

**Հայաստանի
Հանրապետության
դրամավարկային
քաղաքականության
ծրագիր**

2008 թ. 1-ին եռամսյակ

Բ ո վ ա ն դ ա կ ու թ յ ու ն	
2007 թվականի չորրորդ եռամսյակի փաստացի ցուցանիշներ	5
2008 թվականի առաջին երեք եռամսյակների ճշգրտված և 2008 թվականի չորրորդ եռամսյակի կանխատեսումները	7
Արտաքին միջավայր	7
Համախառն առաջարկ	7
Համախառն պահանջարկ	8
Աշխատանքի շուկա	9
Փող և վարկ	9
Գնաճի կանխատեսումներ	9
Դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները կանխատեսվող 12-ամսյա ժամանակահատվածում	11
ՀԱՎԵԼՎԱԾՆԵՐ	12

2007 թվականի դեկտեմբերին, նոյեմբերի նկատմամբ, արձանագրվել է 1.5% գնաճ, որի պարագայում 12-ամսյա գնաճը կազմել է 6.6%¹ շուրջ 1.0 տոկոսային կետով գերազանցելով նպատակային թիրախի վերին սահմանը, այն դեպքում, երբ Կենտրոնական բանկի 2007 թվականի հունիսի և սեպտեմբերի կանխատեսումների համաձայն՝ 12-ամսյա գնաճը 2007թ. դեկտեմբերին ակնկալվում էր շուրջ 5.0%-ի շրջանակում²։ Վերջինիս համեմատ փաստացի ավելի բարձր գնաճի ձևավորումը պայմանավորվել է մի շարք հանգամանքներով։ Թեև բուսական և կենդանական յուղերի միջազգային գների աճը սպասելի էր³, սակայն փաստացի արձանագրվել է կտրուկ և կանխատեսվածից էականորեն բարձր աճ, որի հետևանքով այս ապրանքների ներքին գների աճի նպաստումը ընդհանուր գնաճին կազմել է 1.2 տոկոսային կետ։ Հացահատիկի միջազգային գների բարձրացումը կանխատեսումների բազային սցենարում ևս ներառված էր, սակայն ենթադրվում էր, որ դա տեղի կունենա ավելի երկար ժամանակահատվածում՝ շարունակվելով մինչև 2008 թ. առաջին կիսամյակի ավարտը՝ կուտակային նպաստելով գնաճին 2.8 տոկոսային կետով, որը, սակայն, ամբողջովին դրսևորվել է 2007 թ. երկրորդ կիսամյակում⁴։ Նպաստելով գնաճին 3.4 տոկոսային կետով։ Ակնկալվում էր, որ նավթի միջազգային գները կհասնեն 1 բարելի դիմաց 85 ԱՄՆ դոլար սահմանագծին միայն տարվա վերջում, այնինչ արդեն սեպտեմբեր-հոկտեմբերին այն ձևավորվել է ավելի բարձր մակարդակի վրա։

Հատկանշական է, որ պարենային ապրանքների գների աճը պայմանավորված է ինչպես համաշխարհային պահանջարկի արագ աճով՝ զարգացող երկրների եկամուտների և կենսավառելիքի պահանջարկի աճի արդյունքում, այնպես էլ առաջարկի սահմանափակությամբ՝ կլիմայական փոփոխությունների և պաշարների սակավության հետևանքով։ Այս զարգացումները, բնականաբար, գնաճային ճնշումներ են առաջացրել ոչ միայն Հայաստանում, այլև մյուս երկրներում⁵։ Մասնավորապես՝ ԱՊՀ, Մերձբալթյան և Արևելյան Եվրոպայի մի շարք երկրներում արձանագրվել է գնաճի նպատակային թիրախի էական գերազանցում (տես Հավելված 2)։ Այս համատեքստում, մեր հանրապետությունում, սկսած 2006 թ. կեսից, դրամավարկային քաղաքականության պայմանների խստացումը թույլ է տվել մեղմել գնաճի նպատակային թիրախից նման մեծ շեղումները։ 2006 թ. օգոստոս-հոկտեմբերին ՀՀ կենտրոնական բանկը բարձրացրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.75 տոկոսային կետով, իսկ 2007 թ. հուլիս-դեկտեմբերին՝ 1.0 տոկոսային կետով։

2007 թ. չորրորդ եռամսյակի գնաճը պայմանավորվել է տնտեսության տարբեր հատվածների հետևյալ զարգացումներով.

- ✓ Արտաքին հատվածի գնաճային ճնշումները ոչ միայն շարունակվել են արտահայտվել, այլ նաև առավել ուժգնացել են։ Նավթի Light Sweet տեսակը Նյու Յորքի ապրանքահումքային բորսայում հասել է գրեթե 100 ԱՄՆ դոլարի՝ բարելի դիմաց, ոսկու գները Լոնդոնի մետաղների բորսայում՝ ավելի քան 830 ԱՄՆ դոլար՝ ունցիայի դիմաց, իսկ պղնձի գները՝ 8300 ԱՄՆ դոլար՝ տոննայի դիմաց, հացահատիկի գները Հիկազոյի ապրանքահումքային բորսայում՝ գրեթե 10 ԱՄՆ դոլար՝ բուշելի դիմաց։ Պետք է նշել նաև, որ հումքային ապրանքների գների աճին զուգահեռ, ավելացել են նաև պարենային, այդ թվում՝ բուսական և կենդանական յուղերի գները։ Վերջինս արտացոլվել է համաշխարհային գնաճի արագացման մեջ՝ հատկապես զարգացող երկրների, քանի որ զարգացող երկրներում պարենային ապրանքների կշիռը սպառողական զանբյուրում ավելի մեծ է։ Բացի այդ,

¹ 2007 թ. փաստացի և 2008 թ. ծրագրային ցուցանիշները ներկայացված են Հավելված 1-ում։

² Տես տոկոսադրույքների վերաբերյալ ՀՀ ԿԲ խորհրդի 2007 թ. հուլիսի 3-ի և հոկտեմբերի 2-ի նիստերի արձանագրությունները։

³ Որպես հացահատիկի միջազգային գների աճի հետևանք՝ կանխատեսվում էր նաև այլ պարենային ապրանքների, մասնավորապես՝ կենդանական և բուսական յուղերի գների աճ, սակայն ակնկալվում էր, որ ինքնարժեքի և շահույթի ճշգրտման հաշվին աճի տեմպերը էականորեն բարձր չեն լինի (տես տոկոսադրույքների վերաբերյալ ՀՀ ԿԲ խորհրդի 2007 թ. հոկտեմբերի 2-ի նիստի արձանագրությունը)։

⁴ Պարենային ապրանքների (այդ թվում՝ հացահատիկի) և նավթի միջազգային գների՝ կանխատեսվածից ավելի բարձր աճը, որպես գնաճի կանխատեսված ցուցանիշի գերազանցման ռիսկ, դիտարկվում էր արդեն իսկ երկրորդ եռամսյակի վերջից (տես տոկոսադրույքների վերաբերյալ ՀՀ կենտրոնական բանկի խորհրդի 2007 թ. հուլիսի 3-ի և հոկտեմբերի 2-ի նիստերի արձանագրությունները)։

⁵ Պարենային ապրանքների միջազգային գների աճի վերաբերյալ ավելի մանրամասն կներկայացվի ՀՀ կենտրոնական բանկի 2007 թվականի չորրորդ եռամսյակի գնաճի հաշվետվությունում։

նավթի միջազգային գների շարունակական բարձրացման հետևանքով արդեն զգալի է դառնում տրանսպորտային ծախսերի ավելացման ազդեցությունը ներմուծվող ապրանքների գների վրա: Ընդհանուր առմամբ, թեև եռամսյակի վերջում նավթի և պարենային ապրանքների միջազգային գները որոշակի կայունացել են, սակայն գնաճային ճնշումները չորրորդ եռամսյակում ուժգնացել են, որն էապես ազդել է ներքին գների վրա:

- ✓ 2007 թվականի հունվար-դեկտեմբերին⁶ տնտեսական աճի ցուցանիշը կազմել է 13.5% (հունվար-նոյեմբերին՝ 13.6%), որին նպաստել են հիմնականում գյուղատնտեսության, շինարարության և ծառայությունների ճյուղերը: Գյուղատնտեսության ավելացված արժեքի աճը կազմել է շուրջ 10%՝ շնորհիվ բուսաբուծության, մասնավորապես՝ մրգի, բանջարեղենի և ցորենի հարուստ բերքի ստացման: Արդյունքում, սպառողական շուկայում, չնայած բնակչության եկամուտների շարունակական ավելացմանը, մրգի և բանջարեղենի առաջարկի ավելացման հետևանքով մրգի գները նախորդ տարվա համեմատությամբ աճել են ավելի ցածր տեմպերով, իսկ բանջարեղենի գները նույնիսկ նվազել են:

Շինարարության ճյուղում շարունակում է արձանագրվել աճի տեմպերի արագացման միտում, որի արդյունքում ճյուղի ավելացված արժեքի աճը կազմել է շուրջ 20%՝ պայմանավորված հիմնականում տրանսպորտի և կապի ոլորտներում իրականացվող մեծածավալ կապիտալ շինարարությամբ, ինչպես նաև էներգետիկայի ոլորտում փոքր հիդրոէլեկտրակայանների զարգացման ծրագրի շրջանակներում կատարված ներդրումներով: Ի տարբերություն նախորդ տարվա՝ 2007 թվականին բնակարանային շինարարության աճի տեմպերը կտրուկ նվազել են՝ պայմանավորված խոշոր բնակարանային շինարարական նախագծերի (մասնավորապես՝ Հյուսիսային պողոտայի շինարարության) ավարտով:

Ծառայությունների ոլորտում ավելացված արժեքի աճը կազմել է 12.5%: Ընդ որում, առավել բարձր աճ է արձանագրվել հիմնականում տրանսպորտի և կապի, ինչպես նաև զբոսաշրջության հետ կապված ծառայությունների մասով:

Արդյունաբերության ավելացված արժեքի իրական աճը հունվար-դեկտեմբերին կազմել է 2.8%⁷, որին նպաստել է սննդի և քիմիական արդյունաբերության, ինչպես նաև մետաղագործության և շինանյութերի արտադրության ծավալների աճը:

- ✓ 2007 թ. երրորդ եռամսյակի մասնավոր սպառման և ներդրումների փաստացի ցուցանիշները ընդհանուր առմամբ համընկել են նախկինում կատարված գնահատումներին: Դա թույլ է տալիս եզրակացնել, որ, ինչպես և ակնկալվում էր, չորրորդ եռամսյակում ներքին պահանջարկի ազդեցությունը գնաճի վրա ընդլայնող է: Ներքին պահանջարկի գնաճային ճնշումները հիմնականում պայմանավորված են մասնավոր հատվածի ծախսումների էական աճով, ինչի արդյունքում վերջինս շարունակել է գերազանցել իր հավասարակշիռ մակարդակը: Մասնավոր ներդրումների հավասարակշիռ մակարդակից ոչ մեծ դրական շեղումը գրեթե չեզոք ազդեցություն է ունեցել գնաճի վրա⁸: Միաժամանակ, հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, գնաճի վրա ազդեցության տեսանկյունից, 2007 թ. չորրորդ եռամսյակում կանխատեսվող առավել ընդլայնողի փոխարեն եղել է գրեթե չեզոք՝ պայմանավորված հարկերի հավաքագրման ծրագրի նշանակալի գերակատարմամբ: Վերջինս որոշակիորեն մեղմել է ամբողջական պահանջարկի գնահատված աճի տեմպերը, որի արդյունքում ամբողջական պահանջարկի փաստացի զարգացումները լրացուցիչ գնաճային ճնշումներ չեն առաջացրել:
- ✓ 2007 թ. չորրորդ եռամսյակում ևս պահպանվել են տնտեսության դրամայնացման աճի բարձր տեմպերը, ինչի արդյունքում դրամավարկային բոլոր ցուցանիշները, մասնավորապես՝ դրամային ազդեցատները, գերազանցել են եռամսյակում ակնկալվող 12-ամսյա աճի տեմպերը: Դրամային զանգ-

⁶ 2007 թվականի չորրորդ եռամսյակի և տարեկան ցուցանիշները ՀՀ կենտրոնական բանկի գնահատումներն են՝ հիմնված հունվար-նոյեմբերի փաստացի ցուցանիշների վրա:

⁷ Առանց աղանձանդի ցուցանիշների, արդյունաբերության թողարկման ծավալները հունվար-նոյեմբերին ավելացել են 9.1%-ով:

⁸ 2007 թվականի չորրորդ եռամսյակում ակնկալվում է մասնավոր ծախսումների 13.6% իրական աճ՝ մասնավոր սպառման 11.5% և մասնավոր ներդրումների 18.8% իրական աճի պայմաններում:

վածն ավելացել է տ/տ 63.4%-ով, այդ թվում՝ դրամային ավանդները՝ 78.4%-ով, շրջանառությունում գտնվող կանխիկ դրամը՝ 54.3%-ով, իսկ փողի բազան՝ 53.1%-ով: Արդյունքում, դրամային բազմարկիչն աճել է տ/տ 6.7%-ով: Տարեսկզբից արձանագրված նույն բարձր տեմպերով շարունակել է աճել տնտեսության վարկավորումը՝ չորրորդ եռամսյակում հասնելով տ/տ 73.3%-ի:

**2008 ԹՎԱԿԱՆԻ
ԱՌԱՋԻՆ ԵՐԵՔ
ԵՌԱՄՍՅԱԿՆԵՐԻ
ՃՇՊՐՏՎԱԾ ԵՎ
2008 ԹՎԱԿԱՆԻ
ՉՈՐՐՈՐԴ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ
ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄՆԵՐԸ**

Արտաքին միջավայր

Թեև հումքային ապրանքների շուկայում տարվա վերջում իրավիճակը կայունացել է, սակայն չորրորդ եռամսյակի արտաքին գնաճային ճնշումներն իրենց ազդեցությունը Հայաստանի տնտեսության վրա կապահպանեն նաև 2008 թվականի առաջին կիսամյակում: Հետագայում արտաքին գնաճային նոր ցնցումների բացակայության պայմաններում ակնկալվում է գնաճային ճնշումների թուլացում:

Եվրոյի փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ 2008 թվականի ընթացքում որոշակիորեն կարժեզրկվի՝ տարեվերջին հասնելով 1.37 ԱՄՆ դոլար՝ եվրոյի դիմաց փոխարժեքին, թեև տարեկան կտրվածքով կլինի 2.6 տոկոսով բարձր նախորդ տարվա ցուցանիշից: Դրա պատճառը այն հանգամանքն է, որ ներդրողները, հաշվի առնելով ԱՄՆ-ի և Եվրոգոտու տոկոսադրույքների ճեղքվածքի կրճատումը, իրենց ուշադրությունը կուղղեն ԱՄՆ ընթացիկ հաշվի և բյուջեի պակասուրդների կրճատմանը: Բացի այդ, 2008 թվականի երկրորդ կիսամյակում ակնկալվում է ԱՄՆ-ի տնտեսության աճի տեմպերի վերականգնում, մինչդեռ Եվրոգոտու տնտեսական աճը 2008 թվականին կշարունակի դանդաղել:

Նավթի միջազգային գները 2008 թվականի առաջին եռամսյակում կապահպանեն բարձր մակարդակը, որից հետո կդրսևորեն նվազման միտում՝ տարեվերջին հասնելով մինչև 76 ԱՄՆ դոլար՝ բարելի դիմաց նշագծին: Դա ընդհանուր առմամբ պայմանավորված է նավթի պահանջարկի կանխատեսվող նվազմամբ, որն արդեն իրականացնում է գների նման բարձր մակարդակի արդյունքում: Նոր ռիսկերի և ցնցումների բացակայության պարագայում այդ նվազումը պայմանավորված կլինի նաև շուկայում սպեկուլյացիոն ֆոնի թուլացմամբ և ներդրողների կողմից երկար դիրքերի փակմամբ:

Այստեղ առկա հիմնական անորոշությունն արտահայտվում է ԱՄՆ տնտեսության վրա անշարժ գույքի շուկայի անկման ազդեցության չափի և տևականության գնահատումներում: Որքանով այն կանդրադառնա աշխատուժի շուկայի և սպառման չափերի վրա, այնքանով կարող են փոխվել նաև ԱՄՆ տնտեսական աճի հեռանկարները՝ արդյունքում անդրադառնալով և՛ հիմնական արժույթների նկատմամբ ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի, և՛ հումքային ապրանքների շուկաների զարգացումների վրա:

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

Ընդհանուր առմամբ, արտաքին միջավայրից գնաճային ճնշումները 2008 թվականի առաջին կիսամյակում կապահպանվեն և, դրական զարգացումների դրսևորման պարագայում, երկրորդ կիսամյակից կսկսեն թուլանալ: Բնականաբար գնաճային ճնշումների ավելացման ուղղությամբ ռիսկեր դեռևս առկա են:

Համախառն առաջարկ

2008 թվականի չորս եռամսյակներում ակնկալվում է 10-11% տնտեսական աճի արձանագրում, որին, ինչպես և նախորդ տարիներին, հիմնականում նպաստելու են ծառայությունների և շինարարության ճյուղերը:

Շինարարության ճյուղի՝ 2008 թ. համար կանխատեսվող ավելացված արժեքի 14-17% աճը պայմանավորված է տրանսպորտի, կապի, էներգետիկայի և մետաղագործության ճյուղերում ակնկալվող ներդրումներով: Բացի այդ, ակնկալվում է, որ 2007 թվականին արձանագրված բնակարանային շինարարության ծավալների նվազումը հաջորդ տարի չի շարունակվի: Այնուամենայնիվ, շինարարության ճյուղից բխող ռիսկերը կանխատեսված աճի ցուցանիշի գերազանցման ուղղությամբ են՝ կապված մի քանի խոշոր նախագծերի հնարավոր իրականացման հետ:

Արդյունաբերության ճյուղում 2008 թվականին ակնկալվում է ավելացված արժեքի 6.5-8% աճ՝ պայմանավորված քիմիական արդյունաբերությունում, մետաղագործությունում և շինանյութերի արտադրությունում սպասվող արտադրության ծավալների աճով: Արդյունքում, արդյունաբերության ճյուղի նպաստումը տնտեսական աճի ցուցանիշին կկազմի 1-1.4 տոկոսային կետ:

Արդյունաբերության ճյուղից բխող ռիսկերը կանխատեսված ցուցանիշների գերազանցման ուղղությամբ են և պայմանավորված են ադամանդագործության ենթաճյուղում հնարավոր զարգացումներով, մասնավորապես՝ ՌԴ ադամանդագործական ընկերության հետ կնքված պայմանագրի իրագործմամբ:

Ծառայությունների ոլորտում բարձր աճի միտումները կպահպանվեն, որը հիմնականում կապահովվի տրանսպորտի և կապի, ինչպես նաև զբոսաշրջության հետ կապված ծառայությունների հաշվին: Արդյունքում, 2008 թվականին ծառայությունների ավելացված արժեքի իրական աճը կանխատեսվում է 12-14%, իսկ նպաստումը տնտեսական աճին՝ շուրջ 3.5-4.2 տոկոսային կետ: Այստեղ նույնպես առկա են կանխատեսվող ցուցանիշների գերազանցման ռիսկեր՝ պայմանավորված տրանսպորտի և կապի ոլորտներում նախկինում կատարված և տարվա ընթացքում իրականացվելիք ներդրումների շահագործմամբ, ինչպես նաև երկաթգծի հավատարմագրային կառավարման արդյունքում բեռնափոխադրումների և ուղևորաշրջանառության հնարավոր աշխուժացմամբ:

Գյուղատնտեսության ճյուղում ակնկալվում է 2-4% իրական աճ: Ընդ որում, հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ բուսաբուծության ենթաճյուղի արտադրության ծավալները մեծապես կախված են նաև կլիմայական պայմաններից, ապա դրան բնորոշ ռիսկերը երկակի բնույթ ունեն, մինչդեռ անասնապահությունում կանխատեսվում է շուրջ 4% կայուն աճ:

Համախառն պահանջարկ

Մասնավոր սպառման և ներդրումների հավասարակշիռ մակարդակներից շեղման գնահատումների համաձայն՝ 2008 թվականի առաջին եռամսյակում մասնավոր ծախսումները որոշակի գնանկումային ճնշումների պատճառ կդառնան՝ հիմնականում պայմանավորված մասնավոր սպառման բացասական ճեղքվածքի արձանագրմամբ: 2008 թվականի երկրորդ եռամսյակից սկսած՝ մասնավոր ծախսումների ճեղքվածքը կվերափոխվի դրականի և կխորանա հատկապես երրորդ եռամսյակի ընթացքում:

Ըստ գնահատումների՝ 2008 թվականին մասնավոր ներդրումների դրական շեղումը հավասարակշիռ մակարդակից գրեթե զրոյականի շրջանակում է, մինչդեռ մասնավոր սպառման դրական ճեղքվածքը տատանվում է 0.3 - 0.5%-ի միջակայքում, ինչը վկայում է այն մասին, որ 2008 թվականին մասնավոր ծախսումների հետևանքով ակնկալվող գնաճային ճնշումները կպայմանավորվեն սպառման առաջանցիկ աճով:

2008 թ. ակնկալվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնող ազդեցություն: Դա պայմանավորված է տնտեսության վրա պետական հատվածի ազդեցության մեծացմամբ, մասնավորապես՝ կենսաթոշակների և սոցիալական ծախսերի՝ տարեսկզբից նախատեսված կտրուկ ավելացմամբ: Վերջինիս հետևանքով առաջին եռամսյակում սպասվում է 2.8% ընդլայնող ազդեցություն՝ 2007 թվականի առաջին եռամսյակում փաստացի գրանցված 0.6% ընդլայնողի փոխարեն: Տարվա արդյունքում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը համախառն պահանջարկի և, հետևաբար, գնաճի վրա կունենա մոտ 2.0% ընդլայնող ազդեցություն:

Հաշվի առնելով իրական և հարկաբյուջետային հատվածներում ակնկալվող միտումները՝ կարելի է եզրակացնել, որ կանխատեսվող ժամանակահատվածում ամբողջական պահանջարկն առաջարկի համեմատությամբ կաճի առաջանցիկ տեմպերով՝ հանգեցնելով գնաճային ճնշումների դրսևորման:

2008 թ. երեք եռամսյակների համար ապրանքների և ծառայությունների արտահանման աճի՝ սեպտեմբերին տրված ցուցանիշները չեն փոփոխվել, իսկ չորրորդ եռամսյակի համապատասխան աճի ցուցանիշը կկազմի 20-25%: Արտահանման աճը կայանաավորվի արդյունաբերության աճի բարձր մակարդակի պահպանմամբ:

2008 թ. երկրորդ և երրորդ եռամսյակների ներմուծման ցուցանիշները ճշգրտվել են աճի ուղղությամբ: Այդ ժամանակահատվածում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման աճը կկազմի 28-32%, իսկ չորրորդ եռամսյակում՝ 22-24%: Ակնկալվում է, որ կպահպանվեն հունքային, ներդրումային և սպառողական ապրանքների ներմուծման մեծ ծավալները:

Աշխատանքի շուկա

Ըստ ՀՀ կենտրոնական բանկի գնահատումների՝ 2008 թվականին աշխատանքի շուկայի ազդեցությունը գնաճի վրա կլինի խթանող, քանի որ աշխատավարձի աճը կշարունակի գերազանցել աշխատանքի արտադրողականության աճի ցուցանիշը: Աշխատանքի շուկայի կողմից գնաճային ճնշումներն ավելի վառ կարտահայտվեն առաջին կիսամյակում, որից հետո որոշակիորեն կմեղմվեն՝ պայմանավորված արտադրողականության աճի տեմպերի արագացմամբ և աշխատավարձի աճի ավելի համեստ տեմպերի արձանագրմամբ:

2007 թ. ոչ առևտրային բնույթի զուտ փոխանցումների անմախաղեպ՝ շուրջ 43.0% աճի և Ռուսաստանի տնտեսության սպասվող զարգացումների պահպանման պարագայում ակնկալվում է, որ 2008 թ. վերջիններիս աճի բարձր տեմպերը կպահպանվեն՝ կազմելով 28-32%:

Փող և վարկ

Ըստ Կենտրոնական բանկի ակնկալիքների՝ 2008 թվականի հունվար-դեկտեմբեր 12-ամսյա ժամանակահատվածում կշարունակվի տնտեսության դրամայնացման ակտիվ գործընթացը, ինչի արդյունքում կպահպանվեն փողի ագրեգատների և, մասնավորապես՝ դրա դրամային տարրերի աճի տարեկան բարձր տեմպերը: Սակայն եռամսյակից եռամսյակ դրանց աճի տեմպերը կդանդաղեն՝ պայմանավորված 2007 թ. արձանագրված մեծածավալ աճի հետևանքով դրամավարկային ցուցանիշների ձևավորված բարձր մակարդակով: Այսինքն, պահպանելով բացարձակ աճի մոլը եռամսյակային համամասնությունները, տ/տ աճի տեմպերն աստիճանաբար դանդաղելու են:

2007 թվականին արձանագրված անհամեմատ բարձր աճի տեմպերից հետո դեկտեմբերին հաջորդող մեկ տարվա ընթացքում ակնկալվում է նաև տնտեսության վարկավորման աճի տեմպերի աստիճանական դանդաղում, սակայն այդ ժամանակահատվածում կպահպանվի վարկավորման բացարձակ ծավալների մեծ աճը՝ պայմանավորված հիփոթեքային և սպառողական վարկերի շուկաներում բանկերի ակտիվ գործունեության ծավալման ծրագրերով: Այսինքն, առաջիկա մեկ տարվա կտրվածքով տնտեսության վարկավորման տ/տ աճի միջին եռամսյակային ցուցանիշը կպահպանվի 50%-ի սահմաններում:

ԳՆԱՃԻ ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄՆԵՐ

Տնտեսության առանձին հատվածներում ակնկալվող ցուցանիշներից ելնելով՝ կանխատեսվել է նաև առաջիկա 12-ամսյա ժամանակահատվածի գնաճը: Տոկոսադրույքների անփոփոխ մակարդակի պահպանման պարագայում, 2007 թվականի դեկտեմբերին հաջորդող 12-ամսյա ժամանակահատվածի գնաճը կկազմի 5.4%, իսկ 2008 թ. երկրորդ եռամսյակում՝ 6.3%: Ընդ որում, մինչև 2008թ. երկրորդ եռամսյակի ավարտը բազային սցենարում դեռևս ներառված է կուտակային ՍԳԻ-ին՝ շուրջ 3.8 տոկոսային կետով հացամթերքի, կենդանական և բուսական յուղերի գների աճի ընդհանուր նպաստումը, ինչպես նաև բյուջետային սուբսիդավորման ենթադրվող ավարտով պայմանավորված՝ գազի գների աճի 1.2 տոկոսային կետով նպաստումը:

Տոկոսադրույքների անփոփոխ մակարդակի պահպանման վարկածի պայմաններում 2007 թվականի չորրորդ եռամսյակում իրականացված կանխատեսումներով՝ 2008 թվականի գնաճը տարվա ընթացքում մշտապես կգերազանցի նպատակային միջակայքի վերին սահմանը և միայն տարեվերջին,

ցուցաբերելով եռամսյակային նվազող հետագիծ, կհայտնվի միջակայքում՝ այնուամենայնիվ գտնվելով վերին սահմանին մոտ:

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

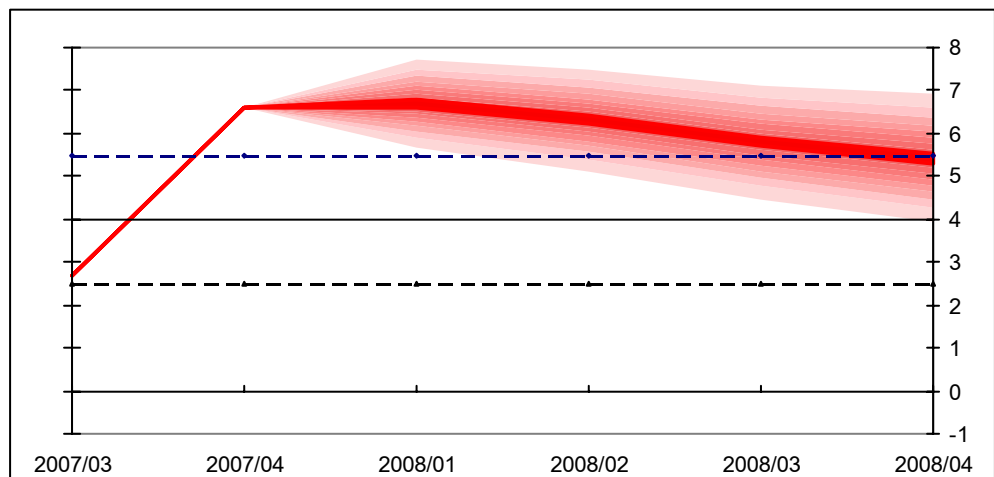
- նավթի և պարենային ապրանքների (այդ թվում՝ հացահատիկի) միջազգային սպասվող գներից ավելի բարձր գների ձևավորում, ընդ որում՝ նավթի գների աճը պայմանավորված կլինի ինչպես աշխարհաքաղաքական, այնպես էլ արտաքին տնտեսական զարգացումներով,
- ամբողջական պահանջարկի կազմում սպառման բաղադրիչի՝ կանխատեսվածից բարձր աճ և սպառման հավասարակշիռ մակարդակից դրական շեղման խորացում,
- տնտեսության վարկավորման՝ ակնկալվածից առավել բարձր աճի տեմպերի արձանագրում:

Հավանական են նաև ստորև նշված զարգացումները, որոնք կարող են գնաճի փաստացի ցուցանիշը շեղել կանխատեսվածից՝ նվազման ուղղությամբ.

- արտահանման արտարժույթային ծավալների աճի ավելացման (հիմնական մետաղների գների՝ կանխատեսվածից ավելի բարձրացման արդյունքում), ինչպես նաև սպասվածից ավելի կապիտալ ներհոսքի պայմաններում դրամի փոխարժեքի արժևորման արդյունքում ներմուծվող ապրանքների գների նվազում:

Միաժամանակ, գյուղատնտեսության ոլորտի զարգացումները, որոնք հիմնականում պայմանավորված են նաև բնակլիմայական պայմաններով, կարող են և՛ աճի, և՛ նվազման ուղղությամբ ռիսկեր պարունակել:

Գների տարեկան տոկոսային փոփոխություն



2007 թվականի դեկտեմբերին կանխատեսված գնաճը 2008 թվականի IV եռամսյակի համար (5.4%)

Միջակայք	3.0%-ից պակաս	3.0%-4.0%	4.0%-4.5%	4.5%-5.0%	5.0%-5.5%	5.5%-6.0%	6.0%-6.5%	6.5%-7.0%	7.0%-ից ավելի
Հավանականություն	<1	5.6	12.0	17.0	25.0	18.0	14.2	7.3	<1

2007 թվականի դեկտեմբերին կանխատեսված գնաճը 2008 թվականի II եռամսյակի համար (6.3%)

Միջակայք	4.5%-ից պակաս	4.5%-5.0%	5.0%-5.5%	5.5%-6.0%	6.0-6.5	6.5%-ից 7.0	7.0%-ից ավելի
Հավանականություն	<1	3.2	7.2	21.5	41.8	26.0	<1

Հաշվի առնելով 2007 թ. չորրորդ եռամսյակի զարգացումները և հետագա 12-ամսյա ժամանակահատվածում Կենտրոնական բանկի կանխատեսումները՝ ԿԲ խորհուրդը քննարկել է դրամավարկային քաղաքականության հետագա ուղղությունները և արձանագրել, որ չորրորդ եռամսյակի վերջին արտաքին միջավայրի գնաճային ճնշումները պահպանվել են՝ չնայած նավթի և պարենային ապրանքների գների որոշակի կայունացմանը, և կշարունակեն պահպանվել նաև կանխատեսվող ժամանակահատվածում, ընդ որում, արտաքին միջավայրում անսպասելի ցնցումների բացակայության պարագայում կլինեն ավելի մեղմ, քան անցած ժամանակահատվածում: Նշվել է նաև, որ ներքին միջավայրի ազդեցությունը նախատեսվածից ավելի փոքր գնաճային ճնշումներ է ստեղծել չորրորդ եռամսյակում, իսկ կանխատեսվող ժամանակահատվածում հավանական է, որ մասնավոր սպառման բարձր աճի տեմպերը, զուգորդվելով առավել ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականության հետ, որոշակիորեն մեծացնեն գնաճային ճնշումները: Այս պայմաններում խորհուրդը դեռևս ռիսկեր է տեսնում 2008 թ. գնաճի նպատակային թիրախի ապահովման ուղղությամբ:

Միաժամանակ, խորհուրդը քննարկել է ՀՀ տնտեսությանն ու ֆինանսական հատվածին բնորոշ և տարվա սկզբին առավել վառ արտահայտվող սեզոնային դրսևորումները, մասնավորապես՝ հունվարին փողի նկատմամբ պահանջարկի կտրուկ անկման հանգամանքը, որի պարագայում տոկոսադրույքների բարձրացումը ցանկալի ազդեցություն չի կարող ունենալ միջբանկային շուկայի տոկոսադրույքների վրա: Նշվել է, որ վերջին ամիսներին Կենտրոնական բանկի կողմից դրամավարկային քաղաքականության պայմանների հետևողական խստացումը թույլ է տալիս հունվարին ձեռնպահ մնալ տոկոսադրույքների բարձրացումից:

Վերոհիշյալի, արտաքին միջավայրի գնաճային ճնշումների մեղմման գնահատումների, գնաճի նպատակային միջակայքի կենտրոնական դիրքից շեղման չափի և տոկոսադրույքների հետագա փոփոխությունների հնարավոր սցենարների վերաբերյալ տարակարծությունների պայմաններում՝ ԿԲ խորհուրդը որոշել է անփոփոխ թողնել տոկոսադրույքները (ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ 5.75%, լոմբարդային վարկի և ավանդի տոկոսադրույքները, համապատասխանաբար՝ 8.75% և 2.75%):

Ներքին և արտաքին միջավայրի գնաճային ճնշումների չթուլացման պարագայում խորհուրդը հետևողականորեն կվերանայի տոկոսադրույքները:

ՀԱՎԵԼՎԱԾՆԵՐ

ՀԱՎԵԼՎԱԾ 1. Հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշներ (12-ամսյա աճ, %, եթե այլ բան նշված չէ)

Ցուցանիշներ	2007 թ. (փաստացի)				2008 թ. (ծրագիր)			
	I եռ.	II եռ.	III եռ.	IV եռ.	I եռ.	II եռ.	III եռ.	IV եռ.
Գնաճ	4.3	4.7	2.7	6.6	6.7	6.3	5.8	5.4
Իրական հատված								
Իրական ՀՆԱ	11.7	10.7	13.2	13.8	10.1	10.9	11.4	11.0
Արտաքին հատված								
Ապրանքների և ծառայությունների արտահանում (մլն ԱՄՆ դոլար)	330.2	432.6	470.7	490.7	428.0	535.1	574.3	596.7
Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծում (մլն ԱՄՆ դոլար)	683.1	792.2	918.2	1155.4	913.4	1038.6	1182.6	1421.1
Ընթացիկ հաշիվ (առանց ՊՏ, տես. կշիռը ՀՆԱ-ում)	-22.8	-10.3	-6.8	-7.2	-28.1	-12.5	-8.1	-7.4
Ընթացիկ հաշիվ (ներառյալ ՊՏ, տես. կշիռը ՀՆԱ-ում)	-20.9	-8.3	-5.7	-6.3	-27.3	-12.0	-7.7	-7.0
Առևտրային հաշիվ (տես. կշիռը ՀՆԱ-ում)	-36.1	-24.0	-17.8	-17.7	-41.2	-26.3	-19.0	-17.9
Համախառն պահանջարկ (իրական աճ)								
Սպառում	13.7	11.6	12.4	12.8	8.4	8.3	6.6	8.9
այդ թվում մասնավոր սպառում	12.7	12.9	11.5	12.3	9.7	9.2	9.6	10.6
Ներդրումներ	34.3	13.3	18.9	17.9	24.5	17.6	15.5	14.9
այդ թվում մասնավոր ներդրումներ	24.9	13.4	15.9	14.1	18.3	19.1	18.6	16.3
Հարկաբյուջետային ազդակ (%ՀՆԱ-ում)	0.6	-0.1	0.6	-0.4	2.9	2.0	1.3	1.4
Պետական ծախսերի ազդակ (%ՀՆԱ-ում)	3.5	1.6	1.3	1.8	6.7	2.7	1.6	0.4
Պետական եկամուտների ազդակ (%ՀՆԱ-ում)	-2.9	-1.7	-0.7	-2.2	-3.8	-0.7	-0.4	0.9
Դրամավարկային հատված								
Փողի զանգված	34.7	41.1	43.5	42.3	41.9	39.3	38.1	30.1
Դրամային զանգված	64.6	68.0	61.3	63.9	58.4	53.3	49.8	35.9
Փողի բազա	40.0	44.3	44.1	50.9	44.4	44.1	41.0	25.0
Տնտեսության վարկավորում (% աճ)	34.7	39.8	64.6	78.0	71.3	72.9	64.9	61.5
Դրամային ավանդներ (% աճ)	80.3	85.9	78.9	79.6	63.2	58.0	49.4	36.9

ՀԱՎԵԼՎԱԾ 2
2007 թ. գնաճի թիրախի և փաստացի գնաճի համեմատականը ԱՊՀ, Մերձբալթյան և Արևելյան Եվրոպայի մի շարք երկրներում

Գնաճի ցուցանիշներ				
Երկիր	Գնաճի նպատակային ցուցանիշներ	2007 թ. նպատենքը 2006 թ. նպատենքերի նկատմամբ	2007 թ. նյութները 2006 թ. նյութների նկատմամբ	2007 թ. ղեկունքները 2006 թ. ղեկունքների նկատմամբ
Հայաստան	4 % (±1.5%)	2.7	6.8	6.6
Ադրբեջան	8%-9%	16.4	19.2	-
Բելառուս	6%-8%	9.0	10.3	-
Վրաստան	7%	9.0	11.6	10
Ղազախստան	8.2%-9.3%	11.2	17.5	18.8
Ղրղզստան	5%-6%	13.0	21.3	-
Մոլդովա	մինչև 10%	14.0	13.8	-
Ռուսաստան	8%	9.5	11.6	11.9
Տաջիկստան	մինչև 7%	16.0	19.9	-
Ուկրաինա	7.5%	14.4	15.2	16.6
Սլովենիա	3.0%	3.5	5.7	5.6
Սլովակիա	2.0%	2.8	3.1	3.4
Լատվիա	4.4%-6.3%*	11.4	13.7	14.1
Էստոնիա	3.5%-4.2%*	7.2	9.1	9.6
Չեխիա	3% (±1%)	2.8	5	5.4
Լեհաստան	2.5% (±1%)	2.3	3.6	-

* Գնաճի կանխատեսումները ըստ OECD, IMF, European Commission և Consensus Economics միջազգային կազմակերպությունների: