգի համար, ինչպես նաև նպաստում են բանկային համակարգի բնականոն զարգացմանը, այնուամենայնիվ, հերթական անգամ ռուբլու փոխարժեքի արժևորման ճնշումների պատճառ են դարձել: Միևնույն ժամանակ, կապիտալ մեծածավալ ներհոսքը դժվարացրել է չեզոքացման գործընթացը, ինչն արտահայտվել է դրամավարկային ցուցանիշներում՝ բարդացնելով գնաճի կառավարման գործընթացը:

Հունիսի վերջի դրությամբ Ռուսաստանի արտաքին պահուստները կազմել են 568.3 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Առաջատար դիրքերում են Չինաստանը, ճապոնիան և Եվրոգոտին: Չինաստանի արտաքին պահուստները հունիսի վերջի դրությամբ

կազմել են 1809 մլրդ ԱՄՆ դոլար, ճապոնիայի արտաքին պահուստները, ապրիլի վերջի դրությամբ՝ 1004 մլրդ ԱՄՆ դոլար, Եվրոգոտու արտաքին պահուստները, մարտի վերջի դրությամբ՝ 563 մլրդ ԱՄՆ դոլար:

**Գնաճը նոր թափ է ստացել 2008 թ. երկրորդ եռամսյակում**

Ընթացիկ եռամսյակում ևս շարունակվել է դեռևս նախորդ տարվա կեսերից դրսևորված՝ գնաճի տեմպերի արագացումը: Գնաճի զարգացումները տեղի են ունեցել ներքին պահանջարկի շարունակական աճի և կապիտալի և ֆինանսական միջոցների զգալի ներհոսքի պայմաններում: Ընթացիկ եռամսյակում արձանագրվել է գնաճի տ/տ 14.8% ցուցանիշ (նախորդ եռամսյակում՝ տ/տ 12.9%): Գների աճին հիմնականում նպաստել է արդյունաբերական ապրանքների գների աճը: Միևնույն ժամանակ, արագացել են ծառայությունների գների աճի տեմպերը, ինչը փաստում է իրացվելիության բարձր մակարդակի հետ կապված գնաճային այնպիսի գործոնների մասին, որոնք պայմանավորված են դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականություններով:

Կապիտալի և ֆինանսական մեծածավալ ներհոսքի պայմաններում ռուբլու փոխարժեքի արժևորման տեմպերի արագացումը պարզապես անխուսափելի է դարձել: Արտարժույթային միջոցների ներհոսքի ճնշումների ներքո՝ երկրորդ եռամսյակում ռուբլու փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժևորվել է տ/տ 8.6%-ով (նախորդ եռամսյակում՝ 7.8%-ով):

#### **Մակրոտնտեսական իրավիճակը հարևան երկրներում<sup>15</sup>**

**Թուրքիա.** Նախորդ տարվա կեսերից սկսված տնտեսական աճի դանդաղումից հետո, 2008 թ. առաջին եռամսյակում<sup>16</sup> արձանագրվել են տնտեսական աճի դրական զարգացումներ: Իրական ՀՆԱ աճը առաջին եռամսյակում կազմել է 6.6%՝ գերազանցելով շուկայի սպասումները: Տնտեսական աճի տեմպերի արագացմանը պահանջարկի մասով հիմնականում նպաստել է մասնավոր սպառման բարձր աճը: Չնայած միջազգային շուկաներում նավթի և պարենային ապրանքների գների աճին, առաջին եռամսյակում զրանցվել է մասնավոր սպառման բարձր՝ տ/տ 7.3% աճ: Մասնավորապես՝ աճի ամենաբարձր տեմպերը զրանցվել են սննդի և տրանսպորտային ծառայությունների սպառման գծով: Պետական հատվածի սպառման աճի տեմպերը, որ նախորդ տարվա սկզբներից սկսած դանդաղել էին, վերականգնվել են, և տ/տ աճը առաջին եռամսյակում կազմել է 4.2%: Հաջորդ գործոնը, որը նպաստել է շուկայի սպասումներից առավել բարձր աճին, մասնավոր ներդրումների բարձր աճն է. առաջին եռամսյակում այն կազմել է տ/տ 11.3% (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 2.6%)՝ ամենաբարձր ցուցանիշը նախորդ վեց եռամսյակներում արձանագրված ցուցանիշներից: Պետական հատվածի ներդրումները, ի տարբերություն մասնավոր հատվածի ներդրումների, նվազել են տ/տ 7.7%-ով: Ջուտ արտահանման բացասական նպաստումը տնտեսական աճին կազմել է 0.6 տոկոսային կետ՝ 2007թ. 1.5 տոկոսային կետի համեմատ:

Ճյուղային զարգացումներում հիմնական տեղաշարժը տեղի է ունեցել գյուղատնտեսությունում: 2007թ. ընթացքում գյուղատնտեսությունում զրանցված եռամսյակային անկումները 2008թ. առաջին եռամսյակում վերափոխվել են տ/տ 5.6% աճի, իսկ շինարարության ցածր աճը, ինչը դրսևորվել է 2007թ. սկզբներից, շարունակվել է նաև առաջին եռամսյակում (արձանագրվել է տ/տ 2.8% աճ): Հանքագործական և վերամշակող արդյունաբերությունում տ/տ բարձր աճի տեմպեր են զրանցվել՝ համապատասխանաբար 8.4% և 7.0%:

2008 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում արտաքին հատվածի ակնառու տեղաշարժերից էր ընթացիկ հաշվի պակասուրդի շարունակական աճը: Նշված զարգացումները առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի խորացման արդյունք են: Հունվար-

<sup>15</sup> Հարևան երկրների տնտեսությունների ուսումնասիրումը կարևորվում է այն առումով, որ ենթարկվելով նույնանման տնտեսական ցնցումների, այդ երկրների զարգացումները կարող են անուղղակիորեն ազդել Հայաստանի տնտեսության վրա: 1990-ական թվականների ծանրամիտ ժամանակահատվածում, որ ազդեցության անուղղակի ուղիները՝ արտահանման միևնույն շուկաները, վարկավորող միևնույն կազմակերպությունները կամ երկրները, միևնույն ներդրողները և այլն, ավելի ու ավելի մեծ դերակատարումներ են ունենում տարածաշրջանային տեսանկյունից երկրների տնտեսությունների զարգացումների վրա: Հետևաբար երկրները մշտապես ուշադրություն են դարձնում ոչ միայն գործընկեր, այլ նաև տարածաշրջանային հարևան երկրների մակրոտնտեսական զարգացումներին: Ավելացնենք նաև, որ Իրանը ներառված չէ այն պատճառով, որ վերջինիս թվային տվյալները թերի են, ինչպես նաև ստացվում են բավականին ուշ, երբ կորցնում են հրատապությունը:

<sup>16</sup> 2008թ. երկրորդ եռամսյակի տնտեսական աճի պաշտոնական ցուցանիշները չեն հրապարակվել:

մայիս ամիսներին ընթացիկ հաշվի պակասուրդն ավելացել է 5.38 մլրդ ԱՄՆ դոլարով և կազմել 21.5 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Ընդ որում՝ արտահանման աճը նշված ժամանակահատվածում կազմել է 38.5%՝ ներմուծման 37.1% աճի պարագայում: Չնայած արտահանման աճի տեմպերը գերազանցել են ներմուծման աճի տեմպերը, այնուամենայնիվ առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդը բացարձակ մեծությամբ խորացել է 5.5 մլրդ ԱՄՆ դոլարով: Ծառայությունների հաշվեկշռի հավելուրդը հունվար-մայիսին ավելացել է 12.7%-ով և կազմել 3.05 մլրդ ԱՄՆ դոլար, իսկ եկամուտների հաշվեկշռի պակասուրդը կրճատվել է 11.0%-ով և կազմել 3.35 մլրդ ԱՄՆ դոլար:

Կապիտալի և ֆինանսական միջոցների զուտ ներհոսքը պահպանվել է ընթացիկ եռամսյակում նույնպես, սակայն վերջիններս ամբողջովին չեն ֆինանսավորել ընթացիկ հաշվի պակասուրդը: Այսպես՝ հունվար-մայիսին կապիտալի և ֆինանսական միջոցների զուտ ներհոսքը նվազել է 3.2%-ով և կազմել 17.9 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Ընդհանուր առմամբ, հունվար-մայիսին կապիտալի և ֆինանսական միջոցների զուտ ներհոսքի նվազումը հիմնականում պայմանավորվել է օտարերկրյա ուղղակի զուտ ներդրումների 54.4% նվազմամբ (կազմել են 4.4 մլրդ ԱՄՆ դոլար): Միաժամանակ, զուտ պորտֆելային ներդրումների 1.1 մլրդ ԱՄՆ դոլարի արտահոսք է տեղի ունեցել՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 7.0 մլրդ ԱՄՆ դոլար զուտ ներհոսքի փոխարեն: «Այլ ներդրումներ» հոդվածով արձանագրվել է 14.7 մլրդ ԱՄՆ դոլարի զուտ ներհոսք (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 1.9 մլրդ ԱՄՆ դոլարի զուտ ներհոսք): Նշված հոսքերի պայմաններում ձևավորվել է վճարային հաշվեկշռի պակասուրդ, ինչը հանգեցրել է 1.08 մլրդ ԱՄՆ դոլարով պաշտոնական պահուստների նվազման (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում պաշտոնական պահուստների 5.09 մլրդ ԱՄՆ դոլարի աճ է արձանագրվել):

Կենտրոնական բանկը երկրորդ եռամսյակի սկզբից հայտարարել է հետագա երեք տարիներին գնաճի նպատակային ցուցանիշների աճի մասին՝ 2009-2011թթ. համար սահմանելով համապատասխանաբար 7.5%, 6.5% և 5.5%: Գնաճի նպատակային նոր ցուցանիշները համարվում են վերին սահմաններ: Նպատակային ցուցանիշների վաղաժամկետ ճշգրտումները (պետք է հայտարարվեին երրորդ եռամսյակում) պայմանավորվել են ապրիլ ամսվա հաշվետվությունում նշված գնաճի ցուցանիշի՝ աճի ուղղությամբ նոր կանխատեսումներով:

Գների աճի տեմպերի՝ նախորդ եռամսյակից արձանագրված արագացումը շարունակվել է նաև երկրորդ եռամսյակում. գների տ/տ աճը կազմել է 10.3% (նախորդ եռամսյակում՝ տ/տ 8.8%): Վերջինս մասամբ արտացոլում է նավթի միջազգային գների աճի բարձր տեմպերի պահպանումը: Նավթի գների աճի երկրորդային փուլի ազդեցությունները դրսևորվել են ծառայությունների ոլորտում գների աճի տեմպերի արագացմամբ: Ընթացիկ եռամսյակում Կենտրոնական բանկը երկու անգամ բարձրացրել է տոկոսադրույքները:

Երկրորդ եռամսյակի սկզբի արժեզրկումից հետո՝ հաջորդ ամիսներին թուրքական լիրան ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժևորվել է: Ապրիլին արժեզրկումը մասամբ պայմանավորվել է զուտ պորտֆելային ներդրումների արտահոսքով: Այնուամենայնիվ, երկրորդ եռամսյակի ընթացքում, արժևորման պարագայում, թուրքական լիրայի միջին փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ, առաջին եռամսյակի միջինի համեմատ, դեռևս բարձր մակարդակի վրա էր (արժեզրկումը կազմել է 5.2%): Իսկ երկրորդ եռամսյակի տ/տ արժևորումը կազմել է 5.7% (նախորդ եռամսյակում՝ տ/տ 14.6%):

**Ադրբեջանի** տնտեսության աճի տեմպերը ինչպես տարածաշրջանում, այնպես էլ ԱՊՀ երկրների թվում, 2008 թ. շարունակում են մնալ ամենաբարձրը. իրական ՉՆԱ աճը առաջին կիսամյակի ընթացքում կազմել է 16.5%, ընդ որում՝ ոչ նավթային հատվածում՝ 15.6%: Ինչպես 2004-2007 թթ., այնպես էլ 2008 թ. առաջին կիսամյակում տնտեսական աճի այսպիսի բարձր տեմպերը հիմնականում պայմանավորվել են վառելիքի (նավթ, բնական գազ և այլ ածխաջրեր) արդյունահանմամբ և տրանսպորտի հատվածների աճով: Արտադրության ոլորտին բաժին է ընկել ՉՆԱ 74.8%-ը, իսկ սպասարկման ոլորտին՝ 18.2%-ը: Արտադրանքի և ներմուծման զուտ հարկերը կազմել են ՉՆԱ 7.0%-ը: Ընդ որում, ՉՆԱ-ում արդյունաբերության բաժինը կազմել է 64.7%, շինարարությանը՝ 7.0%, գյուղատնտեսությանը՝ 3.1%, առևտրի և ռեստորանային ու հյուրանոցային ծառայություններինը՝ 7.1%, տրանսպորտինը՝ 3.6%, կապինը՝ 1.4%, սոցիալական և այլ ծառայություններինը՝ 6.1%<sup>17</sup>:

2008 թ. առաջին կիսամյակում Ադրբեջանի բնակչության մեկ շնչին բաժին ընկնող ՉՆԱ-ն կազմել է 1059.6 մանաթ կամ 1271 դոլար, որը գերազանցել է նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի մակարդակը 32.6%-ով: Նույն ժամանակահատվածում բնակչության միջին ամսական եկամուտները կազմել են 176.6 մանաթ կամ 212 դոլար, իսկ աշխատողների միջին ամսական աշխատավարձը նախորդ տարվա նույն

<sup>17</sup> Աղբյուրը՝ Day.Az, 17 հուլիսի, 2008թ.:

ժամանակաշրջանի համեմատ բարձրացել է 23.8%-ով և կազմել 250.4 մանաթ կամ 300 դոլար<sup>18</sup>:

2008 թ. հունվար-հունիսին, նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի համեմատ, Ադրբեջանում գնաճը կազմել է 20.2 %, իսկ 2007 թ. դեկտեմբերի համեմատ՝ 13.3%: Ընդ որում՝ պարենային ապրանքների գնաճը, նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի համեմատ, կազմել է 27.9%, ոչ պարենային ապրանքներինը՝ 10.6%, ծառայություններինը՝ 11.2%<sup>19</sup>:

2008 թ. հունվար-հունիսի ընթացքում իրականացված արտահանման-ներմուծման գործարքների արդյունքում Ադրբեջանում ձևավորվել է ապրանքային հաշվեկշռի դրական մնացորդ՝ 17275.2 մլն դոլարի չափով: Ընդ որում, ապրանքների արտահանման ծավալները կազմել են 20972.5 մլն դոլար, իսկ ներմուծման ծավալները՝ 3697.3 մլն դոլար<sup>20</sup>: Արտահանման-ներմուծման գործարքների 53.8 %-ը բաժին է ընկել եվրոմիության երկրներին<sup>21</sup>:

Օտարերկրյա ներդրումների համախառն ներհոսքը 2008 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում կազմել է ավելի քան 1144 մլն մանաթ կամ 1372 մլն դոլար, որից 46.0%-ը բաժին է ընկել Մեծ Բրիտանիային, 17.2%-ը՝ ԱՄՆ-ին, 11.1%-ը՝ Ճապոնիային, 6.9%-ը՝ Նորվեգիային, 5.5%-ը՝ Թուրքիային և այլն<sup>22</sup>:

Արտարժույթի ներհոսքի նման ծավալների պայմաններում ստեղծվել է որոշակի ճնշում գների մակարդակի և մանաթի փոխարժեքի վրա: Գնաճի տեմպերը զսպելու նպատակով Ազգային բանկը վարել է մանաթի դանդաղ տեմպերով արժեքավորման քաղաքականություն: Արդյունքում՝ 2008 թ. հունվար-հունիս ամիսների ընթացքում մանաթի փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժեքավորվել է 4.15%-ով, իսկ 2008 թ. առաջին կիսամյակի միջին փոխարժեքը, նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի միջինի համեմատ, արժեքավորվել է 4.0%-ով: Ադրբեջանի ազգային բանկի արտարժույթային պահուստները հունվար-հունիսին աճել են շուրջ 24.2%-ով և կազմել մոտ 5.0 մլրդ ԱՄՆ դոլար<sup>23</sup>: Նախատեսվում է, որ Պետական նավթային հիմնադրամի միջոցների աճի արդյունքում 2008 թ. վերջի դրությամբ Ադրբեջանի ռազմավարական պահուստները կկազմեն 20 մլրդ դոլար<sup>24</sup>:

**Վրաստանում** տնտեսական աճը 2008 թ. առաջին եռամսյակում կազմել է 9.3%: Ընդ որում՝ առավել բարձր աճ է արձանագրվել վերանաշակող արդյունաբերության ոլորտում՝ 28.5%, էլեկտրաէներգիայի, բնական գազի և ջրամատակարարման ոլորտում՝ 24.8%: Միևնույն ժամանակ, բացասական աճ է նկատվել տրանսպորտի՝ 7.9% և առողջապահության ու սոցիալական սպասարկման ոլորտում՝ 2.2%: ՀՆԱ կառուցվածքում առավել մեծ տեսակարար կշիռ ունեն առևտրի ոլորտը՝ 13.5%, արդյունաբերությունը՝ 13.5%, պետական կառավարման ոլորտը՝ 13.4% և գյուղատնտեսությունը՝ 9.6%: 2008 թ. առաջին եռամսյակում բնակչության մեկ շնչին բաժին ընկնող ՀՆԱ-ն կազմել է 613 դոլար (954.5 լարի), որը 23.05%-ով գերազանցել է 2007 թ. նույն ժամանակաշրջանի ցուցանիշը<sup>25</sup>:

2008 թ. հունվար-հունիսին Վրաստանում պահպանվել են նախորդ տարվա բարձր գնաճային ճնշումները: Նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի համեմատ, Վրաստանում գնաճը կազմել է 10.5%, իսկ նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատ՝ 4.5%: Ընդ որում, նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատ պարենային ապրանքների գնաճը կազմել է 3.7%, ոչ պարենային ապրանքներինը՝ 3.8%, իսկ ծառայությունների գնաճը՝ 6.7%:

2008 թ. հունվար-հունիսին իրականացված արտահանման-ներմուծման գործարքների արդյունքում Վրաստանում ձևավորվել է ապրանքային հաշվեկշռի բացասական մնացորդ՝ 2366.8 մլն դոլարի չափով: Նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի համեմատ Վրաստանում ապրանքների արտահանման (\$OP) ծավալներն ավելացել են 47.9%-ով և կազմել 804.0 մլն դոլար, իսկ ներմուծման (ՄԻՖ) ծավալները՝ 42.5%-ով և կազմել 3170.8 մլն դոլար<sup>26</sup>:

Գնաճի ուժգնացող ճնշումները զսպելու նպատակով Վրաստանի ազգային բանկը վարել է լարիի կտրուկ արժեքավորման քաղաքականություն՝ թեպետ 2008 թ. հունվար-հունիս ամիսների ընթացքում արժույթային շուկայում իրականացրել է 307.7

<sup>18</sup> Աղբյուրը՝ Day.Az, 22 հուլիսի, 2008թ.:

<sup>19</sup> Աղբյուրը՝ Ադրբեջանի վիճակագրության կոմիտե. [http://www.azstat.org/sdds/en/P\\_I/L\\_C\\_P.shtml](http://www.azstat.org/sdds/en/P_I/L_C_P.shtml):

<sup>20</sup> Աղբյուրը՝ Ադրբեջանի վիճակագրության կոմիտե. <http://www.azstat.org/macroeconomy/indexen.php>:

<sup>21</sup> Աղբյուրը՝ Day.Az, 17 հուլիսի, 2008թ.:

<sup>22</sup> Աղբյուրը՝ Day.Az, 21 հուլիսի, 2008թ.:

<sup>23</sup> Աղբյուրը՝ <http://www.nba.az>:

<sup>24</sup> Աղբյուրը՝ Day.Az, 10 հուլիսի, 2008թ.:

<sup>25</sup> Աղբյուրը՝ Newsgeorgia.ru, 4 հուլիսի, 2008թ.:

Վրաստանում վիճակագրության նոր համակարգի անցնելու կապակցությամբ ՀՆԱ-ի և նրա տարրերի դինամիկային վերաբերող ցուցանիշները հրապարակվում են ուշացումներով:

<sup>26</sup> Աղբյուրը՝ Վրաստանի ազգային բանկի Դրամավարկային և բանկային վիճակագրության բյուլետեն, 2008 թ. հունիս, աղյուսակ 5.4:

մլն դոլարի զուտ առք<sup>27</sup>: Արդյունքում, 2008 թ. առաջին կիսամյակում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ վրացական լարիի միջին փոխարժեքը, նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի միջինի համեմատ, արժեքավորվել է շուրջ 13.1%-ով, իսկ 2007 թ. դեկտեմբերի համեմատ՝ 12.2%-ով:

Վրաստանի ազգային բանկի արտարժույթային պահուստները 2008 թ. հունվար-հունիսին ավելացել են 12.1%-ով կամ 165 մլն դոլարով և հունիսի վերջի դրությամբ կազմել շուրջ 1526 մլն դոլար<sup>28</sup>:

### 3.2. Վճարված ԳԱՇՎԵԿՆԻՈՒՄՆԵՐ

2008 թ. երկրորդ եռամսյակում արտաքին աշխարհի և ներքին տնտեսության զարգացումների արդյունքում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, գրանցվել է ընթացիկ հաշվի պակասուրդի նշանակալի աճ: Վերջինս պայմանավորվել է առևտրային հաշվեկշռի զգալի խորացմամբ, երբ արձանագրվել է ներմուծման աճի տեմպերի արագացում՝ արտահանման նվազման պայմաններում: Բացի այդ, տրանսֆերտների աճի տեմպերն արագացել են, սակայն վերջիններս չեն փոխհատուցել առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի նշանակալի աճը:

Միևնույն ժամանակ, կապիտալի և ֆինանսական հաշվով միջոցների զուտ ներհոսքը, չնայած մեծ ծավալներին, չի փոխհատուցել ընթացիկ հաշվի նշանակալի խորացումը, որի արդյունքում վճարային հաշվեկշռը պակասուրդով է եղել՝ հանգեցնելով արտաքին պահուստների կրճատման:

2008 թվականի երկրորդ եռամսյակում արտաքին հատվածում դրսևորվել են տարաբնույթ զարգացումներ: Նավթի գները թռիչքաձև աճել են, իսկ այլ հումքային ապրանքների գները եռամսյակի ընթացքում նվազել են՝ չնայած նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ գրանցվել է բավականին բարձր աճ: Սպառողական ապրանքների գների տ/տ աճի տեմպերը նույնպես բարձր են եղել: Արդյունքում՝ ապրանքային ներմուծման դոլարային գների տ/տ աճը կազմել է 25.1% (նախորդ եռամսյակում՝ տ/տ 28.1%), ինչը մեծապես նպաստել է ներմուծման դոլարային ծավալների բարձր աճին: Ներմուծման տ/տ աճի տեմպերը երկրորդ եռամսյակում կազմել են 48.1%՝ արտահանման 2.9% նվազման պայմաններում: Նշված զարգացումների հետևանքը եղել է առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի տ/տ նշանակալի աճը, ինչը հանգեցրել է ընթացիկ հաշվի պակասուրդի աճի տեմպերի արագացման:

Ընդհանուր առմամբ, առաջարկի տեսանկյունից արտաքին աշխարհի ազդեցությունը գնաճի վրա 2008թ. երկրորդ եռամսյակում ընդլայնող է եղել, թեպետ ճնշումները որոշակիորեն թուլացել են: Մյուս կողմից՝ առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի աճի հաշվին ապահովվել է ապրանքների լրացուցիչ առաջարկ՝ մեղմելով գնաճային ճնշումները:

### Ընթացիկ հաշիվ

2008 թ. երկրորդ եռամսյակը նախանշվեց ընթացիկ հաշվի պակասուրդի աճի տեմպերի արագացմամբ, ինչը ներմուծման աճի տեմպերի արագացման արդյունք էր՝ արտահանման նվազման պայմաններում: Մասնավոր տրանսֆերտների և սեզոնային աշխատողների եկամուտների ներհոսքի աճի տեմպերի արագացումը շարունակել է զսպել ընթացիկ հաշվի պակասուրդի առավել խորացումը: Ընթացիկ հաշվի պակասուրդի տ/տ աճը երկրորդ եռամսյակում կազմել է 251.9 մլն ԱՄՆ դոլար, իսկ առաջին կիսամյակում վերջինիս կշիռը ՀՆԱ-ում՝ 14.0% (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 7.9%):

Ընթացիկ եռամսյակում առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդն ավելացել է 304.4 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 615.7 մլն ԱՄՆ դոլար: Ներմուծման տ/տ աճը կազմել է 48.1%՝ արտահանման 2.9% նվազման պարագայում: Արդյունքում՝

<sup>27</sup> Աղբյուրը՝ Վրաստանի ազգային բանկի Դրամավարկային և բանկային վիճակագրության բյուլետեն, 2008 թ. հունիս, աղյուսակ 4.4:

<sup>28</sup> Աղբյուրը՝ Վրաստանի ազգային բանկի Դրամավարկային և բանկային վիճակագրության բյուլետեն, 2008 թ. հունիս, աղյուսակ 5.1:

<sup>29</sup> 2008 թ. երկրորդ եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն են:

առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի աճի տեմպերն արագացել են և կազմել 97.8%՝ նախորդ եռամսյակի 51.0% աճի համեմատ:

Արտահանման նվազումը հիմնականում պայմանավորվել է մեծ կշիռ կազմող երկու՝ «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» (բացասական նպաստումը կազմել է 1.9 տոկոսային կետ) և «Ոչ թանկարժեք մետաղներ և դրանցից պատրաստված իրեր» (բացասական նպաստումը կազմել է 2.3 տոկոսային կետ) ապրանքախմբերի տ/տ արտահանման նվազմամբ: Նշենք, որ ընթացիկ եռամսյակում մետաղագործական արդյունաբերության նվազումը հանգեցրել է «Երկաթամիահալվածք» և «Պղինձ չզտված, պղնձե անոդ» ենթաապրանքախմբերի և՛ իրական, և՛ դոլարային ծավալների նվազման՝ չնայած միջազգային շուկաներում վերջիններիս գների աճին:

Արտահանման նվազում է արձանագրվել մի քանի փոքր ապրանքախմբերում ևս, իսկ «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբի արտահանման նվազումը կազմել է տ/տ 11.3%: «Ոչ թանկարժեք մետաղներ և դրանցից պատրաստված իրեր» ապրանքախմբի տ/տ նվազումը կազմել է 6.3%:

«Հանքահումքային արտադրանքի» արտահանման տ/տ 20.0% աճը 2008թ. երկրորդ եռամսյակում ապահովվել է պղնձի հանքաքարի ու խտանյութի, ինչպես նաև ցեմենտի արտահանման աճի հաշվին: Նշենք նաև, որ այս ապրանքախմբի մեջ մտնող մոլիբդենի հանքաքարի ու խտանյութի արտահանումը մինչև հունիս տեղի չի ունեցել:

«Պատրաստի սննդի արտադրանք» ապրանքախմբի արտահանման տ/տ աճը երկրորդ եռամսյակում ընդամենը 0.1% էր: Նշված ապրանքախմբի շուրջ 80.0%-ը կազմում է «Կոնյակ, ռոմ, ջին, օղի, լիկյոր» ենթաապրանքախումբը:

«Մանածագործական իրեր» ապրանքախմբի տ/տ աճը կազմել է 20.7%, մինչդեռ «Մեքենաներ, սարքավորումներ և մեխանիզմներ» ապրանքախմբի արտահանման տ/տ 4.7% նվազում է արձանագրվել: Վերջիններիս ընդհանուր կշիռը 2008թ. երկրորդ եռամսյակի արտահանման մեջ կազմել է 7.1%:

Ի տարբերություն արտահանման նվազման՝ երկրորդ եռամսյակում ներմուծման տ/տ աճի տեմպերն արագացել են և կազմել 48.1% (ներմուծումը կազմել է 909.7 մլն ԱՄՆ դոլար): Դոլարային ծավալների բարձր աճին նպաստել է նաև մայիսին նավթի միջազգային գների թռիչքածն աճը և հետագա աճի պահպանումը: Միաժամանակ, կտրուկ ավելացել են մարդատար ավտոմեքենաների ներմուծման ծավալները:

2008թ. երկրորդ եռամսյակում ներմուծման աճը ապահովվել է գրեթե բոլոր ապրանքախմբերի<sup>30</sup> աճի հաշվին: Ընդ որում՝ ներմուծման մեջ մեծ կշիռ ունեցող ապրանքախմբերի՝ «Պատրաստի սննդի արտադրանք», «Հանքահումքային արտադրանք», «Ոչ թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր», «Մեքենաներ, սարքավորումներ և մեխանիզմներ» և «Վերգետնյա, օդային և ջրային տրանսպորտի միջոցներ» ներմուծման<sup>31</sup> ծավալների տ/տ աճը երկրորդ եռամսյակում համապատասխանաբար կազմել է 55.5%, 16.1%, 65.6%, 2.0 անգամ, 54.4%:

Ի տարբերություն «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբի արտահանման նվազմանը, երկրորդ եռամսյակում գրանցվել է վերջինիս տ/տ 10.8% աճ: Սա պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ ապրանքախմբում ներառված ադամանդի ներմուծման ծավալների նվազումը փոխհատուցվել է ոսկու ներմուծման աճով<sup>32</sup>:

Ոչ մեծ կշիռ ունեցող «Պլաստմասսա և դրանից իրեր» ապրանքախմբի նպաստումը ներմուծման աճին կազմել է 1.9 տոկոսային կետ:

<sup>30</sup> Երկրորդ եռամսյակում նվազում է արձանագրվել երկու փոքր կշիռ ունեցող ապրանքախմբերում:

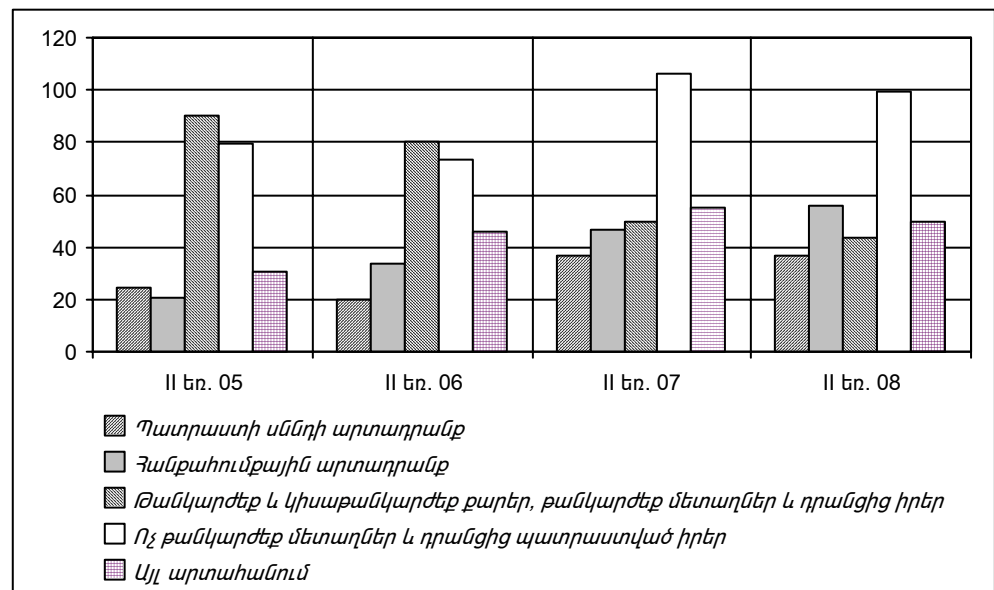
<sup>31</sup> «Պատրաստի սննդի արտադրանքի» նպաստումը ներմուծման աճին կազմել է 4.4 տոկոսային կետ, «Հանքահումքային արտադրանքի» նպաստումը՝ 2.7 տոկոսային կետ, «Վերգետնյա, օդային և ջրային տրանսպորտի միջոցներ» ապրանքախմբի նպաստումը՝ 6.9 տոկոսային կետ, «Մեքենաներ, սարքավորումներ և մեխանիզմներ» ապրանքախմբի նպաստումը՝ 12.5 տոկոսային կետ և «Ոչ թանկարժեք մետաղներ և դրանցից պատրաստված իրեր» ապրանքախմբի նպաստումը՝ 5.8 տոկոսային կետ:

<sup>32</sup> Ադամանդի կշիռը ողջ ապրանքախմբում 2008թ. երկրորդ եռամսյակում կազմել է մոտ 52.2%՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի 64.7%-ի փոխարեն:

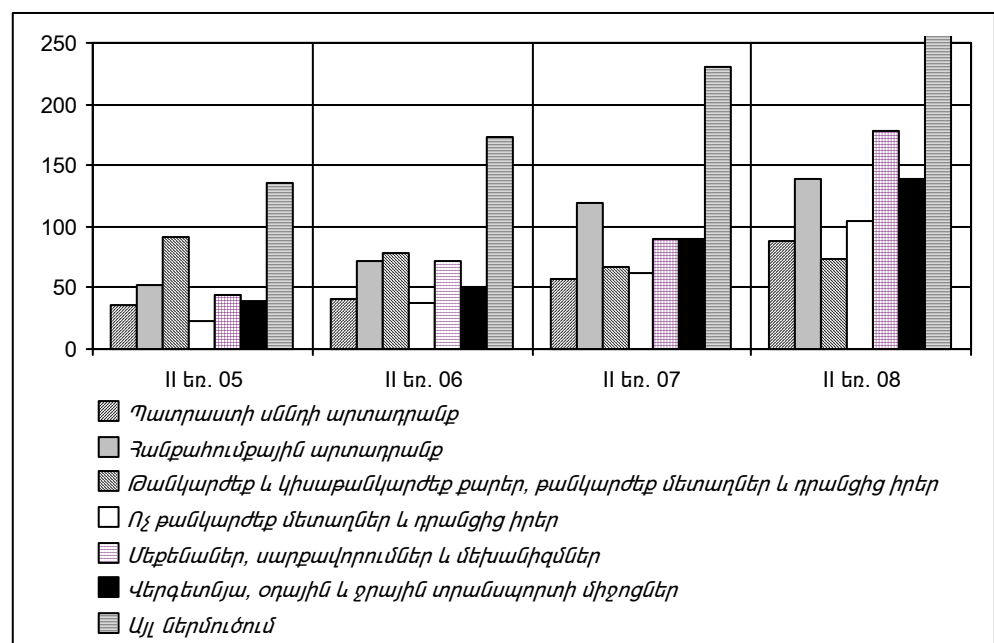
Առանց «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբի՝ արտահանման ծավալները նվազել են տ/տ 0.9%-ով, իսկ ներմուծման տ/տ աճը կազմել է 52.2%: Առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդը, առանց այս հոդվածի ցուցանիշը հաշվի առնելու, ավելացել է 291.6 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 585.8 մլն ԱՄՆ դոլար:

Արտաքին առևտրի աշխարհագրական բաշխվածության տեսանկյունից՝ ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդի նշանակալի աճի 27.4%-ը պայմանավորվել է ԱՊՀ երկրների հետ ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդի աճով (մասնավորապես՝ Ռուսաստանի հետ պակասուրդը խորացել է 1.9 անգամ, Ուկրաինայի հետ՝ 64.3%-ով): Ընդհանուր պակասուրդի 23.8%-ը պայմանավորվել է Եվրոմիության երկրների հետ ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդի աճով: Մնացած երկրների շարքում առանձնանում են Իրանը, Թուրքիան, Չինաստանը և Ճապոնիան, որոնց հետ ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդն ավելացել է համապատասխանաբար 71.7%-ով, 2.3 անգամ, 2.1 անգամ, 2.3 անգամ:

2008 թ. 2-րդ եռամսյակում արտահանվող հիմնական 4 ապրանքախմբերից երկուսի ծավալները նվազել են, իսկ մեկինը մնացել է անփոփոխ (մլն ԱՄՆ դոլար)



2008 թ. 2-րդ եռամսյակում ներմուծվող զրեթե բոլոր ապրանքախմբերի ցուցանիշների աճը շարունակվել է (մլն ԱՄՆ դոլար)



Ծառայությունների բացասական հաշվեկշիռը ընթացիկ եռամսյակում խորացել է 68.6%-ով և կազմել 92.5 մլն ԱՄՆ դոլար՝ հիմնականում պայմանավորված տրանսպորտային ծառայությունների ներմուծման բարձր աճով: Ծառայու-

թյունների արտահանումն ավելացել է հիմնականում զբոսաշրջության արտահանման աճի հաշվին և կազմել տ/տ 10.2%՝ ծառայությունների ներմուծման տ/տ 27.3% աճի պայմաններում:

Ֆիզիկական անձանց փոխանցումների աճի բարձր տեմպերը ընթացիկ եռամսյակում շարունակվել են<sup>33</sup>: Սեզոնային աշխատողների աշխատուժից եկամուտների զուտ ներհոսքի տ/տ աճը կազմել է 70.0 մլն ԱՄՆ դոլար՝ գերազանցելով «Եկամուտ ներդրումներից» հոդվածով զուտ արտահոսքի աճը (28.0 մլն ԱՄՆ դոլար): Արդյունքում՝ «Եկամուտ» հոդվածով միջոցների զուտ ներհոսքը ավելացել է 41.7 մլն ԱՄՆ դոլարով: Պահպանվել են նաև մասնավոր տրանսֆերտների տ/տ աճի բարձր տեմպերը, և աճի տեմպերի արագացում է արձանագրվել: Ընթացիկ եռամսյակում մասնավոր տրանսֆերտների տ/տ աճը կազմել է 38.4%:

մլն ԱՄՆ դոլար

| Ցուցանիշներ                    | 2005/2  | 2006/2  | 2007/2  | 2008/2     |
|--------------------------------|---------|---------|---------|------------|
|                                | Փաստացի | Փաստացի | Փաստացի | Գնահատական |
| Ընթացիկ հաշիվ                  | -18.6   | 0.7     | -53.4   | -305.3     |
| Առևտրային հաշվեկշիռ            | -129.9  | -199.2  | -311.3  | -615.7     |
| Ծառայություններ (զուտ)         | -44.6   | -38.9   | -54.9   | -92.5      |
| Եկամուտներ (զուտ)              | 49.5    | 64.7    | 88.7    | 130.8      |
| Մասնավոր տրանսֆերտներ (զուտ)   | 95.0    | 148.9   | 189.6   | 262.4      |
| Պաշտոնական տրանսֆերտներ (զուտ) | 11.4    | 25.1    | 34.5    | 9.7        |

#### Կապիտալի և ֆինանսական հաշիվ

Կապիտալ և ֆինանսական հաշվով միջոցների շարունակական մեծածալակ զուտ ներհոսքը ընթացիկ եռամսյակում պահպանվել է և կազմել 284.4 մլն ԱՄՆ դոլար՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ ավելանալով 45.8%-ով կամ 89.3 մլն ԱՄՆ դոլարով: Այնուամենայնիվ, նշված միջոցների ներհոսքը բավարար չի եղել ամբողջությամբ ֆինանսավորելու համար ընթացիկ հաշվի պակասուրդի անմախաղեպ աճը, ինչը հանգեցրել է ՀՀ կենտրոնական բանկի զուտ արտաքին պահուստների 21.3 մլն ԱՄՆ դոլարով կրճատմանը՝ ի տարբերություն նախորդ տարվա նույն եռամսյակի 154.8 մլն ԱՄՆ դոլարով աճի:

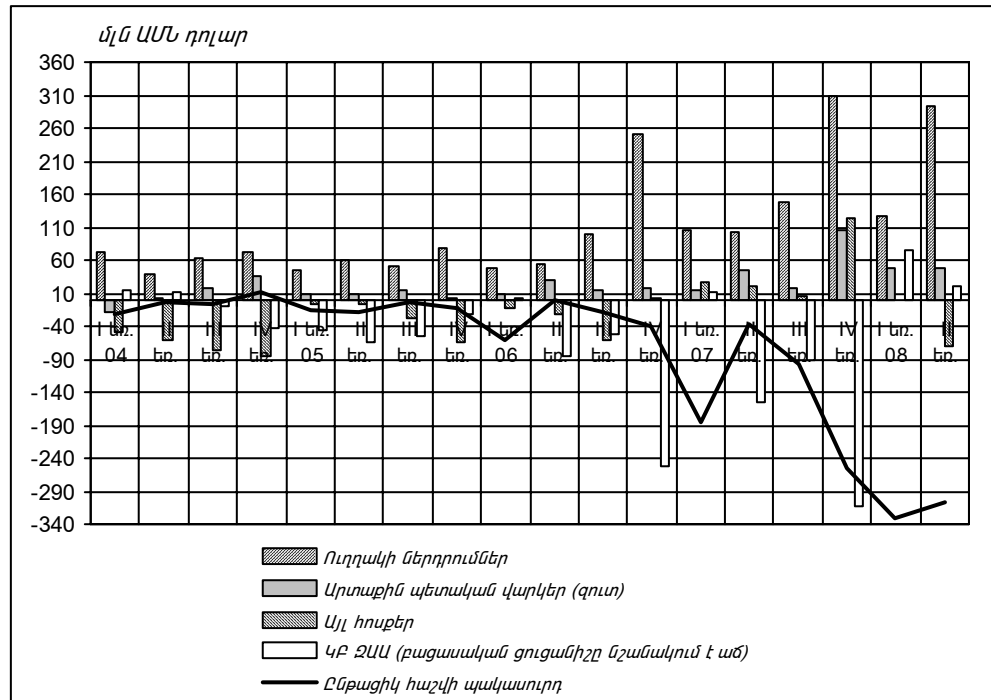
Ընթացիկ հաշվի ֆինանսավորմանը հիմնականում նպաստել են «Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներ», «Առևտրային բանկեր» ենթահոդվածներով միջոցների զուտ ներհոսքը:

Կապիտալ տրանսֆերտների զուտ ներհոսքը ընթացիկ եռամսյակում ավելացել է տ/տ 11.7 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 44.6 մլն ԱՄՆ դոլար: Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների շարունակական աճի միտումները պահպանվել են, և 2008 թ. երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է վերջիններիս զուտ ներհոսքի անմախաղեպ՝ 2.8 անգամ աճ (օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների զուտ ներհոսքը կազմել է 293.6 մլն ԱՄՆ դոլար): Վերջինս հիմնականում պայմանավորվել է «Հայռուսգագարդի» կողմից բաժնետոմսերի թողարկմամբ՝ ի օգուտ ռուսական «Գազպրոմի»:

«Այլ ներդրումներ» հաշվով, որը հիմնականում ներառում է մասնավոր հատվածի առևտրային վարկերը և կանխիկ արտարժույթը, արձանագրվել է 71.8 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ արտահոսք (ի տարբերություն նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 14.9 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ ներհոսքի): Առևտրային բանկերի զուտ արտաքին ակտիվների նվազումը կազմել է 47.2 մլն ԱՄՆ դոլար, իսկ մասնավոր հատվածի զուտ արտաքին ակտիվների աճը՝ 119.0 մլն ԱՄՆ դոլար:

<sup>33</sup> Ոչ առևտրային բնույթի զուտ փոխանցումների տ/տ աճը 2008թ. երկրորդ եռամսյակում կազմել է 46.9% (նախորդ եռամսյակում՝ 46.6%): Ընդ որում՝ ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների ներհոսքի տ/տ աճը կազմել է 35.8%, մինչդեռ երկրորդ եռամսյակում տեղի է ունեցել ոչ առևտրային բնույթի դուրս փոխանցումների տ/տ 6.2% նվազում:

2008 թ. 2-րդ եռամսյակում  
ընթացիկ հաշվի  
պակասուրդը գերազանցել է  
կապիտալի և ֆինանսական  
միջոցների զուտ ներհոսքը



### 3.3. ՏՈԿՈՍԱԴՐՈՒՅՔՆԵՐ, ՓՈԽԱՐԺԵՔ ԵՎ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՋԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐ

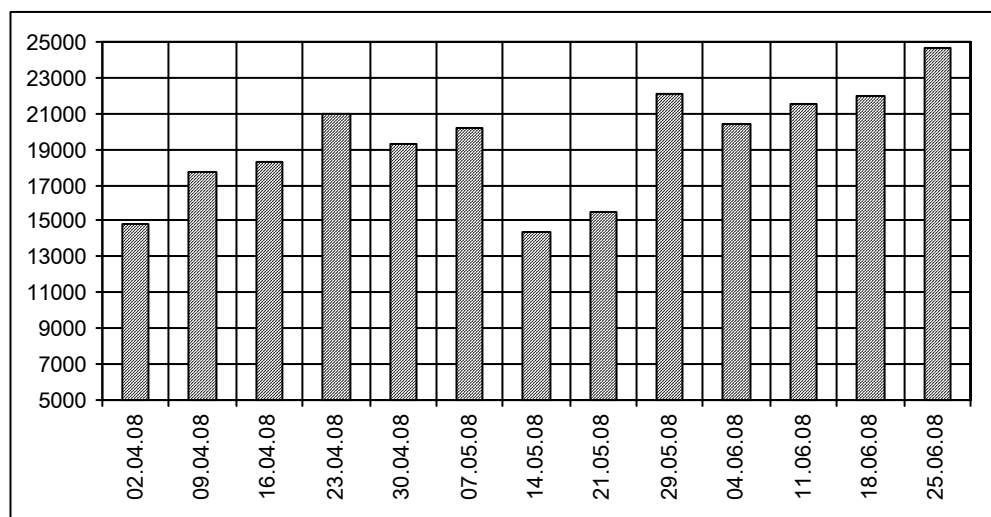
#### 3.3.1. Տոկոսադրույքներ

2008 թ. երկրորդ եռամսյակում գնաճը եղել է տարեսկզբին կանխատեսված 12-ամսյա գնաճի նպատակային շրջանակներից բարձր շուրջ 4 տոկոսային կետով. կազմել է 9.6%:

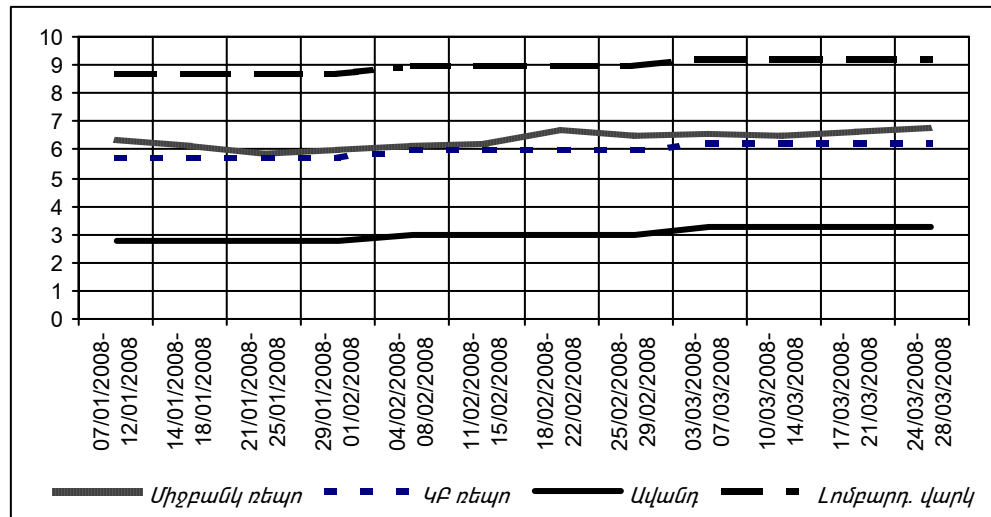
Առկա գնաճային ճնշումները պայմանավորվել են միջազգային շուկաներում պարենային ապրանքների և վառելիքի թանկացմամբ, որոնց երկրորդային ազդեցությունները, զուգորդվելով նախորդ ժամանակահատվածից փոխանցվող հավելուրդային ամբողջական պահանջարկի ազդեցությամբ, հանգեցրել են ներքին գնաճային ճնշումների խորացմանը:

Այս պայմաններում դրամավարկային քաղաքականության աստիճանական խստացումը ուղղվել է նշված զարգացումների և դրանցով պայմանավորված գնաճային սպասումների մեղմմանը: Հաշվի առնելով վերոնշյալը՝ ՀՀ ԿԲ խորհուրդը հիմնական գործիքի՝ ռեպո գործառնության տոկոսադրույքը եռամսյակի ընթացքում յուրաքանչյուր ամիս բարձրացրել է 0.25-ական տոկոսային կետով և հունիսին սահմանել 7.00%: Միաժամանակ, պահպանելով մշտական հնարավորության գործիքների տոկոսադրույքները ռեպո գործառնության տոկոսադրույքից հավասարաչափ հեռացված լինելու դրույթը, հունիսին դրանք նույնպես բարձրացվել են. լոմբարդային վարկերի համար սահմանվել է 10.00% և ավանդների համար՝ 4.00%:

ԿԲ ռեպո և շուկայական  
ռեպո տոկոսադրույքների  
շեղումը փոքր - ինչ աճել է



*Երկրորդ եռամսյակի ընթացքում ԿԲ կողմից իրականացված ռեպո գործառնությունների ծավալը (մլն ՀՀ դրամ)*



Առևտրային բանկերի կողմից ավելցուկային իրացվելիության կառավարման արդյունավետության բարձրացումը, որը դրսևորվել էր առաջին եռամսյակում, շարունակվել է: Արդյունքում ԿԲ կողմից իրականացված ռեպո գործառնությունների շաբաթական ծավալը հունիսի վերջին կազմել է 24.6 մլրդ դրամ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 0.7 մլրդ դրամի փոխարեն:

2008թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում ռեպո շուկայում իրականացված գործառնությունների ծավալը կազմել է 105.5 մլրդ դրամ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ նվազելով մոտ 4 մլրդ դրամով, իսկ շուկայական ռեպո տոկոսադրույքը հունիսին կայունացել է 7.3%-ի շրջակայքում: Առևտրային բանկերի միջև իրականացված գործառնությունների տեսակարար կշիռն ընդհանուր ծավալում կազմել է 36.5%:

Նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակի համեմատությամբ կրճատվել են ԿԲ ներքաշող գործառնությունների ծավալները: Մասնավորապես՝ ԿԲ կողմից իրականացվել է պարտատոմսերի 8 թողարկում՝ 11.5 մլրդ դրամ ընդհանուր ծավալով, որոնց նկատմամբ ձևավորված ընդհանուր պահանջարկը կազմել է 19.6 մլրդ դրամ: Տեղաբաշխված ԿԲ պարտատոմսերի ծավալը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ նվազել է 16.4 մլրդ դրամով և կազմել 11.5 մլրդ դրամ, իսկ ձևավորված միջին եկամտաբերությունը աճել է 1.58 տոկոսային կետով և կազմել 7.52%: Առևտրային բանկերի կողմից Կենտրոնական բանկում ներդրված ավանդի միջին օրական ծավալը, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, աճել է 1.9 մլրդ դրամով և կազմել 2.9 մլրդ դրամ:

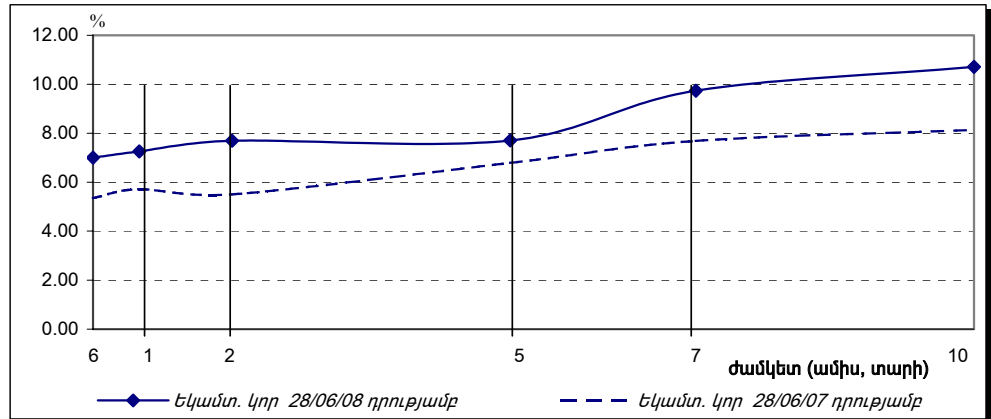
2008 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում պետական (զանձապետական) պարտատոմսերի առաջնային շուկայում ևս տոկոսադրույքները բարձրացել են: 2008 թ. հունիսին պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի միջին եկամտաբերությունը կազմել է 7.2%, միջնաժամկետ պարտատոմսերինը՝ 7.5%, երկարաժամկետ պարտատոմսերինը՝ 10.66%՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ աճելով համապատասխանաբար 1.2, 1.5 և 3.9 տոկոսային կետով:

Ինչպես ցույց է տալիս եկամտաբերության կորի ուսումնասիրությունը, եկամտաբերությունները ՊՊ երկրորդային շուկայում աճել են կորի ողջ երկայնքով: Եկամտաբերության կորի դիրքի փոփոխության գերակշիռ մասը՝ 94.6%-ը, պայմանավորված է կորի մակարդակի համընթաց (զուգահեռ) տեղաշարժով, որը կազմել է 1.82 տոկոսային կետ՝ ի հաշիվ եկամտաբերությունների աճի: 22.8%-ով փոփոխվել է կորի գոգվածությունը (0.155-ից 0.190), ինչը վկայում է երկարաժամկետ ու կարճաժամկետ պարտատոմսերի տոկոսադրույքների միջև տարբերության աճի մասին: Մնացորդային գործոնները կորի փոփոխության մեջ կազմել են -17.4%:

2008 թվականի հունիսից սկսած՝ ՀՀ կենտրոնական բանկը առևտրային բանկերի կողմից ներգրաված ավանդների և տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքները հաշվարկում է նոր մեթոդաբանությամբ: Համաձայն այդ մեթոդաբանության՝ 90 օր և ավելի ժամկետայնությամբ բոլոր ավանդների ու վարկե-

րի տոկոսադրույքները բերվում են արդյունավետ բարդ տոկոսադրույքների: Վերջիններիս հիման վրա էլ հաշվարկվում են ավանդների և վարկերի միջին կշռված տոկոսադրույքները: Դոլարով ավանդների և վարկերի միջին կշռված տոկոսադրույքը հաշվարկելու համար այդ միջոցների ծավալները բերվում են դրամային արտահայտության՝ տվյալ շաբաթվա վերջին օրը արձանագրված՝ ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար շուկայական փոխարժեքով:

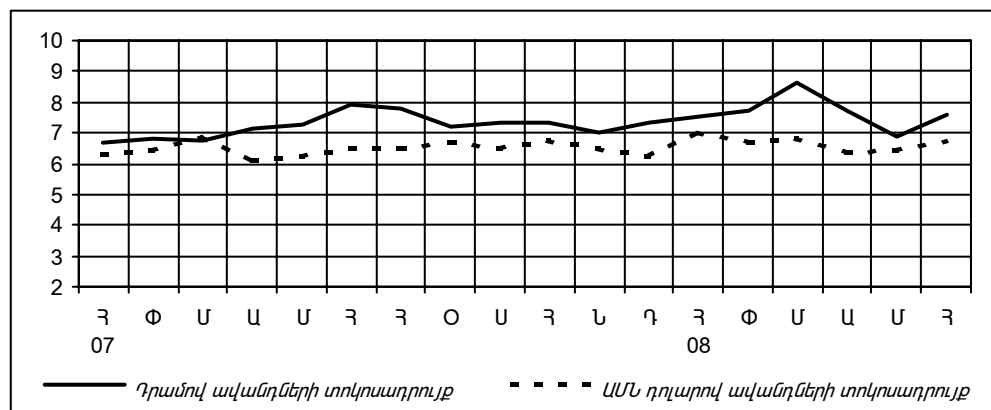
*Տոկոսադրույքների աճ  
եկամտաբերության կորի  
ողջ երկայնքով*



ՀՀ դրամով և ԱՄՆ դոլարով վարկերի և ավանդների տոկոսադրույքները դրսևորել են հետևյալ միտումները. 2007 թ. առաջին եռամսյակում ՀՀ դրամով ներգրաված ավանդների տոկոսադրույքը կազմել է 6.7%, երկրորդ եռամսյակում՝ 7.4%, իսկ 2008 թ. առաջին եռամսյակում՝ 8.0%, երկրորդ եռամսյակում՝ 7.4%: Հետևապես, ՀՀ դրամով ներգրաված ավանդների տոկոսադրույքները նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակի համեմատ մնացել են անփոփոխ: ԱՄՆ դոլարով ներգրաված ավանդների տոկոսադրույքը 2007 թ. առաջին եռամսյակում կազմել է 6.5%, երկրորդ եռամսյակում՝ 6.3%, իսկ 2008 թ. առաջին եռամսյակում՝ 6.8%, երկրորդ եռամսյակում՝ 6.5%: Այսինքն՝ նախորդ տարվա ցուցանիշների համեմատ մնացել են գրեթե անփոփոխ:

Արդյունքում՝ 2008 թ. երկրորդ եռամսյակում ԱՄՆ դոլարով և ՀՀ դրամով ավանդների տոկոսադրույքների տարբերությունը կազմել է 0.9 տոկոսային կետ:

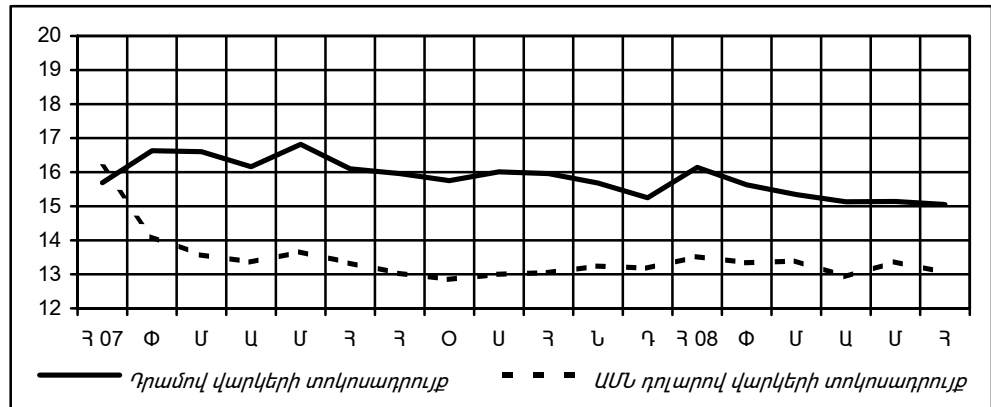
*Բանկային համակարգում  
ՀՀ դրամով և ԱՄՆ դոլարով  
ավանդների  
տոկոսադրույքները գրեթե  
անփոփոխ են մնացել*



Առևտրային բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքները դրսևորել են հետևյալ միտումները. 2007 թ. առաջին եռամսյակում ՀՀ դրամով տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքը կազմել է 16.3%, երկրորդ եռամսյակում՝ 16.4%, իսկ 2008 թ. առաջին եռամսյակում՝ 15.7%, երկրորդ եռամսյակում՝ 15.1%: Հետևապես, տոկոսադրույքները նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակի համեմատ նվազել են 1.3 տոկոսային կետով: ԱՄՆ դոլարով տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքը 2007 թ. առաջին եռամսյակում կազմել է 14.6%, երկրորդ եռամսյակում՝ 13.4%, իսկ 2008 թ. առաջին եռամսյակում՝ 13.4%, երկրորդ եռամսյակում՝ 13.1%: Այսինքն՝ նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 0.3 տոկոսային կետով:

Արդյունքում 2008 թ. երկրորդ եռամսյակում ԱՄՆ դոլարով և ՀՀ դրամով վարկերի տոկոսադրույքների տարբերությունը կազմել է 2 տոկոսային կետ:

*Բանկային համակարգի կողմից ՀՀ դրամով և ԱՄՆ դոլարով տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքները նվազել են*



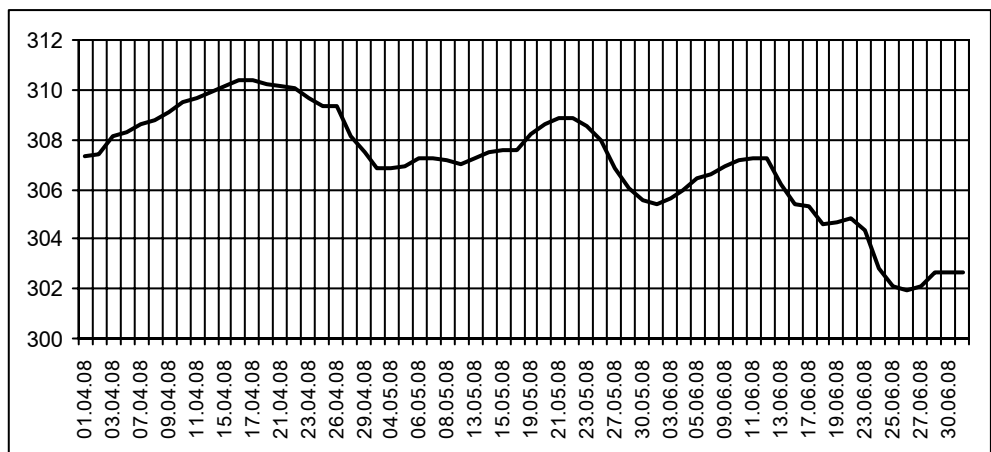
2008 թ. երկրորդ եռամսյակում ՀՀ դրամով վարկերի ու ավանդների տոկոսադրույքների տարբերությունը կազմել է 7.7 տոկոսային կետ (2007 թ. երկրորդ եռամսյակում՝ 9.0)՝ նվազելով 1.3 տոկոսային կետով: ԱՄՆ դոլարով վարկերի ու ավանդների տոկոսադրույքների տարբերությունը կազմել է 6.6 տոկոսային կետ (2007 թ. երկրորդ եռամսյակում՝ 7.1)՝ նվազելով 0.5 տոկոսային կետով:

2007 թ. երկրորդ կիսամյակից դրամավարկային պայմանների խստացումը հիմնականում անդրադարձել է վարկերի և ավանդների տոկոսադրույքների տարբերության կրճատման վրա: Որոշ բանկերում նկատվել է թե՛ ավանդների, թե՛ վարկերի տոկոսադրույքների բարձրացում՝ շուրջ 1 - 2 տոկոսային կետով: Միաժամանակ, մի շարք բանկեր ակտիվորեն կապիտալ են համալրել, որը հիմնականում ուղղվել է վարկավորմանը, ինչի արդյունքում այս բանկերում վարկերի և ավանդների տոկոսադրույքները որոշակի նվազել են: Արդյունքում ՀՀ բանկային համակարգում 2008 թ. երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է վարկերի տոկոսադրույքների որոշակի նվազում և ավանդների տոկոսադրույքների գրեթե անփոփոխ մակարդակ:

### 3.3.2. Փոխարժեք

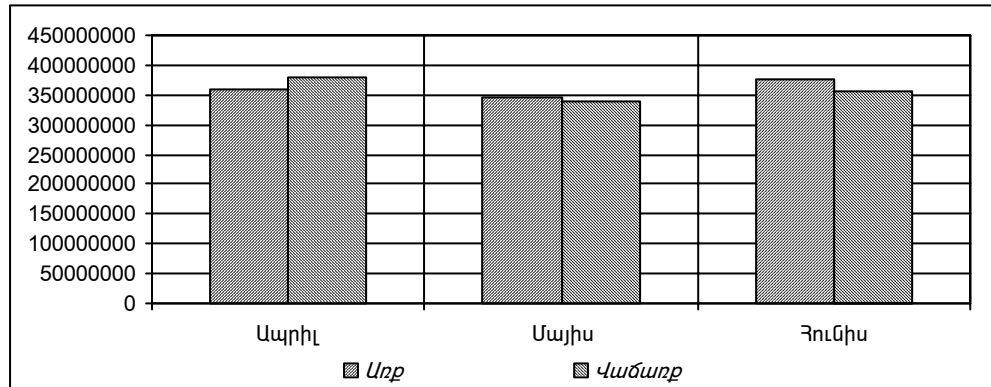
ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի անվանական փոխարժեքը 2008 թվականի երկրորդ եռամսյակում, նախորդ եռամսյակի վերջի համեմատ, արժևորվել է 1.51%-ով՝ 307.25 դրամից հասնելով 302.68 դրամի: Երկրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, դրամի միջին եռամսյակային փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժևորվել է 15.26%-ով՝ 353.97 դրամից 307.11 դրամ: Նախորդ տարի նույն ժամանակահատվածում միջին արժևորումը 23.39% էր:

*ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի փոխարժեքի դինամիկան 2008 թ. երկրորդ եռամսյակում*



Եռամսյակի ընթացքում միջբանկային շուկայում իրականացված գործառնությունների համախառն ծավալը կազմել է 2157 մլն ԱՄՆ դոլար<sup>34</sup>, որը 21.72%-ով մեծ է նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակի գործառնությունների ծավալից (1772 մլն ԱՄՆ դոլար): Վերջինս արտացոլում է արտաքին առևտրա-չրջանառության ծավալների, արտաքին ֆինանսական հոսքերի և ներքին տնտեսության բարձր աճի միտումները:

**ՀՀ արժույթային շուկայում  
ԱՄՆ դոլարով  
իրականացված  
գործառնությունների  
ծավալները**



Եվրո/դրամ գործառնությունների շուկայում նույնպես տեղի է ունեցել ծավալների աճ: Համախառն ծավալը կազմել է 166.72 մլն եվրո՝ նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակի համեմատ 53.36%-ով ավելի:

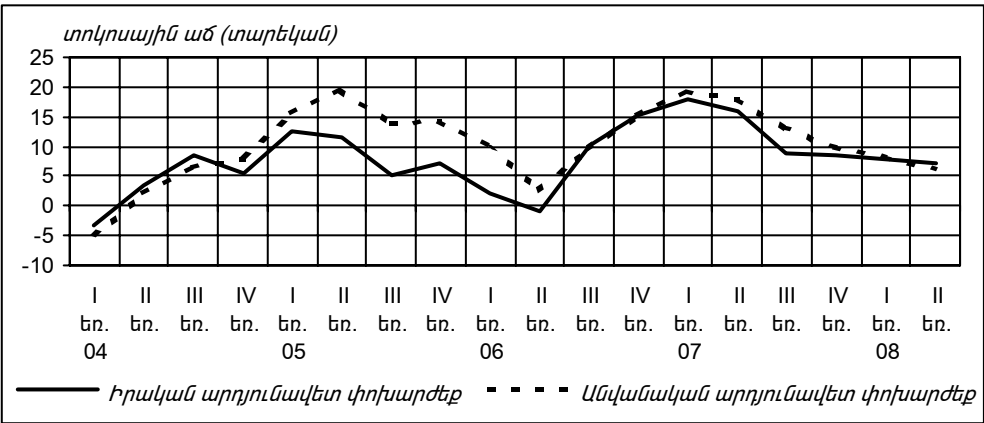
Դրամի առաջարկը կարգավորելու և դրամի փոխարժեքի տատանումները մեղմելու նպատակով ՀՀ կենտրոնական բանկը երկրորդ եռամսյակում ՀՀ բանկերից գնել է շուրջ 13 մլն, վաճառել՝ 42 մլն ԱՄՆ դոլար:

ՀՀ դրամի անվանական արդյունավետ փոխարժեքի միջին արժևորումը 2008 թվականի երկրորդ եռամսյակում կազմել է տ/տ 6.0 տոկոս՝ նախորդ եռամսյակի ցուցանիշից 1.8 տոկոսային կետով ցածր: Ընդ որում՝ առաջին եռամսյակի ընթացքում անվանական արդյունավետ փոխարժեքը արժևորվել է 1.1 տոկոսով: Անվանական արդյունավետ փոխարժեքի տ/տ արժևորման այդ տեմպերը գրանցվել են հիմնականում ի հաշիվ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի փոխարժեքի արժևորման, որը երկրորդ եռամսյակում կազմել է տ/տ 15.2 տոկոս (նախորդ եռամսյակի նույն ցուցանիշի համեմատ նվազել է 1.5 տոկոսային կետով) և միայն մասամբ փոխհատուցվել գործընկեր երկրների արժույթների՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ միջին կշռված արժևորմամբ՝ 8.0 տոկոս (նախորդ եռամսյակի նույն ցուցանիշի համեմատ աճել է 0.4 տոկոսային կետով): Գործընկեր երկրների փոխարժեքներից ամենամեծ նպաստումը ունեցել է եվրոն, որի՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ կտրուկ արժևորումը երկրորդ եռամսյակում տ/տ կազմել է 13.7 տոկոս՝ նախորդ եռամսյակի համեմատ արագանալով 1 տոկոսային կետով:

Անվանական արդյունավետ փոխարժեքի արժևորման տեմպերի նվազումը (չնայած ընդհանուր մակարդակը դեռևս բավականին բարձր է), հանգեցնում է նաև իրական փոխարժեքի նույնաման վարքագծին: Ե՛վ Հայաստանում, և՛ գործընկեր երկրներում շարունակվել է գնաճի արագացումը. Հայաստանում միջին եռամսյակային գնաճը կազմել է տ/տ 10.0 տոկոս, իսկ գործընկեր երկրների միջին կշռված գնաճը՝ տ/տ՝ 8.6 տոկոս: Գործընկեր երկրների միջին կշռված գնաճի վրա մեծ ազդեցություն է ունեցել հատկապես Ռուսաստանի և Իրանի գնաճը՝ համապատասխանաբար 2.8 և 2.0-ական տոկոսային կետով, չնայած փոքր չի եղել նաև Եվրոգոտու և Ուկրաինայի գնաճի ազդեցությունը՝ 1.1 և 1.0 տոկոս համապատասխանաբար: Արդյունքում՝ իրական փոխարժեքը 2008 թվականի երկրորդ եռամսյակում արժևորվել է տ/տ 6.7 տոկոսով (նախորդ եռամսյակում՝ 7.3 տոկոսով):

<sup>34</sup> Ներառված են նաև բորսայում իրականացված առք ու վաճառքի ծավալները՝ 194.831 մլն ԱՄՆ դոլար: Բորսայում իրականացված գործարքների ծավալները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ ավելացել են 18.55%-ով:

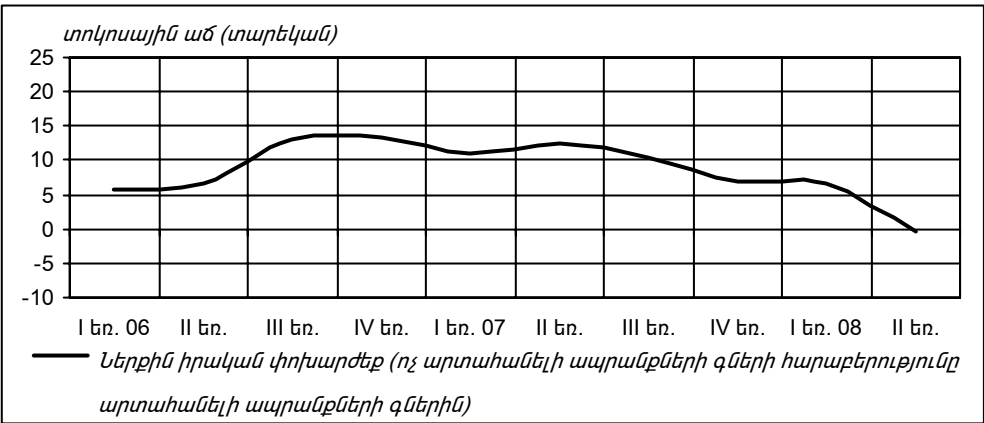
Իրական և անվանական արդյունավետ փոխարժեքների արժևորման տեմպերը դանդաղել են, թեև դեռևս բարձր մակարդակ ունեն



2008 թվականի երկրորդ եռամսյակում ներքին իրական փոխարժեքը արժեզրկվել է տ/տ 0.5 տոկոսով, որը ոչ արտահանելի հատվածի գների նկատմամբ արտահանելի հատվածի գների գերազանցող աճի հետևանք է:

Ոչ արտահանելի ապրանքների և ծառայությունների գները երկրորդ եռամսյակում տ/տ աճել են 13.4 տոկոսով, մինչդեռ արտահանելի ապրանքների գներն աճել են 13.9 տոկոսով՝ նախորդ եռամսյակի համապատասխանաբար 15.4 և 8.1 տոկոսի փոխարեն: Երկրորդ եռամսյակում արտահանելի ապրանքների գների աճը պայմանավորվել է առաջին եռամսյակի վերջին և երկրորդ եռամսյակի սկզբին միջազգային շուկաներում պարենային և հումքային ապրանքների թանկացմամբ, ինչպես նաև նավթի գների շարունակվող աճով, որի հետևանքով ներքին իրական փոխարժեքի արժևորման միտումը փոխվել է արժեզրկման: Ոչ արտահանելի հատվածի գների աճի բարձր տեմպերի պահպանման պատճառը ներքին տնտեսության համախառն ներքին և արտաքին եկամուտների աճի բարձր տեմպերն են, որոնք առաջին հերթին անդրադառնում են ոչ արտահանելի ապրանքների պահանջարկի վրա:

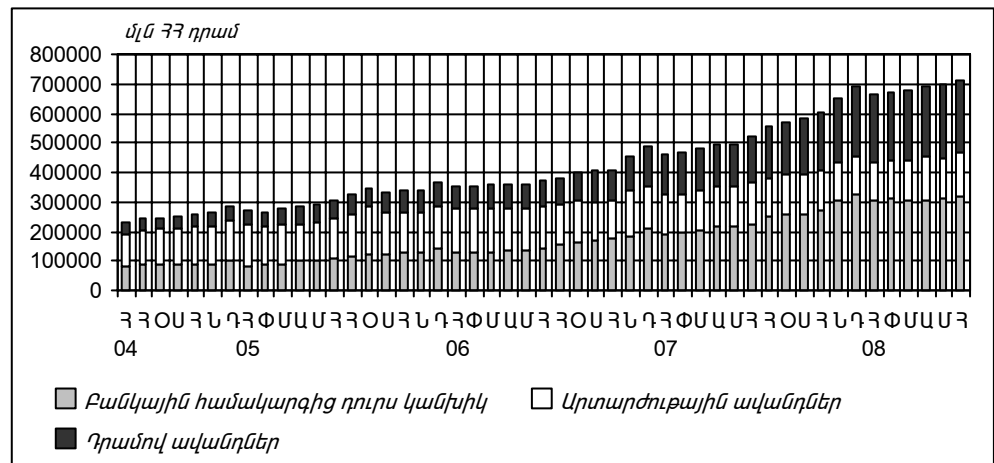
Ներքին իրական փոխարժեքի արժևորման միտումը փոխվել է արժեզրկման՝ արտահանելի գների շարունակվող աճի տեմպերի ավելացման պատճառով



### 3.3.3. Դրամավարկային զարգացումներ

Երկրորդ եռամսյակում հիմնականում կրկնվել են առաջին եռամսյակում դրսևորված դրամավարկային զարգացումները: Նախորդ տարվա առաջին կիսամյակի համեմատ այս տարվա առաջին կիսամյակում դրամայնացման գործընթացի փոքր-ինչ դանդաղմամբ, ինչպես նաև դրամավարկային պայմանների խստացմամբ պայմանավորված՝ սպասվածից համեմատաբար քիչ տ/տ աճ է արձանագրվել դրամային զանգվածի գծով՝ 47.1% (նախորդ տարի՝ 68%): Ընդ որում՝ դրամային ավանդների տ/տ աճը կազմել է 55.5% (նախորդ տարի՝ 85.9%), իսկ շրջանառության մեջ գտնվող կանխիկներ՝ 41.2% (նախորդ տարի՝ 57.4%): Շրջանառության մեջ եղած կանխիկի կրճատմանը նպաստել են նաև հարկաբյուջետային զսպողական քաղաքականությունը և ԿԲ կողմից արտարժույթային շուկայում իրականացված արտարժույթի զուտ վաճառքի գործառնությունները:

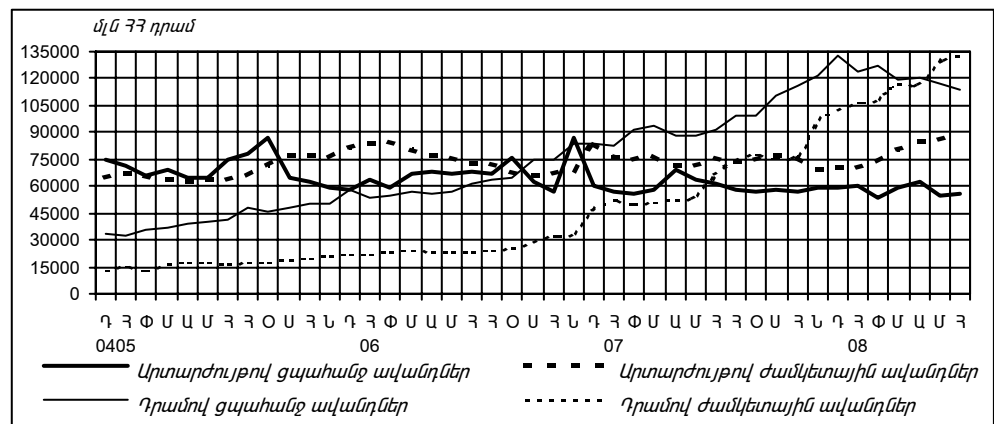
**Փողի զանգվածի  
կառուցվածքում  
դրամայնացման  
գործընթացն արտահայտվել  
է դրամային  
բաղադրատարրերի  
մեծածավալ աճով**



Դրամայնացման գործընթացի դանդաղման մասին է վկայում նաև դրամային արտահայտությամբ արտարժութային ավանդների տ/տ 5.5% աճը, այն դեպքում, երբ նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակի նույն ցուցանիշը նվազել էր 2.6%-ով: Այս ցուցանիշի աճը դոլարային արտահայտությամբ 2008թ. երկրորդ եռամսյակում մոտ է եղել 2007թ. նույն եռամսյակում արձանագրված աճին՝ կազմելով տ/տ 18.9%:

Ավանդների կառուցվածքում արձանագրվել է ժամկետային ավանդների առավել մեծ աճ: Ընդ որում՝ ավելացել են թե՛ դրամով, թե՛ արտարժույթով ժամկետային ավանդները՝ համապատասխանաբար 2 անգամ և 17.9%-ով (դոլարային արտահայտությամբ՝ 32.8%): Դրամով ցպահանջ ավանդներն աճել են 23.5%-ով, իսկ արտարժութային ցպահանջ ավանդները նվազել են 9.8%-ով (դոլարային արտահայտությամբ աճը կազմել է 1.6%):

**Դրամով և արտարժույթով  
ավանդները ըստ  
ժամկետայնության**



Վերոնշյալ շարժերի արդյունքում փողի զանգվածն ավելացել է տ/տ 36.2%-ով:

Երկրորդ եռամսյակում շրջանառության մեջ եղած կանխիկն ավելացել է 5.9%-ով, դրամային ավանդները՝ ավելի քան 4.2%-ով՝ հանգեցնելով դրամային զանգվածի 5.2%-ով աճի: Միևնույն ժամանակ, դա ուղեկցվել է արտարժութային ավանդների 3.9% աճով, որն էլ հանգեցրել է փողի զանգվածի 4.9% աճի:

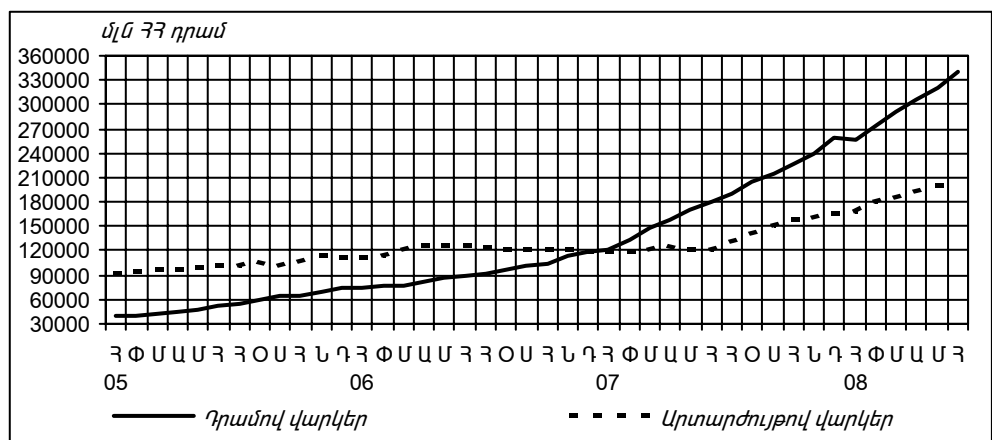
Ըստ առաջարկի գործոնների՝ փողի ագրեգատների աճն ապահովվել է հիմնականում բանկային համակարգի ՁՆԱ-ի հաշվին, որը մոտ 2.5 անգամ գերազանցել է նախորդ տարվա նույն ցուցանիշը, իսկ ՁԱԱ-ն այդ ժամանակահատվածում նվազել է 8.3%-ով: Համեմատության համար նշենք, որ նախորդ տարի այդ ցուցանիշներն աճել են համապատասխանաբար 33.5%-ով և 44.3%-ով: Այս միտումները հիմնականում պայմանավորվել են առևտրային բանկերի ՁԱԱ-ի և ՁՆԱ-ի վարքագծով, ընդ որում՝ ՁՆԱ աճը տեղի է ունեցել արտաքին փոխառությունների հաշվին տնտեսության վարկավորման աճի արդյունքում: Պահպան-

վել են տնտեսության վարկավորման ցուցանիշի՝ նախորդ տարվա երրորդ եռամսյակից արձանագրված աճի բարձր տեմպերը՝ տ/տ 79.8% կամ 244.3 մլրդ դրամ, որը գերազանցել է նախորդող տարիների նույն ժամանակահատվածի ցուցանիշները (2007-ին՝ 39.8% կամ 87.2 մլրդ դրամ, 2006-ին՝ 43.2% կամ 66.1 մլրդ դրամ): Ընդ որում՝ դրամով վարկերն ավելացել են 90.1%-ով կամ 161.8 մլրդ դրամով, իսկ դրամային արտահայտությամբ արտարժույթով վարկերը՝ ընդամենը 63.7%-ով կամ 77.9 մլրդ դրամով (դոլարային արտահայտությամբ աճը կազմել է 84.4%):

Բանկային համակարգի ՁՆԱ աճը մասամբ փոխհատուցվել է միջոցների խնայողության արդյունքում Կառավարության զուտ պարտավորությունների ցուցանիշի նվազմամբ:

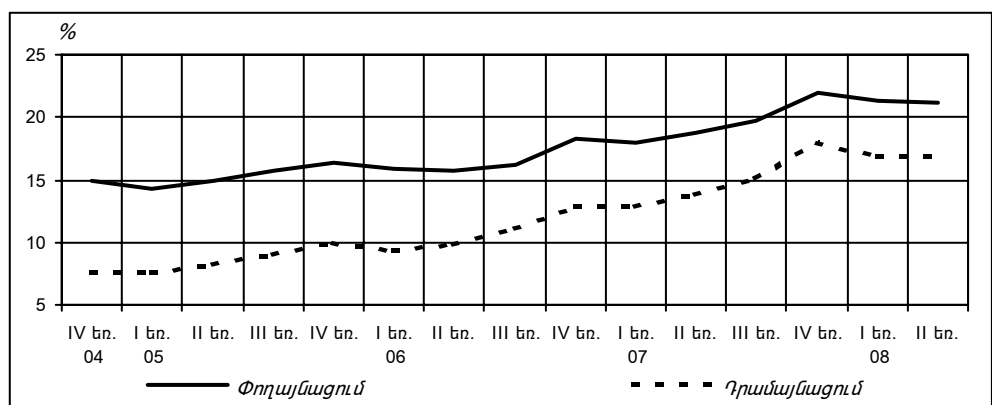
Որպես տնտեսության դրամայնացման շարունակական գործընթացի դրսևորում՝ 2008 թվականի երկրորդ եռամսյակում ևս տնտեսության դոլարայնացման աստիճանը (արտարժույթային ավանդներ/փողի զանգված) ունեցել է նվազման միտում՝ 2006թ. 38.1%-ից 2007-ին իջնելով 26.3%-ի, իսկ 2008-ին՝ 20.4%-ի:

*Երկու արժույթով դիտվել է տնտեսության վարկավորման աճ, այդուհանդերձ դրամով վարկերի աճի տեմպերը զգալիորեն գերազանցել են արտարժույթով վարկերի աճի տեմպերը*



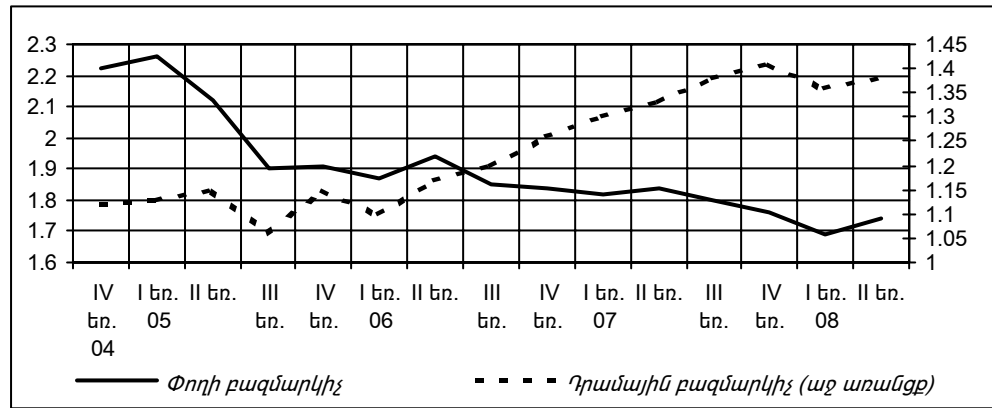
Ֆինանսական միջնորդությունը բնութագրող՝ տնտեսության փողայնացման և դրամայնացման գործակիցները տարեսկզբին շարունակել են բնականոն աճի միտումները՝ տարեկան համապատասխանաբար 14.2%-ով և 23.4%-ով. դրամայնացման գործակցի աճը ավելի մեծ է՝ պայմանավորված դրամի նկատմամբ մեծածավալ պահանջարկով:

*Տնտեսության դրամայնացման և փողայնացման մակարդակները*



Դրամային ֆինանսական միջնորդության մակարդակի բարձրացման մասին է վկայում նաև միջին տարեկան դրամային բազմարկչի տ/տ 2.4% աճը, որի ազդեցության հիմնական գործոնը շրջանառությունում եղած կանխիկի համեմատ դրամային ավանդների ավելի բարձր աճի տեմպի պահպանումն է: Միևնույն ժամանակ, փողի բազմարկիչը նվազել է տ/տ 5.2%-ով՝ պայմանավորված արտարժույթային ավանդների անհամեմատ ավելի փոքր աճով:

**Փողի և դրամային  
բազմարկիչների  
վարքագիծը**

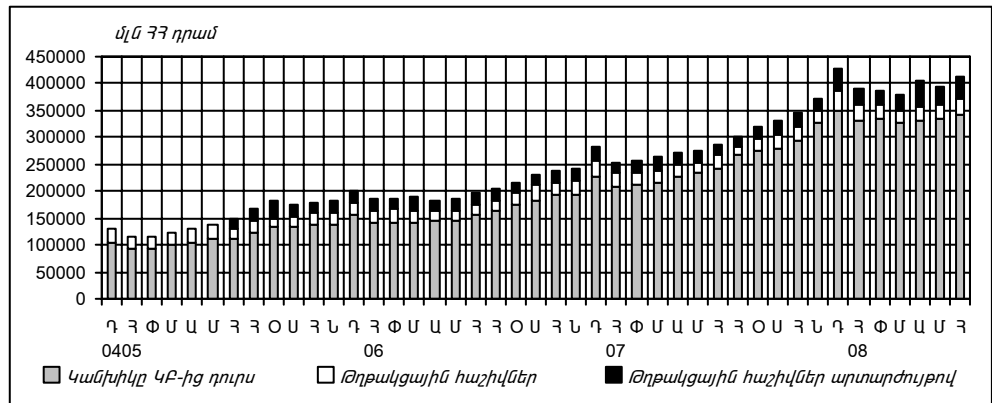


Վերոնշյալ երկու ցուցանիշների վարքագիծն էլ վկայում է, որ վերջին տարիներին ֆինանսական և հատկապես դրամային միջնորդության աստիճանը զգալի բարձրացել է:

**Փողի բազա**

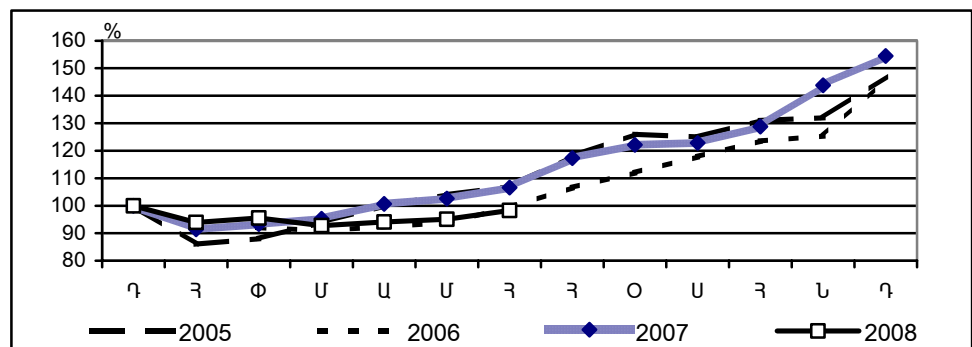
Ինչպես արդեն նշվել է, 2008թ. երկրորդ եռամսյակում ևս դրամայնացման գործընթացը որոշակի դանդաղել է, և դրամի նկատմամբ տնտեսության ներկայացրած պահանջարկը փոքր-ինչ ցածր էր կանխատեսված մակարդակից: Չնայած դրան, դրամի նկատմամբ պահանջարկը ընդհանուր առմամբ բարձր էր և ԿԲ կողմից ակտիվորեն բավարարվել է: Այս պայմաններում տարվա առաջին վեց ամիսներին փողի բազայի տ/տ աճը կազմել է 43.6% (բավականին մոտ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի ցուցանիշին):

**Ի տարբերություն նախորդ  
տարվա առաջին  
կիսամյակի, 2008 թ. անցած  
վեց ամիսներին ԿԲ-ից դուրս  
կանխիկի գծով  
արձանագրվել է ցածր աճի  
տեմպ**



Նույն գործոնով են պայմանավորվել նաև փողի բազայի և դրա կառուցվածքային տարրերի միտումները: Այսինքն, եթե նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակում փողի բազան և ԿԲ-ից դուրս գտնվող կանխիկն աճել էին համապատասխանաբար 8.5%-ով և 11.9%-ով, ապա այս տարվա երկրորդ եռամսյակում այդ ցուցանիշները կազմել են համապատասխանաբար 8.4% և 5.4%:

**ԿԲ-ից դուրս գտնվող  
կանխիկի՝ վերջին 4 տարվա  
վարքագծերը առավելագույնս  
համընկել են**



ԿԲ-ից դուրս գտնվող կանխիկ դրամի՝ վերջին տարիների վարքագիծը կարելի է փաստել, որ դրամայնացման գործոնի ազդեցության տեսանկյունից՝

այս տարի հիմնականում կրկնվել է 2006 թ. առաջին կիսամյակի վարքագիծը, երբ դրամայնացման տեմպերը համեմատաբար դանդաղ էին:

Փողի բազան եռամսյակի ընթացքում ավելացել է ԿԲ ՋՆԱ-ի 88.2% աճի հաշվին, ինչն ուղեկցվել է ԿԲ ՋՆԱ-ի 1.5% նվազմամբ: Առաջին դեպքում աճը պայմանավորվել է և՛ ԿԲ հանդեպ բանկերի զուտ պարտավորությունների, և՛ ԿԲ հանդեպ Կառավարության զուտ պարտավորությունների աճով: Երկրորդ ցուցանիշի նվազման հիմնական գործոն են հանդիսացել արտարժույթային շուկայում արտարժույթի զուտ վաճառքի գործառնությունները:

**3.4. ՀԱՄԱԽԱՌՆ  
ՊԱՅԱՆՋԱՐԿ ԵՎ  
ԱՌԱՋԱՐԿ**  
**3.4.1. Համախառն  
պահանջարկ**

**Ներքին պահանջարկ**

*Մասնավոր սպառում և ներդրումներ*<sup>35</sup>. 2008 թվականի երկրորդ եռամսյակում ներքին պահանջարկի իրական աճը կազմել է 12.1% (գրեթե համընկել է նախորդ տարվա համապատասխան ցուցանիշին): Սակայն եթե նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակում ներքին պահանջարկի իրական աճի տեմպերը ապահովել էին մասնավոր հատվածի ծախսումները, հատկապես՝ սպառումը, ապա այս տարվա իրական աճը պայմանավորվել է նաև պետական հատվածի ծախսումներով:

Շարունակվել են դեռևս տարվա սկզբից դրսևորված՝ մասնավոր ծախսումների աճի տեմպերի նվազման միտումները՝ պայմանավորված մասնավոր սպառման իրական աճի տեմպերի դանդաղմամբ, որը սպառողական ապրանքների բարձր գնաճի հետևանք է: Տարվա առաջին կիսամյակի ընթացքում մասնավոր սպառման իրական աճը կազմել է 8.7%, այն դեպքում երբ նախորդ տարվա համապատասխան ցուցանիշը 12.7% էր, իսկ երկրորդ եռամսյակի ընթացքում գրանցվել է 10.2% տ/տ իրական աճ, որը 2.6 տոկոսային կետով ցածր է նախորդ տարվա համապատասխան ցուցանիշից:

Մասնավոր ներդրումների՝ տարվա սկզբից արձանագրված աճի տեմպերի արագացման միտումները նույնպես շարունակվել են՝ պայմանավորված բնակչության միջոցների հաշվին իրականացված շինարարության աճի բարձր տեմպերով<sup>36</sup>: Առաջին կիսամյակի ընթացքում մասնավոր ներդրումներն իրական արտահայտությամբ ավելացել են շուրջ 19.0%-ով (նախորդ տարի՝ 16.4%-ով), իսկ երկրորդ եռամսյակի տ/տ աճը կազմել է 14.5% (նախորդ տարի՝ 13.4%):

Ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների՝ երկրորդ եռամսյակի ընթացքում մասնավոր հատվածի ծախսումները գնաճի վրա ունեցել են փոքր-ինչ ընդլայնող ազդեցություն՝ որոշակիորեն գերազանցելով պոտենցիալ մակարդակը:

*Պետական սպառում և ներդրումներ*<sup>37</sup>. Հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, ինչպես և առաջին եռամսյակում, համախառն պահանջարկի վրա ունեցել է զսպողական ազդեցություն: Կանխատեսված 1.9 ընդլայնողի փոխարեն դրսևորվել է 1.4 տոկոս զսպող ազդեցություն:

Շեղումն արձանագրվել է և՛ եկամուտների, և՛ ծախսերի մասով՝ պայմանավորված եռամսյակի համար նախատեսված ծախսերի նկատմամբ տնտեսումների ձևավորմամբ և հարկերի՝ նախատեսվածից ավելի հավաքագրմամբ:

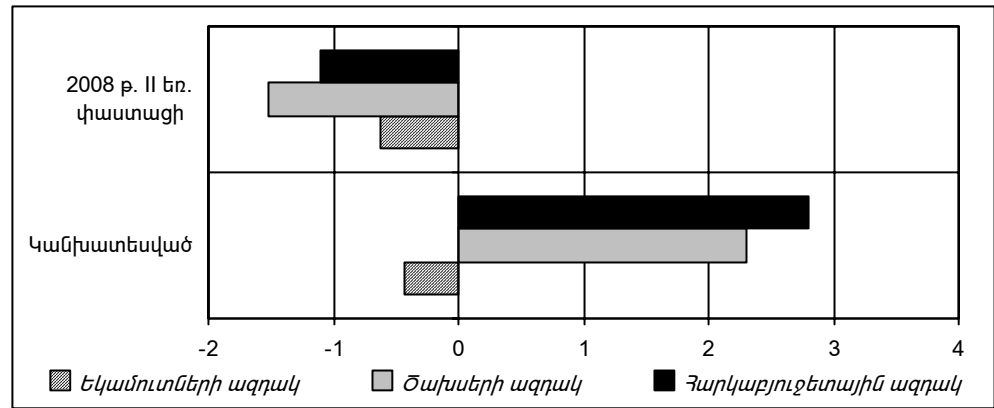
Արդյունքում ծախսերի գծով հաշվարկված ազդակը կազմել է 0.1 տոկոս ընդլայնող՝ կանխատեսված 2.3-ի փոխարեն, իսկ եկամուտներինը՝ 1.5 տոկոս զսպող՝ կանխատեսված 0.4-ի փոխարեն:

<sup>35</sup> Մասնավոր սպառման և ներդրումների իրական աճերը ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են: Նշված ցուցանիշների փաստացի աճերը 2008 թվականի առաջին եռամսյակի դրությամբ են:

<sup>36</sup> 2008 թվականի հունվար-հունիսին բնակչության միջոցներով իրականացված շինարարության ծավալներն ավելացել են ավելի քան 40%-ով:

<sup>37</sup> Հարկաբյուջետային հատվածի վերլուծությունը կատարվել է 2008թ. երկրորդ եռամսյակի համախառն բյուջեի նախնական փաստացի ցուցանիշների հիման վրա, որը կազմված է նախորդ տարիների նկատմամբ համադրելի՝ պետական հատվածի վիճակագրության 1986 թվականի դասակարգման սկզբունքով: Ազդակների հաշվարկներում նույնպես օգտագործվել են երկրորդ եռամսյակի համախառն բյուջեի նախնական ցուցանիշները, իսկ հաշվարկները կատարվել են նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ: Համախառն բյուջեի եռամսյակային ծրագրված ցուցանիշները ԿԲ կանխատեսումներն են, որոնք իրականացվել են համախառն բյուջեի՝ նախորդ տարիներին դրսևորված սեզոնային միտումների և ԿԲ փորձագիտական գնահատումների հիման վրա:

**2008 թվականի երկրորդ եռամսյակի հարկաբյուջետային ազդակի զսպող ազդեցությունը**



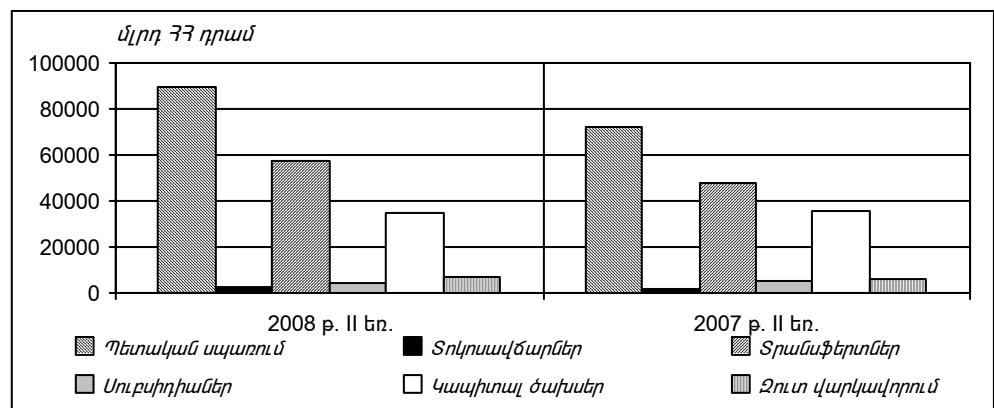
Հարկային և ոչ հարկային եկամուտների փաստացի մակարդակը զգալի գերազանցել է եռամսյակային ծրագրված ցուցանիշը, իսկ դրամաշնորհները նախատեսվածից քիչ են ստացվել: Այս պայմաններում, բյուջեի եկամուտների և դրամաշնորհների գծով ցուցանիշը գերազանցել է նախատեսված մակարդակը՝ կազմելով եռամսյակային ծրագրի 101.9 տոկոսը: Եռամսյակի ընթացքում ծախսերի գծով արձանագրված շուրջ 10 մլրդ դրամ տնտեսումների մեծ մասը բաժին է ընկել կապիտալ ծախսերին:

2008 թվականի երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է ծախսերի տ/տ 20.9 տոկոս աճ: Ընդ որում, ընթացիկ ծախսերն ավելացել են տ/տ 27.6 տոկոսով, իսկ կապիտալ ծախսերը տ/տ փոքր-ինչ նվազել են (0.3 տոկոսային կետով):

2008 թվականին կենսաթոշակների զգալի աճի նախատեսման պայմաններում, եռամսյակի ընթացքում շարունակվել է արձանագրվել տրանսֆերտների աճի բարձր ցուցանիշ (38.3 տոկոս հավելած): Իսկ «Աշխատավարձեր» և «Ապրանքներ ու ծառայությունների գնումներ» հոդվածների գծով աճը համապատասխանաբար կազմել է 23 և 21 տոկոս, որի արդյունքում, պետական սպառումը երկրորդ եռամսյակում ավելացել է 22 տոկոսով և կազմել պետական ծախսերի 42.8 տոկոսը՝ պահպանելով նախորդ տարվա նույն եռամսյակում արձանագրված համամասնությունը:

Ինչ վերաբերում է պետական կապիտալ ներդրումներին, ապա հատկանշական է, որ դրանց նվազում արձանագրվել էր նաև տարվա առաջին եռամսյակում՝ պայմանավորված և՛ արտաքին, և՛ ներքին աղբյուրների հաշվին իրականացվող ծախսերի նվազմամբ:

**Համախմբված բյուջեի ծախսերի մեջ 2008 թվականի երկրորդ եռամսյակում փոքր-ինչ նվազել են կապիտալ ծախսերը**

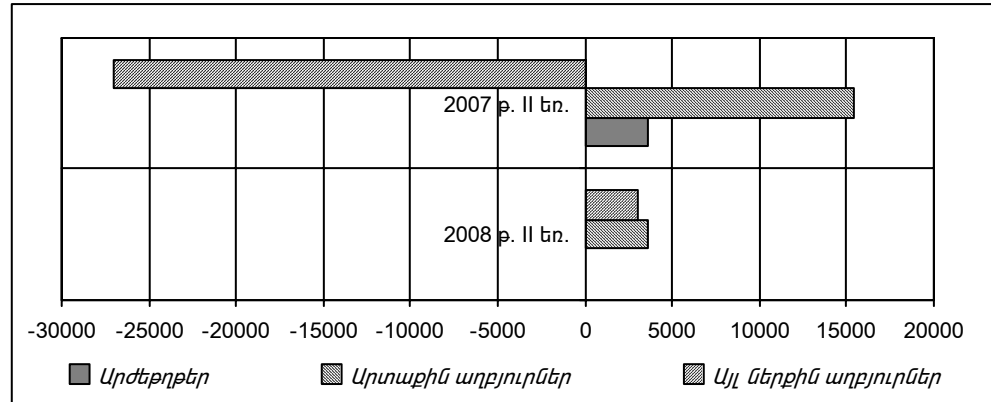


2008 թվականի երկրորդ եռամսյակում եկամուտները տ/տ աճել են 22 տոկոսով: Ընդ որում՝ հարկային եկամուտները՝ 34 տոկոսով, իսկ ոչ հարկային և կապիտալ եկամուտները՝ 23 տոկոսով: Հարկային եկամուտների աճն ապահովվել է հիմնականում անուղղակի հարկերի աճի հաշվին: Անուղղակի հարկերը եռամսյակի ընթացքում ավելացել են տ/տ 44 տոկոսով, իսկ ուղղակի հարկերը՝ 19.8 տոկոսով: Հարկերի կառուցվածքում փոփոխվել են անուղղակի և ուղղակի հարկերի տեսակարար կշիռները: Անուղղակի հարկերի կշիռը ընդհանուր հար-

կերում աճել է և կազմել 55.7 տոկոս (նախորդ տարի՝ տ/տ 44.4 տոկոս), իսկ ուղղակի հարկերը նվազել են և կազմել 23 տոկոս (նախորդ տարի՝ տ/տ 25.1 տոկոս):

Եկամուտների և ծախսերի նշված ցուցանիշների պարագայում երկրորդ եռամսյակում բյուջեի պակասուրդը կազմել է 8.8 մլրդ դրամ՝ գրեթե հավասար նախորդ տարվա նույն եռամսյակում ձևավորված պակասուրդին:

2007 և 2008 թթ. երկրորդ եռամսյակներում ձևավորված պակասուրդի ֆինանսավորման աղբյուրների համեմատականը



Պակասուրդը գրեթե հավասար չափերով ֆինանսավորվել է արտաքին աղբյուրների և ԿԲ-ում գտնվող բյուջեի ժամանակավոր ազատ միջոցների հաշվին: Ինչ վերաբերում է պետական արժեթղթերի հաշվին պակասուրդի ֆինանսավորմանը, ապա երկրորդ եռամսյակի ընթացքում այն կազմել է ընդամենը -0.2 մլրդ դրամ (նախորդ տարվա նույն եռամսյակում՝ 3.5 մլրդ դրամ): Համեմատության համար նշենք, որ նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակում ԿԲ-ում գտնվող բյուջեի ժամանակավոր ազատ միջոցների հաշվին զգալի կուտակումներ (շուրջ 27 մլրդ դրամ) են արձանագրվել: Առաջին կիսամյակի արդյունքում բյուջեի պակասուրդը կազմել է ՀՆԱ 0.2 տոկոսը՝ նույնը, ինչ որ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում:

**Ձուտ արտաքին պահանջարկ.** 2008 թ. երկրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական ծավալների տ/տ 8.8%-ով նվազում է արձանագրվել՝ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական ծավալների 16.9% աճի համեմատ: Ներմուծման աճին նպաստել է ՀՀ տնտեսական աճի բարձր տեմպերի պահպանումը, ինչի արդյունքում ավելացել են գրեթե բոլոր ապրանքատեսակների ներմուծման ծավալները: Իսկ արտահանման նվազումը ընթացիկ եռամսյակում հիմնականում պայմանավորվել է մետաղագործական արդյունաբերության անբարենպաստ զարգացումներով:

Մակրոտնտեսական հիմնական ցուցանիշների երկրորդ եռամսյակի աճը իրական արտահայտությամբ

| Ցուցանիշներ              | II եռ. 08 / II եռ. 07 | II եռ. 07 / II եռ. 06 |
|--------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Իրական ՀՆԱ               | 11.2                  | 11.6                  |
| Ներքին պահանջարկ         | 12.1                  | 12.3                  |
| Սպառում                  | 12.0                  | 11.9                  |
| Պետական                  | 23.1                  | 4.4                   |
| Մասնավոր                 | 10.2                  | 12.8                  |
| Կապիտալ ներդրումներ      | 12.3                  | 13.4                  |
| Պետական                  | -2.2                  | 13.4                  |
| Մասնավոր                 | 14.5                  | 13.4                  |
| Արտահանում <sup>38</sup> | -8.8                  | 7.4                   |
| Ներմուծում <sup>38</sup> | 16.9                  | 26.9                  |

<sup>38</sup> Վերաբերում է ապրանքների և ծառայությունների արտահանմանն ու ներմուծմանը:

### 3.4.2. Համախառն առաջարկ<sup>39</sup>

2008 թվականի երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է 11.2% տնտեսական աճ, որի պարագայում առաջին կիսամյակի տնտեսական աճի ցուցանիշը կազմել է 10.3%: Հատկանշական է, որ տարվա առաջին եռամսյակի համեմատ տնտեսական աճի տեմպի արագացումը պայմանավորվել է հիմնականում գյուղատնտեսությունում հարուստ բերքի ստացմամբ, ինչպես նաև ծառայությունների աճի տեմպի որոշակի արագացմամբ:

**Գյուղատնտեսության** ոլորտում ավելացված արժեքի աճը կազմել է 12.8%՝ նախորդ տարվա նույն եռամսյակի 3.2% նվազման փոխարեն: Ընդ որում՝ հունվար-հունիսի առավել բարձր՝ շուրջ 19% աճն ապահովել է բուսաբուծության ենթաճյուղը՝ ի հաշիվ *ծիրանի, հատապտղի և բանջարեղենի* հարուստ բերքի ստացման: Անասնապահության ենթաճյուղում շարունակվել է աճ արձանագրվել *կաթնամթերքի* և *մսի* արտադրության գծով, որի պարագայում առաջին կիսամյակում անասնապահության համախառն թողարկումն ավելացել է 4%-ով:

**Արդյունաբերության** ավելացված արժեքը 2008 թվականի երկրորդ եռամսյակում ավելացել է 0.1%-ով: Ընդ որում, հանքագործական արդյունաբերության թողարկման ծավալները առաջին կիսամյակում ավելացել են 5.2%-ով, էներգետիկայինը՝ 4.5%-ով: 2.4%-ով նվազել են մշակող արդյունաբերության արտադրության ծավալները՝ պայմանավորված *ոսկերչական արտադրատեսակների արտադրության* ծավալների (առաջին կիսամյակում՝ 29% նվազում), ինչպես նաև *մետաղագործության* (առաջին կիսամյակում՝ 7% նվազում) ենթաճյուղում ֆերոնոլիբիլների արտադրության ծավալների կրճատմամբ<sup>40</sup>: *Սննդի արդյունաբերության* ենթաճյուղում այլուրի արտադրության ծավալների նվազման հետ մեկտեղ, զգալիորեն ավելացել է ոգելից խմիչքների արտադրությունը (առաջին կիսամյակում էթիլային սպիրտի արտադրությունը ավելացել է 59.4%-ով, կոնյակինը՝ 14.4%-ով), ինչպես նաև մրգի և հատապտղի հարուստ բերքի շնորհիվ՝ պահածոների (առաջին կիսամյակում՝ 82.2% աճ) և բնական հյութերի (31.4% աճ) արտադրությունը: *Շինանյութերի արտադրության* ծավալների բարձր աճի տեմպերը շարունակվել են (առաջին կիսամյակում՝ մոտ 19% աճ)՝ պայմանավորված ինչպես շինարարության ծավալների շարունակական աճով, այնպես էլ երկրից դուրս շինանյութերի նկատմամբ ավելացող պահանջարկով:

**Շինարարության** ճյուղում տարվա երկրորդ եռամսյակում աճի տեմպերը որոշակի նվազել են՝ պայմանավորված նախորդ տարվա նույն եռամսյակի աճի բարձր ցուցանիշով, որի արդյունքում երկրորդ եռամսյակում այն կազմել է շուրջ 13%, իսկ առաջին կիսամյակում՝ 14%: Ընդ որում՝ շինարարության ծավալների աճ է արձանագրվել հիմնականում *մշակող արդյունաբերության* (առաջին կիսամյակում 140% աճ), *առևտրի* (130% աճ), և *բնակարանային շինարարության* (12.6% աճ) ճյուղերում, ինչպես նաև *բնակկոմունալ* (190% աճ), *ֆինանսական* (120% աճ) և *հյուրանոցային ու ռեստորանային* (41.6% աճ) ծառայությունների ոլորտում:

**Ծառայությունների** ոլորտում տարվա առաջին եռամսյակում արձանագրված աճի տեմպերի որոշակի նվազումից հետո երկրորդ եռամսյակում աճի տեմպերը վերականգնվել են՝ պայմանավորված ինչպես առևտրի շրջանառության ծավալների ավելացմամբ, այնպես էլ տրանսպորտի, կապի և զբոսաշրջության հետ կապված ծառայությունների աճով: Արդյունքում երկրորդ եռամսյակի ծառայությունների ավելացված արժեքի աճը կազմել է մոտ 10.6% (առաջին եռամսյակում՝ 6%), իսկ առաջին կիսամյակում՝ 8.6%:

### 3.5. ԱՇԽԱՏԱՆՔԻ ՇՈՒԿԱ

2008 թվականի երկրորդ եռամսյակի ընթացքում աշխատանքի շուկայում շարունակվել են առաջին եռամսյակի միտումները՝ գործազրկության մակարդակի նվազում, աշխատավարձի և աշխատանքի արտադրողականության աճ: Ընդ որում, նախորդ տարվա համապատասխան ժամանակահատվածի համեմատ, աշխատավարձի աճի տեմպերն արագացել են, մինչդեռ արտադրողականության աճի տեմպերը՝ դանդաղել: Այս պայմաններում աշխատանքի շուկայից բխող գնաճային ճնշումները որոշակիորեն խորացել են:

<sup>39</sup> Սույն հատվածում ներկայացված աճի ցուցանիշները նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

<sup>40</sup> 2008 թվականի առաջին կիսամյակում ժամանակավորապես դադարեցվել է մոլիբդենի ներմուծումը՝ մշակման և հետագա արտահանման նպատակով, մինչդեռ հունիսի վերջից սկսած՝ արձանագրվել է դրանց ծավալների վերականգնում:

Երկրորդ եռամսյակում տնտեսության միջին անվանական աշխատավարձն ավելացել է 19.9%-ով<sup>41</sup>, իսկ իրականը՝ 17.6%-ով՝ նախորդ տարվա համապատասխան ժամանակահատվածի 16.5% և 17.1%-ի փոխարեն: Կիսամյակային կտրվածքով՝ անվանական աշխատավարձը տնտեսության բոլոր ճյուղերում ավելացել է, իսկ տնտեսության միջին աշխատավարձի աճի տեմպից զգալիորեն բարձր է անշարժ գույքի հետ կապված գործառնությունների, վարձակալման և ծառայությունների մատուցման ոլորտի, ինչպես նաև հանքագործական արդյունաբերության, տրանսպորտի և կապի ոլորտի աշխատավարձերի աճը: Հանքագործական արդյունաբերությունում և ֆինանսական գործունեության ոլորտներում աշխատավարձերը տնտեսության միջին աշխատավարձի մակարդակից բարձր են մնում 2-3 անգամ, մինչդեռ շուրջ 30-50%-ով դեռևս ցածր են աշխատավարձերը կրթության, առողջապահության և գյուղատնտեսության ոլորտներում:

Երկրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ, էականորեն՝ 1 տոկոսային կետով նվազել է գործազրկության միջին մակարդակը և կազմել 6.3%: Գործազրկության նվազման միտումն արտահայտվել է նաև թափուր աշխատատեղի ծանրաբեռնվածության ցուցանիշում. նախորդ տարվա համապատասխան ժամանակաշրջանի համեմատ շուրջ 5 տոկոսային կետով նվազել է թափուր աշխատատեղերի ծանրաբեռնվածությունը՝ կազմելով 81 չգրադված՝ 1 թափուր աշխատատեղի հաշվով: Տնտեսությունում դեռևս էականորեն մեծ է աշխատանք փնտրելու տևողությունը՝ շուրջ 14 ամիս:

Երկրորդ եռամսյակի ընթացքում աշխատանքի արտադրողականությունը աճել է 10.2%-ով (նախորդ տարվա համապատասխան ցուցանիշը՝ 11.3%):

Աշխատանքի արտադրողականության հարաբերականորեն ցածր աճը չեզոքացրել է աշխատանքի շուկայից բխող գնաճային ճնշումների միայն 25%-ը: Ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների՝ աշխատավարձի աճը 12-ամսյա գնաճը խթանել է 0.8 տոկոսային կետով, մինչդեռ աշխատանքի արտադրողականության աճը գնաճը մեղմել է ընդամենը 0.2 տոկոսային կետով:

### 3.6. ՆԵՐՄՈՒԾՄԱՆ ԳՆԵՐ ԵՎ ԱՐՏԱԴՐՈՂՆԵՐԻ ԳՆԵՐ

#### 3.6.1. Ներմուծման գներ

2008 թվականի երկրորդ եռամսյակում, առաջին եռամսյակի ռեկորդային աճի համեմատ, ներմուծման դոլարային գների աճի տեմպերը տ/տ փոքր-ինչ նվազել են՝ կազմելով 22.5 տոկոս՝ 24.5 տոկոսի փոխարեն: Աճի տեմպերի նվազումը պայմանավորված էր ընթացիկ տարվա լավ բերքի սպասումների հիման վրա ձևավորված՝ պարենային ապրանքների գների որոշակի նվազմամբ: Ընդհանուր տ/տ աճը հիմնականում տեղի էր ունեցել վառելիքի գների շարունակական բարձր աճի և պարենային ապրանքների գների՝ դեռևս բարձր մակարդակի հետևանքով: Այս ամենը հանգեցնում է ինչպես միջանկյալ սպառման, այնպես էլ ներմուծվող սպառողական ապրանքների թանկացմանը:

Ըստ Կենտրոնական բանկի գնահատումների՝ 2008 թվականի երկրորդ եռամսյակում ներմուծման դոլարային գները տ/տ աճել են 22.5 տոկոսով:

| Ցուցանիշներ                     | II եռ. 07 | III եռ. 07 | IV եռ. 07 | I եռ. 08 | II եռ. 08 |
|---------------------------------|-----------|------------|-----------|----------|-----------|
| Ներմուծում (ընդհանուր)          | 4.7       | 8.7        | 17.5      | 24.5     | 22.5      |
| Ներմուծում (ծառայություններ)    | 7.6       | 8.3        | 11.7      | 13.7     | 14.7      |
| Ներմուծում (ապրանքներ)          | 3.8       | 8.8        | 19.4      | 28.1     | 25.1      |
| Կապիտալ ապրանքներ <sup>42</sup> | 0.0       | 0.0        | 0.0       | 0.0      | 0.0       |
| Սպառողական ապրանքներ            | 7.6       | 8.3        | 11.7      | 13.7     | 14.7      |
| Հումքային ապրանքներ             | 4.8       | 16.7       | 36.2      | 59.7     | 45.2      |
| Աղանձ <sup>42</sup>             | 0.0       | 0.0        | 0.0       | 0.0      | 0.0       |
| Նավթամթերք                      | -1.6      | 7.1        | 49.0      | 66.5     | 78.2      |
| Բնական գազ                      | 0.0       | 0.0        | 0.0       | 0.0      | 0.0       |

<sup>41</sup> Տնտեսության միջին աշխատավարձի հաշվարկներում օգտագործված հունիս ամսվա տվյալները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են:

<sup>42</sup> Կապիտալ ապրանքների և աղանձի գների գնահատումների բացակայությունը պայմանավորված է դրանց փաստացի խիստ մեծ տատանողականությամբ, այդ իսկ պատճառով գների փոփոխությունը գնահատվում է զրոյական:

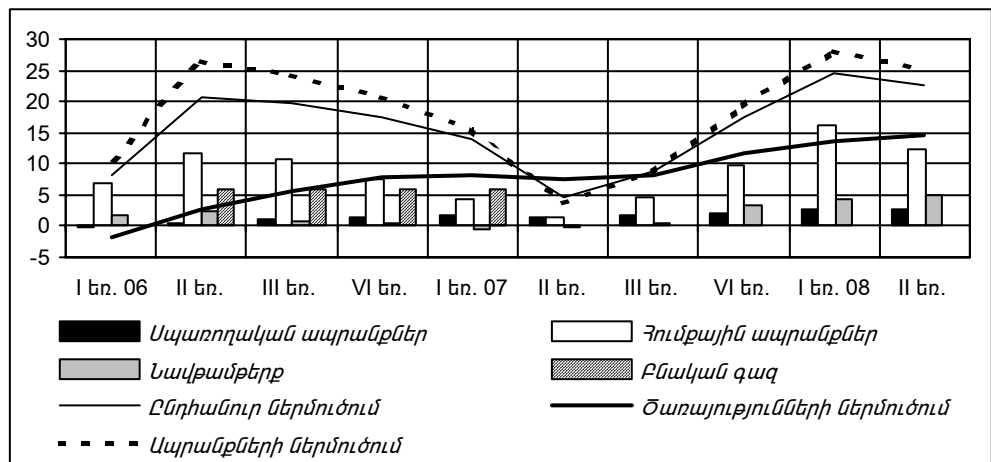
2008 թվականի երկրորդ եռամսյակում դոլարային գների աճի դանդաղումը հիմնականում պայմանավորված էր հունքային ապրանքների կազմում պարենային ապրանքների գների նվազմամբ: Սակայն, չնայած այդ նվազմանը, ընդհանուր ներմուծման դոլարային գների աճի տեմպերը մնում են բավականին բարձր մակարդակի վրա, և դեռևս պահպանվում են արտաքին գնաճային զգալի ճնշումները:

Այսպես, հունքային ապրանքների գների 45.2 տոկոս աճը հիմնականում պայմանավորվել է հացահատիկի միջազգային գների 67.8 տոկոս աճով, որի ազդեցությունը ընդհանուր ներմուծման գների վրա կազմել է 7.6 տոկոսային կետ, և ոսկու գների աճով, որը տ/տ կազմել է 34.2 տոկոս կամ ազդեցությունը ընդհանուր ներմուծման գների վրա՝ 4.4 տոկոսային կետ: Ներմուծվող շաքարավազի գները, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, նվազել են 10.7 տոկոսով, որը ունեցել է -0.3 տոկոսային կետ ազդեցություն:

Հացահատիկի գների աճը հիմնականում պայմանավորվել է 2007/2008 մարքեթինգային տարում համաշխարհային բերքի ցածր մակարդակի ձևավորմամբ, որի հետևանքով հացահատիկի համաշխարհային պաշարները գտնվում են վերջին մի քանի տասնամյակներում արժանագրված նվազագույն մակարդակում: Սակայն լավ բերքի և պաշարների աճի սպասումները երկրորդ եռամսյակում գրանցված գների որոշակի նվազման հիմք հանդիսացան:

Նավթամթերքների գների աճը երկրորդ եռամսյակում էլ ավելի արագացավ՝ հասնելով տ/տ 78.2 տոկոսի: Ձևավորված միջին գինը 1 բարել Brent տեսակի նավթի դիմաց երկրորդ եռամսյակում կազմել է մոտ 122.5 ԱՄՆ դոլար՝ եռամսյակի վերջում հասնելով գրեթե 140 ԱՄՆ դոլարի: Նման աճի պատճառը մասնագետները, բացի շուկայի հիմնարար անհաշվեկշռվածությունից, համարում են նաև սպեկուլյատիվ կապիտալի ներհոսքը, որի ազդեցությունը զգացվում էր նաև այլ ապրանքների շուկաներում: Նման ներհոսքը ԱՄՆ տնտեսության ֆինանսական ճգնաժամի և ԱՄՆ դոլարի թուլացման հետևանք էր, որը հանգեցնում է դոլարային ակտիվներից ներդրողների կապիտալի արտահոսքի և հունքային ապրանքների ձեռքբերման:

*Ներմուծված ապրանքների գների աճը երկրորդ եռամսյակում դանդաղել է*



Սպառողական ապրանքների գների աճը երկրորդ եռամսյակում կազմել է տ/տ 14.7 տոկոս, որը ընդհանուր ներմուծման գների վրա ունեցել է 2.8 տոկոսային կետ ազդեցություն: Ընդհանուր առմամբ, գործընկեր երկրների փոխարժեքների արժևորման ազդեցությունը (9.6 տոկոսային կետ) երկրորդ եռամսյակում ավելի զգալի էր, քան գնաճինը (7.3 տոկոսային կետ)՝ չնայած վերջինս շարունակում է արագանալ: Եվրոպական արժույթների արժևորման հետևանքով Եվրոգոտու և Շվեյցարիայի ազդեցությունը ընդհանուր ներմուծման գների վրա կազմել է 0.9-ական տոկոսային կետ, Ռուսաստանինը՝ 0.3-ական տոկոսային կետ, իսկ Թուրքիայինը և Իրանինը՝ 0.2-ական տոկոսային կետ:

Սպառողական զանբյուղում ներառված ներմուծված ապրանքների դրամային գները երկրորդ եռամսյակում տ/տ աճել են գրեթե նույն չափով՝ 19.6

տոկոսով, ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար՝ անվանական փոխարժեքի 15.3 տոկոս<sup>43</sup> արժևորման պայմաններում: Նման իրավիճակը հիմնականում պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ միջազգային զարգացումները Հայաստանում արտացոլվում են մոտ մեկ եռամսյակ լագով, որի պարագայում առաջին եռամսյակի կտրուկ գների աճը Հայաստանում պահպանվել է երկրորդ եռամսյակում, իսկ միջազգային գների երկրորդ եռամսյակի որոշակի նվազումը ակնկալվում է միայն երրորդ եռամսյակում:

### 3.6.2. Արտադրողների գներ<sup>44</sup>

2008 թվականի երկրորդ եռամսյակում ՀՆԱ դեֆլատորը կազմել է 109.4%՝ գերազանցելով նախորդ տարվա համապատասխան ցուցանիշը մոտ 4 տոկոսային կետով:

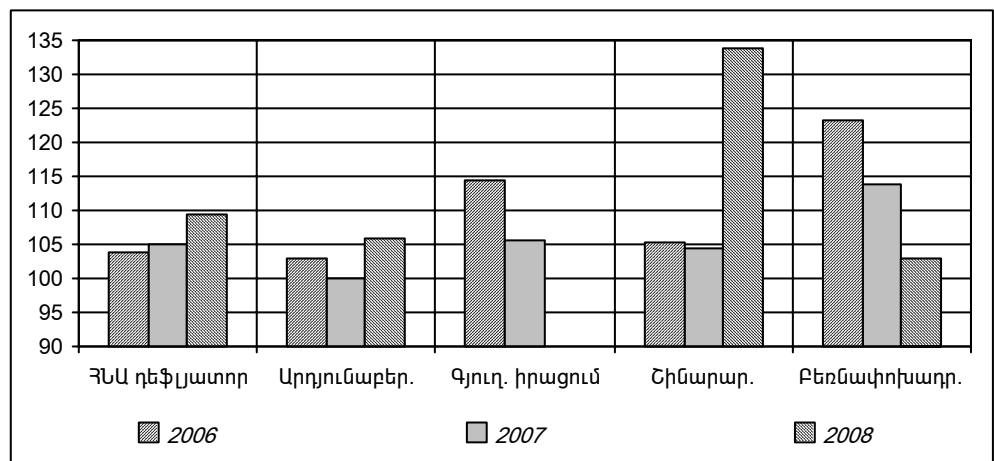
**Գյուղատնտեսության** ճյուղում երկրորդ եռամսյակում գները նվազել են, որի պարագայում գների ինդեքսը կազմել է 78%: Ընդ որում, գների նվազումը առավելապես պայմանավորվել է բուսաբուծության հարուստ բերքի ստացմամբ, առաջին հերթին՝ կարտոֆիլի, ծիրանի և խնձորի:

**Արդյունաբերության** ճյուղում արձանագրվել է արտադրողների գների աճի որոշակի արագացում, որի պարագայում ինդեքսը կազմել է 106%: Գների աճը պայմանավորվել է հիմնականում սննդի արդյունաբերության գների աճով<sup>45</sup>, ինչպես նաև 2008 թվականի մայիսի 1-ից բնական գազի սուբսիդիաների վերացման հետևանքով քիմիական արդյունաբերության և շինանյութերի արտադրության ենթաճյուղերում արտադրողների գների ավելացմամբ:

**Շինարարությունում** տարվա երկրորդ եռամսյակում գների աճը արագացել է՝ պայմանավորված շինարարության ծավալների շարունակական աճի պարագայում շինանյութերի թանկացմամբ<sup>46</sup> և աշխատուժի նկատմամբ կայուն բարձր պահանջարկի հետևանքով ճյուղում աշխատավարձերի աճի տեմպի պահպանմամբ: Արդյունքում՝ ճյուղի գների ինդեքսը 2008 թվականի երկրորդ եռամսյակում կազմել է 133.9%:

Երկրորդ եռամսյակում **բեռնափոխադրումների** սակագների աճը, զիջելով նախորդ երկու տարիների մոյն ցուցանիշին, կազմել է ընդամենը 3%՝ պայմանավորված վառելիքի միջազգային գների ավելացման հետևանքով ավտոմոբիլային տրանսպորտի սակագների ավելացմամբ:

2008 թ. երկրորդ եռամսյակում տնտեսության ճյուղային գների առավել բարձր աճ է արձանագրվել շինարարության ճյուղում, ամենախոր գնանկումը՝ գյուղատնտեսությունում



<sup>43</sup> Քանի որ երկրում առկա են գների կոշտություններ և փոխանցման գործակցի ցածր մակարդակ, ապա փոխարժեքի՝ 1 տոկոսով արժեքավորումը չի հանգեցնում ներմուծող ապրանքների գների նույնչափ նվազման կարճաժամկետ հատվածում:

<sup>44</sup> Սույն հատվածում ներկայացված գների ինդեքսները և դրանց փոփոխությունը տ/տ ցուցանիշներ են, եթե այլ բան նշված չէ:

<sup>45</sup> Արձանագրվել է հիմնականում ալյուրի և հացամթերքի գների աճ՝ պայմանավորված միջազգային շուկաներում ցորենի գների ավելացմամբ:

<sup>46</sup> 2008 թվականի մայիսի 1-ից գազի սուբսիդիայի վերացման հետևանքով զգալիորեն ավելացել են շինանյութերի արտադրության, մասնավորապես՝ ցեմենտի և բետոնի ծախսերը՝ հանգեցնելով դրանց գների բարձրացմանը:

### 3.7. ԳՆԱԾԻ ՍՊԱՍՈՒՄՆԵՐ

2008 թ. երկրորդ եռամսյակում ՀՀ ԿԲ-ն շարունակել է գնաճի սպասումների վերաբերյալ հարցումները՝ ֆինանսական հատվածի կազմակերպությունների, տնային տնտեսությունների ու իրական հատվածի ոչ ֆինանսական կազմակերպությունների<sup>47</sup> և անկախ փորձագետների շրջանում<sup>48</sup>:

Բանկերում և վարկային կազմակերպություններում 2008 թ. երկրորդ եռամսյակում իրականացված հարցումների համաձայն՝ գների վերաբերյալ ֆինանսական համակարգի սպասումները գերազանցում են կանխատեսվող 12-ամսյա հորիզոնում գնաճի նպատակային թիրախը՝ որոշակիորեն շեղվելով ԿԲ գնահատումներից:

ԿԲ նախաձեռնությամբ ստեղծված կայքում երկրորդ եռամսյակի վերջի դրությամբ անկախ փորձագետների կողմից ներկայացված կանխատեսումները ևս գնաճի նպատակային թիրախի գերազանցման ուղղությամբ են:

Ընդհանուր առմամբ, ըստ կատարված հարցման արդյունքների՝ և՛ մինչև տարեվերջ, և՛ 12-ամսյա հորիզոնով գնաճային սպասումների թուլացման միտումներ չեն ակնկալվում, և գերակշռում են գնաճի բարձր մակարդակի պահպանման ուղղությամբ սպասումները: Հանդիսանալով ԿԲ կողմից դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների որոշման կարևոր ազդակ՝ վերոնշյալ միտումները վկայում են բարձր գնաճային սպասումների առկայության և դրանց զսպման նպատակով դրամավարկային պայմանների հետագա խստացման նպատակահարմարության մասին:

Շուկայական տոկոսադրույքների (մասնավորապես՝ պետական պարտատոմսերի) վերաբերյալ առևտրային բանկերի սպասումները (մեկ տարվա հորիզոնով), ըստ հարցման արդյունքների, վկայում են կարճաժամկետ պետական պարտատոմսերի տոկոսադրույքների աճի սպասումների մասին, ընդ որում՝ բանկերի հիմնական մասը դա պայմանավորել է ՀՀ ԿԲ կողմից իրականացվող դրամավարկային պայմանների խստացման քաղաքականությամբ (ռեպո տոկոսադրույքի աճ): Ի տարբերություն բանկերի, վարկային կազմակերպությունները ակնկալում են կարճաժամկետ տոկոսադրույքների կայուն մակարդակ: Միաժամանակ, նախորդ եռամսյակի համեմատ զգալիորեն ավելացել է միջին ժամկետ և երկարաժամկետ պարտատոմսերի տոկոսադրույքների աճի սպասումներ ունեցող ֆինանսական կազմակերպությունների տեսակարար կշիռը, չնայած ընդհանուր միտումը տոկոսադրույքների կայուն մակարդակի պահպանման սպասումների ուղղությամբ է: Հատկանշական է նաև, որ նախորդ հարցումների համեմատ, ներկայումս միջին ժամկետ և երկարաժամկետ տոկոսադրույքների նվազում բանկերի կողմից ընդհանրապես չի ակնկալվում:

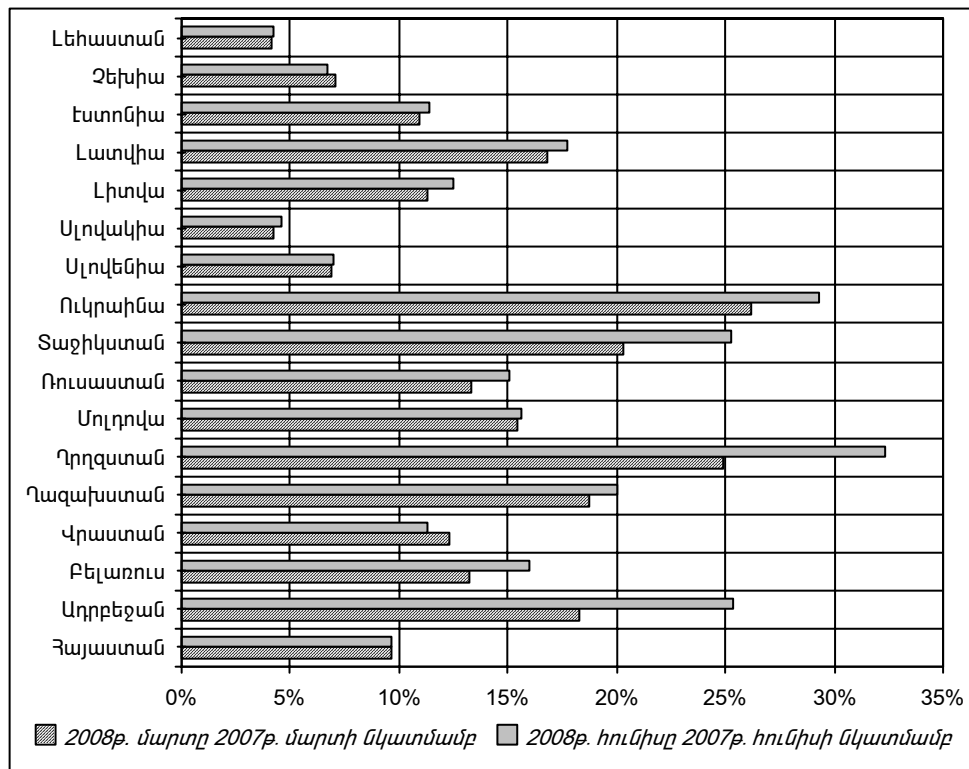
<sup>47</sup> Վերջին հարցումներն իրականացվել են 2008թ. հունիսին: Տնային տնտեսությունների և իրական հատվածի ոչ ֆինանսական կազմակերպությունների շրջանում իրականացվող հարցումների արդյունքները կամփոփվեն երրորդ եռամսյակում և կներառվեն երրորդ եռամսյակի գնաճի հաշվետվության մեջ:

<sup>48</sup> Տե՛ս [www.efp.am](http://www.efp.am) կայքէջ, 2008թ. հունիսի 20-ից հուլիսի 3-ը տրված կանխատեսումներ:

## ՀԱՎԵԼՎԱԾ 1

Գնաճի ներկա միտումները ԱՊՀ, Մերձբալթյան և Արևելյան Եվրոպայի որոշ երկրներում \*

Գնաճի ցուցանիշներ



Գնաճի ցուցանիշներ\*

| Երկիր     | 2008 թ. մարտի<br>2007 թ. մարտի<br>նկատմամբ | 2008 թ. հունիսի<br>2007 թ. հունիսի<br>նկատմամբ |
|-----------|--------------------------------------------|------------------------------------------------|
| Հայաստան  | 9.6                                        | 9.6                                            |
| Ադրբեջան  | 18.3**                                     | 25.4**                                         |
| Բելառուս  | 13.2                                       | 16                                             |
| Վրաստան   | 12.3                                       | 11.3                                           |
| Ղազախստան | 18.7                                       | 20                                             |
| Ղրղզստան  | 24.9**                                     | 32.3**                                         |
| Մոլդովա   | 15.4                                       | 15.6                                           |
| Ռուսաստան | 13.3                                       | 15.1                                           |
| Տաջիկստան | 20.3**                                     | 25.3**                                         |
| Ուկրաինա  | 26.2                                       | 29.3                                           |
| Սլովենիա  | 6.9                                        | 7                                              |
| Սլովակիա  | 4.2                                        | 4.6                                            |
| Լիտվա     | 11.3                                       | 12.5                                           |
| Լատվիա    | 16.8                                       | 17.7                                           |
| Էստոնիա   | 10.9                                       | 11.4                                           |
| Չեխիա     | 7.1                                        | 6.7                                            |
| Լեհաստան  | 4.1                                        | 4.2                                            |

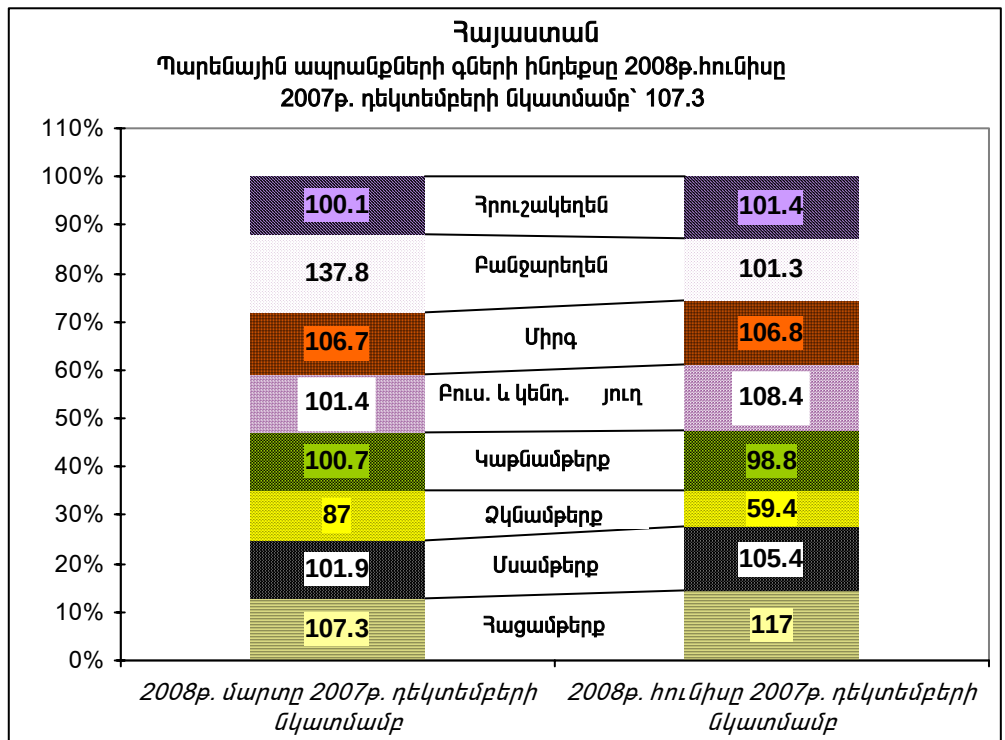
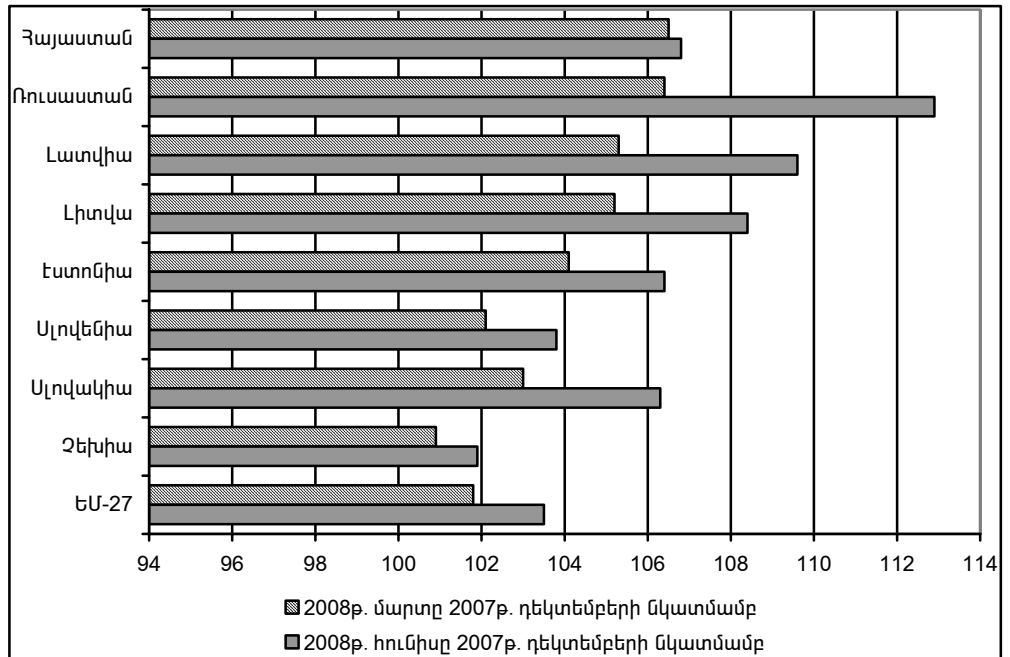
\* Աղբյուրը՝ կենտրոնական բանկերի և վիճակագրական ծառայությունների պաշտոնական կայքերը:

\*\* 12-ամսյա գնաճի ցուցանիշը հաշվարկվել է ՀՀ ԿԲ կողմից՝ տվյալ երկրի գնաճի ամսական ցուցանիշների հիման վրա:

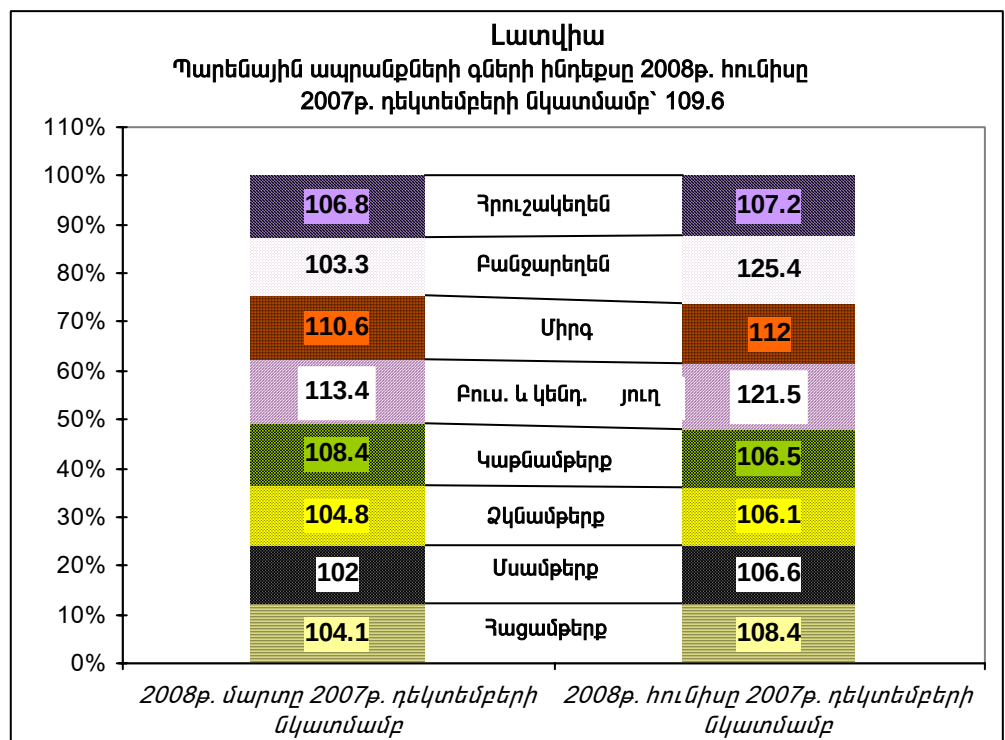
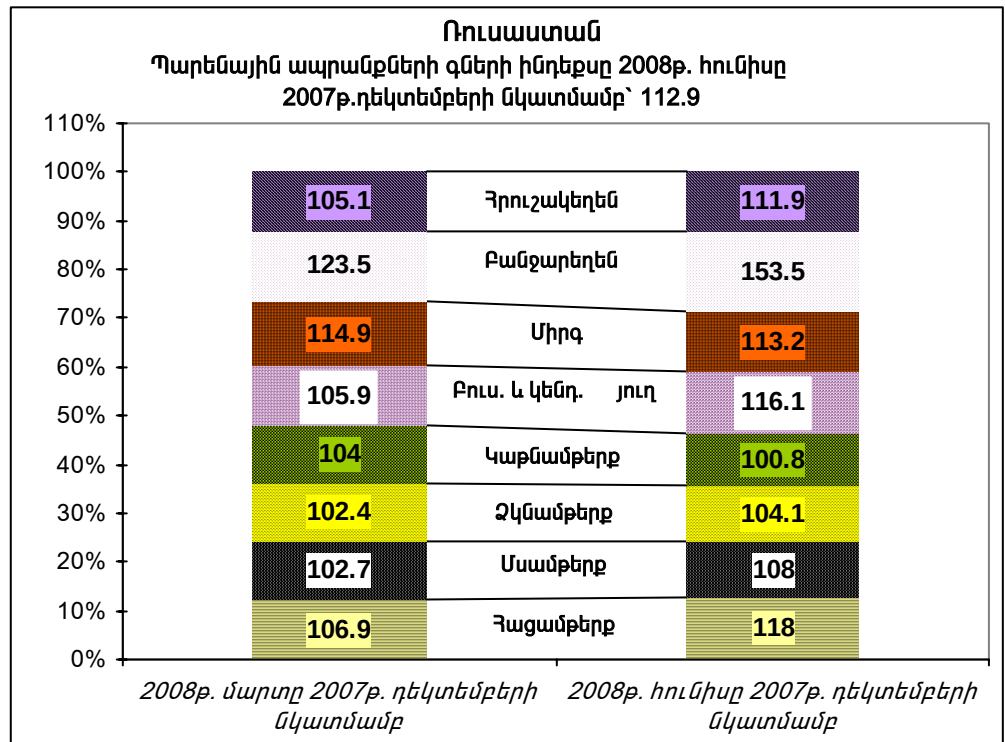
## ՀԱՎԵԼՎԱԾ 2

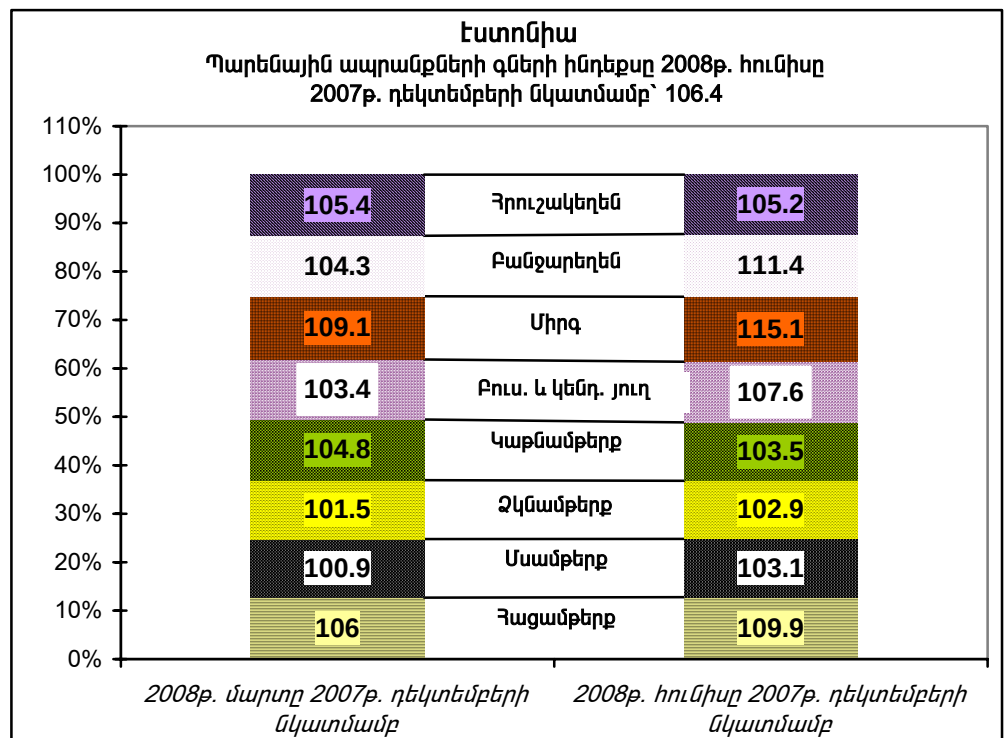
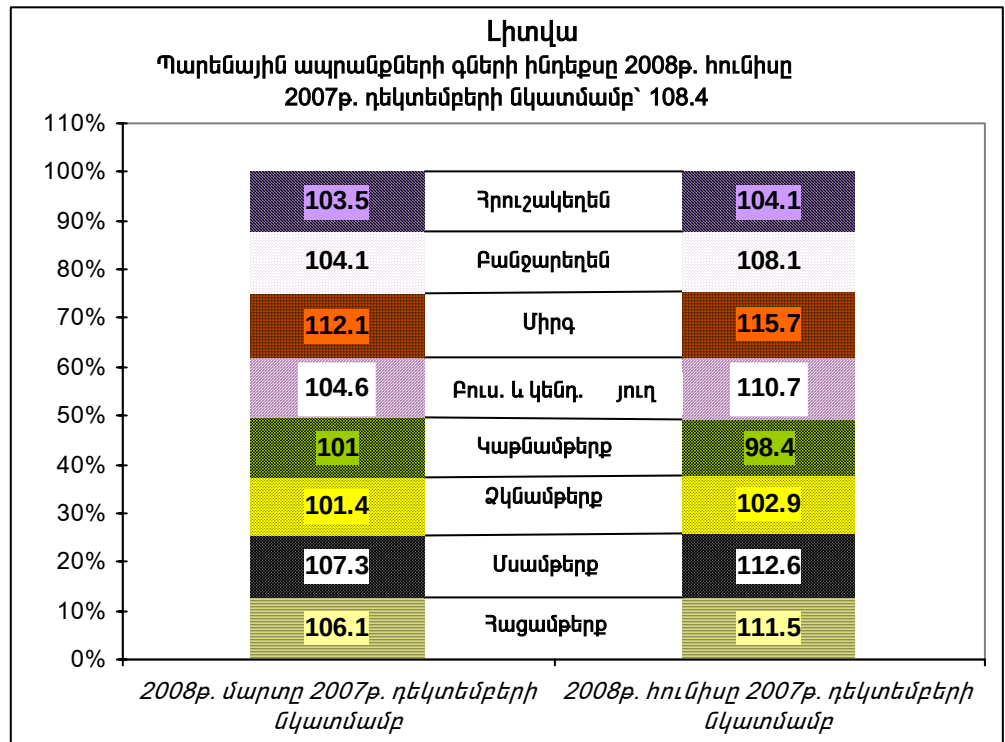
### Պարենային ապրանքների և դրա ենթախմբերի\* գների ինդեքսը ՀՀ-ում և այլ երկրներում

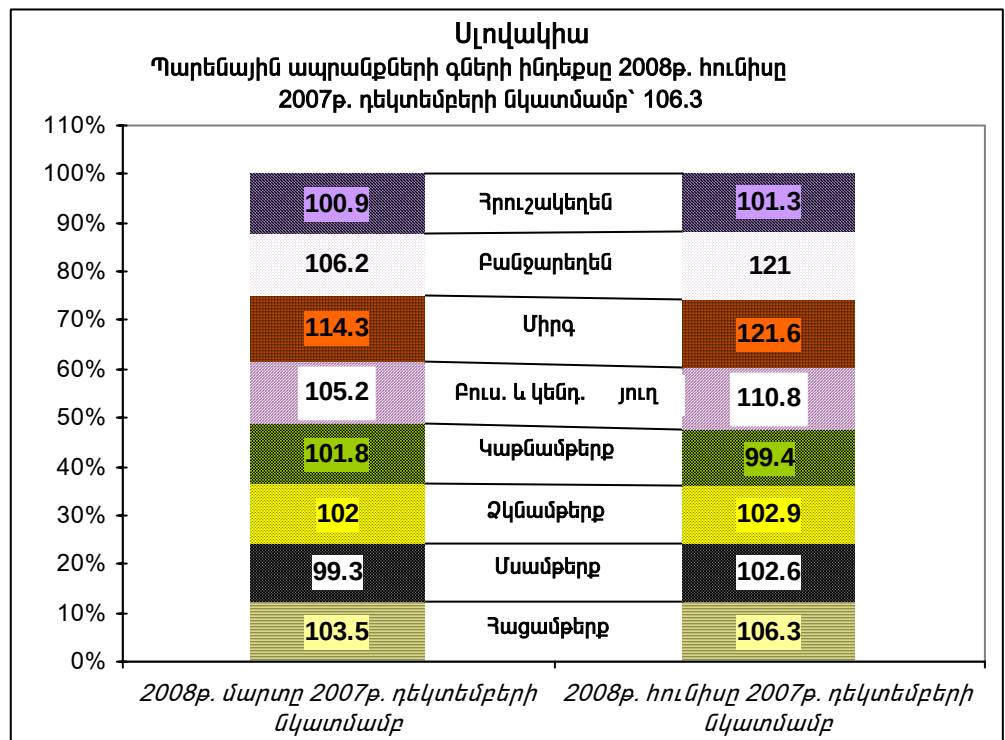
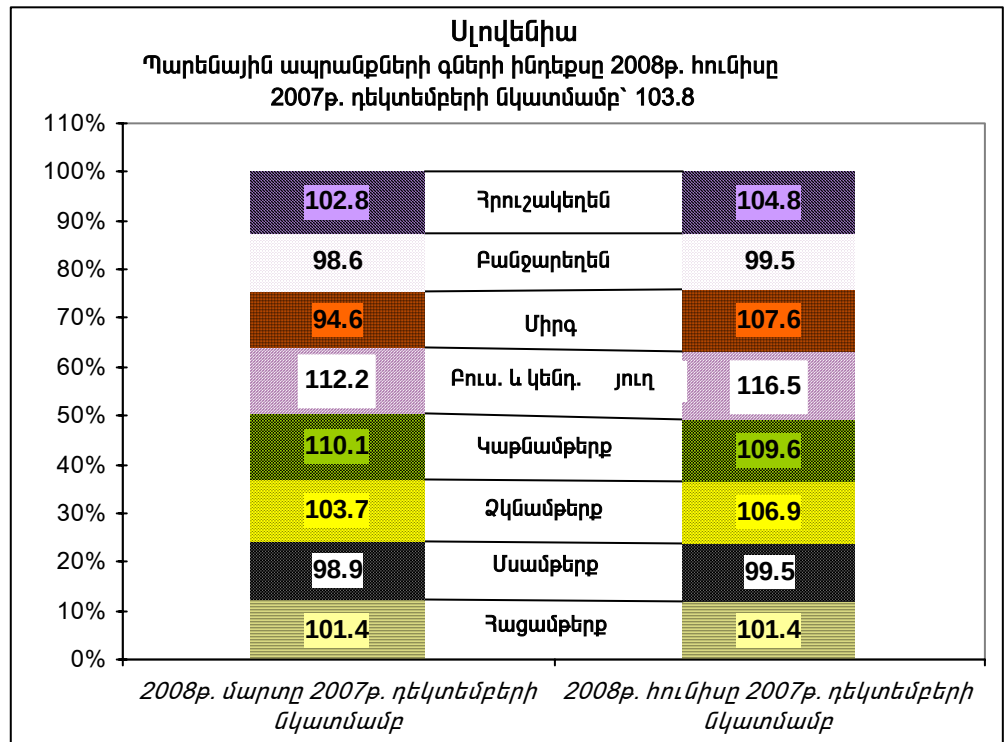
*Պարենային ապրանքների  
գների ինդեքսը ՀՀ-ում և այլ  
երկրներում*

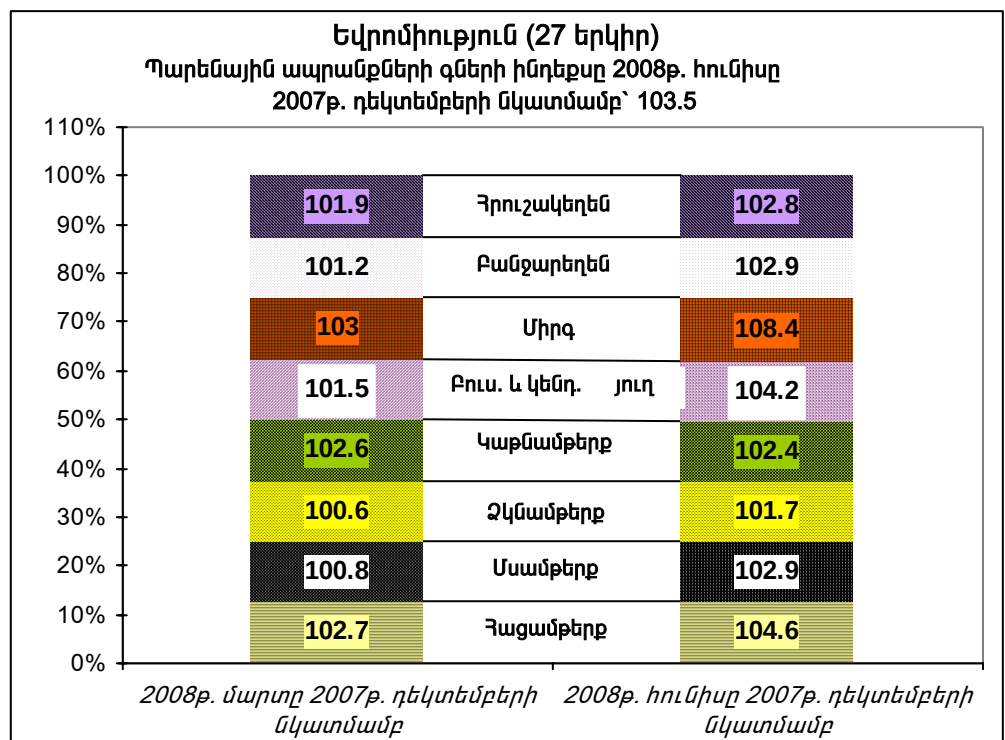
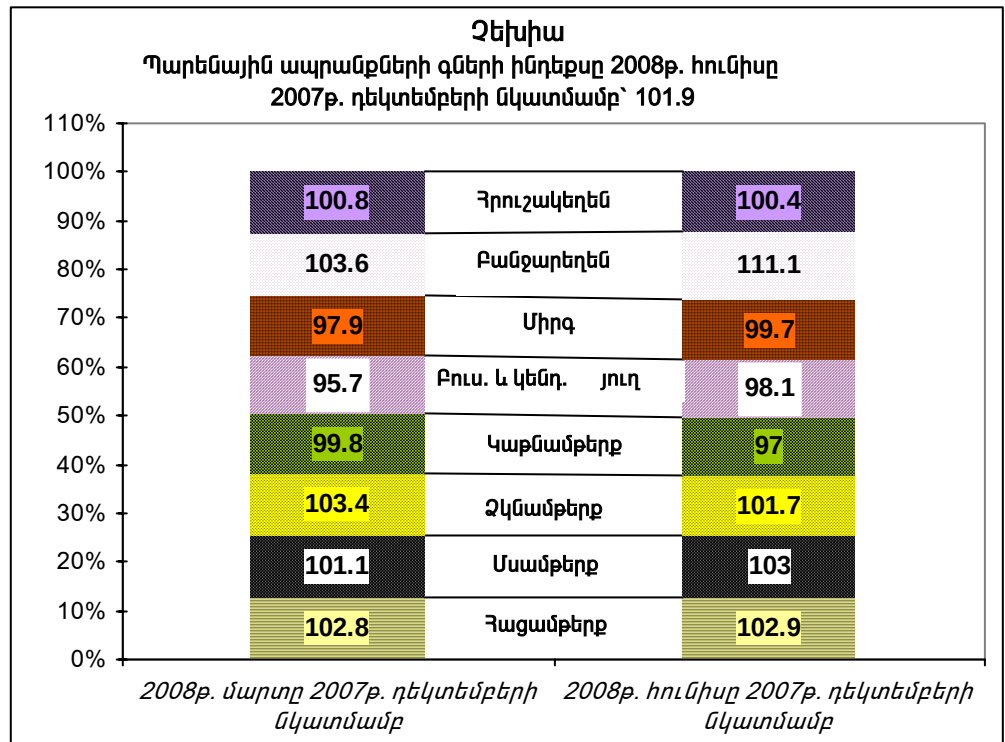


\* Խմբերը դասակարգվել են ըստ COICOP միջազգային դասակարգչի





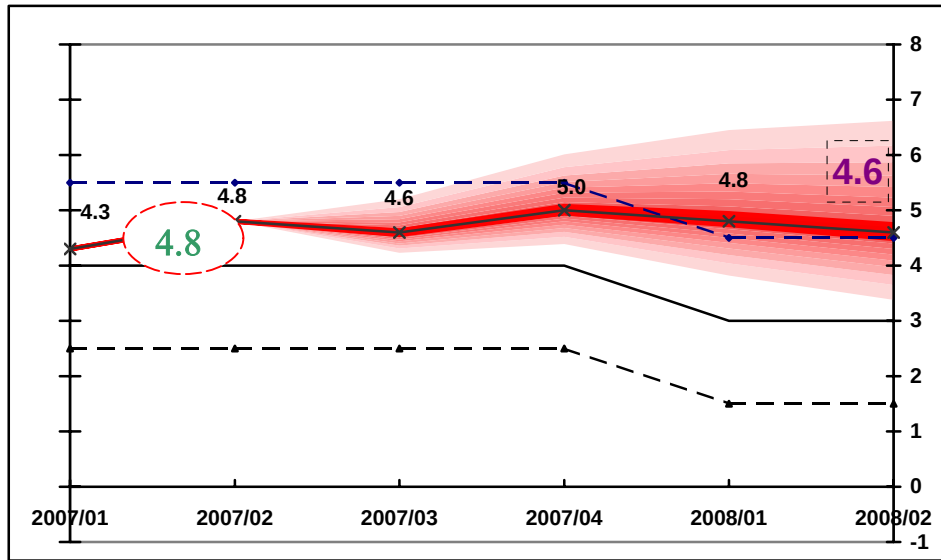




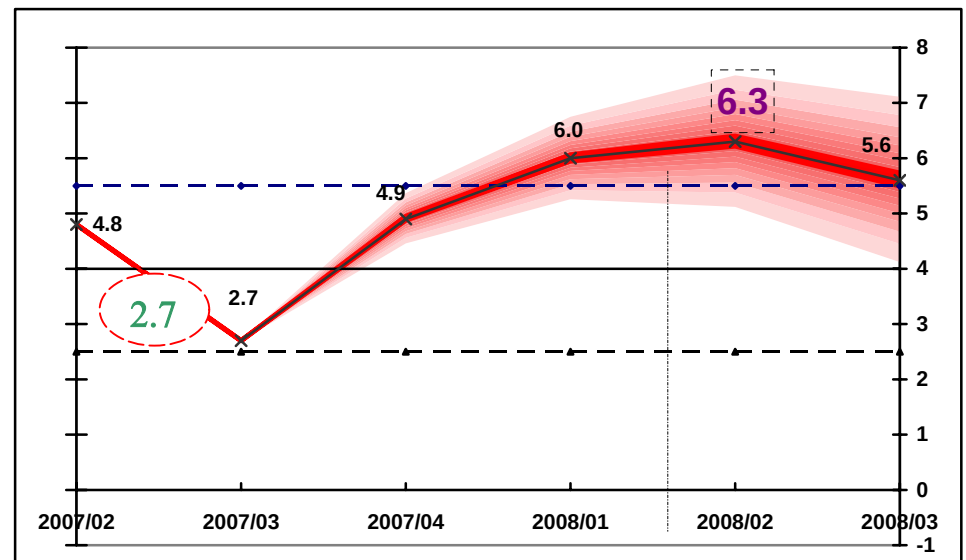


### ՀԱՎԵԼՎԱԾ 3. 2007 թ. հունիսից 2008 թ. մարտ կատարված գնաճի կանխատեսումները՝ 2008 թ. երկրորդ եռամսյակի համար

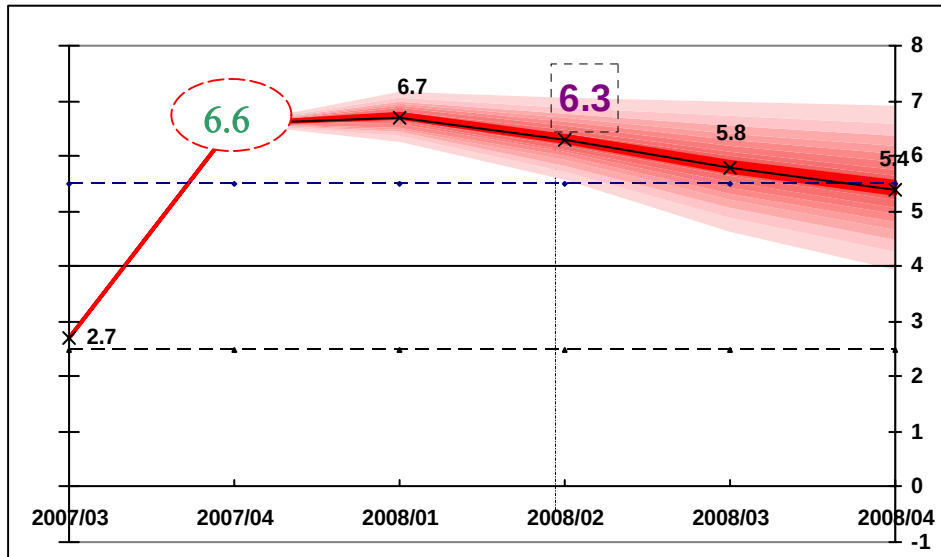
2007 թվականի հունիսին կանխատեսված գնաճը



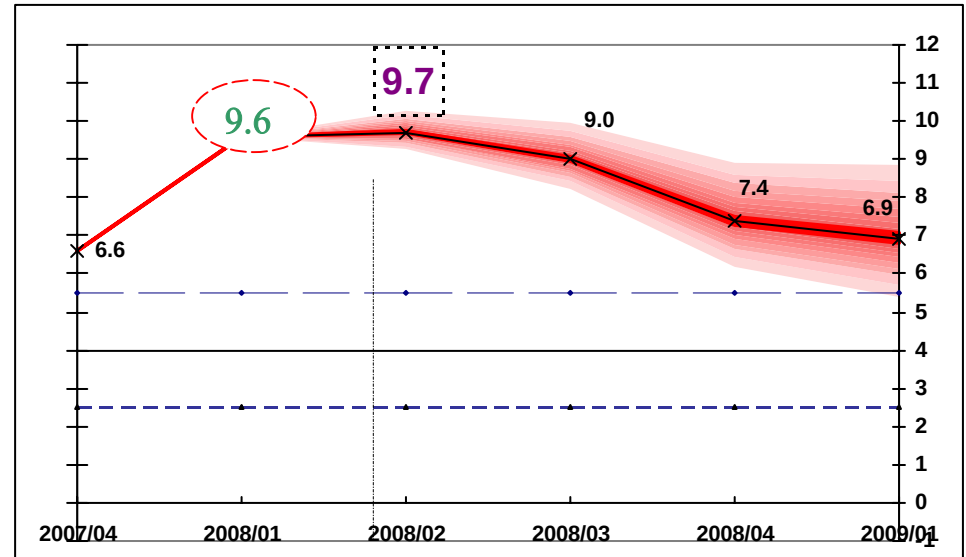
2007 թվականի սեպտեմբերին կանխատեսված գնաճը



2007 թվականի դեկտեմբերին կանխատեսված գնաճը



2008 թվականի մարտին կանխատեսված գնաճը



○ - փաստացի գնաճը կանխատեսման պահին

□ - կանխատեսված գնաճը 2008թ. երկրորդ եռամսյակի համար

