



ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

ՄԵՐ ՈՐՈՇՈՒՄՆԵՐ

Գնաձի
հաշվետվություն

2015

4

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

*Հաստատված է
Հայաստանի Հանրապետության
կենտրոնական բանկի խորհրդի
20.11.2015 թ. թիվ 244Ա որոշմամբ*

Գնաճի հաշվետվություն

*Դրամավարկային
քաղաքականության ծրագիր.
4-րդ եռամսյակ, 2015*



*Դրամավարկային քաղաքականության
2015 թ. 3-րդ եռամսյակի
ծրագրի կատարման
հաշվետվություն*

Բ ո վ ա ն դ ա կ ու թ յ ու ն	
1. Համառոտագիր	4
2. Կանխատեսում, դրա փոփոխությունները և ձիսկեր	8
2.1. Արտաքին միջավայր	8
2.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ	10
2.3. Գնաձի կանխատեսումները և դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները կանխատեսվող երեք տարվա հորիզոնում	19
3. 2015 թվականի երրորդ եռամսյակի փաստացի զարգացումները	25
3.1. Գնաձ	25
3.1.1. Փաստացի գնաձ և գնաձի նպատակի իրագործում	25
3.1.2. Ներմուծման գներ և արտադրողների գներ	28
3.1.3. Գնաձի և տոկոսադրույքի սպասումներ	29
3.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ	30
3.2.1. Համախառն առաջարկ	30
3.2.2. Համախառն պահանջարկ	31
3.2.3. Աշխատանքի շուկա	33
3.2.4. Հարկաբյուջետային քաղաքականություն	34
3.3. Փող և ֆինանսական շուկայի զարգացումներ	35
3.3.1. Ֆինանսական շուկա, փող և վարկ	35
3.3.2. Փոխարժեք	39
3.4. Վճարային հաշվեկշիռ	41
3.4.1. Ընթացիկ հաշիվ	41
3.4.2. Կապիտալի և ֆինանսական հաշիվ	42
3.5. Արտաքին միջավայր	43
4. Ամփոփում	45

2006 թվականի հունվարից ՀՀ կենտրոնական բանկն անցում է կատարել գնաճի նպատակադրման ռազմավարությանը: Այս ռազմավարության ներքո էապես կարևորվում է ԿԲ հաղորդակցությունը հասարակության հետ, որի հիմնական ուղիներից է գնաճի եռամսյակային հաշվետվությունների հրապարակումը: 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 դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի կատարման հաշվետվությունն է, որը ներկայացնում է տնտեսական և դրամավարկային փաստացի զարգացումները:

Գնաճի կանխատեսման և դրա հիմքում ընկած հավանականությունների հրապարակումը ՀՀ կենտրոնական բանկի դրամավարկային քաղաքականությունը դարձնում է առավել թափանցիկ, հասկանալի և կանխատեսելի, որի նպատակը Կենտրոնական բանկի համդեպ հասարակության վստահության բարձրացումն է: ՀՀ կենտրոնական բանկը հանդգնած է, որ հասարակությանը հասկանալի ու վստահելի դրամավարկային քաղաքականությունը արդյունավետ ներգործություն ունի գնաճային սպասումների խարսխման և գների կայունության ապահովման ծախսերի նվազեցման առումով:

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության իրականացման ներքո ԿԲ-ն 2012 թ-ից հրապարակում է ոչ պայմանական գնաճը՝ յուրաքանչյուր հրապարակման պահից 3 տարվա կանխատեսվող հորիզոնում, որի ընթացքում դրամավարկային քաղաքականությունն ուղղվում է նպատակային 4% ցուցանիշից ապագա գնաճի շեղումները նվազագույնի հասցնելուն:

Սույն հաշվետվության կանխատեսումների հիմքում մինչև հերթական վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի հաստատման օրը՝ 2015 թ. նոյեմբերի 10-ը առկա ողջ փաստացի տեղեկատվությունն է, Կենտրոնական բանկի կողմից արված հարցումների արդյունքները և մակրոտնտեսական ապագա զարգացումների վերաբերյալ առկա տեղեկատվության վերլուծության արդյունքները:

«Գնաճի հաշվետվություն» պարբերականի բոլոր հրապարակումները հասանելի են ՀՀ կենտրոնական բանկի www.cba.am պաշտոնական կայքում, որտեղ զետեղված են նաև դրամավարկային քաղաքականությանն առնչվող մամլո հաղորդագրություններն ու այլ հրապարակումները:

1. ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝ մինչև 2015 թ. վերջ 12-ամսյա գնաճը կծնավորվի նպատակային ցուցանիշի $4\% \pm 1.5$ տոկոսային կետ տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին հատվածում, իսկ հետագա ամիսներին կպահպանվի ցածր մակարդակում՝ կանխատեսվող հորիզոնում աստիճանաբար մոտենալով և կայունանալով նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

2015 թվականի հունվար-սեպտեմբեր ժամանակահատվածում տնտեսական աճը սպասվում է $3.4-3.6\%$ միջակայքում:

ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝ մինչև 2015 թ. վերջ 12-ամսյա գնաճը կծնավորվի նպատակային ցուցանիշի $4\% \pm 1.5$ տոկոսային կետ տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին հատվածում, իսկ հետագա ամիսներին կպահպանվի ցածր մակարդակում՝ կանխատեսվող հորիզոնում աստիճանաբար մոտենալով և կայունանալով նպատակային ցուցանիշի շուրջ: 2015 թ. կավարտվի $3.2-3.9\%$ տնտեսական աճով, որը 2016 թ-ին կդանդաղի՝ պայմանավորված հիմնականում գյուղատնտեսության և արդյունաբերության ոլորտներում սպասվող աճի տեմպերի դանդաղմամբ: 2017 թվականից ներքին պահանջարկի վերականգնմանը զուգընթաց, տնտեսական աճի տեմպերը կարագանան՝ աստիճանաբար մոտենալով երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին:

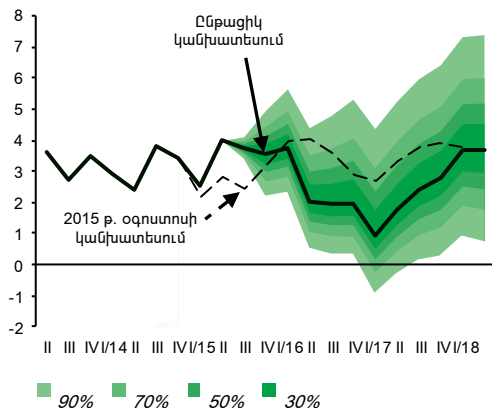
2015 թվականի հունվար-սեպտեմբեր ժամանակահատվածում տնտեսական աճը սպասվում է $3.4-3.6\%$ միջակայքում, ինչը գերազանցում է սպասելիքները՝ պայմանավորված արդյունաբերության և ծառայությունների ոլորտներում ակնկալվածից ավելի բարձր թողարկման ծավալներով: Ներքին պահանջարկը նվազել է՝ կապված ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների նվազման հետևանքով տնային տնտեսությունների տնօրինվող եկամուտների զգալիորեն կրճատման, շինարարության ոլորտում թույլ ակտիվության ու տնտեսության վարկավորման աճի տեմպերի դանդաղման հետ: Պահանջարկի նվազումը անցած ինն ամիսների ընթացքում մեղմվել է Կառավարության կողմից իրականացված շարունակական խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականությամբ ու տարեսկզբից ԿԲ կողմից դրամավարկային պայմանների զգալի մեղմացմամբ (լոբբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքը 20% -ից իջեցվել է 12% -ի, իսկ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ 10.5% -ից 9.75% -ի): Այնուամենայնիվ, 2015 թ. երրորդ եռամսյակում գնահատվում է մասնավոր սպառման ուղղված ծախսերի 7.0% , իսկ մասնավոր ներդրումների՝ 10.0% նվազում: Զուտ արտահանումը իրական արտահայտությամբ երրորդ եռամսյակում շարունակել է բարելավվել, ինչը պայմանավորվել է ապրանքների և ծառայությունների արտահանման տ/տ 21.4% իրական աճով և ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման տ/տ 8.5% իրական արտահայտությամբ նվազմամբ:

ԿԲ կարճաժամկետ կանխատեսումների համաձայն՝ 2015 թ. կավարտվի մասնավոր սպառման և մասնավոր ներդրումների՝ համապատասխանաբար 6.0% -ով և 5.0% -ով կրճատմամբ՝ մեծապես պայմանավորված նույն ժամանակահատվածում ֆիզիկական անձանց դրամական զուտ փոխանցումների՝ դոլարային արտահայտությամբ շուրջ 30% նվազմամբ: Տարվա համար հարկաբյուջետային ազդակը (հաշվարկված նախորդ տարվա համեմատ) գնահատվում է $2.0-2.5$ ընդլայնող, որը դրամավարկային պայմանների թուլացման հետ մեկտեղ կմեղմի 2015 թվականի մասնավոր ծախսումների կրճատումը: Ներքին պահանջարկի կրճատման արդյունքում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական նվազումը 2015 թվականին կկազմի $7.0-9.0\%$: Թեև համաշխարհային տնտեսությունում տարվա ընթացքում պահպանվել է թույլ պահանջարկը, այդուհանդերձ, ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական աճը 2015 թ. համար կանխատեսվում է $13.0-15.0\%$, ինչը պայմանավորված է ՀՀ տնտեսության արտահանելի հատվածում արտադրողականության աճի և գյուղատնտեսության ու հանքարդյունաբերության ճյուղերի առաջարկի ավելացմամբ: Արդյունքում, ընթացիկ հաշիվը 2015 թվականին զգալիորեն կբարելավվի և կկազ-

2015 թ. տնտեսական աճը գնահատվում է 3.2-3.9%, որին մեծապես կնպաստի զուտ արտահանման աճը:

2016 թ. տնտեսական աճի տեմպերը կնվազեն, իսկ 2017 թ-ից կարագանան: Ակնկալվում է, որ տնտեսական աճը կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կկազմի 3.0-4.5%:

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



2015 թ. երրորդ եռամսյակում ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներ ԱՄՆ-ում և Եվրոգոտում շարունակվել են տնտեսական դանդաղ աճի տեմպերը, իսկ Ռուսաստանում արձանագրվել է կանխատեսվածից ավելի խոր տնտեսական անկում:

Հունքային և պարենային ապրանքների շուկաներում կարծաթամկետ հատվածում գնանկումային միտումները դեռևս կպահպանվեն: Կանխատեսվող հորիզոնում արտաքին հատվածից գնաճային ծնշումներ չեն սպասվում:

մի ՀՆԱ-ի 3.0-4.0 տոկոսը, որի ներքո վերականգնվել է հավասարակշռությունը արժույթային շուկայում: Այս տեսակետից ակնկալվում է, որ փոխարժեքով պայմանավորված գնաճային սպասումները կշարունակեն թուլանալ, որը կնպաստի սեզոնային տատանողական պարենային ապրանքներից և կարգավորվող ծառայություններից զտված գնաճի նվազմանը:

Արդյունքում՝ **2015 թ. տնտեսական աճը գնահատվում է 3.2-3.9%**, որին մեծապես կնպաստի զուտ արտահանման աճը: Նախորդ կանխատեսման համեմատ, տնտեսական աճը փոքր-ինչ վերանայվել է դեպի վեր՝ ի հաշիվ արդյունաբերության և մատուցված ծառայությունների ոլորտում սպասվածից ավելի բարձր արձանագրվող աճով:

2016 թ. տնտեսական աճի տեմպերը կնվազեն, իսկ 2017 թ-ից կարագանան՝ կրելով արտահանման ու ներդրումների խթանմանն ուղղված Կառավարության ծրագրի արդյունավետ իրագործման, արտաքին տնտեսական միջավայրի աստիճանական բարելավման և կառուցվածքային բարեփոխումների ազդեցությունը: Վերը նկարագրված զարգացումներով պայմանավորված՝ ակնկալվում է, որ **տնտեսական աճը կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կկազմի 3.0-4.5%:**

Այսպիսով, **կանխատեսվող հորիզոնում**, մասնավոր պահանջարկը աստիճանաբար կկայունանա և կնպաստի տնտեսական աճի վերականգնման գործընթացին, թեև, այնուամենայնիվ, մասնավոր հատվածի պահանջարկը կգտնվի իր հավասարակշիռ մակարդակից ցածր: Հաշվի առնելով հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունները, գնահատվում է, որ կանխատեսվող հորիզոնում ներքին պահանջարկը սպառողական շուկայում կպահպանի գնանկումային ճնշումները, որոնք 2015-2017 թվականներին կնեղմվեն զուտ արտահանման գնաճային ազդեցությամբ և կչեզոքանան կանխատեսվող հորիզոնի վերջում:

2015 թ. երրորդ եռամսյակում **ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներ** ԱՄՆ-ում և Եվրոգոտում շարունակվել են տնտեսական դանդաղ աճի տեմպերը, իսկ Ռուսաստանում արձանագրվել է կանխատեսվածից ավելի խոր տնտեսական անկում: **Հիմնական ապրանքների միջազգային շուկաներում** երրորդ եռամսյակում պահպանվել են գնանկումային միտումները՝ պայմանավորված հիմնականում համաշխարհային պահանջարկի ցածր մակարդակով և արտադրության մեծ ծավալների վերաբերյալ սպասումներով:

Կանխատեսվող հորիզոնում, ցածր համաշխարհային պահանջարկի պայմաններում, հունքային և պարենային ապրանքների շուկաներում **կարծաթամկետ հատվածում գնանկումային միտումները դեռևս կպահպանվեն**: Այնուհետև, համաշխարհային պահանջարկի վերականգնմանը զուգընթաց, սպասվում է գների որոշակի վերականգնում: Ելնելով վերը նշվածից՝ **կանխատեսվող հորիզոնում արտաքին հատվածից գնաճային ծնշումներ չեն սպասվում**:

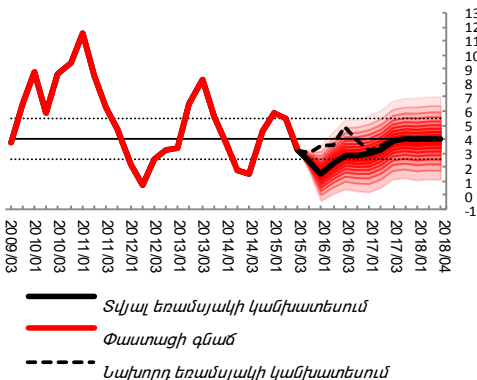
Կանխատեսվող հորիզոնի սկզբում համաշխարհային տնտեսության և ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների զարգացումներից բխող և ՀՀ տնտեսությունը փոխանցվող ֆինանսատնտեսական ռիսկերը կպահպանվեն, ինչը աստիճանաբար կչեզոքանա միջնաժամկետ հատվածում՝ գործընկեր երկրներում տնտեսական աճի վերականգնման, հունքային ու պարենային ապրանքների շուկաներում գների կայունացման, ինչպես նաև համաշխարհային ֆինանսական շուկաների տատանողականության չեզոքացման արդյունքում:

2015 թ. երրորդ եռամսյակում 12-ամսյա գնաճը դրսևորել է կամխատեսվածին համահունչ՝ նվազող վարքագիծ, և սեպտեմբերի վերջին կազմել է 3.3%, որը զրեթե ամբողջությամբ պայմանավորվել է գյուղմթերքների՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ ցածր գներով:

Չնայած ձևավորված թույլ ներքին պահանջարկին և արտաքին գնանկումային միջավայրին, սեզոնային գյուղմթերքներից զտված ապրանքների գները դրսևորել են կոշտություններ նվազման ուղղությամբ՝ վկայելով դեռևս բարձր գնաճային սպասումների առկայության մասին:

ԿԲ-ն մեղմացրել է դրամավարկային պայմանները՝ օգոստոսին վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը իջեցնելով 0.25 տոկոսային կետով և սահմանելով 10.25%:

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



2015 թ. վերջում 12-ամսյա գնաճը կգտնվի տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին հատվածի շրջակայքում, իսկ հետագա ամիսներին կպահպանվի ցածր մակարդակում՝ կամխատեսվող հորիզոնում աստիճանաբար մոտենալով և կայունանալով նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

ԿԲ գնահատման համաձայն՝ 2015 թ. չորրորդ եռամսյակում դրամավարկային պայմանների թուլացումը, ինչը ցածր գնաճային սպասումների պարագայում կարող էր լինել ավելի կտրուկ: Կհանգեցնի համախառն պահանջարկի ընդլայնմանն ու կամխատեսվող հորիզոնում գնաճի կայունացմանը նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

2015 թ. երրորդ եռամսյակում 12-ամսյա գնաճը դրսևորել է կամխատեսվածին համահունչ՝ նվազող վարքագիծ, և սեպտեմբերի վերջին կազմել է 3.3%, իսկ հոկտեմբերին նվազել է մինչև 1.9%, որը զրեթե ամբողջությամբ պայմանավորվել է գյուղմթերքների՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ ցածր գներով: Միևնույն ժամանակ, չնայած ձևավորված թույլ ներքին պահանջարկին և արտաքին գնանկումային միջավայրին, սեզոնային գյուղմթերքներից զտված ապրանքների գները դրսևորել են կոշտություններ նվազման ուղղությամբ՝ վկայելով դեռևս բարձր գնաճային սպասումների առկայության մասին: Հաշվի առնելով առկա ցածր գնաճային միջավայրը, ինչպես նաև արտաքին ու ներքին թույլ պահանջարկի ներքո գնաճային ազդեցությունների բացակայությունը, ԿԲ-ն մեղմացրել է դրամավարկային պայմանները՝ օգոստոսին վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը իջեցնելով 0.25 տոկոսային կետով և սահմանելով 10.25% (մանրամասն տե՛ս «3.1.1. Փաստացի գնաճ և գնաճի նպատակի իրագործում» բաժնում):

Ըստ ԿԲ գնահատումների, 2015 թ. վերջում 12-ամսյա գնաճը կգտնվի տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին հատվածի շրջակայքում, իսկ հետագա ամիսներին կպահպանվի ցածր մակարդակում՝ կամխատեսվող հորիզոնում աստիճանաբար մոտենալով և կայունանալով նպատակային ցուցանիշի շուրջ: Գնաճային սպասումների նվազմանը զուգընթաց կնվազի նաև սեզոնային գյուղմթերքներից զտված գնաճը: Գնաճի զարգացումներում չի դիտարկվել սույն տարվա օգոստոսի 1-ից էլեկտրաէներգիայի սակագնի բարձրացման ուղղակի ազդեցությունը՝ հաշվի առնելով Կառավարության և «Հայաստանի էլեկտրական ցանցեր» ՓԲԸ-ի կողմից բնակչության որոշ մասի և փոքր բիզնեսի համար մինչև հաջորդ տարվա օգոստոս սակագնի թանկացման սուբսիդավորման հայտարարությունը և հետագա ժամանակահատվածում դրա հետ կապված անորոշությունները: Միևնույն ժամանակ, էլեկտրաէներգիայի սակագնի թանկացման անուղղակի ազդեցությունը գնաճի վրա, որը դրսևորվել է մի շարք ապրանքների ինքնարժեքի ավելացման միջոցով, եղել է ԿԲ գնահատումներին համահունչ՝ փոքր, և ապագայում դրա հետ կապված լրացուցիչ գնաճային ռիսկեր չեն ակնկալվում: Գնաճի կամխատեսումներում հաշվի է առնվել նաև 2016 թ. հարկային օրենսգրքում նախատեսվող ակցիզային հարկի փոփոխությունների գնաճային ազդեցությունը:

ԿԲ գնահատման համաձայն՝ 2015 թ. չորրորդ եռամսյակում դրամավարկային պայմանների թուլացումը, ինչը ցածր գնաճային սպասումների պարագայում կարող էր լինել ավելի կտրուկ, զուգակցվելով տարեսկզբից իրականացված դրամավարկային պայմանների մեղմման և խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականության հետ, կհանգեցնի համախառն պահանջարկի ընդլայնմանն ու կամխատեսվող հորիզոնում գնաճի կայունացմանը նպատակային ցուցանիշի շուրջ: Այս ամենի ներքո ԿԲ-ն 2015 թվականի նոյեմբերի 10-ին 0.5 տոկոսային կետով՝ հասցնելով 9.75 տոկոսի նվազեցրեց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը: Ընդ որում, գնաճային սպասումների խարսխման, արտաքին և ներքին լրացուցիչ ռիսկերի բացակայության դեպքում ԿԲ-ն չորրորդ եռամսյակում կշարունակի դրամավարկային պայմանների թուլացումը:

Կամխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերը ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ միջնաժամկետ հատվածում գնահատ-

վում են **հավասարակշռված**: Ընդ որում, **արտաքին հատվածից եկող ռիսկերը** կապված են ինչպես զարգացած, այնպես էլ զարգացող երկրների տնտեսական հեռանկարների հետ: Մասնավորապես՝ առկա է ԱՄՆ Դաշնային պահուստային համակարգի կողմից տոկոսադրույքների ակնկալվող բարձրացման հետևանքով զարգացող երկրներից դեպի ԱՄՆ կապիտալի արտահոսքի և զարգացող երկրների արժույթների տատանողականության աճի ռիսկ: Առավել նշանակալի են Ռուսաստանի տնտեսության հետագա զարգացումների հետ կապված ռիսկերը՝ պայմանավորված նավթի գների՝ կանխատեսվածի համեմատ ավելի շատ անկմամբ և կանխատեսվող հորիզոնում գների ավելի ցածր մակարդակում պահպանմամբ, ռուսական ռուբլու հետագա արժեզրկմամբ, ինչպես նաև սպասվող աշխարհաքաղաքական զարգացումներով: Չինաստանի տնտեսական աճի կտրուկ դանդաղումը նույնպես կարող է ռիսկեր առաջացնել՝ համաշխարհային տնտեսական աճի դանդաղման և հումքային ու պարենային ապրանքների միջազգային գների անկման առումով: **Ներքին տնտեսությունից եկող ռիսկերը** երկկողմանի են և հիմնականում պայմանավորված են բնակլիմայական պայմաններից կախված՝ գյուղատնտեսության ճյուղի զարգացումներով, ներքին պահանջարկի վերականգնման ընթացքով, մասնավոր ներդրումների աճի վերականգնման տեմպերով, ինչպես նաև կառավարության կողմից իրականացվող խթանող ծրագրերով: Վերոնշյալ ռիսկերի դրսևորման պարագայում Կենտրոնական բանկը կարծագանքի համապատասխան քաղաքականությամբ՝ ապահովելով գնաճի նպատակային մակարդակը միջնաժամկետ հատվածում:

2. ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄ, ԴՐԱ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ԵՎ ՌԻՍԿԵՐ

2.1. Արտաքին միջավայր¹

ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում, բացառությամբ Ռուսաստանի, որտեղ դեռևս ակնկալվում է տնտեսական աճի տեմպերի կրճատում, կշարունակվեն դանդաղ տնտեսական աճի միտումները: Մասնավորապես՝ զարգացած երկրներում ակնկալվում է տնտեսությունների դանդաղ աճ, իսկ զարգացող երկրներում՝ տնտեսական աճի տեմպերի կրճատում:

Արտաքին շուկաներում կարծաժամկետ հատվածում դեռևս կշարունակվեն գնանկումային միտումները՝ պայմանավորված համաշխարհային թույլ պահանջարկով, ինչպես նաև առանձին ապրանքային շուկաներում պահպանվող առաջարկի ավելցուկով: Այնուամենայնիվ, միջնաժամկետ հատվածում, համաշխարհային պահանջարկի վերականգնմանը զուգընթաց, գների աճի որոշակի միտում է ակնկալվում:

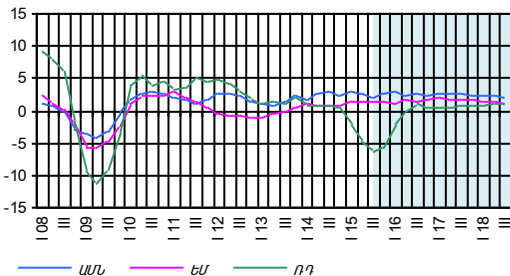
2015 թ. ԱՄՆ տնտեսական աճը գնահատվում է շուրջ 2.5%: Ենթադրյալով, որ 2016 թ., իսկ կանխատեսվող հորիզոնում այս ցուցանիշը կկայունանա 2.2%-ի շուրջ: Ակնկալվում է, որ ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգը քաղաքականության տոկոսադրույքները կբարձրացնի 2015 թ. դեկտեմբերից, քանի որ ԱՄՆ աշխատաշուկան շարունակում է ամրապնդվել, գործազրկության ցուցանիշը բավականին նվազել է, և չնայած գնաճը դեռևս ցածր մակարդակում է, ակնկալվում է, որ միջնաժամկետ հատվածում կմոտենա նպատակային 2% ցուցանիշին:

2015 թ. Եվրոգոտու տնտեսական աճը կանխատեսվում է շուրջ 1.4%, ինչը կանխատեսվող հորիզոնում կարագնա մինչև 1.7%: Գնաճը դեռևս նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում է և սպասվում է, որ կմոտենա իր թիրախային մակարդակին միայն կանխատեսվող հորիզոնի վերջում: Նման պայմաններում ակնկալվում է, որ Եվրոպական կենտրոնական բանկը մինչև 2016 թ. վերջ կպահպանի ցածր տոկոսադրույքների քաղաքականությունը, ինչպես նաև կշարունակի քանակական ընդլայնման ծրագիրը, ինչը կնպաստի Եվրոգոտու տնտեսական ակտիվության բարելավմանը և գնաճի կարգավորմանը:

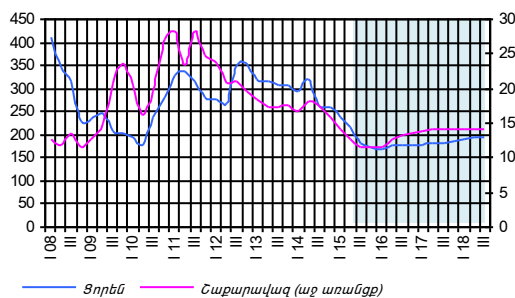
Ռուսաստանում տնտեսական անկումը 2015 թ. կշարունակվի՝ տարեվերջին միջինում կազմելով -4.7%, ինչը նախորդ կանխատեսման համեմատ վերանայվել է նվազման ուղղությամբ՝ պայմանավորված երրորդ եռամսյակում սպասվածից ավելի մեծ տնտեսական անկման գնահատականով: Տնտեսության վերականգնում սպասվում է միայն 2016 թ. վերջում, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում տնտեսական աճը կկազմի շուրջ 0.8%: Ցածր տնտեսական ակտիվությունը հիմնականում կպայմանավորվի նավթի ցածր գների ու դեռևս շարունակվող տնտեսական պատժամիջոցների պահպան-

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

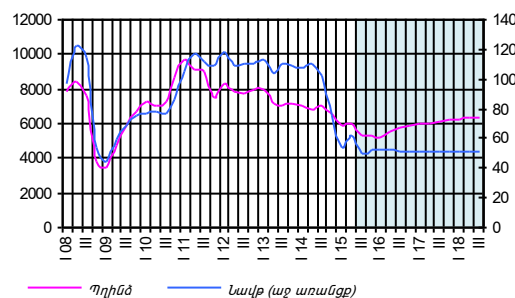
Տնտեսական աճը հիմնական գործընկերներին



Պարենային ապրանքներ (ԱՄՆ դոլար)



Հումքային ապրանքներ (ԱՄՆ դոլար)



մամբ: Նավթի ներկայիս ցածր գների պահպանման պարագայում տարեվերջին ռուսական ռուբլին կշարունակի մնալ արժեզրկված, և գնաճը կպահպանվի բարձր մակարդակում՝ կազմելով շուրջ 13-14%: Այդուհանդերձ, միջնաժամկետ հատվածում ակնկալվում է գնաճի որոշակի նվազում և ռուբլու փոխարժեքի կայունացում: 2016 թ. վերջին գնաճը կկազմի շուրջ 7%, իսկ կանխատեսվող հորիզոնում կմոտենա Ռուսաստանի կենտրոնական բանկի նպատակային 4% ցուցանիշին:

Ի հավելումն նշենք, որ 2015 թ. հոկտեմբերի զեկույցում ԱՄՆ-ն 2015 թ. համար կանխատեսում է 3.1% համաշխարհային տնտեսական աճ, իսկ 2016 թ. համար՝ 3.6% աճ (նախորդ՝ հուլիսի հրապարակման համեմատ նոր գնահատականները վերանայվել են դեպի ներքև՝ համապատասխանաբար 0.2 տոկոսային կետերով):

Մինչև 2016 թ. սկիզբը հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում ակնկալվում է գնանկումային միջավայրերի պահպանում՝ պայմանավորված արտադրության ծավալների շարունակական աճով և համաշխարհային պահանջարկի ցածր մակարդակով: Այնուամենայնիվ, կանխատեսվող հորիզոնում պահանջարկի վերականգնման պայմաններում ակնկալվում է գների փոքր աճ և վերականգնում: Նավթի շուկայում գները կպահպանվեն ցածր մակարդակում մինչև կանխատեսվող հորիզոնի վերջ՝ նավթի համաշխարհային շուկա Իրանի մուտքով պայմանավորված արտադրության ծավալների ակնկալվող ավելացման և շուկայում մեծ պաշարների առկայության արդյունքում:

Նախորդ կանխատեսման համաշխարհային տնտեսության զարգացումների հետ կապված ռիսկերը հիմնականում պահպանվել են: Մասնավորապես՝ դրական ռիսկերը, կապված հումքային և պարենային ապրանքների ցածր գների պահպանման հետ, կշարունակեն խթանել համաշխարհային պահանջարկը: Միջազգային շուկա Իրանի նավթի մուտքի հետ կապված ռիսկը շարունակում է արդիական մնալ, քանի որ կարող է նպաստել կարճաժամկետ հատվածում նավթի միջազգային գների նվազմանը և ավելի ցածր մակարդակում միջնաժամկետ գների ձևավորմանը: Չինաստանի տնտեսական զարգացման հեռանկարները ևս շարունակում են համաշխարհային պահանջարկի կրճատման, ինչպես նաև հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գների անկման ռիսկեր ձևավորել: Մերձավոր Արևելքի և Ուկրաինայի աշխարհաքաղաքական լարվածությունից բխող՝ նավթի շուկայի և Ռուսաստանի տնտեսական զարգացումների հետ կապված ռիսկերը ևս կպահպանվեն: ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգի կողմից քաղաքականության տոկոսադրույքների բարձրացման հետ կապված անորոշությունները դեռևս ռիսկ են պարունակում զարգացող երկրներից կապիտալի արտահոսքի և ֆինանսական ու արժույթային շուկաներում տատանողականության աճի տեսանկյունից:

Կանխատեսվող հորիզոնի սկզբում համաշխարհային տնտեսության և ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների զարգացումների հետևանքով ՀՀ տնտեսությունը փոխանցվող ֆինանսատնտեսական ռիսկերը կպահպանվեն, ինչը աստիճանաբար կչեզոքանա միջնաժամկետ հատվածում գործընկեր երկրներում տնտեսական աճի վերականգնման, հումքային ու պարենային ապրանքների շուկաներում գների կայունացման, ինչպես նաև համաշխարհային ֆինանսական շուկաների տատանողականության չեզոքացման արդյունքում:

**Ապրանքային շուկաների զարգացումները
կանխատեսվող հորիզոնում**

2015 թ. հոկտեմբերին ՕՊԵԿ-ի՝ նավթի շուկայի վերաբերյալ զեկույցում ներկայացված գնահատումների համաձայն՝ նավթի պահանջարկի աճը 2015 թ. ակնկալվում է 1.5 մլն բարել/օր չափով, որի պայմաններում սպառումը կկազմի շուրջ 92.86 մլն բարել/օր: ՕՊԵԿ անդամ չհանդիսացող երկրների կողմից նավթի արդյունահանումը 2015 թ. կկազմի միջինում 57.24 մլն բարել/օր (նախորդ տարվա համեմատ աճը՝ 0.72 մլն բարել/օր): ՕՊԵԿ անդամ երկրների կողմից արդյունահանման ծավալների աճը նախորդ տարվա համեմատ կկազմի 0.19 մլն բարել/օր: Հաջորդ՝ 2016 թ-ին նավթամթերքի շուկայում արտադրության ծավալների լրացուցիչ ավելացմանը կնպաստի նաև Իրանի մոտաժողովում շուկա, ինչը կապահովի շուկայական առաջարկի հարաբերական ավելացումը և կանխատեսվող հորիզոնում նավթի գների պահպանումը ցածր մակարդակում:

Մետաղների շուկայում արտադրության մեծ ծավալները, ինչպես նաև Հիմաստանի տնտեսության արդյունաբերության ոլորտի կտրուկ դանդաղումը կնպաստեն արդյունաբերական մետաղների շուկաներում ցածր գների ձևավորմանը:

ԱՄՆ գյուղէկապարտամենտի կողմից հոկտեմբերին կատարված կանխատեսումների համաձայն՝ 2015/2016 մարքեթինգային տարում ցորենի բերքը գնահատվում է մոտ 732.8 մլն տոննա (նախորդ մարքեթինգային տարում՝ 731 մլն տոննա), իսկ միջազգային պաշարները ներկայումս գնահատվում են 228.5 մլն տոննա (նախորդ մարքեթինգային տարում՝ 226.6 մլն տոննա): Նման մեծածավալ առաջարկը կպայմանավորի կարծաժամկետ հատվածում գների ցածր միջավայրում ձևավորումը:

2015/2016 մարքեթինգային տարում բրնձի համաշխարհային արտադրությունը գնահատվում է 474.0 մլն տոննա: ԱՄՆ գյուղէկապարտամենտի գնահատականի համաձայն՝ բրնձի պաշարները 2015/2016 մարքեթինգային տարում կկազմեն 88.3 մլն տոննա՝ նվազելով 1.9 մլն տոննայով: Նվազումը հիմնականում կպայմանավորվի անբարենպաստ կլիմայական պայմաններով: Այնուամենայնիվ, կարծաժամկետ հատվածում բրնձի միջազգային գների նվազման միտումը կշարունակվի՝ պայմանավորված բրնձի համաշխարհային ցածր պահանջարկով:

Շաքարավազի առաջատար արտադրող և արտահանող Բրազիլիայում առատ տեղումների հետևանքով շաքարեղեգի բերքահավաքի կրճատումը, ինչպես նաև Հնդկաստանի և Թաիլանդի արտադրության ծավալների վրա եղանակային պայմանների բացասական ազդեցությունը կնպաստեն միջնաժամկետ հատվածում շաքարավազի միջազգային գների աճին:

Ընդհանուր առմամբ, ակնկալվում է, որ կարծաժամկետ հատվածում պարենային ապրանքների գները կնվազեն և կձևավորվեն նախորդ կանխատեսման համեմատ ավելի ցածր մակարդակներում:

2.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ

Համախառն առաջարկ

2015 թվականի տնտեսական աճի կանխատեսումները վերանայվել են փոքր-ինչ աճի ուղղությամբ՝ հիմնականում պայմանավորված տարվա առաջին կիսամյակում արդյունաբերության և ծառայությունների ոլորտում սպասվածի համեմատ ավելի բարձր ավելացված արժեքի աճի արձանագրմամբ: Արդյունքում՝ 2015 թվականին

ակնկալվում է **3.2-3.9%**² *տնտեսական աճ*: Նշենք, որ ներքին պահանջարկի նվազման պայմաններում 2015 թվականին սպասվող տնտեսական աճին հիմնականում նպաստել է զուտ արտահանումը, ինչը պայմանավորվել է վերջին տարիներին իրականացված կառուցվածքային բարեփոխումներով, գյուղատնտեսության ճյուղի բարենպաստ զարգացումներով և 2014 թվականի վերջին ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի արժեզրկմամբ:

2016 թվականին, նախորդ տարվա համեմատ, ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների մակարդակի վերականգնումը, ՀՀ գործընկեր երկրների տնտեսությունների որոշ չափով աշխուժացումը, ինչպես նաև 2015 թվականին իրականացված դրամավարկային պայմանների թուլացման լազային ազդեցությունը կնպաստեն ներքին և արտաքին պահանջարկի ավելացմանը: Չնայած ներքին պահանջարկի սպասվող աստիճանական ավելացմանը՝ 2016 թվականին տնտեսությունում իրականացվող ծախսումները դեռևս կապահպանվեն ցածր մակարդակում: Հաշվի առնելով նաև գյուղատնտեսության և արդյունաբերության ոլորտներում սպասվող աճի տեմպերի հավանական դանդաղումը՝ 2016 թվականին տնտեսական աճը գնահատվում է 1.6-2.7%³:

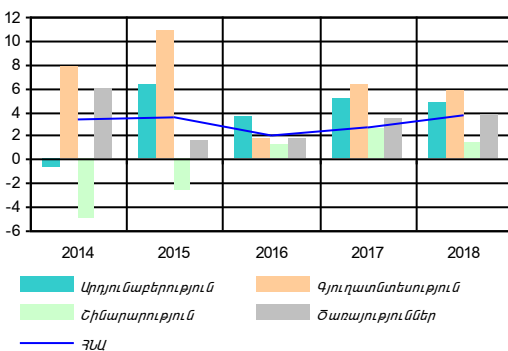
Արտահանման ու ներդրումների խթանմանն ուղղված Կառավարության ծրագրի արդյունավետ իրագործումը, արտաքին տնտեսական միջավայրի շարունակվող բարելավումը և կառուցվածքային բարեփոխումներն այն գործոններն են, որոնք 2017 թվականից կարգացնեն տնտեսական աճը՝ կայուն գնաճի պայմաններում: Վերը նկարագրված զարգացումներով պայմանավորված՝ ակնկալվում է, որ *տնտեսական աճը կարգաճա և կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կկազմի 3.0-4.5%*⁴, որին կշարունակի մեծապես նպաստել տնտեսության արտահանելի հատվածը:

Ընդ որում, Հայաստանի հիմնական գործընկեր երկրների ապագա տնտեսական զարգացումների հետ կապված անորոշությունների ավելացման հետևանքով տնտեսական աճի երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակների նվազման⁵ և նրանցից ակնկալվող օտարերկրյա կապիտալ ներդրումների դանդաղման, ինչպես նաև ներքին տնտեսությունում պահպանվող ցածր ներդրումային ակտիվության պայմաններում *ՀՀ տնտեսական աճի երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակը գնահատվում է 4-5%* Նշենք, սակայն, որ վերը գնահատված ՀՆԱ աճի տեմպը կարող է նվազել, եթե տնտեսության արտահանելի հատվածում ներդրումները չավելանան:

Արդյունաբերության ճյուղի վերաբերյալ կանխատեսումները վերանայվել են աճի ուղղությամբ՝ հիմնականում պայմանավորված տարվա առաջին կիսամյակում հանքագործական արդյունաբերության ոլորտում սպասվածի համեմատ ավելի բարձր աճի տեմպերի արձանագրմամբ:

Արդյունքում՝ 2015 թվականին արդյունաբերության ճյուղում կանխատեսվում է ավելացված արժեքի 6.0-6.4% աճ: Նշենք, որ 2015

ՀՆԱ աճն ըստ տնտեսության ճյուղերի



² Տես ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գծանկարի 30% հավանականության միջակայքը:

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

⁴ Տես ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գծանկարի 30% հավանականության միջակայքը:

⁵ Առավել մանրամասն տես սույն փաստաթղթի «Կանխատեսումներ, դրա փոփոխություններ և ռիսկեր» գլխի, «Արտաքին միջավայր» բաժինը:

թվականին Թեղուտի հանքավայրի շահագործումը և արտահանման նոր շուկաների բացահայտումը նշանակալիորեն նպաստել են տարվա ընթացքում ոլորտի աճին:

Կանխատեսվող հորիզոնում արդյունաբերության աճը **կկայունա-
նա 4.0-5.5%-ի միջակայքում**, որին հիմնականում կնպաստեն մի
շարք ներդրումային ծրագրերի իրականացումը և Կառավարության
կողմից արտահանման խթանման ուղղված քաղաքականության
իրականացման ներքո արտահանման հնարավորությունների ընդ-
լայնումը:

Շինարարության ճյուղի ավելացված արժեքի կանխատեսումները
վերանայվել են նվազման ուղղությամբ, որի համար հիմք է հանդի-
սացել առաջին կիսամյակում ակնկալվող ավելացված արժեքի աճի
տեմպերի համեմատ ավելի ցածր ցուցանիշի արձանագրումը: Տնտե-
սության ոչ արտահանելի հատվածում պահպանվող ներդրումային
ցածր ակտիվության պայմաններում սպասվում է, որ կկրճատվեն
կազմակերպությունների միջոցների հաշվին իրականացվող շինա-
րարության ծավալները: Հաշվի առնելով նաև պետական միջոցներով
իրականացվող շինարարության ծավալների նկատվող կրճատումը՝
2015 թվականին ընդհանուր շինարարության ոլորտում ավելացված
արժեքի կրճատումը գնահատվում է 2.0-3.0%-ի սահմաններում:

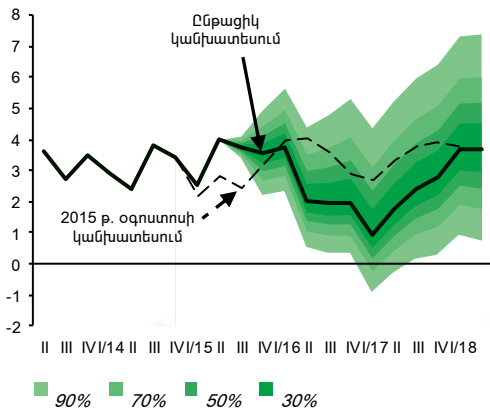
Կանխատեսվող հորիզոնում շինարարության ճյուղում առաջարկի
և պահանջարկի միջև առաջացած անհավասարակշռության աստի-
ճանական վերացման արդյունքում ակնկալվում է **աճի կայունացում
1.0-2.0% միջակայքում**: Վերջինս հիմնականում կպայմանավորվի
ենթակառուցվածքների բարելավման ուղղությամբ նախատեսվող
խոշոր շինարարական աշխատանքների, ինչպես նաև մասնավոր
հատվածում ներդրումային ծրագրերի իրագործմամբ:

Ծառայությունների ճյուղում ավելացված արժեքի կանխատե-
սումները վերանայվել փոքր-ինչ աճի ուղղությամբ՝ պայմանավոր-
ված մատուցված ծառայությունների՝ սպասվածից ավելի բարձր աճի
տեմպերով: Այս պարագայում գնահատվում է, որ ընդհանուր ծառա-
յությունների ոլորտում ավելացված արժեքի իրական աճը 2015
թվականին կկազմի 1.4-1.8%: Նշենք, սակայն, որ ոլորտի սպասվող
աճը բավականին ցածր է վերջին տարիներին ճյուղում արձանա-
գրված միջին աճի համեմատ: Աճի դանդաղումը նախևառաջ պայմա-
նավորված է թույլ ներքին պահանջարկի հետևանքով առևտրի և
վերջինիս հետ կապակցված այլ ծառայությունների ծավալների
կրճատմամբ, որը, սակայն, նպաստում է տնտեսությունում առկա
անհավասարակշռությունների ճշգրտմանը և ապագա տնտեսական
աճի կայունացմանը:

Կանխատեսվող հորիզոնում ներքին պահանջարկի աստիճանա-
կան վերականգնման և զբոսաշրջության սպասվող աճի պայման-
ներում ակնկալվում է ծառայությունների աճի արագացում և **կայու-
նացում 3.5-4.5% միջակայքում**:

Պլուզատնտեսության ճյուղի ավելացված արժեքի վերաբերյալ
կանխատեսումները նախորդ կանխատեսումների համեմատ չեն
փոխվել (10.5-11.5%): Սպասվող աճը պայմանավորված է բուսաբու-
ծության ոլորտում վերջին տարիներին արձանագրված միջինի հա-
մեմատ բավականին բարձր աճով, որին նպաստել են խիստ բարեն-
պաստ եղանակային պայմանները: Տարվա ընթացքում ճյուղի աճին
նպաստել են նաև ձկնորսության՝ բարձր և անասնապահության չա-
փավոր աճերը, որոնք կպահպանվեն նաև տարվա չորրորդ եռամս-
յակում:

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



**Կանխատեսվող հորիզոնում գյուղատնտեսության աճը կկա-
յունանա 5-6%** միջակայքում: Ընդ որում, միջնաժամկետում աճի համեմատաբար բարձր տեմպերի պահպանումը պայմանավորված կլինի վերջին տարիներին Կառավարության կողմից գյուղատնտեսության զարգացմանը ուղղված համալիր միջոցառումների հետևողական իրականացման արդյունքում ջերմոցային և սառնարանային տնտեսությունների ընդլայնմամբ, ցանքատարածությունների, բերքատվության և անասնազվաքանակի աճով, արտահանման տրանսպորտային կարողությունների աճով:

2015 թվականի տնտեսական աճի ռիսկերը երկկողմանի են և հավասարակշռված՝ պայմանավորված գյուղատնտեսության ճյուղում ստացված առատ բերքի մթերման և վերամշակման արդյունքում արդյունաբերության ոլորտի աճով, ինչպես նաև նվազող ներքին պահանջարկի արդյունքում ծառայությունների ոլորտում սպասվող աճի տեմպերի անորոշություններով:

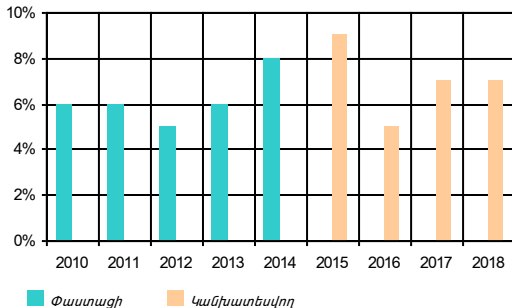
Կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճի ռիսկերը նույնպես երկկողմանի են, սակայն գերակշռում են աճի ուղղությամբ ռիսկերը: **Տնտեսական աճի ռիսկերը պայմանավորված են և համաշխարհային, և ներքին տնտեսություններում սպասվող մի շարք անորոշ զարգացումներով, որոնցից** հատկանշական են համաշխարհային տնտեսության աստիճանական վերականգնման և ՀՀ մրցունակության աճի պայմաններում արդյունաբերության ոլորտում արտահանման ներուժի մեծացումն ու օգտագործումը, ինչպես նաև 2015 թվականին ոչ առևտրային բնույթի ծառայությունների բարձր աճի տեմպերի պահպանումը միջին ժամանակահատվածում: Նվազման ուղղությամբ ռիսկերից հատկանշական է 2016 թվականին գյուղատնտեսության ոլորտում թողարկման ծավալների հավանական կրճատումը՝ պայմանավորված 2015 թվականի աննախադեպ բարձր բերքատվության բազայի էֆեկտով

ՀԱԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում				
Ժամանակահատված	30% հավանականության միջակայք		90% հավանականության միջակայք	
	նվազագույն	առավելագույն	նվազագույն	առավելագույն
2015 հունվար-դեկտեմբեր/ 2014 հունվար-դեկտեմբեր	3.2%	3.9%	2.2%	5.0%
2016 հունվար-դեկտեմբեր/ 2015 հունվար-դեկտեմբեր	1.6%	2.7%	0.3%	5.3%
2017 հունվար-դեկտեմբեր/ 2016 հունվար-դեկտեմբեր	2.2%	3.7%	0.2%	6.4%
2018 հունվար-հունիս / 2017 հունվար-հունիս	3.0%	4.5%	0.6%	7.4%

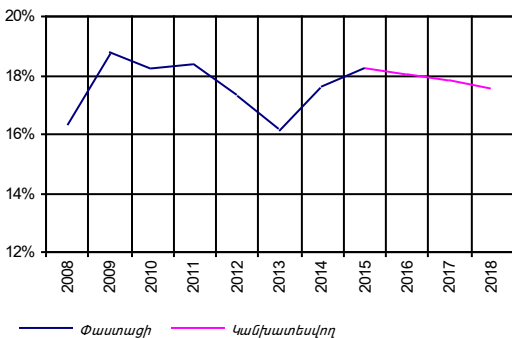
Աշխատանքի շուկա⁶: Աշխատանքի շուկայի 2015 թ. ցուցանիշների կանխատեսումները չեն վերանայվել, իսկ 2016-2018 թվականների համար կանխատեսումները փոքր-ինչ վատթարացել են՝ պայմանավորված տնտեսական աճի կանխատեսումների վերանայմամբ, ինչպես նաև 2016 թվականին պետական հատվածում աշխատավարձերի սպասվող ցածր աճով: Մասնավորապես՝ 2015 թվականին ակնկալվում է **միջին աշխատավարձի 9.2%, 2016 թվականին՝ 5.4%, իսկ 2017-2018 թվականներին՝ շուրջ 7.0% աճ:**

⁶ Աշխատանքի շուկայի՝ 2015 թվականի երրորդ եռամսյակի տվյալները ՀՀ ԿՔ գնահատումներն են՝ հիմնված 2015 թվականի երկրորդ եռամսյակի և 2015 թվականի հուլիս-օգոստոս ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթադրվում են երկայնացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

Միջին անվանական աշխատավարձերի տ/տ աճ



Գործազրկության մակարդակ



2015 թվականի երկրորդ կեսից վերացել է 2014 թվականի հուլիսից պետական հատվածում զբաղվածների աշխատավարձերի բարձրացման ազդեցությունը, և մինչև տարեվերջ պետական աշխատավարձերը կաճեն վերջին տարիներին ոլորտում արձանագրված միջին աճի տեմպերին մոտ, որը համեմատաբար ցածր է ընթացիկ տարվա առաջին կիսամյակում արձանագրված աճի տեմպերից: Մասնավոր հատվածի աշխատավարձերի աճի բարձր տեմպը մինչև տարեվերջ կպահպանվի և 2015 թվականին միջինում կկազմի շուրջ 7.7%: Նշենք նաև, որ 2015 թվականի հուլիսի 1-ից բարձրացել է նվազագույն աշխատավարձի շեմը (մինչև 55 000 դրամ): Արդյունքում՝ 2015 թվականի համար կանխատեսվում է միջին ընդհանուր աշխատավարձերի 9.2% աճ:

Նախորդ կանխատեսումների համեմատ 2016 թվականին սպասվող ցածր տնտեսական ակտիվության, ինչպես նաև նվազագույն աշխատավարձի շեմի չբարձրացման հետ կապված՝ 2016 թվականին միջին անվանական աշխատավարձի աճը կկազմի 5.4%: Կանխատեսվող տնտեսական աճի, գնաճի նպատակի իրագործման, ինչպես նաև 2017 թվականից Կառավարության կողմից նվազագույն աշխատավարձի աճին ուղղված քաղաքականության վերականգնման պարագայում միջին անվանական աշխատավարձը 2017-2018 թվականներին կաճի տարեկան շուրջ 7.0%-ի չափով:

Չնայած տնտեսական ակտիվության արագացմանը, տնտեսությունում նկատված արտադրողականության աճի պատճառով 2015 թվականի գործազրկության կանխատեսումը նախորդ կանխատեսման համեմատ էականորեն չի վերանայվել: **2015 թվականին սպասվում է 18.2% գործազրկության միջին մակարդակ:** 2016 թվականին չեզոքանալու է արտադրողականության աճը, և նվազագույն աշխատավարձը չի բարձրանալու, իսկ 2016-2018 թվականներին տնտեսական աճին մեծապես կնպաստեն համախառն պահանջարկը և զուտ արտահանումը: Արդյունքում՝ 2016-2018 թվականներին կանխատեսվում է գործազրկության մակարդակի տարեկան շուրջ 0.2 տոկոսային կետ նվազում: Նշենք նաև, որ մինչև 2017 թվականի երկրորդ եռամսյակ գործազրկության մակարդակը բարձր կլինի իր հավասարակշիռ մակարդակից՝ արտահայտելով ՀՆԱ-ի փոքր բացասական ճեղքվածքը և վերջինիս ստեղծած թույլ գնանկումային ճնշումները: Կանխատեսվող հորիզոնի վերջում գործազրկությունը կմոտենա իր հավասարակշիռ մակարդակին:

2015 թվականի չորրորդ եռամսյակում սպասվող արտադրողականության աճը փոքր-ինչ գերազանցում է աշխատավարձերի սպասվող աճին և եռամսյակում գնաճի վրա կունենա 0.1-0.2% գնանկումային ազդեցություն, իսկ կանխատեսվող հորիզոնում աշխատուժի շուկայի ազդեցությունը գնաճի վրա գնահատվում է չեզոք:

Համախառն պահանջարկ⁷

ՀՀ առևտրային հիմնական գործընկեր ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների՝ տարեսկզբից նկատվող նվազման միտման շարունակականության և տնտեսությունում թույլ ներդրումային ակտիվության պահպանման միջավայրում սպասվում է, որ 2015 թվականին ՀՀ տնտեսությունում շուրջ 6.0%-ով կկրճատվեն մասնավոր հատվածի ծախսումները: 2015 թվականին ակնկալվում է մասնավոր

⁷ Մասնավոր սպառման և ներդրումների իրական աճի 2015-2017 թվականների ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են: Նշված ցուցանիշների փաստացի թվերը ՀՀ ԱՎԾ հրապարակած՝ 2015 թվականի առաջին եռամսյակի տվյալներն են: Ենթաբաժնում ներկայացված իրական աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

ժախսումների ավելի մեծ կրճատում՝ պայմանավորված նախորդ կանխատեսումների համեմատ մասնավոր սպառման ավելի մեծ նվազմամբ:

2014 թվականի վերջին գների և ֆինանսական կայունության ապահովման նպատակով դրամավարկային պայմանների խստացումը 2015 թ. սկզբից փոխարինվել է դրամավարկային պայմանների շարունակական թուլացմամբ: Այս քաղաքականությունը հնարավորություն է տվել մեղմելու մասնավոր ծախսումների մակարդակի կրճատումը 2015 թվականին՝ միևնույն ժամանակ խուսափելով տնտեսության կտրուկ ճշգրտումից և ապահովելով մակրոտնտեսական կայունությունը:

2015 թվականին իրականացված ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականությունը իր հերթին նշանակալիորեն մեղմել է մասնավոր հատվածում եկամուտների նվազմամբ պայմանավորված ներքին պահանջարկի անկումը և վերջինիս բացասական ազդեցությունը տնտեսական աճի վրա:

2016-2018 թվականներին ՀՀ առևտրային գործընկերների տնտեսական աշխուժացման և ՀՀ տնտեսությունում վերը նկարագրված ընդլայնողական քաղաքականությունների լազային ազդեցությունների պահպանման պայմաններում ներքին պահանջարկը աստիճանաբար կավելանա:

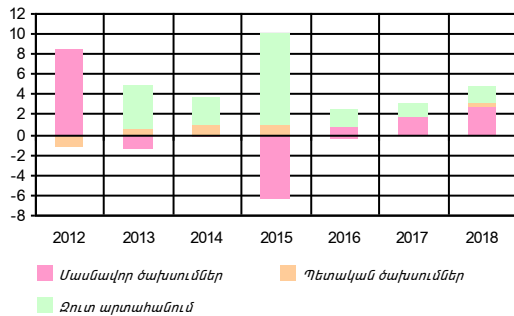
Չնայած կանխատեսվող հորիզոնի սկզբում ցածր ներքին պահանջարկը բացասական ազդեցություն կունենա տնտեսական աճի վրա, այնուամենայնիվ կնպաստի տնտեսությունում վերջին տարիներին նկատվող անհավասարակշռությունների վերացմանը՝ մասնավորապես բացասական ընթացիկ հաշվի ճշգրտմանը: Նշված գործընթացը ազատ լողացող փոխարժեքի պայմաններում բարձրացնում է ՀՀ տնտեսության արտահանելի հատվածի մրցունակությունը, ամրապնդում է մակրոտնտեսական կայունությունը և երկարաժամկետ կայուն տնտեսական աճի հեռանկարներ է ստեղծում:

Նշենք, որ 2015 թվականին ՀՀ տնտեսական աճը հիմնականում ձևավորվել է զուտ արտահանման նպաստումով, որը պայմանավորված է մրցունակության բարելավման գործընթացի արդյունքում ՀՀ տնտեսության արտահանելի հատվածում արտադրողականության աճի տեմպերի արագացմամբ, ինչն էլ արտահայտվել է 2015 թվականին գյուղատնտեսության, արդյունաբերության և մատուցված ծառայությունների ոլորտների աճով: 2016-2018 թվականներին համաշխարհային պահանջարկի աճի և արտահանելի ոլորտում ներդրումների ավելացման դեպքում զուտ արտահանումը կշարունակի էականորեն նպաստել տնտեսական աճին: Կանխատեսվող հորիզոնում արտահանելի հատվածում ստեղծված եկամուտները իրենց հերթին համախառն մասնավոր ծախսումների ֆինանսավորման հավելյալ աղբյուր կհանդիսանան և կնպաստեն ներքին պահանջարկի վերականգնմանն ու տնտեսական աճին:

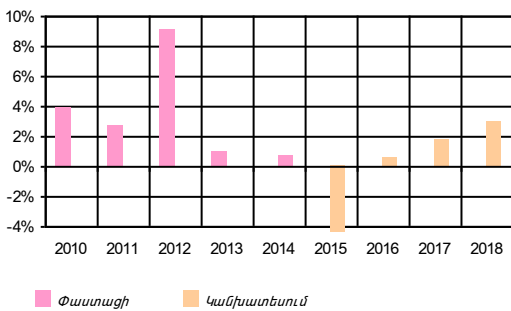
Մասնավոր հատվածի ծախսումներ

ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների նշանակալի կրճատման և տնտեսության վարկավորման աճի տեմպերի թուլացման հետևանքով 2015 թվականին տնային տնտեսությունների կողմից վերջնական սպառմանն ուղղված ծախսումները իրական արտահայտությամբ կկրճատվեն շուրջ 6%-ով: Մասնավոր սպառման նվազումը նախորդ կանխատեսումների համեմատ գնահատվում է ավելի մեծ, որը պայմանավորված է 2015 թվականի երկրորդ եռամսյակում մասնավոր սպառման ծավալների՝ սպասվածից ավելի մեծ նվազմամբ, ինչպես նաև ՌԴ տնտեսական իրավիճակի շարունակվող վատթարացմամբ:

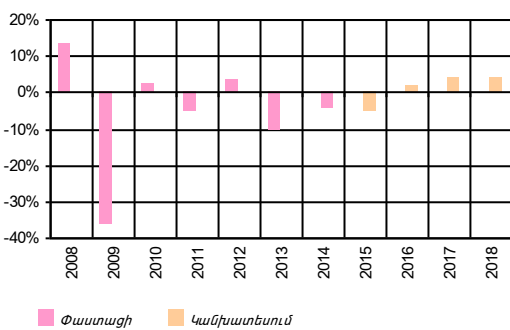
Համախառն պահանջարկի բաղադրատարրերի նպաստումը ՀՀ տնտեսական աճին



Մասնավոր սպառման տ/տ աճ



Մասնավոր ներդրումների տ/տ աճ



Վերը նկարագրված գործոնները, ինչպես նաև տնտեսությունում առկա և սպասվող թույլ ներդրումային ակտիվությունը 2015 թվականին կհանգեցնեն մասնավոր ներդրումների շուրջ 5.0%-ով կրճատմանը, որը համահունչ է նախորդ կանխատեսումներին:

2015 թվականին սպասվող մասնավոր ներդրումների նվազումը կայանաձևավորվի շինարարության և տնտեսության ոչ արտահանելի այլ հատվածներում գործող ձեռնարկություններում ներդրումների կրճատմանը, որը կգերազանցի արտահանելի ոլորտում սպասվող ներդրումների աճը: Արտահանելի հատվածում ներդրումների սպասվող աճն իր հերթին պայմանավորված է 2014 թվականի վերջին ՀՀ դրամի փոխարժեքի արժեզրկման հետևանքով ոչ արտահանելի հատվածի համեմատ ոլորտի հարաբերական շահութաբերության աճով, բարեփոխումների արդյունքում տնտեսության արտաքին մրցունակության ավելացմամբ:

2015 թվականի ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, 2015 թվականի սկզբից դրամավարկային պայմանների զգալի թուլացումը և տնտեսությունում առկա կայուն զնաճային միջավայրը կմեղմեն մասնավոր սպառման և ներդրումների նվազումը 2015 թվականին և կխթանեն վերջիններիս աստիճանաբար վերականգնումը 2016-2018 թթ.: Այս գործընթացին մասամբ կնպաստի նաև արտաքին տնտեսական միջավայրի բարելավումը, մասնավորապես՝ ՌԴ տնտեսության վերականգնումը: Արդյունքում սպասվում է, որ մասնավոր սպառման աճը նախորդ կանխատեսումների համեմատ կլինի ավելի ցածր և 2016 թվականին կկազմի 0.3-0.9%, 2017-ին 1.3-2.1%, իսկ կանխատեսման հորիզոնի վերջում՝ 2.5-3.5%:

Կանխատեսվող հորիզոնի վերը նկարագրված ժամանակահատվածում ակնկալվող մասնավոր ներդրումների համապատասխանաբար 1.8-2.3%, 3.6-4.4% և 4-5% աճի ցուցանիշները նախորդ կանխատեսումների համեմատ էականորեն չեն փոխվել: Ներդրումների չափավոր աճն ակնկալվում է տնտեսության արտահանելի հատվածում սպասվող ներդրումների և ՀՀ տնտեսությունում իրականացվող կառուցվածքային բարեփոխումների շարունակականության արդյունքում: Այս զարգացումների ներքո տնտեսության ոչ արտահանելի հատվածում 2016-2018 թվականներին սպասվում է ներդրումային ակտիվության դանդաղ վերականգնում, սակայն աճը կլինի ավելի թույլ, քան ակնկալվում է արտահանելի հատվածում:

Մասնավոր սպառման և ներդրումների վերը նկարագրված զարգացումների պայմաններում մասնավոր հատվածի ծախսումները 2015 թ. կնվազեն 6.2%-ով: 2016 թվականից սկսած՝ մասնավոր ծախսումները աստիճանաբար կվերականգնվեն և կաճեն 0.6-1.2%-ով, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում աճը կկայունանա 2.5-3.5%-ի շուրջ: Արդյունքում՝ 2015-2016 թվականներին մասնավոր ծախսումների ճեղքվածքը զնախատվում է բացասական, չնայած մասնավոր ծախսումների մակարդակը կանխատեսվող հորիզոնում աստիճանաբար վերականգնվում է:

Ներքին տնտեսությունում իրականացվելիք ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, դրամավարկային քաղաքականության շարունակական 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. չորրորդ եռամսյակից մինչև 2017 թ. առաջին կիսամյակն ընկած ժամանակահատվածում, ներկայումս բարձր գնահատվող գնաճային սպասումների կայունացմանը զուգընթաց, ***մասնավոր ծախսումները գնաճի վրա միջինում կունենան 1.3-1.4 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն:*** 2017 թ. երկրորդ կիսամյակից մինչև կանխատեսվող հորիզոնի վերջն ընկած ժամանակահատվածում մասնավոր ծախսումները գնաճի վրա նշանակալի ազդեցություն չեն ունենա:

Ընթացիկ հաշիվ

Ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՅՆԱ ցուցանիշի 2015թ. գնահատականը բարելավվել է ՀՀ արդյունաբերության ճյուղում պահպանվող դրական և առաջին կիսամյակում ընթացիկ հաշվի փաստացի զարգացումների արդյունքում՝ չնայած Ռուսաստանի տնտեսական անկման նոր կանխատեսումներին: Այսպես՝ ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՅՆԱ ցուցանիշը 2015 թ. ավարտին կլինի 3.0-4.0% միջակայքում՝ հուլիսին կանխատեսված 4.0-5.0%-ի փոխարեն: Ընթացիկ հաշվի բարելավման գործընթացը, մասնավոր փոխանցումների բացասական զարգացումների պայմաններում, հիմնականում կապահովվի առևտրային հաշվեկշռի լավացմամբ: 2015 թ. ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման աճը կլինի 13.0-15.0%՝ հաշվի առնելով երրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների արտահանման՝ սպասվածից ցածր աճը և չորրորդ եռամսյակում աճի տեմպերի փոքր-ինչ նվազման ուղղությամբ կանխատեսման վերանայումը: Նախորդ կանխատեսման համեմատ՝ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական ծավալների նվազման տեմպերը 2015 թ. ավելի բարձր կլինեն՝ 7.0-9.0%: Վերջինս կպայմանավորվի նախորդ եռամսյակում սպասվածից առավել խոր նվազման տեմպերի արձանագրմամբ և չորրորդ եռամսյակում նվազման ուղղությամբ վերանայմամբ: Ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների նվազումը տարեվերջին կկազմի շուրջ 30.0%՝ հաշվի առնելով երրորդ եռամսյակում ռուսական ռուբլու բարձր արժեզրկումը և չորրորդ եռամսյակի համար նվազման ուղղությամբ վերանայումը:

2016 թ. համար կանխատեսվող համաշխարհային թույլ պահանջարկը, մետաղների ցածր գները և արդյունաբերության աճի տեմպերի դանդաղումը կհանգեցնեն ապրանքների և ծառայությունների արտահանման աճի տեմպերի դանդաղմանը, ինչը կանխատեսվում է 3.0-5.0% միջակայքում: Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական նվազումը կանխատեսվում է 2.0-4.0% միջակայքում՝ պայմանավորված թույլ ներքին պահանջարկի պահպանմամբ:

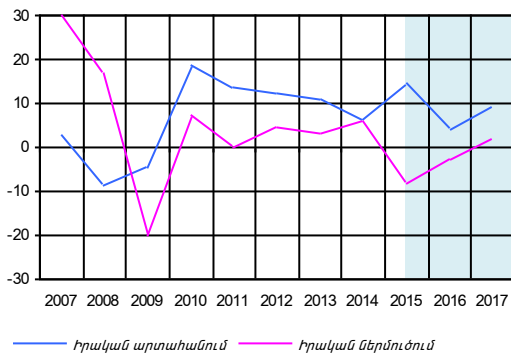
Հաշվի առնելով, որ Ռուսաստանի տնտեսության անկումը կշարունակվի, ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների աճի տեմպերը 2016 թ. ընթացքում 0-ական կլինեն:

Վերը նշված կանխատեսումների արդյունքում 2016 թ. ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՅՆԱ ցուցանիշը կպահպանվի 2015 թ. մակարդակում՝ 3.0-4.0% միջակայքում: Ընթացիկ հաշվի բարելավման գործընթացը հիմնականում կապահովվի առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի նվազմամբ՝ միջինժամկետ հատվածում պահպանվելով 3.0-4.0% միջակայքում:

Ձուտ արտաքին պահանջարկի ազդեցությունը կանխատեսվող հորիզոնում գնահատվում է միջինում 0.2-0.3 տոկոսային կետ գնաճային, ինչը կչեզոքանա կանխատեսվող հորիզոնի վերջում:

2015 թվականի համար ամբողջական պահանջարկի վրա ***հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության*** գնահատումը

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



Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնող ազդեցության գնահատականը տարվա համար պահպանվում է 2.0-2.5 սահմաններում:

կատարվել է «ՀՀ 2016 թ. պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքի նախագծի՝ 2015 թ. սպասվող ցուցանիշների հիման վրա, ըստ որի՝ 2014 թվականի ցուցանիշների նկատմամբ ակնկալվում է հարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշի նվազում և ծախսեր/ՀՆԱ ցուցանիշի աճ՝ ինչպես ընթացիկ, այնպես էլ կապիտալ ծախսերի հաշվին: Արդյունքում՝ պալատուրդ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը 2015 թվականին կլինի ավելի մեծ՝ 3.8%՝ օրենքով նախատեսված 2.34%-ի փոխարեն:

2015 թ-ին, 2014-ի նկատմամբ, ակնկալվում է ամբողջական պահանջարկի վրա եկամուտների՝ 0.95 և ծախսերի՝ 1.0 ընդլայնող ազդեցություն: Ընդ որում, տարվա չորրորդ եռամսյակում ակնկալվում է ավելի փոքր ընդլայնող ազդեցություն, քան տարվա առաջին երեք եռամսյակներում էր, ինչի պայմաններում համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնող ազդեցության գնահատականը տարվա համար պահպանվում է 2.0-2.5 սահմաններում:

Կանխատեսվող հորիզոնում հարկաբյուջետային քաղաքականության կանխատեսումները հիմնված են «ՀՀ 2016 թվականի պետական բյուջեի մասին» օրենքի նախագծի ցուցանիշների վրա: 2015 թ. կանխատեսումների նկատմամբ ակնկալվում է և՛ հարկեր/ՀՆԱ, և՛ ծախսեր/ՀՆԱ ցուցանիշների⁸ նվազում՝ համապատասխանաբար 0.2% և 0.5%-ով: Տարվա արդյունքում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը կունենա զսպող ազդեցություն՝ 1.0-1.3-ի շրջանակում, ինչը հիմնականում պայմանավորված կլինի ծախսերի զսպող ազդեցությամբ: Իսկ միջնաժամկետում պետական հատվածի ազդեցությունը հիմնված «ՀՀ 2016-2018 թվականների պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրի» հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշների վրա կատարված գնահատումների, 2017 թ. կլինի զսպող, իսկ 2018 թ.՝ չեզոք:

Հարկաբյուջետային հատվածի միջնաժամկետ ազդեցության գնահատականը					
% ՀՆԱ-ում ⁹	2014	2015	2016	2017	2018
Պետական բյուջեի եկամուտներ	22.8	21.9	21.7	22.3	22.4
Պետական բյուջեի ծախսեր	24.7	25.7	25.2	24.2	24.0
Պարտքի տոկոսավճարներ	1.2	1.5	1.8	1.8	1.7
Պետական բյուջեի հաշվեկշիռ	-1.9	-3.8	-3.5	-1.8	-1.6
Առաջնային հաշվեկշիռ*	-0.7	-2.3	-1.7	-0.1	0.1
Մեկանգամյա/ժամանակավոր հոսքեր**	-0.6	0.1	-0.4	-0.6	-0.5
Ճշգրտված հաշվեկշիռ***	-0.1	-2.4	-1.3	0.5	0.6
Ցիկլիկ հաշվեկշիռ****	0.0	-0.3	-0.3	0.0	0.1
Ցիկլիկ ճշգրտված առաջնային հաշվեկշիռ (կառուցվածքային հաշվեկշիռ)	-0.1	-2.1	-1.0	0.5	0.5
Հարկաբյուջետային դիրք*****		2.0	-1.1	-1.5	0.0

* Բյուջեի հաշվեկշիռ՝ հանած պարտքի տոկոսավճարներ:
 ** 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 մասն է, որն ավտոմատ կախված է գործարար պարբերաշրջանից: Վերջինիս բաղադրիչները կախված են ՀՆԱ ձեռքբերվածից և ՀՆԱ ձեռքբերվածի նկատմամբ եկամուտների և ծախսերի ճկունության գործակիցներից:
 ***** ՀՀ ԿԲ գնահատական. կառուցվածքային հաշվեկշիռի տ/տ փոփոխություն, որն արտացոլում է դիսկրետիզմի հարկաբյուջետային քաղաքականության բնույթը (դրական նշանը՝ հարկաբյուջետային ընդլայնում, բացասական նշանը՝ զսպում):

⁸ 2015 թ. ՀՆԱ-ն ԿԲ կանխատեսումն է:

⁹ Պետական բյուջեի ցուցանիշները ներկայացված են առանց արտաբյուջետային միջոցների հաշվառման:

Ամփոփելով նշենք, որ 2015 թվականի չորրորդ եռամսյակից մինչև 2017 թվականի առաջին կիսամյակն ընկած ժամանակահատվածում հարկաբյուջետային հատվածի, մասնավոր պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի ամբողջական ազդեցությունը ներքին գների վրա կլինի գնանկումային՝ միջինը 1.7-1.9 տոկոսային կետ, որը պայմանավորված կլինի կայունացող գնաճային սպասումների պայմաններում մասնավոր ծախսումների գերակշռող գնանկումային ազդեցությամբ: Հաշվի առնելով նաև զուտ արտաքին պահանջարկի 0.2-0.3 տոկոսային կետ գնաճային ազդեցությունը՝ կարելի է փաստել, որ համախառն ընդհանուր պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի ընդհանուր զարգացումները վերը նշված ժամանակահատվածում սպառողական շուկայում կստեղծեն միջին հաշվով 1.5-1.7 տոկոսային կետ գնանկումային ճնշումներ:

2017 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. երրորդ եռամսյակում **ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում, բացառությամբ Ռուսաստանի**, որտեղ տնտեսական անկումը կանխատեսվածից ավելի խորն է եղել, արձանագրվել են տնտեսական աճի դանդաղ տեմպեր: Այս պարագայում **համաշխարհային պահանջարկը** շարունակել է մնալ թույլ, որը, զուգորդվելով առաջարկի ավելացման գործոնների հետ, **հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում ձևավորել է սպասվածի համեմատ ավելի խոր գնանկումային միջավայր:**

Կանխատեսվող հորիզոնում **համաշխարհային տնտեսության դանդաղ աճի տեմպերը կշարունակվեն**, ընդ որում՝ **զարգացած երկրներում ակնկալվում են** տնտեսության աճի դանդաղ բարելավման միտումներ, **իսկ զարգացող երկրներում՝ տնտեսական աճի տեմպերի կրճատում:** Հարկ է նշել, որ աշխարհաքաղաքական և ներտնտեսական զարգացումների ներքո Ռուսաստանի տնտեսական անկումը դեռևս կշարունակվի և նախորդ կանխատեսման համեմատ ավելի խոր կլինի: Մասնավորապես՝ 2015 թ. ակնկալվում է 4.7% տնտեսական անկում՝ նախորդ կանխատեսման 3.2% անկման փոխարեն, որը կշարունակվի մինչև 2016 թ. կեսերը՝ կանխատեսման հորիզոնում աստիճանաբար մոտենալով 0.8% մակարդակին: Միևնույն ժամանակ, համաշխարհային տնտեսության հետագա ընթացքի վերաբերյալ նախորդ կանխատեսման ժամանակ նախանշված **անորոշությունները և ռիսկերը** հիմնականում կպահպանվեն: Դրանք կապված են ինչպես ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգի կողմից տոկոսադրույքների բարձրացման սպասումների և դրա հնարավոր հետևանքների, աշխարհաքաղաքական և ներտնտեսական զարգացումների ներքո Ռուսաստանի տնտեսության հետագա ընթացքի, այնպես էլ Հիմաստանի տնտեսական զարգացման հեռանկարների, Իրանի նավթի միջազգային շուկա մուտքի, ինչպես նաև Մերձավոր Արևելքի և Ուկրաինայի աշխարհաքաղաքական լարվածությունից բխող հնարավոր հետևանքների հետ:

Զարգացած երկրներում ակնկալվում են տնտեսության աճի դանդաղ բարելավման միտումներ, իսկ զարգացող երկրներում՝ տնտեսական աճի տեմպերի կրճատում:

Արտաքին հատվածում կծեակորվի խոր գնանկումային միջավայր, որը կպահպանվի նաև կարճաժամկետ հատվածում:

2015 թվականի առաջին կիսամյակում ՀՀ տնտեսական աճի տեմպերն ակնկալվածից բարձր են եղել՝ տ/տ 4.0%, որը պայմանավորված է արդյունաբերության և ծառայությունների ոլորտներում սպասվածից ավելի բարձր աճով:

Սեզոնային գյուղմթերքներից զտված ապրանքների գները դրսևորել են կոշտություններ նվազման ուղղությամբ՝ վկայելով դեռևս բարձր գնաճային սպասումների առկայության մասին:

2015 թ. երրորդ եռամսյակում 12-ամսյա գնաճի ցուցանիշի նվազումը մինչև 3.3% մակարդակ, գրեթե ամբողջությամբ պայմանավորվել է գյուղմթերքների գների՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ ցածր մակարդակների ձևավորմամբ:

Համաշխարհային թույլ պահանջարկի և առանձին ապրանքային շուկաներում պահպանվող առաջարկի ավելցուկի պայմաններում արտաքին հատվածում կծեակորվի նախորդ կանխատեսման համեմատ ավելի խոր գնանկումային միջավայր, որը կպահպանվի նաև կարճաժամկետ հատվածում: Կանխատեսվող հորիզոնում ակնկալվում է հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գների աճի որոշակի միտում՝ պայմանավորված համաշխարհային պահանջարկի աստիճանական վերականգնմամբ:

2015 թվականի առաջին կիսամյակում ՀՀ **տնտեսական աճի տեմպերն ակնկալվածից բարձր են եղել՝** տ/տ 4.0%, որը պայմանավորված է արդյունաբերության և ծառայությունների ոլորտներում սպասվածից ավելի բարձր աճով: Վերոնշյալ ճյուղային զարգացումներով պայմանավորված՝ գնահատվում է, որ **2015 թ. երրորդ եռամսյակի տնտեսական աճը ևս կգերազանցի ակնկալիքները՝ կկազմի 3.4-3.6%**, որի հիմնական շարժիչ ուժը կլինի տնտեսության արտահանելի հատվածը, մասնավորապես՝ գյուղատնտեսության և հանքարդյունաբերության ոլորտները, որտեղ տարեսկզբից դիտարկվել է արտադրողականության բարձր աճ:

2015 թ. երրորդ եռամսյակում, ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուսական ռուբլու արժեզրկման և Ռուսաստանի տնտեսության ավելի խոր անկման պայմաններում, **մասնավոր տրանսֆերտների և սեզոնային աշխատողների վարձատրության զուտ ներհոսքի դոլարային արժեքի** նվազման տեմպերը ակնկալվածի համեմատ բարձր են եղել՝ նպաստելով նախորդ եռամսյակի ընթացքում ձևավորված մասնավոր իրական տրանսֆերտների բացասական ճեղքվածքի էական խորացմանը: Մասնավոր տրանսֆերտների նվազման տեմպերի խորացման, վարկավորման աճի տեմպերի դանդաղման և շինարարության ոլորտում պահպանվող ցածր ակտիվության պայմաններում եռամսյակի ընթացքում ներքին պահանջարկը ակնկալվածից ավելի թույլ է եղել, որը դրսևորվել է ինչպես մասնավոր սպառման ուղղված ծախսերի զգալի կրճատմամբ, այնպես էլ պահպանվող ներդրումային թույլ միջավայրով: Ներքին պահանջարկի նվազումը որոշակիորեն մեղմվել է եռամսյակի ընթացքում ակնկալվածից ավելի խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացմամբ, տարեսկզբից ԿԲ կողմից դրամավարկային պայմանների թուլացմամբ և տնտեսությունում առկա կայուն գնաճային միջավայրով: Միևնույն ժամանակ, **ՀՀ տնտեսությունում արտահանելի հատվածում արտադրողականության աճի տեմպերի արագացման պայմաններում**, ինչը դրսևորվել է գյուղատնտեսության և արդյունաբերության ոլորտների բարձր աճով, եռամսյակի ընթացքում շարունակվել է արտաքին պահանջարկի նշանակալի բարելավման ու բացասական ընթացիկ հաշվի ճշգրտման գործընթացը, որը ներմուծման իրական ծավալների նվազման պարագայում դրսևորվել է արտահանման իրական ծավալների սպասվածից բարձր աճով:

Վերոնշյալ զարգացումների արդյունքում, 2015 թ. երրորդ եռամսյակում **ՀՆԱ ճեղքվածքի գնահատականը, նախորդ կանխատեսման համեմատ, ավելի խոր բացասական է**, որի ներքո, սակայն, **սեզոնային գյուղմթերքներից զտված ապրանքների գները դրսևորել են կոշտություններ նվազման ուղղությամբ՝** վկայելով դեռևս բարձր գնաճային սպասումների առկայության մասին: Հարկ է նշել, որ եռամսյակի ընթացքում **12-ամսյա գնաճի ցուցանիշի նվազումը մինչև 3.3% մակարդակ** (գտնվել է կանխատեսվածի շրջանակներում), իսկ հոկտեմբերին՝ մինչև 1.9%, գրեթե ամբողջությամբ պայմանավորվել է գյուղատնտեսության ճյուղում արժանագրված բարձր աճի տեմպերի արդյունքում գյուղմթերքների գների՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ ցածր մակարդակների ձևավորմամբ:

ԿԲ-ն թուլացրել է դրամավարկային պայմանները՝ օգոստոսին իջեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով և սահմանելով 10.25%:

2015 թվականի տնտեսական աճի կանխատեսումները վերանայվել են աճի ուղղությամբ՝ 3.2-3.9%, որի հիմնական շարժիչ ուժը կշարունակի մնալ տնտեսության արտահանելի հատվածը, մասնավորապես՝ գյուղատնտեսության և արդյունաբերության ոլորտները:

2016 թվականին տնտեսական աճը կգտնվի 1.6%-2.7% միջակայքում, որին կշարունակի մեծապես նպաստել տնտեսության արտահանելի հատվածը:

2015 թ. երրորդ եռամսյակում, հաշվի առնելով առկա ցածր գնաճային միջավայրը, ինչպես նաև արտաքին ու ներքին թույլ պահանջարկի ներքո գնաճային ազդեցությունների բացակայությունը, **ԿԲ-ն թուլացրել է դրամավարկային պայմանները՝ օգոստոսին իջեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով և սահմանելով 10.25%:** Միևնույն ժամանակ, սեպտեմբերին **ԿԲ-ն ձեռնպահ է մնացել դրամավարկային պայմանների հետագա թուլացումից՝ անփոփոխ թողնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը, քանի որ այդ ընթացքում դրսևորված որոշ գնաճային ռիսկեր (այդ թվում՝ էլեկտրաէներգիայի սպասվող թանկացումը և արժույթային շուկայի ճնշումները) փաստում էին դեռևս առկա բարձր գնաճային սպասումների մասին:** Դրամավարկային նման քաղաքականության միջոցով ԿԲ-ն նպատակ է հետապնդել նվազեցնել ու խարսխել գնաճային սպասումները և ապահովել գնաճի նպատակը միջնաժամկետ հատվածում:

Անդրադառնալով ԿԲ մակրոտնտեսական կանխատեսումներին, նշենք, որ 2015 թվականի տնտեսական աճի կանխատեսումները վերանայվել են աճի ուղղությամբ՝ հիմնականում պայմանավորված տարվա առաջին կիսամյակում արդյունաբերության և ծառայությունների ոլորտներում սպասվածի համեմատ ավելի բարձր աճի արձանագրմամբ, ինչպես նաև առավել խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացմամբ: **Արդյունքում՝ 2015 թվականին ակնկալվում է 3.2-3.9% տնտեսական աճ**, որի հիմնական շարժիչ ուժը կշարունակի մնալ տնտեսության արտահանելի հատվածը, մասնավորապես՝ գյուղատնտեսության և արդյունաբերության ոլորտները՝ պայմանավորված այդ ճյուղերում տարեսկզբից դիտարկված արտադրողականության աճի տեմպերի արագացմամբ:

Հաշվի առնելով փաստացի զարգացումներն ու Ռուսաստանի տնտեսական ավելի խոր անկման գնահատումները, 2015 թվականի **դրամական փոխանցումների զուտ ներհոսքի դոլարային արժեքի** կանխատեսումները վերանայվել են նվազման ուղղությամբ: Արդյունքում՝ հաշվի առնելով նաև տնտեսության վարկավորման աճի տեմպերի դանդաղումն ու շինարարության ոլորտում պահպանվող ցածր ակտիվությունը, 2015 թվականին ակնկալվում է մասնավոր ծախսումների ավելի մեծ նվազում, որը կդրսևորվի ինչպես մասնավոր սպառման՝ սպասվածից ավելի շատ կրճատմամբ, այնպես էլ ներդրումային թույլ ակտիվության պահպանմամբ: Միևնույն ժամանակ, 2015 թվականին իրականացվող ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, տարեսկզբից դրամավարկային պայմանների զգալի թուլացումը և տնտեսությունում առկա ցածր գնաճային միջավայրը որոշակիորեն կնեղեն մասնավոր ծախսումների բացասական ազդեցությունը ներքին պահանջարկի վրա: Ցածր ներքին պահանջարկի և արտահանելի հատվածում արտադրողականության բարձր աճի տեմպերի ներքո 2015 թվականին ակնկալվում է արտաքին պահանջարկի շարունակական բարելավում, որի պայմաններում ձևավորված բացասական ՀՆԱ ճեղքվածքը 2015 թվականի չորրորդ եռամսյակում դեռևս կպահպանվի:

2016 թ. տնտեսական աճի տեմպերը որոշակիորեն կդանդաղեն՝ պայմանավորված 2015 թ. ընդլայնող ազդեցության փոխարեն առավել զսպող հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացմամբ, ինչպես նաև գյուղատնտեսության և արդյունաբերության ոլորտներում արձանագրված արտադրողականության բարձր աճի տեմպերի դանդաղմամբ: Այս պարագայում ակնկալվում է, որ 2016 թվականին **տնտեսական աճը կգտնվի 1.6%-2.7% միջակայքում**, որին կշարունակի մեծապես նպաստել տնտեսության արտահանելի

Տնտեսական աճը կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կարագանա և կգտնվի 3.0%-4.5% միջակայքում:

հատվածը: Միևնույն ժամանակ, ակնկալվում է, որ **2016-2018 թվականներին** մասնավոր տրանսֆերտների աճի տեմպերի վերականգնման, արտաքին տնտեսական միջավայրի աստիճանական բարելավման, ինչպես նաև Կառավարության կողմից արտահանելի հատվածում նախատեսված մի շարք ծրագրերի իրականացման պայմաններում ներքին պահանջարկն աստիճանաբար կվերականգնվի, իսկ արտաքին պահանջարկը կշարունակի նպաստել տնտեսական աճին: Արդյունքում 2016 թվականին ՀՆԱ ճեղքվածքը, դեռևս գտնվելով բացասական տիրույթում, աստիճանաբար կփոքրանա՝ զրոյանալով կանխատեսվող հորիզոնի վերջում: Այս պարագայում ակնկալվում է, որ **տնտեսական աճը կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կարագանա և կգտնվի 3.0%-4.5% միջակայքում:** Դրան մեծապես կնպաստի տնտեսության արտահանելի հատվածը: Այնուհանդերձ, տնտեսական աճի կանխատեսումները մեծապես կախված են մասնավոր հատվածի ներդրումներից, Կառավարության կողմից իրականացվող ծրագրերի ծավալից, ուղղություններից և արդյունավետությունից, ինչպես նաև արտաքին հատվածի զարգացումներից:

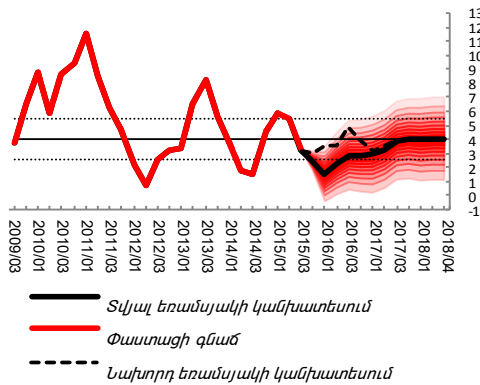
Անդրադառնալով 2015 թ. գնաճային զարգացումներին, հարկ է նշել, որ ձևավորված թույլ ներքին պահանջարկը և արտաքին գնանկումային միջավայրը դեռևս դանդաղ են արտացոլվում սեզոնային պարենային ապրանքներից և կարգավորվող ծառայություններից գտված գնաճի ցուցանիշում, որը վկայում է բարձր գնաճային սպասումների առկայության մասին: Այդուհանդերձ, ԿԲ-ն գնահատում է, որ գնաճային սպասումների նվազմանը զուգընթաց այդ ապրանքատեսակների գնաճը ևս կնվազի: Նշենք նաև, որ գնաճի զարգացումներում չի դիտարկվել սույն տարվա օգոստոսի 1-ից էլեկտրաէներգիայի սակագնի բարձրացման ուղղակի ազդեցությունը՝ հաշվի առնելով Կառավարության և «Հայաստանի էլեկտրական ցանցեր» ՓԲԸ-ի կողմից բնակչության որոշ մասի և փոքր բիզնեսի համար մինչև հաջորդ տարվա օգոստոս սակագնի թանկացման սուբսիդավորում կատարելու մասին հայտարարությունը և հետագա ժամանակահատվածում դրա հետ կապված անորոշությունները: Միևնույն ժամանակ, էլեկտրաէներգիայի սակագնի թանկացման անուղղակի ազդեցությունը գնաճի վրա, որը դրսևորվել է մի շարք ապրանքների ինքնարժեքի ավելացմամբ, ԿԲ գնահատումներին համահունչ՝ փոքր է եղել, և ապագայում դրա հետ կապված լրացուցիչ գնաճային ռիսկեր չեն ակնկալվում: Գնաճի կանխատեսումներում հաշվի է առնվել 2016 թ. հարկային օրենսգրքում նախատեսվող ակցիզային հարկի փոփոխությունների գնաճային ազդեցությունը: Այս զարգացումների ներքո ԿԲ-ն գնահատում է, որ տարեվերջին 12-ամսյա գնաճը կգտնվի տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին հատվածի շրջակայքում, իսկ հետագա ամիսներին կպահպանվի ցածր մակարդակում՝ կանխատեսվող հորիզոնում աստիճանաբար մոտենալով և կայունացնալով նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

ԿԲ-ն գնահատում է, որ տարեվերջին 12-ամսյա գնաճը կգտնվի տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին հատվածի շրջակայքում, իսկ առաջիկա ամիսներին կպահպանվի ցածր մակարդակում՝ կանխատեսվող հորիզոնում աստիճանաբար մոտենալով և կայունացնալով նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

ԿԲ-ն գնահատում է, որ 2015 թ. չորրորդ եռամսյակում դրամավարկային պայմանների թուլացումը, ինչը ցածր գնաճային սպասումների դեպքում կարող էր լինել ավելի կտրուկ, կհանգեցնի համախառն պահանջարկի ընդլայնման ու կանխատեսվող հորիզոնում գնաճի կայունացմանը նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

Արդյունքում՝ **ԿԲ-ն գնահատում է, որ 2015 թ. չորրորդ եռամսյակում դրամավարկային պայմանների թուլացումը**, ինչը ցածր գնաճային սպասումների դեպքում կարող էր լինել ավելի կտրուկ, զուգակցվելով տարեսկզբից իրականացված դրամավարկային պայմանների մեղմման և խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականության հետ, կհանգեցնի համախառն պահանջարկի ընդլայնման ու կանխատեսվող հորիզոնում գնաճի կայունացմանը նպատակային ցուցանիշի շուրջ: Հետագայում, ներքին և արտաքին տնտեսական զարգացումներին զուգընթաց, ԿԲ-ն ըստ անհրաժեշտության կճշգրտի դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները՝ միջնաժամկետ հատվածում ապահովելով գնաճի նպատակի իրագործումը:

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



Ժամանակահատված	Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում ընկնելու հավանականությունը				
	<1.0%	1.0-2.5%	2.5-5.5%	5.5-7.0%	>7.0%
IV եռ. 2015	0.1%	54.2%	45.7%	0.0%	0.0%
I եռ. 2016	32.9%	46.1%	20.9%	0.0%	0.0%
II եռ.	17.4%	39.5%	42.3%	0.8%	0.0%
III եռ.	10.8%	29.8%	55.5%	3.6%	0.3%
IV եռ.	12.6%	29.4%	53.4%	4.2%	0.4%
I եռ. 2017	13.7%	27.2%	52.3%	5.8%	0.7%
II եռ.	10.1%	23.3%	56.4%	8.6%	1.3%
III եռ.	5.4%	16.5%	59.5%	14.4%	3.4%
IV եռ.	5.2%	15.4%	58.0%	16.0%	4.3%
I եռ. 2018	6.5%	16.2%	55.6%	15.6%	4.4%
II եռ.	6.2%	15.6%	55.1%	16.3%	4.9%
III եռ.	6.4%	15.7%	54.7%	16.3%	5.0%

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

Կանխատեսվող հորիզոնում կպահպանվեն վարկավորման դանդաղ աճի տեմպերը: Ինչպես նշվել է Դրամավարկային քաղաքականության նախորդ ծրագրում, 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 վարկավորումը, ինչպես նաև սոցիալական նշանակության ծրագրերով (Բնակարան՝ երիտասարդների, Ազգային հիփոթեքային հիմնադրամ և այլն) համեմատաբար

ցածր տոկոսադրույքով վարկավորումը որոշ չափով կփոխհատուցեն վարկավորման աճի տեմպի նվազումը: Միևնույն ժամանակ շարունակվել է պարտադիր պահուստավորման մեղմացումը՝ կապված բանկերի կողմից ներգրավված երկարաժամկետ միջոցների դիմաց զրոյական կամ թույլ մեխանիզմի ներդրմամբ, որը նպատակ ունի նպաստել բանկերի պարտավորությունների ժամկետայնության երկարացմանը:

3. 2015 ԹՎԱԿԱՆԻ ԵՐՐՈՐԴ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ ՓԱՏՏԱՑԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ

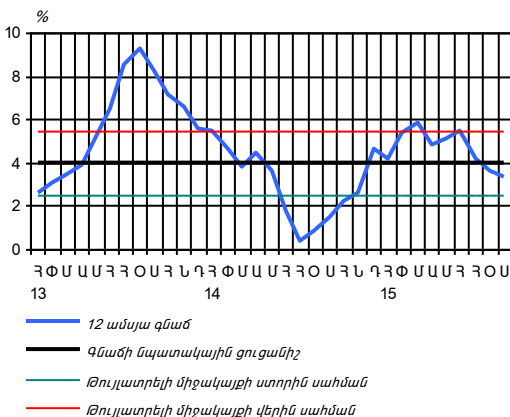
3.1. Գնաճ

3.1.1. Փաստացի գնաճ և գնաճի նպատակի իրագործում

2015 թ. երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է 1.9% գնանկում՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 0.2% գնաճի փոխարեն, որը գրեթե ամբողջությամբ պայմանավորվել է պարենային ապրանքների գների 3.9% նվազմամբ (ընդհանուր նպաստումը գնանկմանը՝ -1.9 տոկոսային կետ): Ոչ պարենային ապրանքների գները նշված ժամանակահատվածում նվազել են 0.4%-ով, իսկ ծառայությունների սակագները մնացել են անփոփոխ: Արդյունքում՝ 12-ամսյա գնաճի ցուցանիշը, մոտ լինելով կանխատեսված մակարդակին, նվազել է 1.2 տոկոսային կետով՝ կազմելով 3.3%:

Երրորդ եռամսյակում պարենային ապրանքների գների նվազումը, պայմանավորված ներքին տնտեսությունում գյուղատնտեսության աճի բարձր տեմպով, գերազանցապես պայմանավորվել է գյուղմթերքների գների, մասնավորապես՝ «Միրգ» ապրանքախմբի գների 33.9% սեզոնային նվազմամբ (նպաստումը ընդհանուր գնանկմանը՝ -1.1 տոկոսային կետ): Որոշակի նվազել են նաև «Ձուլ», «Կաթնամթերք» և «Մսամթերք» ապրանքախմբերի գները, որոնց ընդհանուր նպաստումը գնանկմանը կազմել է -0.4 տոկոսային կետ: Միևնույն ժամանակ, թույլ ներքին պահանջարկը և արտաքին գնանկումային միջավայրը դանդաղ են արտացոլվում սեզոնային գյուղմթերքներից զտված պարենային ապրանքների գնաճի ցուցանիշում, որը վկայում է հասարակության շրջանում դեռևս առկա բարձր գնաճային սպասումների մասին: Այսպես, ներմուծված պարենային ապրանքների, մասնավորապես՝ «Հացամթերք», «Շաքարավազ», «Կենդանական և բուսական յուղեր», «Սուրճ», «Թեյ», «Կակաո» ապրանքախմբերի գների նվազումը նպաստել է եռամսյակի ընդհանուր գնանկմանը ընդամենը -0.15 տոկոսային կետով:

2015 թ. երրորդ եռամսյակում գնաճային միջավայրը թուլացել է



Գնաճի զարգացումները ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի						
Ապրանքախմբի անվանումը	2015 թ. հունիս (տ/տ)		2015 թ. սեպտեմբեր (տ/տ)		2015 թ. երրորդ եռամսյակ	
	Աճ (%)	Նպաստում	Աճ (%)	Նպաստում	Աճ (%)	Նպաստում
ՍԳԻ	5.5		3.3		-1.9	
Պարենային ապրանքներ,	5.2	2.5	2.3	1.1	-3.9	-1.9
հացամթերք	6.2	0.6	5.3	0.5	-0.6	-0.1
կաթնամթերք	4.3	0.2	2.7	0.1	-2.6	-0.1
մսամթերք	4.1	0.4	1.5	0.1	-0.7	-0.1
միրգ	21.1	0.7	-4.8	-0.2	-33.9	-1.1
բանջարեղեն և կարտոֆիլ	-6.9	-0.4	12.6	0.7	3.3	0.2
կենդանական և բուսական յուղ	-0.9	-0.02	-4.6	-0.1	-0.6	0.0
ծու	4.1	0.06	-16.6	-0.3	-11.7	-0.2
շաքարավազ	3.3	0.03	-2.1	0.0	-5.3	-0.04
հրուշակեղեն	18.2	0.2	14.1	0.2	-0.2	0.0
Ոչ պարենային ապրանքներ	7.0	1.4	6.1	1.3	-0.4	-0.1
Ծառայություններ	4.1	1.2	1.6	0.5	0.03	0.01

Ոչ պարենային ապրանքների գնանկումը հիմնականում պայմանավորվել է «Կոշկեղեն», «Լվացող միջոցներ», «Դեղամիջոցներ» ապրանքախմբերի համապատասխանաբար -3.9%, -3.1%, -0.6% գնանկումներով (ընդհանուր նպաստումը գնանկմանը՝ -0.14 տոկոսային կետ):

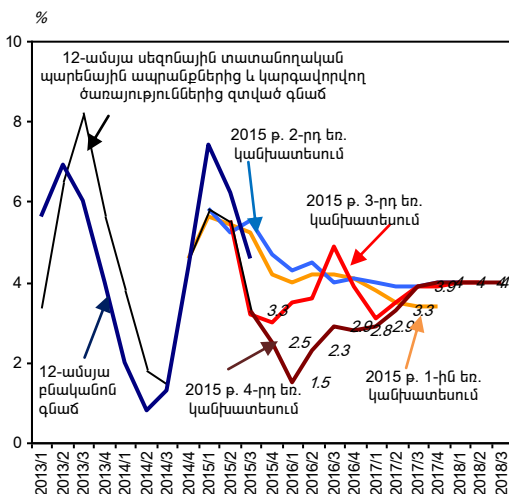
«Ծառայություններ» ապրանքախմբում սակագների աճ հիմնականում արձանագրվել է կրթության համակարգի (1.9%), հանգստի կազմակերպման (1.5%) և բուժսպասարկման ծառայություններում (0.6%), որը որոշակիորեն չեզոքացվել է օդային տրանսպորտի սակագնի 6.9% նվազմամբ:

2015 թ. երրորդ եռամսյակում սեզոնային տատանողական պարենային ապրանքներից և կարգավորվող ծառայություններից զտված գնաճը նվազել է 0.5%-ով և սեպտեմբերի վերջին կազմել տ/տ **4.6%**¹⁰:

Նախորդող մեկ տարվա կարճաժամկետ հորիզոնի՝ **2014 թվականի չորրորդ եռամսյակից մինչև 2015 թվականի չորրորդ եռամսյակն ընկած ժամանակահատվածի համար** ԿԲ-ն կանխատեսում էր գնաճային միջավայրի որոշակի ընդլայնում, սակայն դեկտեմբերին արձանագրված գների աճը որոշ չափով գերազանցել է սպասելիքները՝ պայմանավորված դրամի արժեզրկման սպասումներով: Այսպես՝ **2014 թ. չորրորդ եռամսյակում արձանագրվել է 5.4% գնաճ**՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի **2.3%-ի** փոխարեն, ինչի պարագայում տարին ավարտվել է 12-ամսյա գնաճի **4.6% մակարդակով**: Նշենք, որ եռամսյակային գնաճի գերակշիռ մասը՝ ավելի քան 3.0 տոկոսային կետը արձանագրվել է դեկտեմբերին, երբ արտերկրից և ՀՀ հիմնական գործընկեր Ռուսաստանից արտարժույթային փոխանցումների զգալի կրճատման պարագայում ՀՀ արտարժույթի շուկայում արձանագրվեց դրամի կտրուկ արժեզրկում: Վերջինս անմիջապես անդրադարձավ ապրանքային շուկայի վրա՝ ընդլայնելով գնաճային միջավայրը և ձևավորելով գնաճային սպասումներ:

Ստեղծված իրավիճակին ԿԲ-ն արձագանքեց կտրուկ գործողություններով. մասնավորապես՝ նոյեմբերի վերջից **լոմբարդային ռեպոյի տոկոսադրույքը 8.25-ից** բարձրացվեց **21%-ի**, իսկ դեկտեմբերի կեսից բարձրացվեց նաև **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 բարձրացրեց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը:

Կանխատեսվող հորիզոնում 12-ամսյա գնաճն աստիճանաբար կմոտենա նպատակային 4.0% ցուցանիշին



¹⁰ Սեզոնային տատանողական պարենային ապրանքներից և կարգավորվող ծառայություններից զտված գնաճի վերոնշյալ գնահատականները հաշվարկվում և օգտագործվում են ՀՀ ԿԲ կողմից դրամավարկային քաղաքականության մշակման ու իրականացման նպատակներով: Մասնավորապես, գնաճի այս ցուցանիշն ընդհանուր գնաճի այն մասն է, որն առավելապես կրում է դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունները, և հաշվարկվում է ընդհանուր գնաճից բացառելով սեզոնային տատանողական պարենային ապրանքների (տեղական միդզ և բանջարեղեն, ձու, ձկնամթերք) և կարգավորվող ծառայությունների գնաճները:

Նշված քայլերի արդյունքում կարճաժամկետ հատվածում արժու-
թային և ապրանքային շուկաներում դիտվեցին որոշակի կայունաց-
ման միտումներ, որին ԿԲ համապատասխան արձագանքը եղավ
դեկտեմբերի վերջին *ինչպես արտարժույթով ներգրավված միջոց-
ների դիմաց պարտադիր պահուստավորման նորմատիվի սահ-
մանաչափի, այնպես էլ լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսա-
դրույքի՝ համապատասխանաբար 24.0-ից 20.0%-ի և 21.0-ից
20.0%-ի իջեցումը:*

2014 թ. վերջին ԿԲ իրականացրած կտրուկ գործողությունների
ազդեցությամբ **2015 թ. առաջին եռամսյակում** գնաճային սպասում-
ներն արդեն նվազել էին, ինչով պայմանավորված՝ ՀՀ ֆինանսական
և ապրանքային շուկաներում ստեղծված լարվածությունը հիմնակա-
նում չեզոքացել էր: Ելնելով դրանից՝ **ԿԲ-ն 2015 թ. առաջին եռամսյա-
կում զգալիորեն թուլացրեց դրամավարկային պայմանները. լոմ-
բարդային ռեպո տոկոսադրույքը** տարեսկզբից աստիճանաբար
իջեցնելով **20-ից 12%-ի:**

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

Նշված քայլերի արդյունքում ԿԲ-ն վերականգնել է վերաֆինան-
սավորման տոկոսադրույքից լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսա-
դրույքի բնականոն՝ 1.5 տոկոսային կետով հեռացվածությունը և
նվազեցրել շուկայական կարճաժամկետ դրամային տոկոսադրույք-
ները:

Տոկոսադրույքի փոփոխությանը զուգընթաց՝ 2015 թ. առաջին
եռամսյակում կիրառվել են նաև մի շարք մակրոպրոլեցիալ միջոց-
առումներ. մասնավորապես՝ բանկերի կողմից ներգրավված երկա-
րաժամկետ միջոցների դիմաց *պարտադիր պահուստավորման գրո-
յական կամ թույլ մեխանիզմ*, արտաքին վարկանիշերի առկայության
դեպքում ռեզիդենտ ոչ ֆինանսական կազմակերպությունների
նկատմամբ պահանջների և արտահանմամբ զբաղվող վարկառու-
ների արտարժույթային վարկերի համար սահմանվող ռիսկի կշիռ-
ների մեղմացում:

2015 թ. երկրորդ և երրորդ եռամսյակներում պահպանվել է համե-
մատաբար կայուն գնաճային միջավայր. նշված ժամանակահատ-
վածում ընդհանուր առմամբ արձանագրվել է 4.2% գնանկում, որի
պարագայում 12-ամսյա գնաճը մարտի 5.8%-ից սեպտեմբերի
վերջին հասել է **3.3%-ի:** Այն եղել է կանխատեսվածի շրջանակներում՝
հիմնականում պայմանավորված գյուղատնտեսության ճյուղի դրա-
կան զարգացումներով: Հաշվի առնելով առկա ցածր գնաճային մի-
ջավայրը և արտաքին ու ներքին թույլ պահանջարկի պարագայում
այդ հատվածներից սպասվող ոչ գնաճային ազդեցությունները՝ **ԿԲ-ն
օգոստոսին 0.25 տոկոսային կետով իջեցրել է վերաֆինանսավոր-
ման տոկոսադրույքը՝ սահմանելով 10.25%:** Սակայն ԿԲ-ն ձեռնպահ
մնաց դրամավարկային պայմանների հետագա մեղմացումից, քանի
որ այդ ընթացքում դրսևորված որոշ գնաճային ռիսկեր (այդ թվում՝
էլեկտրաէներգիայի սպասվող քանկացումը և արժույթային շուկայի
ճնշումները) փաստում էին դեռևս առկա բարձր գնաճային սպասում-
ների մասին: ԿԲ խորհուրդը սեպտեմբերին անփոփոխ թողեց վերա-
ֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ հնարավորություն ստեղծելով
առաջիկայում նվազեցնել և խարսխել գնաճային սպասումները և
ապահովել գնաճի նպատակը միջնաժամկետ հատվածում:

3.1.2. Ներմուծման գներ և արտադրողների գներ

Ներմուծման գներ. 2015 թ. երրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գները նվազել են եռ/եռ 4.1%-ով, որի պարագայում նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ նվազման տեմպերը մեծացել են և կազմել տ/տ 15.1%:

Ներմուծման դոլարային գների տ/տ նվազմանը նպաստել է ապրանքների գների 11.6 տոկոսային կետով նվազումը և ծառայությունների գների 3.5 տոկոսային կետով նվազումը: Մինչդեռ ժամանակ, ապրանքների ներմուծման դոլարային գների տ/տ նվազմանը հիմնականում նպաստել է միջանկյալ սպառման ապրանքների գների տ/տ նվազումը: Ընդհանուր առմամբ, դա պայմանավորվել է նավթի գների նվազմամբ և գործընկեր երկրների արժույթների արժեզրկմամբ:

Սպառողական ապրանքների դոլարային գների տ/տ նվազումը հիմնականում պայմանավորվել է համապատասխանաբար Եվրոգոտու, Ռուսաստանի և Թուրքիայի դոլարային գների տ/տ նվազմամբ: Արդյունքում՝ սպառողական ապրանքներն ունեցել են 3.2 տոկոսային կետ բացասական նպաստում:

Արտադրողների գներ¹¹. 2015 թվականի հունվար-սեպտեմբեր ժամանակահատվածում տնտեսության բոլոր ճյուղերում արձանագրվել է գների ինդեքսների աճ՝ բացառությամբ գյուղատնտեսության և հանքարդյունաբերության ճյուղերի, ինչի արդյունքում ՀՆԱ դեֆլյատորի աճը, ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների, կազմել է տ/տ 3.3%:

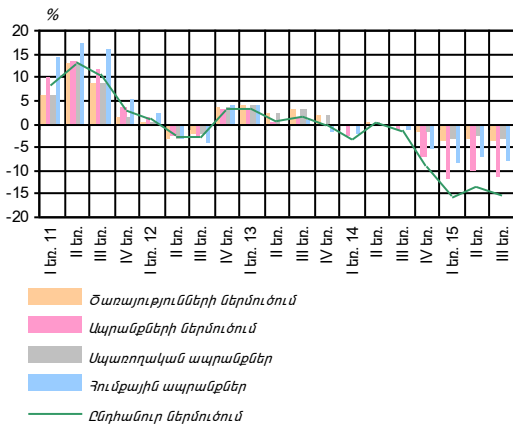
Արդյունաբերության ճյուղում հունվար-սեպտեմբեր ժամանակահատվածում գների էական փոփոխություն չի արձանագրվել, քանի որ մշակող արդյունաբերության՝ 3.8% և էներգիայի, գազի արտադրության և բաշխման 4.0% գների աճը չեզոքացվել է հանքագործական արդյունաբերության ոլորտում արձանագրված 18.0% գնանկմամբ, ինչը պայմանավորված է ոլորտի արտադրանքի միջազգային գների նվազմամբ:

Գյուղատնտեսության ճյուղում առաջին ինն ամիսներին արձանագրվել է գների¹² տ/տ 21.8% անկում՝ պայմանավորված բուսաբուծության ճյուղում առատ բերքի արդյունքում գների տ/տ 39.0% անկմամբ: Նույն ժամանակահատվածում անասնաբուծությունում նկատվել է գների համեմատաբար փոքր նվազում՝ տ/տ 3.2%:

Ընդ որում, բուսաբուծությունում արձանագրված գնանկումը պայմանավորված է մրգի և պտղի (56.2%), կարտոֆիլի, բանջարաբուստանային կուլտուրաների (1.5%) և հացահատիկային մշակաբույսերի (16.3%) գների նվազմամբ:

Ծառայությունների ոլորտում հունվար-սեպտեմբերին արձանագրվել է գների տ/տ 3.2% աճ՝ պայմանավորված հիմնականում կենցաղային բնույթի ծառայությունների՝ 6.3%, բուժապասարկման՝ 5.0%, հանգստի կազմակերպման՝ 22.5% և հանրային սննդի 8.4% աճով: Տարեսկզբից նկատվող և հաշվետու ժամանակահատվածում շարունակվող ներքին պահանջարկի կրճատումը նշանակալիորեն անդրադարձել է տրանսպորտի և կապի ոլորտների վրա, ինչի արդյունքում մշված ոլորտներում արձանագրվել են համապատասխանաբար 2.2% գնանկում և ընդամենը 0.7% գների ավելացում:

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



¹¹ Սույն հատվածում ներկայացված գների ինդեքսների փոփոխությունը 2015 թվականի հունվար-սեպտեմբերը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ է, եթե այլ բան նշված չէ:

¹² Ներկայացված են գյուղատնտեսական մթերք արտադրողի իրացման գները:

Շինարարությունում հունվար-սեպտեմբերին արձանագրվել է գների տ/տ 6.6% աճ՝ պայմանավորված շինմոնտաժային աշխատանքների՝ 5.6%, սարքավորումների (նյութերի)՝ 4.1% և այլ ծախսերի 14.5% աճով: Ընդ որում, այլ ծախսերի գծով արձանագրված գնաճը հիմնականում արդյունք է աշխատավարձի աճի:

Բեռնափոխադրումների գների աճը հունվար-սեպտեմբեր ժամանակահատվածում կազմել է տ/տ 1.9%՝ պայմանավորված *երկաթուղային* (11.2%) և *ավտոմոբիլային տրանսպորտի* (0.7%) սակագների աճով: Ընդ որում, առավել բարձր աճ արձանագրած երկաթուղային տրանսպորտի սակագների աճը հիմնականում էլեկտրաէներգիայի բարձրացման արդյունք է:

3.1.3. Գնաճի և տոկոսադրույքի սպասումներ

Համաձայն 2015 թ. երրորդ եռամսյակի ԿԲ գնահատումների՝ հասարակության գնաճային սպասումները առաջիկա մեկ տարվա հորիզոնում թեև որոշակիորեն մեղմվել են, սակայն դեռևս բարձր են գնաճի նպատակային 4.0% մակարդակից¹³: Այդ մասին են վկայում ինչպես 2015 թ. օգոստոս-սեպտեմբերին համաշխարհային ֆինանսական և արժույթային շուկաների տատանողականության աճի պայմաններում ներքին ֆինանսական և արժույթային շուկաներում առաջացած որոշակի լարվածությունը, այնպես էլ ձևավորված թույլ ներքին պահանջարկի և արտաքին գնանկումային միջավայրում սեզոնային գյուղմթերքներից զտված ապրանքների գների նվազման ուղղությամբ դանդաղ ճշգրտումը:

Միևնույն ժամանակ, 2015 թ. երրորդ եռամսյակում ԿԲ-ն շարունակել է մակրոտնտեսական մի շարք ցուցանիշների սպասումների վերաբերյալ ֆինանսական հատվածի կազմակերպությունների և տնային տնտեսությունների շրջանում հարցումները: Վերջինիս արդյունքներով առաջիկա մեկ տարվա հորիզոնում ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումները որոշ չափով մեղմվել են, սակայն դեռևս բարձր են: ***Բանկերի գնաճային սպասումները*** մեկ տարվա հորիզոնում ձևավորվել են 12-ամսյա գնաճի՝ միջին հաշվով **4.3%** մակարդակի շուրջ՝ նախորդ հարցման **4.7%** միջին ցուցանիշի փոխարեն, իսկ ***վարկային կազմակերպությունների*** գնաճային սպասումները միջին հաշվով կազմել են **4.7%**՝ ***նախորդ հարցման 5.8%-ի*** փոխարեն: Ընթացիկ հարցման տվյալներով առաջիկա մեկ տարվա հորիզոնում ***տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումները և մեղմվել են*** և միջինացվել 12-ամսյա գնաճի **3.6%** մակարդակում՝ ***նախորդ հարցման 4.0%*** համանուն ցուցանիշի փոխարեն:

Ըստ հարցման արդյունքների՝ մեկ տարվա կտրվածքով ֆինանսական համակարգում տոկոսադրույքների վարքագծի վերաբերյալ սպասումները նախորդ հարցման համեմատ փոքր-ինչ վերանայվել են: Մասնավորապես՝ թե՛ դրամով և թե՛ արտարժույթով ներգրավված և տեղաբաշխված միջոցների մասով ֆինանսական համակարգը սպասում է տոկոսադրույքների որոշ չափով նվազում, ինչը հիմնականում արտահայտում է վերջին ամիսներին շուկայական տոկոսադրույքների նվազման միտումը:

¹³ Գնաճային սպասումների ԿԲ գնահատումները ստացվել են 33 ԿԲ եռամսյակային կանխատեսումների հիմնական մոդելի միջոցով, որի շրջանակներում հասարակության գնաճային սպասումները ձևավորվում են ինչպես գնաճի նախորդ ժամանակաշրջանի, այնպես էլ գնաճի վրա ազդող գործոնների ապագա վարքագծով:

3.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ

3.2.1. Համախառն առաջարկ¹⁴

2015 թվականի առաջին կիսամյակի համար ԱՎԾ կողմից հրապարակված **տնտեսական աճը** կազմել է տ/տ 4.0%, որն ավելի բարձր է ՀՀ ԿԲ նախորդ կանխատեսումներից՝ պայմանավորված առաջին կիսամյակում արդյունաբերության և ծառայությունների ճյուղերում սպասվածի համեմատ ավելի բարձր աճով:

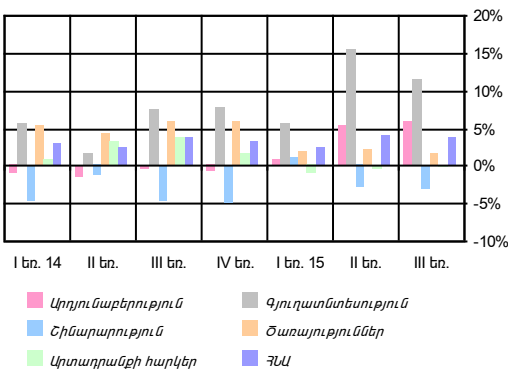
2015 թվականի հունվար-սեպտեմբեր ժամանակահատվածում տնտեսական ակտիվության ցուցանիշն աճել է տ/տ 3.7%-ով, որը փոքր-ինչ գերազանցել է սպասելիքները՝ պայմանավորված վերը նկարագրված ոլորտներում ակնկալվածից բարձր թողարկման ծավալներով: Արդյունքում ակնկալվում է, որ 2015 թվականի առաջին ինն ամիսների տնտեսական աճը կգտնվի 3.4-3.6% միջակայքում¹⁵:

Հաշվի առնելով **արդյունաբերության** ճյուղում 2015 թվականի առաջին ինն ամիսների թողարկման ծավալների արձանագրած աճը՝ տ/տ 4.8%, ճյուղի ավելացված արժեքի աճը 2015 թ. նույն ժամանակահատվածի համար գնահատվում է տ/տ 5.6-6.0%: Վերջինս հիմնականում արդյունք է մետաղական հանքաքարերի արդյունահանման (41.7%), ոսկերչական արտադրատեսակների (51.4%), ծխախոտի (52.8%), դեղագործության (27.5%), քիմիական նյութերի (8.6%) և ջրամատակարարման (9.9%) արտադրության ծավալների աճի: Ընդ որում, մետաղական հանքաքարերի արդյունահանման բարձր աճը պայմանավորված է Թեղուտի հանքի շահագործման մեկնարկով: Չնայած վերոնշյալ ճյուղերում արձանագրված աճին՝ ՀՀ հիմնական առևտրային գործընկեր ՌԴ-ում ներքին պահանջարկի նշանակալի անկումը հանգեցրել է հունվար-սեպտեմբերին արդյունաբերության մի շարք ճյուղերում թողարկման ծավալների նվազման: Մասնավորապես՝ 6.3%-ով և 21.5%-ով կրճատվել է համապատասխանաբար սննդի և խմիչքների արտադրությունը, որը արդյունաբերության ճյուղում նշանակալի տեսակարար կշիռ ունի, հետևաբար բացասաբար է անդրադարձել ճյուղի աճի վրա:

Հիմնվելով 2015 թվականի հունվար-սեպտեմբերին **շինարարության** փաստացի զարգացումների վրա՝ տ/տ 0.1%, ճյուղի ավելացված արժեքի նվազումը գնահատվում է տ/տ 2.7-3.6%: Ընդ որում, ճյուղի անկումը պայմանավորված է բնակչության և կազմակերպությունների միջոցների հաշվին իրականացված շինարարության ծավալների համապատասխանաբար 14.4% և 0.2% աճի պայմաններում պետական բյուջեի միջոցների հաշվին իրականացվող շինարարության ծավալների շուրջ 10% կրճատմամբ:

Ծառայությունների ոլորտում 2015 թվականի հունվար-սեպտեմբերի ավելացված արժեքի աճը գնահատվում է 1.4-2.0%, ինչը մատուցված ծառայությունների՝ 2.5% աճի և առևտրի ծավալների 5.6% նվազման արդյունք է: Ընդ որում, մատուցված ծառայությունների ծավալի աճին մեծապես նպաստել է ֆինանսական և ապահովագրական գործունեության (8.6%), մշակույթի, զվարճության և հանգստի (69.3%), տեղեկատվական տեխնոլոգիաների (17.4%) և կացության կազմակերպման (7.1%) ոլորտներում արձանագրված

ՀՆԱ ու տնտեսության ճյուղերի կուտակային աճի տեմպերը



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

¹⁵ Տես ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գծանկարի 50% հավանականության միջակայքը:

աճը: Դրամական փոխանցումների նվազմամբ պայմանավորված ներքին պահանջարկի կրճատումը բացասաբար է անդրադարձել տնտեսությունում առևտրի շրջանառության, հետևաբար և տրանսպորտի ոլորտներում թողարկման ծավալների կրճատման վրա՝ դանդաղեցնելով ընդհանուր ծառայությունների ոլորտի աճի տեմպերը: Մանրածախ, մեծածախ և ավտոմեքենաների առևտրի շրջանառության ծավալները նվազել են համապատասխանաբար 7.6%, 1.9% և 8.6%-ով, իսկ տրանսպորտի ոլորտում՝ 25.4%-ով:

Գյուղատնտեսության ճյուղում 2015 թվականի առաջին ինն ամիսների ավելացված արժեքի աճը գնահատվում է 11.2-12.0%, ինչն արդյունք է անասնապահության, բուսաբուծության և ձկնաբուծության թողարկման ծավալների համապատասխանաբար 4.1%, 15.0% և 26.0% աճի:

3.2.2. Համախառն պահանջարկ¹⁶

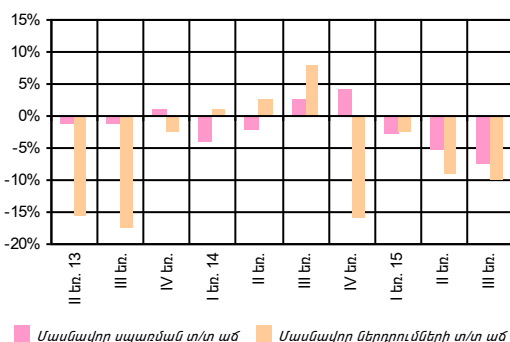
2015 թվականի երրորդ եռամսյակում մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերի կրճատումը նախորդ կանխատեսումների համեմատ ավելի մեծ է եղել և կազմել է շուրջ 8.0%: Դա պայմանավորված է երրորդ եռամսյակում մասնավոր սպառման ծավալների սպասվածից ավելի նվազմամբ, որը գնահատվում է շուրջ 7.0%:

2014 թվականի վերջից ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների նվազումը զգալիորեն կրճատել է տնային տնտեսությունների տնօրինվող եկամուտները, ինչն էլ հանգեցրել է 2015 թվականին մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերի կրճատմանը: Տնտեսությունում արձանագրված մասնավոր սպառման կրճատումն էականորեն մեղմվել է հաշվետու ժամանակահատվածում ՀՀ կառավարության կողմից ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացման, ՀՀ ԿԲ կողմից դրամավարկային պայմանների թուլացման և տնտեսությունում առկա կայուն գնաճային միջավայրի արդյունքում:

Մասնավոր սպառման կրճատման մասին են վկայում նաև ՀՀ ԿԲ կողմից իրականացված հարցումների արդյունքները¹⁷, ինչպես նաև ՀՀ ԱՎԾ կողմից հաշվարկվող առևտրի շրջանառության ինդեքսների վարքագիծը: 2015 թվականի երրորդ եռամսյակում սպառողների վստահության ինդեքսը ցածր էր իր կայունության 45-55 միավոր միջակայքից և կազմել է 40.4՝ փաստելով տնային տնտեսությունների կողմից սպառողական ծախսերի կրճատումը հաշվետու ժամանակահատվածում: Նշենք նաև, որ երրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, տնտեսությունում առևտրի շրջանառությունը կրճատվել է 7.2%-ով, ընդ որում՝ անկում է արձանագրվել թե՛ մեծածախ, թե՛ մանրածախ և թե՛ ավտոմեքենաների առևտրի ոլորտներում:

2015 թվականի երրորդ եռամսյակում տնտեսությունում ներդրումային ակտիվությունը կանխատեսվածին համահունչ թույլ է եղել, որի պայմաններում մասնավոր ներդրումների նվազումը, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, գնահատվում է մոտ 10.0%: Ներդրումների անկումը պայմանավորված է հաշվետու ժամանակահատվածում ներքին պահանջարկի կրճատմամբ, ձեռնարկություններին տրամադրված վարկավորման ծավալների աճի

Մասնավոր սպառման և ներդրումների տ/տ աճ

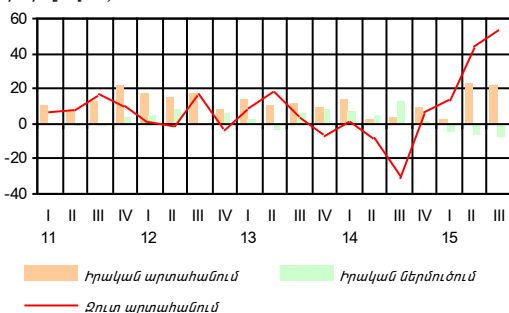


¹⁶ Մասնավոր ծախսումների, մասնավոր սպառման և մասնավոր ներդրումների 2015 թվականի երրորդ եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2015 թվականի երկրորդ եռամսյակի փաստացի տվյալների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված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

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

**Ձուտ արտահանման բացասական մնացորդը
բավականաչափ նվազել է 2015 թ. երրորդ
եռամսյակում**

(զուտ իրական արտահանում, տ/տ %, դրական նշանը
բարելավում)



տեմպերի դանդաղմամբ, ինչպես նաև ընդհանուր գործարար ակտիվության ցածր մակարդակով: Ընդ որում, ինչպես նախանշված էր ԿԲ նախորդ կանխատեսումներում, ներդրումների անկումն առավել արտահայտված էր տնտեսության ոչ արտահանելի հատվածում, իսկ արտահանելի հատվածում ներդրումային ակտիվությունը համեմատաբար բարձր էր:

Հաշվետու ժամանակահատվածում ներդրումների վերը նկարագրված զարգացումների մասին են վկայում նաև ՀՀ ԿԲ կողմից ձեռնարկություններում իրականացված գործարար միջավայրի վերաբերյալ հարցման արդյունքները:

Ըստ հարցման արդյունքների՝ 2015 թվականի երրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, տնտեսության ոչ արտահանելի շինարարության և ներքին առևտրի ոլորտներում գործարար միջավայրի ցուցանիշները կազմել են համապատասխանաբար 39.0 և 45.8՝ նշանակալիորեն ցածր գտնվելով կայունության 50.0 միավոր մակարդակից: Մյուս կողմից, արտահանելի համարվող արդյունաբերության և ոչ առևտրային ծառայությունների ոլորտներում գործարար միջավայրի ցուցանիշները բարձր են եղել կայունության 50 միավոր մակարդակից և կազմել համապատասխանաբար 52.4 և 60.3:

Մասնավոր սպառման և ներդրումների վերը նկարագրված զարգացումների հետևանքով երրորդ եռամսյակում մասնավոր հատվածի ծախսերը կրճատվել են 7.8%-ով: Պետական ծախսումների շուրջ 8% աճի պայմաններում գնահատվում է, որ հաշվետու ժամանակահատվածում ներքին պահանջարկը մասնավոր ծախսերի համեմատ ավելի փոքր՝ 6% անկում է արձանագրել:

Այս զարգացումների պայմաններում մասնավոր հատվածի ծախսումների ճեղքվածքը երրորդ եռամսյակում գնահատվել է բացասական, որը սպառողական շուկայում ստեղծել է **2.4-2.6 տոկոսային կետ գնանկումային ճնշումներ**: Գնանկումային ճնշումները սակայն չեն հանգեցրել գների լիովին ճշգրտմանը, քանի որ հաշվետու ժամանակահատվածում ըստ գնահատումների տնտեսությունում առկա էին բարձր գնաճային սպասումներ:

ՀՀ ԿԲ գնահատումների համաձայն՝ 2015 թ. երրորդ եռամսյակում զուտ արտահանումը իրական արտահայտությամբ շարունակել է բարելավվել: Դա պայմանավորվել է ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման բարձր աճով՝ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական ծավալների նվազման պայմաններում: Այսպես՝ ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման աճի¹⁸ տեմպերը կազմել են տ/տ 21.4%՝ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական ծավալների տ/տ 8.5% նվազման պարագայում: Պետք է նշել, որ ճգնաժամի պատճառով ՌԴ-ում խմիչքների արտահանման կրճատում է տեղի ունեցել, ինչը սակայն փոխհատուցվել է դեպի Մերձավոր Արևելք արտահանման աճով:

Ձուտ արտաքին պահանջարկի ազդեցությունը ընթացիկ եռամսյակում գնահատվում է 0.3-0.4 տոկոսային կետ գնաճային, ինչն արտահանման գնահատվող բացասական ճեղքվածքի պարագայում պայմանավորված է ներմուծման առավել խոր բացասական ճեղքվածքով:

2015 թ. երրորդ եռամսյակում, նախորդ եռամսյակի համեմատ, արձանագրվել է ֆիզիկական անձանց ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքի նվազման տեմպերի արագացում: Դա պայմանավորվել է ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՌԴ ռուբլու ար-

¹⁸ Արտահանման և ներմուծման իրական աճի ցուցանիշները ԿԲ գնահատումներն են:

ժեզրկման նոր ալիքով, ինչն արդյունք է Ռուսաստանի տնտեսական բացասական զարգացումների: Ֆիզիկական անձանց ոչ առևտրային փոխանցումների զուտ ներհոսքը երրորդ եռամսյակում նվազել է տ/տ 40.4%-ով:

3.2.3. Աշխատանքի շուկա¹⁹

2015 թվականի երրորդ եռամսյակում **միջին անվանական աշխատավարձի աճի տեմպը** համահունչ է եղել նախորդ կանխատեսումներին և գնահատվել է 7.9%: Նշված ժամանակահատվածում պետական հատվածում միջին աշխատավարձը մասնավոր աշխատավարձի նկատմամբ առաջանցիկ աճել է՝ հիմնականում պայմանավորված հուլիսին պետական աշխատավարձերի բարձր աճի պահպանմամբ:

2015 թ. երրորդ եռամսյակում վերացել է 2014 թվականի հուլիսից պետական հատվածի մի շարք ոլորտներում աշխատավարձերի բարձրացման ազդեցությունը: Արդյունքում, ոլորտի միջին անվանական աշխատավարձի աճի տեմպը դանդաղել է և կազմել է 8.2%:

Մասնավոր հատվածի աշխատավարձի աճի տեմպը 2015 թվականի երրորդ եռամսյակում գերազանցել է 2014 թվականի նույն ժամանակահատվածի աճի տեմպը և կազմել 7.5%՝ պայմանավորված արտադրողականության աճով: 2014 թվականի նույն ժամանակահատվածում մասնավոր հատվածի միջին աշխատավարձն ավելացել է 6.7%-ով:

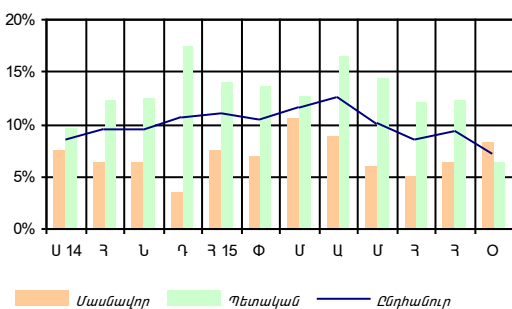
2015 թվականի երկրորդ եռամսյակում նկատվել է արտադրողականության աճ, որը պահպանվել է նաև երրորդ եռամսյակում, ինչի հետևանքով աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկը տնտեսությունում կրճատվել է: Արդյունքում, չնայած տնտեսական ակտիվության արագացմանը, արտադրողականության աճի հետևանքով երրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ, **գործազրկության մակարդակն** աճել է 0.6 տոկոսային կետով, ինչը համահունչ է նախորդ կանխատեսումներին և գնահատվում է 17.7%:

2015 թվականի երրորդ եռամսյակում արտադրողականության աճը առաջանցիկ է եղել աշխատավարձերի աճից, որը հանգեցրել է միավոր աշխատուժի ծախսերի կրճատման և մրցունակության ավելացման: Արդյունքում, աշխատուժի շուկայի ազդեցությունը գնաճի վրա գնահատվում է 0.2-0.3 տոկոսային կետ գնանկումային:

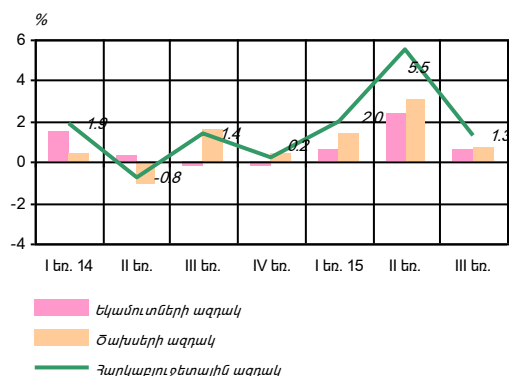
3.2.4. Հարկաբյուջետային քաղաքականություն²⁰

2015 թվականի երրորդ եռամսյակում ՀՀ պետական բյուջեի կատարումն ընթացել է պետական բյուջեի եռամսյակային համաձայնությունների նկատմամբ եկամուտների թերակատարմամբ և ծախսերի մասով որոշ հոդվածների գծով փոքր տնտեսումների ձևավորմամբ: ԿԲ գնահատումների համեմատ ևս եկամուտները թերի են հավաքագրվել, իսկ ծախսերը փոքր ծավալով ավելի են եղել ԿԲ գնա-

Անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ



2015 թ. երրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնող ազդեցությունը պայմանավորված է ինչպես եկամուտների, այնպես էլ ծախսերի ընդլայնող ազդեցություններով

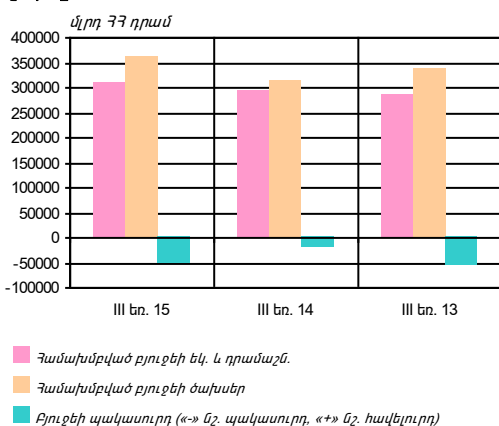


¹⁹ Աշխատանքի շուկայի՝ 2015 թվականի երրորդ եռամսյակի տվյալները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2015 թվականի երկրորդ եռամսյակի և 2015 թվականի հուլիս-օգոստոսի փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

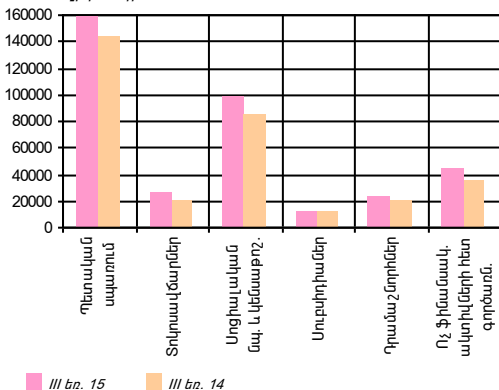
²⁰ Հարկաբյուջետային հատվածի վերլուծությունը կատարվել է երրորդ եռամսյակի նախնական փաստացի ցուցանիշների հիման վրա (ներառյալ՝ ԾԻԳ-երի միջոցները) կազմված համախմբված բյուջեի նախնական փաստացի ցուցանիշներով՝ առանց արտաբյուջետային միջոցների հաշվառման: Ընդ որում՝ եկամուտների ազդեցությունը հաշվարկվել է կանխատեսված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

Հարկաբյուջետային հատվածի ազդեցությունը համախառն պահանջարկի վրա, ըստ հարկաբյուջետային ազդակի ցուցանիշի, երրորդ եռամսյակի համար կազմել է 1.3 ընդլայնող՝ կանխատեսված 0.9-ի փոխարեն:

Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշների շարժը



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



հատումներից: Հարկաբյուջետային հատվածի ազդեցությունը համախառն պահանջարկի վրա, ըստ հարկաբյուջետային ազդակի ցուցանիշի, երրորդ եռամսյակի համար կազմել է 1.3 ընդլայնող՝ կանխատեսված 0.9-ի փոխարեն:

2015 թվականի երրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, համախմբված բյուջեի եկամուտներն ավելացել են 3.4%-ով: Ընդ որում՝ հարկային եկամուտներն աճել են տ/տ 2.1%-ով: Հավաքագրված փաստացի հարկերը մոտ 25.0 մլրդ դրամով պակաս են եղել եռամսյակային համամասնությունների ճշգրտված ծրագրից²¹ և 7.2 մլրդ դրամով՝ ԿԲ կանխատեսվածից, ինչի հետևանքով եկամուտների ազդակը կանխատեսված չեզոքի դիմաց կազմել է 0.6 ընդլայնող:

Տնտեսական ակտիվության դանդաղման պարագայում անուղղակի հարկերը 2014 թ. երրորդ եռամսյակի համեմատ ավելացել են ընդամենը 2.9%-ով, իսկ ուղղակի հարկերը մնացել են անփոփոխ: Հարկերի և տուրքերի ընդհանուր ծավալում 0.5 տոկոսային կետով ավելացել է անուղղակի հարկերի տեսակարար կշիռը՝ կազմելով 53.4%: Ուղղակի հարկերի կշիռը նվազել է 0.7 տոկոսային կետով և կազմել 36.6%, իսկ այլ հարկերի տեսակարար կշիռն ավելացել է 0.3 տոկոսային կետով և կազմել հարկերի 10.0%-ը: Այլ եկամուտներն աճել են մոտ 44.5%-ով և գերազանցել երրորդ եռամսյակի ծրագրային ցուցանիշը:

Պետական ծախսերի մասով ճշտված եռամսյակային համամասնությամբ սահմանված ծախսերի նկատմամբ արձանագրվել է ցածր կատարողական՝ կազմելով կանխատեսվածի մոտ 90%-ը: Երրորդ եռամսյակի ծախսերը գտնվել են ԿԲ կանխատեսվածի շրջանակում: Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ արձանագրվել է համախմբված բյուջեի ծախսերի մոտ 15.2% աճ: Ընթացիկ ծախսերն ավելացել են 13.6%-ով. ընդ որում՝ բոլոր հոդվածների գծով արձանագրվել է աճ, իսկ **պետական սպառումը** նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ աճել է 10.4%-ով: **«Ոչ ֆինանսական ակտիվների հետ գործառնություններ» հոդվածի** մասով ծախսերն ավելացել են 28.5%-ով՝ հիմնականում պայմանավորված ներքին ֆինանսավորմամբ իրականացվող կապիտալ ծախսերի աճով:

Եկամուտների և ծախսերի վերը նշված ցուցանիշները երրորդ եռամսյակում ձևավորել են բյուջեի 52.7 մլրդ դրամ պակասուրդ:

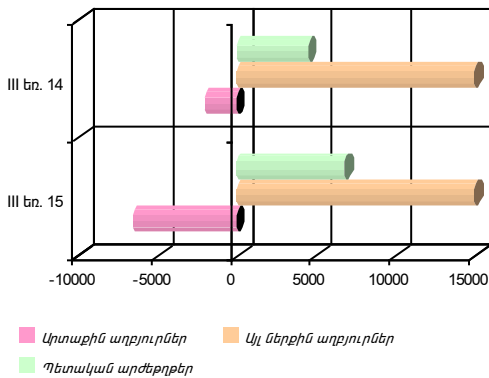
Տնտեսական ակտիվության դանդաղմամբ պայմանավորված («2015 թվականի պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքով նախատեսված տնտեսական աճի նկատմամբ) պետական բյուջեի հարկային եկամուտները առաջին ինն ամիսների արդյունքներով կազմել են ճշգրտված ծրագրի 94.1%-ը, իսկ պետական ծախսերը՝ 91.4%-ը: Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ հարկային եկամուտներն ավելացել են 1.2%-ով, իսկ պետական ծախսերը (ներառյալ ԾԻԳ-երի միջոցները)՝ 15.2%-ով:

Առաջին ինն ամիսների արդյունքում ձևավորված բյուջեի պակասուրդը կազմել է 112.8 մլրդ դրամ՝ ճշտված ծրագրով նախատեսված 147.0 մլրդ դրամի փոխարեն:

Ընդհանուր առմամբ, հարկաբյուջետային քաղաքականությունը համախառն պահանջարկի վրա ունեցել է 2.8 ընդլայնող ազդեցություն՝ պայմանավորված ծախսերի՝ 1.6 և եկամուտների 1.2 ընդլայնող ազդեցություններով:

²¹ «2015 թվականի պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքը ճշգրտվել է Կառավարության որոշումներով (<https://www.e-gov.am/gov-decrees/>):

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



Ամփոփենք. 2015 թվականին ՌԴ-ից փոխանցվող դրամական միջոցների նվազումը և ներքին տնտեսությունում նկատվող թույլ ներդրումային ակտիվությունը կրճատել են մասնավոր հատվածում իրականացվող ծախսումները: Մասնավոր հատվածի ծախսումների կրճատումը մեղմվել է 2015 թվականի ընթացքում տնտեսությանը տրամադրված հարկաբյուջետային խթանների և դրամավարկային պայմանների աստիճանական թուլացման արդյունքում՝ դրանով իսկ մեղմելով ԴԴ տնտեսությունում տնտեսական աճի դանդաղումը և գնանկումային միջավայրը:

2015 թվականի երրորդ եռամսյակում մասնավոր ծախսումների ճեղքվածքը գնահատվում է բացասական: Հաշվի առնելով պետական ծախսումների և զուտ արտահանման գնաճային, ինչպես նաև աշխատուժի շուկայի գնանկումային վարքագիծը՝ գնահատվում է, որ համախառն պահանջարկի և աշխատուժի շուկայի ընդհանուր զարգացումները երրորդ եռամսյակում սպառողական շուկայում ստեղծել են 1.7-1.9 տոկոսային կետ գնանկումային ճնշումներ: Սակայն նկարագրված գնանկումային ճնշումները լիովին չեն կլանվել սպառողական շուկայում, քանի որ տնտեսությունում առկա էին բարձր գնաճային սպասումներ:

3.3. Փող և ֆինանսական շուկայի զարգացումներ

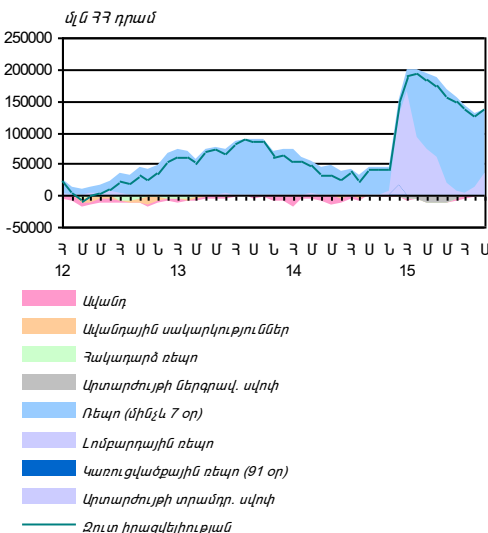
3.3.1. Ֆինանսական շուկա, փող և վարկ

2015 թ. երրորդ եռամսյակի առաջին կեսին կայուն գնաճային միջավայրի կանխատեսումների պայմաններում ԿԲ խորհուրդը նպատակահարմար է գտել թուլացնել դրամավարկային պայմանները՝ օգոստոսին նվազեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով և սահմանելով 10.25%: ԿԲ քաղաքականությանը ֆինանսական շուկան արձագանքել է տոկոսադրույքների կայուն նվազման վարքագծով: Եռամսյակի երկրորդ կեսին համաշխարհային ֆինանսական և արժույթային շուկաների տատանողականության աճն առաջացրել է համեմատաբար բարձր գնաճային սպասումներ, ինչը թույլ չի տվել ԿԲ-ին շարունակել դրամավարկային պայմանների թուլացումը: ԿԲ խորհուրդը որոշել է պահպանել վերաֆինանսավորման գործող տոկոսադրույքը՝ հնարավորություն ստեղծելով առաջիկայում նվազեցնել և խարսխել գնաճային սպասումները՝ ապահովելով գնաճի նպատակը միջնաժամկետ հատվածում: Այս ժամանակահատվածում ձևավորված սպասումները հանգեցրել են դրամի նկատմամբ պահանջարկի աճի և, չնայած վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի անփոփոխ մակարդակին, ֆինանսական շուկայում տոկոսադրույքներն աճել են և ճգրտվել միայն սեպտեմբերի վերջին:

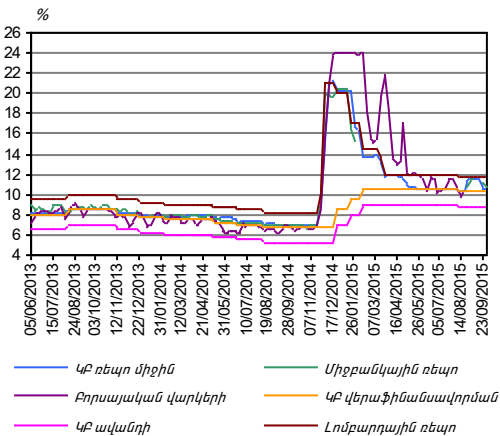
Եռամսյակի ընթացքում ԿԲ հիմնական գործիքի՝ 7-օրյա ռեպո համաձայնագրերի տոկոսադրույքի միջին եռամսյակային ցուցանիշը, նախորդ եռամսյակի համեմատ, նվազել է 0.3 տոկոսային կետով և կազմել 10.72%: Թեև սեպտեմբերի ընթացքում ԿԲ կողմից տրամադրված իրացվելիության տոկոսադրույքների աճը հանգեցրել է միջին ամսական ցուցանիշի աճին, սակայն սեպտեմբերի վերջին տոկոսադրույքը կրկին նվազել է մինչև 10.54% և մոտեցել ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքին:

ԿԲ քաղաքականությանը ֆինանսական շուկան արձագանքել է տոկոսադրույքների կայուն նվազման վարքագծով:

ԴԴ ԿԲ կողմից իրականացված գործառնությունների ծավալները (միջին ամսական պաշար)



Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները ձևավորվել են ԿԲ ռեպո գործիքի տոկոսադրույքի շուրջը



Ներգիր 2

Պարտադիր պահուստավորում

2014 թ. վերջին ֆինանսական և արժույթային շուկաներում ձևավորված լարվածության պայմաններում իրացվելիության կարգավորման նպատակով ԿԲ-ն պարտադիր պահուստավորման մեխանիզմը կիրառել էր դրամավարկային քաղաքականության նպատակով. արտարժույթով ներգրավված միջոցների համար պահուստավորման դրույքը 12%-ից բարձրացվել է 24%-ի, իսկ դեկտեմբերի վերջին, արժույթային շուկայում որոշակի կայունացմամբ պայմանավորված, ԿԲ խորհրդի կողմից նվազեցվել է 24%-ից 20%-ի:

Ֆինանսական շուկայի կայունացմանը զուգահեռ՝ 2015 թ. ԿԲ-ն հաճախ է անդրադարձել պարտադիր պահուստավորման մեխանիզմի թուլացմանը.

- 2015 թ. մարտի 1-ից ուժի մեջ է մտել բանկերի կողմից ներգրավվող երկարաժամկետ արտարժույթային միջոցների դիմաց պարտադիր պահուստավորման գրոյական կամ թույլ մեխանիզմը,
- 2015 թ. հունիսի վերջին ընդունված որոշմամբ փոփոխվել է բանկերի կողմից ներգրավված արտարժույթային միջոցների դիմաց գումարների պահուստավորման մոտեցումը՝ 2015 թ. հուլիսից անցում կատարելով օրական պահուստավորման մեխանիզմից միջին շաբաթականին,
- 2015 թ. օգոստոսից անցում է կատարվել բանկերի կողմից ներգրավված արտարժույթային միջոցների դիմաց գումարների պահուստավորման միջին երկշաբաթյա մեխանիզմին:

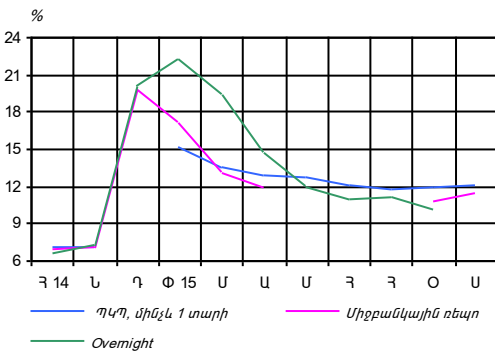
ՀՀ ԿԲ կողմից իրականացված գործառնությունները (գործարքի միջին ծավալ)

Ժամանակահատված	Ռեպո (մինչև 7 օր)		Ներգրավված միջոցներ		Լոմբարդային ռեպո	
	Ծավալ (մլն դրամ)	Միջին կշռված %	Ծավալ (մլն դրամ)	Միջին կշռված %	Ծավալ (մլն դրամ)	Միջին կշռված %
I եռ. 2014 թ.	58769.52	7.80	8230.77	6.17	297.76	9.05
II եռ.	41619.24	7.79	9908.46	5.88	41.38	8.75
III եռ.	37331.05	7.16	3270.00	5.47	16.08	8.43
IV եռ.	34048.94	10.60	1765.67	5.25	41550.14	19.69
I եռ. 2015 թ.	95454.55	14.25	63.75	8.04	104521.49	16.27
II եռ.	141919.97	11.02	1857.26	9.00	27967.60	12.00
III եռ.	119429.03	10.72	3639.62	8.95	17089.82	11.78

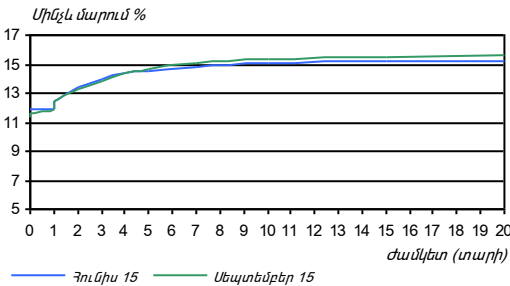
2015 թ. երրորդ եռամսյակում ԿԲ հիմնական գործիքի տոկոսադրույքին համահունչ վարքագիծ են դրսևորել նաև փողի շուկայի մյուս գործիքները: Միջբանկային բորսայական վարկերի (overnight) տոկոսադրույքը օգոստոսին մոտեցել էր ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքին, սակայն օգոստոսի կեսից այդ հարթակում գործարքների բացակայությունը թույլ չի տալիս ամբողջական գնահատական տալ եռամսյակային ցուցանիշի վերաբերյալ: Միաժամանակ, որոշակի աշխուժացում է նկատվել միջբանկային ռեպո շուկայում, որտեղ ևս տոկոսադրույքները ձևավորվել են ԿԲ հիմնական գործիքի տոկոսադրույքի շրջակայքում. սեպտեմբերին միջին տոկոսադրույքը կազմել է 11.41%:

Երրորդ եռամսյակում կարծաժամկետ տոկոսադրույքների վարքագիծը

Ներդիր 3



2015 թ. երրորդ եռամսյակի ընթացքում պետական պարտատոմսերի շուկայում կարծաժամկետ տոկոսադրույքները նվազել են

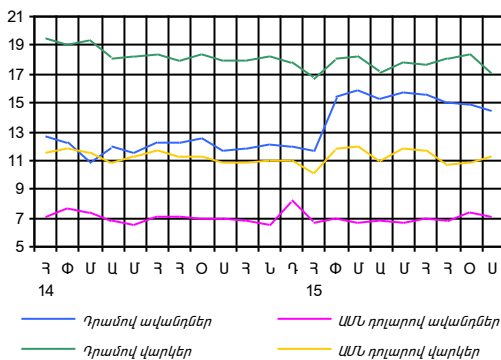


Պետական պարտատոմսերի շուկա

2015 թ. երրորդ եռամսյակում պետական պարտատոմսերի շուկայում ևս առկա էր եկամտաբերության նվազում. կարծաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերության միջին եռամսյակային ցուցանիշը նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 0.7 տոկոսային կետով և կազմել 11.9%, իսկ սեպտեմբերին հունիսի համեմատ նվազումը կազմել է 0.1 տոկոսային կետ:

2015 թ. երրորդ եռամսյակում ֆինանսական շուկայում կարծաժամկետ տոկոսադրույքների նվազումն արտացոլվել է նաև պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության կորում կարծաժամկետ հատվածում եկամտաբերությունների նվազմամբ ու կորի թեքության աճով: Սեպտեմբերի վերջին հունիսի համեմատ որոշ չափով աճել է եկամտաբերության կորի ընդհանուր մակարդակը. երկարաժամկետ տոկոսադրույքը կազմել 15.6%՝ հունիսի համեմատ աճելով 0.4 տոկոսային կետով, իսկ կորի երկարաժամկետ և կարծաժամկետ տոկոսադրույքների (ծայրակետերի) տարբերությունը սեպտեմբերին աճել է 0.9-ով և կազմել 4.2 տոկոսային կետ:

ՀՀ դրամով և արտարժույթով միջոցների տոկոսադրույքների վարքագիծը



2015 թ. երրորդ եռամսյակում արտարժույթային միջոցների դիմաց պարտադիր պահուստավորման մեխանիզմի պարբերաբար թուլացումը հանգեցրել է ներգրավված արտարժույթային ավանդների տոկոսադրույքների և ծավալների աճի:

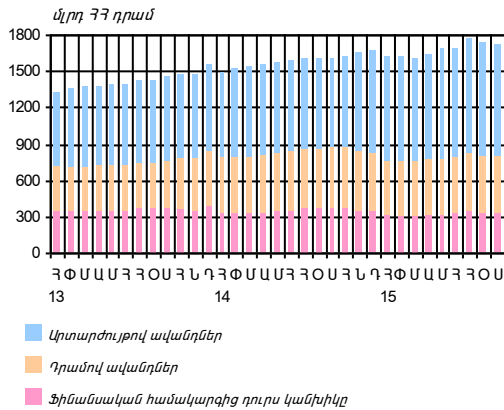
Եռամսյակի ընթացքում ավանդային և վարկային շուկաներում շարունակվել են նախորդ եռամսյակում դրսևորված միտումները: Բանկային համակարգում հիմնականում նվազել են դրամով ներգրավված միջոցների տոկոսադրույքները. նախորդ եռամսյակի համեմատ այն նվազել է 0.7 տոկոսային կետով և կազմել 14.8%, իսկ սեպտեմբերին, հունիսի համեմատ, միջին տոկոսադրույքը նվազել է 1.0 տոկոսային կետով և կազմել 14.5%: Դրամային իրացվելիության ցածր մակարդակը ենթադրում էր դրամային վարկերի տոկոսադրույքների բարձր մակարդակ, որն առավելապես արտահայտվել է հուլիս-օգոստոս ամիսներին: Արդյունքում, դրամով տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքների երրորդ եռամսյակի միջին ցուցանիշը նախորդ եռամսյակի համեմատ աճել է 0.2 տոկոսային կետով և կազմել 17.8%, իսկ սեպտեմբերին միջին տոկոսադրույքը հունիսի համեմատ նվազել է 0.8 տոկոսային կետով և կազմել 16.9%:

2015 թ. երրորդ եռամսյակում ՀՀ դրամով ներգրավված միջոցների դիմաց ձևավորված ցածր տոկոսադրույքներն իրենց ազդեցությունն են թողել ներգրավված միջոցների ծավալների վրա. դրամով ավանդները նվազել են 1.0%-ով:

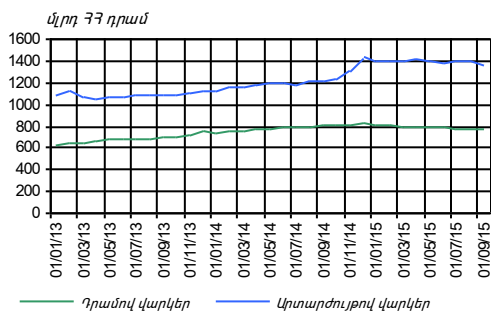
2015 թ. երրորդ եռամսյակում արտարժույթային միջոցների դիմաց պարտադիր պահուստավորման մեխանիզմի պարբերաբար թուլացումը հանգեցրել է ներգրավված արտարժույթային ավանդների տոկոսադրույքների և ծավալների աճի. սեպտեմբերին արտարժույթային ավանդների միջին ամսական տոկոսադրույքը հունիսի համեմատ աճել է 0.2 տոկոսային կետով և կազմել 7.1%, մույն չափով աճել է նաև երրորդ եռամսյակի միջին տոկոսադրույքը և կազմել 7.0%, որի պայմաններում արտարժույթով ավանդների ծավալն ավելացել է 4.0%-ով:

Ձուգահեռաբար, բանկերի կողմից ներգրավված արտարժույթային միջոցների ծախսատարության կրճատմամբ պայմանավորված՝

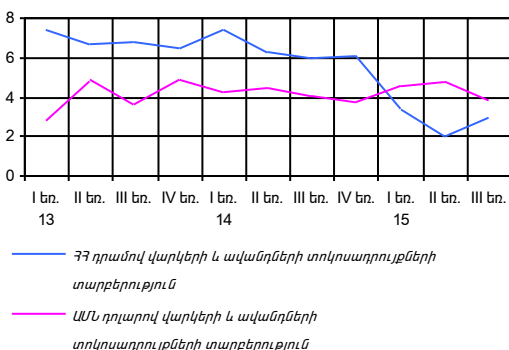
2015 թ. III եռամսյակի ընթացքում աճել են միայն արտարժույթով ավանդները



2015 թ. III եռամսյակում վարկավորման ընդհանուր ծավալում շարունակվում են գերակշռել արտարժույթային վարկերը



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



Եռամսյակի ընթացքում շարունակվել է արտարժույթային վարկերի տոկոսադրույքների նվազման միտումը. միջին ամսական տոկոսադրույքը սեպտեմբերին հունիսի համեմատ նվազել է 0.5 տոկոսային կետով և կազմել 11.22%, իսկ եռամսյակի միջին ցուցանիշը կազմել է 10.9%. Նվազումը նախորդ եռամսյակի համեմատ կազմել է 0.6 տոկոսային կետ՝ հիմնականում ի հաշիվ 1 տարուց ավելի ժամկետով տրամադրված արտարժույթային վարկերի:

Կարելի է փաստել, որ ֆինանսական շուկայում կարճաժամկետ տոկոսադրույքների նվազումը, մասամբ նաև երկարաժամկետ արտարժույթային միջոցների դիմաց պարտադիր պահուստավորման մեխանիզմի թուլացումը այս եռամսյակի ընթացքում ևս հանգեցրել են թե՛ դրամով և թե՛ արտարժույթով տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքների որոշակի նվազման: 2015 թ. երրորդ եռամսյակում շարունակվել է վարկավորման աճի տեմպերի դանդաղումը, մասնավորապես՝ սեպտեմբերին վարկավորման տ/տ աճը կազմել է 6.3%, արտարժույթով վարկերն աճել են 11.7%-ով, իսկ դրամով տրամադրված վարկերը՝ նվազել 4.3%-ով: 2015 թ. երրորդ եռամսյակում վարկերի ծավալները նվազել են 0.9%-ով: Նվազել են հիմնականում տնային տնտեսություններին տրամադրված վարկերի ծավալները՝ 2.1%-ով, իսկ ձեռնարկություններին տրամադրված վարկերն աճել են 0.9%-ով: Վարկավորման ընդհանուր կառուցվածքում շարունակվում են գերակշռել արտարժույթով տրամադրված վարկերը (մոտ 64%): Ըստ բանկերի հարցումների՝ հաջորդ եռամսյակի համար սպասվում է վարկավորման ակտիվացում:

Ներդիր 4

Ըստ 33 բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրվող վարկերի պայմանների վերաբերյալ 2015 թ. երրորդ եռամսյակի հարցման արդյունքների՝ 2014 թվականի չորրորդ եռամսյակից սկսած բիզնես և հիփոթեքային վարկավորման ընթացակարգերում դադարել են շարունակական խստացումները, իսկ սպառողական վարկավորման տրամադրման պայմաններում իրականացվել են որոշ դյուրացումներ, մասնավորապես՝ վարկավորման տոկոսադրույքի և ոչ տոկոսային վճարների մասով:

2015 թ. չորրորդ եռամսյակի համար բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից ձևավորվել են հետևյալ սպասումները՝ բոլոր վարկատեսակների մասով նախատեսվում են ընթացակարգերի որոշակի դյուրացումներ, իսկ պահանջարկի մասով աճ սպասվում է միայն տնային տնտեսություններին տրամադրվող վարկերի գծով, իսկ բիզնես վարկավորման պահանջարկում նվազում է ակնկալվում:

2015 թ. երրորդ եռամսյակում նվազել է տրամադրված ու ներգրավված արտարժույթային միջոցների տոկոսադրույքների միջև տարբերությունը. միջին եռամսյակային ցուցանիշը նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 0.8 տոկոսային կետով և կազմել 3.9 տոկոսային կետ: Միևնույն ժամանակ, դրամային ավանդների տոկոսադրույքների էական նվազմամբ ու դրամային վարկերի տոկոսադրույքների նվազման դանդաղեցմամբ էր պայմանավորված դրամային վարկերի և ավանդների տոկոսադրույքների միջև տարբերության աճը. միջին եռամսյակային ցուցանիշը նախորդ եռամսյակի համեմատ ավելացել է 0.9 տոկոսային կետով և կազմել 3.0 տոկոսային կետ, իսկ սեպտեմբերին հունիսի համեմատությամբ աճը կազմել է 0.2 տոկոսային կետ:

Գնաճային սպասումների առկայության և երրորդ եռամսյակում դրանց ավելացման պայմաններում արտարժույթային շուկայում նկատվեց լարվածություն, որը 2015 թվականի երրորդ եռամսյակի ընթացքում հանգեցրել է նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ դոլարայնացման ցուցանիշի (արտարժույթային ավանդներ/փողի զանգված հարաբերություն) 1.2 տոկոսային կետով աճի:

Դրամավարկային ցուցանիշներ	Սեպտեմբեր 14 12-ամսյա աճ	Դեկտեմբեր 14 12-ամսյա աճ	Մարտ 15 12-ամսյա աճ	Հունիս 15 12-ամսյա աճ	Սեպտեմբեր 15 12-ամսյա աճ
Փողի զանգված (%)	9.64	8.34	4.1	6.3	7.3
Դրամային զանգված (%)	14.15	-3.51	-4.4	-4.2	-8.6
Փողի բազա (%)	-0.52	-0.15	1.61	14.7	22.1
Դրամային բազա (%)	0.63	15.53	19.64	19.6	15.7
Կանխիկ (%)	1.44	-9.39	-9.8	-6.7	-10.6
Դրամով ավանդներ (%)	25.31	1.37	-0.5	-2.5	-7.2
Արտարժույթով ավանդներ (%)	4.71	22.74	13.0	17.9	26.2
Դոլարայնացում (տոկոսային կետ)	-2.15	6.0	4.2	5.2	8.05
Փողի բազմարկիչ (տոկոսային կետ)	0.21	0.15	0.0	-0.16	-0.27
Դրամային բազմարկիչ (տոկոսային կետ)	0.17	-0.22	-0.28	-0.29	-0.30

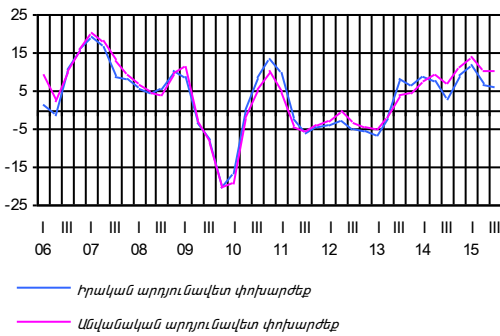
3.3.2. Փոխարժեք

2015 թ. երրորդ եռամսյակում առևտրային գործընկեր երկրների արժույթային շուկաներում արձանագրվեցին արժեզրկման ճնշումներ: Մասնավորապես՝ գործընկեր երկրների միջին կշռված անվանական փոխարժեքը 2015 թ. երկրորդ եռամսյակի որոշակի արժևորումից հետո երրորդ եռամսյակում արժեզրկվել է եռ/եռ 4.4%-ով՝ հիմնականում պայմանավորված ռուսական ռուբլու արժեզրկմամբ (3.7 տոկոսային կետ նպաստում): Գործընկեր երկրների ազգային արժույթների արժեզրկման պայմաններում 2015 թ. երրորդ եռամսյակում ՀՀ դրամի անվանական միջին փոխարժեքը նույնպես որոշակի արժեզրկվել է՝ եռ/եռ 0.6%-ով: Նշված ժամանակահատվածում աճել է ֆինանսական դոլարայնացման մակարդակը: ՀՀ կենտրոնական բանկը արժույթային շուկայում վաճառել է շուրջ 82 մլն ԱՄՆ դոլար՝ արժույթային շուկայի լրացուցիչ կարճաժամկետ տատանումների չեզոքացման նպատակով:

Գործընկեր երկրների արժույթային զամբյուղի համեմատաբար ավելի բարձր արժեզրկմամբ պայմանավորված՝ 2015 թ. երրորդ եռամսյակում ՀՀ դրամի անվանական արդյունավետ փոխարժեքն արժևորվել է եռ/եռ 4.0%-ով: Արդյունքում, չնայած ՀՀ գնաճի տեմպերի էական նվազմանը՝ իրական արդյունավետ փոխարժեքի արժևորումը կազմել է եռ/եռ 1.0%²²: Իրական փոխարժեքի արժևորումը զուգակցվել է ընթացիկ հաշվի դիրքի կտրուկ բարելավմամբ և արտահանելի հատվածի արտադրողականության աճով:

²² Իրական փոխարժեքի 2015 թ. երրորդ եռամսյակի ցուցանիշը ՀՀ ԿՔ գնահատականն է:

2015 թ. երրորդ եռամսյակում իրական արդյունավետ փոխարժեքի տ/տ արժևորումը պահպանվել է (%)



Նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատությամբ իրական արդյունավետ փոխարժեքի արժևորումը կազմել է 6.2%:

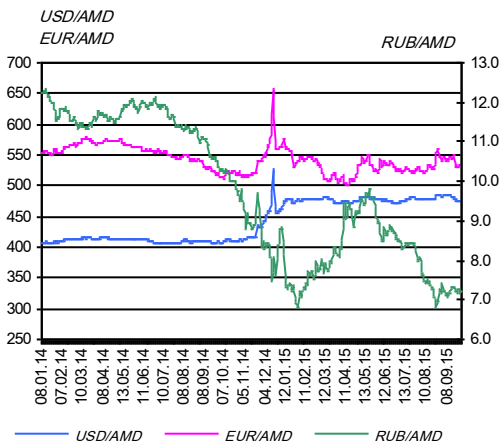
տ/տ աճ, %	III եռ. 2013	IV եռ.	I եռ. 2014	II եռ.	III եռ.	IV եռ.	I եռ. 2015	II եռ.	III եռ.
Իրական արդյունավետ փոխարժեք («+» արժևորում)	7.9	6.8	8.5	7.8	3.1	9.2	11.7	6.7	6.2
ՀՀ միջին գնաճ	8.7	6.4	4.6	3.3	1.0	3.2	5.2	5.1	4.0
ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար անվանական փոխարժեք («+» արժևորում)	0.5	0.2	-0.4	0.5	0.0	-5.7	-13.9	-13.4	-14.8
Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված գնաճ	4.3	4.0	3.7	4.4	4.6	5.1	6.7	7.9	7.3
Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված անվանական փոխարժեք («+» արժևորում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ)	-3.2	-4.3	-8.0	-8.6	-7.0	-18.5	-32.1	-27.2	-29.3

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

Ներդիր 5

Արժույթային շուկա

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



ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի միջին շուկայական փոխարժեքը 2015 թ. երրորդ եռամսյակի վերջին կազմել է 473.71 դրամ՝ նախորդ եռամսյակի վերջի համեմատ արժեզրկվելով 0.25%-ով:

2015 թ. երրորդ եռամսյակում ՀՀ դրամի վարքագիծը ԱՄՆ դոլարի, եվրոյի և ՌԴ ռուբլու նկատմամբ արտացոլված է հետևյալ աղյուսակում.

ՀՀ դրամի փոխարժեքի շարժ. 2015 թ. երրորդ եռամսյակի վերջը նախորդ եռամսյակի վերջի համեմատ			
Արժույթային զույգ	Փոխարժեք 30.06.2015-ի դրությամբ (ՀՀ դրամ)	Փոխարժեք 30.09.2015-ի դրությամբ (ՀՀ դրամ)	% (արժևորում «+», արժեզրկում «-»)
USD/AMD	472.53	473.71	-0.25
EUR/AMD	528.48	531.36	-0.54
RUB/AMD	8.51	7.25	+17.38

ՀՀ դրամի 2015 թ. երրորդ եռամսյակի միջին փոխարժեքի շարժ. նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ			
Արժույթային զույգ	2014 թ. երրորդ եռամսյակի միջին փոխարժեք	2015 թ. երրորդ եռամսյակի միջին փոխարժեք	% (արժևորում «+», արժեզրկում «-»)
USD/AMD	408.47	479.39	-14.79
EUR/AMD	541.37	533.33	+1.51
RUB/AMD	11.27	7.62	+47.90

Եռամսյակի ընթացքում արժույթային շուկայում ԱՄՆ դոլար - ՀՀ դրամ գործառնությունների համախառն ծավալը կազմել է 2.98 մլրդ ԱՄՆ դոլար՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ աճելով 0,68%-ով (2,96 մլրդ ԱՄՆ դոլար):

Եվրո - ՀՀ դրամ գործառնությունների շուկայում իրականացված գործարքների համախառն ծավալը կազմել է 276.65 մլն եվրո՝ նախորդ տարվա երրորդ եռամսյակի 276.28 մլն եվրո ծավալի փոխարեն (+0.13%):

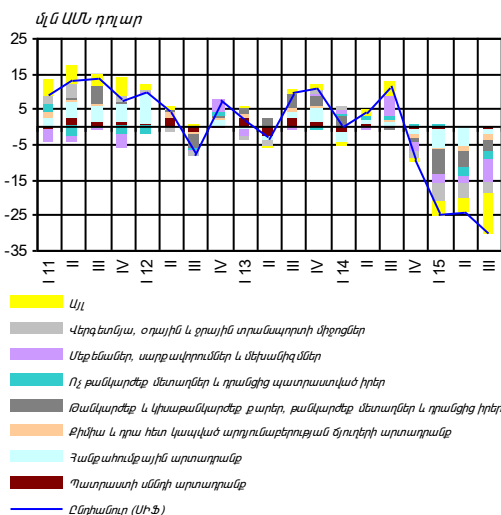
ՌԴ ռուբլի - ՀՀ դրամ գործառնությունների համախառն ծավալը եռամսյակի ընթացքում կազմել է 17.01 մլրդ ռուբլի՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ աճելով 13,02%-ով (15.05 մլրդ ՌԴ ռուբլի):

3.4. Վճարային հաշվեկշիռ²³

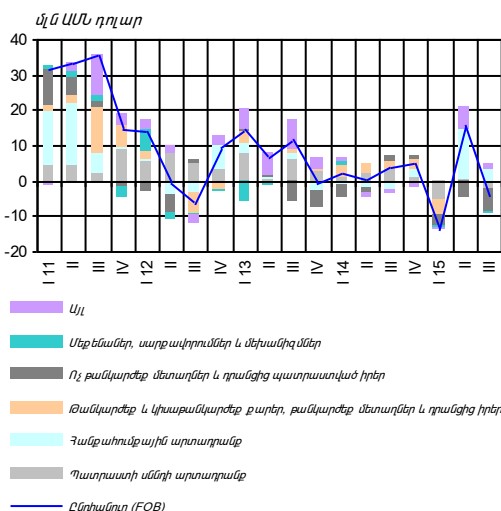
2015 թ. երրորդ եռամսյակի կարևոր զարգացումներից էր առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի արագ տեմպերով նվազման շարունակումը, ինչը պայմանավորվել է ներմուծման դոլարային արժեքի նվազման տեմպերի արագացմամբ: Ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների նվազման տեմպերը նախորդ եռամսյակի համեմատ արագացել են: Վերջինս Ռուսաստանի տնտեսական բացասական զարգացումների պայմաններում պայմանավորվել է երրորդ եռամսյակի ընթացքում ռուսական ռուբլու՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժեզրկման նոր ալիքով: Արդյունքում՝ ընթացիկ հաշվի պակասուրդը 2015 թ. երրորդ եռամսյակում նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ բավականաչափ կրճատվել է, չնայած ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների նվազմանը:

Ընթացիկ հաշվի պակասուրդի ֆինանսավորմանը հիմնականում նպաստել են օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները՝ ի տարբերություն մասնավոր հատվածի զուտ արտաքին ակտիվների աճի: Վճարային հաշվեկշռի զարգացումների արդյունքում ՀՀ ԿԲ զուտ արտաքին ակտիվներն ավելացել են:

Ապրանքների արտահանման դոլարային արժեքի տ/տ փոփոխությունը և հիմնական ապրանքախմբերի նպաստումը 28



Ապրանքների ներմուծման դոլարային արժեքի տ/տ փոփոխությունը և հիմնական ապրանքախմբերի նպաստումը



3.4.1. Ընթացիկ հաշիվ

2015 թ. երրորդ եռամսյակում, ըստ գնահատականների՝ ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ նվազել է 1.3 տոկոսային կետով: 2015 թ. երրորդ եռամսյակում ընթացիկ հաշվի պակասուրդը նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ նվազել է 115.0 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 33.0 մլն ԱՄՆ դոլար:

2015 թ. երրորդ եռամսյակում ապրանքների արտահանմանը դոլարային արժեքը նվազել է տ/տ 4.6%-ով՝ պայմանավորված արտահանման գների նվազման տեմպերի արագացմամբ: Ապրանքների ներմուծման դոլարային արժեքը նվազել է տ/տ 30.8%-ով՝ պայմանավորված և՛ ներմուծման գների նվազման տեմպերի արագացմամբ, և՛ իրական ծավալների նվազմամբ:

2015 թ. երրորդ եռամսյակում ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդը, չնայած առևտրի պայմանների վատթարացմանը²⁵, արտահանման իրական բարձր աճի և ներմուծման իրական նվազման արդյունքում նվազել է 286.4 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 256.4 մլն ԱՄՆ դոլար:

2015 թ. երրորդ եռամսյակում արտահանման դոլարային արժեքի նվազումը հիմնականում պայմանավորվել է հունքային ապրանքների արտահանման դոլարային արժեքի նվազմամբ, ինչն առավելապես կախված է միջազգային ապրանքային շուկաներում գնային զարգացումներից: Ի տարբերություն վերոնշյալի՝ սպառողական բնույթի ապրանքներն ունեցել են դրական նպաստում, շնորհիվ այն հանգամանքի, որ «Մանածագործական իրեր» ապրանքախմբի ար-

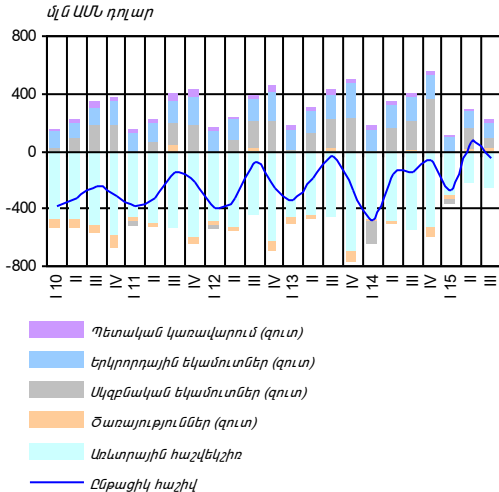
²³ 2015 թ. երրորդ եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն ու գնահատականներն են:

²⁴ Արտահանման և ներմուծման ցուցանիշները ներկայացված են ըստ Վճարային հաշվեկշռի հիմքի՝ կրեդիտով և դեբետով համապատասխանաբար:

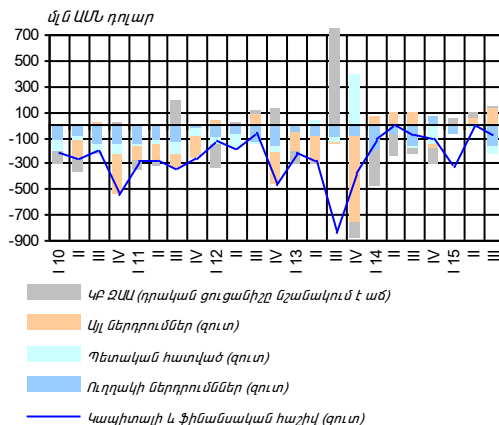
²⁵ Արտահանման դոլարային գների տ/տ նվազումը գերազանցել է ներմուծման դոլարային գների տ/տ նվազմանը:

²⁶ Արտահանման և ներմուծման ըստ ապրանքախմբերի ցուցանիշները ներկայացված են համապատասխանաբար ՀՕԲ և ՄԻՖ գներով:

2015 թ. III եռամսյակում ընթացիկ հաշվի պակասուրդը նվազել է



2015 թ. III եռամսյակում կապիտալի և ֆինանսական հաշվով միջոցների զուտ ներհոսքը գրեթե պահպանվել է նախորդ տարվա նույն եռամսյակի մակարդակում («+»՝ զուտ վարկավորում, «-»՝ զուտ փոխառություն)



տահանման աճն ավելի է եղել, քան «Պատրաստի սննդի արտադրանք» ապրանքախմբի արտահանման նվազումը:

2015 թ. երրորդ եռամսյակում ներմուծման դոլարային արժեքի նվազումը պայմանավորվել է բոլոր ապրանքախմբերի մասով ներմուծման նվազմամբ: Վերջինս ներմուծման դոլարային գների նվազման պայմաններում պայմանավորվել է ներքին թույլ պահանջարկի պահպանմամբ:

2015 թ. երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է ծառայությունների դրական հաշվեկշիռ, որը կազմել է 23.8 մլն ԱՄՆ դոլար: Դա հիմնականում պայմանավորվել է նախորդ տարվա երրորդ եռամսյակի համեմատ տրանսպորտային ծառայությունների բացասական հաշվեկշռի բավականաչափ նվազմամբ և տուրիզմի դրական հաշվեկշռի աճով: Արդյունքում՝ երրորդ եռամսյակի համար գնահատվում է ծառայությունների արտահանման՝ տ/տ 3.6%-ով և ծառայությունների ներմուծման տ/տ 6.5%-ով նվազում:

2015 թ. երրորդ եռամսյակում ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների²⁷ նվազման տեմպերն արագացել են նախորդ եռամսյակի համեմատ, ինչը Ռուսաստանի տնտեսական զարգացումների պարագայում պայմանավորվել է ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուսական ռուբլու արժեզրկման նոր ալիքով: Այսպես՝ «Աշխատողների վարձատրություն» հոդվածով զուտ ներհոսքը նվազել է տ/տ 39.0%-ով և կազմել 197.4 մլն ԱՄՆ դոլար, ինչը գերազանցել է «Ներդրումային եկամուտներ» հոդվածով զուտ արտահոսքի մակարդակը: Արդյունքում, «Սկզբնական եկամուտներ» հոդվածով արձանագրվել է 67.1 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ ներհոսք: Մասնավոր տրանսֆերտների զուտ ներհոսքը նվազել է տ/տ 44.6%-ով և կազմել 90.0 մլն ԱՄՆ դոլար:

3.4.2. Կապիտալի և ֆինանսական հաշիվ²⁸

2015 թ. երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է կապիտալի և ֆինանսական հաշվով միջոցների 59.2 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ ներհոսք՝ նվազելով նախորդ տարվա երրորդ եռամսյակի համեմատ: Ընթացիկ հաշվի պակասուրդի ֆինանսավորումը հիմնականում իրականացվել է օտարերկրյա ներդրումներով՝ ի տարբերություն մասնավոր հատվածի զուտ արտաքին ակտիվների աճի: Վճարային հաշվեկշռի զարգացումների արդյունքում ԿԲ զուտ արտաքին ակտիվներն ավելացել են 26.2 մլն ԱՄՆ դոլարով:

Կապիտալ տրանսֆերտները 2015 թ. երրորդ եռամսյակում կազմել են 8.1 մլն ԱՄՆ դոլար՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 17.0 մլն ԱՄՆ դոլարի փոխարեն:

Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների զուտ ներհոսքը ընթացիկ եռամսյակում կազմել է 169.6 մլն ԱՄՆ դոլար՝ գրեթե պահպանվելով նախորդ եռամսյակի մակարդակում: Արձանագրվել է պետական վարկերի 56.6 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ ներհոսք՝ նախորդ տարվա երրորդ եռամսյակի 20.3 մլն ԱՄՆ դոլար զուտ ներհոսքի փոխարեն:

Մասնավոր հատվածի զուտ արտաքին ակտիվներն ավելացել են 142.2 մլն ԱՄՆ դոլարով՝ նախորդ տարվա երրորդ եռամսյակի 108.8 մլն ԱՄՆ դոլարով աճի համեմատ: Այդ թվում՝ առևտրային բանկերի զուտ արտաքին ակտիվները նվազել են 93.2 մլն ԱՄՆ դոլարով՝ ի

²⁷ 2015 թ. երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է բանկային համակարգի միջոցով ֆիզիկական անձանց ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքի տ/տ 40.4%-ով նվազում:

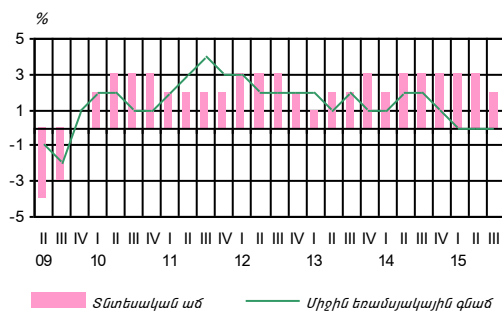
²⁸ Կապիտալի և ֆինանսական հաշիվի 2015 թ. երրորդ եռամսյակի ցուցանիշները 77 ԿԲ կանխատեսումներն ու գնահատումներն են:

տարբերություն այլ մասնավոր հատվածի զուտ արտաքին ակտիվների շուրջ 235.4 մլն ԱՄՆ դոլար աճի: Մասնավոր հատվածի մոտ արտարժույթային ակտիվների կուտակումը, հետևաբար դոլարայնացման աճը պայմանավորվել է զնաճային սպասումների ավելացմամբ:

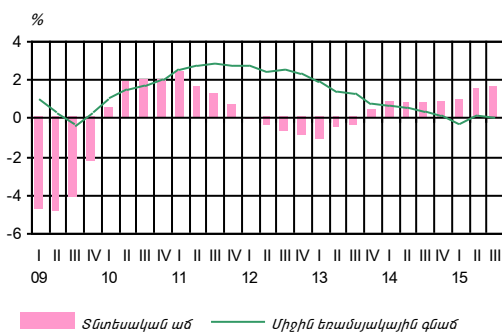
3.5. Արտաքին միջավայր

ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներ ԱՄՆ-ում և Եվրոգոտում 2015 թ. երրորդ եռամսյակում շարունակվել են տնտեսական դանդաղ աճի տեմպերը, իսկ Ռուսաստանում արձանագրվել է կանխատեսվածից ավելի խոր տնտեսական անկում:

2015 թ. երրորդ եռամսյակում ԱՄՆ-ում արձանագրվել է զնաճ



2015 թ. երրորդ եռամսյակում Եվրոգոտում արձանագրվել է զնաճ



ԱՄՆ առևտրի դեպարտամենտի տնտեսական վերլուծությունների բյուրոյի նախնական գնահատումները 2015 թ. երրորդ եռամսյակում արձանագրել են ԱՄՆ եռ/եռ տարեկանացված 1.5% տնտեսական աճ՝ նախորդ եռամսյակի 3.9% աճի փոխարեն, իսկ տ/տ աճը երրորդ եռամսյակում կազմել է 43 2.0%՝ նախորդ եռամսյակի տ/տ 2.7% աճի փոխարեն: Տնտեսական աճին նպաստած հիմնական գործոնները մասնավոր սպառման ծախսերն ու պետական ծախսումներն են: ԱՄՆ միջին եռամսյակային զնաճը կազմել է տ/տ 0.04%՝ նախորդ եռամսյակի տ/տ 0.04% զնանկման փոխարեն, ինչը շարունակում է գտնվել նպատակային ցուցանիշից բավականին ցածր մակարդակում: ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգը պահպանել է քաղաքականության տոկոսադրույքները 0–0.25% մակարդակում, որպեսզի շարունակի նպաստել աշխատաշուկայի վերականգնմանը և զնաճի կարգավորմանը:

Եվրոստատի նախնական գնահատումները փաստում են, որ Եվրոգոտում 2015 թ. երրորդ եռամսյակում տնտեսական աճը կազմել է տ/տ 1.6%՝ նախորդ եռամսյակի տ/տ 1.5% աճի փոխարեն: Գնաճը Եվրոգոտում 2015 թ. երրորդ եռամսյակում դանդաղել է և միջինում կազմել տ/տ 0.07%՝ նախորդ եռամսյակի 0.17% զնաճի փոխարեն: Եվրոպական կենտրոնական բանկը երրորդ եռամսյակում պահպանել է քաղաքականության տոկոսադրույքի 0.05% և դրամական միջոցների ներգրավման համար -0.2% մակարդակները, ինչպես նաև շարունակել է 2014 թ. վերջից մեկնարկած ակտիվներով ապահովված արժեթղթերի և ապահովված պարտատոմսերի քանակական ընդլայնման և 2015 թ. սկզբից մեկնարկած սուվերեն պարտատոմսերի զննման ծրագրերը:

Արժույթային շուկայում 2015 թ. երրորդ եռամսյակում դիտարկվել է եվրոյի արժևորում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ (եռ/եռ արժևորումը՝ 0.6%), իսկ նախորդ տարվա երրորդ եռամսյակի համեմատ գրանցվել է եվրոյի ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ 16.1% արժեզրկում: Նշենք նաև, որ միջին փոխարժեքը կազմել է 1.11 ԱՄՆ դոլար մեկ եվրոյի դիմաց:

Ռուսաստանի պետական վիճակագրական ծառայության նախնական գնահատումների համաձայն, 2015 թ. երրորդ եռամսյակում Ռուսաստանի տնտեսական անկումը կազմել է տ/տ 4.1%, նախորդ եռամսյակի տ/տ 4.6% անկման փոխարեն:

2015 թ. երրորդ եռամսյակում ռուսական ռուբլու արձանագրված շուրջ տ/տ 38.0% արժեզրկման պայմաններում Ռուսաստանում 12–ամսյա զնաճը կազմել է 15.7%՝ նախորդ եռամսյակի 15.8% զնաճի փոխարեն: Նշենք նաև, որ նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ ՌԴ ռուբլին արժեզրկվել է 17.0%-ով: Տնտեսական աճի դանդաղման

պայմաններում Ռուսաստանի կենտրոնական բանկը երրորդ եռամսյակում նվազեցրել է քաղաքականության տոկոսադրույքները մինչև 11.0% մակարդակ (նախորդ եռամսյակի վերջի 11.5% տոկոսադրույքի փոխարեն):

«Intercontinental Exchange» (ICE) բորսայում գնանշվող «Բրենթ» տեսակի **հում նավթի գինը** 2015 թ. երրորդ եռամսյակում, արտադրության մեծ ծավալների ու առկա պաշարների, ինչպես նաև ապագայում մեծածավալ արտադրության սպասումներով պայմանավորված, նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է շուրջ 19.6%-ով՝ մեկ բարելի դիմաց միջինում կազմելով մոտ 49.9 ԱՄՆ դոլար (տ/տ նվազումը՝ 51.1%):

Լոնդոնի մետաղների բորսայում գնանշվող արդյունաբերական մետաղներից **պղնձի գինը** 2015 թ. երրորդ եռամսյակում արձանագրել է եռ/եռ 13.0% գնանկում (տ/տ նվազումը՝ 24.7%)՝ տոննայի դիմաց միջինում կազմելով 5265 ԱՄՆ դոլար: Գնանկմանը նպաստող գործոններ են հանդիսացել Չինաստանի տնտեսության արդյունաբերության ոլորտի կտրուկ դանդաղումը և մեծ պաշարները:

ԱՄՆ Գյուղտնտեսության նախարարության կողմից կարմրահատ **ցորենի** արտահանման գինը, պայմանավորված համաշխարհային արտադրությանը և մեծ պաշարներով, 2015 թ. երրորդ եռամսյակում շարունակել է նվազել եռ/եռ 15.2%-ով՝ մեկ բուշելի դիմաց միջինում կազմելով 4.98 ԱՄՆ դոլար (տ/տ նվազումը՝ 30.1%):

«New York Board-Intercontinental Exchange» (NYB-ICE) բորսայում գնանշվող անմշակ **շաքարավազի** գների ինդեքսը 2015 թ. երրորդ եռամսյակում արձանագրել է եռ/եռ 8.2% նվազում (տ/տ նվազումը՝ 34.6%): Գնանկումը հիմնականում պայմանավորված է Չնդկաստանում և Բրազիլիայում արտադրության մեծ ծավալներով:

«Chicago Board of Trade» (CBOT) ապրանքահումքային բորսայում գնանշվող **քրոմի** գինը 2015 թ. երրորդ եռամսյակում, հիմնականում պայմանավորված արտադրության ծավալների ավելացմամբ, նվազել է 2.1%-ով և միջին գինը մեկ ամերիկյան ցենտների (45.4 կգ) համար կազմել է 16.9 ԱՄՆ դոլար (տ/տ նվազումը՝ 14.1%):

Չումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում երրորդ եռամսյակում գրանցվել են գնանկումային միտումներ, ինչը երրորդ եռամսյակի կանխատեսումներին համահունչ է ընթացել հումքային ապրանքների մասով, իսկ պարենային ապրանքների մասով փաստացի արդյունքների նվազումը կանխատեսվածից ավելի է եղել: Կանխատեսման համեմատ պարենային ապրանքների ավելի խոր գնանկմանը նպաստող հիմնական գործոն էր արտադրության սպասվածից ավելի մեծ ծավալների արձանագրումը:

4. ԱՄՓՈՓՈՒՄ

Արտաքին հատվածում 2015 թվականի երրորդ եռամսյակում *արտաքին պահանջարկը* շարունակել է ցածր մնալ, իսկ *հիմնական ապրանքների միջազգային շուկաներում* հիմնականում դիտվել են գնանկումային զարգացումներ: *Կանխատեսվող հորիզոնում* արտաքին հատվածից *գնաճային ճնշումներ չեն սպասվում*:

2015 թվականի հունվար-սեպտեմբեր ժամանակահատվածում *տնտեսական ակտիվության աճը* փոքր-ինչ գերազանցել է սպասելիքները՝ մեծապես պայմանավորված արդյունաբերության և ծառայությունների ոլորտներում ակնկալվածից ավելի բարձր թողարկման ծավալներով: Այս պարագայում 2015 թվականի երրորդ եռամսյակում *տնտեսական աճը գնահատվում է տ/տ 3.4-3.6%*:

Թույլ ներքին պահանջարկի պայմաններում կանխատեսված ցածր գնաճային միջավայրի ներքո ԿԲ-ն երրորդ եռամսյակում մեղմացրել է դրամավարկային պայմանները՝ իջեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով: 2015 թ. երրորդ եռամսյակում 12-ամսյա գնաճը նվազել է կանխատեսվածին համահունչ և սեպտեմբերի վերջին կազմել 3.3%:

2015 թ. տնտեսական աճը կանխատեսվում է 3.2-3.9% միջակայքում՝ հիմնականում ի հաշիվ տարեսկզբից մակրոտնտեսական և ֆինանսական կայունության պահպանման, ԿԲ կողմից դրամավարկային պայմանների մեղմացման, նախատեսվածի համեմատ իրականացվող ավելի խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականության և գյուղատնտեսության ճյուղի դրական զարգացումների:

2016 թ. տնտեսական աճի տեմպերը կշարունակեն նվազել, իսկ 2017 թվականից կարագնան՝ կրելով արտահանման ու ներդրումների խթանմանն ուղղված Կառավարության ծրագրի արդյունավետ իրագործման, արտաքին տնտեսական միջավայրի աստիճանական բարելավման և կառուցվածքային բարեփոխումների ազդեցությունը: Վերը նկարագրված զարգացումներով պայմանավորված 45 ակնկալվում է, որ տնտեսական աճը կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կկազմի 3.0-4.5%:

Այսպիսով, *կանխատեսվող հորիզոնում*, մասնավոր պահանջարկի կայունացման և հարկաբյուջետային քաղաքականության չեզոքացման պայմաններում, համախառն պահանջարկի վրա ներքին տնտեսության ներգործությունը կմնա գնանկումային, որը կմեղմվի զուտ արտահանման գնաճային ազդեցությամբ և կչեզոքանա կանխատեսվող հորիզոնի վերջում:

Կանխատեսվող հորիզոնի վերջին 12-ամսյա գնաճը կկայունանա իր նպատակային 4% մակարդակի շուրջ: Այդուհանդերձ, գնաճային սպասումները դեռևս բարձր են, ինչի մասին է վկայում ձևավորված թույլ ներքին պահանջարկի և արտաքին գնանկումային միջավայրի՝ սեզոնային գյուղմթերքներից զտված գնաճի ցուցանիշում դանդաղ արտացոլումը: Ըստ ԿԲ գնահատումների՝ գնաճային սպասումների նվազմանը զուգընթաց, այդ ապրանքատեսակների գնաճը ևս կնվազի: 2015 թ. վերջին 12-ամսյա գնաճը կգտնվի տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին հատվածի շրջակայքում, իսկ հետագա ամիսներին կպահպանվի ցածր մակարդակում՝ կանխատեսվող հորիզոնում աստիճանաբար մոտենալով և կայունանալով նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

ԿԲ-ն գնահատում է, որ 2015 թ. չորրորդ եռամսյակում դրամավարկային պայմանների մեղմացումը, ինչը ցածր գնաճային սպասումների պարագայում կարող էր լինել ավելի կտրուկ, կհանգեցնի համախառն պահանջարկի ընդլայնմանն ու կանխատեսվող հորիզոնում գնաճի կայունացմանը նպատակային ցուցանիշի շուրջ: Գնաճային սպասումների խարսխման, արտաքին և ներքին լրացուցիչ ռիսկերի բացակայության դեպքում ԿԲ խորհուրդը չորրորդ եռամսյակում կշարունակի դրամավարկային պայմանների մեղմացումը:

Կանխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերը ինչպես կարծաժամկետ, այնպես էլ միջնաժամկետ հատվածում գնահատվում են հավասարակշռված: Ընդ որում, արտաքին հատվածից եկող ռիսկերը կապված են ինչպես զարգացած, այնպես էլ զարգացող երկրների տնտեսական հեռանկարների հետ: Մասնավորապես՝ առկա է ԱՄՆ Դաշնային պահուստային համակարգի կողմից տոկոսադրույքների ակնկալվող բարձրացման հետևանքով զարգացող երկրներից դեպի ԱՄՆ կապիտալի արտահոսքի և զարգացող երկրների արժույթների տատանողականության աճի ռիսկ: Առավել նշանակալի են Ռուսաստանի տնտեսության հետագա զարգացումների հետ կապված ռիսկերը՝ պայմանավորված նավթի գների՝ կանխատեսվածի համեմատ ավելի շատ անկմամբ և կանխատեսվող հորիզոնում գների ավելի ցածր մակարդակում պահպանմամբ, ռուսական ռուբլու հետագա արժեզրկմամբ, ինչպես նաև սպասվող աշխարհաքաղաքական զարգացումներով: Չինաստանի տնտեսական աճի կտրուկ դանդաղումը նույնպես կարող է ռիսկեր առաջացնել՝ համաշխարհային տնտեսական աճի դանդաղման և հումքային ու պարենային ապրանքների միջազգային գների անկման առումով: Ներքին տնտեսությունից եկող ռիսկերը երկկողմանի են և հիմնականում պայմանավորված են բնակչիմայական պայմաններից կախված՝ գյուղատնտեսության ծյուղի զարգացումներով, ներքին պահանջարկի վերականգնման ընթացքով, մասնավոր ներդրումների աճի վերականգնման տեմպերով, ինչպես նաև կառավարության կողմից իրականացվող խթանող ծրագրերով: Վերոնշյալ ռիսկերի դրսևորման պարագայում Կենտրոնական բանկը կարծազանքի համապատասխան քաղաքականությամբ՝ ապահովելով գնաճի նպատակային մակարդակը միջնաժամկետ հատվածում: