



ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

ՄԱՐԾՈՒՆ

Գնաձի
հաշվետվություն

2015

2

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

Հաստատված է
Հայաստանի Հանրապետության
Կենտրոնական բանկի խորհրդի
21.05.2015 թ. թիվ 127Ա որոշմամբ

Գնաճի հաշվետվություն

Դրամավարկային
քաղաքականության ծրագիր.
2-րդ եռամսյակ, 2015



Դրամավարկային քաղաքականության
2015 թ. 1-ին եռամսյակի
ծրագրի կատարման
հաշվետվություն

Բ ո վ ա ն դ ա կ ու թ յ ու ն	
1. Համառոտագիր	5
2. Կանխատեսում, դրա փոփոխությունները և ձիսկեր	8
2.1. Արտաքին միջավայր	8
2.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ	11
2.3. Գնաձի կանխատեսումները և դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները կանխատեսվող երեք տարվա հորիզոնում	17
3. 2015 թվականի առաջին եռամսյակի փաստացի զարգացումները	21
3.1. Գնաձ	21
3.1.1. Փաստացի գնաձ և գնաձի նպատակի իրագործում	21
3.1.2. Ներմուծման գներ և արտադրողների գներ	24
3.1.3. Գնաձի և տոկոսադրույքի սպասումներ	25
3.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ	26
3.2.1. Համախառն առաջարկ	26
3.2.2. Համախառն պահանջարկ	27
3.2.3. Աշխատանքի շուկա	28
3.2.4. Հարկաբյուջետային քաղաքականություն	29
3.3. Փող և ֆինանսական շուկայի զարգացումները	30
3.3.1. Ֆինանսական շուկա, փող և վարկ	30
3.3.2. Փոխարժեք	34
3.4. Վճարային հաշվեկշիռ	36
3.4.1. Ընթացիկ հաշիվ	36
3.4.2. Կապիտալի և ֆինանսական հաշիվ	37
3.5. Արտաքին միջավայր	37
4. Ամփոփում	40

2006 թվականի հունվարից ՀՀ կենտրոնական բանկն անցում է կատարել գնաճի նպատակադրման ռազմավարությանը: Այս ռազմավարության ներքո էապես կարևորվում է ԿԲ հաղորդակցությունը հասարակության հետ, որի հիմնական ուղիներից մեկը Գնաճի եռամսյակային հաշվետվությունների հրապարակումն է: Գնաճի հաշվետվության առաջին բաժինը ներառում է հաջորդ եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագիրը, որը ներկայացնում է գնաճի և մակրոտնտեսական մյուս ցուցանիշների եռամսյակային նոր կանխատեսումները և դրամավարկային քաղաքականության հիմնական ուղղությունները կանխատեսվող հորիզոնում: Հաշվետվության երկրորդ բաժինը նախորդ եռամսյակի գնաճի իրագործմանն ուղղված դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի կատարման հաշվետվությունն է, որը ներկայացնում է տնտեսական և դրամավարկային փաստացի զարգացումները:

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

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության իրականացման ներքո ԿԲ-ն 2012 թ-ից հրապարակում է ոչ պայմանական գնաճը՝ յուրաքանչյուր հրապարակման պահից 3 տարվա կանխատեսվող հորիզոնում, որի ընթացքում դրամավարկային քաղաքականությունն ուղղվում է նպատակային 4% ցուցանիշից ապագա գնաճի շեղումները նվազագույնի հասցնելուն: Սույն հաշվետվության կանխատեսումների համար հիմք են ծառայել մինչև վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի հաստատման օրը՝ 2015 թ. մայիսի 12-ն առկա ողջ փաստացի տեղեկատվությունը, Կենտրոնական բանկի կողմից կատարված հարցումների արդյունքները և մակրոտնտեսական հետազա զարգացումների վերաբերյալ տեղեկատվության հիման վրա արված դատողությունները:

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

1. ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

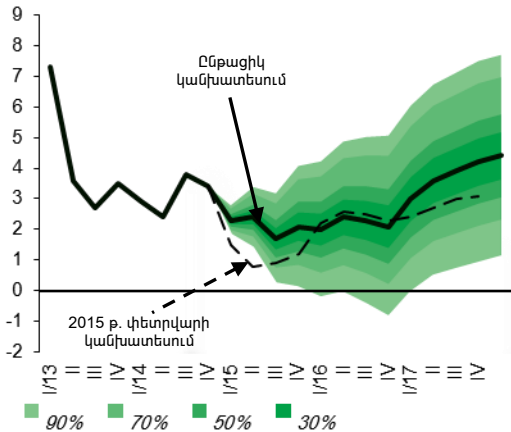
ՀՀ ԿՐ կանխատեսումների համաձայն՝ 2015 թ. ընթացքում 12-ամսյա զնաճը կգտնվի նպատակային ցուցանիշի 4 ± 1.5 տոկոսային կետ տատանումների թույլատրելի միջակայքի վերին հատվածում՝ կայունաճայով 2016 թ. նպատակային ցուցանիշի շուրջ: 2015 թ. համար կանխատեսվում է տնտեսական աճի՝ նախորդ կանխատեսման համեմատ բարձր մակարդակ, որը պայմանավորված է առաջին եռամսյակում տնտեսական ակտիվության ուղղությամբ տեղի ունեցած դրական զարգացումներով: Տնտեսական աճի տեմպերը 2016 թ. կպահպանվեն նույն մակարդակում, որից հետո կարագանան՝ աստիճանաբար մոտենալով երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին:

2015 թ. առաջին եռամսյակում ներքին պահանջարկը կանխատեսվածի համեմատ փոքր-ինչ ավելացել է՝ ի հաշիվ **մասնավոր սպառման** ավելի քիչ նվազման, այն դեպքում, երբ **ներդրումային ակտիվությունը** համահունչ է եղել ակնկալվող ցածր մակարդակին՝ հիմնականում պայմանավորված շինարարության ոլորտի թույլ ակտիվությամբ և ձեռնարկություններին տրամադրված վարկավորման ծավալների աճի տեմպերի դանդաղմամբ: Արդյունքում գնահատվում է, որ 2015 թ. առաջին եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, մասնավոր սպառման ուղղված ծախսերը կնվազեն 1.3%-ով, իսկ մասնավոր ներդրումները՝ 7.4%-ով: Համախառն պահանջարկի վրա նշված գործոնների բացասական ազդեցությունը որոշ չափով մեղմվել է նախորդ տարվա ընթացքում իրականացված ընդլայնողական հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունների լազային ազդեցությամբ և 2015 թ. առաջին եռամսյակում շարունակվող հարկաբյուջետային ընդլայնողական քաղաքականության ներգործությամբ: Առաջարկի տեսանկյունից արձանագրված տնտեսական փոքր-ինչ բարձր ակտիվությունը պայմանավորվել է գյուղատնտեսության ճյուղի թողարկման ծավալների՝ ակնկալվածից բարձր աճով և շինարարության ճյուղի ավելի քիչ նվազմամբ: Նշվածի ներքո 2015 թ. առաջին եռամսյակի **տնտեսական աճը գնահատվում է 2.1-2.5% միջակայքում:**

ԿՐ կանխատեսումների համաձայն՝ 2015 թ. թե՛ մասնավոր սպառումը և թե՛ մասնավոր ներդրումները կկրճատվեն համապատասխանաբար 2.5%-ով և 8.0%-ով: Տարվա ընթացքում նախատեսվող հարկաբյուջետային ազդակը (հաշվարկված նախորդ տարվա նկատմամբ) գնահատվում է 2.0-2.5 ընդլայնող: Հաշվի առնելով, որ 2015 թ. առաջին եռամսյակի արտաքին առևտրի զարգացումների մասին տեղեկատվությունն ամբողջական չէ՝ պայմանավորված առևտրի ցուցանիշների ոչ ամբողջական հավաքագրմամբ, 2015 թ. համար ապրանքների և ծառայությունների արտահանման և ներմուծման իրական աճի կանխատեսումները չեն վերանայվել. ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական աճը կլինի 7.0-9.0%, իսկ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական նվազումը՝ 4.0-6.0% միջակայքում: Ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների մասով ակնկալվում է դոլարային արտահայտությամբ զուտ 25% նվազում, որը նախորդ կանխատեսման համեմատ որոշ չափով բարելավվել է՝ պայմանավորված ռուսական ռուբլու՝ սպասվածից բարձր արժևորման տեմպերով:

Արդյունքում՝ **2015 թ. տնտեսական աճը, նախորդ կանխատեսման համեմատ վերանայվել է դեպի վեր և գնահատվում է 1.6-2.6%** միջակայքում, որին հիմնականում կնպաստեն ֆինանսական կայունության պահպանումը և առաջին եռամսյակում դրամավարկային պայմանների թուլացումը, նախատեսվածի համեմատ ավելի խթանող

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



հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացումը, գյուղատնտեսության ճյուղի դրական զարգացումները:

Կանխատեսվող հորիզոնում 2016 թ. տնտեսական աճի տեմպերը կպահպանվեն նույն մակարդակում, որից հետո տնտեսական աճն աստիճանաբար կարագանա՝ կապված Կառավարության կողմից արտահանելի հատվածում նախատեսված մի շարք ծրագրերի իրականացման և արտաքին տնտեսական միջավայրի աստիճանական բարելավման հետ, և կմոտենա իր երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին: Ընդ որում, հաշվի առնելով Հայաստանի հիմնական գործընկեր երկրների հետագա տնտեսական զարգացումների հետ կապված անորոշությունների մեծացման պայմաններում տնտեսական աճի երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակների նվազումը¹ և նրանցից ակնկալվող օտարերկրյա կապիտալ ներդրումների դանդաղումը, ինչպես նաև ներքին տնտեսությունում պահպանվող ցածր ներդրումային ակտիվությունը, **ՀՀ տնտեսական աճի երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակը վերանայվել է նվազման ուղղությամբ. կազմել է 4-5%:**

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

2015 թվականի առաջին եռամսյակում **ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում** պահպանվել են տնտեսական ակտիվության դանդաղ աճի միտումները, ինչի պարագայում **արտաքին պահանջարկը** մնում է ցածր մակարդակում: **Հիմնական հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում** շարունակվել են գնանկումային զարգացումները, որոնց նպաստել են նաև ԱՄՆ դոլարի արժևորումն ու պարենային ապրանքների շուկայում բարձր բերքատվության սպասումները:

Կանխատեսվող հորիզոնում համաշխարհային տնտեսության և ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում տնտեսական աճի աստիճանական արագացման պարագայում հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում ակնկալվում է գների կայուն աճ, ինչպես նաև գործընկեր երկրների փոխարժեքների հարաբերական կայունացում և հետագա արժևորում, որոնք իրենց դրական ազդեցությունները կփոխանցեն ՀՀ տնտեսությանը: Այդուհանդերձ, արտաքին հատվածից **էական գնաճային ճնշումներ չեն սպասվում:**

2015 թ. առաջին եռամսյակում **12-ամսյա գնաճի վարքագիծը**, ինչպես և սպասվում էր, եղել է աճողական: Արդյունքում՝ **մարտի վերջին 12-ամսյա գնաճը կազմել է 5.8%**՝ մոտ գտնվելով տատանումների թույլատրելի միջակայքի վերին սահմանին:

Զնայած 12-ամսյա գնաճի ձևավորված բարձր մակարդակին՝ 2014 թ. վերջին ԿԲ կողմից իրականացված կտրուկ գործողությունների ազդեցությամբ 2015 թ. առաջին եռամսյակում գնաճային սպասումներն արդեն խարսխվել էին, ինչով էլ պայմանավորված՝ ՀՀ ֆինանսական և ապրանքային շուկաներում ստեղծված լարվածությունը հիմնականում չեզոքացել էր: Ելնելով դրանից՝ **ԿԲ-ն 2015 թ. առաջին եռամսյակում զգալիորեն թուլացրել է դրամավարկային պայմանները**. տարեսկզբից աստիճանաբար իջեցրել է **լոնբարդային ռեպո տոկոսադրույքը՝ 20-ից 12%-ի:** Միաժամանակ, զարգացող երկրներում ներդրումների ռիսկերի և տոկոսադրույքների աճի միտումների ներքո երկարաժամկետ հատվածում ՀՀ դրամավարկային դիրքը պահպանելու նպատակով 2015 թ. առաջին եռամսյակում ԿԲ-ն բարձրացրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ սահմանելով

¹ Մանրամասն տես «2.1. Արտաքին միջավայր» բաժինը:

10.5%: Նշված գործողությունների արդյունքում վերականգնվել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքից լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքի բնականո՞ն՝ 1.5 տոկոսային կետով հեռացվածությունը և նվազեցվել շուկայական կարծաժամկետ տոկոսադրույքները: **2015 թ. առաջին եռամսյակում** ուժի մեջ է մտել նաև բանկերի կողմից ներգրավված երկարաժամկետ միջոցների դիմաց **պարտադիր պահուստավորման գրոյական կամ թույլ մեխանիզմը** և իրականացվել են **մակրոպրուդենցիալ այլ միջոցառումներ** (մանրամասն տե՛ս «3. 1.1. Փաստացի գնաճ և գնաճի նպատակի իրագործում» բաժնում):

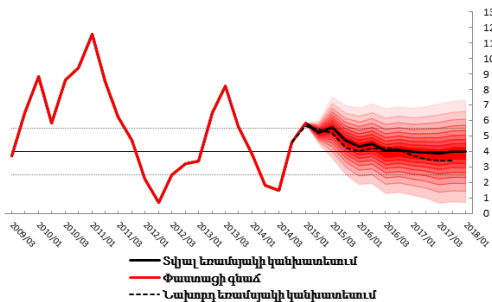
Ամփոփելով՝ հարկ է փաստել, որ առաջին եռամսյակում ընդհանուր առմամբ տեղի է ունեցել դրամավարկային պայմանների թուլացում:

2015 թ. գնաճային զարգացումների ներքո առաջիկայում էլեկտրաէներգիայի սակագնի հավանական բարձրացման հետևանքով **12-ամսյա գնաճը կպահպանվի տատանումների թույլատրելի միջակայքի վերին հատվածում:** Այնուհետև, գյուղատնտեսության ճյուղի դրական զարգացումների ազդեցությամբ պարենային ապրանքների գների սեզոնային ավելի մեծ նվազման և արտաքին ու ներքին տնտեսություններում սպասվող թույլ պահանջարկի պայմաններում, աստիճանաբար կնվազի:

ԿԲ-ն գնահատում է, որ 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի ներկայիս մակարդակի պահպանումը հնարավորություն կտա 2016 թ-ից 12-ամսյա գնաճը կայունացնել նպատակային ցուցանիշի շուրջ: Հետագայում, տնտեսական զարգացումներին զուգընթաց, ԿԲ-ն, ըստ անհրաժեշտության, կճշգրտի դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները՝ միջնաժամկետ հատվածում ապահովելով գնաճի նպատակի իրագործումը:

Կանխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերն ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ միջնաժամկետ հատվածում գնահատվում են **հավասարակշռված:** Ընդ որում՝ **արտաքին հատվածից բխող ռիսկերը** մեծ մասամբ կապված են համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպերի վերականգնման և հունքային ու պարենային ապրանքների միջազգային գների զարգացումների հետ: **Ներքին տնտեսությունից բխող ռիսկերը** հիմնականում պայմանավորված են ներքին պահանջարկի վերականգնման ընթացքով, Կառավարության կողմից իրականացվող խթանող ծրագրերով, տարածաշրջանային ինտեգրման գործընթացների տնտեսական հետևանքներով, ինչպես նաև, բնակլիմայական պայմաններից կախված, գյուղատնտեսության ճյուղի զարգացումներով: Միևնույն ժամանակ, էլեկտրաէներգիայի սակագնի հնարավոր թանկացման չափի և ժամկետների մասին հստակ տեղեկատվության բացակայությունը որոշակիորեն մեծացնում է գնաճային զարգացումների հետ կապված անորոշությունը: Վերոնշյալ ռիսկերի դրսևորման պարագայում Կենտրոնական բանկը կարճաճանքի համապատասխան քաղաքականությամբ՝ ապահովելով գնաճի նպատակային մակարդակը միջինժամկետ հատվածում:

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



2. ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄ, ԴՐԱ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ԵՎ ՌԻՍԿԵՐ

2.1. Արտաքին միջավայր²

2015 թ. համաշխարհային տնտեսական աճի և 37 հիմնական գործընկեր երկրների տնտեսական աճի դանդաղ տեմպերը կշարունակվեն, ինչը կդրսևորվի հիմնականում զարգացող երկրների տնտեսություններում, մինչդեռ զարգացած երկրներում սպասվում է տնտեսական ակտիվության որոշակի արագացում:

Արտաքին հատվածում կարճաժամկետում կշարունակվեն գնանկումային միտումները՝ պայմանավորված համաշխարհային դանդաղ տնտեսական աճով, իսկ կանխատեսվող միջնաժամկետ հորիզոնում համաշխարհային պահանջարկի աստիճանական աճի պայմաններում կդիտարկվեն թույլ գնաճային միտումներ:

ԱՄՅ-ը, 2015 թ. ապրիլին հրապարակած «Համաշխարհային տնտեսական հեռանկարները» զեկույցում կատարված վերլուծության շրջանակներում, զարգացած և զարգացող երկրների երկարաժամկետ կայուն տնտեսական աճի տեմպերը վերագնահատել է նվազման ուղղությամբ՝ պայմանավորված բնակչության ծերացման հիմնախնդրով և կապիտալի աճի դանդաղ տեմպերով: Տվյալ վերլուծության արդյունքների հիման վրա ԱՄՆ և ԵՄ երկարաժամկետ կայուն տնտեսական աճի գնահատականները նվազեցվել են շուրջ 0.5 տոկոսային կետով:

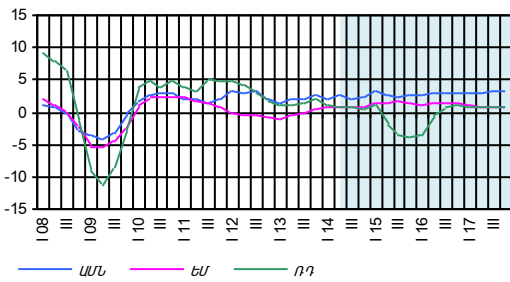
2015 թ. սկզբին արձանագրվել է **ԱՄՆ** տնտեսական աճի դանդաղում: 2015 թ տնտեսական աճը գնահատվում է մոտ 2.6%, ինչը կանխատեսվող հորիզոնում կարագանա՝ 2017 թ. հասնելով մոտ 3.2%-ի: Չնայած նախորդ տարեվերջից նվազող գնաճին, ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգը, տնտեսական ակտիվության և պահանջարկի վերականգնման պայմաններում, քաղաքականության տոկոսադրույքների բարձրացում ակնկալում է 2015 թ. երկրորդ կեսից:

Եվրոգոտում նախորդ տարվա տնտեսական ակտիվության դանդաղումից հետո 2015 թ. ակնկալվում է տնտեսական աճի տեմպի որոշակի արագացման միտում: Նավթի գների զգալի նվազումը, փոխարժեքի արժեզրկումն ու Եվրոպական կենտրոնական բանկի ակտիվների ձեռքբերման ընդլայնողական ծրագիրը իրենց դրական ներդրումը կունենան տնտեսական աճի արագացման գործում: Վերջինս 2015 թ. կկազմի մոտ 1.5% և կանխատեսվող հորիզոնում կկայունանա դրա շուրջ: Եվրոպական կենտրոնական բանկը, շարունակ խորացող գնանկումային միջավայրով պայմանավորված, մինչև 2016 թ. կեսերը կշարունակի ցածր տոկոսադրույքների քաղաքականությունը: Միաժամանակ, 2014 թ. վերջին և 2015 թ. սկզբին մեկնարկած քանակական ընդլայնման ծրագրերը ԵԿԲ-ն կշարունակի մինչև 2016 թ. սեպտեմբեր, որի արդյունքում դրամավարկային քաղաքականությունը ավելի ընդլայնողական բնույթ կունենա՝ նպատակ հետապնդելով կարգավորել գնաճը:

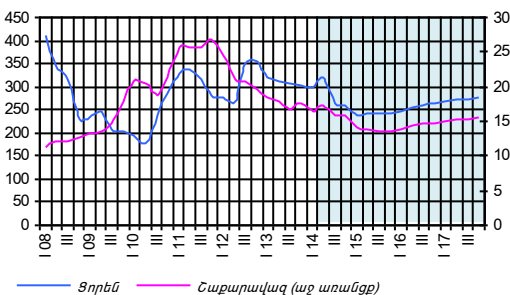
Ռուսաստանում 2014 թ. վերջին և 2015 թ. սկզբին արձանագրված էական տնտեսական տատանողականության արդյունքում 2015 թ. ակնկալվում է տնտեսական անկում, ինչը միջինում կկազմի շուրջ

² Արտաքին միջավայրի կանխատեսումների համար հիմք է ծառայել միջազգային հեղինակավոր վերլուծական, հետազոտական, վարկանշային և ֆինանսական կազմակերպությունների ու տարբեր լրատվական գործակալությունների տեղեկատվությունը (այդ թվում՝ IMF, World Bank, The Economist, Economist Intelligence Unit, Global Insight, Financial Times և այլն):

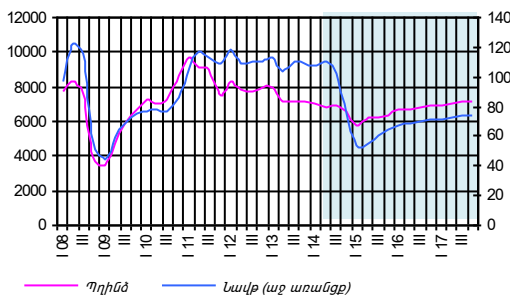
**Տնտեսական աճը հիմնական գործոններ
երկրներում (%)**



Պարենային ապրանքներ (ԱՄՆ դոլար)



Հումքային ապրանքներ (ԱՄՆ դոլար)



2.2% (տարեվերջին տնտեսական անկումը կխորանա մինչև 4%): Տնտեսության անկումը կշարունակվի մինչև 2016 թ. կեսերը, և միայն կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կարձանագրվի տնտեսական ակտիվության դրական աճ՝ շուրջ 0.7%: Ակնկալվում է, որ նավթի գների նվազման և տնտեսական խիստ պատժամիջոցների հետևանքները, որոնց ազդեցությունը դիտարկվեց արդեն 2014 թ. վերջին, ավելի խորը կարտահայտվեն ընթացիկ և հաջորդ` 2016 թվականին: 2015 թ. պահանջարկի կանխատեսվող նվազմանը զուգընթաց, տնտեսական աճի տեսանկյունից բարենպաստ գործոն կհանդիսանա ներմուծման փոխարինումը տեղական արտադրանքով, որը որոշակիորեն կմեղմի արտաքին առևտրի պայմանների վատթարացմամբ պայմանավորված շուկր: Միևնույն ժամանակ, փոխարժեքի արժեզրկումն ու առևտրային սահմանափակումներն իրենց դրական ազդեցությունը կունենան արտադրության մի շարք ոլորտներում թողարկման աճի ապահովման, նավթամթերքի գնանկումից տուժած արտաքին դիրքի բարելավման, տնտեսական աճի վերականգնման և զբաղվածության պահպանման առումով: Ռուբլու կտրուկ արժեզրկմամբ պայմանավորված բարձր 12-ամսյա գնաճը կշարունակի իր միտումը 2015 թ. ողջ ընթացքում` տարեվերջին կազմելով մոտ 12%: Այնուամենայնիվ, կանխատեսվող հորիզոնում սպասվում է փոխարժեքի որոշակի կայունացման միտում` կապված նավթի գների կանխատեսվող աճի և կապիտալի հոսքերի վերականգնման հետ:

Հարկ է հավելել, որ ԱՄՆ-ը 2015 թ. ապրիլի զեկույցում 2015 թ. համար կանխատեսում է համաշխարհային տնտեսական աճի 3.5% ցուցանիշ, իսկ 2016 թ. համար` 3.8% (նախորդ` հունվար ամսվա հրապարակման համեմատ գրեթե անփոփոխ):

Նախորդ տարվա համեմատ` զարգացած տնտեսությունների համար կանխատեսվող հեռանկարները բարելավվել են, մինչդեռ զարգացող տնտեսություններում սպասվում է տնտեսական աճի դանդաղում:

Համաշխարհային տնտեսության դանդաղ աճի պայմաններում հիմնական **հումքային և պարենային ապրանքների** շուկաներում գնանկումը կշարունակվի մինչև 2015 թ. կեսերը, սակայն կանխատեսվող հորիզոնում սպասվում են որոշակի վերականգնման միտումներ` կապված ցածր գների հետևանքով միջնաժամկետ հատվածում արտադրության և առաջարկի որոշակի կրճատման, ինչպես նաև համաշխարհային պահանջարկի աստիճանաբար աճի հետ: Միաժամանակ, առանձին ապրանքների շուկաների զարգացումները պայմանավորված կլինեն դրանց բնորոշ հիմնարարներով, մասնավորապես, էներգետիկայի գնային զարգացումները` աշխարհաքաղաքական և միջազգային քաղաքականության զարգացումներով, պարենային ապրանքների գները` եղանակային պայմաններով:

Համաշխարհային տնտեսության կանխատեսումների հետ կապված ռիսկերը շարունակում են մնալ մեծ, սակայն նախորդ կանխատեսման համեմատ դրանք ավելի հավասարակշռված են դարձել: Այսպես, հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գների` ցածր մակարդակում պահպանվելը դրական ազդեցություններ կապահովի համաշխարհային պահանջարկի տեսանկյունից: Ռուսաստանի տնտեսական զարգացումների հետ կապված ռիսկերը հիմնականում տնտեսական անկման խորացման և երկարաժամկետ պահպանման ուղղությամբ են` պայմանավորված տնտեսական պատժամիջոցների խստացման և կապիտալի արտահոսքի բացասական ազդեցությունների հետ կապված ռիսկերի դրսևորմամբ: Հարկ է հավելել նաև, որ Եվրոգոտու տնտեսական աճի նվազման ուղղությամբ ռիսկերը դեռևս պահպանվում են` պայմանավորված Եվրոգոտու անդամ երկրներում կառուցվածքային բարեփոխումների դանդաղմամբ և աշխարհաքաղաքական զարգացումներով:

Միջնաժամկետ հատվածում համաշխարհային տնտեսության և ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում տնտեսական աճի աստիճանական արագացման ներքո հունքային և պարենային ապրանքների շուկաներում գների կայուն աճը, ինչպես նաև գործընկեր երկրներում արդեն դիտարկվող փոխարժեքների որոշակի արժևորման և հարաբերական կայունացման գործոններն իրենց դրական ազդեցությունները կփոխանցեն ՀՀ տնտեսությանը:

Ներդիր 1

Ապրանքային շուկաների զարգացումները կանխատեսվող հորիզոնում

2015 թ. ապրիլին ՕՊԵԿ-ի հրապարակած՝ նավթի շուկայի վերաբերյալ զեկույցում արտացոլված գնահատումների համաձայն՝ 2015 թ. սպասվում է նավթի պահանջարկի աճ 1.17 մլն բարել/օրական չափով, իսկ սպառումը կկազմի շուրջ 92.45 մլն բարել/օրական: ՕՊԵԿ-ի անդամ չհանդիսացող երկրների նավթի արդյունահանման աճը կանխատեսվում է 0.68 մլն բարել/օրական՝ նախորդ տարվա 0.18 մլն բարել/օրական աճի փոխարեն, մինչդեռ ՕՊԵԿ անդամ երկրների կողմից արդյունահանման ծավալների աճը 2015 թ. կկազմի 0.19 մլն բարել/օրական (նախորդ տարվա 0.18 մլն բարել/օրական աճի փոխարեն): Նշված պայմաններում կարճաժամկետ հատվածում սպասվում է նավթի ցածր գների մակարդակի պահպանում: Եվ չնայած նավթարդյունաբերության մեջ կապիտալ ներդրումների արդեն սկսված դանդաղմանը, այդ ազդեցությունը գնաճում կդրսևորվի միայն միջնաժամկետ հատվածում: Միևնույն ժամանակ, նավթամթերքների շուկայում պահպանվել են անորոշություններ՝ պայմանավորված նավթարդյունահանողների՝ արտադրության ծավալների վերաբերյալ որոշումներով, ինչպես նաև աշխարհաքաղաքական զարգացումներով:

Պայմանավորված Չինաստանի պոտենցիալ տնտեսական աճի դանդաղման և համաշխարհային տնտեսության դանդաղ աճով՝ արդյունաբերական մետաղների շուկաներում կդրսևորվի գների դանդաղ աճ:

ԱՄՆ գյուղղեպարտամենտի կողմից ապրիլին կատարված կանխատեսումների համաձայն՝ 2014/2015 մարքեթինգային տարում սպասվող ցորենի բերքը գնահատվել է մոտ 726.5 մլն տոննա (նախորդ տարվա համեմատ արտադրության ծավալն ավելացել է շուրջ 9.7 մլն տոննայով): Ցորենի պաշարները 2015 թ. կկազմեն 199 մլն տոննա և 2014 թ. համեմատ աճը կկազմի շուրջ 11.0% (20.0 մլն տոննա): Ցորենի արտադրության դրական զարգացումները կդիտվեն բոլոր արտադրող տարածաշրջաններում: Արտադրության ծավալների ավելացման և գնանկումային սպասումներով պայմանավորված պահանջարկի հետաձգման հետևանքով կարճաժամկետ հատվածում սպասվում է ցորենի գների նվազում:

2014/2015 մարքեթինգային տարում բրնձի համաշխարհային արտադրության ծավալը կկազմի մոտ 474.6 մլն տոննա (նախորդ տարվա համեմատ մոտ 2.28 մլն տոննայով պակաս): Համաձայն Պարենի և գյուղատնտեսության կազմակերպության գնահատումների՝ բրնձի պաշարները 2015 թ. կկազմեն 176 մլն տոննա (տ/տ նվազումը՝ 0.8%): Չնայած բրնձի արտադրության ծավալների սպասվող որոշակի կրճատմանը, պահանջարկի դանդաղումը կարճաժամկետում կհանգեցնի բրնձի միջազգային գների նվազմանը:

Շաքարավազի առաջատար արտադրող և արտահանող Բրազիլիայում 2015 թ. սպասվում է շաքարեղեգի բարձր բերք, որը կհանգեցնի շաքարավազի միջազգային գների կարճաժամկետ նվազմանը: Գնանկումային միջավայրի ձևավորմանը կնպաստի նաև ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ բրազիլական ռեալի արժեզրկումը:

2.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ

Համախառն առաջարկ

2015 թվականի տնտեսական աճի կանխատեսումները վերանայվել են փոքր-ինչ աճի ուղղությամբ՝ հիմնականում պայմանավորված ֆինանսական կայունության պահպանման ներքո առաջին եռամսյակում դրամավարկային պայմանների թուլացմամբ, նախատեսվածի համեմատ ավելի խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացմամբ և գյուղատնտեսության ճյուղի դրական զարգացումներով: Արդյունքում՝ 2015 թվականին ակնկալվում է **1.6-2.6%³ տնտեսական աճ**: Միևնույն ժամանակ, հարկ է նշել, որ շարունակում են պահպանվել համաշխարհային տնտեսական աճի ցածր տեմպերը, ՀՀ տնտեսության ներքին պահանջարկի նվազումը և հանքահումքային մետաղների միջազգային գների ցածր մակարդակները:

Արտահանման և ներդրումների խթանմանը ուղղված կառավարության ծրագրի արդյունավետ իրագործումը, արտաքին տնտեսական միջավայրի աստիճանական բարելավումը և կառուցվածքային բարեփոխումներն այն գործոններն են, որոնք 2017 թ-ից կարագացնեն տնտեսական աճը՝ կայուն գնաճի պայմաններում: Վերը նկարագրված զարգացումներով պայմանավորված՝ ակնկալվում է, որ **տնտեսական աճը կարագանա և կանխատեսվող հորիզոնի վերջին կկազմի 3.5-5%³**, որին մեծապես կնպաստի տնտեսության արտահանելի հատվածը:

Ընդ որում, հաշվի առնելով Հայաստանի հիմնական գործընկեր երկրների տնտեսական զարգացումների հետ կապված անորոշությունների մեծացման պայմաններում տնտեսական աճի երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակների նվազումը⁴, ակնկալվող օտարերկրյա կապիտալ ներդրումների դանդաղումը, ինչպես նաև ներքին տնտեսությունում պահպանվող ցածր ներդրումային ակտիվությունը, **ՀՀ տնտեսական աճի երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակը վերանայվել է նվազման ուղղությամբ. կազմել է 4-5%:**

Արդյունաբերության ճյուղի 2015 թ. կանխատեսումները վերանայվել են փոքր-ինչ աճի ուղղությամբ՝ հիմնականում պայմանավորված գյուղատնտեսության ճյուղի դրական զարգացումների արդյունքում սննդի վերամշակման աճի տեմպի ճշգրտմամբ: Արդյունքում՝ 2015 թվականին արդյունաբերության ճյուղում կանխատեսվում է ավելացված արժեքի 1.5-2.5% աճ: Նշենք, որ 2015 թվականին Թեղուտի հանքավայրի շահագործումը և արտահանման նոր շուկաների բացահայտումը էապես կնպաստեն սպասվող չափավոր աճին:

Կանխատեսվող հորիզոնում արդյունաբերության աճը կարագանա և **կկայունանա 3.5-4.5%-ի միջակայքում**, որին հիմնականում կնպաստեն մի շարք ներդրումային ծրագրերի իրականացումը և Կառավարության կողմից արտահանման խթանման ուղղված քաղաքականության իրականացման պարագայում արտահանման հնարավորությունների ընդլայնումը:

Շինարարության ճյուղի ավելացված արժեքի կանխատեսումները ևս վերանայվել են աճի ուղղությամբ, որի համար հիմք են հանդիսացել ակնկալվածի համեմատությամբ առաջին եռամսյակում արձանագրված ավելի բարձր ակտիվությունը: Բնակչության միջոցների հաշվին իրականացվող շինարարության ծավալների սպասվող կրճատումը որոշ չափով կմեղմվի պետական, համայնքային բյուջեների և միջազգային կազմակերպությունների միջոցների հաշվին նախատեսվող ճանապարհների, ոռոգման համակարգի, ջրամատակարարման և ջրահեռացման, վերականգնվող էներգիայի և Երևանի մետրոպոլիտենի արդիականացմանն ուղղված

³ Տես ՉՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գծանկարի 30% հավանականության միջակայքը:

⁴ Մանրամասն տես «2.1. Արտաքին միջավայր» բաժինը:

շինարարական աշխատանքների իրականացմամբ: Արդյունքում ճյուղում 2015 թվականին ակնկալվում է ավելացված արժեքի շուրջ 0.5-1.5% նվազում:

Կանխատեսվող հորիզոնում շինարարության ճյուղում առաջարկի և պահանջարկի միջև առաջացած անհավասարակշռության աստիճանական վերացման արդյունքում ակնկալվում է **աճի կայունացում 0-2% միջակայքում**: Վերջինս հիմնականում կայանաավորվի ենթակառուցվածքների բարելավմանը նպատակաուղղված խոշոր շինարարական ծրագրերի իրագործմամբ:

Ծառայությունների ճյուղում ավելացված արժեքի կանխատեսումները ճշգրտվել են փոքր-ինչ նվազման ուղղությամբ՝ հիմնականում պայմանավորված առևտրի ոլորտի փաստացի բացասական զարգացումներով: Արդյունքում ծառայությունների ավելացված արժեքի իրական աճը 2015 թվականին կանխատեսվում է 0.6-1.6%: Նշենք, որ տարվա ընթացքում սպասվող չափավոր աճին էականորեն կնպաստեն ՀՀ զբոսաշրջության ակնկալվող աճով պայմանավորված ծառայության համապատասխան ենթաճյուղերում սպասվող դրական զարգացումները:

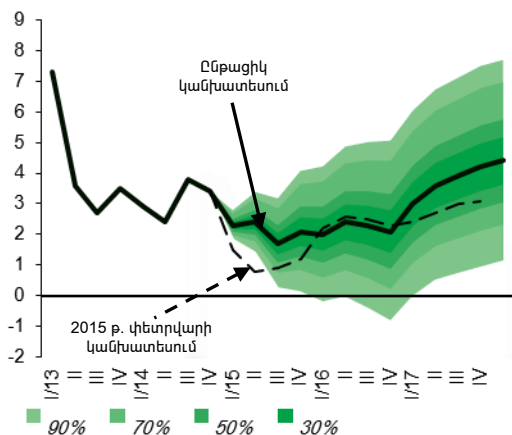
Կանխատեսվող հորիզոնում ներքին պահանջարկի աստիճանական վերականգնման և զբոսաշրջության սպասվող աճի պայմաններում ակնկալվում է ծառայությունների աճի արագացում և **կայունացում 4-5%-ի միջակայքում**:

Գյուղատնտեսության ճյուղում ավելացված արժեքի կանխատեսումները նախորդ կանխատեսումների համեմատ ճշգրտվել են աճի ուղղությամբ՝ հիմնականում պայմանավորված ինչպես առաջին եռամսյակի փաստացի դրական զարգացումներով, այնպես էլ բարենպաստ եղանակային պայմաններով: Արդյունքում ճյուղի ավելացված արժեքի իրական աճը 2015 թվականին ակնկալվում է 6.5-7.5%:

Կանխատեսվող հորիզոնում գյուղատնտեսության աճը կկայունանա 5-6% միջակայքում: Ընդ որում՝ միջնաժամկետում աճի համեմատաբար բարձր տեմպերի պահպանումը պայմանավորված կլինի վերջին տարիներին Կառավարության կողմից գյուղատնտեսության զարգացման ուղղված համալիր միջոցառումների հետևողական իրականացման արդյունքում ջերմոցային տնտեսությունների ընդլայնմամբ, ցանքատարածությունների, բերքատվության և անասնազվաքանակի աճով:

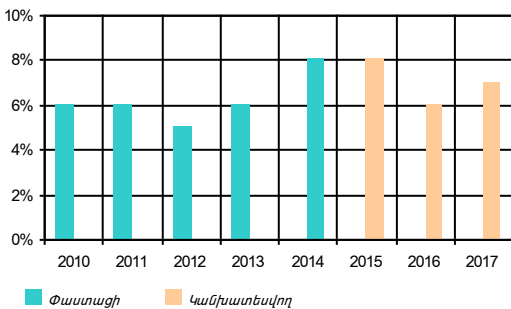
Կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճի ռիսկերը երկկողմանի են և հավասարակշռված՝ պայմանավորված ինչպես համաշխարհային տնտեսության զարգացման հետագա ընթացքի և տարածաշրջանային ինտեգրման գործընթացների տնտեսական հետևանքների, այնպես էլ մասնավոր ծախսումների իրականացման վերաբերյալ անորոշությունների պահպանմամբ:

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

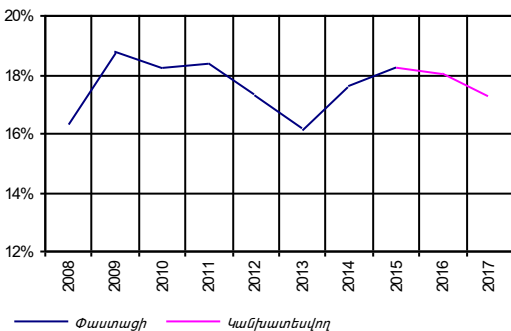


ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում				
Ժամանակահատված	30% հավանականության միջակայք		90% հավանականության միջակայք	
	նվազագույն	առավելագույն	նվազագույն	առավելագույն
2015 հունվար-դեկտեմբեր/2014 հունվար-դեկտեմբեր	1.6%	2.6%	-0.1%	4.1%
2016 հունվար-դեկտեմբեր/2015 հունվար-դեկտեմբեր	1.4%	2.8%	-0.9%	5.1%
2017 հունվար-դեկտեմբեր/2016 հունվար-դեկտեմբեր	3.4%	5%	-0.9%	7.5%

Միջին անվանական աշխատավարձերի տ/տ աճ



Գործազրկության մակարդակ



Աշխատանքի շուկա⁵: 2015-2017 թթ. համար աշխատանքի շուկայի ցուցանիշների կանխատեսումները նախորդի համեմատ բարելավվել են՝ պայմանավորված տնտեսական աճի կանխատեսումների վերանայմամբ: Մասնավորապես՝ կանխատեսվող հորիզոնում սպասվում են միջին անվանական աշխատավարձերի ավելի բարձր աճի տեմպեր և գործազրկության ավելի ցածր մակարդակ: 2015 թվականին ակնկալվում է **միջին աշխատավարձի 8.3% աճ, 2016 թվականին՝ 6.1%, իսկ 2017 թվականին՝ շուրջ 6.5%:**

2014 թվականի հուլիսից պետական հատվածում զբաղվածների աշխատավարձերի բարձրացման արդյունքում 2015 թվականի առաջին կիսամյակում կպահպանվեն միջին աշխատավարձերի բարձր աճի տեմպերը՝ կազմելով շուրջ 10.4%: Իսկ տարվա երկրորդ կիսամյակում այդ ազդեցությունը կչեզոքանա: Նշենք նաև, որ 2015 թվականի հուլիսի 1-ից բարձրանալու է նվազագույն աշխատավարձի շենը՝ մինչև 55 000 դրամ: Արդյունքում՝ 2015 թվականի համար կանխատեսվում է միջին աշխատավարձերի շուրջ 8.3% աճ:

Կանխատեսվող տնտեսական աճի, գնաճի կայունացման, ինչպես նաև նվազագույն աշխատավարձի աճին ուղղված Կառավարության քաղաքականության պահպանման պարագայում միջին անվանական աշխատավարձը 2016-2017 թվականներին կավելանա տարեկան 6.0-6.5%-ով:

2015 թվականին սպասվող աշխատավարձերի աճը համահունչ է արտադրողականության ակնկալվող աճին: **Արդյունքում կարելի է փաստել, որ աշխատուժի շուկայի ազդեցությունը գնաճի վրա կանխատեսվող հորիզոնում գնահատվում է չեզոք:**

Գործազրկության կանխատեսումները, նախորդ կանխատեսումների համեմատ, վերանայվել են փոքր-ինչ նվազման ուղղությամբ: 2015 թվականին սպասվում է 18.2% միջին գործազրկության մակարդակ: Տնտեսական աճի արագացման արդյունքում 2016-2017 թթ. կնկատվի գործազրկության մակարդակի կայուն նվազման միտում: Նշենք սակայն, որ կանխատեսվող հորիզոնում գործազրկության մակարդակը բարձր կլինի իր հավասարակշիռ մակարդակից՝ արտահայտելով ՀՆԱ-ի փոքր բացասական ճեղքվածքը և վերջինիս ստեղծած թույլ գնանկումային ճնշումները վերը նշված ժամանակահատվածում:

Համախառն պահանջարկ⁶

ՀՀ առևտրային հիմնական գործընկեր ՌԴ-ից սպասվող դրամական փոխանցումների էական նվազմամբ և տնտեսությունում թույլ ներդրումային ակտիվությամբ պայմանավորված՝ սպասվում է, որ 2015 թվականին ՀՀ տնտեսությունում 3.5%-ով կկրճատվեն մասնավոր հատվածի ծախսումները: Նախորդ կանխատեսումների համեմատ՝ 2015 թվականին ակնկալվում է մասնավոր ծախսումների ավելի փոքր նվազում, որը պայմանավորված է տարվա ընթացքում սպասվող ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականությամբ:

⁵ Աշխատանքի շուկայի՝ 2015 թվականի առաջին եռամսյակի տվյալները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2014 թվականի չորրորդ եռամսյակի և 2015 թվականի հունվար-փետրվար ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատականները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

⁶ Մասնավոր սպառման և ներդրումների իրական աճի 2015-2017 թվականների ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են: Նշված փաստացի ցուցանիշները ՀՀ ԱԾ կողմից հրապարակված՝ 2014 թվականի չորրորդ եռամսյակի տվյալներն են: Ենթաբաժնում ներկայացված իրական աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

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

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

Չնայած մասնավոր ծախսումների վերը նշված շարժը որոշակի բացասական ազդեցություն կունենա տնտեսական աճի վրա, այնուամենայնիվ, հետագայում կնպաստի տնտեսությունում երկարաժամկետ հավասարակշռության և կայունության ձևավորմանը:

ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների նշանակալի կրճատման և տնտեսության վարկավորման տեմպերի թուլացման հետևանքով 2015 թվականին տնային տնտեսությունների կողմից վերջնական սպառմանն ուղղված ծախսումները իրական արտահայտությամբ կկրճատվեն 2.5%-ով: Նշենք, սակայն, որ մասնավոր սպառման նվազումը նախորդ կանխատեսումների համեմատ ավելի փոքր է գնահատվում, ինչը պայմանավորված է 2015 թվականին սպասվող ավելի բարձր տնտեսական ակտիվությամբ, հարկաբյուջետային և դրամավարկային խթաններով, ինչպես նաև դրամական փոխանցումների նվազման ավելի դանդաղ տեմպերով:

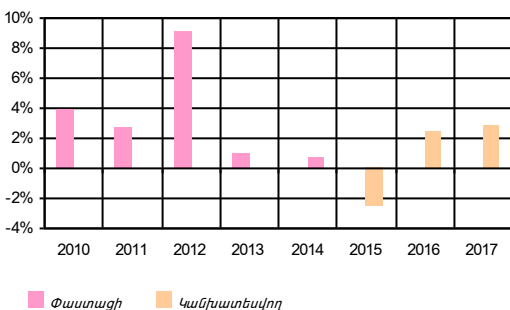
Վերը նկարագրված գործոնները, ինչպես նաև տնտեսությունում առկա և սպասվող թույլ ներդրումային ակտիվությունը 2015 թվականին կհանգեցնեն մասնավոր ներդրումների կրճատմանը շուրջ 8%-ով, որն ավելի փոքր է համանուն ցուցանիշի նախորդ կանխատեսումից:

2015 թվականին մասնավոր ներդրումների սպասվող նվազումը կպայմանավորվի շինարարության և տնտեսության ոչ արտահանելի այլ հատվածներում գործող ձեռնարկություններում ներդրումների կրճատմամբ, որը կգերակշռի արտահանելի ոլորտում սպասվող ներդրումների աճին: Արտահանելի հատվածում ներդրումների սպասվող աճը պայմանավորված է 2014 թվականի վերջին ՀՀ դրամի փոխարժեքի արժեզրկման արդյունքում, ոչ արտահանելի հատվածի համեմատ, ոլորտի հարաբերական շահութաբերության աճով:

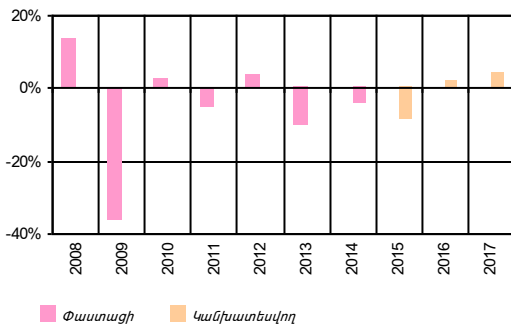
2015 թվականի ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, դրամավարկային պայմանների զգալի թուլացումը, ինչպես նաև արտաքին տնտեսական միջավայրի բարելավումը, մասնավորապես՝ ՌԴ տնտեսության վերականգնումը կմեղմեն մասնավոր սպառման և ներդրումների նվազումը 2015 թվականին և կխթանեն վերջիններիս աճը 2016-2017 թվականներին: Արդյունքում սպասվում է, որ 2016 և 2017 թվականներին մասնավոր սպառումը կաճի համապատասխանաբար 2.0-2.5% և 2.5-3%-ով:

2016-2017 թթ. ակնկալվում է մասնավոր ներդրումների 3-4% աճ: Նշենք, որ ներդրումների չափավոր աճը ակնկալվում է տնտեսության արտահանելի հատվածում սպասվող ներդրումների հաշվին, որի հիմնական խթանները կհանդիսանան ՀՀ դրամի վերջին արժեզրկումը և ՀՀ տնտեսությունում իրականացվող կառուցվածքային բարեփոխումների շարունակականությունը: Այս զարգացումների ներքո տնտեսության ոչ արտահանելի հատվածում 2016-2017 թվա-

Մասնավոր սպառման տ/տ աճ



Մասնավոր ներդրումների տ/տ աճ



կանոններին սպասվում է ներդրումային ակտիվության դանդաղ վերականգնում, սակայն աճը կլինի ավելի թույլ, քան ակնկալվում է արտահանելի հատվածում:

Կանխատեսվող հորիզոնում մասնավոր ներդրումների համար դրական գործոն կհանդիսանա Եվրասիական տնտեսական միությանը ՀՀ անդամակցությունը, ինչը տնտեսությունում կարող է էականորեն ավելացնել մասնավոր ներդրումները՝ պայմանավորված անդամ երկրների հետ համատեղ իրականացվելիք մի շարք ներդրումային նախագծերով և Միության կազմի մեջ մտնող երկրների շուկաներ մուտքով:

Մասնավոր սպառման և ներդրումների վերը նկարագրված զարգացումների պայմաններում մասնավոր հատվածի ծախսումները 2015 թ. կնվազեն 3.5%-ով: 2016 թվականից սկսած՝ մասնավոր ծախսումները աստիճանաբար կվերականգնվեն և կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կավելանան 2.5-3.0%-ով: Արդյունքում՝ 2015-2016 թթ. մասնավոր ծախսումների ճեղքվածքը դեռևս գնահատվում է բացասական՝ չնայած, նախորդ կանխատեսումների համեմատ, մասնավոր ծախսումների մակարդակը կանխատեսվող հորիզոնում գնահատվում է ավելի բարձր:

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

2015 թ. առաջին եռամսյակից մինչև 2016 թ. երկրորդ եռամսյակն ընկած ժամանակահատվածում **մասնավոր ծախսումները գնաճի վրա միջինում կունենան 2.0-2.3 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն**: 2016 թ. երկրորդ կիսամյակից մինչև 2017 թվականի վերջն ընկած ժամանակահատվածում մասնավոր ծախսումները գնաճի վրա նշանակալի ազդեցություն չեն ունենա:

Ընթացիկ հաշիվ

2015 թ. առաջին եռամսյակի արտաքին առևտրի զարգացումների մասին տեղեկատվությունն ամբողջական չէ՝ պայմանավորված առևտրի ցուցանիշների ոչ ամբողջական հավաքագրմամբ, ուստի արտահանման և ներմուծման իրական աճի կանխատեսումները չեն վերանայվել: Այսպես, նախորդ կանխատեսման համաձայն՝ ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման աճը 2015 թ. կլինի 7.0-9.0% միջակայքում, իսկ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական նվազումը՝ 4.0-6.0% միջակայքում: Ապրանքների առևտրի մասով վերանայումները վերաբերում են միայն դոլարային արժեքներին, ինչը, ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների, պայմանավորված է առևտրի պայմանների լավացմամբ (գնահատվում է, որ 2015 թ. արտահանման միջին գների նվազման տեմպերը ցածր կլինեն ներմուծման միջին գների նվազման տեմպերից):

2015 թ. ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների նվազումը, նախորդ կանխատեսման համեմատ, ավելի քիչ կլինի, ինչը պայմանավորված է ռուսական ռուբլու՝ սպասվածից բարձր արժևորման տեմպերով: Արդյունքում՝ կանխատեսվում է ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների դոլարային արժեքի շուրջ 25.0%-ով նվազում՝ նախկին 30.0%-ի փոխարեն:

Վերանայումների արդյունքում ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՅՆԱ ցուցանիշը 2014 թ. 8.0%-ի համեմատ կնվազի և 2015 թ. կգտնվի 6.0-7.0% միջակայքում: Հատկանշական է, որ ընթացիկ հաշվի բարե-

լավման գործընթացը, մասնավոր փոխանցումների բացասական զարգացումների պայմաններում, հիմնականում կապահովվի առևտրային հաշվեկշռի լավացմամբ:

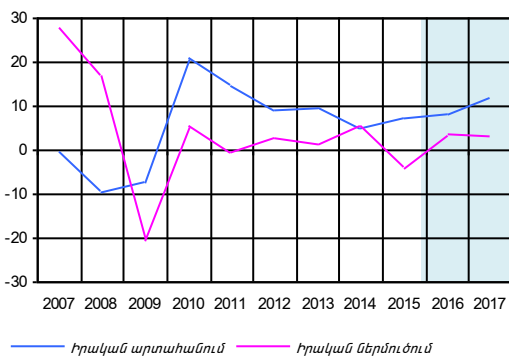
Միջինժամկետ հատվածում ընթացիկ հաշվի դիրքի բարելավումը կշարունակվի, և ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՅՆԱ ցուցանիշը կհասնի 5.0-6.0%-ի:

2015 թվականի համար ամբողջական պահանջարկի վրա **հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության** գնահատումը կատարվել է «ՀՀ 2015 թ. պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքի ճշտված ցուցանիշների հիման վրա, ըստ որի՝ 2014 թվականի նախնական ցուցանիշների նկատմամբ ակնկալվում է հարկեր/ՅՆԱ ցուցանիշի անփոփոխ մակարդակ և ծախսեր/ՅՆԱ⁷ ցուցանիշի որոշակի աճ հիմնականում ընթացիկ ծախսերի հաշվին: Արդյունքում պակասուրդ/ՅՆԱ հարաբերակցությունը 2015 թվականին կլինի ավելի մեծ, քան օրենքով նախատեսված 2.3%-ը:

2015 թ-ին, 2014-ի համեմատ, ակնկալվում է ամբողջական պահանջարկի վրա եկամուտների՝ չեզոք և ծախսերի՝ ընդլայնող ազդեցություն: Ընդ որում՝ ընդլայնող ազդեցություններ ակնկալվում են բոլոր եռամսյակներում, իսկ տարվա արդյունքում ընդլայնող ազդեցությունը կկազմի 2-2.5: Հատկանշական է, որ ներքին տնտեսության զարգացումները մեծապես կպայմանավորվեն պետական բյուջեի կատարման ընթացքով:

Կանխատեսվող հորիզոնում հարկաբյուջետային քաղաքականության կանխատեսումները հիմնված են «ՀՀ 2016-2018 թթ. պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրի» նախագծի հիմքում դրված մակրոտնտեսական ցուցանիշների վրա: **Միջնաժամկետ հատվածում** հարկաբյուջետային քաղաքականությունը միտված է պակասուրդի աստիճանական կրճատմանը: Հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը 2016 թ. գնահատվում է զսպող, 2017-2018 թթ.՝ չեզոք, իսկ ընդհանուր առմամբ միջնաժամկետում՝ **ոչ գնաճային**:

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



Հարկաբյուջետային քաղաքականության միջնաժամկետ ազդեցության գնահատականը					
% ՅՆԱ-ում	2014 ⁸	2015	2016	2017	2018
Պետական բյուջեի եկամուտներ	24.3	24.2	24.6	25.0	24.9
Պետական բյուջեի ծախսեր	26.4	27.9	27.4	27.3	26.8
Պարտքի տոկոսավճարներ	1.4	1.5	1.9	1.9	1.9
Պետական բյուջեի հաշվեկշիռ	-2.1	-3.7	-2.8	-2.3	-1.9
Առաջնային հաշվեկշիռ*	-0.7	-2.2	-0.9	-0.4	-0.0
Մեկանգամյա/ժամանակավոր հոսքեր**	-0.6	0.3	-0.7	-0.6	-0.5
Ճշգրտված հաշվեկշիռ***	-0.1	-2.5	-0.2	0.2	0.4
Ցիկլիկ հաշվեկշիռ****	0.2	-0.2	-0.6	-0.2	-0.1
Ցիկլիկ ճշգրտված առաջնային հաշվեկշիռ (կառուցվածքային հաշվեկշիռ)	-0.3	-2.3	0.4	0.4	0.5
Հարկաբյուջետային դիրք*****	0.7	2.0	-2.6	0.0	-0.1

* Բյուջեի հաշվեկշիռ՝ համաձայն պարտքի տոկոսավճարների:
 ** Բյուջեի ժամանակավոր կամ մեկանգամյա մուտքեր: Տվյալ դեպքում դիտարկված են զուտ վարկավորման միջոցները («+» նշանը՝ միջոցների տրամադրում, «-» նշանը՝ միջոցների հետվերադարձ):
 *** Առաջնային հաշվեկշիռ՝ ճշգրտված մեկանգամյա կամ ժամանակավոր մուտքերով:
 **** ՀՀ ԿԲ գնահատական. բյուջեի հաշվեկշիռի այն մասը, որն ավտոմատ կախված է գործարար պարբերաբարձրներից: Վերջինիս բաղադրիչները կախված են ՀՆԱ ճեղքվածքից և ՀՆԱ ճեղքվածքի նկատմամբ եկամուտների և ծախսերի ճկունության գործակիցներից:
 ***** ՀՀ ԿԲ գնահատական. կառուցվածքային հաշվեկշիռի տ/տ փոփոխություն, որն արտացոլում է դիսկրեցիոն հարկաբյուջետային քաղաքականության բնույթը (դրական նշանը՝ հարկաբյուջետային ընդլայնում, բացասական նշանը՝ զսպում):

⁷ 2015 թ. ՅՆԱ-ն ԿԲ գնահատականն է:

⁸ 2014 թ. պետական բյուջեի ցուցանիշները ներկայացված են առանց արտաբյուջետային միջոցների հաշվառման:

Ամփոփելով նշենք, որ 2015 թվականի առաջին եռամսյակից մինչև 2016 թվականի առաջին կիսամյակն ընկած ժամանակահատվածում հարկաբյուջետային հատվածի, մասնավոր պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի ամբողջական ազդեցությունը ներքին գների վրա կլինի գնանկումային՝ միջինը 0.4-0.5 տոկոսային կետ, որը կայանմամբ մասնավոր ծախսումների գերակշռող գնանկումային ազդեցությամբ: Հաշվի առնելով նաև զուտ արտաքին պահանջարկի 0.2-0.3 տոկոսային կետ գնանկումային ազդեցությունը՝ կարելի է փաստել, որ համախառն ընդհանուր պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի ընդհանուր զարգացումները վերը նշված ժամանակահատվածում սպառողական շուկայում կստեղծեն միջինը 0.6-0.8 տոկոսային կետ գնանկումային ճնշումներ:

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

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

2015 թ. առաջին եռամսյակում արտաքին հատվածում *շարունակվել են համաշխարհային տնտեսության դանդաղ աճի միտումները*, ինչը զուգորդվելով ապրանքային շուկաներում առաջարկի ավելացման գործոնների և սպասումների, ինչպես նաև ԱՄՆ դոլարի արժևորման հետ, հիմնական հումքային և պարենային ապրանքների *միջազգային շուկաներում ձևավորել է գնանկումային միջավայր:*

Կանխատեսվող հորիզոնում *համաշխարհային տնտեսության դանդաղ աճի տեմպերը կշարունակվեն*, ինչը կդրսևորվի հիմնականում զարգացող երկրների տնտեսություններում, մինչդեռ զարգացած երկրներում սպասվում է տնտեսական ակտիվության որոշակի արագացում: Հարկ է նշել, որ աշխարհաքաղաքական և ներտնտեսական զարգացումների պայմաններում Ռուսաստանի տնտեսական աճի կանխատեսումը մախորդի համեմատ էականորեն չի փոխվել: Մասնավորապես, 2015 թ. ակնկալվում է 2.2% տնտեսական աճ, որը կշարունակվի մինչև 2016 թ. կեսը՝ կանխատեսման հորիզոնում աստիճանաբար մոտենալով 0.7% մակարդակին: Միևնույն ժամանակ, արտաքին հատվածի զարգացումներով պայմանավորված անորոշությունները թեև որոշակիորեն մեղմվել են, սակայն շարունակում են բարձր մնալ: Համաշխարհային տնտեսության դանդաղ աճի պայմաններում արտաքին հատվածում կարճաժամկետում *կշարունակվի պահպանվել գնանկումային միջավայրը, իսկ կանխատեսվող հորիզոնում սպասվում են որոշակի վերականգնման միտումներ*՝ պայմանավորված առաջարկի որոշակի կրճատմամբ, ինչպես նաև համաշխարհային պահանջարկի աստիճանական ավելացմամբ:

2015 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսական աճի տեմպերն ակնկալվածից բարձր են եղել՝ պայմանավորված գյուղատնտեսության և շինարարության ճյուղերի՝ սպասվածի համեմատ ավելի դրական զարգացումներով: Արդյունքում, գնահատվում է, որ տվյալ ժամանակահատվածում տնտեսական աճը կգտնվի **2.1-2.5% միջակայքում**, որի հիմնական շարժիչ ուժը կշարունակեն մնալ գյուղատնտեսության և ծառայությունների ոլորտները:

Աշխարհաքաղաքական և ներտնտեսական զարգացումների պայմաններում Ռուսաստանի տնտեսական ակտիվության դանդաղման և ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուսական ռուբլու արժեզրկման պայմաններում, ինչպես և ակնկալվում էր, 2015 թվականի առաջին եռամսյակում արձանագրվել է **մասնավոր տրանսֆերտների և սեզոնային աշխատողների վարձատրության զուտ ներհոսքի զգալի նվազում**՝ ձևավորելով մասնավոր տրանսֆերտների խոր բացասական ճեղքվածք: Վերջինս ուղեկցվել է եռամսյակի ընթացքում մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերի նվազմամբ, որը, սակայն, կանխատեսվածից ցածր է գնահատվում՝ պայմանավորված ավելի խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականությամբ և կանխատեսվածից բարձր տնտեսական ակտիվությամբ: Միևնույն ժամանակ, եռամսյակում շարունակել է պահպանվել ներդրումային թույլ միջավայրը՝ պայմանավորված շինարարության ոլորտում պահպանվող ցածր ակտիվությամբ:

Վերոնշյալ գործոնների արդյունքում, 2015 թ. առաջին եռամսյակում դիտարկվել է ներքին պահանջարկի նվազում, որը **նպաստել է բացասական ՀՆԱ ճեղքվածքի ձևավորմանը**: Այնուհանդերձ, **12-ամսյա զնաճի ցուցանիշը**, ինչպես և ակնկալվում էր, հիմնականում պայմանավորված տարեվերջին դիտարկված փոխարժեքի արժեզրկման լազային ազդեցություններով, **որոշակիորեն ավելացել է**՝ մոտենալով տատանումների թույլատրելի միջակայքի վերին սահմանին և մարտի վերջին կազմելով **5.8%**:

2015 թ. առաջին եռամսյակում ՀՀ ԿԲ-ն զգալիորեն թուլացրել է դրամավարկային պայմանները՝ հաշվի առնելով իր կողմից իրականացված գործողությունների արդյունքում նախորդ տարեվերջին ՀՀ ֆինանսական և ապրանքային շուկաներում ստեղծված իրավիճակի կայունացումն ու գնաճային սպասումների զսպումը: Մասնավորապես, ԿԲ-ն տարեսկզբից աստիճանաբար իջեցվել է **լոնբարդային ռեպո տոկոսադրույքը՝ 20%-ից 12%**: Միաժամանակ, **ԿԲ-ն բարձրացրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 2.0 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 10.5%**՝ արտացոլելով զարգացող երկրներում ներդրումների ռիսկերի և տոկոսադրույքների աճի միտումները երկարաժամկետ հատվածում: Վերոնշյալ գործողությունների արդյունքում եռամսյակի վերջում վերականգնվել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքից լոնբարդային ռեպո տոկոսադրույքի բնականոն՝ 1.5 տոկոսային կետով հեռացվածությունը, ինչպես նաև նվազել է ԿԲ քաղաքականության և շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքների միջև ձևավորված տարբերությունը: Բացի այդ, երկարաժամկետ վարկավորման հնարավորությունների ընդլայնման և տնտեսական աճի խթանման նպատակով ԿԲ կողմից **դրամավարկային պայմանների թուլացում իրականացվել է նաև մակրոարուղենցիալ միջոցառումների շրջանակներում**: Մասնավորապես, առաջին եռամսյակում ուժի մեջ է մտել բանկերի կողմից ներգրավված երկարաժամկետ միջոցների դիմաց **պարտադիր պահուստավորման գրոյական կամ թույլ մեխանիզմը**, որը որոշակիորեն չեզոքացրել է նախորդ տարեվերջի պարտադիր պահուստավորման խստացման ազդեցությունը:

Անդրադառնալով ԿԲ մակրոտնտեսական կանխատեսումներին՝ նշենք, որ 2015 թվականի տնտեսական աճի կանխատեսումները որոշակիորեն վերանայվել են աճի ուղղությամբ՝ պայմանավորված ֆինանսական կայունության պահպանմամբ, ԿԲ կողմից առաջին եռամսյակում դրամավարկային պայմանների զգալի թուլացմամբ, արտաքին հատվածում անորոշությունների նվազմամբ, սպասվածի համեմատ ավելի խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացմամբ և գյուղատնտեսության դրական զարգացումներով:

Միաժամանակ, հաշվի առնելով ռուսական ռուբլու՝ սպասվածի համեմատ ավելի շատ արժևորումը, կանխատեսվում է մասնավոր տրանսֆերտների դոլարային արժեքի նվազման ավելի ցածր տեմպեր: Արդյունքում, **2015 թվականին տնտեսական աճը կանխատեսվում է 1.6-2.6% միջակայքում**, որի հիմնական շարժիչ ուժը կլինեն գյուղատնտեսության և ծառայությունների ոլորտները: Վերոնշյալ գործոնների ազդեցությամբ 2015 թվականին մասնավոր ծախսումների անկումն ավելի փոքր կլինի, իսկ ներդրումային թույլ ակտիվությունը թեև կպահպանվի, սակայն շինարարության ճյուղի դրական զարգացումներով պայմանավորված՝ նախորդ կանխատեսման համեմատ ավելի քիչ կնվազի:

Կանխատեսվող հորիզոնում 2016 թ-ին տնտեսական աճի տեմպերը կպահպանվեն նույն մակարդակում, իսկ հետագայում կարագանան՝ կապված Կառավարության կողմից արտահանելի հատվածում նախատեսված մի շարք ծրագրերի իրականացման և արտաքին տնտեսական միջավայրի աստիճանական բարելավման հետ: Վերոնշյալ զարգացումների արդյունքում մասնավոր ծախսումները 2016-2017 թթ. աստիճանաբար կվերականգնվեն, ինչը զուգորդվելով զուտ արտահանման դրական նպաստման հետ՝ կհանգեցնի 2015 թ. առաջին կիսամյակում ձևավորված բացասական ՀՆԱ ճեղքվածքի փոքրացմանն ու չեզոքացմանը կանխատեսվող հորիզոնի վերջում: Ակնկալվում է, որ **տնտեսական աճը կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կգտնվի 3.5-5.0% միջակայքում**, որին մեծապես կնպաստի տնտեսության արտահանելի հատվածը: Այնուհանդերձ, հարկ է նշել, որ կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճի կանխատեսումները մեծապես կախված են Կառավարության կողմից իրականացվող ծրագրերի ծավալից, ուղղություններից և արդյունավետությունից:

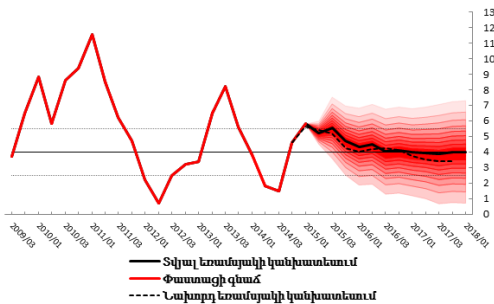
2015 թ. գնաճային զարգացումներում ակնկալվում է, որ առաջիկայում էլեկտրաէներգիայի սակագնի հավանական բարձրացման հետևանքով **12-ամսյա գնաճը կգտնվի տատանումների թույլատրելի մակարդակի վերին հատվածում**: Միևնույն ժամանակ, գյուղատնտեսության կանխատեսվող դրական զարգացումների պայմաններում պարենային ապրանքների գների սեզոնային ավելի մեծ նվազումը, ինչպես նաև արտաքին և ներքին տնտեսություններում սպասվող թույլ պահանջարկը, մասամբ կմեղմեն էլեկտրաէներգիայի սակագնի թանկացման գնաճային ազդեցությունը:

Արդյունքում, **ԿԲ-ն գնահատում է, որ 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի ներկայիս մակարդակի պահպանումը** հնարավորություն կտա 2016 թ-ից 12-ամսյա գնաճը կայունացնել նպատակային ցուցանիշի շուրջ: Հետագայում, տնտեսական զարգացումներին զուգընթաց, ԿԲ-ն ըստ անհրաժեշտության կճշգրտի դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները՝ միջնաժամկետ հատվածում նպաստելով գնաճի նպատակի իրագործմանը:

Կանխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերն ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ միջնաժամկետ հատվածում գնահատվում են **հավասարակշռված**: Ընդ որում, **արտաքին հատվածից ռիսկերը** հիմնականում պայմանավորված են համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպերի վերականգնմամբ և հունքային ու պարենային ապրանքների միջազգային գների զարգացումներով: **Ներքին տնտեսությունից թխող ռիսկերը** հիմնականում պայմանավորված են ներքին պահանջարկի վերականգնման ընթացքով, Կառավարության կողմից իրականացվող ծրագրերով, տարածաշրջանային ինտեգրման գործընթացների տնտեսական հետևանքներով, ինչպես նաև

բնակլիմայական պայմաններից կախված՝ գյուղատնտեսության զարգացումներով: Հարկ է նաև նշել, որ էլեկտրաէներգիայի սակագնի հավանական թանկացման չափի և ժամկետների մասին հստակ տեղեկատվության բացակայությունը որոշակիորեն մեծացնում է գնաճային զարգացումների հետ կապված անորոշությունը: Վերոնշյալ ռիսկերի դրսևորմանը Կենտրոնական բանկը կարծազանքի համապատասխան քաղաքականությամբ՝ ապահովելով գնաճի նպատակային մակարդակը միջնաժամկետ հատվածում:

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



Ժամանակահատված	Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը				
	<1.0%	1.0-2.5%	2.5-5.5%	5.5-7.0%	>7.0%
II եռ. 2015	0.0%	0.0%	8.0%	80.8%	11.2%
III եռ.	0.1%	2.4%	63.0%	30.8%	3.7%
IV եռ.	1.1%	10.7%	73.2%	13.5%	1.6%
I եռ. 2016	5.5%	21.9%	64.5%	7.3%	0.8%
II եռ.	4.1%	17.6%	65.6%	10.9%	1.8%
III եռ.	2.2%	11.2%	62.4%	18.8%	5.5%
IV եռ.	3.9%	15.3%	62.8%	14.5%	3.5%
I եռ. 2017	4.0%	15.2%	62.2%	14.8%	3.8%
II եռ.	5.0%	16.0%	59.8%	14.8%	4.4%
III եռ.	7.0%	17.1%	55.9%	14.6%	5.3%
IV եռ.	8.0%	18.0%	55.0%	13.9%	5.0%
I եռ. 2018	9.2%	18.9%	54.0%	13.1%	4.7%

Կանխատեսվող հորիզոնում, տնտեսական ակտիվության նվազմանը զուգընթաց, **կապահովվեն** վարկավորման պահանջարկի, հետևաբար նաև վարկավորման աճի տեմպերի նվազման կանխատեսումները: Կանխատեսվող նվազումը որոշ չափով կփոխհատուցվի ՀՀ ԿԲ և Կառավարության հետ համատեղ, ԿԲ միջոցով մի շարք միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունների (Համաշխարհային բանկ, Ասիական զարգացման բանկ, KfW բանկ, Եվրոպական ներդրումային բանկ) կողմից իրականացվող տարբեր ծրագրերով վարկավորմամբ, ինչպես նաև սոցիալական նշանակության ծրագրերով (Բնակարան երիտասարդներին, Ազգային հիփոթեքային հիմնադրամ և այլն) համեմատաբար ցածր տոկոսադրույքով վարկավորմամբ:

Երկարատև ժամանակահատվածում ՀՀ կենտրոնական բանկը, քաղաքականության տոկոսադրույքի նպատակային մակարդակի ապահովման միջոցով կարծազանքի իրացվելիության պահանջարկի փոփոխություններին՝ ապահովելով փողի պահանջարկին համահունչ փողի առաջարկ:

3. 2015 ԹՎԱԿԱՆԻ ԱՌԱՋԻՆ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ ՓԱՏՏԱՑԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ

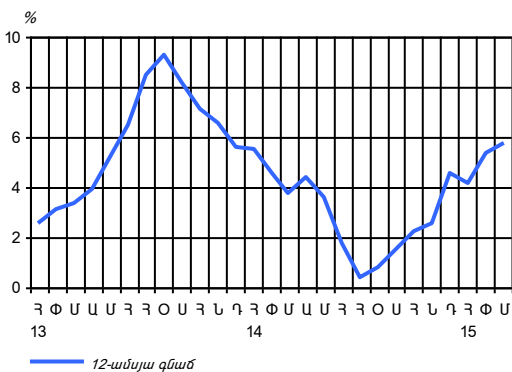
3.1. Գնաճ

3.1.1. Փաստացի գնաճ և գնաճի նպատակի իրագործում

2015 թ. առաջին եռամսյակում արձանագրվել է 2.3% գնաճ, որի պարագայում 12-ամսյա գնաճի ցուցանիշը, ինչպես և ակնկալվում էր, որոշակիորեն ավելացել և մոտ է գտնվել գնաճի տատանումների թույլատրելի 4 +/-1.5 տոկոսային կետ միջակայքի վերին սահմանին՝ կազմելով 5.8%: Եռամսյակի գնաճը հիմնականում պայմանավորվել է պարենային և ոչ պարենային ապրանքների գների համապատասխանաբար 2.8% և 3.6% աճով, որոնց ընդհանուր նպաստումը գնաճին կազմել է 2.1 տոկոսային կետ: Մասնավորապես, պարենային ապրանքների գների աճը հիմնականում պայմանավորվել է միրգ, բանջարեղեն և կարտոֆիլ ապրանքախմբերի գների համապատասխանաբար 9.4% և 10.0% սեզոնային աճով (ընդհանուր նպաստումը գնաճին՝ 0.9 տոկոսային կետ): Միևնույն ժամանակ, որոշակի աճ է արձանագրվել հացամթերք, մսամթերք և հրուշակեղեն ապրանքախմբերի գներում՝ նպաստելով գնաճին 0.4 տոկոսային կետով:

Ոչ պարենային ապրանքների գների աճը հիմնականում պայմանավորվել է կենցաղային սարքերի, կոշիկեղեն, հագուստ և գործվածք ապրանքախմբերի, ինչպես նաև դեղամիջոցների գների աճով, ինչը որոշակիորեն մեղմվել է բենզին և դիզելային վառելիք ապրանքախմբում դիտված 5.2% գնանկմամբ: Եռամսյակի գնաճին որոշակիորեն նպաստել է նաև հանգստի կազմակերպման (աճը՝ 17.9%) ու բժշկական ծառայությունների (աճը՝ 3.4%) գների աճը:

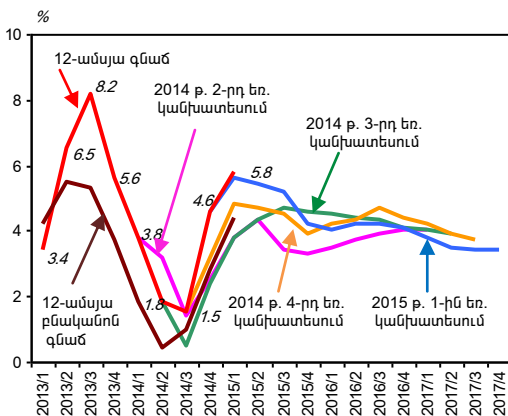
2015 թ. առաջին եռամսյակում շարունակվել է գնաճային միջավայրի ընդլայնումը



Գնաճն ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի						
Ապրանքախմբի անվանումը	2014 թ. դեկտեմբեր (տ/տ)		2015 թ. մարտ (տ/տ)		2015 թ. առաջին եռամսյակ	
	Աճ	Նպաստում	Աճ	Նպաստում	Աճ	Նպաստում
ՍԳԻ	4.6		5.8		2.3	
Պարենային ապրանքներ	6.3	3.4	6.8	3.3	2.8	1.4
հացամթերք	5.9	0.6	8.1	0.8	1.6	0.2
կաթնամթերք	13.1	0.6	10.8	0.5	0.6	0.0
մսամթերք	3.3	0.3	7.6	0.7	1.3	0.1
միրգ	14.6	0.5	21.9	0.7	9.4	0.3
բանջարեղեն և կարտոֆիլ	7.9	0.5	-3.2	-0.2	10	0.6
կենդանական և բուսական յուղեր	1.9	0.1	2.7	0.1	-3.4	-0.1
ծու	2.1	0.0	2.9	0.0	-0.5	0.0
շաքարավազ	6.9	0.1	7.7	0.1	-0.02	0.0
հրուշակեղեն	5.93	0.1	16.8	0.2	9.7	0.1
Ոչ պարենային ապրանքներ	1.6	0.3	5.8	1.2	3.6	0.7
Ծառայություններ	3.0	0.9	3.7	1.1	0.8	0.2

2015 թ. առաջին եռամսյակի *բնականոն գնաճը կազմել է 1.1%*, որի պարագայում 12-ամսյա գնաճի ցուցանիշն ավելացել է 1.6 տոկոսային կետով և մարտի վերջին կազմել 4.4%:

Համաձայն ԿԲ կանխատեսումների՝ առաջիկա երկու եռամսյակների ընթացքում 12-ամսյա գնաճը կտատանվի թույլատրելի միջակայքի վերին սահմանի շրջակայքում, իսկ այնուհետև կանխատեսվող հորիզոնում կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ



Նախորդող տարվա կարճաժամկետ հորիզոնում, որն ընդգրկում է **2014 թվականի երկրորդ եռամսյակից մինչև 2015 թվականի երկրորդ եռամսյակն ընկած ժամանակահատվածը**, ԿԲ-ն կանխատեսում էր գնաճի շարունակական նվազում՝ տարվա երրորդ եռամսյակում ձևավորվելով նպատակային ցուցանիշի տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին սահմանի շրջակայքում, որին մեծապես նպաստելու էր 2013 թվականի հուլիսին էներգակիրների սակագների աճի ազդեցության չեզոքացումը: **2014 թ. երկրորդ եռամսյակում ԿԲ-ն նախատեսում էր շարունակել դրամավարկային պայմանների թուլացումը**, որը զուգակցվելով մինչև այդ պահին իրականացված թուլացման և տարվա ընթացքում սպասվող ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականության հետ, հանգեցնելու էր համախառն պահանջարկի ընդլայնմանն ու գնաճի տեմպերի վերականգնմանը՝ նպաստելով կանխատեսվող հորիզոնում իր նպատակային մակարդակի շուրջ գնաճի կայունացմանը:

Ինչպես և սպասվում էր, 2014 թ. երկրորդ և երրորդ եռամսյակներում 12-ամսյա գնաճը նվազել է կանխատեսվածից արագ տեմպերով՝ հիմնականում պայմանավորված ավելի թույլ արտաքին և ներքին պահանջարկով: Ելնելով նշվածից՝ այդ եռամսյակներում ԿԲ-ն ճշգրտել է գնաճի կանխատեսված վարքագիծը դեպի ներքև:

2014 թ. 2-րդ և 3-րդ եռամսյակներում ընդհանուր առմամբ արձանագրվել է 1.9% գնանկում՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի **0.3% գնաճի** փոխարեն, ինչի պարագայում 12-ամսյա գնաճն աստիճանաբար նվազել է և 2014 թ. սեպտեմբերի վերջին կազմել **1.5%**՝ գտնվելով նպատակային ցուցանիշի տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին սահմանից ներքև: Այդ ժամանակահատվածում **12-ամսյա գնաճի՝ սպասվածից ավելի նվազմանը** նպաստել են առավելապես ներդրումների ցածր մակարդակի և մասնավոր սպառման աճի տեմպերի դանդաղման պարագայում **տնտեսական աճի ցածր տեմպերի պահպանումն ու պարենային որոշ ապրանքների գների զգալի նվազումը**: Ընդ որում, նվազել է նաև **12-ամսյա բնականոն գնաճը**՝ առաջին եռամսյակի վերջի **1.8%-ից** երրորդի վերջին հասնելով **1.0%-ի**:

Նշված ժամանակահատվածում, հաշվի առնելով պահպանվող ցածր գնաճային միջավայրը և միջնաժամկետ հատվածում արտաքին ու ՀՀ տնտեսություններից ոչ գնաճային ազդեցությունների սպասումները, ՀՀ ԿԲ-ն շարունակել է աստիճանաբար թուլացնել դրամավարկային պայմանները: **2014 թ. ապրիլ - սեպտեմբեր ժամանակահատվածում** ԿԲ-ն իջեցրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն ընդհանուր առմամբ 0.75 տոկոսային կետով՝ սեպտեմբերի վերջին սահմանելով **6.75%**:

Գնաճի վարքագծի առումով կտրուկ տարբերվեց 2014 թ. չորրորդ եռամսյակը, երբ աշխարհում, մասնավորապես՝ տարածաշրջանում խորացան աշխարհաքաղաքական հիմնախնդիրները: Մյուս կողմից՝ 2014 թ. ընթացքում ԱՄՆ տնտեսական աճի տեմպերի արագացման ու ԱՄՆ դոլարի ամրապնդման պայմաններում զարգացած ու զարգացող շատ երկրներում դիտվեցին ազգային արժույթների արժեզրկում և գնաճային բարձր միջավայրի ձևավորում: Նշված երևույթների ազդեցությունը նկատելի էր առաջին հերթին արժույթային շուկայում, որտեղ, արտերկրից և ՀՀ հիմնական գործընկեր Ռուսաստանից արտարժույթային փոխանցումների զգալի կրճատման պարագայում, արձանագրվեց դրամի կտրուկ արժեզրկում: Վերջինս անմիջապես անդրադարձավ ապրանքային շուկայի վրա՝ ընդլայնելով գնաճային միջավայրը և ձևավորելով գնաճային սպասումներ: Այս ամենի հետևանքով **12-ամսյա գնաճը տարեվերջին սպասվող 3.2%-ի փոխարեն կազմեց 4.6%**՝ մոտ գտնվելով նպատակային ցուցանիշին:

ԿԲ-ն ստեղծված կարճաժամկետ լարված իրավիճակին արձագանքեց կտրուկ գործողություններով. մասնավորապես՝ նոյեմբերի վերջից բարձրացվեց **լոմբարդային ռեպոյի տոկոսադրույքը 8.25-ից 21%-ի**, այնուհետև դեկտեմբերի կեսից բարձրացվեց **արտարժույթով ներգրավված միջոցների դիմաց պարտադիր պահուստավորման նորման 12-ից 24%-ի**: ԿԲ կողմից ֆինանսական շուկայի պայմանների խստացմանը շուկայական կարճաժամկետ դրամային տոկոսադրույքներն արձագանքեցին կտրուկ աճով՝ ձևավորվելով ԿԲ լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքի շուրջ, ինչի արդյունքում **ֆինանսական շուկայի ուղղորդիչ տոկոսադրույքի դերը ստանձնեց լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքը**: Միևնույն ժամանակ, ապագա գնաճային ճնշումները մեղմելու և գնաճային սպասումները նպատակային ցուցանիշի շուրջ խարսխելու նկատառումով, ԿԲ-ն դեկտեմբերի վերջին 1.75 տոկոսային կետով բարձրացրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը:

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

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

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

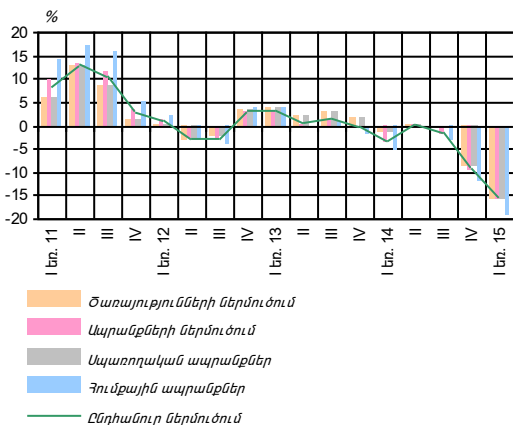
Նշված քայլերի արդյունքում ԿԲ-ն վերականգնել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքից լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքի բնականո՞ն՝ 1.5 տոկոսային կետով հեռացվածությունը և նվազեցրել շուկայական կարճաժամկետ դրամային տոկոսադրույքները:

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

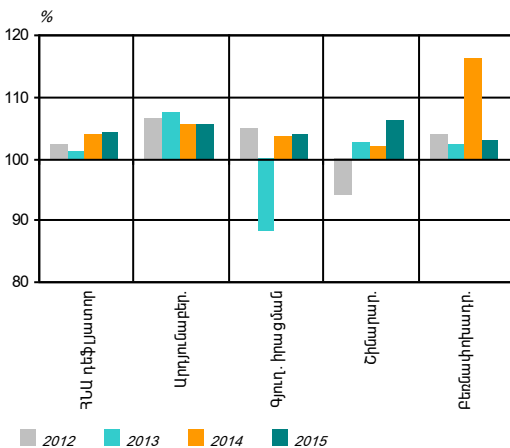
Կարելի է փաստել, որ ԿԲ կողմից կիրառված վերոնշյալ միջոցառումներն ընդհանուր առմամբ ունեցել են ընդլայնողական ուղղվածություն:

Կատարված փոփոխությունները հնարավորություն կտան կարծ ժամկետում նվազեցնելու պարտադիր պահուստավորման արդյունավետ դրույքը և իրական խթաններ ստեղծելու բանկերի կողմից երկարաժամկետ ֆինանսավորման միջոցներ ներգրավվելու համար: Այս գործընթացը, ՀՀ ԿԲ և ՀՀ կառավարության ու մի շարք միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունների (Համաշխարհային բանկ, Ասիական զարգացման բանկ, KfW բանկ, Եվրոպական ներդրումային բանկ) հետ մատչելի պայմաններով ֆինանսավորման տարբեր սոցիալական (բնակարաններ երիտասարդ ընտանիքներին, ուսանողական վարկեր և այլն) և առանձին ոլորտների (ՓՄՁ աջակցության, գյուղատնտեսության, վերականգնվող էներգիայի, բնակարանային ֆինանսավորման և այլն) ծրագրերի իրականացման հետ մեկտեղ կընդլայնի վարկավորման հնարավորությունները՝ դրանով իսկ առաջիկայում նպաստավոր պայմաններ ստեղծելով տնտեսական ակտիվության առողջ աճի համար:

2015 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գների նվազման տեմպերն արագացել են (տ/տ, %)



2015 թ. առաջին եռամսյակին գների առավել բարձր աճ է գրանցվել շինարարության գծով



3.1.2. Ներմուծման գներ և արտադրողների գներ

Ներմուծման գներ. 2015 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գների նվազման տեմպերն արագացել են և կազմել են/են 8.5%, որի պարագայում տ/տ նվազումը կազմել է 15.7%: Ընդհանուր առմամբ, ներմուծման դոլարային գների շարունակվող նվազումը պայմանավորվել է նախորդ տարվա վերջում ԱՄՆ դոլարի արժևորման բարձր տեմպերով: Ներմուծման դոլարային գների տ/տ նվազմանը նպաստել է ապրանքների գների նվազումը 12.0 տոկոսային կետով և ծառայությունների գների նվազումը 3.7 տոկոսային կետով (2015 թ. առաջին եռամսյակում ծառայությունների ներմուծման դոլարային գները նվազել են եմ/եմ 9.1%-ով, իսկ ապրանքների դոլարային գները՝ եմ/եմ 8.3%-ով): Միաժամանակ՝ ապրանքների ներմուծման դոլարային գների տ/տ նվազմանը հիմնականում նպաստել է միջանկյալ սպառման, այդ թվում՝ պարենային և հումքային ապրանքների գնանկումը:

Սպառողական ապրանքների դոլարային գների նվազումը հիմնականում պայմանավորվել է համապատասխանաբար Ռուսաստանի, Եվրոմիության և Ուկրաինայի դոլարային գների տ/տ նվազմամբ՝ պայմանավորված այդ երկրներում փոխարժեքների արժեզրկմամբ: Արդյունքում՝ սպառողական ապրանքներն ունեցել են 3.4 տոկոսային կետ բացասական նպաստում:

Արտադրողների գներ⁹. 2015 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսության բոլոր ճյուղերում արձանագրվել է գների ինդեքսների աճ, ինչի արդյունքում հունվար-մարտին ՀՆԱ դեֆլատորը, ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների, կազմել է տ/տ շուրջ 104:

Արդյունաբերության ճյուղում առաջին եռամսյակում արձանագրվել է գների տ/տ 5.4% աճ՝ հիմնականում պայմանավորված մշակող արդյունաբերության՝ 6.7% և էներգիայի, գազի արտադրության և բաշխման 8.3% աճով: Ընդ որում, ի տարբերություն նախորդ

⁹ Սույն հատվածում ներկայացված գների ինդեքսների փոփոխությունը 2015 թվականի հունվար-մարտը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ է, եթե այլ բան նշված չէ:

ժամանակահատվածների, վերջինիս համեմատաբար ցածր աճը արդյունք է արդյունաբերական ձեռնարկությունների կողմից սպառված էլեկտրաէներգիայի կառուցվածքում ատոմակայանի կողմից ձեռք բերված էլեկտրաէներգիայի տեսակարար կշռի մեծացման, որի սակագինն ամենացածրն է¹⁰:

Գյուղատնտեսության ճյուղում եռամսյակում արձանագրվել է գների¹¹ տ/տ 3.7% աճ՝ պայմանավորված անասնաբուծության ճյուղում գների 5.3% աճով: Բուսաբուծությունում արձանագրվել է գների 25 7.1%-ով նվազում: Բուսաբուծությունում արձանագրված գնանկումը պայմանավորված է կարտոֆիլի և բանջարաբուստանային կուլտուրաների գների՝ 12% և հացահատիկային մշակաբույսերի գների 6.5% նվազմամբ: Անասնաբուծության ճյուղի գնաճը արդյունք է կաթ, կաթնամթերքի՝ 10.4%, ձվի՝ 4.7% և մսի 2.6% գների աճի:

Շինարարությունում առաջին եռամսյակում արձանագրվել է գների տ/տ 6.1% աճ՝ պայմանավորված շինմոնտաժային աշխատանքների՝ 4.8%, սարքավորումների (նյութերի)՝ 2.7% և այլ ծախսերի 17.1% աճով: Ընդ որում, այլ ծախսերի գծով արձանագրված գնաճը հիմնականում արդյունք է աշխատավարձի աճի:

Բեռնափոխադրումների գծով առաջին եռամսյակում արձանագրված գնաճը կազմել է տ/տ 2.9%՝ պայմանավորված *երկաթուղային (13%)* և *ավտոմոբիլային տրանսպորտի (1.3%)* սակագների աճով: Ընդ որում, առավել բարձր աճ արձանագրած երկաթուղային տրանսպորտի սակագների աճը հիմնականում արդյունք է 2014 թվականի օգոստոսի 1-ից էլեկտրաէներգիայի սակագների բարձրացման:

3.1.3. Գնաճի և տոկոսադրույքի սպասումներ

2015 թ. առաջին եռամսյակում ԿԲ կողմից մակրոտնտեսական մի շարք ցուցանիշների սպասումների վերաբերյալ ֆինանսական հատվածի կազմակերպությունների և տնային տնտեսությունների շրջանում իրականացված հարցման արդյունքներով՝ ֆինանսական համակարգում գնաճային սպասումները առաջիկա մեկ տարվա հորիզոնում որոշ չափով մեղմվել են: Դա հիմնականում բացատրվում է նրանով, որ նախորդ տարեվերջին ԿԲ կողմից իրականացված կտրուկ գործողությունների արդյունքում հաջողվել է խափսել աշխարհում, մասնավորապես՝ տարածաշրջանում դիտված աշխարհաքաղաքական զարգացումների հետևանքով Հայաստանի ֆինանսական շուկայում ձևավորված գնաճային սպասումները: Այս ամենի արդյունքում բանկերի գնաճային սպասումները մեկ տարվա հորիզոնում ձևավորվել են 12-ամսյա գնաճի՝ միջին հաշվով մոտ 4.8% մակարդակի շուրջ՝ նախորդ հարցման 5.8% միջին ցուցանիշի փոխարեն: Առաջիկա մեկ տարվա հորիզոնում տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումները ևս ճշգրտվել են նվազման ուղղությամբ՝ ակնկալելով միջին հաշվարկով 3.7% գնաճ:

Ըստ հարցման արդյունքների՝ մեկ տարվա կտրվածքով ֆինանսական համակարգում սպասվում է դրամով ավանդների տոկոսադրույքների որոշ չափով աճ, իսկ արտաթուրային ավանդների տոկոսադրույքները կցուցաբերեն նվազող վարքագիծ, որը կրկին պայմանավորված է ԿԲ կողմից նախորդ տարեվերջին իրականաց-

¹⁰ «Էլեկտրաէներգետիկական համակարգի սակագների մասին» ՀՀ հանրային ծառայությունները կարգավորող հանձնաժողովի 2014 թվականի հուլիսի 1-ի թիվ 232Ա որոշում:

¹¹ Ներկայացված են գյուղատնտեսական մթերք արտադրողի իրացման գները:

ված միջոցառումներով: Դրան համապատասխան՝ առաջիկա մեկ տարվա հորիզոնում ակնկալվում է նաև ֆինանսական համակարգի կողմից տեղաբաշխվող դրամով և արտարժույթով միջոցների տոկոսադրույքների փոքր-ինչ բարձրացում:

3.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ

3.2.1. Համախառն առաջարկ¹²

2014 թվականի չորրորդ եռամսյակի համար ԱՎԾ կողմից հրապարակված *տնտեսական աճի ցուցանիշը* կազմել է տ/տ 2.7%, որի պարագայում հունվար-դեկտեմբերի *տնտեսական աճը* կազմել է տ/տ 3.4%՝ համընկնելով ՀՀ ԿԲ նախորդ երկու կանխատեսումներում նախանշված տնտեսական աճի ցուցանիշին:

2015 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսական ակտիվության ցուցանիշը կազմել է տ/տ 2.5%, որը փոքր-ինչ գերազանցել է սպասելիքները՝ պայմանավորված գյուղատնտեսության և շինարարության ճյուղերում ակնկալվածից բարձր թողարկման ծավալների աճով:

Արդյունքում գնահատվում է, որ 2015 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսական աճը կգտնվի 2.1-2.5%¹³ միջակայքում:

Հաշվի առնելով *արդյունաբերության* ճյուղում 2015 թվականի առաջին եռամսյակի թողարկման ծավալների արձանագրած աճը՝ տ/տ 2%, ճյուղի ավելացված արժեքի աճը 2015 թ. առաջին եռամսյակի համար գնահատվում է տ/տ 0.5-1.0%: Վերջինս հիմնականում արդյունք է մետաղական հանքաքարերի արդյունահանման (28%), մետալուրգիայի (3.5%), ծխախոտի (48.3%), դեղագործության (46.5%), շինանյութերի (8.3%) և ջրամատակարարման (8.9%) արտադրության ծավալների աճի: Ընդ որում, մետաղական հանքաքարերի արդյունահանման բարձր աճը պայմանավորված է թեղուտի հանքի չահագործման մեկնարկով:

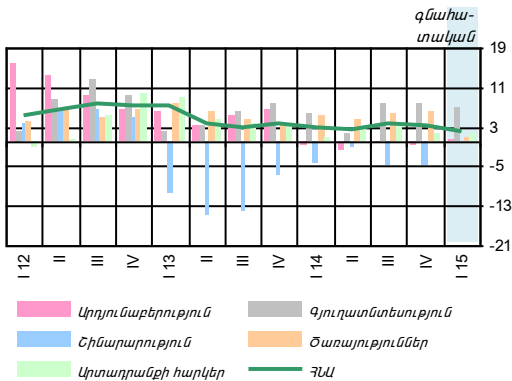
Հիմնվելով *շինարարության* 2015 թվականի հունվար-մարտի փաստացի թողարկման ծավալների աճի վրա՝ տ/տ 0.8%, ճյուղի ավելացված արժեքի աճը նույն ժամանակահատվածի համար գնահատվում է տ/տ 0-0.5%: Ընդ որում, ի տարբերություն բնակչության (9.9% նվազում), կազմակերպությունների (0.7% նվազում) և համայնքների (28.2% նվազում) միջոցների հաշվին իրականացված շինարարության ծավալների՝ աճ արձանագրվել է շինարարության ֆինանսավորման մյուս բոլոր աղբյուրներում: Մասնավորապես՝ աճել են պետական բյուջեի (12.3%), միջազգային վարկերի (57.1%) և մարդասիրական օգնության հաշվին (8.6%) իրականացված շինարարության ծավալները:

Ծառայությունների ոլորտում 2015 թվականի առաջին եռամսյակի ավելացված արժեքի աճը գնահատվում է տ/տ 0.7-1.2%, ինչը մատուցված ծառայությունների՝ 3.9% աճի և առևտրի ծավալների 6.3% նվազման արդյունք է: Ընդ որում, մատուցված ծառայությունների ծավալի աճին մեծապես նպաստել է բանկային գործունեության (20.9%), մշակույթ, զվարճության և հանգստի (88.3%), տեղեկատվական տեխնոլոգիաների (8.3%), կազմակերպման (7.4%) և ձեռնարկատիրական գործունեության (0.6%) ոլորտներում արձանագրված աճը: Առևտրի անկումը պայմանավորվել է մանրածախ, մեծածախ և ավտոմեքենաների առևտրի շրջանառության ծավալների

¹² 2015 թվականի տ/տ հունվար-մարտ ժամանակահատվածում տնտեսության ճյուղերի ավելացված արժեքների իրական աճի ցուցանիշները ներկայացնում են ՀՀ ԿԲ կանխատեսումները, իսկ ենթաձյուղերի ցուցանիշները՝ 2015 թվականի տ/տ հունվար-մարտի թողարկման աճի տեմպերը, եթե այլ բան նշված չէ:

¹³ Տես ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գծանկարի 50% հավանականության միջակայքը:

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



համապատասխանաբար 6.4%, 5.1% և 16.1% նվազմամբ: Առևտրի նվազումը հիմնականում տրանսֆերտների զուտ ներհոսքի կտրուկ նվազման արդյունքում բնակչության իրական տնօրինվող եկամուտների կրճատման հետևանք է:

Գյուղատնտեսության ճյուղում 2015 թվականի առաջին եռամսյակի ավելացված արժեքի աճը գնահատվում է տ/տ 6.4-6.9%, ինչն արդյունք է անասնապահության, բուսաբուծության և ձկնորսության թողարկման ծավալների համապատասխանաբար 3.5%, 28.9% և 23.1% աճի: Ընդ որում, անասնապահության ենթաճյուղում արձանագրված աճը պայմանավորված է կաթի (5%) և սպանդի համար իրացված անասունի, թռչնի արտադրության ծավալների (4.5%) աճով, իսկ բուսաբուծության բարձր աճը՝ բանջարեղենի ծավալների աճով 2.3 անգամ:

3.2.2. Համախառն պահանջարկ¹⁴

2015 թվականի առաջին եռամսյակում մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերի կրճատումը նախորդ կանխատեսումների համեմատ գնահատվում է ավելի փոքր և կազմում է 1.3%: Վերանայման համար հիմք է հանդիսացել 2014 թ. իրականացված ընդլայնողական դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների լազային ազդեցությունը և սպասվածի համեմատ ավելի խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականությունը:

2015 թվականի առաջին եռամսյակում ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների նվազումը զգալիորեն կրճատել է տնային տնտեսությունների տնօրինվող եկամուտները, ինչն էլ հանգեցրել է առաջին եռամսյակում մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերի կրճատմանը: Առաջին եռամսյակում մասնավոր սպառման կրճատումը մեղմվել է վերը նշված գործոնների ազդեցությամբ:

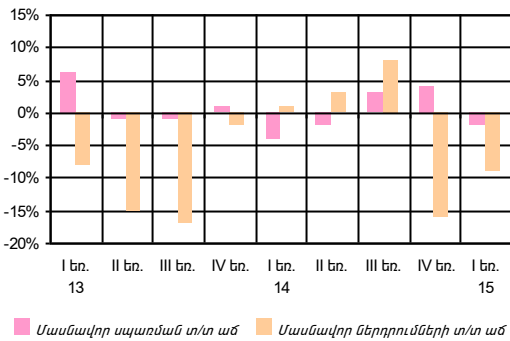
Մասնավոր սպառման կրճատման մասին են վկայում նաև ՀՀ ԿԲ կողմից իրականացված հարցումների արդյունքները¹⁵, ինչպես նաև ՀՀ ԱՎԾ կողմից հաշվարկվող առևտրի շրջանառության ինդեքսների վարքագիծը: 2015 թվականի առաջին եռամսյակում սպառողների վստահության ինդեքսը ցածր էր իր կայունության միջակայքից և կազմել է 41.4՝ փաստելով տնային տնտեսությունների կողմից սպառողական ծախսերի կրճատումը հաշվետու ժամանակահատվածում: Առաջին եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, տնտեսությունում առևտրի շրջանառությունը կրճատվել է 6.3%-ով, ընդ որում՝ անկում է արձանագրվել և՛ մեծածախ, և՛ մանրածախ, և՛ ավտոմեքենաների առևտրի ոլորտներում:

2015 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսությունում ներդրումային ակտիվությունը սպասվածին համահունչ թույլ է եղել, որի պայմաններում մասնավոր ներդրումների նվազումը, նախորդ տարվա միևնույն ժամանակահատվածի համեմատ, գնահատվում է 7.4%: Ներդրումների անկումը պայմանավորված է շինարարության ոլորտում թույլ ակտիվությամբ, ձեռնարկություններին տրամադրված վարկավորման ծավալների աճի տեմպերի դանդաղմամբ, ինչպես նաև ընդհանուր գործարար ակտիվության ցածր մակարդակով:

¹⁴ Մասնավոր ծախսումների, մասնավոր սպառման և մասնավոր ներդրումների 2015 թվականի առաջին եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2014 թվականի չորրորդ եռամսյակի փաստացի տվյալների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

¹⁵ <https://www.cba.am/am/SitePages/statsscci.aspx>:

Մասնավոր սպառման և ներդրումների տ/տ աճ



Նշված ժամանակահատվածում ներդրումների անկման մասին են վկայում նաև ՀՀ ԿԲ կողմից ձեռնարկությունների շրջանում իրականացված հարցման արդյունքները: Ըստ դրանց՝ 2015 թվականի առաջին եռամսյակում ներդրումներ են իրականացրել հարցված ձեռնարկությունների 16%-ը, ինչը 2 տոկոսային կետով ցածր է նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում արձանագրված ցուցանիշի համեմատ:

Մասնավոր սպառման և ներդրումների վերը նկարագրված զարգացումների արդյունքում առաջին եռամսյակում մասնավոր ծախսերը կրճատվել են 2.1%-ով, ինչն էլ պետական ծախսերի 2.2% աճի պայմաններում հանգեցրել է ներքին պահանջարկի 1.4% կրճատման:

Այս զարգացումների պարագայում մասնավոր ծախսումների ճեղքվածքն առաջին եռամսյակում գնահատվում է բացասական, ինչը գնաճի վրա ունեցել է **1.0-1.2 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն**:

2015 թ. առաջին եռամսյակի արտաքին առևտրի զարգացումների մասին տեղեկատվությունն ամբողջական չէ՝ պայմանավորված առևտրի ցուցանիշների ոչ ամբողջական հավաքագրմամբ:

2015 թ. առաջին եռամսյակում բանկային համակարգի միջոցով ֆիզիկական անձանց ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքը, նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի համեմատ, նվազել է 48.0%-ով: Այն Ռուսաստանի տնտեսական անբարենպաստ զարգացումների պայմաններում հիմնականում պայմանավորվել է ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուսական ռուբլու՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ արժեզրկման բարձր տեմպերով:

3.2.3. Աշխատանքի շուկա¹⁶

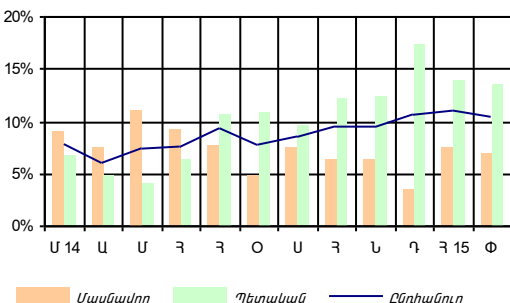
2015 թվականի առաջին եռամսյակում **միջին անվանական աշխատավարձի աճի տեմպը** ԿԲ նախորդ գնահատումների համեմատ փոքր-ինչ բարձր է արձանագրվել և կազմել 10.6%: Նշված ժամանակահատվածում պետական աշխատավարձերի աճի տեմպը առաջանցիկ էր մասնավորի նկատմամբ:

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

Պայմանավորված տնտեսական ակտիվության համեմատաբար ցածր մակարդակով, 2015 թվականի առաջին եռամսյակում մասնավոր աշխատավարձի աճի տեմպը՝ նախորդ տարվա արձանագրված աճի տեմպի համեմատ փոքր-ինչ դանդաղել է և կազմել 7.1%: 2014 թվականին մասնավոր հատվածի միջին աշխատավարձն աճել է 7.4%-ով:

2014 թվականի չորրորդ եռամսյակում և 2015 թվականի առաջին եռամսյակում արձանագրված թույլ տնտեսական ակտիվության հետևանքով աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկն ավելի քիչ է

Անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ



¹⁶ Աշխատանքի շուկայի՝ 2015 թվականի առաջին եռամսյակի տվյալները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2014 թվականի չորրորդ եռամսյակի և 2015 թվականի հունվար-փետրվարի փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

եղել, քան առաջարկը: Այս միտումը նկատվել է սկսած 2014 թվականի առաջին եռամսյակից և խորացել է առավելապես տարվա վերջում և 2015 թվականի առաջին եռամսյակում: Արդյունքում՝ առաջին եռամսյակում **գործազրկության մակարդակը**, նախորդ տարվա միևնույն ժամանակահատվածի համեմատ, ավելացել է 1.4 տոկոսային կետով և կազմել 19.2%: Նախորդ կանխատեսումների համեմատ՝ գործազրկության մակարդակը առաջին եռամսյակի համար փոքր-ինչ ցածր է՝ պայմանավորված սպասվածի համեմատ տնտեսական ակտիվության ավելի բարձր մակարդակով:

Հաշվետու ժամանակահատվածում արձանագրված աշխատավարձի աճը համահունչ էր արտադրողականության աճին: Արդյունքում, 2015 թվականի առաջին եռամսյակում աշխատուժի շուկայի ազդեցությունը գնաճի վրա գնահատվում է չեզոք:

3.2.4. Հարկաբյուջետային քաղաքականություն¹⁷

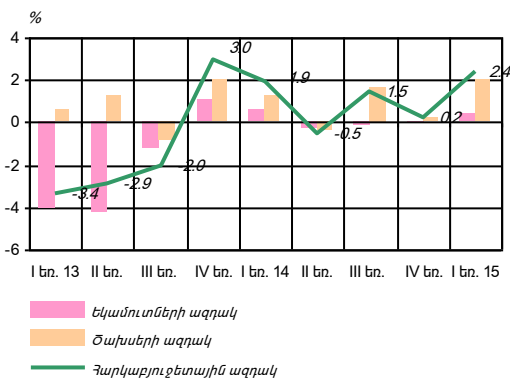
2015 թվականի առաջին եռամսյակում ՀՀ պետական բյուջեի կատարումն ընթացել է պետական բյուջեի եռամսյակային համամասնությունների նկատմամբ եկամուտների կատարման և ծախսերի որոշ հոդվածների գծով տնտեսումների ձևավորման պայմաններում: Հարկաբյուջետային հատվածի ազդեցությունը համախառն պահանջարկի վրա, ըստ հարկաբյուջետային ազդակի ցուցանիշի, կանխատեսվածի համեմատ եղել է փոքր-ինչ ավելի՝ 2.4 ընդլայնող: Ընդ որում, եկամուտների ազդակը կազմել է 0.4 ընդլայնող, իսկ ծախսերի ազդակը՝ 2.0 ընդլայնող:

Նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի համեմատ՝ համախմբված բյուջեի եկամուտներն ավելացել են 3.5%-ով՝ հիմնականում հարկային մուտքերի հաշվին: Պետական բյուջեի հարկային եկամուտների և պետական տուրքերի աճը 2014 թվականի առաջին եռամսյակի համեմատությամբ կազմել է 3.8%՝ հիմնականում եկամտային հարկի և մաքսատուրքերի հաշվին: Արդյունքում, հարկերի և պետական տուրքերի մասով պետական բյուջեի եռամսյակային ծրագիրը գերակատարվել է 0.3%-ով: 2015 թ. առաջին եռամսյակում համախմբված բյուջեի հարկերում և տուրքերում, նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատությամբ, 3.5%-ով աճել են անուղղակի հարկերը, 4.3%-ով՝ ուղղակի հարկերը և 2.7%-ով նվազել են այլ հարկային եկամուտները: Ընդ որում, 0.1 տոկոսային կետով ավելացել է անուղղակի հարկերի տեսակարար կշիռը՝ կազմելով 52.8%, 0.4 տոկոսային կետով ավելացել է ուղղակի հարկերի կշիռը՝ կազմելով 39.4% և 0.5 տոկոսային կետով նվազել է այլ հարկերի տեսակարար կշիռը՝ կազմելով 7.8%:

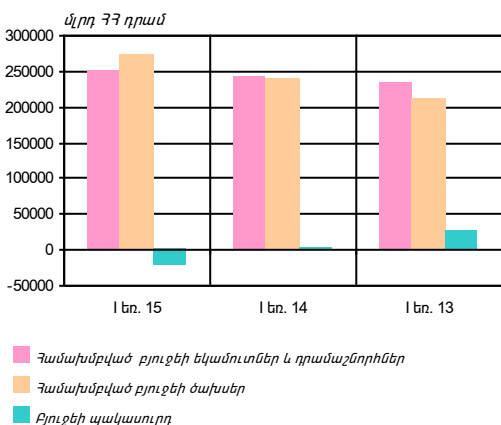
Այլ եկամուտները, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ, ավելացել են 40.1%-ով և գերազանցել եռամսյակի համար ծրագրված համամասնությունը:

Առաջին եռամսյակում փաստացի ծախսերը կազմել են եռամսյակի ճշտված ծրագրի 89.9%-ը: Այդուհանդերձ, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ արձանագրվել է համախմբված բյուջեի ծախսերի 14.2% աճ, որը տեղի ունեցել է հիմնականում ընթացիկ ծախսերի հաշվին: Ընթացիկ ծախսերի մեջ **պետական սպառումը**, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմա-

2015 թվականի առաջին եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնող ազդեցությունը պայմանավորված է հիմնականում ծախսերի ընդլայնող ազդեցությամբ

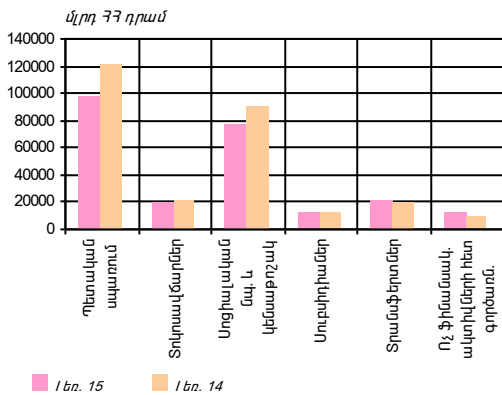


Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշների շարժը

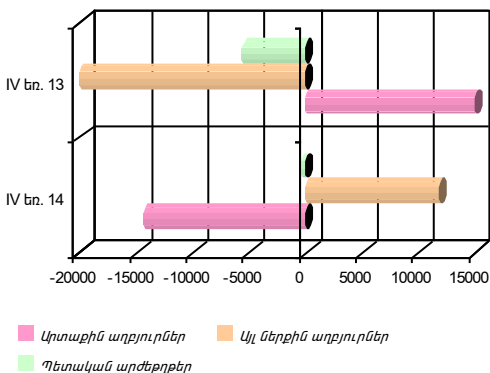


¹⁷ Հարկաբյուջետային հատվածի վերլուծությունը կատարվել է առաջին եռամսյակի նախնական փաստացի ցուցանիշների հիման վրա (ներառյալ՝ ԾԻԳ-երի միջոցները) կազմված համախմբված բյուջեի նախնական փաստացի ցուցանիշներով՝ առանց արտաբյուջետային միջոցների հաշվառման: Ընդ որում, եկամուտների ազդեցությունը հաշվարկվել է կանխատեսված ՀՆԱ անվանական ցուցանիշի, իսկ ծախսերի ազդեցությունը՝ գնահատված տնտեսական ներուժի նկատմամբ:

ՀՀ բյուջեի ծախսերի մեջ 2015 թ. առաջին եռամսյակում աճ է արձանագրվել ընթացիկ ծախսերի մասով



2015 թվականի առաջին եռամսյակում, ի տարբերություն նախորդ 2 տարիների առաջին եռամսյակների, ձևավորվել է բյուջեի պակասուրդ (մլրդ ՀՀ դրամ)



տուրյամբ, աճել է 24.4%-ով: «Ոչ ֆինանսական ակտիվների հետ գործարարություններ» հոդվածի ցուցանիշի կամ կապիտալ ծախսերի նվազումը կազմել է 7.5%՝ պայմանավորված ինչպես արտաքին ֆինանսավորմամբ իրականացվող ծրագրերի, այնպես էլ ներքին ֆինանսավորման միջոցների հաշվին իրականացվող ծախսերի նվազմամբ:

Եկամուտների և ծախսերի վերը նշված ցուցանիշները առաջին եռամսյակում ձևավորվել են մոտ 22.2 մլրդ դրամ բյուջեի պակասուրդ՝ եռամսյակի համար ճշտված ծրագրով նախատեսված 51.3 մլրդ դրամի դիմաց: Պակասուրդն ամբողջությամբ ֆինանսավորվել է արտաքին աղբյուրների հաշվին:

Առաջին եռամսյակում թողարկված արտարժույթային պետական պարտատոմսերի տեղաբաշխումից պետական բյուջե է մուտքագրվել 229.9 մլրդ դրամ, որից 94.2 մլրդ դրամն ուղղվել է 2013 թ. թողարկված արտարժույթային պետական պարտատոմսերի հետգնմանը: Նշված արժեթղթերի տեղաբաշխման և հետգնման արդյունքում ձևավորված մուտքերի հաշվին ներքին աղբյուրներում ձևավորվել են ազատ միջոցներ:

2015 թ. առաջին եռամսյակում համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականությունը ունեցել է ընդլայնող ազդեցություն՝ պայմանավորված հիմնականում ծախսերի ընդլայնմամբ:

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

2015 թվականի առաջին եռամսյակում մասնավոր ծախսումների ճեղքվածքը գնահատվում է բացասական: Հաշվի առնելով նաև աշխատուժի շուկայի և պետական ծախսումների վարքագիծը՝ գնահատվում է, որ վերը նշված գործոնները միասին առաջին եռամսյակում սպառողական շուկայում ստեղծել են 0.4-0.5 տոկոսային կես գնանկումային ճնշումներ:

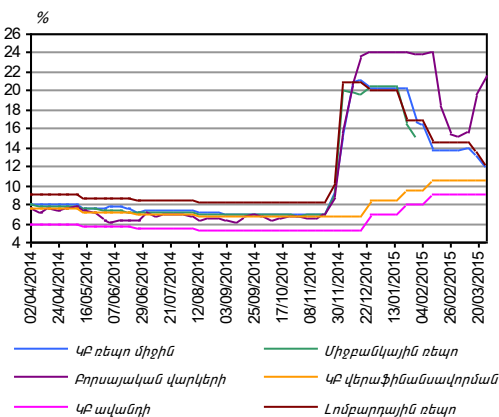
3.3. Փող և ֆինանսական շուկայի զարգացումներ

3.3.1. Ֆինանսական շուկա, փող և վարկ

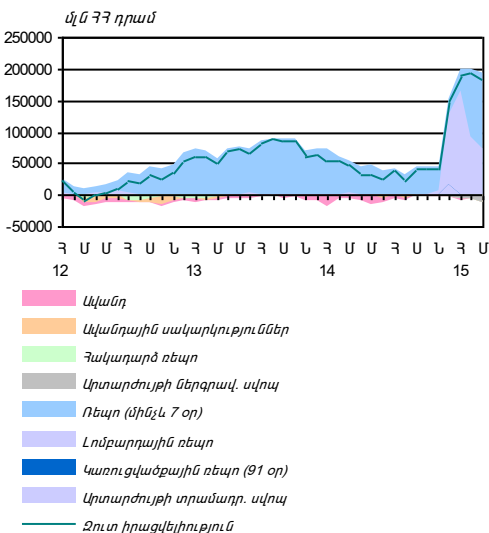
2015 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում Կենտրոնական բանկը, հետամուտ լինելով իր կողմից արված հայտարարություններին, որոնք ուղղված էին 2014 թ. տարեվերջյան զարգացումների ազդեցությամբ ՀՀ ֆինանսական շուկայում ստեղծված լարվածության մեղմացմանն ու իրավիճակի հետագա կայունացմանը, առավել հաճախ է անդրադարձել տոկոսադրույքների փոփոխությանը: **Ֆի-**

ճանապարհի շուկայում ձևավորվել էին ԿԲ լոնքարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքին մոտ՝ բարձր տոկոսադրույքներ: Ֆինանսական շուկայի կայունացմանը զուգընթաց շուկայական տոկոսադրույքների նվազեցման նպատակով ԿԲ խորհուրդը եռամսյակի ընթացքում աստիճանաբար իջեցրել է լոնքարդային ռեպո տոկոսադրույքը՝ 20%-ից հասցնելով 12%-ի: Միաժամանակ, երկարաժամկետ հատվածում, զարգացող երկրներում ներդրումային ռիսկերով և տոկոսադրույքների աճով պայմանավորված, հունվար և փետրվար ամիսներին 1-ական տոկոսային կետով բարձրացվել է ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ սահմանվելով 10.5%: Արդյունքում՝ եռամսյակի վերջում վերականգնվել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքից լոնքարդային ռեպո տոկոսադրույքի բնականոն՝ 1.5 տոկոսային կետ հեռավորությունը: Նշված գործողությունները նպատակ ունեին ԿԲ քաղաքականության և շուկայական կարծաժամկետ տոկոսադրույքների միջև ձևավորված տարբերությունը կրճատելով **վերականգնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի ուղղորդիչ դերը շուկայում**՝ միաժամանակ նպաստելով ֆինանսական շուկայի կայունացմանը և գնաճի նպատակի իրագործմանը միջնաժամկետ հատվածում:

Եռամսյակի ընթացքում կարծաժամկետ տոկոսադրույքները ձևավորվել են ԿԲ լոնքարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքի շուրջը



ՀՀ ԿԲ կողմից իրականացված գործառնությունների ծավալները (միջին ամսական պաշար)



Եռամսյակի ընթացքում ԿԲ կողմից կիրառված գործողությունների արդյունքում հաջողվել է ֆինանսական շուկայում թուլացնել 2014 թ. նոյեմբեր – դեկտեմբեր ամիսներին արտաքին աշխարհից փոխանցված լարվածությունը. այն արտահայտվել է ինչպես կարծաժամկետ տոկոսադրույքների նվազման, այնպես էլ արտարժույթի շուկայում դրամի փոխարժեքի համեմատաբար կայուն վարքագծով:

2015 թվականի առաջին եռամսյակում ԿԲ հիմնական գործիքի 7-օրյա ռեպո համաձայնագրերի տոկոսադրույքը գտնվել է ԿԲ կողմից տրամադրվող լոնքարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքի շրջակայքում: Արդյունքում՝ մարտին միջին տոկոսադրույքը դեկտեմբերի համեմատ նվազել է 7.45 տոկոսային կետով և կազմել 13.16%:

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

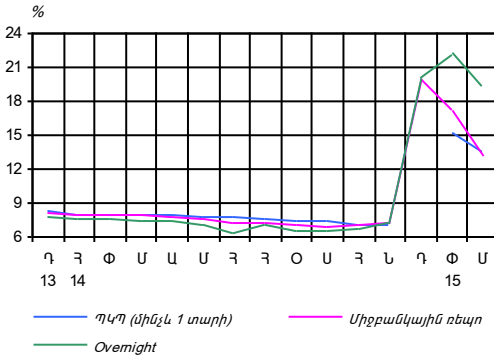
2015 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում ֆինանսական շուկայի զարգացումները համահունչ էին ԿԲ կողմից վարվող քաղաքականությանը: Այդ ժամանակահատվածում միջբանկային շուկայում իրականացվել են սակավաթիվ գործարքներ, և ԿԲ-ի համար դժվարացել էր ֆինանսական շուկայի կարծաժամկետ տոկոսադրույքի բացահայտումը: Սակայն ներբանկային ռեպո շուկայում գործառնությունների ծավալները պահպանվել են, և ԿԲ լոնքարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքի աստիճանական իջեցումը հանգեցրել է ներբանկա-

յին շուկայում տոկոսադրույքների փուլ առ փուլ նվազմանը. մարտի միջին ամսական տոկոսադրույքի նվազումը դեկտեմբերի համեմատ կազմել է մոտ 7 տոկոսային կետ:

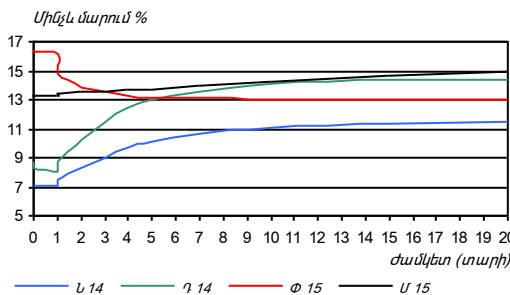
Ներդիր 2

Պետական պարտատոմսերի շուկա

Առաջին եռամսյակում կարճաժամկետ տոկոսադրույքներ վարքագիծը



2015 թ. առաջին եռամսյակում պետական պարտատոմսերի շուկայում տոկոսադրույքները աճել են



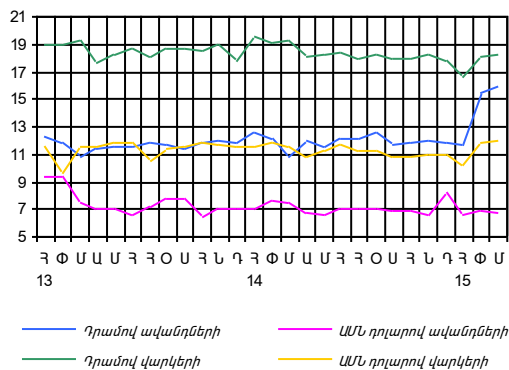
Ֆինանսական շուկայում տիրող իրավիճակը իր ազդեցությունն է թողել նաև պետական պարտատոմսերի շուկայի վրա: Կարճաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերության միջին եռամսյակային ցուցանիշը նախորդ եռամսյակի համեմատ աճել է 7.6 տոկոսային կետով և կազմել 14.7%, իսկ միջնաժամկետ և երկարաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերությունների աճը մարտին, դեկտեմբերի համեմատ, կազմել է շուրջ 2.0 տոկոսային կետ:

2014 թ. նոյեմբեր-դեկտեմբերին ֆինանսական շուկայի ցնցումները պետական պարտատոմսերի երկրորդային շուկայի վրա էական ազդեցություն չեն ունեցել՝ թերևս շուկայում գործարքների բացակայության պատճառով: Թեև դեկտեմբերին, նոյեմբերի համեմատ, պարտատոմսերի եկամտաբերություններն եկամտաբերության կորի ողջ երկայնքով աճել են շուրջ 2.0 տոկոսային կետով, այնուամենայնիվ, այն չի արտացոլել ֆինանսական շուկայում տեղի ունեցող զարգացումները: Իրավիճակը փոխվել է հունվար-փետրվար ամիսներին, երբ շրջանառության մեջ կարճաժամկետ նոր թողարկումների արդյունքում կորը ստացել է շրջված տեսք՝ արտացոլելով շուկայի մասնակիցների սպասումները՝ արտահայտվելով առավելապես կարճաժամկետ հատվածում առկա անորոշություններով պայմանավորված ռիսկերի բարձր մակարդակով: Ֆինանսական շուկայի կայունացմանը զուգընթաց, կարգավորվել է իրավիճակը նաև պարտատոմսերի շուկայում. եռամսյակի վերջին եկամտաբերության կորը նորից ստացել է իր նախնական (վերընթաց) տեսքը: Մարտի վերջին, դեկտեմբերի համեմատ, եկամտաբերության կորի ընդհանուր ցուցանիշն աճել է. երկարաժամկետ տոկոսադրույքը կազմել 14.9%՝ դեկտեմբերի համեմատ աճելով 0.5 տոկոսային կետով, իսկ կորի երկարաժամկետ և կարճաժամկետ տոկոսադրույքների (ծայրակետերի) տարբերությունը մարտին նվազել է 4.0-ով և կազմել 1.6 տոկոսային կետ:

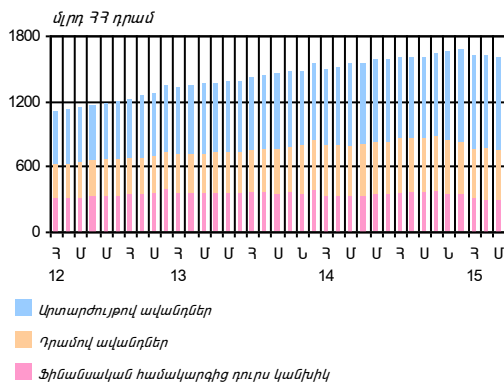
2014 թվականի 4-րդ եռամսյակում ֆինանսական շուկայում տոկոսադրույքների աճը ենթադրում էր նաև բանկերի կողմից ներգրավված միջոցների տոկոսադրույքների աճ: Այն դրսևորվել է միայն դրամային ավանդների տոկոսադրույքներում (հիմնականում՝ կարճաժամկետ միջոցների դիմաց), իսկ դեկտեմբերին արտարժույթով ներգրավված միջոցների դիմաց պարտադիր պահուստավորման նորմի բարձրացումը հանգեցրել է արտարժույթային ավանդների ծավալների կրճատման ու տոկոսադրույքների նվազման: Մարտին դրամային ավանդների միջին ամսական տոկոսադրույքը կազմել է 15.9%՝ դեկտեմբերի համեմատ աճելով 4.0 տոկոսային կետով, իսկ միջին եռամսյակային ցուցանիշը նախորդ եռամսյակի համեմատ աճել է 2.5 տոկոսային կետով՝ կազմելով 14.4%: Արտարժույթային ավանդների միջին ամսական տոկոսադրույքը մարտին կազմել է 6.7%՝ դեկտեմբերի համեմատ նվազելով 1.5 տոկոսային կետով, իսկ միջին եռամսյակային ցուցանիշը նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 0.4 տոկոսային կետով՝ կազմելով 6.8%:

2014 թ. դեկտեմբերին ֆինանսական շուկայում առաջացած անորոշություններն իրենց ազդեցությունն են թողել 2015 թ. առաջին եռամսյակում ներգրավված միջոցների ծավալների վրա նվազել են թե՛ դրամով և թե՛ արտարժույթով ներգրավված ավանդների ծավալները: Նվազման գերակշռող մասը բաժին է ընկել ձեռնարկու-

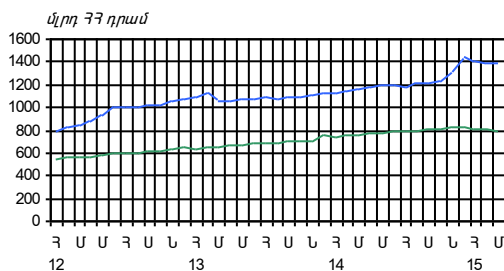
ՀՀ դրամով և արտարժույթով միջոցների տոկոսադրույքները



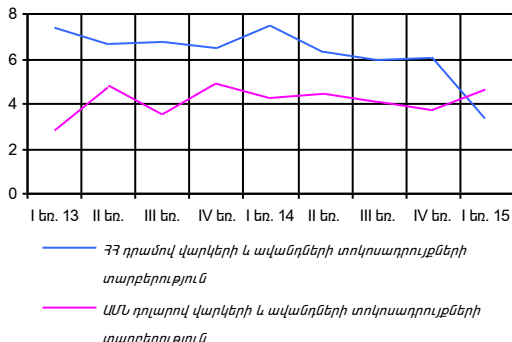
2015 թ. առաջին եռամսյակում թե՛ արտարժույթով, թե՛ դրամով ավանդները նվազել են



2015 թ. 1-ին եռամսյակում վարկավորման ընդհանուր ծավալում շարունակվում են գերակշռել արտարժույթային վարկերը



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



թյուններից ներգրավված և՛ ցպահանջ, և՛ ժամկետային ավանդներին: Եռամսյակի ընթացքում դրամով ներգրավված ավանդները նվազել են 2.0%-ով, իսկ արտարժույթային ավանդները՝ 1.3%-ով:

ՀՀ դրամով վարկավորման տոկոսադրույքները եռամսյակի ընթացքում համեմատաբար կայուն վարքագիծ են դրսևորել, առանձին դեպքերում արձանագրվել է տոկոսադրույքների նվազում. դրամով վարկավորման տոկոսադրույքների միջին եռամսյակային մակարդակը նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 0.3 տոկոսային կետով և կազմել 17.7%: Նվազման միտում արձանագրվել է հիմնականում ֆիզիկական և իրավաբանական անձանց 1 տարուց ավելի ժամկետով տրամադրված վարկերում. եռամսյակի միջին ցուցանիշը նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 0.9 տոկոսային կետով:

2015 թ. առաջին եռամսյակում արտարժույթով վարկերի տոկոսադրույքներն էական փոփոխություններ չեն արձանագրել:

Տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղումը, տնային տնտեսությունների խնայողությունների կրճատումը, ֆինանսավորման ռեսուրսների բանկացումը իրենց ազդեցությունն են թողել վարկավորման ծավալների վրա: Այդ մասին են վկայում նաև «ՀՀ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրվող վարկերի պայմանների վերաբերյալ» ԿԲ կողմից իրականացված հարցումները: Եռամսյակի ընթացքում բանկերը, տնտեսության կառուցվածքային փոփոխությունների պարագայում, վերագնահատել են ռիսկերը, ճշգրտել վարկային քաղաքականությունը՝ վարկային պորտֆելի որակը պահպանելու նպատակով:

Ներդիր 3

Ըստ ՀՀ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրվող վարկերի պայմանների վերաբերյալ 2015 թ. առաջին եռամսյակի հարցման արդյունքների՝ եռամսյակում ընդհանուր առմամբ դիտվել է վարկավորման ընթացակարգերի և տրամադրման պայմանների խստացում, որը կանխատեսվում էր դեռևս նախորդ հարցման արդյունքներով: Ընթացակարգերի խստացման հիմնական գործոններն են՝ տնտեսական ակտիվության դանդաղումը և հաճախորդների վարկարժանությանն առնչվող խնդիրները:

2015 թ. երկրորդ եռամսյակում սպասվում է բոլոր վարկատեսակների նկատմամբ պահանջարկի աճ, իսկ ԿԲ կողմից ծրագրային վարկավորման ուղղությամբ իրականացվող միջոցառումները, ըստ ամենայնի, կնպաստեն, որպեսզի վարկավորման պայմանները չխստացվեն:

2015 թ. առաջին եռամսյակում նվազել է տրամադրված ու ներգրավված դրամային միջոցների տոկոսադրույքների միջև տարբերությունը. միջին եռամսյակային ցուցանիշը նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 2.7 տոկոսային կետով և կազմել 3.3 տոկոսային կետ, իսկ մարտին այդ տարբերությունը կազմել է 2.3 տոկոսային կետ՝ դեկտեմբերի համեմատ նվազելով 3.6 տոկոսային կետով: Միաժամանակ, արտարժույթային վարկերի և ավանդների տոկոսադրույքների տարբերության աճ է գրանցվել. միջին եռամսյակային ցուցանիշը կազմել է 4.6 տոկոսային կետ՝ նախորդ եռամսյակի համեմատ աճելով 0.9 տոկոսային կետով:

2015 թվականի առաջին եռամսյակում դոլարայինացման ցուցանիշը (արտարժույթային ավանդներ/փողի զանգված հարաբերակցու-

թյուն) նախորդ եռամսյակի համեմատ ավելացել է 1.6 տոկոսային կետով:

Դրամավարկային ցուցանիշներ	Մարտ 14 12-ամսյա աճ	Հունիս 14 12-ամսյա աճ	Սեպտեմբեր 14 12-ամսյա աճ	Դեկտեմբեր 14 12-ամսյա աճ	Մարտ 15 12-ամսյա աճ
Փողի զանգված (%)	12.84	14.78	9.64	8.34	4.1
Դրամային զանգված (%)	10.92	14.26	14.15	-3.51	-4.4
Փողի բազա (%)	20.84	8.21	-0.52	-0.15	1.61
Դրամային բազա (%)	1.67	4.49	0.63	15.53	19.6
Կանխիկ (%)	-4.49	-1.19	1.44	-9.39	-9.8
Դրամով ավանդներ (%)	25.27	28.59	25.31	1.37	-0.5
Արտարժույթով ավանդներ (%)	14.95	15.36	4.71	22.74	13.0
Դոլարայնացում (տոկոսային կետ)	0.89	0.24	-2.15	6.0	4.2
Փողի բազմարկիչ (տոկոսային կետ)	-0.14	0.13	0.21	0.15	0.0
Դրամային բազմարկիչ (տոկոսային կետ)	0.12	0.12	0.17	-0.22	-0.28

3.3.2. Փոխարժեք

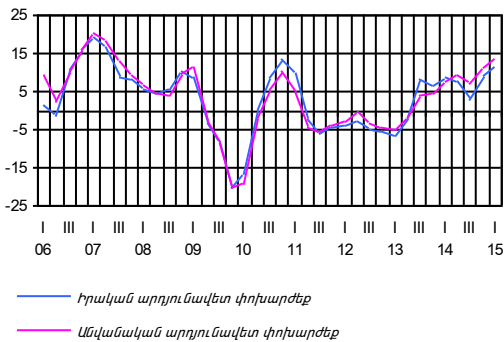
2015 թ. առաջին եռամսյակում առևտրային գործընկեր երկրների անվանական միջին կշռված փոխարժեքի արժեզրկումը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ շարունակվել է և կազմել եռ/եռ 14.6%: Թեև ռուսական ռուբլու անվանական փոխարժեքը 2015 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում դրսևորել է արժևորման վարքագիծ, այնուամենայնիվ, միջին մակարդակը դեռևս բավականին բարձր է 2014 թ. չորրորդ եռամսյակի միջին մակարդակից: Արդյունքում՝ առևտրային գործընկեր երկրների անվանական միջին կշռված փոխարժեքի արժեզրկման գերակշռող մասը՝ 6.2 տոկոսային կետը, պայմանավորվել է ռուսական ռուբլու վարքագծով: Միևնույն ժամանակ, եվրոյի և գրիվնայի արժեզրկման բարձր տեմպերը ունեցել են համապատասխանաբար 3.1 և 3.0 տոկոսային կետով նպաստում: Գործընկեր երկրների արժույթների արժեզրկման ճնշումների ներքո արտաքին հավասարակշռության ապահովման արդյունքում ՀՀ դրամի անվանական միջին փոխարժեքի արժեզրկումը 2015 թ. առաջին եռամսյակում կազմել է եռ/եռ 9.9%: Նշված ժամանակահատվածում ՀՀ կենտրոնական բանկը արժույթային շուկայում ներարկել է 149.6 մլն ԱՄՆ դոլար, ինչը գերազանցապես իրականացվել է տարեսկզբին՝ արժույթային շուկայում սպասումների չեզոքացման և ֆինանսական կայունության ապահովման նպատակով:

Գործընկեր երկրներում, հիմնականում ավելի խորը արժեզրկումներով պայմանավորված, 2015 թ. առաջին եռամսյակում ՀՀ դրամի անվանական արդյունավետ փոխարժեքն արժևորվել է եռ/եռ 3.5%-ով, իսկ իրական արդյունավետ փոխարժեքը՝¹⁸ եռ/եռ 5.6%-ով:

Իրական արդյունավետ փոխարժեքի տ/տ 11.6% արժևորումը պայմանավորվել է գործընկեր երկրների անվանական միջին կշռված փոխարժեքի՝ նախորդ տարվա վերջից արձանագրված արժեզրկմամբ:

¹⁸ Իրական փոխարժեքի 2015 թ. առաջին եռամսյակի ցուցանիշը ՀՀ ԿԲ գնահատականն է:

2015 թ. առաջին եռամսյակում իրական արդյունավետ փոխարժեքի տ/տ արժևորման տեմպերն արագացել են (%)



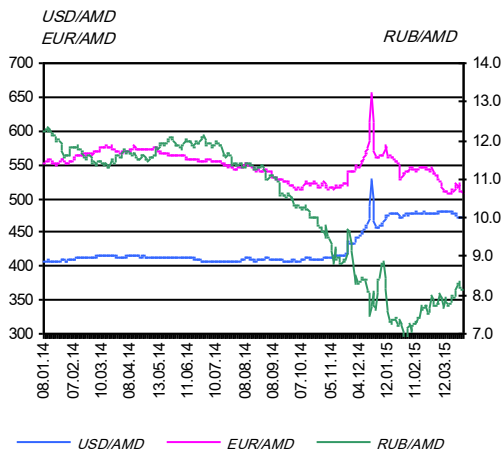
տ/տ աճ (%)	I եռ. 2013	II եռ.	III եռ.	IV եռ.	I եռ. 2014	II եռ.	III եռ.	IV եռ.	I եռ. 2015
Իրական արդյունավետ փոխարժեք («+» արժևորում)	-6.4	-1.6	7.9	6.8	8.5	7.8	3.1	9.2	11.6
ՀՀ միջին գնաճ	3.0	5.2	8.7	6.4	4.6	3.3	1.0	3.2	5.2
ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար անվանական փոխարժեք («+» արժևորում)	-5.1	-3.3	0.5	0.2	-0.4	0.5	0.0	-5.7	-13.9
Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված գնաճ	4.5	4.4	4.3	4.0	3.7	4.4	4.6	5.1	6.7
Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված անվանական փոխարժեք («+» արժևորում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ)	-0.4	-1.1	-3.2	-4.3	-8.0	-8.6	-7.0	-18.5	-32.1

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

Ներդիր 4

Արժույթային շուկա

ՀՀ դրամի փոխարժեքի շարժը ԱՄՆ դոլարի, եվրոյի և ռուսական ռուբլու նկատմամբ



ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի միջին շուկայական փոխարժեքը 2015 թ. առաջին եռամսյակի վերջին կազմել է 471.13 դրամ՝ նախորդ եռամսյակի վերջի համեմատ արժևորվելով 0.82%-ով:

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

ՀՀ դրամի փոխարժեքի եռ/եռ շարժը՝ 2015 թ. առաջին եռամսյակում			
Արժույթային զույգ	Փոխարժեք 30.12.2014 թ. դրությամբ (ՀՀ դրամ)	Փոխարժեք 31.03.2015 թ. դրությամբ (ՀՀ դրամ)	% (արժևորում՝ «+», արժեզրկում՝ «-»)
USD/AMD	474.97	471.13	+0.82
EUR/AMD	577.47	505.29	+14.28
RUB/AMD	8.15	8.13	+0.25
ՀՀ դրամի միջին փոխարժեքի տ/տ շարժը՝ 2015 թ. առաջին եռամսյակում			
Արժույթային զույգ	2014 թ. առաջին եռամսյակի միջին փոխարժեք	2015 թ. առաջին եռամսյակի միջին փոխարժեք	% (արժևորում՝ «+», արժեզրկում՝ «-»)
USD/AMD	411.05	477.26	-13.87
EUR/AMD	562.97	538.40	+4.56
RUB/AMD	11.72	7.61	+54.01

Եռամսյակի ընթացքում արժույթային շուկայում ԱՄՆ դոլար - ՀՀ դրամ գործառնությունների համախառն ծավալը կազմել է 2.45 մլրդ ԱՄՆ դոլար՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ նվազելով 11.55%-ով (2.77 մլրդ ԱՄՆ դոլար):

Եվրո - ՀՀ դրամ գործառնությունների շուկայում իրականացված գործարքների համախառն ծավալը կազմել է 199.42 մլն եվրո՝ 2014 թ. առաջին եռամսյակի 192.7 մլն եվրո ծավալի փոխարեն, իսկ ՌԴ ռուբլի - ՀՀ դրամ գործառնությունների համախառն ծավալը եռամսյակի ընթացքում կազմել է 9.6 մլրդ ռուբլի՝ տ/տ աճելով 5.5%-ով (9.1 մլրդ ՌԴ ռուբլի):

3.4. Վճարային հաշվեկշիռ¹⁹

2015 թ. առաջին եռամսյակի արտաքին առևտրի զարգացումների վերաբերյալ տեղեկատվությունն ամբողջական չէ՝ պայմանավորված առևտրի ցուցանիշների ոչ ամբողջական հավաքագրմամբ: Ուստի ըստ ապրանքախմբերի արտահանման և ներմուծման ցուցանիշները ներկայացած չեն հաշվետվությունում: Ընդհանուր արտահանման և ներմուծման ցուցանիշները նախորդ եռամսյակի ծրագրի կանխատեսումներն են, որոնք ճշգրտվել են արտահանման և ներմուծման դոլարային գների փաստացի զարգացումներով:

2015 թ. առաջին եռամսյակում ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների նվազման բարձր տեմպերը պահպանվել են, ինչը Ռուսաստանի տնտեսության անբարենպաստ զարգացումների ներքո շարունակում է կրել ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուսական ռուբլու՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի համեմատ արժեզրկման բարձր տեմպերի ազդեցությունը: Նշված զարգացումների և կանխատեսումների արդյունքում ընթացիկ հաշվի պակասուրդի նվազումը հիմնականում պայմանավորվել է առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի նվազմամբ: Եռամսյակի առանձնահատկություններից է Կառավարության կողմից եվրոպարտատոմսերի տեղաբաշխումը, ինչի արդյունքում Կապիտալի և ֆինանսական հաշվով արձանագրվել է միջոցների մեծածավալ զուտ ներհոսք: Վճարային հաշվեկշռի զարգացումների արդյունքում ԿԲ զուտ արտաքին ակտիվներն ավելացել են:

3.4.1. Ընթացիկ հաշիվ

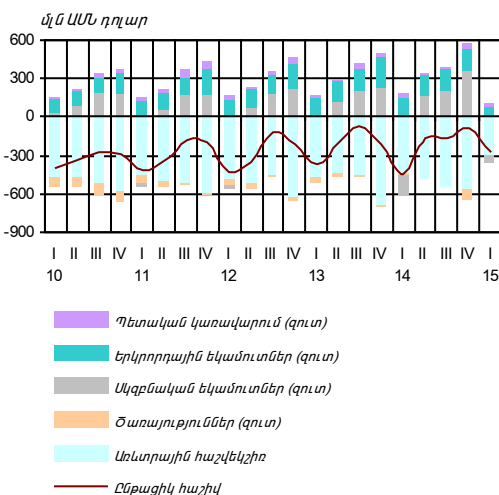
2015 թ. առաջին եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ, նվազել է 175.5 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 271.5 մլն ԱՄՆ դոլար՝ հիմնականում պայմանավորված նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի «Ներդրումային եկամուտներ» հոդվածում դիտված միանգամյա մեծածավալ գործարքով:

2015 թ. առաջին եռամսյակի կանխատեսումների համաձայն՝ ապրանքների արտահանումը նվազել է տ/տ 11.2%-ով, ներմուծումը՝ տ/տ 22.6%-ով, ինչն արտահայտում է արտահանման և ներմուծման գների էական նվազումները²⁰:

2015 թ. առաջին եռամսյակում ծառայությունների բացասական հաշվեկշիռը նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի համեմատ նվազել է և կազմել 3.9 մլն ԱՄՆ դոլար: Դա հիմնականում պայմանավորվել է տրանսպորտային ծառայությունների բացասական հաշվեկշռի նվազմամբ: Արդյունքում՝ առաջին եռամսյակի համար գնահատվում է ծառայությունների արտահանման տ/տ 6.2%, ներմուծման՝ տ/տ 8.6% նվազում:

2015 թ. առաջին եռամսյակում ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների²¹ նվազման բարձր տեմպերը պահպանվել են, ինչը պայմանավորվել է Ռուսաստանի տնտեսության անբարենպաստ զարգացումների պայմաններում, նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի համեմատ, ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուսական

2015 թ. I եռամսյակում ընթացիկ հաշվի պակասուրդը տ/տ նվազել է



¹⁹ 2015 թ. առաջին եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն ու գնահատականներն են:

²⁰ Արտահանման և ներմուծման դոլարային գները 2015թ. առաջին եռամսյակում, ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատականների, բավականաչափ նվազել են:

²¹ 2015թ. առաջին եռամսյակում արձանագրվել է բանկային հանկարգի միջոցով ֆիզիկական անձանց ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքի տ/տ 48.0% նվազում:

ռուբլու արժեզրկման բարձր տեմպերով: Այսպես. «Աշխատողների վարձատրություն» հոդվածով զուտ ներհոսքը նվազել է տ/տ 48.0%-ով և կազմել 72.0 մլն ԱՄՆ դոլար, ինչը ցածր է «Ներդրումային եկամուտներ» հոդվածով զուտ արտահոսքի մակարդակից: Արդյունքում՝ «Սկզբնական եկամուտներ» հոդվածով արձանագրվել է 52.4 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ արտահոսք: Մասնավոր տրանսֆերտների զուտ ներհոսքը նվազել է տ/տ 50.9%-ով և կազմել 135.5 մլն ԱՄՆ դոլար:

3.4.2. Կապիտալի և ֆինանսական հաշիվ²²

2015 թ. առաջին եռամսյակում «Կապիտալի և ֆինանսական հաշիվ» արձանագրվել է 306.6 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ ներհոսք, ինչը հիմնականում պայմանավորվել է Կառավարության կողմից եվրոպարտատոմների տեղաբաշխմամբ: Ընթացիկ հաշվի ֆինանսավորումը հիմնականում իրականացվել է պորտֆելային ներդրումներով (եվրոպարտատոմների տեղաբաշխմամբ) և այլ մասնավոր (առանց բանկերի) հատվածի կողմից ներգրավված միջոցներով: Վճարային հաշվեկշռի զարգացումների արդյունքում ԿԲ զուտ արտաքին ակտիվներն ավելացել են 35.1 մլն ԱՄՆ դոլարով:

Կապիտալ տրանսֆերտները 2015 թ. առաջին եռամսյակում նվազել են և կազմել 8.4 մլն ԱՄՆ դոլար՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 11.0 մլն ԱՄՆ դոլարի փոխարեն: Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների զուտ ներհոսքը կազմել է 13.6 մլն ԱՄՆ դոլար: Պետական վարկերի (առանց եվրոպարտատոմների) մասով արձանագրվել է 13.1 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ ներհոսք՝ նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի 7.3 մլն ԱՄՆ դոլար զուտ արտահոսքի փոխարեն:

Մասնավոր հատվածի զուտ արտաքին ակտիվները նվազել են 2.9 մլն ԱՄՆ դոլարով՝ նախորդ տարվա առաջին եռամսյակում արձանագրված 48.2 մլն ԱՄՆ դոլարով աճի փոխարեն: Այդ թվում՝ առևտրային բանկերի զուտ արտաքին ակտիվներն ավելացել են 136.6 մլն ԱՄՆ դոլարով՝ ի տարբերություն այլ մասնավոր հատվածի զուտ արտաքին ակտիվների 139.6 մլն ԱՄՆ դոլարով նվազման:

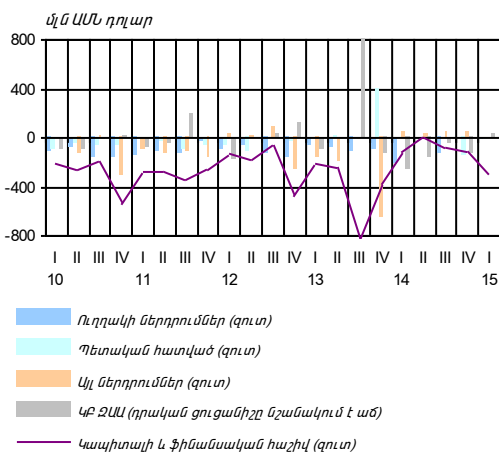
3.5. Արտաքին միջավայր

2015 թ. առաջին եռամսյակում ԴՀ հիմնական գործընկեր երկրներում շարունակվել են տնտեսական ակտիվության դանդաղ աճի միտումները:

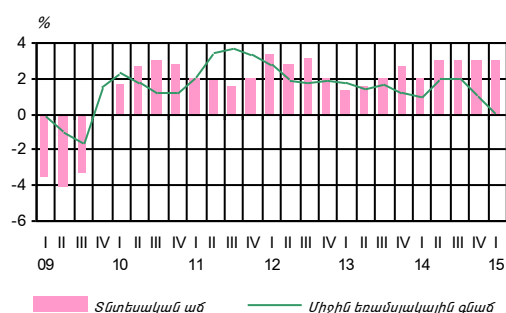
Ըստ ԱՄՆ Առևտրի դեպարտամենտի տնտեսական վերլուծությունների բյուրոյի նախնական գնահատումների՝ **Ամերիկայի Միացյալ Նահանգներում 2015 թ. առաջին եռամսյակում** գրանցվել է եռ/եռ տարեկանացված 0.2% տնտեսական աճ, նախորդ եռամսյակի 2.2% աճի փոխարեն (տ/տ աճը առաջին եռամսյակում կազմել է 3.0%): Առաջին եռամսյակում տնտեսական աճի դանդաղման հիմնական պատճառ են հանդիսացել մասնավոր սպառման ծախսերի նվազումը, արտահանման, ներդրումների ու պետական ծախսերի դանդաղումը. սա մասամբ չեզոքացվել է ներմուծման դանդաղումով և

²² 2015 թ. առաջին եռամսյակի կապիտալի և ֆինանսական հաշվի ցուցանիշները ԴՀ ԿԲ կանխատեսումներն ու գնահատականներն են:

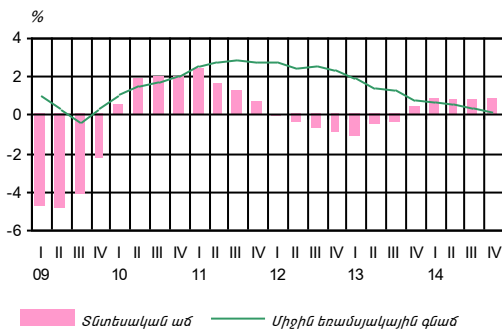
2015 թ. 1-ին եռամսյակում կապիտալի և ֆինանսական հաշվով միջոցների տ/տ զուտ ներհոսքն ավելացել է
(«+» զուտ վարկավորում, «-» զուտ փոխառություն)



2015 թ. առաջին եռամսյակում ԱՄՆ-ում արձանագրվել է գնանկում



2015 թ. առաջին եռամսյակում Եվրոգոտում
գնաճը նվազել է



պաշարներում մասնավոր ներդրումների աճով: 2015 թ. առաջին եռամսյակում ԱՄՆ-ում արձանագրվել է միջին եռամսյակային գնանկում, որը կազմել է տ/տ 0.06%՝ նախորդ եռամսյակի 1.2% գնաճի փոխարեն: Գնաճը շարունակում է մնալ իր նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում, որը մասամբ պայմանավորված է նավթամթերքների և ներմուծված ոչ նավթային ապրանքների գների նվազմամբ: ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգը 2015 թ. առաջին եռամսյակում պահպանել է քաղաքականության ցածր տոկոսադրույքները՝ 0 - 0.25% մակարդակում:

Համաձայն Եվրոստատի նախնական գնահատումների, **Եվրոգոտում** 2015 թ. առաջին եռամսյակում՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ արձանագրվել է տ/տ 1.0% տնտեսական աճ: Միաժամանակ, 2015 թ. առաջին եռամսյակում միջինում գրանցվել է տ/տ 0.3% գնանկում՝ նախորդ եռամսյակի 0.2% գնաճի փոխարեն:

Եվրոպական կենտրոնական բանկը 2015 թ. առաջին եռամսյակում պահպանել է քաղաքականության տոկոսադրույքի 0.05% և դրամական միջոցների ներգրավման՝ - 0.2% մակարդակները: Ի լրումն դեռևս 2014 թ. վերջից մեկնարկած ակտիվներով ապահովված արժեթղթերի և ապահովված պարտատոմսերի քանակական ընդլայնման ծրագրի, 2015 թ. սկզբից ԵԿԲ-ն տվել է նաև սուվերեն պարտատոմսերի գնման ծրագրի մեկնարկը՝ ամսական գնումների ծավալը ընդհանուր առմամբ հասցնելով 60 մլրդ եվրոյի:

2015 թ. առաջին եռամսյակում արժույթային շուկայում գրանցվել է ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ եվրոյի արժեզրկում 9.8%-ով (տ/տ արժեզրկումը՝ 17.8%), և ԱՄՆ դոլարի միջին փոխարժեքը մեկ եվրոյի դիմաց կազմել է 1.126:

Ռուսաստանի պետական վիճակագրական ծառայության նախնական գնահատումների համաձայն՝ 2015 թ. առաջին եռամսյակում Ռուսաստանի տնտեսությունը արձանագրել է տ/տ 1.9% անկում: Սա 2009 թ-ից հետո արձանագրված առաջին անկումն է, ինչը պայմանավորված է եղել նավթի գների նվազման և պատժամիջոցների կիրառման ազդեցությամբ: Ընդ որում, տարեկան աճի կտրվածքով դրական զարգացումներ են արձանագրվել վերամշակող արդյունաբերության ոլորտում (2.1% աճ) և շինարարության ճյուղերում (1.1% աճ), մինչդեռ գյուղատնտեսության ոլորտում արձանագրվել է անկում 5.7%-ի չափով: Հարկ է նշել, որ տնտեսական դանդաղման պայմաններում շարունակում են նվազել մասնավոր սպառման աճի տեմպերը՝ կազմելով 1.3%, նախորդ տարվա չորրորդ եռամսյակի 1.5% աճի փոխարեն, իսկ համախառն ներդրումների անկումը խորացել է և կազմել 6.0%՝ նախորդ եռամսյակի 2.8% անկման փոխարեն:

Ռուսաստանում սպառողական գների ինդեքսը, 2015 թ. առաջին եռամսյակում արձանագրված փոխարժեքի շուրջ 43.8% տ/տ արժեզրկման պայմաններում, միջինում գրանցել է տ/տ 16.2% աճ՝ նախորդ եռամսյակի 9.6% գնաճի փոխարեն: Հաշվի առնելով գնաճային ռիսկերի նվազման և տնտեսական աճի էական դանդաղման ռիսկերի պահպանման հանգամանքները՝ Ռուսաստանի կենտրոնական բանկը 2015 թ. առաջին եռամսյակում նվազեցրել է քաղաքականության տոկոսադրույքը մինչև 14.0% (նախորդ եռամսյակի վերջին՝ 17.0%):

2015 թ. առաջին եռամսյակում «Intercontinental Exchange» (ICE) բորսայում գնանշվող Brent տեսակի **հում նավթի գինը**, պայմանավորված ԱՄՆ արդյունահանման ծավալների ավելացմամբ և ֆինանսական շուկաներում համապատասխան սպասումների ձևավորմամբ, նախորդ եռամսյակի նկատմամբ անկում է ապրել շուրջ 25.6%-ով՝

միջինում մեկ բարելի դիմաց կազմելով մոտ 54.0 ԱՄՆ դոլար (տ/տ նվազումը՝ 49.5%):

Լոնդոնի մետաղների բորսայում գնանշվող *պղնձի գինը* 2015 թ. առաջին եռամսյակում տոննայի դիմաց միջինում կազմել է մոտ 5801 ԱՄՆ դոլար՝ գրանցելով 11.7% նվազում (տ/տ 17.1% նվազում)՝ հիմնականում պայմանավորված Չինաստանում պահանջարկի տեմպերի դանդաղմամբ, ինչպես նաև ԱՄՆ դոլարի արժևորման ազդեցություններով:

ԱՄՆ գյուղդեպարտամենտի կողմից սահմանվող կոշտ կարմրահատ *ցորենի* արտահանման գինը, բարձր համաշխարհային արտադրության սպասումներով պայմանավորված, առաջին եռամսյակում նվազել է եռ/եռ 7.4%-ով՝ մեկ բուշելի դիմաց միջինում կազմելով 6.5 ԱՄՆ դոլար (տ/տ նվազումը՝ 19.6%):

«New York Board-Intercontinental Exchange» (NYB-ICE) բորսայում գնանշվող անմշակ *շաքարավազի* գների ինդեքսը 2015 թ. առաջին եռամսյակում եռ/եռ նվազել է 10.4%-ով (տ/տ նվազումը՝ 13.9%): Գնանկումը պայմանավորվել է հիմնական արտադրող Բրազիլիայում առատ բերքի ակնկալիքով, ինչպես նաև Բրազիլական ռեալ / ԱՄՆ դոլար փոխարժեքի արժեզրկմամբ:

«Chicago Board of Trade» (CBOT) ապրանքահումքային բորսայում գնանշվող *բրնձի* գինը 2015 թ. առաջին եռամսյակում, չնայած արտադրության ծավալների որոշակի կրճատմանը, պահանջարկի դանդաղմամբ պայմանավորված, նվազել է 12.0%-ով և միջին գինը մեկ ամերիկյան ցենտների (45.4 կգ) դիմաց կազմել է 10.9 ԱՄՆ դոլար (տ/տ 29.2% նվազում):

Չումբային և պարենային ապրանքների շուկաներում առաջին եռամսյակում արձանագրվել են զգալի գնանկումային միտումներ, ինչը պայմանավորված է եղել համաշխարհային պահանջարկի ցածր մակարդակով, ԱՄՆ դոլարի արժևորմամբ, ինչպես նաև պարենային ապրանքների շուկաներում՝ բարձր բերքատվության ակնկալիքներով:

4. ԱՄՓՈՓՈՒՄ

Արտաքին հատվածում 2015 թվականի առաջին եռամսյակում *արտաքին պահանջարկը* պահպանվել է ցածր մակարդակում, իսկ *հիմնական հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում* դիտվել են գնանկումային զարգացումներ: *Կանխատեսվող հորիզոնում* արտաքին հատվածից *էական գնաճային ծնշումներ չեն սպասվում*:

2015 թվականի առաջին եռամսյակում *տնտեսական ակտիվությունը* կանխատեսման համեմատ փոքր-ինչ արագացել է՝ ի հաշիվ գյուղատնտեսության ճյուղի թողարկման ծավալների՝ ակնկալվածից բարձր աճի և շինարարության ճյուղի ավելի քիչ նվազման: Այս պարագայում 2015 թվականի առաջին եռամսյակում *տնտեսական աճը գնահատվում է տ/տ 2.1-2.5% միջակայքում*:

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

2015 թ. առաջին եռամսյակում *12-ամսյա գնաճը* ցուցաբերել է աճողական վարքագիծ. *մարտի վերջին այն կազմել է 5.8%*՝ նոտ գտնվելով տատանումների թույլատրելի միջակայքի վերին սահմանին:

Կանխատեսվող հորիզոնում 12-ամսյա գնաճը կկայունանա իր նպատակային 4% մակարդակի շուրջ: Առաջիկա ամիսներին էլեկտրաէներգիայի սակագնի հավանական բարձրացման հետևանքով *12-ամսյա գնաճը կպահպանվի տատանումների թույլատրելի միջակայքի վերին հատվածում*: Այնուհետև, գյուղատնտեսության ճյուղի դրական զարգացումների ազդեցությամբ պարենային ապրանքների գների սեզոնային ավելի մեծ նվազման և արտաքին ու ներքին տնտեսություններում սպասվող թույլ պահանջարկի պայմաններում այն աստիճանաբար կնվազի:

Ըստ ԿԲ գնահատման՝ 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի առկա մակարդակի պահպանումը հնարավորություն կտա 2016 թ-ից 12-ամսյա գնաճը կայունացնելու նպատակային ցուցանիշի շուրջ: Հետագայում, տնտեսական զարգացումներին զուգընթաց, ԿԲ-ն ըստ անհրաժեշտության կճշգրտի դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները՝ միջնաժամկետ հատվածում ապահովելով գնաճի նպատակի իրագործումը:

Կանխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերն ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ միջնաժամկետ հատվածում գնահատվում են *հավասարակշռված*: Ընդ որում, *արտաքին հատվածից եկող ռիսկերը* մեծ մասամբ կապված են համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպերի վերականգնման և հումքային ու պարենային ապրանքների միջազգային գների զարգացումների հետ: *Ներքին տնտեսությունից եկող ռիսկերը* հիմնականում պայմանավորված են ներքին պահանջարկի վերականգնման ընթացքով, կառավարության կողմից իրականացվող խթանող ծրագրերով, տարածաշրջանային ինտեգրացիոն գործընթացների տնտեսական հետևանքներով, ինչ-

պես նաև բնակլիմայական պայմաններից կախված գյուղատնտեսության ճյուղի զարգացումներով: Միևնույն ժամանակ, էլեկտրաէներգիայի սակագնի հնարավոր թանկացման չափի և ժամկետների մասին հստակության բացակայությունը որոշակիորեն մեծացնում է գնաճային զարգացումների հետ կապված անորոշությունը: Վերոնշյալ ռիսկերի դրսևորման պարագայում Կենտրոնական բանկը կարծագանքի համապատասխան քաղաքականությամբ՝ ապահովելով գնաճի նպատակային մակարդակը միջինժամկետ հատվածում: