ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆ

Ներածություն **4**

1. Գնաճի հաշվետվություն **6**

Գնաճի զարգացումներ **6**

Գնաճի գործոններ **10**

Մակրոտնտեսական կանխատեսումներ **36**

ՀՀ ԿԲ խորհրդի նիստի արձանագրություններ **41**

2. ՀՀ ֆինանսական համակարգը **53**

3. Վճարահաշվարկային համակարգի զարգացումներ **62**

Մակրոտնտեսական ցուցանիշները 2007 թ. հունվար – հունիսին **70**

ՀՀ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ՀԱՇՎԵԿՇԻՌԸ **84**

ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ ԵՎ ՀԵՏԱԶՈՏՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

Տնտեսական հետազոտությունների վարչություն

Աշոտ Մկրտչյան, Արա Ստեփանյան

Դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմների մակրոմոդելը Հայաստանի Հանրապետության համար **85**

Վիճակագրության վարչություն

Մ. Բարսեղյան, Կ. Կարապետյան

ՀՀ արտաքին պարտքը 2006 թվականին **106**

Ներածություն

2007 թվականի երկրորդ եռամսյակի արդյունքներով՝ գնաճը նախորդ եռամսյակի նկատմամբ կազմել է 1.9%, իսկ տ/տ՝ 4.8%: Այն տարվա համար նախատեսված տատանման թույլատրելի միջակայքում է, չնայած գերազանցել է կանխատեսված եռամսյակային ցուցանիշը 0.8 տոկոսային կետով, որն արտաքին ցնցման՝ ցորենի գների կտրուկ աճի հետևանք է (նպաստումը՝ 1.1 տոկոսային կետ): Սպառողական գների զամբյուղի երեք խոշոր բաղադրիչների՝ պարենային, ոչ պարենային ապրանքների և ծառայությունների գները համապատասխանաբար աճել են տ/տ 6.2%, -0.9% և 5.3%-ով:

Հաշվի առնելով 2007 թ. առաջին եռամսյակի գնաճի զարգացումները և այն, որ տարեսկզբին կանխատեսված 12-ամսյա գնաճը նպատակային 4% ցուցանիշից ցածր էր, ՀՀ ԿԲ խորհուրդը հիմնական գործիքի՝ ռեպո գործառնության տոկոսադրույքը ապրիլին իջեցրել է 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 4.5%: Միաժամանակ, պահպանելով մշտական հնարավորության գործիքների տոկոսադրույքները ռեպո գործառնության տոկոսադրույքից հավասարաչափ հեռացված լինելու դրույթը, դրանք նույնպես իջեցվել են 0.25 տոկոսային կետով:

2007 թվականի երկրորդ եռամսյակում ևս գրանցվել է բարձր՝ տ/տ 11.3% տնտեսական աճ, որը, ինչպես և առաջին եռամսյակում, ապահովվել է հիմնականում շինարարության և ծառայությունների ավելացված արժեքների իրական աճի բարձր մակարդակների հաշվին: Ըստ եռամսյակի արդյունքների՝ դրանք կազմել են համապատասխանաբար տ/տ 20.5% և 17.3%:

Ներքին պահանջարկի իրական աճը կազմել է տ/տ 12%՝ պայմանավորված մասնավոր սպառման 9.8% և մասնավոր ներդրումների 19.1% աճով: Պետական սպառման և պետական ներդրումների փոփոխությունները երկրորդ եռամսյակում կազմել են համապատասխանաբար տ/տ 12.6% իրական աճ և 5% իրական նվազում:

Ըստ պաշտոնական վիճակագրության տվյալների՝ երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է տնտեսության միջին անվանական և իրական աշխատավարձերի աճ՝ համապատասխանաբար 17.3% և 14.4%[1] (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 23.4% և 21.6%): 2007 թվականի առաջին կիսամյակի ընթացքում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, գործազրկության մակարդակը նվազել է 0.2 տոկոսային կետով և կազմել 7.2%: Գնաճի վրա աշխատանքի շուկայի ազդեցությունը շարունակում է խթանող լինել, քանի որ արտադրողականության աճի ցուցանիշը՝ 11%, դեռևս ցածր է աշխատավարձի աճի ցուցանիշից:

2007 թվականի երկրորդ եռամսյակում շարունակվել է ընթացիկ հաշվի պակասուրդի խորացումը (տ/տ 70.6 մլն ԱՄՆ դոլարով)՝ հիմնականում պայմանավորված առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի աճով (տ/տ 124.5 մլն ԱՄՆ դոլարով): Ընդ որում, ընթացիկ հաշիվ/ՀՆԱ ցուցանիշը կազմել է 5.3% (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 1.8%): Ընթացիկ հաշվի պակասուրդի խորացումը տեղի է ունեցել արտահանման տ/տ 16.6% և ներմուծման 36.3% աճի արդյունքում: Եռամսյակի ընթացքում բանկային համակարգով ստացված ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքի աճը կազմել է տ/տ 38.6%:

2007 թվականի երկրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը համախառն պահանջարկի վրա ունեցել է փոքր-ինչ՝ 0.4 տոկոս ընդլայնող ազդեցություն, կանխատեսված չեզոք ազդեցության փոխարեն: Որոշ չափով շեղվել են եկամուտների և ծախսերի փաստացի ազդեցության չափերը՝ պայմանավորված եկամուտների մոտ 7.0 մլրդ դրամ գերակատարմամբ և համապատասխանաբար նույն չափով ավելի ծախսերի իրականացմամբ: Այսպես՝ եկամուտների ազդակը փոքր-ինչ գերազանցել է սպասվող մակարդակը և ունեցել 1.3 տոկոս զսպող ազդեցություն, իսկ ծախսերի ազդակը ավելի շատ է գերազանցել սպասված մակարդակը և եղել է 1.7 տոկոս ընդլայնող:

2007 թվականի երկրորդ եռամսյակում ձևավորված դրամավարկային միջավայրը հիմնականում համահունչ էր այդ ժամանակահատվածի համար ակնկալվող սցենարին, որի հիմքում տնտեսության դրամայնացման բարձր տեմպերի պահպանումն էր: Դրամավարկային ցուցանիշների միտումների առումով՝ երկրորդ եռամսյակում հիմնականում կրկնվել է առաջին եռամսյակի պատկերը. փաստացի արդյունքներով՝ սպասվածից առավել մեծ է եղել դրամային զանգվածի և դրա կառուցվածքային տարրերից՝ դրամային ավանդների տ/տ աճը՝ համապատասխանաբար 68% և 85.9%: Պահպանվել են նաև շրջանառությունից դուրս գտնվող կանխիկի աճի բարձր տեմպերը՝ տ/տ 57.3%: Նույն ժամանակահատվածում փողի զանգվածն աճել է 41.1%, իսկ փողի բազան՝ 44.3%-ով:

Գնաճի հաշվետվությունում ներկայացվում են մինչև տարեվերջ և 2008 թվականի առաջին կիսամյակի գնաճի կանխատեսումները (ներառյալ նաև վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ ԿԲ

[1] *Աշխատավարձի հունիս ամսվա աճի ցուցանիշը ՀՀ ԿԲ նախնական գնահատականն է:*

խորհրդի նիստերի արձանագրությունները): Ներքին և արտաքին միջավայրերի գնահատված սցենարի պայմաններում 2008 թվականի երկրորդ եռամսյակի գնաճն ակնկալվում է ծրագրված 3% ± 1.5% միջակայքում:

«ՀՀ ԿԲ բանբերի» երկրորդ բաժնում ամփոփվում են 2007 թվականի երկրորդ եռամսյակում ՀՀ ֆինանսական համակարգի գործունեության արդյունքները, քննարկվում են համակարգի ընդհանուր կապիտալի, ակտիվների և պարտավորությունների, եկամուտների և ծախսերի եռամսյակային միտումները: Ներկայացվում են նաև ֆինանսական համակարգի կարգավորման դաշտի փոփոխությունները:

Երրորդ բաժնում դիտարկվում են 2007 թվականի երկրորդ եռամսյակի ընթացքում վճարահաշվարկային հարաբերությունների զարգացման միտումները: Մասնավորապես ամփոփվում են վճարային համակարգերի կարգավորմանը, հսկողության իրականացման նպատակով իրավական դաշտի կանոնակարգմանը, անկանխիկ վճարումների զարգացմանն ուղղված միջոցառումներն ու կատարված աշխատանքները:

1. ԳՆԱԾԻ ՀԱՇՎԵՏՎՈՒԹՅՈՒՆ

Գնաճի զարգացումներ

ԳՆԱՆՇ ԸՍՏ ԱՊՐԱՆՔՆԵՐԻ ԵՎ ԾԱՌԱՅՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԽՄԲԵՐԻ, ԲՆԱԿԱՆՈՆ ԳՆԱՆՇ

2007 թ. հունիսին, 2006 թ. հունիսի նկատմամբ, գրանցվել է 4.8% գնաճ, ընդ որում՝ պարենային (ներառյալ ոգելից խմիչք և ծխախոտ) և ոչ պարենային ապրանքների գների և ծառայությունների սակագների փոփոխությունը համապատասխանաբար կազմել է 6.2%, -0.9% և 5.3%: Այս տարի ոչ պարենային ապրանքների գները նվազել են (անցած տարի արձանագրվել էր 5.1% աճ):

«Ոչ պարենային ապրանքներ» ապրանքախմբի -0.9% գնանկումը հիմնականում պայմանավորվել է «Անձնական մեքենաներ և բենզին» ենթաապրանքախմբում գրանցված -7.9% գնանկմամբ, ինչը մեղմել է տվյալ ապրանքախմբի գնաճը 1.6, իսկ ամփոփ գնաճի մակարդակը՝ 0.3 տոկոսային կետով:

«Պարենային ապրանքներ» ապրանքախմբի (ներառյալ ոգելից խմիչք և ծխախոտ) 6.2% գնաճը հիմնականում «Հացամթերք» (7.6%), «Բանջարեղեն» (18.2%), «Միրգ» (30.7%), «Ձու» (15.4%) և «Ձկնամթերք» (64.7%) ենթաապրանքախմբերի գնաճի հետևանք է, որոնք նպաստել են ապրանքախմբի գնաճին համապատասխանաբար 1.1, 0.9, 0.8, 0.3 և 0.3 տոկոսային կետով: Միևնույն ժամանակ, «Շաքարավազ» (-20.8%) և «Յուղ և ճարպ» (-3.6%) ենթաապրանքախմբերում գրանցված գնանկումները մեղմել են պարենային ապրանքախմբի գնաճը համապատասխանաբար -0.3 և -0.1 տոկոսային կետով:

«Ծառայություններ» ապրանքախմբի 5.3% գնաճի ձևավորման վրա էական ազդեցություն է ունեցել «Բուժսպասարկման ծառայություններ» (14.3%) և «Կրթության համակարգի ծառայություններ» (5.2%) ենթաապրանքախմբերի գնաճը:

2007 թ. 2-րդ եռամսյակի գնաճը նախորդ եռամսյակի վերջի նկատմամբ կազմել է 1.9%՝ հիմնականում պայմանավորված պարենային ապրանքների (ներառյալ ոգելից խմիչք և ծխախոտ) գների 2.9%, ոչ պարենային ապրանքների գների 1.9% և ծառայությունների սակագների 0.1% աճով՝ նպաստելով գնաճին համապատասխանաբար 1.54, 0.30, և 0.04 տոկոսային կետով:

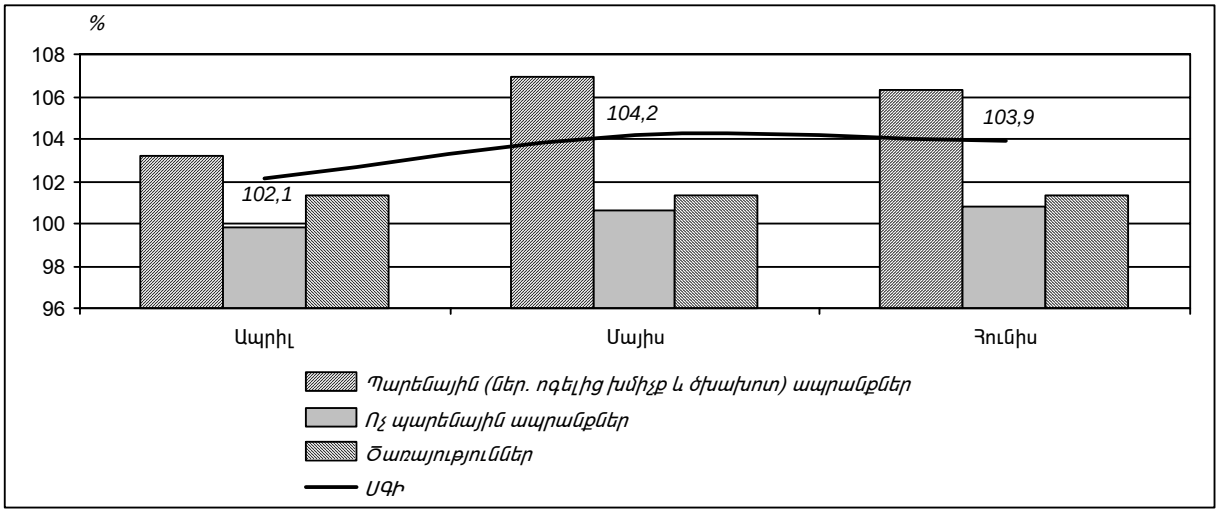
2007 թ. 1-ին կիսամյակում, 2006 թվականի դեկտեմբերի նկատմամբ, գրանցվել է 3.9% գնաճ, ինչը մեծապես պայմանավորվել է սպառողական զամբյուղի 53.9%-ը կազմող պարենային ապրանքների (ներառյալ ոգելից խմիչք և ծխախոտ) գների 6.3% աճով: Վերջինս նպաստել է գնաճի կիսամյակային ցուցանիշի ձևավորմանը 3.4 տոկոսային կետով:

2007 թ. 1-ին կիսամյակի գնաճը պայմանավորող հիմնական ապրանքախմբերը

Անվանում	Գնի ինդեքսը նախորդ տարվա դեկտեմբերի նկատմամբ, %
ՍԳԻ	**103.9**
Պարենային ապրանքներ (ներառյալ ոգելից խմիչք և ծխախոտ), որից՝	**106.3**
բանջարեղեն և կարտոֆիլ	124.0
միրգ	139.6
հացամթերք	106.6
մսամթերք	102.2
ձկնամթերք	128.9
շաքարավազ	88.9
ձու	87.1
Ոչ պարենային ապրանքներ, որից՝	**100.8**
անձնական օգտագործման մեքենաներ և բենզին	105.2
կոշկեղեն	102.2
կահույք	100.7
Ծառայություններ, որից՝	**101.3**
բուժսպասարկման	104.3
տրանսպորտի	101.8
բնակարանային, կոմունալ	98.2

Գնաճը 2007 թ. 2-րդ եռամսյակում, նախորդ տարվա համապատասխան եռամսյակի և 2007 թ. հունվար-հունիսին նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի համեմատ, կազմել է 4.3%: Միաժամանակ, 2007 թ. 1-ին կիսամյակում ոչ պարենային ապրանքների գները, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, նվազել են 0.6%-ով, իսկ պարենային (ներառյալ ոգելից խմիչք և ծխախոտ) ապրանքների և ծառայությունների գները աճել են համապատասխանաբար 5.6%-ով և 5.3%-ով:

ՍԳԻ փոփոխությունները ըստ հիմնական ապրանքային խմբերի և ծառայությունների (2006 թ. դեկտեմբերի նկատմամբ)



Դրամավարկային քաղաքականության իրականացման տեսանկյունից կարևորվում է գների բնականոն փոփոխությունների գնահատումը, ինչն էական ազդեցություն է թողնում դրամավարկային քաղաքականության իրականացման վրա՝ գնաճի ծրագրված տարեկան ցուցանիշի մակարդակի ապահովման առումով: 2004 թվականի հունիսից սկսած՝ ՀՀ ԿԲ-ն որպես բնականոն գնաճի պաշտոնական ցուցանիշ հրապարակում է 15 տոկոսով հատած միջինի մեթոդով հաշվարկված ցուցանիշը[1]:

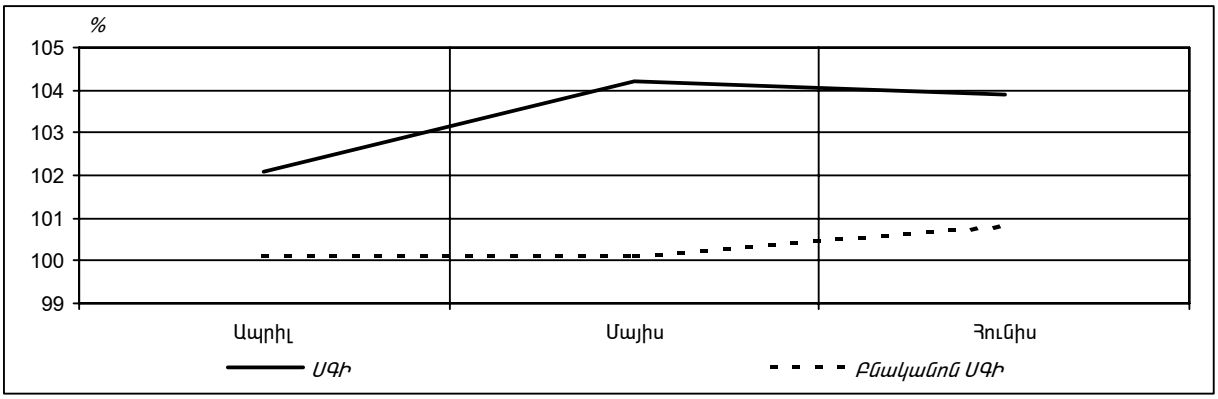
Հունիսի գնաճը և բնականոն գնաճը ըստ տարիների

Տարի	Ցուցանիշ	Նախորդ ամսվա համեմատ	Նախորդ տարվա նույն ամսվա համեմատ	Նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատ	Նախորդ տարվա համապատասխան ժամանակաշրջանի համեմատ
2004	Գնաճ	-0.10	6.2	4.5	7.6
	Բնականոն գնաճ	0.0	0.0	-0.1	0.4
2005	Գնաճ	-1.4	-1.0	1.4	2.3
	Բնականոն գնաճ	-0.1	-0.6	-0.1	0.4
2006	Գնաճ	-1.2	2.7	4.3	-0.2
	Բնականոն գնաճ	0.0	2.3	0.6	1.9
2007	Գնաճ	-0.3	4.8	3.9	4.5
	Բնականոն գնաճ	0.01	1.7	0.8	1.1

Նախորդ տարվա հունիսի համեմատությամբ 2007թ. հունիսին բնականոն գնաճը կազմել է 1.7%՝ հիմնականում պայմանավորված «Հաց բարձր տեսակի» (11.3%), «Ալյուր բարձր տեսակի» (8.3%) և «Հաց առաջին տեսակի» (7.0%) ապրանքատեսակների գների աճով, որոնք բնականոն գնաճին նպաստել են համապատասխանաբար 0.4, 0.2 և 0.2 տոկոսային կետով:

[1] *Ցուցանիշի հաշվարկման մեթոդաբանությունը մանրամասն ներկայացված է «ՀՀ ԿԲ բանբեր, 2004 թ. 1-ին եռամսյակ» պարբերականում:*

ՍԳԻ և բնականոն ՍԳԻ փոփոխությունները, % (նախորդ տարվա դեկտեմբեր = 100)



Գնածի տատանումների վիճակագրական վերլուծություն

Սպառողական գների ինդեքսի և սպառողական զամբյուղի առանձին ապրանքախմբերի գների ինդեքսների փոփոխությունների ուսումնասիրման և դրանց տատանումները պայմանավորող գործոնների բացահայտման նպատակով 2004 թվականի հուլիսից մինչև 2007 թվականի հունիսն ընկած ժամանակահատվածի համար տարանջատվել և գնահատվել է վիճակագրության տեսության մեջ ընդունված երեք բաղադրատարրերի (տրենդի, սեզոնայնության և պատահական տարրի) ազդեցությունը[*]:

Գների ամսական ինդեքսների տատանումները պայմանավորող բաղադրատարրերի տեսակարար կշիռները (2004 թ. հուլիս - 2007թ. հունիս) (%)

	Տրենդ	Սեզոնայնություն	Պատահական տարր	Ընդամենը
ՍԳԻ	3.6	77.0	19.4	100.0
1. Հացամթերք	23.1	21.5	55.4	100.0
2. Մսամթերք	0.1	50.7	49.2	100.0
3. Ձկնամթերք	0.0	67.4	32.7	100.0
4. Կաթնամթերք և յուղեր	0.0	59.2	40.8	100.0
5. Միրգ և բանջարեղեն	1.6	88.8	9.6	100.0
6. Այլ մթերք	2.2	67.1	30.7	100.0
7. Ոչ ոգելից խմիչք	20.1	35.3	44.7	100.0
8. Ոգելից խմիչք և ծխախոտ	0.1	34.7	65.2	100.0
9. Հագուստ և կոշկեղեն	9.4	37.6	53.1	100.0
10. Բնակվարձ, էլեկտրաէներգիա, վառելիք	1.5	39.5	59.0	100.0
11. Տնային գույք	13.2	39.8	47.0	100.0
12. Բուժսպասարկում և դեղորայք	10.6	35.7	53.7	100.0
13. Տրանսպորտ և կապ	0.6	10.1	89.3	100.0
14. Հանգիստ, մշակույթի ապրանքներ և ծառայություններ	2.5	63.3	34.2	100.0
15. Այլ ապրանքներ և ծառայություններ	0.6	55.7	43.7	100.0

Հաշվարկները ցույց են տալիս, որ 2003 թ. հուլիս - 2006 թ. հունիս ժամանակահատվածի համեմատ 2004 թ. հուլիս - 2007 թ. հունիս ժամանակահատվածում գնածի ամփոփ ցուցանիշի վրա մի փոքր նվազել է սեզոնայնության բաղադրատարրի (5.1 տոկոսային կետ) և մեծացել տրենդի (3.4 տոկոսային կետ) ու պատահական տարրի (1.7 տոկոսային կետ) ազդեցությունը: Ըստ ապրանքախմբերի՝ երեք բաղադրատարրերի (տրենդի, սեզոնայնության և պատահական տարրի) ազդեցությունը փոփոխվել է տարբեր կերպ: ՍԳԻ–ի վրա տրենդի ազդեցության 3.4 տոկոսային կետով աճը հիմնականում պայմանավորվել է այս բաղադրատարրի՝ «Ոչ ոգելից խմիչք», «Հաց և հացամթերք», «Բուժսպասարկում և դեղորայք» և «Հագուստ և կոշկեղեն» ապրանքախմբերի վրա ունեցած ազդեցությամբ (աճը համապատասխանաբար կազմել է 17.1, 14.0, 8.1 և 4.6 տոկոսային կետ): Այնուամենայնիվ, որոշ ապրանքախմբերում գրանցվել է տրենդի բաղադրատարրի զգալի նվազում. «Տնային գործածության ապրանքներ» և «Այլ ապրանքներ ու ծառայություններ» ապրանքախմբերի տրենդի տեսակարար կշռը համապատասխանաբար նվազել է 13.9 և 12.8 տոկոսային կետով:

Սեզոնայնության բաղադրատարրի ամենամեծ աճը դրսևորվել է «Հանգիստ, մշակույթի ապրանքներ և ծառայություններ» (36.5 տոկոսային կետ) և «Տնային գործածության ապրանքներ» ապրանքախմբերում (23.9 տոկոսային կետ), իսկ ամենաշատը նվազել է «Մսամթերք» (-12.8 տոկոսային կետ) ապրանքախմբում: Փոխարենը ավելացել է այս ապրանքախմբի վրա պատահական տարրի ազդեցությունը (14.9 տոկոսային կետ):

Պատահական տարրի ազդեցությունը աճել է նաև «Տրանսպորտ և կապ» (8.4 տոկոսային կետ) ապրանքախմբում:

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

Գների ամսական ինդեքսների տատանման գործակիցները 2004, 2005, 2006 և 2007թթ. 1-ին կիսամյակներում (%)

	2004 թ.	2005 թ.	2006 թ.	2007 թ.
ՍԳԻ	1.12	2.56	1.43	1.27
1. Հացամթերք	0.65	0.30	0.11	3.00
2. Մսամթերք	0.80	2.25	0.81	0.51
3. Ձկնամթերք	27.69	20.49	17.86	7.40
3. Կաթնամթերք և յուղեր	1.93	0.78	0.21	0.26
4. Միրգ և բանջարեղեն	9.20	18.33	15.84	12.94
5. Այլ մթերքներ	1.02	0.95	0.64	0.93
6. Ոչ ոգելից խմիչք	0.90	0.61	0.14	0.12
7. Ոգելից խմիչք և ծխախոտ	0.32	0.08	0.05	0.02
8. Հագուստ և կոշիկ	0.32	0.41	0.29	0.43
9. Բնակվարձ, էլեկտրաէներգիա, վառելիք	1.03	0.92	0.49	0.74
10. Տնային գույք	0.07	0.18	0.73	0.12
11. Բուժսպասարկում և դեղորայք	0.59	0.47	0.15	0.88
12. Տրանսպորտ և կապ	0.90	2.07	1.46	0.36
14. Հանգիստ, մշակույթի ապրանքներ և ծառայություններ	0.29	0.76	0.42	0.07
Այլ ապրանքներ և ծառայություններ	0.14	0.22	0.18	0.10

Ըստ աղյուսակի տվյալների՝ 2005 թ. գրեթե բոլոր ապրանքախմբերի ՍԳԻ տատանողականությունը աճել է, այնուհետև՝ 2006-2007 թթ., նվազել, ինչն էլ պայմանավորվել է «Միրգ և բանջարեղեն», «Ձկնամթերք», «Տրանսպորտ և կապ», «Մսամթերք» ապրանքախմբերի տատանողականության նվազմամբ: Տատանողականությունը աճել է «Բնակվարձ, էլեկտրաէներգիա, վառելիք», «Բուժսպասարկում և դեղորայք» ու հատկապես՝ «Հացամթերք» ապրանքախմբերում:

** Հաշվարկների մեթոդաբանությունը նկարագրվել է «Գնաճը Հայաստանի Հանրապետությունում. 1999 թ. 2-րդ կիսամյակ» պարբերականում:*

ԳՆԱՃԻ ՆՊԱՏԱԿԻ ԻՐԱԳՈՐԾՈՒՄԸ

2007 թվականի երկրորդ եռամսյակի փաստացի արդյունքներով՝ նախորդ եռամսյակի նկատմամբ գրանցվել է 1.9% գնաճ, որը համապատասխանում է տ/տ 4.8% գնաճի ցուցանիշին: Այս ցուցանիշի համար, հաշվի առնելով 12-ամսյա հորիզոնը, առաջին կանխատեսումն արվել էր 2006 թ. հունիսի վերջին, համաձայն որի՝ այն պետք է կազմեր 4.1% (տե՛ս ՀՀ ԿԲ խորհրդի 2006 թ. հուլիսի 4-ի նիստի արձանագրությունը): Այդ պահի դրությամբ դա գնաճի՝ մինչև 3% նպատակային ցուցանիշի զգալի գերազանցում էր, որին էլ գումարվում էր մեկ տարվա կտրվածքով մակրոտնտեսական զարգացումներից սպասվող գնաճային ճնշումների դրսևորման մեծ ներուժը: Այսպես, 2006 թ. երկրորդ կիսամյակում նախատեսվում էր բյուջետային մեծածավալ ծախսերի իրականացում, որը զուգակցելով ցորենի միջազգային գների սպասվող աճի հետ, գնաճի ցուցանիշի գերազանցման ուղղությամբ իր լագային ազդեցությունը կարող էր ունենալ 2007 թ. առաջին կեսին:

Մինչև 2006 թվականի օգոստոս վերոնշյալ գնաճային ռիսկերը չեն դրսևորվել, և մակրոտնտեսական ցուցանիշներն ու գնաճի փաստացի վարքագիծը հիմնականում համահունչ են եղել կանխատեսումներին: Այդ պայմաններում ԿԲ խորհուրդը անփոփոխ է թողել իր հիմնական գործիքի՝ ռեպո համաձայ-

նագրի տոկոսադրույքը՝ միաժամանակ ֆինանսական շուկայում իրականացնելով առավել ակտիվ ներքաշող գործողություններ:

2006 թվականի օգոստոսից սկսած՝ արդեն դրսևորվել են թե՛ արտաքին և թե՛ ներքին ռիսկեր: Դրանցից առաջինը պայմանավորված էր նավթի և այլ հումքային ապրանքների միջազգային գների աճով, իսկ երկրորդը՝ գյուղատնտեսության ճյուղում արձանագրված անկման և եկամուտների շարունակական աճի հետևանքով բանջարեղենի, մրգերի և ոչ պարենային ապրանքների ու ծառայությունների գների՝ սպասվածից ավել տ/տ աճով: Այս մակրոտնտեսական իրավիճակում ակնհայտ էր, որ տարեվերջին գնաճի ցուցանիշը գերազանցելու էր նպատակային 3% մակարդակը և ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝ կազմելու էր 5.6%, իսկ 2007 թվականի երկրորդ եռամսյակի գնաճը՝ 3.7%:

Ելնելով նշվածից՝ ԿԲ խորհուրդը օգոստոս-հոկտեմբերի ընթացքում աստիճանաբար բարձրացրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25-ական տոկոսային կետով՝ 4%-ից հասցնելով 4.75%-ի: Դրան զուգահեռ, հաշվի առնելով նաև այն, որ, բացի պահանջարկի գործոններից, գների աճը պայմանավորում էին առաջարկի գործոններ ևս, մասնավորապես՝ գյուղատնտեսության ցածր աճը, սեպտեմբերին ԿԲ-ն ՀՀ Կառավարության հետ համատեղ վերանայել է գնաճի տարեկան նպատակային ցուցանիշը. 2006 թ. համար սահմանվել է 5% ±1.5%, 2007-ին՝ 4% ± 1.5%, 2008-ին՝ 3% ± 1.5%: Մակրոտնտեսական և ֆինանսական կայունության պահպանման նկատառումով իրականացվող գնաճի աստիճանական իջեցման նման սցենարն անհրաժեշտ էր տարեկան գնաճի 3% նպատակային ցուցանիշին հարթ անցում կատարելու համար:

2006 թվականն ավարտվել է տարեկան 5.2% գնաճով, իսկ 2007-ի առաջին եռամսյակի գնաճը կազմել է տ/տ 4.3%: Վերջինիս նպաստել է ինչպես նախորդ տարվա երկրորդ կեսից զսպողական դրամավարկային քաղաքականության իրականացումը, այնպես էլ ներմուծվող ապրանքների, մասնավորապես՝ նավթամթերքի և այլ հումքային ապրանքների միջազգային գների՝ տարեվերջին արձանագրված նվազման և դրամի արժեքավորման պայմաններում արտաքին հատվածից բխող գնաճային ռիսկերի թուլացումը:

Այս պարագայում երկրորդ եռամսյակի համար ԿԲ-ն կանխատեսում էր տ/տ 4% գնաճ, որը համընկնում էր տարվա նպատակային ցուցանիշին: Միևնույն ժամանակ, մեկ տարվա կտրվածքով գերակայում էին գնաճի կանխատեսված ցուցանիշի նվազման ուղղությամբ ռիսկերը, ինչից ելնելով էլ՝ ապրիլին ԿԲ-ն նվազեցրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 4.5%: Ճիշտ է, այն պահպանվել է ողջ եռամսյակի ընթացքում, սակայն հունիսին ցորենի միջազգային գների զգալի աճի հետևանքով ներքին շուկայում հացի գների բարձրացումը հունիսին տ/տ գնաճին նպաստել է 1.1 տոկոսային կետով՝ այն հասցնելով 4.8%-ի: Այսինքն՝ զտելով արտաքին շոկի ազդեցությունը՝ կունենանք կանխատեսվածին բավականին մոտ գնաճ՝ 3.7%:

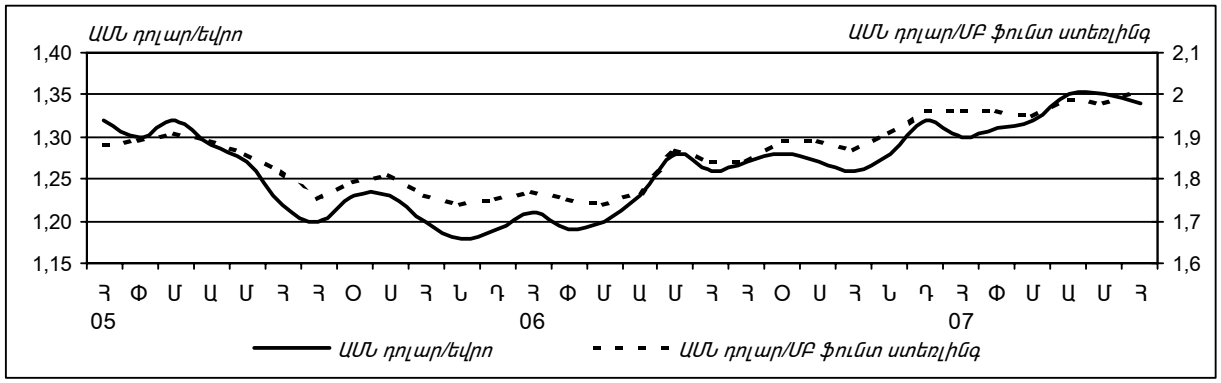
Գնաճի գործոններ

ԱՐՏԱՔԻՆ ՄԻՋԱՎԱՅՐ

Համաշխարհային տնտեսությունում 2007 թվականի երկրորդ եռամսյակում շարունակվել է բարձր տնտեսական աճի տեմպերի դրսևորումը, բացառությամբ ԱՄՆ տնտեսության[2]: Միևնույն ժամանակ, ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքը շարունակել է արժեզրկվել հիմնական արժույթների նկատմամբ (բացի ճապոնական իենից) և գերազանցել է հիմնական արժույթների նկատմամբ վերջին տարիներին արձանագրված իր նվազագույն մակարդակները: Այսպես, երկրորդ եռամսյակում ԱՄՆ դոլարը արժեզրկվել է եվրոյի նկատմամբ տ/տ 6.8 տոկոսով՝ հասնելով 1.365 ԱՄՆ դոլար՝ եվրոյի դիմաց փոխարժեքին, իսկ բրիտանական ֆունտի նկատմամբ՝ 8.8 տոկոսով՝ գերազանցելով 2 ԱՄՆ դոլար՝ ֆունտ ստեռլինգի դիմաց մակարդակը:

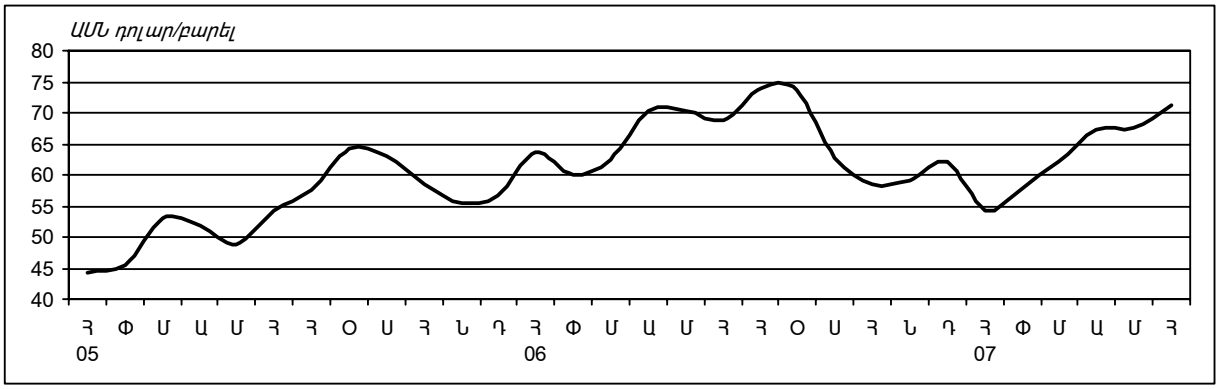
[2] Նշված զարգացումների հիման վրա ԱՄՀ-ն ճշգրտել է իր կանխատեսումները 2007 թ. համար. 0.3 տոկոսային կետով մեծացրել է համաշխարհային տնտեսության տնտեսական աճի կանխատեսվող ցոցանիշը, իսկ ԱՄՆ տնտեսական աճինը՝ նվազեցրել 0.2 տոկոսային կետով:

2007 թվականի երկրորդ եռամսյակում ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքը շարունակել է արժեզրկվել եվրոյի և ֆունտ ստեռլինգի նկատմամբ



2007 թվականի երկրորդ եռամսյակում ձևավորել է նավթի գների կայուն աճի միտում. 2007 թ. առաջին եռամսյակի 57.1 ԱՄՆ դոլար՝ 1 բարելի դիմաց միջին գնից երկրորդ եռամսյակում այն հասել է մինչև 68.7 ԱՄՆ դոլար՝ 1 բարելի դիմաց, իսկ հունիսի վերջի դրությամբ նավթի գինը հատել է 70 ԱՄՆ դոլար՝ 1 բարելի դիմաց սահմանագիծը: Չնայած աճի միտմանը՝ նավթի գները երկրորդ եռամսյակում 1.6 տոկոսով դեռևս ցածր էին նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի մակարդակից: Գործոնների թվին, որոնք նպաստել են նավթի գների աճին, կարելի է դասել ԱՄՆ դոլարի շարունակական արժեզրկումը, արդյունահանվող նավթի պաշարների նվազումը նախորդ տարվա համեմատ, ինչպես նաև վառելիքի նկատմամբ պահանջարկի աճը, որում էական դերակատարում ունեն ԱՄՆ-ն ու Չինաստանը: Մասնավորապես ակնկալվում է, որ նման միտումների շարունակման պարագայում Չինաստանում նավթի սպառումը այս տարի կավելանա 9 մլն բարել/օրով՝ կազմելով մինչև 16 մլն բարել/օր, իսկ ԱՄՆ-ում՝ 4 մլն բարել/օրով՝ կազմելով մինչև 28 մլն բարել/օր:

Նավթամթերքների գները, որոնք 2006 թ. երրորդ եռամսյակից սկսած նվազել էին, 2007 թ. առաջին եռամսյակի վերջից կրկին աճել են



Ամերիկայի Միացյալ Նահանգների տնտեսական աճի[3] տեմպերը 2007 թվականի առաջին եռամսյակի դանդաղումից հետո, ըստ նախնական գնահատումների, վերականգնվել են երկրորդ եռամսյակի ընթացքում. կազմել են տ/տ 4.0 տոկոս (առաջին եռամսյակում՝ 0.6 տոկոս)՝ գերազանցելով շուկայի սպասումները 0.8 տոկոսային կետով: Ներքին պահանջարկի տարրերը երկրորդ եռամսյակում ունեցել են գրեթե հավասարաչափ ազդեցություն ՀՆԱ աճի վրա: Մասնավոր սպառումը և համախառն ներդրումները երկրորդ եռամսյակում աճել են տ/տ 1.4 և 4.7 տոկոսով՝ դրսևորելով 1.0 և 0.7 տոկոսային կետ ազդեցություն:

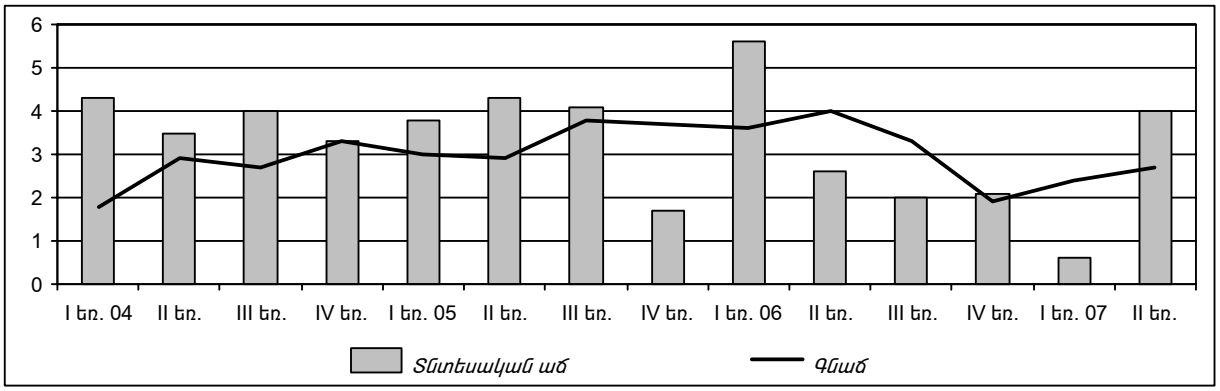
Բավականին դրական ազդեցություն է ունեցել նաև ԱՄՆ զուտ արտահանումը, որը կազմել է 1.4 տոկոսային կետ: Արտաքին առևտրի պակասուրդը որոշակիորեն բարելավվել է երկրորդ եռամսյակում՝ կազմելով 5.2 տոկոս ՀՆԱ-ի նկատմամբ: Ընթացիկ հաշվի բարելավումը այս եռամսյակում պայմանավորվել է խնայողությունների որոշակի աճով, որը գերազանցել է ներդրումների աճը: Սակայն ընդհանուր

[3] *Աղբյուրը՝ Bureau of Economic Analysis, US Department of Commerce.*

պակասուրդի չափը դեռևս մեծ է, որը ֆինանսավորվում է արտաքին պարտավորությունների կուտակման հաշվին: Վերջինս համաշխարհային շուկայում շարունակում է հանդես գալ որպես դոլարի դիրքերի թուլացման սպասումներ առաջացնող հիմնական գործոն:

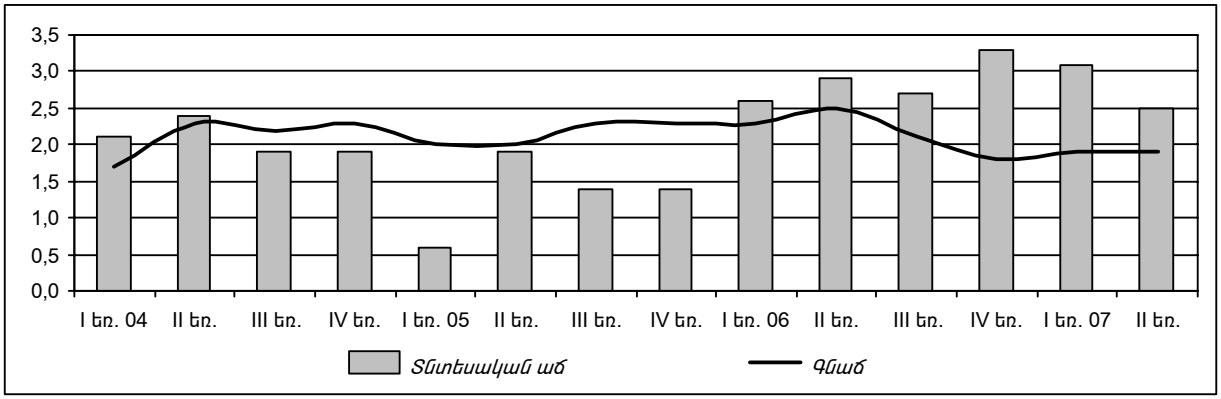
2007 թվականի երկրորդ եռամսյակում ԱՄՆ գնաճի ցուցանիշը կազմել է տ/տ 2.7 տոկոս (նախորդ եռամսյակում՝ 2.4 տոկոս): Գնաճի արագացման պատճառը ինչպես ներքին, այնպես էլ արտաքին գործոններն էին: Ներքին գործոններից էին՝ մասնավոր սպառման աճի պահպանվող բարձր տեմպերը, ինչպես նաև ցածր գործազրկությունը, որը դեռևս 4.5 տոկոս մակարդակի վրա է: Արտաքին գործոններից կարելի է նշել հումքային ապրանքների գների աճի վերսկսումը և ԱՄՆ դոլարի արժեզրկումը, որոնց արդյունքում թանկանում են ներմուծվող ապրանքների գները: Երկրորդ եռամսյակի ընթացքում նույնպես Ֆեդերալ պահուստային համակարգը շարունակել է հարթ տոկոսադրույքների քաղաքականությունը՝ ակնկալելով, որ տնտեսական աճի տեմպերի նվազումը կհանգեցնի նաև գնաճի նվազմանը, չնայած, ըստ նրա գնահատումների, վերոնշյալ գործոնները առաջացնում են գնաճային մեծ ռիսկեր:

Սպասվում է, որ ԱՄՆ-ում տնտեսական աճի նվազումը կհանգեցնի նաև գնաճի նվազմանը



Եվրոգոտու տնտեսական աճը, ըստ Եվրոստատի նախնական գնահատումների, 2007 թվականի երկրորդ եռամսյակում փոքր-ինչ նվազել է. արձանագրվել է տ/տ 2.5 տոկոս աճ, իսկ եռ/եռ՝ 0.3 տոկոս աճ, մինչդեռ տնտեսագետները ակնկալում էին եռ/եռ 0.5 տոկոս տնտեսական աճ: Տնտեսական աճը ապահովվել է հիմնականում ներդրումների (5.0 տոկոս) հաշվին, որոնց համար հիմք են հանդիսացել ներքին և արտաքին պահանջարկի դրական զարգացումները: Փաստորեն Եվրոգոտու սպառողական ծախսերի վրա արդեն սկսել են ազդել Գերմանիայում հարկերի բաձրացումը և Եվրոպական կենտրոնական բանկի կողմից տոկոսադրույքների ավելացումը: Չնայած դրանց և երկարաժամկետ կառուցվածքային խնդիրներին՝ Եվրոգոտու կարճաժամկետ տնտեսական հեռանկարները մնում են բավականին դրական, իսկ ԵԿԲ քաղաքականությունը՝ խթանող[4]:

Եվրոգոտու տնտեսական աճը բարձրացման, իսկ գնաճը՝ նվազման միտում ունի



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

Սպառողական գների ինդեքսի աճը երկրորդ եռամսյակում նույնպես պահպանվել է, և գրանցվել է Եվրոպական կենտրոնական բանկի սահմանած առավելագույն մակարդակին մոտ ցուցանիշ՝ տ/տ 1.8 տոկոս: Ապագայում ակնկալվող գնաճի ճնշումների չեզոքացման նպատակով Եվրոպական կենտրոնական բանկը շարունակել է տոկոսադրույքների բարձրացման քաղաքականությունը՝ հունիսի դրությամբ տոկոսադրույքները հասցնելով 4.00 տոկոսի:

Ռուսաստան. 2007 թ. երկրորդ եռամսյակում շարունակվել են Ռուսաստանի տնտեսության՝ տարեսկզբից արձանագրվող դրական զարգացումները: Դա արտահայտվել է տնտեսական բարձր աճով և ներդրումների աճով: Վերջին տարիներին վերամշակող արդյունաբերությունում գրանցվել էր աճի տեմպերի դանդաղում, սակայն 2007 թ. սկզբից սկսած՝ իրավիճակը փոխվել է. վերամշակող արդյունաբերությունում նկատվում է աճի տեմպերի արագացում, որին նպաստել է մեքենաշինական արտադրանքի արտադրության պատվերների զգալի ավելացումը, ինչպես նաև սննդի արդյունաբերությունում բարձր աճը: Արդյունքում՝ ռուբլու իրական փոխարժեքի արժևորման պայմաններում արտադրական հզորությունների գործարկման բարձր աստիճանի հաշվին, հունվար-հունիսին վերամշակող արդյունաբերության աճը կազմել է 12.2% (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 4.5%):

Հունվար-հունիսին արդյունաբերության բարձր՝ տ/տ 7.7% աճ է արձանագրվել (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 4.4%): Ի տարբերություն վերամշակող արդյունաբերության և օգտակար հանածոների արդյունահանման աճի (3.0% աճ), էլեկտրաէներգիայի և գազի արտադրությունը նվազել է 3.6%-ով:

Շարունակում են բարձր մնալ տնտեսության ներքին շուկան սպասարկող ճյուղերի տնտեսական աճի տեմպերը: Մասնավորապես առևտրի և շինարարության ճյուղերում ապրիլ-հունիս ամիսներին ևս աճի տեմպերը բարձր են եղել, ինչի արդյունքում հունվար-հունիսին գրանցվել է համապատասխանաբար 14.2% և 25.5% աճ: Դա պայմանավորվել է ներքին պահանջարկի շարունակական աճով: Նշված ճյուղային զարգացումների արդյունքում տնտեսական աճը առաջին կիսամյակում կազմել է 7.8% (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 6.0%):

Վճարային հաշվեկշռի նշանակալի փոփոխությունները փոխում են Ռուսաստանի ընդհանուր մակրոտնտեսական պատկերը և ստեղծում նոր դժվարություններ մակրոտնտեսական քաղաքականության իրականացման համար: Եթե ներմուծման աճը շարունակում է կրճատել ընթացիկ հաշվի հավելուրդը, ապա կապիտալի ներհոսքն ավելի քան փոխհատուցում է այդ կրճատումը՝ նպաստելով վճարային հաշվեկշռի հավելուրդի հերթական բարձր ցուցանիշի գրանցմանը և ճնշումներ առաջացնելով ռուբլու դիրքերի ամրապնդման ուղղությամբ:

Ընթացիկ հաշվի հավելուրդը[5] նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակի համեմատ կրճատվել է 9.6 մլրդ ԱՄՆ դոլարով և կազմել 15.2 մլրդ ԱՄՆ դոլար, ինչը պայմանավորվել է առևտրային հաշվեկշռի հավելուրդի 8.0 մլրդ ԱՄՆ դոլարով նվազմամբ: Կիսամյակային կտրվածքով՝ ընթացիկ հաշվի հավելուրդը կրճատվել է 17.6 մլրդ ԱՄՆ դլարով և կազմել 37.7 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Դա հիմնականում պայմանավորվել է արտահանման աճի նկատմամբ ներմուծման առաջանցիկ աճով. Ներմուծման աճը 2007 թ. առաջին կիսամյակում կազմել է 38.8%, իսկ արտահանման աճը՝ ընդամենը 8.3%:

Միևնույն ժամանակ, 2007 թ. առաջին կիսամյակի առանձնահատկություններից էր կապիտալի զուտ ներհոսքի զգալի՝ 58.9 մլրդ ԱՄՆ դոլարով աճը[6]: Կապիտալի և ֆինանսական հաշվով միջոցների զուտ ներհոսքը 2007 թ. առաջին կիսամյակում կազմել է 69.4 մլրդ ԱՄՆ դոլար, ինչն ապահովել է Ռուսաստանի կենտրոնական բանկի պահուստների համալրման մեծ ծավալներ՝ 98.5 մլրդ ԱՄՆ դոլար[7]:

Ռուսաստանի համախառն պահուստները հունիսի վերջի դրությամբ հասել են 405.84 մլրդ ԱՄՆ դոլարի: Նշված ցուցանիշով Ռուսաստանը զիջում է Չինաստանին, Ճապոնիային, ինչպես նաև Եվրոգոտուն՝ բավականին առաջ անցնելով Թայվանի (հունիսի վերջի դրությամբ՝ 266.05 մլրդ ԱՄՆ դոլար) նույն ցուցանիշից: Չինաստանի համախառն պահուստները հունիսի վերջի դրությամբ կազմել են 1332.6 մլրդ ԱՄՆ դոլար, իսկ Ճապոնիայի համախառն պահուստները՝ 913.57 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Եվրոգոտու համախառն պահուստների ցուցանիշը մայիսի վերջի դրությամբ կազմել է 440.47 մլրդ ԱՄՆ դոլար:

Երկրորդ եռամսյակի սկզբից գների աճի տեմպերի արագացումը Կենտրոնական բանկի համար կարող է դժվարություններ առաջացնել տարեկան 8.0% նպատակային ցուցանիշի ապահովման խնդրում: Այսպես, եթե առաջին եռամսյակում գների աճի տեմպերի դանդաղում էր արձանագրվել, ապա երկրորդ

---

[5] Վճարային հաշվեկշռի ցուցանիշները Ռուսաստանի կենտրոնական բանկի գնահատումներն են:

[6] Կապիտալի զուտ ներհոսքը հիմնականում ապահովվել է մասնավոր հատվածի կողմից իրականացված հսկայածավալ ներհոսքով, մասնավորապես՝ նշված ներհոսքում գերակշռել են ՅՈՒԿՕՍԻ մնացած ակտիվների ծեռքբերման միջոցները:

[7] Կապիտալի և ֆինանսական հաշվի 69.4 և ընթացիկ հաշվի հավելուրդների 37.7 մլրդ գումարի (107.1 մլրդ ԱՄՆ դոլար) և ԿԲ պահուստների (98.5 մլրդ ԱՄՆ դոլար) միջև տարբերությունը սխալներ և բացթողումներն են:

եռամսյակի սկզբից աճի տեմպերը արագացել են: Երկրորդ եռամսյակում սպառողական գների միջին տ/տ աճը կազմել է 8.1% (նախորդ եռամսյակում՝ տ/տ 7.9%):

Հաշվի առնելով կապիտալի ներհոսքը, ինչպես նաև ավելցուկային իրացվելիության չեզոքացմանն ուղղված դրամավարկային քաղաքականության գործիքների սահմանափակությունը՝ Կենտրոնական բանկի և Կառավարության համար դժվար կլինի կառավարել գնաճը: Հսկայածավալ կապիտալի ներհոսքի չեզոքացման հիմնական միջոց է մնում կայունացման ֆոնդը: Նախորդ տարիներին կապիտալի լրացուցիչ ներհոսքը հիմնականում պայմանավորված էր նավթի գների կտրուկ աճով, և այս դեպքում կայունացման ֆոնդը համարվում էր չեզոքացման ավտոմատ գործիք, քանի որ լրացուցիչ նավթային եկամուտների մեծ մասը մուտք էր արվում բյուջե լրացուցիչ հարկերի տեսքով, այնուհետև կուտակվում էր կայունացման ֆոնդում: Սակայն 2007 թ. սկզբներին վճարային հաշվեկշռի հավելուրդի աճը պայմանավորվել է ոչ թե նավթի գների աճով, այլ կապիտալի ներհոսքով, ինչը չի չեզոքացվում կայունացման ֆոնդի միջոցով: Եվ չնայած բարձր տնտեսական աճը նպաստում է լրացուցիչ իրացվելի միջոցների կլանմանը, այնուամենայնիվ կայունացման ֆոնդի՝ որպես ավտոմատ կայունացուցչի դերի թուլացումը լուրջ խնդիրներ է առաջացնում: Քանի որ ճնշումները գալիս են վճարային հաշվեկշռից, ապա հնարավոր տնտեսական միջոցառումներից մեկը կարող է լինել անվանական փոխարժեքի արժևորման առավել արագ տեմպերի թույլատրումը: 2007 թ. երկրորդ եռամսյակում ռուբլու արժևորումը կազմել է 4.9%, իսկ առաջին կիսամյակում՝ 5.8%: Ռուբլու փոխարժեքի արժևորման արագացումը, չնայած դրական կողմերին, պարունակում է նաև լուրջ ռիսկեր, որոնց շարքն է դասվում սպեկուլյատիվ կապիտալ ներհոսքերի արագացումը[8]:

Մակրոտնտեսական իրավիճակը հարևան երկրներում[9]

Թուրքիա. Թուրքիայի տնտեսական աճը 2007 թ. առաջին եռամսյակում[10] կազմել է տ/տ 6.8% (նախորդ տարվա նույն եռամսյակում՝ 6.7%): Վերջինս բարձր է եղել շուկայի սպասումներից և 2006 թ. վերջին եռամսյակի 5.2% տնտեսական աճից: Տնտեսական աճի հիմնական շարժիչ ուժը հանդիսացել է արտաքին պահանջարկը, մինչդեռ ներքին պահանջարկի աճը շարունակում է մնալ ցածր: Վերջինս էլ հիմնականում կրում է կոշտ դրամավարկային քաղաքականության արդյունքում ձևավորված բարձր տոկոսադրույքների ազդեցությունը: Առաջարկի տեսանկյունից՝ տնտեսական աճը հիմնականում պայմանավորվել է արդյունաբերության և շինարարության բարձր աճերով: Արդյունաբերությունում 2007 թ. առաջին եռամսյակում գրանցվել է տ/տ 7.5% աճ (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 4.5% աճ): Շինարարության աճի բարձր տեմպերը պահպանվել են նաև ընթացիկ տարում՝ տ/տ աճը առաջին եռամսյակում կազմել է 16.2%:

2007 թ. հունվար-մայիս ամիսների ընթացքում արտահանումն ավելացել է 26.2%-ով՝ ներմուծման 15.3% աճի պարագայում: Չնայած թուրքական լիրայի արժևորմանը՝ արտահանման աճն ապահովվել է Եվրոպայում տնտեսական պայմանների բարելավման և պահանջարկի աճի արդյունքում: Արտահանման աճին հիմնականում նպաստել է բազային մետաղների, էլեկտրական մեքենաների և մեքենասարքավորումների արտահանման աճը: Ներմուծման աճին մեծապես նպաստել է միջանկյալ սպառման ապրանքների ներմուծման ծավալների ավելացումը, ինչն արտացոլում է արդյունաբերության բարձր աճը: Արդյունքում՝ առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդը կրճատվել է 5.8%-ով և կազմել 16.45 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Առևտրային հաշվեկշռի բարելավումը, ծառայությունների հավելուրդի ավելացման հետ մեկտեղ, նպաստել են ընթացիկ հաշվի պակասուրդի 5.3%-ով կրճատմանը՝ հասնելով մինչև 15.83 մլրդ ԱՄՆ դոլարի:

Կապիտալի և ֆինանսական հաշվով հունվար-մայիսին գրանցվել է 20.03 մլրդ ԱՄՆ դոլարի զուտ ներհոսք: Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները շարունակել են ավելանալ և կազմել են 9.58 մլրդ ԱՄՆ դոլար՝ նախորդ տարվա հունվար-մայիս ամիսների 8.57 մլրդ ԱՄՆ դոլարի համեմատ: Պորտֆելային ներդրումների զուտ ներհոսքը կազմել է 7.14 մլրդ ԱՄՆ դոլար (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում արձանագրվել էր 114 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ արտահոսք): «Այլ ներդրումներ» հոդվածով նույնպես գրանցվել է զուտ ներհոսք՝ 1.18 մլրդ ԱՄՆ դոլարի չափով: Վերը նշված հոսքերով պայմանավորված՝ վճարային հաշվեկշիռը հավելուրդով է եղել, ինչի արդյունքում պաշտոնական պահուստներն ավելացել են 5.09 մլրդ ԱՄՆ դոլարով:

---

[8] Վերջին տարիներին սպեկուլյատիվ (կարճաժամկետ) կապիտալի հոսքերը սերտ փոխկապվածության մեջ են ռուբլու դիրքերի ամրապնդման հետ:

[9] Հարևան երկրների տնտեսությունների ուսումնասիրությունը կարևորվում է այն առումով, որ Հայաստանի տնտեսության վրա կարող են անուղղակիորեն ազդել վերջիններիս տնտեսությունների զարգացումները: 1990-ական թթ. ճգնաժամերը ցույց տվեցին, որ ազդեցության անուղղակի ուղիները՝ արտահանման միևնույն շուկաները, վարկավորող միևնույն կազմակերպությունները կամ երկրները, միևնույն ներդրողները և այլն, ավելի ու ավելի մեծ դերակատարումներ են ունենում տարածաշրջանային տեսանկյունից երկրների տնտեսությունների զարգացումների վրա: Հետևաբար, երկրները մշտապես ուշադրություն են դարձնում ոչ միայն գործընկեր, այլ նաև տարածաշրջանային հարևան երկրների մակրոտնտեսական զարգացումների վրա: Ավելացնենք նաև, որ Իրանը ներառված չէ այս պատճառով, որ վերջինիս թվային տվյալները թերի են, ինչպես նաև ստացվում են բավականին ուշ, երբ արդեն կորցնում են հրատապությունը:

[10] Երկրորդ եռամսյակի ՀՆԱ պաշտոնական ցուցանիշները չեն հրապարակվել:

Ներքին պահանջարկի աճի տեմպերի նվազումը, զուգակցվելով լիրայի անվանական փոխարժեքի արժևորման հետ, նպաստել է երկրորդ եռամսյակում գների աճի տեմպերի նվազմանը. 2007 թ. երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է տ/տ 9.5% գնաճ (նախորդ եռամսյակում՝ տ/տ 10.3%), իսկ առաջին կիսամյակում սպառողական գների աճը կազմել է 9.9%: Փոխարժեքը տարեսկզբից դրսևորել է սահուն արժևորման վարքագիծ, ինչի արդյունքում փոխարժեքի մակարդակը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ հունիսին արդեն ցածր է եղել 2006 թ.՝ նախքան ֆինանսական խառնաշփոթը ձևավորված փոխարժեքի մակարդակից: Երկրորդ եռամսյակում թուրքական լիրայի տ/տ արժևորումը կազմել է 7.7%, իսկ կիսամյակային կտրվածքով՝ 5.8%:

Չնայած գների աճի տեմպերի նվազմանը, գնաճը դեռևս բարձր է 2007 թ. տարվա վերջի համար կանխատեսված 4.0% նպատակային ցուցանիշից: Բացի այդ, գնաճի սպասումների վերաբերյալ վերջին հարցումները ցույց են տվել, որ տնտեսավարող սուբյեկտները ակնկալում են առավել բարձր գնաճ, քան նպատակային ցուցանիշն է, որից ելնելով էլ կարելի է ենթադրել, որ Կենտրոնական բանկը քաղաքականության ընթացիկ տոկոսադրույքը (17.5%) առաջիկա ամիսներին չի նվազեցնի:

Ադրբեջանի տնտեսության աճի տեմպերը ինչպես տարածաշրջանում, այնպես էլ ԱՊՀ երկրների թվում 2007 թ. առաջին կիսամյակում շարունակել են մնալ ամենաբարձրը: 2007 թ. առաջին կիսամյակում իրական ՀՆԱ աճը կազմել է 35.1%, ընդ որում՝ ոչ նավթային հատվածում ՀՆԱ աճը կազմել է 8.1%: Ինչպես 2004-2006 թթ., այնպես էլ 2007 թ. հունվար-հունիս ամիսների ընթացքում տնտեսական աճի այսպիսի բարձր տեմպերը հիմնականում պայմանավորվել են վառելիքի (նավթ, բնական գազ և այլ ածխաջրեր) արդյունահանմամբ և տրանսպորտի հատվածների աճով:

2007 թ. հունվար-հունիսին, նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի համեմատ, Ադրբեջանում գնաճը կազմել է 16.0%, նախորդ տարվա հունիսի համեմատ՝ 14.8%, իսկ դեկտեմբերի համեմատ՝ 8.8%: Ընդ որում, հունիսին, նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատ, պարենային ապրանքների գնաճը կազմել է 4.8%, ոչ պարենային ապրանքներինը՝ 6.2%, ծառայություններինը՝ 23.1%[11]:

2007 թ. առաջին կիսամյակում իրականացված արտահանման-ներմուծման գործարքների արդյունքում Ադրբեջանում ձևավորվել է ապրանքային հաշվեկշռի դրական մնացորդ՝ շուրջ 78 մլն դոլարի չափով[12]:

Օտարերկրյա ներդրումների համախառն ներհոսքը 2007 թ. առաջին կիսամյակում կազմել է շուրջ 2.4 մլրդ դոլար, որը գերազանցում է նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի մակարդակը 171.7 մլն դոլարով կամ 7.5%-ով[13]: Կապիտալի ներհոսքի նման ծավալների պայմաններում առաջացել է որոշակի ճնշում գների մակարդակի և մանաթի փոխարժեքի վրա: Գնաճի տեմպերը զսպելու նպատակով Ազգային բանկը վարել է մանաթի դանդաղ տեմպերով արժեքավորման քաղաքականություն: Արդյունքում՝ հունվար-հունիս ամիսներին մանաթի փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժեքավորվել է 1.82%-ով, իսկ 2007 թ. առաջին կիսամյակի միջին փոխարժեքը, նախորդ տարվա առաջին կիսամյակի միջինի համեմատ, արժեքավորվել է 4.7%-ով: Ադրբեջանի ազգային բանկի արտարժութային պահուստները 2007 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում ավելացել են 25.9%-ով կամ 510 մլն դոլարով և հուլիսի 1-ի դրությամբ կազմել 2,477 մլն դոլար:

Վրաստանում տնտեսական աճը 2007 թ. առաջին եռամսյակում կազմել է 11.4%[14]: Մեկ շնչին բաժին ընկնող ՀՆԱ-ն կազմել է 775.7 լարի կամ 453.2 դոլար, որը 20.4%-ով գերազանցում է 2006 թ. առաջին եռամսյակի ցուցանիշը:

2007 թ. հունվար-հունիսին Վրաստանում պահպանվել են նախորդ տարվա բարձր գնաճային ճնշումները: 2007 թ. առաջին կիսամյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի համեմատ, գնաճը կազմել է 7.3%, իսկ նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատ՝ 4.1%: Ընդ որում, նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատ պարենային ապրանքների գնաճը կազմել է 3.7%, ոչ պարենային ապրանքներինը՝ 3.2%, իսկ ծառայությունների գնաճը՝ 6.0%[15]:

2007 թ. հունվար-հունիսին, նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատ, վրացական լարին ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժեքավորվել է 2.6%-ով, իսկ 2007 թ. առաջին կիսամյակի միջին փոխարժեքը, նախորդ տարվա առաջին կիսամյակի միջինի համեմատ, արժեքավորվել է 6.14%-ով: Վրաստանի ազգային բանկի արտարժութային պահուստները 2007 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում ավելացել են 31.3%--ով կամ 290 մլն ԱՄՆ դոլարով և հունիսի վերջի դրությամբ կազմել 1220.7 մլն ԱՄՆ դոլար[16]: Վերջինս ընթացիկ հաշվի պակասուրդի նկատմամբ կապիտալի և ֆինանսական հաշվի հավելուրդի գերազանցման արդյունք է:

---

[11] Աղբյուրը՝ Ադրբեջանի ազգային բանկի վիճակագրական բյուլետեն, 2007 թ. հունիս, աղյուսակ 1.2:

[12] Նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի համեմատ ապրանքների արտահանման ծավալները նվազել են 13.41%-ով և կազմել 2532 մլն դոլար, իսկ ներմուծման ծավալներն աճել են 15.85%-ով և կազմել 2454 մլն դոլար: Աղբյուրը՝ Day.Az, 21 հուլիսի, 2007 թ.:

[13] Օտարերկրյա ներդրումների 77.4%-ը ուղղակի ներդրումներ են, 17.6%-ը՝ ֆինանսական վարկեր, 0.5%-ը՝ նավթային բոնուսներ և այլ ներդրումներ: Աղբյուրը՝ Day.Az, 14 օգոստոսի, 2007 թ.

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

[15] Աղբյուրը՝ Վրաստանի ազգային բանկի Դրամավարկային և բանկային վիճակագրության բյուլետեն, 2007 թ. հունիս, աղյուսակ 1.1:

[16] Աղբյուրը՝ Վրաստանի ազգային բանկի Դրամավարկային և բանկային վիճակագրության բյուլետեն, 2007 թ. հունիս, աղյուսակ 5.1:

2007 թ. հունվար-հունիսին իրականացված արտահանման-ներմուծման գործարքների արդյունքում Վրաստանում ձևավորվել է ապրանքային հաշվեկշռի բացասական մնացորդ՝ շուրջ 1680.8 մլն դոլարի չափով[17]: Ընդ որում, քանի որ ներմուծումն ավելի քան 4 անգամ գերազանցել է արտահանման ծավալները, ֆինանսական միջոցների արտահոսքը ներմուծման միջոցով շարունակել է մեղմել վրացական լարիի արժեքավորումը: Լարիի կտրուկ արժեքավորման մեղմմանը նպաստել են նաև Թբիլիսիի միջբանկային արժութային բորսայում Վրաստանի ազգային բանկի ինտերվենցիաները. 2007 թ. հունվար-հունիսին զուտ առքը կազմել է 389.5 մլն ԱՄՆ դոլար[18]:

ՎՃԱՐԱՅԻՆ ՀԱՇՎԵԿՇԻՌ[19]

2007 թ. երկրորդ եռամսյակում ներքին տնտեսության և արտաքին միջավայրի զարգացումների արդյունքում շարունակվել են տարեսկզբից նկատվող միտումները՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ գրանցվել է ընթացիկ հաշվի պակասուրդի խորացում, ինչպես նաև պահպանվել են կապիտալի ներհոսքի մեծ ծավալները: Ինչպես նախորդ եռամսյակում, առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի նշանակալի աճը պայմանավորել է ընթացիկ հաշվի վատացումը: Արտահանման (կրեդիտ) տ/տ աճը 2007 թ. երկրորդ եռամսյակում կազմել է 16.6%, ինչը զգալիորեն ցածր է ներմուծման 36.3% աճի համեմատ: Եկամուտների բարձր աճը և փոխարժեքի արժևորումը պայմանավորել են ներմուծման աճի բարձր տեմպերի պահպանումը: Միաժամանակ շարունակվել է հումքային և ներդրումային ապրանքատեսակների, ինչպես նաև մարդատար ավտոմեքենաների՝ տարեսկզբից արձանագրվող ներմուծման բարձր աճը: Ներմուծման ծավալների ավելացումը արտացոլում է նաև արդյունաբերության, առանց ադամանդի արտադրության, բարձր աճը հունվար-հունիս ամիսներին:

Արտարժութային միջոցների զուտ ներհոսքի աճի տեմպերն արագացել են 2007 թ. երկրորդ եռամսյակում: Այսպես՝ բանկային համակարգով ստացված ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքի աճը կազմել է տ/տ 38.6%: Ռուսաստանի տնտեսության՝ սպասվածից բարձր տնտեսական աճը, գրեթե բոլոր ճյուղերում, նպաստել է Ռուսաստանից արտարժութային միջոցների ներհոսքի բարձր աճի տեմպերի պահպանմանը:

Կապիտալի և ֆինանսական հաշվի գծով զուտ ներհոսքը պահպանվել է երկրորդ եռամսյակում, և ընթացիկ հաշվի ու կապիտալի հոսքերի արդյունքում վճարային հաշվեկշիռը հավելուրդով է եղել, ինչը հանգեցրել է համախառն արտաքին պահուստների նշանակալի աճի: Վերջինս նպաստել է արտարժութային շուկայում դրամի արժևորմանը, ինչը զուգակցվել է նաև դրամայնացման շարունակական գործընթացով: Արդյունքում ՀՀ դրամի անվանական միջին փոխարժեքի արժևորումը երկրորդ եռամսյակում կազմել է տ/տ 23.4%, իսկ հունիսի վերջին, դեկտեմբերի վերջի նկատմամբ՝ 6.6%:

Պահանջարկի տեսանկյունից՝ արտաքին աշխարհի ընդլայնող ազդեցությունը գնաճի վրա շարունակվել է նաև երկրորդ եռամսյակում: Վերջինս արտահայտվել է ֆինանսական և կապիտալի մեծածավալ ներհոսքով՝ նպաստելով ներքին պահանջարկի լրացուցիչ աճին: Նշված հոսքերի գնաճային ճնշումները մեղմվել են հետևյալ գործոնների արդյունքում:

1. Ներմուծման հաշվին ապահովվել է ապրանքների լրացուցիչ առաջարկ, մյուս կողմից՝ առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի խորացումը հանգեցրել է ֆինանսական միջոցների արտահոսքի ավելացման:
2. Փոխարժեքի արժևորումը նվազեցրել է երկիր ներհոսող արտարժութային միջոցների դրամային մեծությունը, ինչը, այլ հավասար պայմաններում, կհանգեցներ պահանջարկի առավել աճի:
3. Երկրի բարձր տնտեսական աճը նպաստել է լրացուցիչ իրացվելիության մի մասի կլանմանը:

Ընթացիկ հաշիվ. Ընթացիկ հաշվի պակասուրդի՝ տարեսկզբից արձանագրվող նշանակալի խորացումը շարունակվել է նաև 2007 թ. երկրորդ եռամսյակում՝ հիմնականում պայմանավորված առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի զգալի աճով, որի պատճառը ներմուծման աճի տեմպերի կրկնակի գերազան-

[17] *Նախորդ տարվա հունվար-հունիսի համեմատ Վրաստանում ապրանքների արտահանման (ՖՕԲ) ծավալներն աճել են 20.1%-ով և կազմել 548.6 մլն դոլար, իսկ ներմուծման (ՍԻՖ) ծավալները՝ 42.0%-ով և կազմել 2229.4 մլն դոլար: Աղբյուրը՝ Վրաստանի ազգային բանկի Դրամավարկային և բանկային վիճակագրության բյուլետեն, 2007 թ. հունիս, աղյուսակ 5.4:*

[18] *Աղբյուրը՝ Վրաստանի ազգային բանկի Դրամավարկային և բանկային վիճակագրության բյուլետեն, 2007 թ. հունիս, աղյուսակ 4.5:*

[19] *2007 թ. երկրորդ եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն են:*

ցումն էր արտահանման աճի տեմպերի նկատմամբ: Վերջինս մասամբ փոխհատուցվել է մասնավոր տրանսֆերտների և սեզոնային աշխատողների եկամուտների մեծածավալ ներհոսքով: Արդյունքում՝ ընթացիկ հաշվի պակասուրդը 2007 թ. երկրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ, ավելացել է բացարձակ արժեքով և ՀՆԱ-ում տեսակարար կշռով: Ընթացիկ հաշվի պակասուրդը երկրորդ եռամսյակում կազմել է 92.7 մլն ԱՄՆ դոլար՝ տ/տ ավելանալով 70.6 մլն ԱՄՆ դոլարով, իսկ ընթացիկ հաշիվ/ՀՆԱ ցուցանիշը կազմել է 5.3% (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 1.8%):

2007 թ. երկրորդ եռամսյակում առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդն ավելացել է 124.5 մլն ԱՄՆ դոլարով (3.9 անգամ) և կազմել 325.5 մլն ԱՄՆ դոլար: Երկրորդ եռամսյակում արտահանման ծավալների (կրեդիտ) տ/տ աճը կազմել է 16.6% (արտահանումը կազմել է 304.5 մլն ԱՄՆ դոլար): Արտահանման աճի գերակշռող մասը պայմանավորվել է հանքահումքային և վերամշակված ապրանքատեսակների արտահանման աճով, ինչը համահունչ է արդյունաբերության (առանց ադամանդի արտադրության) զարգացումներին: Միաժամանակ, շարունակվում է «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբի արտահանման ծավալների նվազումը:

«Հանքահումքային արտադրանք» ապրանքախմբի արտահանման աճը երկրորդ եռամսյակում կազմել է 40.2%: Նշված ապրանքախմբում ներառված էլեկտրաէներգիայի արտահանման նվազումը փոխհատուցվել է պղնձի հանքաքարի ու խտանյութի, ինչպես նաև ցեմենտի արտահանման աճով:

«Ոչ թանկարժեք մետաղներ և դրանցից պատրաստված իրեր» ապրանքախմբի արտահանման տ/տ աճը երկրորդ եռամսյակում կազմել է 45.2%, ինչին շարունակում է նպաստել երկաթամիահալվածքի (ֆերոմոլիբդեն) և ալյումինե փայլաթիթեղի արտահանման աճը: Բացի իրական ծավալների աճից, միջազգային շուկաներում մոլիբդենի գների աճը շարունակում է նպաստել նշված ապրանքախմբի արտահանման դոլարային ծավալների աճին:

«Պատրաստի սննդի արտադրանք» ապրանքախմբի արտահանման ծավալները մոտ 1.8 անգամ ավելացել են՝ պայմանավորված այն հանգամանքով, որ 2006 թ. հունվար-մայիսին, Ռուսաստանի շուկա կոնյակի արտահանման հետ կապված, առկա էին խնդիրներ[20], ինչի հետևանքով նշված ժամանակահատվածում կոնյակի արտահանումը զգալիորեն նվազել էր:

Ադամանդագործության ճյուղում անբարենպաստ զարգացումները շարունակվել են նաև երկրորդ եռամսյակում: Այն արտահայտվել է երկրորդ եռամսյակում «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբի արտահանման ծավալների տ/տ 38.2%-ով նվազմամբ[21]: Ընդ որում՝ արտահանման նվազում է արձանագրվել նաև փոքր կշիռ ունեցող վեց ապրանքախմբերում նույնպես:

Երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է ներմուծման (դեբետ) բարձր՝ տ/տ 36.3% աճ (ներմուծումը կազմել է 630.0 մլն ԱՄՆ դոլար): Եթե առաջին եռամսյակում ներմուծման աննախադեպ բարձր աճը, բացի պահանջարկի ազդեցությունից, պայմանավորվել էր մի շարք տեխնիկական և այլ գործոններով[22], ապա երկրորդ եռամսյակում ներմուծման բարձր աճի վրա ազդեցություն են ունեցել ներքին տնտեսության զարգացումները:

Ներմուծման մեջ մեծ կշիռ կազմող ապրանքախմբերի՝ «Պատրաստի սննդի արտադրանք», «Հանքահումքային արտադրանք», «Ոչ թանկարժեք մետաղներ և դրանցից պատրաստված իրեր», «Մեքենաներ, սարքավորումներ և մեխանիզմներ» և «Վերգետնյա, օդային և ջրային տրանսպորտի միջոցներ» ներմուծման տ/տ աճերը երկրորդ եռամսյակում կազմել են համապատասխանաբար 39.5%, 69.6%, 64.1%, 25.3% և 78.5%:

Ներմուծման աճի զգալի մասը պայմանավորվել է հումքային, ներդրումային, ինչպես նաև սպառողական ապրանքների ներմուծման աճով[23]: Հումքային ապրանքների ներմուծման մեջ գերակշռել է գազի, նավթամթերքի և ցորենի ներմուծումը, իսկ սպառողական ապրանքների ներմուծման մեջ՝ մարդատար ավտոմեքենաների, դեղամիջոցների և թռչնի մսի ներմուծումը: Նշենք, որ ներդրումային ապրանքների ներմուծման աճը կապված է ձեռնարկությունների արտադրական կարողությունների վերազինման և թարմացման հետ:

---

[20] Ռուսաստանում հարկային վարչարարության փոփոխությունների հետևանքով առկա էին ակցիզների հետ կապված խնդիրներ:

[21] Ադամանդագործության ճյուղի խոշոր ձեռնարկություններից մեկը՝ «Շողակը», որին բաժին է ընկնում ադամանդի արտադրության կեսից ավելին, փակման եզրին է: Սակայն հույսեր կան, որ ձեռնարկությունը կարող է նորից աշխատել, քանի որ վերջինիս սեփականատեր Լև Լիվանը, որն ունի ադամանդի մշակման ձեռնարկություններ տարբեր երկրներում, բավարարված չէ Հայաստանում իրականացվող աշխատանքներով: Բացի այդ, հնարավոր է, որ «ԱԼՐՈՍԱ» ընկերության հետ հայ-ռուսական համատեղ ձեռնարկություն ստեղծելու համաձայնություն ձեռք բերվի:

[22] Մանրամասն տես «ՀՀ կենտրոնական բանկի բաներ» 2007 թ. առաջին եռամսյակ, էջ 16:

[23] «Պատրաստի սննդի արտադրանքի» նպաստումը ներմուծման աճին կազմել է 3.1 տոկոսային կետ, «Հանքահումքային արտադրանքի նպաստումը՝ 9.6 տոկոսային կետ, «Վերգետնյա օդային և ջրային տրանսպորտի միջոցներ» ապրանքախմբինը՝ 7.6 տոկոսային կետ, «Մեքենաներ, սարքավորումներ և մեխանիզմներ» ապրանքախմբինը՝ 3.4 տոկոսային կետ:

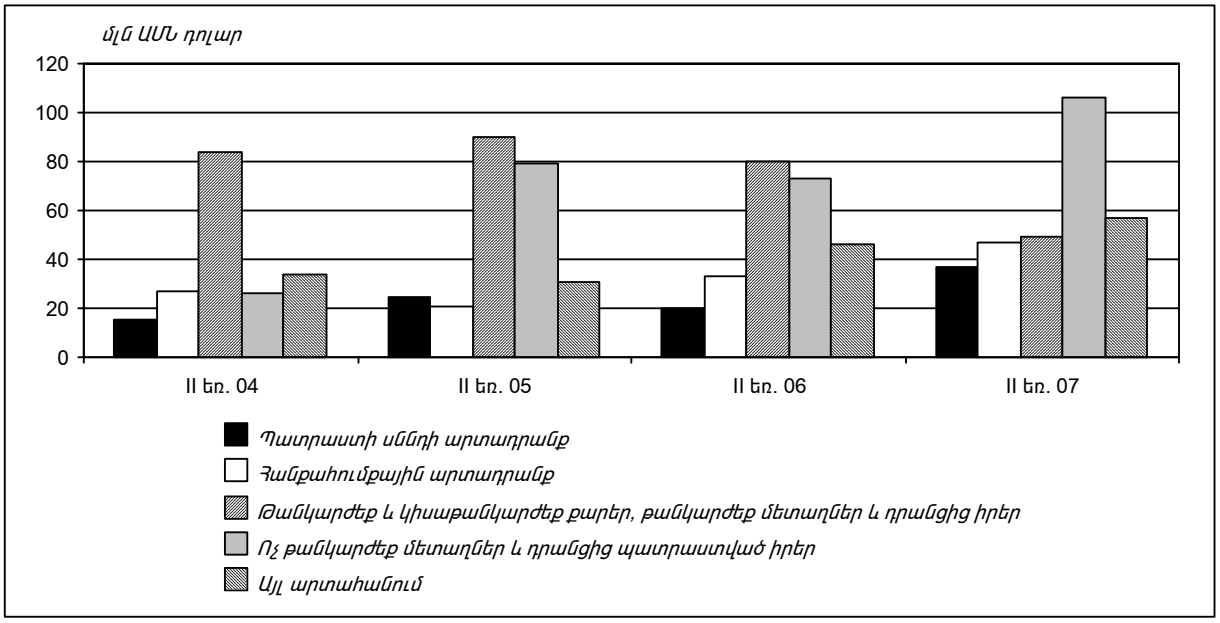
Ներմուծման աճին շարունակում են նպաստել նաև ոչ մեծ կշիռ ունեցող «Քիմիա և նրա հետ կապված արդյունաբերության ճյուղերի արտադրանք», «Պլաստմասսա և դրանցից իրեր», «Սարքեր և ապարատներ» ապրանքախմբերի՝ համապատասխանաբար տ/տ 38.2%, 80.0% և 29.7% աճերը:

Ընդ որում՝ ավելացել են գրեթե բոլոր ապրանքախմբերի ներմուծման ծավալները, բացառությամբ «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբի[24], որի ներմուծման նվազումը երկրորդ եռամսյակում կազմել է տ/տ 15.9%:

Առանց «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբի, գրանցվել է արտահանման և ներմուծման համապատասխանաբար 40.8% և 47.1% տ/տ աճ: Արդյունքում՝ առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդը, առանց նշված հոդվածի ցուցանիշը հաշվի առնելու, ավելացել է 106.5 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 308.4 մլն ԱՄՆ դոլար:

Արտաքին առևտրի աշխարհագրական տեսանկյունից՝ ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդի խորացումը հիմնականում պայմանավորվել է Եվրոմիության, Չինաստանի և Ճապոնիայի հետ ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդների՝ համապատասխանաբար 2 անգամ, 1.7 անգամ և 2.3 անգամ խորացմամբ, իսկ ԱՊՀ և Իրանի հետ ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդներն ավելացել են համապատասխանաբար 10.2%-ով և 39.5%-ով:

2007 թ. II եռամսյակում արտահանման հիմնական 4 ապրանքախմբերից միայն մեկի ծավալներն են նվազել



2007 թ. երկրորդ եռամսյակում ծառայությունների արտահանման տ/տ աճը կազմել է 22.6%, ծառայությունների ներմուծման աճը՝ 28.8%: Ծառայությունների ներմուծման աճը հիմնականում պայմանավորվել է ապրանքային ներմուծման հետ կապված՝ ոչ ռեզիդենտների կողմից մատուցված տրանսպորտային ծառայությունների աճով: Ծառայությունների ներմուծման առաջանցիկ աճի արդյունքում ծառայությունների հաշվեկշռի պակասուրդն ավելացել է 46.4%-ով և կազմել 45.1 մլն ԱՄՆ դոլար:

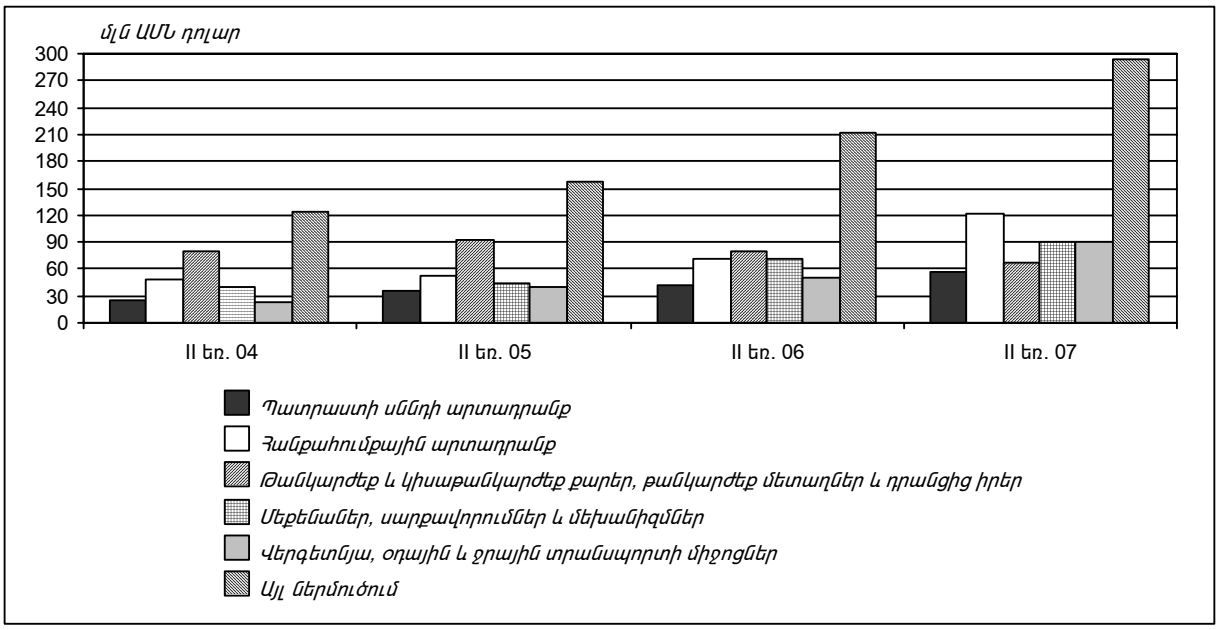
Մասնավոր տրանսֆերտների և եկամուտների զուտ ներհոսքի[25] բարձր աճը շարունակվել է նաև 2007 թ. երկրորդ եռամսյակում: Ռուսաստանի տնտեսության բարենպաստ զարգացումները նպաստել են Ռուսաստանից արտարժութային միջոցների ներհոսքի աճի բարձր տեմպերի պահպանմանը: Մասնավոր տրանսֆերտների տ/տ աճը երկրորդ եռամսյակում կազմել է 38.6%: Եկամուտների զուտ ներհոսքն ավելացել է 27.1 մլն ԱՄՆ դոլարով (1.6 անգամ): Ընդ որում՝ սեզոնային աշխատուժից եկամուտների զուտ ներհոսքի 36.2 մլն ԱՄՆ դոլարով աճը փոխհատուցել է «Եկամուտներ ներդրումներից» հոդվածով միջոցների զուտ արտահոսքի 9.1 մլն ԱՄՆ դոլարով աճը:

Նշված հոսքերի արդյունքում ընթացիկ հաշվի պակասուրդի աճը զսպել է ֆինանսական ներհոսքի արդյունքում պահանջարկի աճի ընդլայնող ազդեցությունը գնաճի վրա՝ եկամուտների մի մասի արտահոսքի և սպառողական ապրանքների լրացուցիչ առաջարկի ապահովման միջոցով:

---

[24] Նվազել են նաև փոքր կշիռ ունեցող «Կոշկեղեն, գլխարկներ, հովանոցներ» ապրանքախմբի ներմուծման ծավալները:
[25] Ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների տ/տ աճը 2007 թ. երկրորդ եռամսյակում կազմել է 38.6%:

2007թ. II եռամսյակում ներմուծման գրեթե բոլոր հոդվածների ցուցանիշների աճ է արձանագրվել



Ընթացիկ հաշիվը 2004 - 2007 թթ. երկրորդ եռամսյակներում

մլն ԱՄՆ դոլար

	II եռ. 04	II եռ. 05	II եռ. 06	II եռ. 07*
Ընթացիկ հաշիվ	-47.1	-49.5	-22.11	-92.7
Առևտրային հաշվեկշիռ	-111.3	-129.9	-201.0	-325.5
Ծառայություններ (զուտ)	-18.9	-14.9	-30.8	-45.1
Եկամուտներ (զուտ)	5.7	4.8	44.6	71.8
Մասնավոր տրանսֆերտներ (զուտ)	65.0	79.3	139.9	193.9
Պաշտոնական տրանսֆերտներ (զուտ)	12.4	11.4	25.1	12.2

** գնահատական*

Կապիտալի և ֆինանսական հաշիվ. 2007 թ. երկրորդ եռամսյակում կապիտալի զուտ ներհոսքն ավելացել է 132.6 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 245.4 մլն ԱՄՆ դոլար, որը գերազանցել է ընթացիկ հաշվի պակասուրդը և հանգեցրել ՀՀ կենտրոնական բանկի արտաքին պահուստների մեծածավալ կուտակման:

Կապիտալի և ֆինանսական հաշվի բոլոր հոդվածներով արձանագրվել է զուտ ներհոսքի աճ. կապիտալ տրանսֆերտներն[26] ավելացել են տ/տ 34.8%-ով և կազմել 28.1 մլն ԱՄՆ դոլար: Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների աճը շարունակվել է նաև 2007 թ. երկրորդ եռամսյակում. գրանցվել է վերջինիս 29.5% տ/տ աճ, իսկ ծավալները կազմել են 79.8 մլն ԱՄՆ դոլար: Պետական վարկերի զուտ ներհոսքն ավելացել է տ/տ 30.2 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 58.9 մլն ԱՄՆ դոլար: Այլ ներդրումների[27] մասով արձանագրվել է տ/տ 78.6 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ ներհոսք՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 7.2 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ արտահոսքի համեմատ: Վերջինս պայմանավորվել է առևտրային բանկերի և մասնավոր հատվածի ՁԱԱ-ի նվազմամբ: Ընթացիկ հաշվի պակասուրդի մոտ 86.0%-ը ֆինանսավորվել է օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներով:

Երկրորդ եռամսյակում վճարային հաշվեկշռի հավելուրդը հանգեցրել է ԿԲ ՁԱԱ-ի 152.6 մլն ԱՄՆ դոլարով աճի:

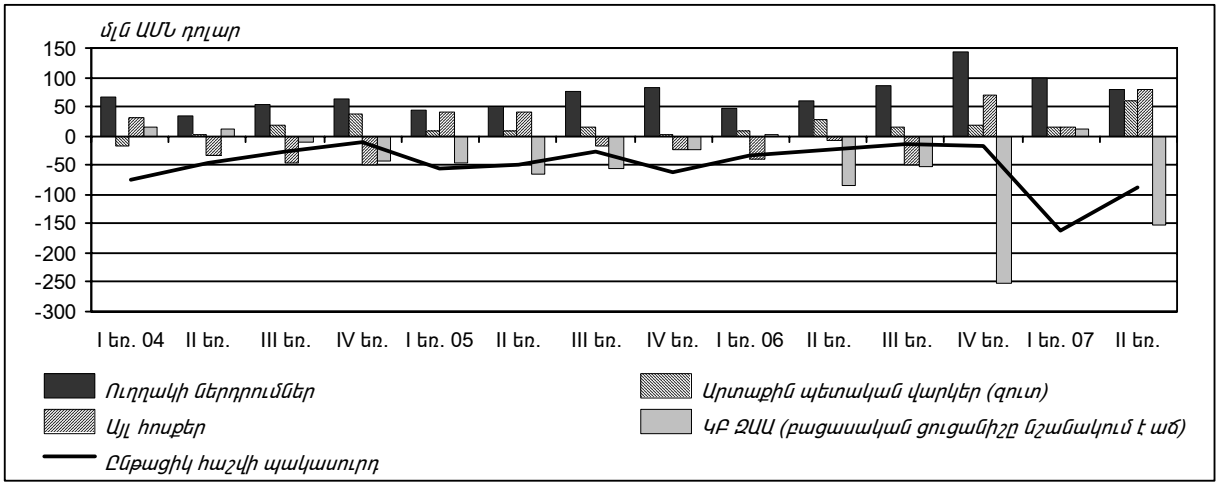
---

[26] Վճարային հաշվեկշռի գրանցման մեթոդների բարելավման արդյունքում փոփոխություններ են կատարվել «Մասնավոր կապիտալ տրանսֆերտներ», «Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներ» և այլ ներդրումների «Կանխիկ դրամական միջոցներ և ավանդներ» հոդվածներում:

[27] Այլ ներդրումների մասնավոր հատվածում գրանցվում են հիմնականում մասնավոր հատվածի կողմից վերցված առևտրային վարկերը և կանխիկ արտարժույթը:

Կենտրոնական բանկը նշված ժամանակահատվածում կապիտալի ներհոսքի բացասական ազդեցությունները չեզոքացնելու նպատակով վարել է համապատասխան քաղաքականություն: Երկրորդ եռամսյակում Կենտրոնական բանկի կողմից արտարժույթի զուտ գնման ծավալը կազմել է 62.56 մլն ԱՄՆ դոլար: Միևնույն ժամանակ, վերջինիս արդյունքում լրացուցիչ դրամային իրացվելիության ներքաշման նպատակով Կենտրոնական բանկը թողարկել է արժեթղթեր:

2007 թ. II եռամսյակում պահպանվել են կապիտալի և ֆինանսական հաշվով զուտ ներհոսքի մեծ ծավալները



Ազատ լողացող փոխարժեքի քաղաքականության պայմաններում, կապիտալի ազատ հոսքերի պահանջարկի լրացուցիչ աճի ճնշումները գնաճի վրա մասամբ չեզոքացվել են անվանական փոխարժեքի արժևորմամբ (փոխարժեքի արժևորումը փոքրացնում է արտարժույթով արտահայտված ֆինանսական միջոցների դրամական համարժեքը, հետևաբար նաև՝ գնաճային ճնշումները):

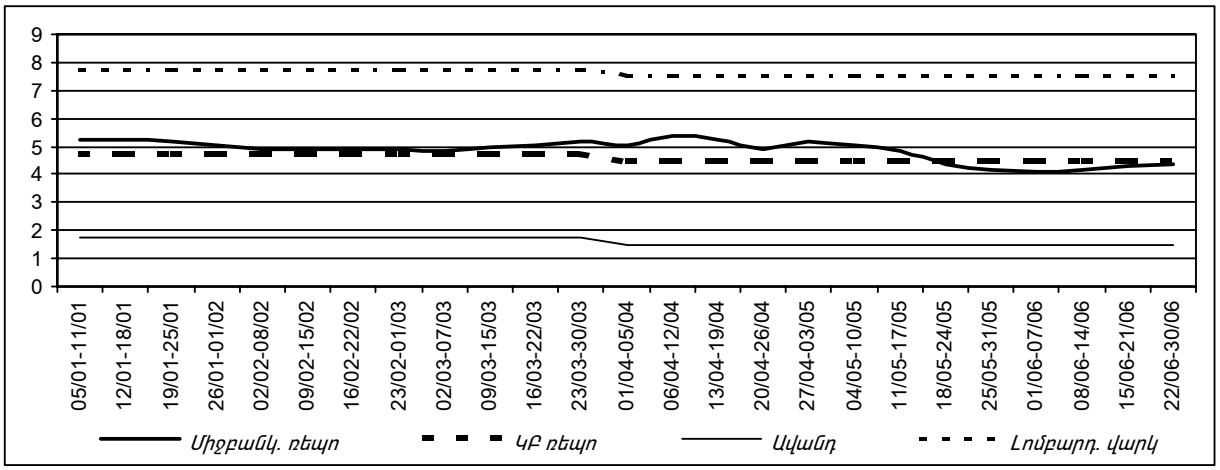
ՏՈԿՈՍԱԴՐՈՒՅՔՆԵՐ, ՓՈԽԱՐԺԵՔ ԵՎ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ

ՏՈԿՈՍԱԴՐՈՒՅՔՆԵՐ. Հաշվի առնելով 2007 թ. առաջին եռամսյակի գնաճի զարգացումները և այն, որ տարեսկզբին կանխատեսված 12-ամսյա գնաճը նպատակային 4% ցուցանիշից ցածր էր, ՀՀ ԿԲ խորհուրդը հիմնական գործիքի՝ ռեպո գործառնության տոկոսադրույքը ապրիլև իջեցրել է 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 4.5%: Միաժամանակ, պահպանելով մշտական հնարավորության գործիքների տոկոսադրույքները ռեպո գործառնության տոկոսադրույքից հավասարաչափ հեռացված լինելու դրույթը, դրանք նույնպես իջեցվել են 0.25 տոկոսային կետով: Երկրորդ եռամսյակի ընթացքում ԿԲ-ն շարունակել է ֆինանսական շուկայում իր մասնակցությունը, որի արդյունքում ԿԲ կողմից իրականացված ռեպո գործառնությունների միջին շաբաթական ծավալը հունիսի վերջին կազմել է 2.558 մլրդ դրամ:

2007 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում շարունակել են ավելանալ ռեպո շուկայում իրականացված գործառնությունների ծավալները և կազմել 109.4 մլրդ դրամ (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ ավելացել են մոտ 2.5 անգամ), իսկ շուկայական ռեպո տոկոսադրույքը հունիսին կայունացել է 4.3%-ի շրջակայքում: Առևտրային բանկերի միջև իրականացված գործառնությունների տեսակարար կշիռն ընդհանուր ծավալում կազմել է 40%, իսկ գործառնությունների միջին տոկոսադրույքը՝ 3.90%:

Եռամսյակի ընթացքում ևս, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ, ԿԲ ներքաշող գործառնությունների ծավալները զգալիորեն աճել են: Մասնավորապես՝ ԿԲ կողմից իրականացվել է պարտատոմսերի 21 թողարկում՝ 29 մլրդ դրամ ընդհանուր ծավալով, որոնց նկատմամբ ձևավորված ընդհանուր պահանջարկը կազմել է 48.5 մլրդ դրամ: Տեղաբաշխված ԿԲ պարտատոմսերի ծավալը կազմել է 27.9 մլրդ դրամ՝ 5.94% միջին եկամտաբերությամբ (2006 թ. երկրորդ եռամսյակի համեմատությամբ ավելացել է 0.69 տոկոսային կետով): Առևտրային բանկերի կողմից Կենտրոնական բանկում ներդրված ավանդի միջին օրական ծավալը կազմել է 1.007 մլրդ դրամ:

ԿԲ ռեպո և շուկայական ռեպո տոկոսադրույքների հեղումը փոքր-ինչ նվազել է

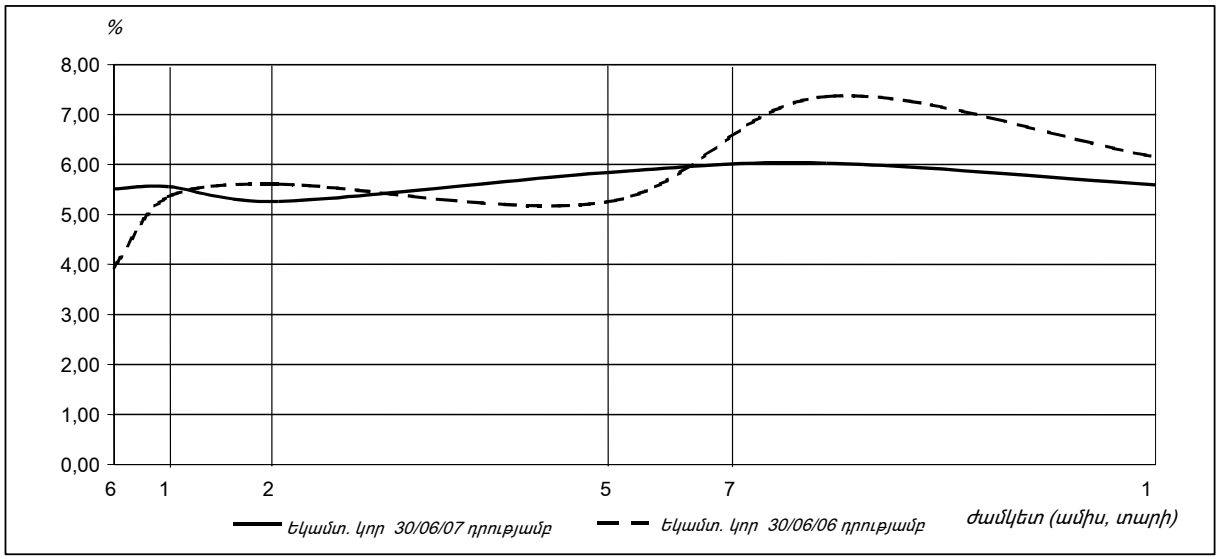


2007 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում պետական (գանձապետական) պարտատոմսերի առաջնային շուկայում նկատվել են տոկոսադրույքների տարբեր վարքագծեր: Եռամսյակի վերջում պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի միջին եկամտաբերությունը կազմել է 5.99%՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ աճելով մոտ 1.1 տոկոսային կետով, իսկ միջնաժամկետ և երկարաժամկետ պարտատոմսերինը՝ 5.99% և 6.74%՝ նվազելով համապատասխանաբար 0.1 և 3.14 տոկոսային կետով:

Ինչպես ցույց է տալիս եկամտաբերության կորի ուսումնասիրությունը, ՊՊ երկրորդային շուկայում նկատվել են պարտատոմսերի առաջնային շուկայի նույն միտումները՝ կարճաժամկետ հատվածում եկամտաբերություններն աճել են, իսկ միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հատվածներում՝ նվազել: Եկամտաբերության կորի դիրքի փոփոխության գերակշիռ մասը՝ 83%-ը, պայմանավորվել է կորի գոգվածության փոփոխությամբ՝ 0.104-ից՝ 0.018, ինչը վկայում է երկարաժամկետ ու կարճաժամկետ պարտատոմսերի տոկոսադրույքների միջև տարբերության նվազման մասին:

Կարճաժամկետ հատվածում տոկոսադրույքների աճը մասամբ պայմանավորվել է շրջանառության մեջ գտնվող պետական պարտատոմսերի (ներառյալ ԿԲ պարտատոմսերը) ընդհանուր ծավալում կարճաժամկետ պարտատոմսերի տեսակարար կշռի ավելացմամբ:

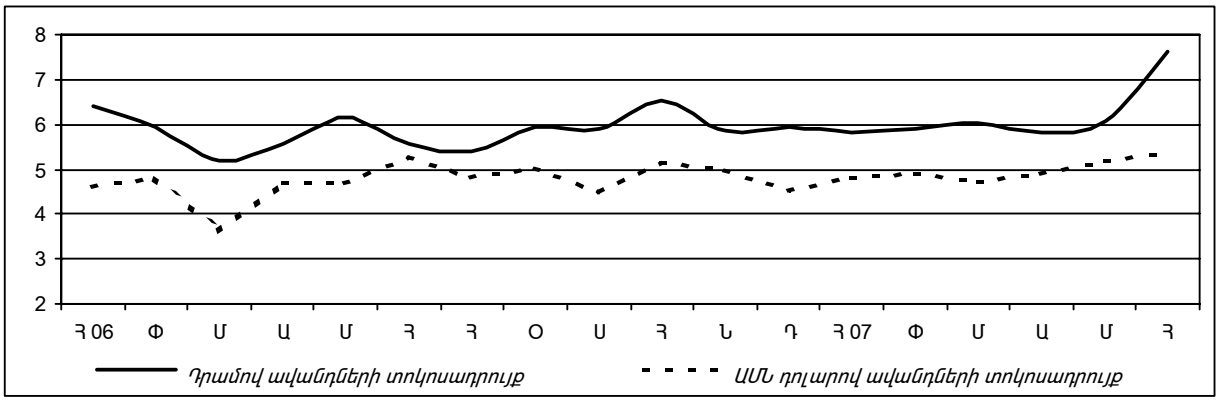
Երկարաժամկետ և կարճաժամկետ տոկոսադրույքների միջև տարբերությունը նվազել է



ՀՀ դրամով և ԱՄՆ դոլարով վարկերի և ավանդների տոկոսադրույքները տատանվել են տարբեր ուղղություններով: 2007 թվականի հունիսին ներգրավված ավանդների տոկոսադրույքները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ աճել են. ՀՀ դրամով ավանդների տոկոսադրույքներն աճել են

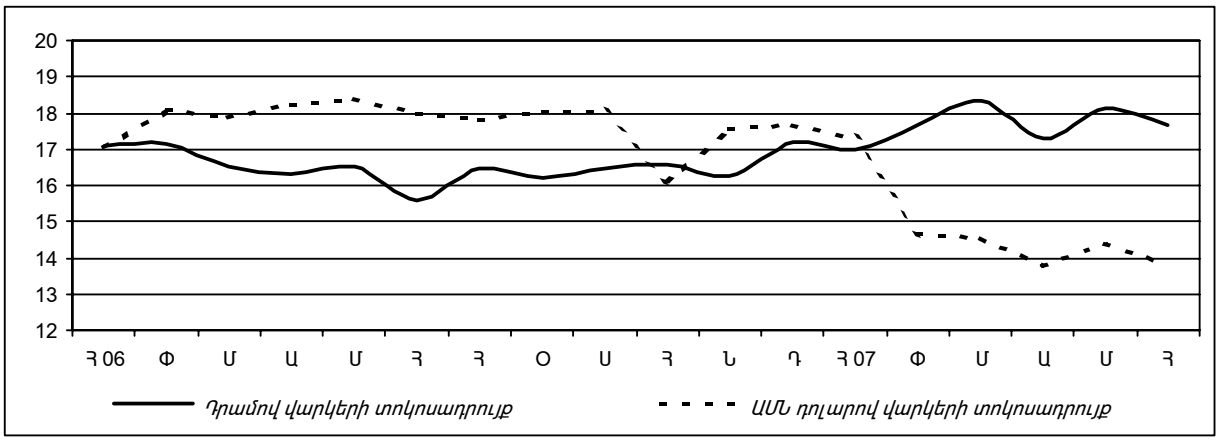
2.06 տոկոսային կետով և կազմել 7.63%, իսկ դոլարային ավանդներինը՝ 0.10 տոկոսային կետով և կազմել 5.37%: Արդյունքում՝ ԱՄՆ դոլարով և ՀՀ դրամով ավանդների տոկոսադրույքների տարբերությունը կազմել է 2.26 տոկոսային կետ (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 0.3):

Բանկային համակարգում ՀՀ դրամով և ԱՄՆ դոլարով ավանդների տոկոսադրույքներն աճել են



Առևտրային բանկերի կողմից ՀՀ դրամով տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքները 2007 թ. հունիսին, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, աճել են 2.12 տոկոսային կետով՝ կազմելով 17.68%, իսկ ԱՄՆ դոլարով վարկերի տոկոսադրույքները նվազել են 4.17 տոկոսային կետով՝ կազմելով 13.82%: ԱՄՆ դոլարով և ՀՀ դրամով վարկերի տոկոսադրույքների տարբերությունը կազմել է 3.86 տոկոսային կետ:

Բանկային համակարգի կողմից ՀՀ դրամով տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքներն աճել են, իսկ ԱՄՆ դոլարով վարկերինը՝ նվազել

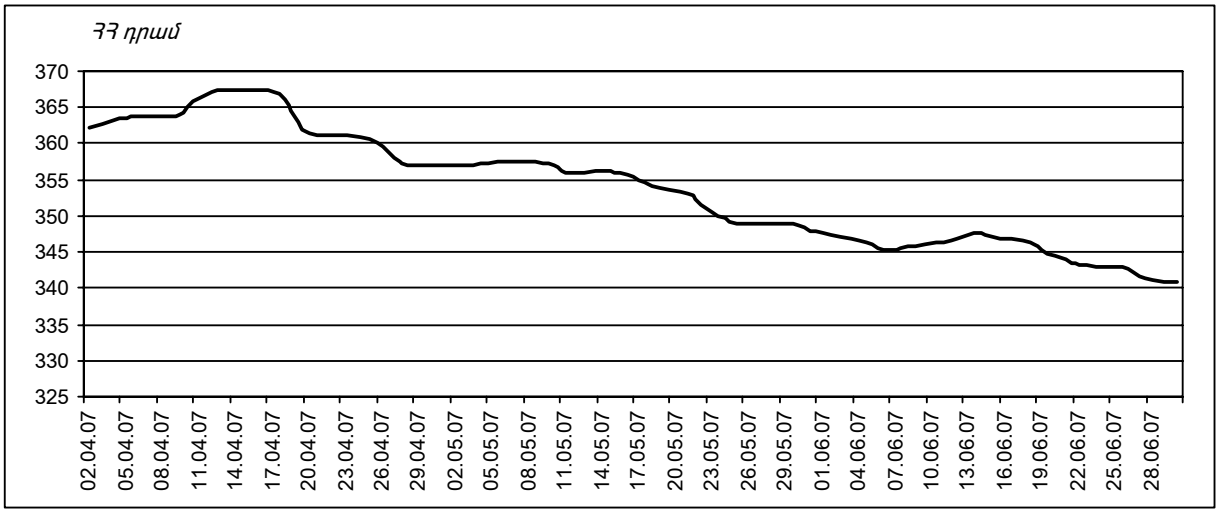


ԱՄՆ դոլարով և ՀՀ դրամով վարկերի ու ավանդների տոկոսադրույքների տարբերությունները համապատասխանաբար կազմել են 8.45 և 10.05 տոկոսային կետ:

ՓՈԽՍՐԺԵՔ. Անվանական փոխարժեքը՝ որպես փոխանցման կարևոր ուղի, իր ազդեցությունն է ունենում գների վարքագծի վրա մի կողմից՝ ներմուծվող ապրանքների գների, մյուս կողմից՝ սպասումների ձևավորման միջոցով: Անվանական փոխարժեքն ազդում է նաև տրանսֆերտների դրամային մեծության, հետևաբար նաև՝ պահանջարկի վրա:

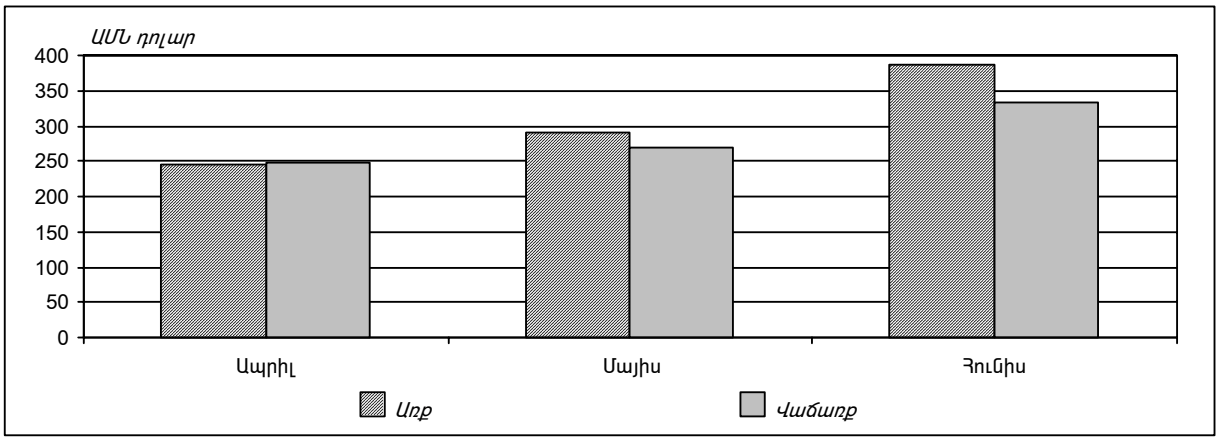
ՀՀ դրամի փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ 2007 թվականի երկրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա դեկտեմբերի վերջի համեմատ, արժևորվել է 6.61%-ով՝ 363.50 դրամից հասնելով 340.95 դրամի: Երկրորդ եռամսյակում ՀՀ դրամի միջին եռամսյակային փոխարժեքը, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժևորվել է 23.40%-ով՝ 436.79 դրամից՝ 353.96 դրամ: Փոխարժեքի նման վարքագիծը հիմնականում պայմանավորվել է ինչպես արտարժութային միջոցների ներհոսքով, այնպես էլ տնտեսության դրամայնացման շարունակական գործընթացով:

ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի փոխարժեքը 2007թ. II եռամսյակում շարունակել է արժևորվել



Եռամսյակի ընթացքում արժութային շուկայում իրականացված գործառնությունների համախառն ծավալը կազմել է 1,772.07 մլն ԱՄՆ դոլար[28], ինչը 65.58%-ով ավելի է նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակի ցուցանիշից: Վերջինս արտացոլում է արտաքին առևտրաշրջանառության ծավալների, արտաքին ֆինանսական ներհոսքի և ներքին տնտեսության բարձր աճերի միտումները:

ՀՀ արժութային շուկայում իրականացված գործառնությունների ծավալներն ավելացել են



Եվրո/դրամ գործառնությունների շուկայում նույնպես տեղի է ունեցել ծավալների աճ՝ 22.13%-ով: Համախառն ծավալը կազմել է 108.70 մլն եվրո (նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակում՝ 89.01 մլն եվրո):

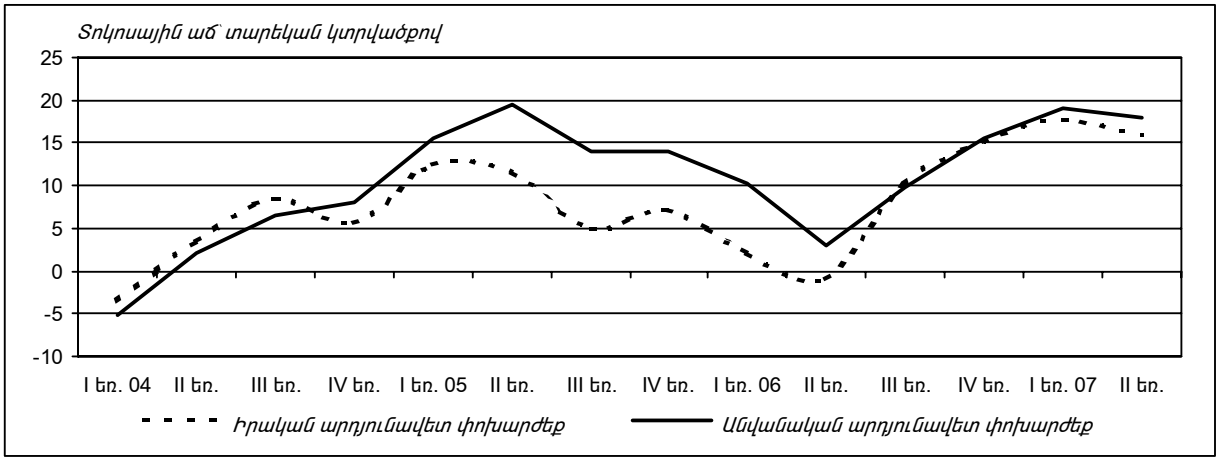
Գնաճի վրա ֆինանսական ներհոսքի ազդեցությունը մեղմելու, փոխարժեքի տատանումները հարթելու և դրամայնացման գործընթացը խթանելու նպատակով ՀՀ կենտրոնական բանկը 2007 թ. երկրորդ եռամսյակում ՀՀ բանկերից գնել է 88.39 մլն, վաճառել՝ 25.83 մլն ԱՄՆ դոլար:

ՀՀ դրամի անվանական արդյունավետ փոխարժեքի միջին արժևորումը 2007 թվականի երկրորդ եռամսյակում կազմել է տ/տ 17.9 տոկոս, որը նախորդ եռամսյակի ցուցանիշից ցածր է 1.1 տոկոսային կետով: Անվանական արդյունավետ փոխարժեքի արժևորման նման բարձր ցուցանիշը գրանցվել է հիմնականում ի հաշիվ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի փոխարժեքի արժևորման, որը երկրորդ եռամսյակում կազմել է տ/տ 23.4 տոկոս և միայն մասամբ փոխհատուցվել գործընկեր երկրների արժույթների՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ միջին կշռված արժևորմամբ՝ 4.4 տոկոս: Գործընկեր երկրների փոխարժեքների արժևորմանը ամենից ավելի նպաստել է եվրոն (2.2 տոկոսային կետ, իսկ երկրորդ եռամսյակում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ տ/տ արժևորումը՝ 6.8 տոկոս):

[28] Ներառված են նաև բորսայում իրականացված առք ու վաճառքի ծավալները՝ 328.88 մլն ԱՄՆ դոլար: Բորսայում իրականացված գործարքների ծավալները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ ավելացել են 274.59%-ով:

Անվանական արդյունավետ փոխարժեքի նման բարձր արժևորումը հանգեցրել է իրական արդյունավետ փոխարժեքի արժևորմանը: Ըստ էության, Հայաստանի և գործընկեր երկրների միջին կշռված գնաճերի միջև տարբերությունը մեծ չի եղել. Հայաստանի միջին գնաճը երկրորդ եռամսյակում կազմել է տ/տ 4.3 տոկոս, իսկ գործընկեր երկրների միջին կշռված գնաճը՝ 5.7 տոկոս: Գործընկեր երկրների գնաճի վրա հիմնական ազդեցություն են ունեցել Իրանը՝ 1.9 և Ռուսաստանը՝ 1.6 տոկոսային կետ: Արդյունքում՝ իրական փոխարժեքը 2007 թվականի երկրորդ եռամսյակում արժևորվել է տ/տ 15.9 տոկոսով:

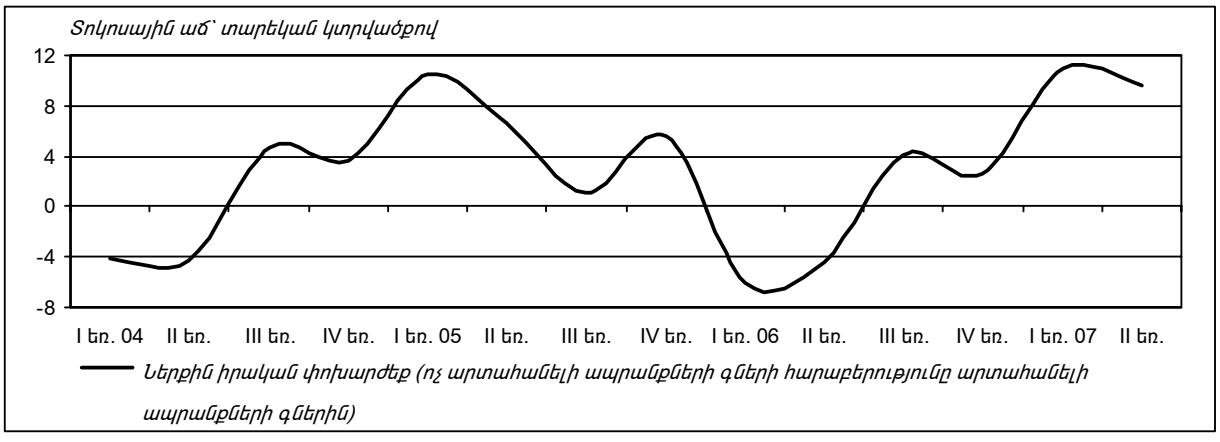
Երկրորդ եռամսյակում իրական արդյունավետ փոխարժեքի արժևորումը պայմանավորվել է անվանական արդյունավետ փոխարժեքի արժևորմամբ



Արտահանելի հատվածի գների աճի տեմպերը 2007 թվականի երկրորդ եռամսյակում փոքր-ինչ արագացել են և գերազանցել ոչ արտահանելի ապրանքների գների աճը: Արդյունքում՝ ներքին իրական փոխարժեքի արժևորման տեմպերը մի փոքր դանդաղել են և երկրորդ եռամսյակում կազմել տ/տ 9.6%:

Ոչ արտահանելի ապրանքների գները տարեկան կտրվածքով աճել են 12.1%-ով, մինչդեռ արտահանելի ապրանքների գները՝ ընդամենը 2.3%-ով: Ոչ արտահանելի ապրանքների գների բարձր աճը հիմնականում պայմանավորվել է գյուղմթերքների, հացամթերքների և որոշ ծառայությունների գների աճով: Բացի այդ, ֆինանսական մեծածավալ ներհոսքի պահպանման արդյունքում պահանջարկի բարձր մակարդակի պահպանումը նույնպես նպաստել է ոչ արտահանելի հատվածի ապրանքների ընդհանուր գների մակարդակի բարձրացմանը:

Գյուղատնտեսական ապրանքների գների բարձր աճը հանգեցրել է ոչ արտահանելի ապրանքների գների աճի և ներքին իրական փոխարժեքի կտրուկ արժևորման



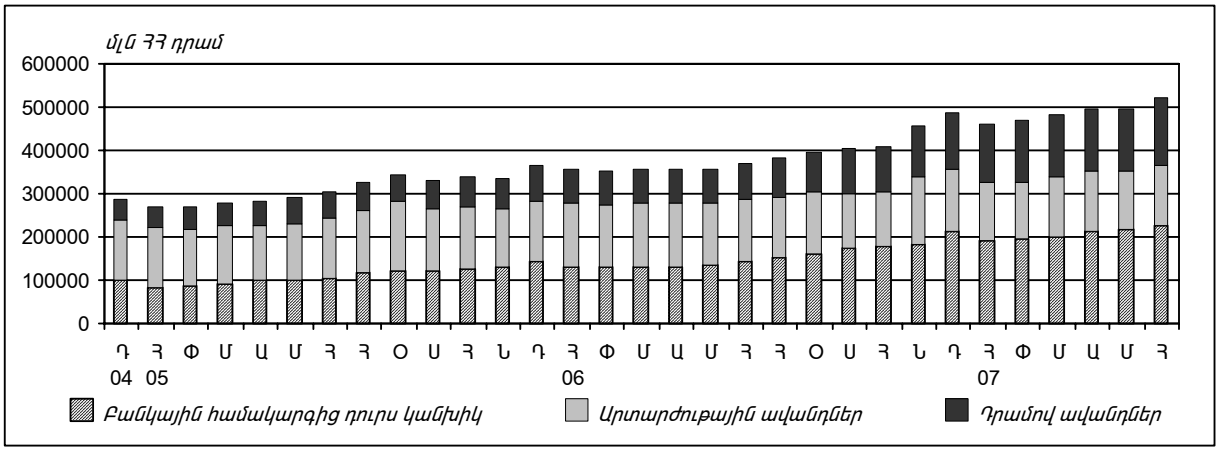
ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՋԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐ. 2007 թվականի երկրորդ եռամսյակում ձևավորված դրամավարկային միջավայրը հիմնականում համահունչ է եղել այդ ժամանակահատվածի համար ակնկալվող սցենարին, որի հիմքում դրված էր տնտեսության դրամայնացման բարձր տեմպերի պահպանումը: Մյուս

կողմից, մեկ տարվա հորիզոնում սպասվող գնաճային ճնշումները բավականին մեղմ էին, և ԿԲ-ն այդ պարագայում արդեն ապրիլից նվազեցրել էր իր հիմնական գործիքի՝ ռեպո համաձայնագրի տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով՝ գնաճն իր տարեկան 4% նպատակային ցուցանիշին մոտ պահելու նպատակով:

Այդուհանդերձ, փաստացի զարգացումներով, երկրորդ եռամսյակն առանձնացավ հունիսին դիտված զգալի գնաճային դրսևորումներով, ինչը ցորենի միջազգային գների անսպասելի աճի հետևանք էր: Արդյունքում, հունիսին տ/տ գնաճը գերազանցել է ակնկալիքները՝ կազմելով 4.8%՝ կանխատեսված 4%-ի փոխարեն, որից միայն 1.1 տոկոսային կետը բաժին է ընկել հացի գների թանկացմանը: Հաշվի առնելով ստեղծված իրավիճակը և ցորենի միջազգային գների հետագա աճի հավանականությունը՝ ԿԲ-ն հունիսի վերջին որոշակի ճշգրտումներ է կատարել առաջիկա մեկ տարվա դրամավարկային քաղաքականության սցենարում՝ փողի առաջարկի աճի տեմպերի դանդաղման ուղղությամբ՝ հուլիսի համար բարձրացնելով ռեպո գործիքի տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով:

Դրամավարկային ցուցանիշների միտումների առումով երկրորդ եռամսյակում հիմնականում կրկնվել են առաջին եռամսյակի դրսևորումները: Այսպես, փաստացի արդյունքներով՝ սպասվածից առավել մեծ է եղել դրամային զանգվածի և դրա կառուցվածքային տարրերից դրամային ավանդների տ/տ աճը՝ համապատասխանաբար 68% (155.9 մլրդ դրամ) և 85.9% (73.2 մլրդ դրամ): Պահպանվել են նաև շրջանառությունից դուրս գտնվող կանխիկի աճի բարձր տեմպերը՝ տ/տ 57.3% կամ 82.7 մլրդ դրամ: Համեմատության համար նշենք, որ վերը թվարկված ցուցանիշների աճի տեմպերը զգալիորեն բարձր են եղել նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ. 2006 թ. հունիսին դրամային զանգվածի տ/տ աճը կազմել է 39.7% կամ 65.2 մլրդ դրամ, դրամային ավանդներինը՝ 37% կամ 26.2 մլրդ դրամ, իսկ շրջանառությունում գտնվող կանխիկինը՝ 44.5% կամ 39 մլրդ դրամ: Ընդ որում, շրջանառության մեջ եղած կանխիկի՝ այս տարվա սկզբից արձանագրված բարձր աճին նպաստել են ՀՀ Կառավարության կողմից իրականացված մեծածավալ ծախսերը, որոնց հիմնական մասը կանխիկացվել է:

Փողի զանգվածի կառուցվածքում շարունակում են արագ տեմպերով աճել դրամային բաղադրատարրերը



Դրամի արժեքավորման պայմաններում կրկին արձանագրվել է դրամային արտահայտությամբ արտարժութային ավանդների նվազում՝ տ/տ 2.6%, մինչդեռ դոլարային արտահայտությամբ դրանք աճել են 19.6%-ով: Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում այդ ցուցանիշն աճել էր ինչպես դրամային, այնպես էլ դոլարային արտահայտությամբ՝ համապատասխանաբար 2.2% և 7.9%:

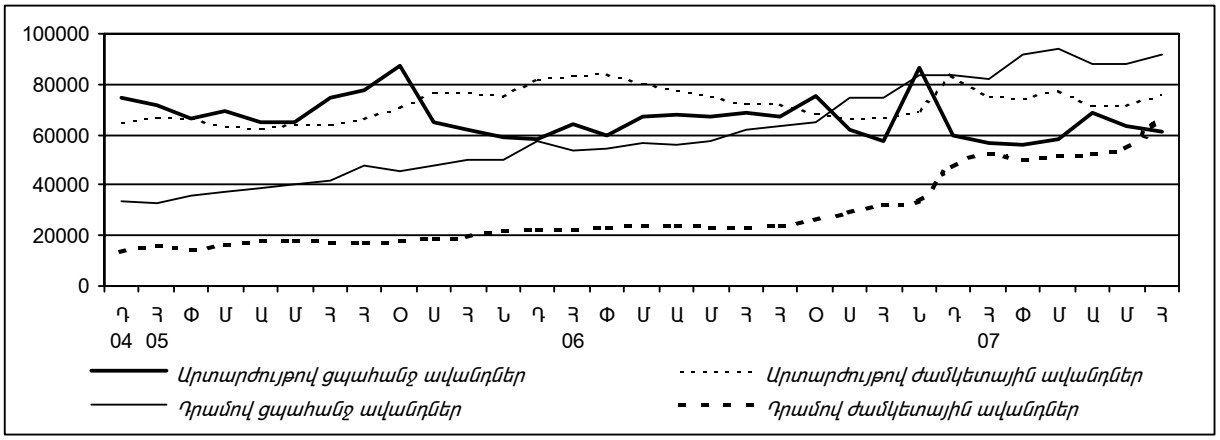
Թե՛ դրամով և թե՛ արտարժույթով ավանդներում առավել մեծ աճ է արձանագրվել ժամկետային ավանդների գծով՝ համապատասխանաբար տ/տ 41.9 մլրդ դրամ կամ 2.8 անգամ և 4.0 մլրդ դրամ կամ 4.7% (դոլարային արտահայտությամբ՝ 28.6%): Դրամով ցպահանջ ավանդներն ավելացել են տ/տ 28.1 մլրդ դրամով կամ 49.1%-ով, իսկ արտարժութային ցպահանջ ավանդները նվազել են 5.6 մլրդ դրամով կամ 10.4%-ով (դոլարային արտահայտությամբ՝ 12.6% աճ):

Փողի զանգվածի բաղադրատարրերի վերոնշյալ շարժերի արդյունքում այն աճել է տ/տ 41.1%-ով կամ 152.3 մլրդ դրամով:

Եռամսյակային միտումների տեսանկյունից՝ երկրորդ եռամսյակում ձևավորվել է փողի ագրեգատների վարքագծի հետևյալ պատկերը. շրջանառության մեջ եղած կանխիկն աճել է 25.3 մլրդ դրամով (12.6%), դրամային ավանդները՝ մոտ 13.0 մլրդ դրամով (8.9%), ինչի արդյունքում դրամային զանգվածն

աճել է 38.3 մլրդ դրամով (11%): Միևնույն ժամանակ, դա ուղեկցվել է արտարժութային ավանդների 1.8 մլրդ դրամի աճով (1.3%), որի պարագայում էլ փողի զանգվածի աճը կազմել է 40.6 մլրդ դրամ կամ 8.3%:

Ավանդների ընդհանուր կառուցվածքում աստիճանաբար փոխվում են ըստ արժույթի համամասնությունները՝ հօգուտ դրամով ավանդների



Որպես տնտեսության դրամայնացման շարունակական գործընթացի դրսևորում, 2007 թվականի երկրորդ եռամսյակում ևս նկատվել է տնտեսության դոլարայնացման աստիճանի (արտարժութային ավանդներ/փողի զանգված) նվազում՝ տ/տ 31%, որը մոտ երկու անգամ գերազանցել է նախորդ տարվա նույն ցուցանիշը (16.6%)՝ վկայելով 2006-ի առաջին կիսամյակի համեմատ 2007 թվականի առաջին կեսին դրամայնացման ավելի բարձր մակարդակի մասին:

Ըստ առաջարկի գործոնների՝ փողի ագրեգատների տ/տ աճին երկրորդ եռամսյակի արդյունքներով, ի տարբերություն նախորդ տարվա, էապես նպաստել է բանկային համակարգի ԶԱԱ-ի զգալի աճը: Դա պայմանավորվել է այս տարվա առաջին կիսամյակում, և հատկապես հունիսի ընթացքում, ԿԲ կողմից արտարժույթի մեծածավալ առքի գործառնությունների իրականացմամբ, ինչն առավելապես նպատակաուղղվել է ֆինանսական մեծ ծավալի ներհոսքի ազդեցությունը արժութային շուկայում մեղմելուն: Արդյունքում, բանկային համակարգի ԶԱԱ-ը աճել է տ/տ 42.8%-ով կամ 111.0 մլրդ դրամով (նախորդ տարի՝ 9.6%-ով կամ 22.7 մլրդ դրամով): Բանկային համակարգի ԶՆԱ-ն այդ ժամանակահատվածում աճել է 37%-ով կամ 41.2 մլրդ դրամով (նախորդ տարի՝ 69.2%-ով կամ 45.5 մլրդ դրամով): Այդուհանդերձ, չնայած այս տարվա երկրորդ եռամսյակում տնտեսության վարկավորման ծավալները մոտ երկու անգամ գերազանցել են նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համանման ցուցանիշը, ԶՆԱ կառուցվածքում դա փոխհատուցվել է Կառավարության միջոցների խնայողության՝ նախորդ տարվա համեմատ նույնքան գերազանցմամբ, ինչի արդյունքում և՛ 2006 թ., և՛ 2007 թ. երկրորդ եռամսյակներում արձանագրվել են ԶՆԱ-ի տ/տ նույն ծավալի աճեր:

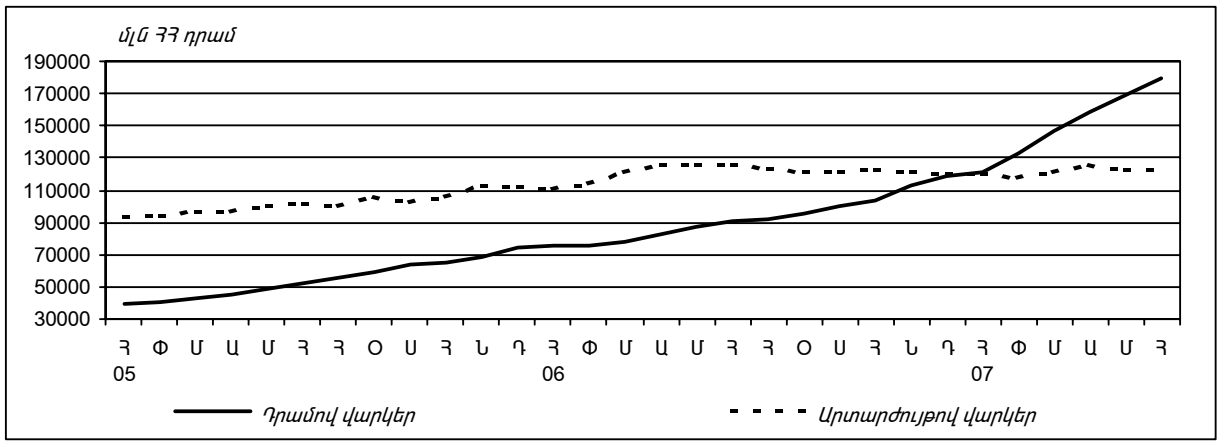
2007 թվականն առանձնահատուկ էր տնտեսության վարկավորման (վարկեր և դեբիտորական պարտքեր) աճի աննախադեպ բարձր տեմպերի առումով: Այսպես, տարվա անցած 6 ամիսների ընթացքում տնտեսության վարկավորման զուտ ծավալն ավելացել է 64.8 մլրդ դրամով կամ 26.8%-ով, այն դեպքում, երբ ողջ 2006 թվականի ընթացքում վարկավորման աճը կազմել էր 52.9 մլրդ դրամ կամ 28.1%: Արդյունքում՝ պահպանվել են նաև տնտեսության վարկավորման տ/տ ցուցանիշի բարձր աճի տեմպերը՝ 39.8% (նախորդ տարվա ցուցանիշը՝ 43.2%): Ընդ որում, այս եռամսյակում ևս շարունակվել է դրամայնացման ակտիվ գործընթացի արտացոլումն այս ցուցանիշում, քանի որ արձանագրվել է դրամով վարկավորման տ/տ շուրջ 2 անգամյա կամ 89.2 մլրդ դրամի աճ, իսկ դրամային արտահայտությամբ արտարժույթով վարկերն այդ ժամանակահատվածում նվազել են 2.8%-ով կամ 3.5 մլրդ դրամով (դոլարային արտահայտությամբ աճը կազմել է ընդամենը 19.4%):

Եռամսյակային միտումներով՝ տնտեսությանը տրված վարկերն ու դեբիտորական պարտքերը երկրորդ եռամսյակում ավելացել են 34.7 մլրդ դրամով կամ 12.8%-ով, այդ թվում՝ դրամային վարկերը՝ 21.8%-ով, իսկ արտարժութայինը՝ 1.5%-ով, ի տարբերություն նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի, երբ, դրամայնացման դանդաղ տեմպերի պարագայում, այդ ցուցանիշներն աճել են համապատասխանաբար 16% և 3.9%-ով:

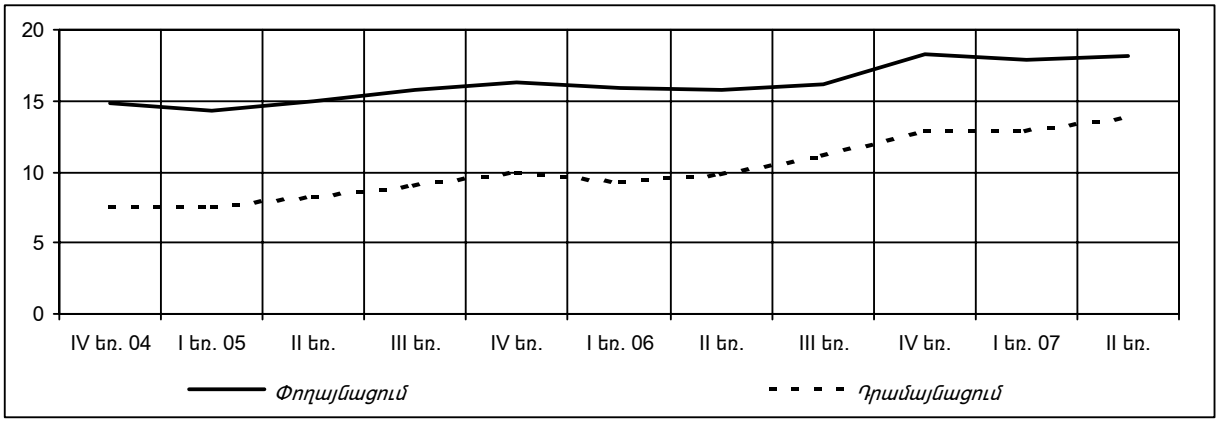
Ֆինանսական միջնորդությունը բնութագրող ցուցանիշներից տնտեսության փողայնացման և դրամայնացման գործակիցները տարեսկզբին շարունակել են դրսևորել բնականոն աճի միտումներ՝ համա-

պատասխանաբար տ/տ 19% և 41.7%, որը վերջինիս գծով առավել բարձր է՝ պայմանավորված դրամայնացման գործընթացով:

2007թ. հունիսի վերջի դրությամբ դրամով վարկերի ծավալները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ կրկնապատկվել են, մինչդեռ արտարժույթով վարկերի մակարդակը մնացել է գրեթե անփոփոխ

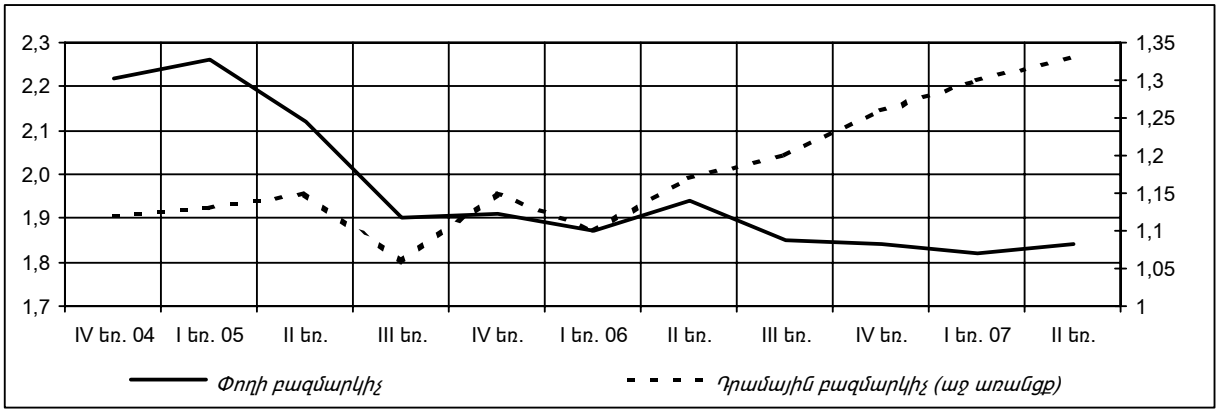


Տնտեսությունում շարունակում են աճել փողայնացման և դրամայնացման մակարդակները



Պայմանավորված շրջանառությունում եղած կանխիկի մեծածավալ աճով և արտարժութային ավանդների նվազմամբ, միջին եռամսյակային փողի բազմարկիչն այս եռամսյակում ևս նվազել է՝ տ/տ 2.6%-ով: Դա չեզոքացվել և վերածվել է աճի դրամային բազմարկչի մասով՝ 16.4%՝ դրամային ավանդների բարձր աճի տեմպերի ազդեցությամբ:

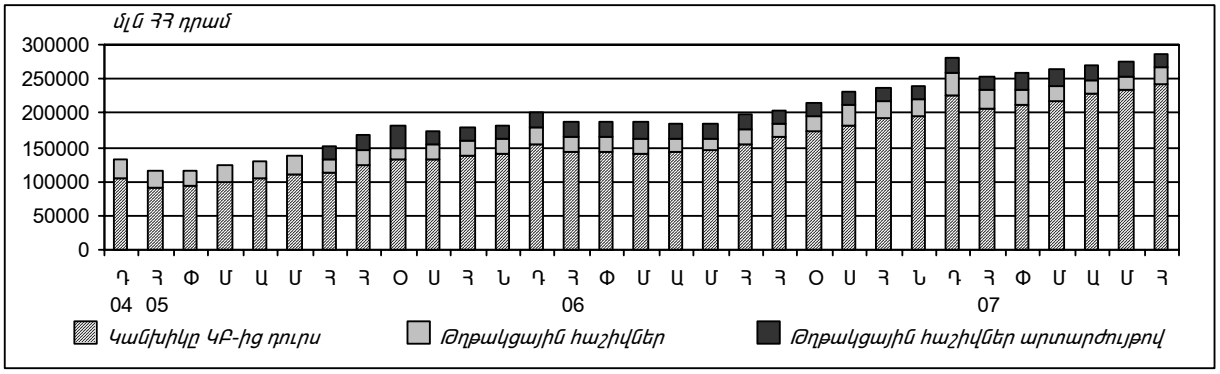
Ի տարբերություն դրամային բազմարկչի, փողի բազմարկիչը նվազել է՝ արտարժութային ավանդների նվազմամբ պայմանավորված



Դրամային ֆինանսական միջնորդության մասին է վկայում վարկեր/ՀՆԱ հարաբերակցության ցուցանիշի աճը, որն այս տարվա անցած 6 ամիսների արդյունքներով կազմել է 11% (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 9.4%):

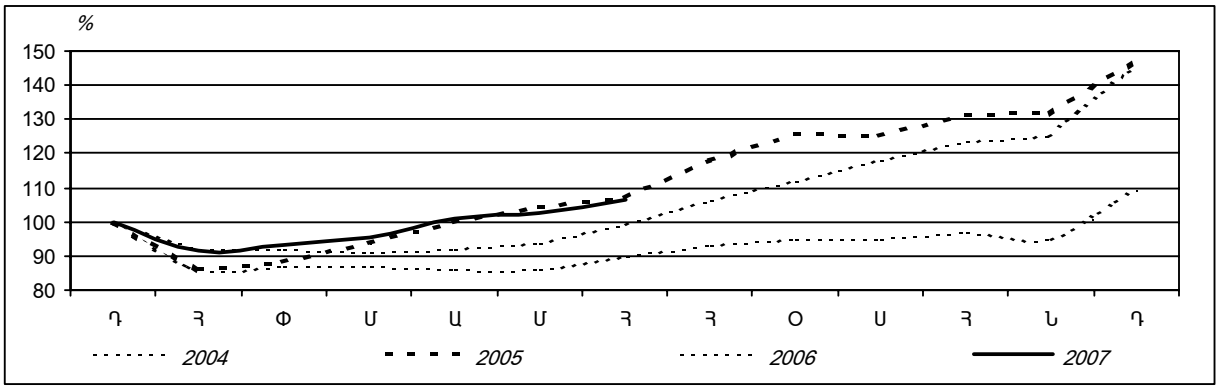
Փողի բազա: Տարեսկզբից շարունակվող դրամայնացման բարձր տեմպերի պարագայում ԿԲ-ն փողի առաջարկն ապահովել է դրամի նկատմամբ տնտեսության ներկայացրած պահանջարկին համահունչ: Արդյունքում՝ հունիսի վերջի դրությամբ փողի բազայի տ/տ աճը կազմել է 44.3%, ինչը ավելի քան 12 տոկոսային կետով գերազանցել է նախորդ տարվա ցուցանիշը՝ պայմանավորված նախորդ տարվա երկրորդ կիսամյակից առավել արագացած դրամայնացման գործընթացով: Դա հատկապես արտացոլվել է ԿԲ-ից դուրս գտնվող կանխիկի վարքագծում, որի տ/տ աճը կազմել է 56.7% (նախորդ տարի՝ 36.2%):

Ի տարբերություն նախորդ տարվա առաջին կիսամյակի, 2007թ. անցած 6 ամիսներին արձանագրվել են ԿԲ-ից դուրս կանխիկի և փողի բազայի աճի բարձր տեմպեր



Նույն գործոնով են պայմանավորվել նաև փողի բազայի և դրա կառուցվածքային տարրերի եռամսյակային միտումները: Այսինքն, եթե նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակում փողի բազան և ԿԲ-ից դուրս գտնվող կանխիկն աճել են համապատասխանաբար ընդամենը 10.0 մլրդ դրամով կամ 5.3%-ով և 13.1 մլրդ դրամով կամ 9.3%-ով, ապա այս տարվա երկրորդ եռամսյակում այդ ցուցանիշները կազմել են համապատասխանաբար 22.5 մլրդ դրամ կամ 8.5% և 25.7 մլրդ դրամ կամ 11.9%:

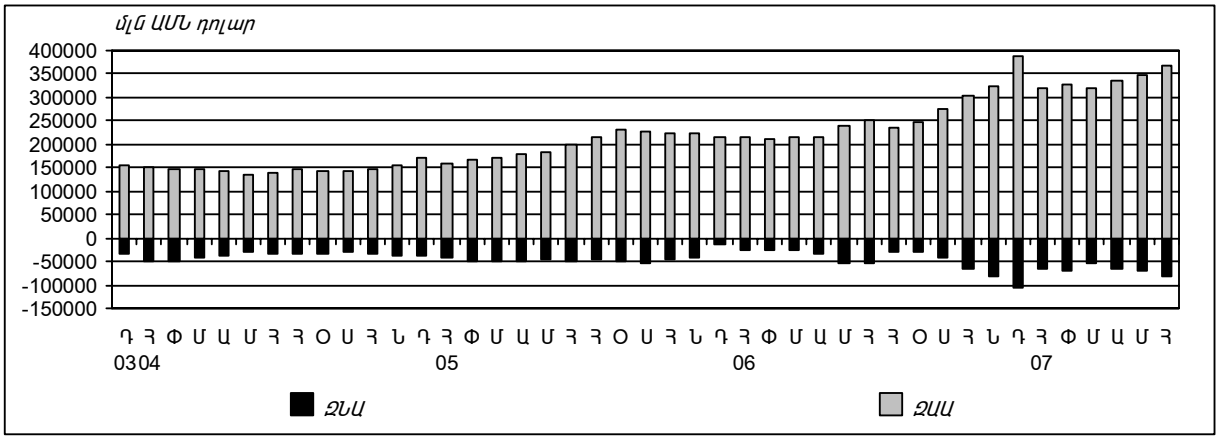
2004 թ. վերջին դրսևորված դրամայնացման գործընթացն արտացոլվել է ԿԲ-ից դուրս գտնվող կանխիկի տարեկան վարքագծերում



Փողի բազան եռամսյակի ընթացքում աճել է ամբողջությամբ ԿԲ ՁԱԱ-ի աճի հաշվին՝ 51.6 մլրդ դրամ կամ 16.2%, ինչն ուղեկցվել է ԿԲ ՁՆԱ-ի 29.0 մլրդ դրամ կամ 54.3% նվազմամբ: Առաջինի դեպքում աճին հիմնականում նպաստել են արժութային շուկայից արտարժույթի զուտ գնման և ԿԲ կողմից իրականացված այլ փոխարկման գործառնությունները (շուրջ 40.0 մլրդ դրամ ընդհանուր գումար): Երկրորդ ցուցանիշի նվազումը պայմանավորվել է հիմնականում Կառավարության զուտ պարտավորությունների նվազմամբ, որն էլ, իր հերթին, միասնական հաշվում միջոցների խնայման հետևանք էր:

Նշված ցուցանիշների տ/տ փոփոխությունները հունիսին արտահայտվել են ԿԲ ՁԱԱ-ի 47% աճով և ՁՆԱ-ի 57.2% նվազմամբ:

Փողի բազայի վարքագիծն ըստ ԿԲ ՁԱԱ-ի և ԿԲ ՁՆԱ-ի



2007-ի երկրորդ եռամսյակում ԿԲ կողմից դրամավարկային քաղաքականությունն իրականացվել է հետևյալ գործիքակազմի օգնությամբ. տարբեր նպատակների համար կիրառվել են ինչպես ներարկող, այնպես էլ ներքաշող դրամավարկային գործիքներ: Նախ, դրամայնացման ակտիվ գործընթացի և հանրապետություն արտարժութային միջոցների մեծածավալ ներհոսքի բացասական ազդեցությունն արժութային շուկայում մեղմելու նպատակով ԿԲ-ն գնել է ավելի քան 20.5 մլրդ դրամին համարժեք զուտ ծավալով արտարժույթ, որը գրեթե ամբողջությամբ իրականացվել է հունիսին: Այնուհետև, վերջինիս համընթաց, ակտիվացրել է սեփական արժեթղթերի թողարկման ներքաշող գործիքը, որի միջոցով հունիսին տեղաբաշխել է զուտ 5.6 մլրդ դրամ, այն դեպքում, երբ ապրիլ-մայիսին զուտով մարվել է 12.4 մլրդ դրամ:

Երկրորդ եռամսյակում վարկավորման աճի բարձր տեմպերի և դրա արդյունքում բանկերի ավելցուկային իրացվելիության բավականին ցածր մակարդակի (միջին եռամսյակային 9.4 մլրդ դրամ՝ նախորդ եռամսյակի 13.4 մլրդ դրամի և նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակի 13.2 մլրդ դրամի փոխարեն) պարագայում զգալի ակտիվացել է ԿԲ հիմնական գործիքը՝ ռեպո համաձայնագրի կնքումը՝ միջին օրական 1.0 մլրդ դրամ (առաջին եռամսյակում՝ 220 մլն դրամ), ինչպես նաև բանկերը շատ պասիվ են եղել մշտական հնարավորության ավանդային գործիքից օգտվելու հարցում՝ ԿԲ-ում ներդնելով միջին օրական 675 մլն դրամ (առաջին եռամսյակում այն կազմել է ավելի քան 6.0 մլրդ դրամ):

Իրացվելիության ավելցուկի ցածր մակարդակի պայմաններում ապրիլին ԿԲ-ն ՊՊ երկրորդային շուկայից գնել է մոտ 2.2 մլրդ դրամի պետպարտատոմս, որը նպատակաուղղված է եղել նաև ԿԲ պետպարտատոմսերի պորտֆելի համալրմանը:

ՀԱՄԱԽԱՌՆ ՊԱՀԱՆՋԱՐԿ ԵՎ ԱՌԱՋԱՐԿ

ՀԱՄԱԽԱՌՆ ՊԱՀԱՆՋԱՐԿ

Ներքին պահանջարկ

Մասնավոր սպառում և ներդրումներ [29]**.** 2007 թվականի երկրորդ եռամսյակում ներքին պահանջարկի իրական աճը կազմել է 12.0%՝ պայմանավորված մասնավոր հատվածի ընդհանուր ծախսումների 12.1% և պետական հատվածի սպառման 12.6% իրական աճով, մինչդեռ պետական հատվածի կապիտալ ներդրումները իրական արտահայտությամբ նվազել են 5%-ով: Նշենք, որ նախորդ տարվա համապատասխան ժամանակահատվածում ներքին պահանջարկի բավականին բարձր՝ 15.7% իրական աճը և՛ մասնավոր, և՛ պետական հատվածների ծախսումների աննախադեպ բարձր՝ 15.0% և 19.6% աճերի արդյունք էր:

Երկրորդ եռամսյակում մասնավոր հատվածի ծախսումների աճը պայմանավորվել է ինչպես սպառման, այնպես էլ ներդրումների աճով: Մասնավոր սպառման իրական աճը կազմել է 9.8%՝ նախորդ տարվա ցուցանիշից 2.4%-ով ցածր, իսկ մասնավոր ներդրումները իրական արտահայտությամբ աճել են 19.1%-ով՝ նախորդ տարվա 24.1% իրական աճի փոխարեն:

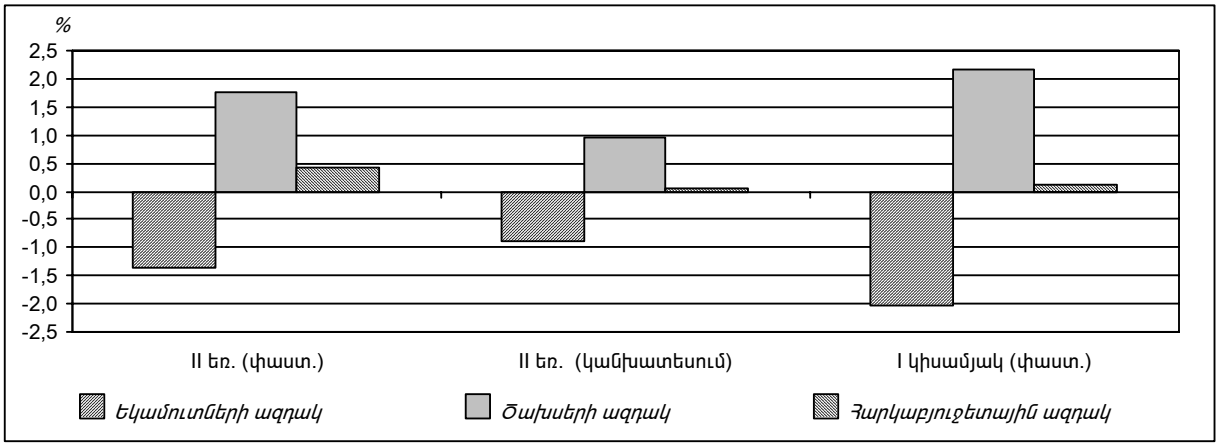
[29] *Մասնավոր սպառման և ներդրումների իրական աճերը ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված առաջին եռամսյակի փաստացի տվյալների վրա: Իրական աճի բոլոր ցուցանիշները երկրորդ եռամսյակը՝ նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակի նկատմամբ են:*

Ըստ ՀՀ ԿԲ կողմից կատարված՝ ներքին պահանջարկի ճեղքվածքների գնահատումների՝ երկրորդ եռամսյակի ընթացքում ներքին պահանջարկը գնաճի վրա ունեցել է չեզոք ազդեցություն, մինչդեռ արդեն 2007 թվականի վերջին այն գնաճային ճնշումներ կստեղծի սպառողական շուկայում, քանի որ աճի տեմպը կգերազանցի իր պոտենցիալ մակարդակը[30]:

Պետական սպառում և ներդրումներ [31]. 2007 թվականի երկրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը համախառն պահանջարկի վրա ունեցել է փոքր-ինչ՝ 0.4 տոկոս ընդլայնող ազդեցություն՝ կանխատեսված չեզոքի փոխարեն: Արձանագրվել են և՛ եկամուտների, և՛ ծախսերի կանխատեսված ցուցանիշներից շեղումներ՝ պայմանավորված եկամուտների մոտ 7.0 մլրդ դրամ գերակատարմամբ և դրան զուգահեռ, նույն չափով ավել ծախսերի կատարմամբ: Այսպես, եկամուտների ազդակը կազմել է 1.3 տոկոս զսպող, որը փոքր-ինչ գերազանցել է սպասվող ցուցանիշը (գերակատարմանը զուգահեռ, գրանցվել է ոչ մեծ զսպող ազդեցություն, քանի որ անվանական ՀՆԱ աճի տեմպերը բարձր են եղել): Համանման պատկեր է նաև ծախսերի գծով. ծախսերի ազդակի հաշվարկված ցուցանիշը փոքր-ինչ գերազանցել է սպասվող մակարդակը և կազմել 1.7 տոկոս ընդլայնող:

Առաջին կիսամյակում ապահովվել է 2007 թվականի պետական բյուջեի մասին օրենքի փոփոխված ծրագրով նախատեսված տարեկան հարկային եկամուտների 44.9 տոկոսը, իսկ ոչ հարկային[32] և կապիտալ եկամուտների՝ 89 տոկոսը: Տարվա երկրորդ կեսին նույնպես ակնկալվում է հարկային և ոչ հարկային եկամուտների ծրագրված մակարդակի գերազանցում:

Հարկաբյուջետային ազդակի փոքր-ինչ ընդլայնող ազդեցությունը 2007 թվականի երկրորդ եռամսյակում



Առաջին կիսամյակում ծախսերը կազմել են տարեկան ճշտված ծրագրի ցուցանիշի 40.6 տոկոսը: Ծախսերի մեջ ներառված են նաև առաջին կիսամյակում Լինսի հիմնադրամի հաշվին իրականացված ծախսերը՝ մոտ 5.5 մլրդ դրամ, որը ևս ներառված չէր 2007 պետական բյուջեի մասին ՀՀ օրենքում[33]:

2007 թ. սկզբից հարկային և ոչ հարկային եկամուտների գերակատարումները (ամսական ծրագրերի նկատմամբ) չեն ուղեկցվել ծախսերի նման բարձր մակարդակի կատարմամբ, որի հետևանքով, ինչպես առաջին եռամսյակում, այնպես էլ երկրորդում ձևավորվել են ծախսերի խնայողություններ: Հետևաբար, տարեկան ճշտված ծրագրով նախատեսված ծախսերի 59.4 տոկոսը բաժին է ընկել երրորդ և չորրորդ եռամսյակներին:

2007 թվականի երկրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, արձանագրվել է ծախսերի 21.1 տոկոս աճ: Ծախսերի մեջ ընթացիկ ծախսերն ավելացել են 23.7 տոկոսով, ընդ որում՝ պետական սպառումն ավելացել է 21 տոկոսով, տրանսֆերտները՝ 30.3 տոկոսով, իսկ սուբսիդիաները՝ 14.4 տոկոսով: Արձանագրվել է տոկոսավճարների փոքր աճ՝ 6.7 տոկոս: Պետական սպառումը կազմել է ընթացիկ ծախսերի 57 տոկոսը՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համե-

[30] Պոտենցիալ մակարդակը ստացվել է ներքին պահանջարկի՝ X12 ARIMA սեզոնային հարթեցման եղանակով հարթեցված թվային շարքի նկատմամբ Հոդրիկ-Պրեսկոտի ֆիլտրի կիրառմամբ:

[31] Հարկաբյուջետային հատվածի վերլուծությունը կատարվել է 2007 թ. երկրորդ եռամսյակի համախմբված բյուջեի նախնական փաստացի ցուցանիշների հիման վրա: Ազդակների հաշվարկներում նույնպես օգտագործվել են 2007 թ. համախմբված բյուջեի նախնական ցուցանիշները, իսկ հաշվարկները կատարվել են նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ:

[32] Ոչ հարկային եկամուտների մեջ ներառված են նաև Ջանգեզուրի պղնձամոլիբդենային կոմբինատից ստացված մոտ 7.0 մլրդ դրամի մուտքերը, որոնք նախատեսված չէին ՀՀ 2007 թվականի պետական բյուջեի մասին օրենքում:

[33] Պետական բյուջեի ճշտված եռամսյակային համամասնությունների բացակայության պայմաններում պետական հատվածի եռամսյակային կանխատեսումների ճշգրտումները իրականացվել են նախորդ տարիներին դրսևորված սեզոնային միտումների, ԿԲ փորձագիտական գնահատումների, ինչպես նաև առաջին կիսամյակի փաստացի արդյունքների հիման վրա:

մատ նվազելով 1.3 տոկոսային կետով: Պետական սպառում/ՀՆԱ ցուցանիշը աճել է 0.3 տոկոսային կետով և կազմել ՀՆԱ 11.7 տոկոսը:

2007 թվականի երկրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, կապիտալ ծախսերն ավելացել են 11.7 տոկոսով: Պահպանվել է նախորդ տարիներին արձանագրված՝ ներքին ֆինանսավորման հաշվին իրականացված ծախսերի աճի միտումը: Այսպես, երկրորդ եռամսյակում կապիտալ ծախսերի 85 տոկոսն իրականացվել է ներքին աղբյուրների հաշվին, իսկ 15 տոկոսը՝ արտաքին աղբյուրների: Կապիտալ ծախսերի մեջ ներառված են նաև Լինսի հիմնադրամի միջոցների հաշվին իրականացված ծախսերը, որոնք կազմել են կապիտալ ծախսերի 9.5 տոկոսը: Կապիտալ ծախսեր/ՀՆԱ ցուցանիշը եռ/եռ նվազել է 0.2 տոկոսային կետով և կազմել 5.3 տոկոս: Ամփոփելով նշենք, որ ծախսերի վերը նշված տնտեսումները հիմնականում առաջացել են ընթացիկ ծախսերի մասով:

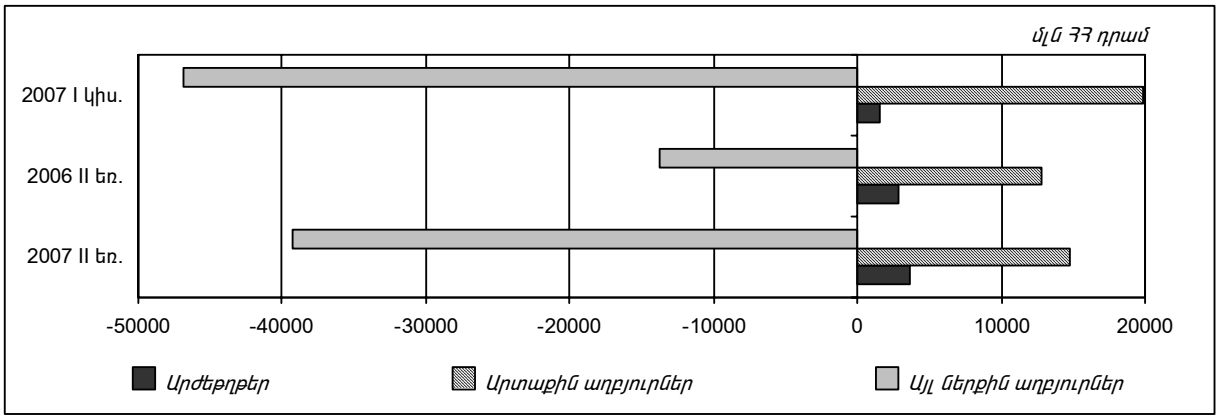
Համախմբված բյուջեի ծախսերի կառուցվածքը



2007 թվականի երկրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, բյուջեի եկամուտներն ավելացել են 22.2 տոկոսով: Ընդ որում, հարկային եկամուտների աճը կազմել է 22.3 տոկոս, իսկ ոչ հարկային և կապիտալ եկամուտներինը՝ 21 տոկոս: Դրամաշնորհներն աճել են 64.3 տոկոսով՝ հիմնականում պայմանավորված Լինսի հիմնադրամի հաշվին երկրորդ եռամսյակում ստացված մոտ 3.2 մլրդ դրամ դրամաշնորհներով: ՀՆԱ-ում պետական բյուջեի եկամուտները, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, աճել են 1.0, իսկ հարկերը՝ 0.9 տոկոսային կետով: Եկամուտների ավել հավաքագրման՝ տարվա առաջին և երկրորդ եռամսյակներում դրսևորված միտումը կարող է պահպանվել նաև տարվա երկրորդ կեսին, և տարվա արդյունքում եկամուտները հավանաբար կունենան ավելի մեծ զսպող ազդեցություն:

Հարկային եկամուտների կառուցվածքում անուղղակի հարկերի կշիռն ավելացել է 3.5 տոկոսային կետով և կազմել հարկային եկամուտների 48.2 տոկոսը, իսկ ուղղակի հարկերի կշիռը նվազել է 2.0 տոկոսային կետով և կազմել հարկերի 25.1 տոկոսը: Նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակի համեմատ անուղղակի և ուղղակի հարկերի աճը կազմել է համապատասխանաբար 31.9 տոկոս և 13.1 տոկոս:

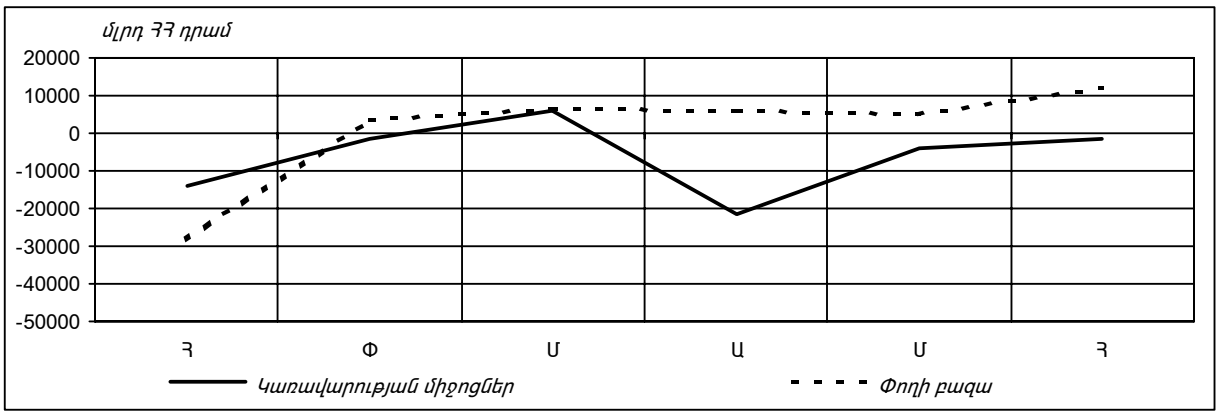
Բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորման աղբյուրների կառուցվածքում ներքին աղբյուրների գծով խնայողությունները աճել են



Եկամուտների և ծախսերի վերը նշված ցուցանիշների արդյունքում երկրորդ եռամսյակում բյուջեի պակասուրդը կազմել է 7.4 մլրդ դրամ: Ըստ պակասուրդի ֆինանսավորման աղբյուրների կառուցվածքի՝ արտաքին աղբյուրներից զուտ ֆինանսավորումը կազմել է 14.7 մլրդ դրամ, ներքին աղբյուրներից ֆինանսավորումը՝ -7.3 (խնայողություն) մլրդ դրամ:

Բանկային համակարգում Կառավարության միջոցները ավելացել են մոտ 36 մլրդ դրամով՝ պայմանավորված միասնական հաշվին մուտքագրված 18 մլրդ դրամ այլ մուտքերով, ինչպես նաև Կենտրոնական բանկում (պետական բյուջեի եկամուտների գերակատարման, ծախսերի տնտեսումների արդյունքում առաջացած խնայողություններ) և բանկային համակարգում Կառավարության միջոցների աճով, իսկ պետական արժեթղթերից զուտ ֆինանսավորումը կազմել է 3.6 մլրդ դրամ:

Փողի բազայի փոփոխությունները 2007 թ. առաջին կեսին մասամբ են կրել ՀՀ կենտրոնական բանկում Կառավարության միջոցների փոփոխությունների ազդեցությունները



Առաջին կիսամյակի արդյունքում բյուջեի հավելուրդը կազմել է 2.3 մլրդ դրամ՝ եռամսյակային համամասնություններով նախատեսված 32.8 մլրդ դրամ պակասուրդի փոխարեն: Ըստ ՀՀ 2007 թվականի պետական բյուջեի մասին փոփոխված օրենքով նախատեսված ցուցանիշների, մասնավորապես պակասուրդի ապահովման տեսանկյունից, երկրորդ կեսին բաժին է ընկնում պակասուրդի մոտ 70.0 մլրդ դրամ մակարդակ:

Զուտ արտաքին պահանջարկ

Ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական ծավալների աճը 2007 թ. երկրորդ եռամսյակում կազմել է տ/տ 7.9%, ինչը պայմանավորվել է հումք արդյունահանող որոշ ձեռնարկություններում արտադրական կարողությունների գործարկման աստիճանական աճով, ինչպես նաև կատարվող ներդրումների արագ գործարկմամբ: Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական ծավալների աճը կազմել է 31.0%: Բարձր աճը պայմանավորվել է հումքային և ներդրումային ապրանքատեսակների, ինչպես նաև մարդատար ավտոմեքենաների՝ դեռ տարեսկզբից դրսևորվող ներմուծման բարձր աճով: Ներմուծման ծավալների զգալի ավելացումը արտացոլում է արդյունաբերության, առանց ադամանդի արտադրության, բարձր աճը հունվար-հունիս ամիսների ընթացքում:

Մակրոտնտեսական հիմնական ցուցանիշների իրական աճը 2005-2007 թվականների երկրորդ եռամսյակներում

Ցուցանիշներ	2005	2006	2007
Իրական ՀՆԱ	11.1	13.9	11.3
Ներքին պահանջարկ	10.9	15.7	12.0
Սպառում	8.1	12.8	10.6
Պետական	23.2	15.9	12.6
Մասնավոր	5.8	12.2	9.8
Կապիտալ ներդրումներ	21.9	24.3	16.1
Պետական	29.6	33.9	-5.0
Մասնավոր	20.9	24.1	19.1
Արտահանում	2.4	-1.0	7.9
Ներմուծում	14.8	2.5	31.0

ՀԱՄԱԽՍՈՒՆ ԱՌԱՋԱՐԿ [34]. 2007 թվականի երկրորդ եռամսյակում ևս արձանագրվել է տնտեսական աճի բարձր մակարդակ՝ 11.3%: Ընդ որում, ինչպես և առաջին եռամսյակում, տնտեսական աճին առավելապես նպաստել են ծառայությունների և շինարարության ճյուղերը, որոնց փաստացի աճը գերազանցել է կանխատեսված ցուցանիշները, մինչդեռ արդյունաբերությունում և գյուղատնտեսությունում արձանագրվել էր փոքր աճ:

Արդյունաբերության ավելացված արժեքի իրական աճը երկրորդ եռամսյակում կազմել է ընդամենը 0.8%՝ հիմնականում պայմանավորված *ադամանդագործության* ճյուղում արձանագրված անկմամբ[35] (միայն երկրորդ եռամսյակում ճյուղի թողարկման ծավալները նվազել են 51%-ով):

Արդյունաբերության մյուս ճյուղերում շարունակվել են տարվա սկզբից դրսևորվող աճի միտումները: Սննդի արդյունաբերության ենթաճյուղում թողարկման ծավալի իրական աճը հունվար-հունիսին կազմել է 12.2%՝ նախորդ տարվա շուրջ 3%-ի փոխարեն: Ընդ որում, այստեղ շարունակել են ավելանալ *հացամթերքի, ոգելից խմիչքների, պահածոների և բնական հյութերի արտադրության* ծավալները: Գունավոր մետաղագործության ենթաճյուղում զգալի ավելացել է *ալյումինի, ֆերոմոլիբդենի և ցինկի արտադրությունը*, մինչդեռ *կոնվերտորային պղնձի արտադրության* ծավալները նվազել են՝ պայմանավորված խոշոր պղնձաձուլական գործարանի կողմից պղնձի ավելի պակաս պարունակությամբ հումքի օգտագործմամբ: Շինարարության ծավալների շարունակվող բարձր աճի պարագայում բարձր աճ է արձանագրվել *ցեմենտի, գաջի և կրի արտադրության* ենթաճյուղերում:

Գյուղատնտեսության ճյուղում տարվա երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է ավելացված արժեքի 3.2% իրական նվազում՝ պայմանավորված *բուսաբուծության* թողարկման ծավալների նվազմամբ[36]: Չնայած կերային մշակաբույսերի և բանջարեղենի բերքի աճին, հացահատիկի, կարտոֆիլի և ծիրանի թողարկման ծավալները առաջին կիսամյակում նվազել են՝ պայմանավորված ապրիլին ցուրտ եղանակի պատճառով ցանքի հետաձգմամբ, ինչպես նաև հունիսին տեղացած անձրևների հետևանքով բերքի հավաքման մի փոքր ուշացմամբ: *Անասնապահության* ենթաճյուղում տարվա առաջին կիսամյակում արձանագրվել է 3.4% իրական աճ՝ հիմնականում ի հաշիվ մսի և ձվի արտադրության ծավալների ավելացման:

Շինարարության ճյուղում աճի տեմպերը արագացել են՝ հանգեցնելով եռամսյակում ավելացված արժեքի 20.5%-ով ավելացման: Ընդ որում, նշված աճի մեծ մասը ապահովվել է *տրանսպորտի և կապի* ոլորտում իրականացվող ներդրումների արդյունքում[37], մասնավորապես՝ բջջային հեռախոսակապի օպերատորների կողմից կատարված մեծածավալ ներդրումների, ինչպես նաև Լինսի հիմնադրամի միջոցների հաշվին ընթացող ճանապարհաշինարարության շնորհիվ: Շինարարության ծավալներն ավելացել են նաև *էներգետիկայի* ոլորտում՝ պայմանավորված ինչպես փոքր ՀԷԿ-երի կառուցման գործընթացի ակտիվացմամբ, այնպես էլ Հայաստան-Իրան գազամուղի երկրորդ մասի կառուցմամբ:

Ծառայությունների ոլորտում աճի տեմպերը որոշակի արագացել են, որի արդյունքում հաշվետու եռամսյակում ավելացված արժեքի աճը կազմել է 17.3%: Վերջինիս առավելապես նպաստում են տրանսպորտի և կապի ծառայությունների զգալի ավելացումը, ինչպես նաև առևտրի (առաջին հերթին՝ մեծածախ և ավտոմեքենաների առևտրի) շրջանառության ծավալների աճը: Ընդ որում, ավելացել են տրանսպորտի բոլոր տեսակների ծառայությունները, մինչդեռ կապի ծառայությունների աճը պայմանավորվել է առաջին հերթին բջջային հեռախոսակապի ծառայությունների ծավալի ավելացմամբ:

ԱՇԽԱՏԱՆՔԻ ՇՈՒԿԱ [38]

2007 թվականի երկրորդ եռամսյակում աշխատանքի շուկայում աշխատավարձի աճի տեմպերը նվազել են: Ըստ պաշտոնական վիճակագրության տվյալների՝ արձանագրվել է տնտեսության միջին անվանական և իրական աշխատավարձերի աճ՝ 17.3% և 14.4% (նախորդ տարի՝ 23.4% և 21.6%):

Առաջին կիսամյակում աշխատավարձը բարձրացել է տնտեսության գրեթե բոլոր ճյուղերում, սակայն տնտեսությունում միջին աշխատավարձի աճի ցուցանիշը գերազանցում են առողջապահության (31.2%), հանքագործական արդյունաբերության (22.6%), գյուղատնտեսության (22.0%), կոմունալ-սոցիա-

---

[34] *Համախառն առաջարկի բաղադրատարրերի իրական աճի բոլոր ցուցանիշները նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:*

[35] *Տարվա առաջին կիսամյակում ադամանդագործության ճյուղի թողարկման ծավալների նվազման հետևանքով արդյունաբերության թողարկման ծավալների իրական աճը շուրջ 6.8 տոկոսային կետով նվազել է:*

[36] *2007 թվականի առաջին կիսամյակում բուսաբուծության համախառն արտադրանքը իրական արտահայտությամբ նվազել է շուրջ 12%-ով:*

[37] *Տրանսպորտի և կապի ոլորտներում իրականացված շինմոնտաժային աշխատանքների ծավալները 2007 թվականի հունվար-հունիսին կրկնապատկվել են:*

[38] *Աշխատանքի շուկայի ցուցանիշներն առաջին կիսամյակը նախորդ տարվա նույն կիսամյակի նկատմամբ են, բացառությամբ տնտեսության միջին անվանական և իրական աշխատավարձի աճերի, որոնք նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակի նկատմամբ են:*

լական և անհատական ծառայությունների մատուցման ոլորտի (19.1%) աշխատավարձերը: Սակայն արդեն նկատելի է տնտեսության ճյուղերի աշխատավարձերի մակարդակների զուգամիտում, որը վկայում է, որ աշխատուժի ներճյուղային շարժը հետզհետե ակտիվանում է. աշխատանքի շուկան քայլ առ քայլ զարգանում է:

2007 թվականի առաջին կիսամյակի ընթացքում գործազրկության մակարդակը նվազել է 0.2 տոկոսային կետով և կազմել 7.2%[39]: Ընդ որում՝ նվազել է թափուր աշխատատեղերի ծանրաբեռնվածությունը: Սակայն գործազրկության միջին տևողությունը նախորդ տարվա համեմատ փոփոխության չի ենթարկվել և մնում է բարձր մակարդակի վրա՝ 14.8 ամիս:

Գնաճի վրա աշխատանքի շուկայի ազդեցությունը շարունակում է խթանող լինել, քանի որ արտադրողականության աճի ցուցանիշը՝ 11%, դեռևս ցածր է աշխատավարձի աճի ցուցանիշից:

Ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների[40] 12-ամսյա գնաճի վրա աշխատանքի շուկայի զուտ ազդեցությունը կազմել է 0.2 տոկոսային կետ, կամ այլ կերպ ասած՝ 12-ամսյա գնաճի ցուցանիշի 0.2 տոկոսային կետը ձևավորել են աշխատանքի շուկայի ցուցանիշները:

ՆԵՐՄՈՒԾՄԱՆ ԵՎ ՏԵՂԱԿԱՆ ԱՐՏԱԴՐԱՆՔԻ ԳՆԵՐ

ՆԵՐՄՈՒԾՄԱՆ ԳՆԵՐ. 2007 թվականի երկրորդ եռամսյակում ներմուծման դոլարային գների տ/տ աճի տեմպերը էապես դանդաղել են, քանի որ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում կտրուկ աճ էր արձանագրվել: Սակայն գների աճը եռամսյակի ընթացքում շարունակվել է՝ դրսևորելով աճի կայուն միտում: Ընդհանուր տ/տ աճը հիմնականում պայմանավորվել է սպառողական ապրանքների թանկացմամբ, որի պատճառը գործընկեր երկրների գնաճի և փոխարժեքների արժևորման տեմպերի արագացումն էր: Ի տարբերություն սպառողական ապրանքների, հումքային ապրանքների գները էապես չեն փոխվել՝ նվազեցնելով ընդհանուր ներմուծվող ապրանքների գների աճի տեմպը:

Ըստ Կենտրոնական բանկի գնահատումների՝ 2007 թվականի երկրորդ եռամսյակում ներմուծման դոլարային գները աճել են տ/տ 3.8 տոկոսով (որոշակիորեն նվազել են նախորդ եռամսյակներում արձանագրված աճի բարձր տեմպերը):

Ներմուծվող ապրանքների գների փոփոխությունը

Ցուցանիշներ	II եռ. 06	III եռ. 06	IV եռ. 06	I եռ. 07	II եռ. 07
Ներմուծում(ընդհանուր)	19.9	17.7	14.7	10.1	3.5
Ներմուծում (ծառայություններ)	2.6	5.7	8.0	8.5	7.6
Ներմուծում (ապրանքներ)	24.4	20.8	16.4	10.4	2.5
Կապիտալ ապրանքներ[41]	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Սպառողական ապրանքներ	2.6	5.7	8.0	8.5	7.6
Հումքային ապրանքներ	46.1	37.0	23.5	9.0	0.6
Ադամանդ[41]	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Նավթամթերք	35.3	13.9	4.9	-6.2	-1.6
Բնական գազ	100.0	100.0	100.0	100.0	0.0

Ներմուծման գների աճը, երկրորդ եռամսյակում կազմելով տ/տ 3.5 տոկոս, նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 6.6 տոկոսային կետով: Հիմնական պատճառն այն է, որ նախորդ եռամսյակի համեմատ, Ռուսաստանը բնական գազի ներմուծման գները չի բարձրացրել: Թանկացումը տեղի էր ունեցել նախորդ տարվա ապրիլին (4.2 տոկոսային կետ), և 2007 թվականի երկրորդ եռամսյակում գինը տ/տ մնացել է անփոփոխ:

Հացահատիկի և ոսկու գների աճը՝ տ/տ 10.8 և 6.7 տոկոս, փոխհատուցել է շաքարավազի գների տ/տ նվազումը՝ 41.6 տոկոս, որի արդյունքում ներմուծվող հումքային ապրանքների գների աճը կազմել է տ/տ 2.1 տոկոս: Հացահատիկի միջազգային գների արդեն երկու տարի շարունակվող կայուն աճը երկրորդ եռամսյակում հանգեցրել է Ռուսաստանում (Հայաստանի հիմնական մատակարարը) հացահատիկի գների կտրուկ թանկացմանը, որը անմիջապես անդրադարձել է նաև Հայաստանի ներքին գների մակար-

[39] *Գործազրկության մակարդակի ցուցանիշը հունվար-հունիսի դրությամբ է:*

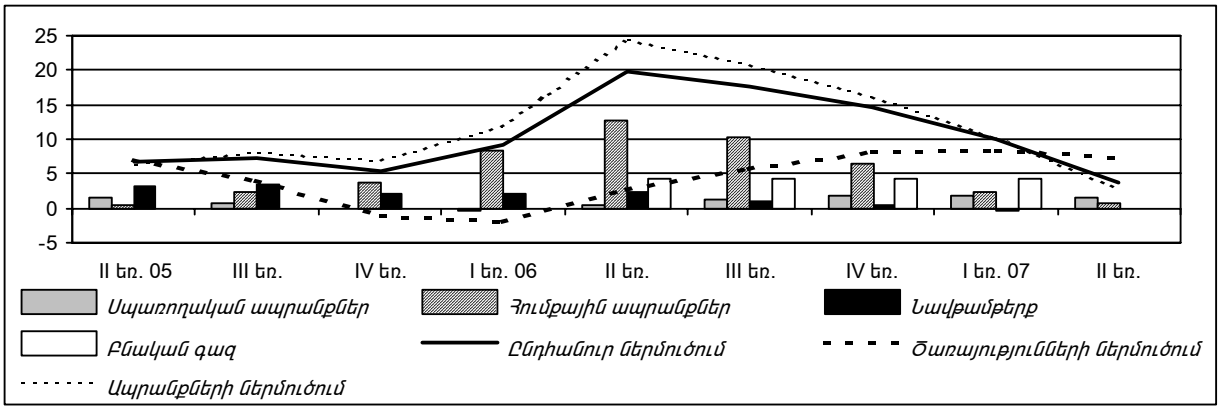
[40] *Գնահատումները կատարվել են չսեզոնայնացված վեկտոր՝ սխալների ճշգրտման մեթոդի միջոցով: Գնահատման մեթոդաբանությունը կհրապարակվի «ՀՀ ԿԲ բաներ» պարբերականի առաջիկա թողարկումներում:*

[41] *Կապիտալ ապրանքների և ադամանդի գների գնահատումների բացակայությունը պայմանավորված է դրանց փաստացի խիստ մեծ տատանողականությամբ, այդ իսկ պատճառով նշված ապրանքների գների փոփոխությունը գնահատվում է զրոյական:*

դակի վրա: Նման զարգացման պատճառ է հանդիսացել հացահատիկի համաշխարհային պահուստների՝ վերջին տասնամյակներում գրանցված նվազագույն մակարդակը, ինչպես նաև Ռուսաստանում և Ուկրաինայում 2007/2008 մարքեթինգային տարում սպասվող բերքի ծավալների նվազումը:

Նավթամթերքների գների կայուն աճի միտումը շարունակվել է նաև այս եռամսյակում, սակայն տարեկան կտրվածքով դեռևս ցածր է նախորդ տարվա ցուցանիշից (արձանագրվել է տ/տ 1.6 տոկոս գնանկում): Ձևավորված միջին գինը 1 բարել Բրենտ տեսակի նավթի դիմաց երկրորդ եռամսյակում կազմել է մոտ 68-69 ԱՄՆ դոլար՝ եռամսյակի վերջում հասնելով 72.8 ԱՄՆ դոլարի: Նման աճի պատճառը նավթի շուկայի լարվածությունն է՝ աճող պահանջարկի և սահմանափակ առաջարկի համընդհանուր անհամապատասխանության հետևանքով:

Ներմուծված ապրանքների գների աճը շարունակում է դանդաղել



Սպառողական ապրանքների գների աճը երկրորդ եռամսյակում կազմել է տ/տ 7.6 տոկոս, որը ընդհանուր ներմուծման գների վրա ունեցել է 1.6 տոկոսային կետ ազդեցություն: Այդ ազդեցությունը հավասարապես պայմանավորվել է գործընկեր երկրների բարձր գնաճով և փոխարժեքների արժևորումով: Եվրոպական արժույթների արժևորման հետևանքով Եվրոգոտու ազդեցությունը ընդհանուր ներմուծման գների վրա կազմել է 0.5 տոկոսային կետ, Միացյալ Թագավորությանը՝ 0.4 տոկոսային կետ և Շվեյցարիայինը՝ 0.1 տոկոսային կետ: Բացի դրանից, զգալի է եղել նաև Թուրքիայի, Իրանի և Ռուսաստանի ազդեցությունը՝ 0.2 տոկոսային կետերով:

Սպառողական զամբյուղում ներառված ներմուծված ապրանքների դրամային գները երկրորդ եռամսյակում նվազել են տ/տ 2.4 տոկոսով՝ պայմանավորված ՀՀ դրամի փոխարժեքի արժևորմամբ, որը կազմել է տ/տ 23.4 տոկոս[42]:

ԱՐՏԱԴՐՈՂՆԵՐԻ ԳՆԵՐ [43]**.** 2007 թվականի երկրորդ եռամսյակում տնտեսության բոլոր ճյուղերում արձանագրվել է գների ինդեքսները աճել են, որի արդյունքում ՀՆԱ դեֆլյատորը կազմել է 106%՝ նախորդ տարվա նույն եռամսյակի 102.9%-ի փոխարեն:

Գների առավել բարձր՝ 13.8% աճ է արձանագրվել բեռնափոխադրումների ոլորտում՝ պայմանավորված ինչպես երկաթուղային, այնպես էլ խողովակաշարային տրանսպորտի սակագների ավելացմամբ: Եթե երկաթուղային տրանսպորտի սակագները բարձրացել են հիմնականում ի հաշիվ ավելի բարձր որակի ծառայությունների ներդրման արդյունքում տոմսերի միջին գների աճի, ապա խողովակաշարային տրանսպորտի սակագների աճը պայմանավորվել է 2006 թվականի հունիսից գազի սակագների ավելացմամբ:

Նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է գյուղատնտեսական մթերքների իրացման գների ինդեքսը՝ կազմելով 105.5%՝ նախորդ տարվա 114.5%-ի փոխարեն: Ընդ որում՝ կերային մշակաբույսերի իրացման գների նվազման պարագայում ավելացել են հացահատիկի, կարտոֆիլի և պտղի իրացման գները՝ պայմանավորված անբարենպաստ եղանակի հետևանքով ցանքի և բերքահավաքի հետաձգմամբ:

Արդյունաբերության ճյուղում տարվա երկրորդ եռամսյակում գների մակարդակը չի փոխվել, թեև արտադրողների գների որոշ աճ է արձանագրվել սննդի և թեթև արդյունաբերության ճյուղերում:

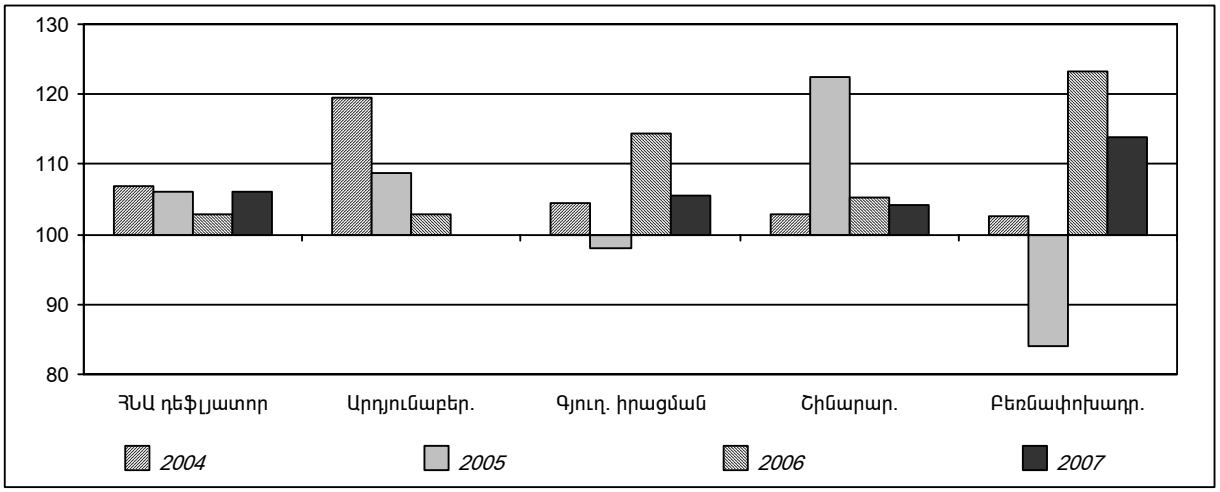
---

[42] *Քանի որ երկրում առկա են գների կոշտություններ և փոխանցման գործակցի ցածր մակարդակ, ապա փոխարժեքի 1 տոկոսով արժևորումը չի հանգեցնում ներմուծվող ապրանքների գների նույնչափ նվազմանը:*

[43] *Սույն հատվածում ներկայացված գների ինդեքսները և դրանց փոփոխությունը տ/տ ցուցանիշներ են, եթե այլ բան նշված չէ:*

Կապիտալ շինարարությունում գների աճը շարունակվել է (4.3% աճ)՝ պայմանավորված ինչպես կապիտալ շինարարության ծավալների ավելացմամբ, այնպես էլ ճյուղում աշխատուժի նկատմամբ կայուն բարձր պահանջարկի արդյունքում աշխատավարձերի շարունակվող աճով:

2007 թ. երկրորդ եռամսյակում տնտեսության ճյուղային գների ինդեքսները աճել են, որն առավելագույնն էր բեռնափոխադրումների ճյուղում



Մակրոտնտեսական կանխատեսումներ

ԱՐՏԱՔԻՆ ՄԻՋԱՎԱՅՐԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐ

Արտաքին միջավայրի զարգացումների վերաբերյալ սպասումները տնտեսության ապագա իրավիճակի գնահատումից բխող կարևորագույն ենթադրություններ են: Ըստ ԱՄՀ World Economic Outlook պարբերականի հուլիս ամսվա տվյալների՝ համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպերը նախորդ կանխատեսումների համեմատ վերանայվել են աճի ուղղությամբ՝ 0.3 տոկոսային կետով: Վերջինս հիմնականում պայմանավորվել է զարգացող երկրների՝ մասնավորապես՝ Չինաստանի, Հնդկաստանի և Ռուսաստանի տնտեսական աճերի՝ բարձրացման ուղղությամբ վերանայմամբ[44]: Միևնույն ժամանակ, ակնկալվում է, որ համաշխարհային տնտեսությունում՝ և՛ զարգացած, և՛ զարգացող երկրներում, գնաճը ավելի բարձր կլինի նախորդ կանխատեսումների համեմատ, թեև մեր գործընկեր երկրների համար կանխատեսված գնաճի ցուցանիշները չեն ավելացվել:

Ըստ ԱՄՀ փորձագետների կանխատեսումների՝ 2007 թվականի ԱՄՆ տնտեսական աճը 2007 թվականի ապրիլ ամսվա կանխատեսումների համեմատ նվազեցվել է 0.2 տոկոսային կետով, թեև ակնկալվում է որ այն կվերականգնվի 2008 թվականին: Եվրոգոտու տնտեսական աճը ավելացվել է 0.3 տոկոսային կետով՝ մասնավորապես Գերմանիայի տնտեսական աճի ավելացման հաշվին: Ակնկալվում է, որ 2008 թ-ին, չնայած ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժևորվող փոխարժեքին և Եվրոպական կենտրոնական բանկի կողմից տոկոսադրույքների բարձրացման քաղաքականությանը, տնտեսական աճը գրեթե նույնը կլինի, ինչ նախորդ տարի: ԱՊՀ երկրների տնտեսական աճի ցուցանիշը նույնպես ճշգրտվել է աճի ուղղությամբ՝ 0.6 տոկոսային կետով. փոփոխության վրա էական ազդեցություն է ունեցել Ռուսաստանի տնտեսական աճի ցուցանիշի՝ աճի ուղղությամբ նույնքան վերանայումը: Այնուամենայնիվ, և՛ ԱՊՀ երկրներում, և՛ Ռուսաստանում 2008 թ-ին ակնկալվում է տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղում՝ պայմանավորված դրամավարկային պայմանների խստացմամբ և արժևորվող փոխարժեքի վարքագծով:

[44] Չինաստանի 2007 թ. տնտեսական աճի ցուցանիշը վերանայվել է 1.2 տոկոսային կետով և կանխատեսվում է, որ կլինի 11.2% , իսկ 2008 թ. համար՝ 1 տոկոսային կետով՝ 10.5%: Հնդկաստանի 2007 2008 թթ. տնտեսական աճի ցուցանիշը ավելացվել է 0.6-ական տոկոսային կետերով, և կանխատեսվում է համապատասխանաբար 9.0% և 8.4 %:

Համաշխարհային տնտեսության զարգացումները

Ցուցանիշներ	2005	2006	2007 ապրիլի կանխատեսում	2007 հունիսի կանխատեսում	2008
Համաշխարհային տնտեսություն					
Տնտեսական աճ	4.9	5.5	4.9	5.2	5.2
Գնաճ	3.7	3.8	3.3	3.5	3.5
Գնաճ (զարգացած երկրներ)	2.3	2.3	1.8	2.0	2.1
Գնաճ (զարգացող երկրներ)	5.4	5.3	5.4	5.7	5.0
ԱՄՆ					
Տնտեսական աճ	3.2	3.3	2.2	2.0	2.8
Գնաճ	3.4	3.2	1.9	1.9	2.5
Եվրոգոտի					
Տնտեսական աճ	1.5	2.8	2.3	2.6	2.5
Գնաճ	2.2	2.2	2.0	2.0	2.0
ԱՊՀ երկրներ					
Տնտեսական աճ	6.6	7.7	7.0	7.6	7.1
Գնաճ	12.4	9.5	9.0	9.0	8.3
Ռուսաստանի Դաշնություն					
Տնտեսական աճ	6.4	6.7	6.4	7.0	6.8
Գնաճ	12.4	9.6	9.0	8.1	7.5

Կապված 2007 թ. առաջին եռամսյակի վերջին համաշխարհային շուկաներում հումքային ապրանքների գների աճի վերսկսման հետ, համաշխարհային տնտեսության գնաճի ցուցանիշները վերանայվել են աճի ուղղությամբ: Ընդ որում, և՛ զարգացած, և՛ զարգացող երկրների գնաճերի 2007 թ. կանխատեսվող ցուցանիշները ավելացվել են համապատասխանաբար 0.2 և 0.3 տոկոսային կետերով: Այսպես. սպասվում է, որ ԱՄՆ և Եվրոմիության գնաճը 2007 թվականին կլինի նպատակային ցուցանիշի միջակայքերում և համապատասխանաբար կկազմի մոտ 1.9 և 2.0 տոկոս: Այնուամենայնիվ, կանխատեսվում է, որ 2008 թվականին ԱՄՆ գնաճը կարագանա՝ պայմանավորված առաջարկի գնաճով, ինչպես նաև արժեզրկվող փոխարժեքով և կկազմի 2.5 տոկոս:

2007 թվականի երկրորդ եռամսյակում հումքային ապրանքների գները կրկին դրսևորել են աճի միտումներ:

Տարվա հետագա ամիսներին կանխատեսվում է վառելիքի շուկայի գների սահուն աճ՝ պայմանավորված ինչպես արդյունահանվող նավթի առաջարկի սահմանափակ աճի պայմաններում պահանջարկի առաջանցիկ աճով, այնպես էլ ԱՄՆ դոլարի դիրքերի ակնկալվող թուլացմամբ: Կանխատեսվում է, որ ոչ թանկարժեք մետաղների գների՝ եռամսյակի վերջում գրանցած ցուցանիշները կնվազեն, մինչդեռ ոսկու գները կմնան նույն մակարդակի վրա:

Միջազգային ֆինանսական և ապրանքահումքային շուկաների զարգացումները

	II-06	III-06	IV-06	I-07	II-07	III-07[45]	IV-07[45]	I-08[45]	II-08[45]
LIBOR 3-ամսյա տոկոսադրույք	5.2	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.2	5.1
USD/EUR փոխարժեք	1.26	1.27	1.29	1.31	1.35	1.37	1.38	1.39	1.40
RUR/USD փոխարժեք	27.2	26.8	26.6	26.3	25.9	25.5	25.1	24.8	24.6
Brent տեսակի նավթի գին (ԱՄՆ դոլար/բարել)	69.8	70.1	59.7	58.1	68.7	76.9	79.2	80.0	80.0
Ոսկու գին (ԱՄՆ դոլար/տրոյական ունցիա)	627.4	621.5	614.5	650.3	667.4	669.2	682.7	686.1	686.1
Պղնձի գին (ԱՄՆ դոլար/տոննա)	7228.8	7679.9	7069.2	5946.0	7648.5	7947.3	7849.0	7639.0	7434.6

Զարգացած երկրների դրամավարկային կարգավորման մարմինները զսպող դրամավարկային քաղաքականություն են իրականացրել նաև 2007 թվականի երկրորդ եռամսյակում: Չնայած ԱՄՆ ֆեդերալ պահուստային համակարգը շարունակել է անփոփոխ տոկոսադրույքների իր քաղաքականությունը, սակայն Եվրոպական կենտրոնական բանկը և Անգլիայի բանկը շարունակել են բարձրացնել տոկոսադրույքները:

[45] *Ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների:*

Ակնկալվում է, որ 2007 թվականի ընթացքում և 2008 թվականի առաջին կիսամյակում կպահպանվեն վերոնշյալ միտումները: Կանխատեսվում է հումքային ապրանքների, մասնավորապես հացահատիկի, նավթի և ոսկու գների աճ: ԱՄՆ դոլարի դիրքերի թուլացումը կշարունակվի, քանի որ դեռևս պահպանվում է ԱՄՆ ընթացիկ հաշվի պակասուրդի մեծ մակարդակը, և կան կենտրոնական բանկերի տոկոսադրույքների տարբերության նվազման սպասումներ: Միևնույն ժամանակ, վերոնշյալ գործոնների հետևանքով իրացվելիությունը միջազգային շուկաներում որոշակիորեն կկրճատվի, որը կհանգեցնի զարգացող երկրներում կապիտալի ներհոսքի թուլացմանը: Ընդհանուր առմամբ, առաջարկի նոր շոկերի առաջացման ռիսկերի բացակայությունը հիմքեր է տալիս ենթադրելու, որ առաջիկա մեկ տարում արտաքին միջավայրի ազդեցությունը գնաճի վրա կլինի չափավոր ընդլայնող:

ՆԵՐՔԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐ

ՀԱՄԱԽԱՌՆ ԱՌԱՋԱՐԿ. 2007 թվականի երկրորդ կիսամյակում ակնկալվում է տարվա առաջին կիսամյակում արձանագրված միտումների պահպանում, որի պարագայում տարեկան տնտեսական աճը կկազմի 9-12%: Տնտեսական աճին շարունակելու են նպաստել կապիտալ շինարարության և ծառայությունների ճյուղերը:

Արդյունաբերության ադամանդագործության ճյուղում ակնկալվում է թողարկման ծավալների նվազում, սննդի արդյունաբերության, էներգետիկայի և մետաղագործության ենթաճյուղերում՝ արագացված աճի տեմպերի պահպանում: Ընդ որում, սննդի արդյունաբերության աճի տեմպի արագացումը կպայմանավորվի ոչ միայն նոր ներդրումների և սարքավորումների գործարկմամբ, այլև, նախորդ տարվա համեմատ, գյուղատնտեսությունում ակնկալվող՝ բանջարեղենի հարուստ բերքի ստացմամբ:

Շինարարությունում կանխատեսվում է աճի բարձր տեմպի պահպանում տարվա երկրորդ կիսամյակում, որը կպահովվի ոչ միայն տրանսպորտի, կապի և էներգետիկայի ոլորտներում շինարարության աճի տեմպերի պահպանման, այլև տարվա երրորդ եռամսյակում բնակարանային շինարարության ծավալների փոքր-ինչ ավելացման արդյունքում:

Ծառայությունների ոլորտում ևս ապասվում է աճի բարձր տեմպերի պահպանում՝ ի հաշիվ տրանսպորտի և կապի ծառայությունների, ինչպես նաև առևտրի շրջանառության ծավալների աճի տեմպերի պահպանման: Վերջիններս պայմանավորված են բնակչության եկամուտների շարունակական ավելացմամբ, կապի ոլորտում առկա գնային մրցակցությամբ, ինչպես նաև զբոսաշրջության ծավալների ավելացմամբ:

Գյուղատնտեսության ճյուղում 2007 թվականի երկրորդ կիսամյակում ակնկալվում է իրական աճի տեմպի որոշակի աճ՝ պայմանավորված անասնապահության կայուն աճի միտումների շարունակման պարագայում, նախորդ տարվա համեմատ, բուսաբուծական հարուստ բերքի սպասումներով:

2008 թվականի առաջին կիսամյակում ակնկալվում է տնտեսական աճի երկնիշ ցուցանիշի պահպանում՝ 10%-ի շրջակայքում: Ընդ որում, կանխատեսվում է շինարարության իրական աճի տեմպի որոշակի նվազում և արդյունաբերության իրական աճի տեմպերի վերականգնում:

ՀԱՄԱԽԱՌՆ ՊԱՀԱՆՋԱՐԿ. Ինչպես 2007 թվականի ընթացքում, այնպես էլ 2008 թվականի առաջին երկու եռամսյակներում տնտեսական աճը հիմնականում կպայմանավորվի ներքին պահանջարկի աճով: Ներքին պահանջարկի կառուցվածքում կգրանցվի ինչպես մասնավոր սպառման, այնպես էլ մասնավոր ներդրումների աճ: Ընդ որում, կշարունակվի մասնավոր սպառման նկատմամբ՝ մասնավոր ներդրումների առաջանցիկ աճի արձանագրումը:

ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՀԱՆՋԱՐԿ. 2007 թվականի երկրորդ եռամսյակի փաստացի ցուցանիշների հիման վրա վերանայված կանխատեսումների արդյունքում փոխվել են հաջորդ եռամսյակների գնահատումները: Նշենք, որ տարվա առաջին կեսին հարկաբյուջետային քաղաքականությունն ունեցել է գրեթե չեզոք ազդեցություն, որի պայմաններում ծախսերի և պակասուրդի տարեկան ծրագրված ցուցանիշները կպահովվեն տարվա երկրորդ կիսամյակում: Այսպես, երրորդ և չորրորդ եռամսյակներում ծախսերը կունենան ընդլայնող ազդեցություն: Իսկ եկամուտների մասով սպասվող գերակատարումներին զուգահեռ, ակնկալվում է նաև ՀՆԱ-ի ավելի բարձր աճ, որի պարագայում եկամուտները կունենան փոքր-ինչ զսպող ազդեցություն: Տարվա արդյունքում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, 2007 թվականի պետական բյուջեի մասին օրենքի ապահովման, ինչպես նաև Լինսի հիմնադրամի հաշվին նախատեսված ծախսերի կատարման պարագայում, համախառն պահանջարկի վրա կունենա 1.0 տոկոս ընդլայնող ազդեցություն:

ՀՀ 2008-2010 թվականների միջին ժամկետ ծախսերի ծրագրով նախատեսված՝ 2008 թվականի պետական բյուջեի հիմնական ցուցանիշների վրա հիմնված նախնական գնահատումներով՝ 2008 թվականի երկրորդ եռամսյակում ակնկալվում է հարկաբյուջետային հատվածի կողմից ամբողջական պահանջարկի վրա չեզոք ազդեցություն:

ԳՆԱՇԻ ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄՆԵՐ

ԱՐՏԱՔԻՆ ՄԻՋԱՎԱՅՐ. Գնաճի կանխատեսումների հիմքում արտաքին հատվածի վերաբերյալ հետևյալ ենթադրություններն են.

- Կարծանագրվի նավթամթերքների գների դանդաղ, բայց կայուն աճ:
- Հացահատիկի գները նույնպես որոշակի կբարձրանան, սակայն կան մեծ ռիսկեր, որ աճը կարող է լինել կանխատեսվածից ավելի բարձր, որի ապագա զարգացումները ավելի պարզ կդառնան բերքահավաքի շրջանի ավարտից հետո:
- Հիմնական արժույթների նկատմամբ ԱՄՆ դոլարի հետագա չափավոր արժեզրկման սպասումները որոշակիորեն բարձր մակարդակի վրա կպահեն գործընկեր երկրներից ներմուծվող ապրանքների դոլարային գները:
- Ռուսաստանից ստացվող տրանսֆերտների աճի տեմպերը կարագանան՝ պայմանավորված Ռուսաստանի՝ սպասվածից բարձր տնտեսական աճով և հաջորդ եռամսյակներում դրա պահպանմամբ:

Ընդհանուր առմամբ, արտաքին հատվածից բխող գնաճային ճնշումները ընդլայնողական միտում ունեն:

ՆԵՐՔԻՆ ՄԻՋԱՎԱՅՐ. Ներքին տնտեսությանն առնչվող հիմնական ենթադրությունները հետևյալն են.

- Հաշվի առնելով տնտեսության՝ 2007 թ. հունիսին հաջորդող ժամանակահատվածի համար կանխատեսված ճյուղային զարգացումները, միջակայքային գնահատման արդյունքներով՝ տարեվերջին սպասվում է 10-12%, իսկ 2008-ի հունիսին՝ 9-11% տ/տ իրական տնտեսական աճ:
- Պայմանավորված տրանսպորտի և կապի ոլորտներում բարձր աճի ակնկալիքներով՝ ծառայությունների և շինարարության ճյուղերում առաջիկա մեկ տարվա համար կանխատեսվել է բարձր աճի ցուցանիշ: Դրա ձևավորմանը կնպաստեն ինչպես բնակչության եկամուտների և արտաքին ֆինանսական ներհոսքի շարունակական ավելացումը, այնպես էլ նշված ճյուղերի զարգացումները:
- Արդյունաբերության ճյուղում ակնկալվում է ավելացված արժեքի իրական աճի որոշակի վերականգնում, իսկ 2008 թվականի առաջին կիսամյակում՝ աճի տեմպի արագացում 6.5%-ի շրջանակում՝ պայմանավորված ադամանդագործության ճյուղի անկման ազդեցության վերացմամբ և արդյունաբերության այլ ենթաճյուղերում արտադրության ծավալների շարունակական ավելացմամբ:
- Գյուղատնտեսության ճյուղում մինչև տարեվերջ կանխատեսվում է իրական աճի տեմպերի որոշակի արագացում: Այդուհանդերձ, դեռևս կան ռիսկեր՝ կապված անբարենպաստ բնակլիմայական պայմանների հետևանքով սակավ բերքի ստացման հետ:
- Ըստ կանխատեսումների, մասնավոր սպառման և ներդրումների՝ 2007 թ. առաջին կիսամյակում արձանագրված միտումները շարունակվելու են նաև երրորդ եռամսյակում: Այսինքն՝ սպառումը իր պոտենցիալ մակարդակի շրջանակներում կլինի, իսկ ներդրումների շարունակական բարձր աճը որոշակի գնաճային ճնշումներ կառաջացնի, որը, սակայն, կմեղմվի՝ պայմանավորված արտադրողականության աճով: Այնուհանդերձ, 2007 թվականի 4-րդ եռամսյակի ընթացքում, պայմանավորված սպառման պոտենցիալ մակարդակի որոշակի գերազանցմամբ, գնաճային ճնշումները կավելանան: Ակնկալվում է նաև մինչև տարեվերջ ոչ առևտրային փոխանցումների բարձր աճի տեմպերի պահպանում, ինչը կշարունակի ընդլայնող ազդեցություն ունենալ պահանջարկի աճի վրա:
- Հաշվի առնելով 2007 թ. երկրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների արտահանման ծավալների աճի բարձր տեմպերը՝ հաջորդ եռամսյակների ցուցանիշները (դոլարային արտահայտությամբ) ճշգրտվել են աճի ուղղությամբ: Վերջինս պայմանավորված է կատարված ներդրումների արդեն իսկ գործարկմամբ, ինչպես նաև հումքային ապրանքների գների բարձր մակարդակի պահպանմամբ: Ներմուծման ցուցանիշները ճշգրտվել են աճի ուղղությամբ: Եթե առաջին եռամսյակում գրանցված ներմուծման բարձր աճի մի մասը պայմանավորված էր նաև տեխնիկական գործոններով, ապա երկրորդ եռամսյակում վերջինիս աճի բարձր տեմպերի պահպանումը լիովին կպայմանավորվի տնտեսության զարգացումներով (աճող պահանջարկ և փոխարժեքի արժևորում):
- Տարվա երկրորդ կիսամյակում պետբյուջեի ծախսերը կունենան բավականին ընդլայնող ազդեցություն, որը չի փոխհատուցվի եկամուտների ավելի փոքր չափի զսպող ազդեցությամբ: Տարվա ար-

դյունքում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը ամբողջական պահանջարկի վրա կարող է նշանակալի ընդլայնող ազդեցություն ունենալ, ինչը 2008 թվականի առաջին կիսամյակում, պայմանավորված այդ ժամանակահատվածին բնորոշ զսպողական սեզոնայնությամբ, որոշակիորեն կփոքրանա:

- 2007 թ. հուլիսից 2008 թ. հունիսն ընկած 12-ամսյա ժամանակահատվածում, պայմանավորված տնտեսության արտաքին և ներքին միջավայրի զարգացումներից բխող գնաճային ճնշումներով, դրամավարկային ցուցանիշների նախորդ կանխատեսումները որոշակիորեն ճշգրտվել են նվազման ուղղությամբ:

Գնաճի զսպման նպատակով ԿԲ կողմից տարվա երկրորդ կեսին իրականացվելիք զսպողական դրամավարկային քաղաքականության արդյունքում ակնկալվում է նաև տնտեսության վարկավորման աճի տեմպերի աստիճանաբար դանդաղում: 2008 թ. առաջին կիսամյակում վարկավորման եռամսյակային աճերը ևս որոշ չափով կդանդաղեն՝ պայմանավորված 2007 թ. նույն ժամանակահատվածում գրանցված բարձր աճի տեմպերով:

Ներքին և արտաքին միջավայրերի ներկայացված սցենարի պայմաններում 2008 թ. երկրորդ եռամսյակի գնաճը կանխատեսվել է 4.6%, որը գերազանցում է տարեկան ծրագրային 3% $\pm$ 1.5% միջակայքի վերին սահմանը: Ընդ որում, ինչպես ցույց է տալիս կանխատեսված գնաճից շեղման հավանականությունների գրաֆիկը, առաջիկա 12-ամսյա ժամանակահատվածում գնաճային ռիսկերը գերակշռելու են: Դրանք հիմնականում կապված են կանխատեսված մակարդակից հացահատիկի և նավթի միջազգային գների բարձրացման, ինչպես նաև գյուղատնտեսության ճյուղում անբարենպաստ բնակլիմայական պայմանների հետևանքով սակավ բերքի ստացման հետ:

Գնաճի փաստացի ցուցանիշի՝ նվազման ուղղությամբ ռիսկերը ևս սպասվում են հիմնականում արտաքին հատվածից՝ պայմանավորված բազային մետաղների գների հնարավոր բարձրացմամբ, որի պարագայում արտահանման արտարժութային ծավալների ավելի մեծ աճը, դրամի փոխարժեքի արժևորման միջոցով, կարող է նվազեցնել ներմուծվող ապրանքների գները և զսպողական ազդեցություն ունենալ գնաճի վրա:

Հաշվի առնելով վերոնշյալ ռիսկերը՝ 2007 թ. հուլիսի 3-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը որոշում կայացրեց բարձրացնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով այն 4.75%: Առաջիկայում, արտաքին և ներքին միջավայրի զարգացումների վերաբերյալ նոր տեղեկատվության ի հայտ գալու պարագայում, ԿԲ խորհուրդը կանդրադառնա տոկոսադրույքների հետագա ճշգրտմանը:

Առաջիկա 12-ամսյա ժամանակահատվածի կանխատեսումներն առավել մանրամասն ներկայացված են ստորև՝ «2007 թվականի երկրորդ կիսամյակի և 2008 թ. առաջին եռամսյակի ճշգրտված և 2008 թվականի երկրորդ եռամսյակի կանխատեսումների վերաբերյալ» ՀՀ կենտրոնական բանկի խորհրդի հուլիսի 3-ի նիստի արձանագրությունում:

ՏՆՏԵՍԱՎԱՐՈՂ ՍՈՒԲՅԵԿՏՆԵՐԻ ՍՊԱՍՈՒՄՆԵՐ

ՀՀ ԿԲ-ն գնաճի սպասումների վերաբերյալ հարցումներ է իրականացրել երկու հատվածում՝ ֆինանսական հատվածի կազմակերպությունների և տնային տնտեսությունների շրջանում՝ համապատասխանաբար մեկ տարվա և եռամսյակի հորիզոնով:

Ըստ հարցման արդյունքների՝ եռամսյակային կտրվածքով գների փոփոխության վերաբերյալ ֆինանսական համակարգի սպասումները հիմնականում համընկնում են ԿԲ գնահատումներին:

Տնային տնտեսությունների հարցման համաձայն՝ 2007 թվականի նախորդ եռամսյակի համեմատ 2-րդ եռամսյակում գնաճային սպասումները հիմնականում կայուն են, քանի որ եթե առաջին հարցման ժամանակ պարենային ապրանքների գների աճ էր սպասում 57%-ը ապա վերջին հարցման արդյունքներով՝ 53%-ը: Այնուամենայնիվ, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ գնաճային սպասումները զգալի՝ 16 տոկոսային կետով մեղմվել են (նախորդ տարի 69%-ն ուներ գնաճային սպասումներ):

Շուկայական տոկոսադրույքների վերաբերյալ ֆինանսական համակարգի սպասումները մեկ տարվա հորիզոնում, ընդհանուր առմամբ, տոկոսադրույքների կայուն մակարդակների պահպանման ուղղությամբ են: Այդուհանդերձ, երկարաժամկետ ավանդների միջին կշռված տոկոսադրույքների վերաբերյալ ֆինանսական համակարգի սպասումները, նախորդ հարցման համեմատ, բարձր են 1-1.5 տոկոսային կետով:

ԱՐՁԱՆԱԳՐՈՒԹՅՈՒՆ
ՀՀ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԽՈՐՀՐԴԻ ՆԻՍՏԻ
(02.05.2007)

2007 թվականի մայիս ամսվա վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ

2007 թվականի մայիսի 2-ի ՀՀ ԿԲ խորհրդի նիստին մասնակցում էին՝ ՀՀ ԿԲ նախագահ Տ. Սարգսյանը, խորհրդի անդամներ Ա. Սարիբեկյանը, Վ. Մովսեսյանը, Ա. Նորեկյանը, Կ. Միհասյանը:

ՀՀ ԿԲ խորհրդի կողմից 2007 թվականի մայիս ամսվա վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ որոշման կայացմանը նախորդեց մակրոտնտեսական իրավիճակի, գնաճի, տնտեսության արտաքին, իրական, հարկաբյուջետային և դրամավարկային հատվածների ցուցանիշների, ինչպես նաև ապագա ժամանակահատվածի ռիսկերի ներկայացումը: Ընդ որում, արտաքին հատվածի և տնտեսության ճյուղային զարգացումները համեմատվեցին սույն թվականի ապրիլի 3-ին կատարված կանխատեսումների հիմքում ընկած գնահատումների հետ, որոնք նախնական պայման էին եռամսյակային կանխատեսումների մոդելի միջոցով ստացված արդյունքների համար:

Գնաճ. 2007 թվականի առաջին եռամսյակում գնաճի 12-ամսյա ցուցանիշը կազմել է 4.3%. ընդ որում, պարենային ապրանքների գներն աճել են 5.1%-ով, ծառայությունների սակագները՝ 5.5%-ով, իսկ ոչ պարենային ապրանքների գները նվազել են 0.5%-ով:

2007 թվականի ապրիլին, նախորդ ամսվա համեմատությամբ, արձանագրվել է 0.1% գնաճ, որի պայմաններում 12-ամսյա գնաճը կազմել է 4.2%:

Արտաքին միջավայր. Արտաքին միջավայրի առաջին եռամսյակի վարքագիծը հիմնականում համընկել է գնահատումների հետ. նավթամթերքի և այլ հումքային ապրանքների գները, ինչպես նաև եվրոյի փոխարժեքը և միջազգային տոկոսադրույքները փոփոխվել են ըստ կանխատեսումների:

Սակայն երկրորդ եռամսյակի սկզբի զարգացումները որոշակի անորոշություն են ստեղծել գնաճային ճնշումների մեղմման միտումների շարունակման առումով, քանի որ ապրիլին դրսևորվել են գնաճի ինչպես բարձրացման, այնպես էլ նվազման ուղղությամբ ռիսկեր: Գնաճի բարձրացման ուղղությամբ դրսևորված ռիսկերն են՝ նավթամթերքի՝ ակնկալվածից բարձր միջազգային գների պահպանումը 1 բարելի դիմաց 67-68 ԱՄՆ դոլար շրջանակում, ինչպես նաև եվրոպական արժույթի նկատմամբ ԱՄՆ դոլարի շարունակվող արժեզրկումը, որի պարագայում ԱՄՆ դոլարով արտահայտված ներմուծման գների բարձրացումը կարող է գերազանցել ԿԲ տարեկան կանխատեսումները: Գնաճի նվազման ուղղությամբ դրսևորված ռիսկերն ըստ էության միջնորդավորված են և արտահայտվելու են որոշակի լագով: Բազային և թանկարժեք մետաղների գների՝ սպասվածից բարձր աճի միտումներն առևտրի պայմանների բարելավման միջոցով կարող են արժևորել ՀՀ դրամի փոխարժեքը և նվազեցնել ներմուծվող ապրանքների դրամային գները, իսկ զարգացած երկրներում դեռևս բարձր գնաճի առկայությունը, համաշխարհային ֆինանսական պայմանների խստացման արդյունքում, ապագայում կարող է հանգեցնել գնաճի մեղմման:

Վերոնշյալ զարգացումները վկայում են, որ ընդհանուր առմամբ արտաքին հատվածից եկող գնաճային ճնշումները մեղմ են, իսկ դրանց հետագա թուլացման ակնկալիքները՝ անորոշ:

Իրական հատված. 2007 թվականի առաջին եռամսյակում փաստացի տնտեսական աճը կազմել է 11.1%: Անդրադառնալով տնտեսական աճի ճյուղային բաղադրիչներին՝ նշենք, որ տարվա առաջին երկու ամիսներին արձանագրված նվազումից հետո արդյունաբերության ճյուղի աճի վերականգնումը և շինարարության ճյուղի աճի տեմպերի ավելացումը ակնկալվում էր միայն երկրորդ եռամսյակից սկսած, այնինչ փաստացի այդ գործընթացները սկսվել են մարտից, ինչի արդյունքում այս ճյուղերում արձանագրվել է կանխատեսվածից բարձր աճ:

Արդյունաբերության ճյուղում ավելացված արժեքն իրական արտահայտությամբ ավելացել է 5.5%-ով՝ գնահատված 1% աճի և հունվար-փետրվարի 0.3% փաստացի նվազման[46] փոխարեն: Ընդ

[46] *Արդյունաբերության ճյուղի համախառն թողարկումը հունվար-փետրվարին նվազել էր 1%-ով, իսկ ավելացված արժեքը՝ 0.3%-ով:*

որում, կանխատեսված ցուցանիշից շեղումը հիմնականում պայմանավորված է սննդի արդյունաբերությունում արձանագրված 11% իրական աճով, մասնավորապես՝ պահածոների, ալյուրի, հրուշակեղենի և ալկոհոլային խմիչքների արտադրության ավելացմամբ: Մոտ 60% աճ է արձանագրվել քիմիական արդյունաբերության ճյուղում՝ պայմանավորված այն հանգամանքով, որ նախորդ տարվա առաջին եռամսյակում «Նաիրիտը» գրեթե չի գործել: Հանրապետությունում գազիֆիկացման գործընթացի աճի արդյունքում շուրջ 10%-ով ավելացել են էներգետիկայի ենթաճյուղի թողարկման ծավալները: Աճի արագացման միտում է նկատվել հանքագործական արդյունաբերության ենթաճյուղում, որտեղ շինանյութերի արդյունահանման ծավալների շարունակվող բարձր աճի պարագայում 7.1%-ով ավելացել է նաև մետաղե հանքաքարերի արդյունահանումը:

Կապիտալ շինարարությունում աճը կազմել է 18.2%՝ շուրջ 7 տոկոսային կետով բարձր կանխատեսվածից՝ հիմնականում կազմակերպությունների հաշվին ֆինանսավորվող կապիտալ ներդրումների շնորհիվ: Ընդ որում, վերջիններիս մեծ մասն արձանագրվել է տրանսպորտի և կապի ոլորտում՝ պայմանավորված ինչպես Իրան-Հայաստան գազամուղի Հայաստանյան մասի անցկացմամբ, այնպես էլ «Արմենթել» և «ՎիվաՍել» ընկերությունների կողմից խոշոր ներդրումների իրականացմամբ:

Ծառայությունների իրական աճի տեմպը հիմնականում կանխատեսվածի շրջանակում է՝ պայմանավորված դրանց նկատմամբ պահանջարկի որոշ անտարբերությամբ և բնակչության եկամուտների շարունակական ավելացմամբ:

Գյուղատնտեսության իրական աճն արձանագրվել է կանխատեսվածի շրջանակում՝ չեզոք ազդեցություն ունենալով գնաճի մակարդակի ձևավորման վրա:

Ապրանքների և ծառայությունների արտահանման դոլարային ծավալների տ/տ աճի ցուցանիշը[47] 2007 թ. առաջին եռամսյակում կազմել է 22.2%: Վերջինս որոշակիորեն բարձր էր գնահատումների համեմատ: Շեղումը հիմնականում պայմանավորվել է կոնյակի և երկաթամիահալվածքի արտահանման առավել աճով, ինչն արտացոլում է արդյունաբերության ճյուղի զարգացումները: Ապրանքների և ծառայությունների իրական ծավալներն ավելացել են 11.0%-ով:

Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային ծավալների տ/տ աճը 2007 թ. առաջին եռամսյակում կազմել է 48.5%, ինչը համահունչ էր գնահատումներին[48]: Անվանական ծավալների նման բարձր աճի արդյունքում գրանցվել է ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական ծավալների 34.7% աճի ցուցանիշ:

Ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների՝ նախորդ տարիներից նկատվող բարձր աճը պահպանվում է նաև ընթացիկ տարում. տ/տ աճը առաջին եռամսյակում կազմել է 31.4%՝ լինելով գնահատվածի շրջանակում:

Ամփոփենք, որ թեև առաջին եռամսյակում տնտեսական աճը գերազանցել է ակնկալված մակարդակը, այնուամենայնիվ համախառն պահանջարկի զարգացումները դեռևս լրացուցիչ գնաճային ճնշումների վտանգ չեն պարունակում:

Հարկաբյուջետային հատված. 2007 թվականի առաջին եռամսյակում հարկաբյուջետային հատվածը գնաճի վրա ունեցել է չեզոք ազդեցություն, որը կանխատեսվածի շրջանակում է: Ծախսերի ավելի փոքր ընդլայնող ազդակը փոխհատուցվել է եկամուտների ավելի փոքր զսպող ազդակով:

Ապրիլին հարկաբյուջետային հատվածի զարգացումները հիմնականում համապատասխանել են երկրորդ եռամսյակի կանխատեսվող ուղղություններին: Ըստ նախնական փաստացի տվյալների՝ ապրիլին եկամուտների 12-ամսյա աճը կազմել է 13.4%, իսկ ծախսերինը՝ 28.4%:

Փող և վարկ. 2007 թվականի առաջին եռամսյակում, ինչպես և կանխատեսվում էր, շարունակվել է դրամայնացման գործընթացը, որն արտահայտվել է դրամավարկային ցուցանիշների հետևյալ զարգացումներով. դրամային զանգվածն աճել է 63.4%-ով, դրամային ավանդները՝ 78%-ով, փողի բազան՝ 40%-ով, դրամային բազմարկիչը՝ 18.5%-ով, իսկ դրամայնացումը՝ 45%-ով: Դրամայնացման գործընթացի արդյունքում տնտեսության դոլարայնացումը նվազել է 30%-ով, իսկ արտարժութային ավանդները՝ 5.4%-ով:

Արձանագրվել են տնտեսության վարկավորման աճի բարձր տեմպեր. առաջին եռամսյակի ավարտին վարկավորման 12-ամսյա աճը կազմել է 40%, միայն դրամով վարկավորման աճը՝ 96.4%:

Ապրիլ ամսվա դրամավարկային ցուցանիշները համահունչ են երկրորդ եռամսյակի ակնկալվող միտումներին. փողի զանգվածն ավելացել է 34.6%-ով, դրամային զանգվածը՝ 62.2%-ով, փողի բազան՝ 48.2%-ով:

---

[47] Հունվար-մարտի ցուցանիշներով՝ ապրանքային արտահանման (ՖՕԲ) ծավալների աճը կազմել է 25.1%, իսկ առանց ադամանդի՝ 36.3%:

[48] Ապրանքային ներմուծման (ՍԻՖ) ծավալների աճը հունվար-մարտին կազմել է 52.9%, իսկ առանց ադամանդի՝ 64.0%:

Արծանագրեցին. Ընդհանուր առմամբ, 2007 թվականի ապրիլի զարգացումները համահունչ են 2007 թվականի երկրորդ եռամսյակի և տարեկան կանխատեսումներին: Չնայած գնաճի բարձրացման և նվազման ուղղությամբ դրսևորված ռիսկերի պայմաններում դրանց հետագա նվազման ակնկալիքների անորոշությանը՝ արտաքին հատվածից եկող գնաճային ճնշումները նախորդ տարվա համեմատ մնում են մեղմ, իսկ համախառն պահանջարկի զարգացումները լրացուցիչ գնաճային ճնշումների վտանգ չեն պարունակում:

Որոշեցին. Անփոփոխ թողնել Կենտրոնական բանկի վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ 4.5%, ավանդների և լոմբարդային վարկի տոկոսադրույքները՝ համապատասխանաբար 1.5% և 7. 5%:

Առաջիկա ամիսներին տնտեսության զարգացման միտումների վերաբերյալ նոր տեղեկատվության ի հայտ գալու պարագայում խորհուրդը չի բացառում տոկոսադրույքների ճշգրտումը:

ԱՐՁԱՆԱԳՐՈՒԹՅՈՒՆ
ՀՀ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԽՈՐՀՐԴԻ ՆԻՍՏԻ
(04.06.2007)

2007 թվականի հունիս ամսվա վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ

2007 թվականի հունիսի 4-ի ՀՀ ԿԲ խորհրդի արտագնա նիստին մասնակցում էին՝
ՀՀ ԿԲ նախագահ Տ. Սարգսյանը, նախագահի տեղակալ Ա. Ջավադյանը,
խորհրդի անդամներ Ա. Սարիբեկյանը, Վ. Մովսեսյանը, Ա. Նորեկյանը, Կ. Մինասյանը, Վ. Գաբրիելյանը:

ՀՀ ԿԲ խորհրդի կողմից հունիս ամսվա վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ որոշման կայացմանը նախորդեցին մակրոտնտեսական իրավիճակի, գնաճի, տնտեսության արտաքին, իրական, հարկաբյուջետային և դրամավարկային հատվածների ցուցանիշների ներկայացումը, ինչպես նաև երկրորդ եռամսյակի կանխատեսված ցուցանիշների հետ դրանց համեմատական քննարկումը:

Գնաճ. 2007 թվականի մայիսին ապրիլի համեմատությամբ արձանագրվել է 2.1% գնաճ: Ընդ որում, պարենային ապրանքների գներն ավելացել են 3.6%-ով, ոչ պարենային ապրանքներինը՝ 0.8%-ով, իսկ ծառայությունների սակագները չեն փոփոխվել: Այս պայմաններում 12-ամսյա գնաճը մայիսին կազմել է 3.8%՝ ցածր լինելով երկրորդ եռամսյակի կանխատեսված գնաճի միջակայքի կենտրոնական 4% մակարդակից:

Արտաքին միջավայր. 2007 թվականի ապրիլ-մայիսին արտաքին հատվածի զարգացումները որոշակիորեն տարբերվել են կանխատեսվածից: Մասնավորապես, նավթի միջազգային գինը մայիսի վերջին հաստատվել է՝ 1 բարելի դիմաց 70 ԱՄՆ դոլարի շուրջ, որը որոշակիորեն ավելի է սպասվածից: Հիմնական պատճառը ինչպես հում նավթի, այնպես էլ վերամշակված նավթամթերքի շուկայի անբավարար առաջարկն է: Իրենց դերն ունեն նաև Իրանի շուրջ և Նիգերիայում տեղի ունեցող աշխարհաքաղաքական զարգացումները: Ակնկալվում է, որ առաջիկայում նավթի միջազգային գինը, դրսևորելով տատանողական վարքագիծ, կգտնվի ներկայիս մակարդակի շրջանակում:

Հիմնական մետաղների շուկայում շարունակվել է գների աճի միտումը, որը կարող է առևտրի պայմանների բարելավման միջոցով արժևորել ՀՀ դրամի փոխարժեքը և նվազեցնել ներմուծվող ապրանքների դրամային գները: Հետագայում, գնաճի նվազեցման առումով, դրական ազդեցություն կունենա նաև զարգացած երկրներում դեռևս բարձր գնաճի պահպանման պարագայում համաշխարհային տոկոսադրույքների բարձրացման միտումը:

Ամփոփենք. տարեսկզբից նկատվում են ներմուծված ապրանքների գնանկման միտումներ (ամսական 0.1-0.2%)՝ բացառությամբ բենզինի, և ակնկալվում է, որ այս զարգացումները կշարունակվեն նաև հաջորդ եռամսյակներում: Բենզինի դրամային գների բարձրացման նախադրյալներ առաջիկայում չեն ակնկալվում:

Իրական հատված. 2007 թվականի առաջին չորս ամիսներին տնտեսական աճը կազմել է 11.1%, որին առավել (շուրջ 5 տոկոսային կետով) նպաստել է ծառայությունների ոլորտը:

Արդյունաբերությունում ավելացված արժեքի աճը, առաջին եռամսյակի համեմատությամբ, նվազել է մոտ 2.5 տոկոսային կետով և կազմել 3%: Ընդ որում, աճի տեմպի նվազումը պայմանավորվել է ադամանդագործության ենթաճյուղում դեռևս նախորդ տարվանից արձանագրվող անկմամբ: Ինչպես և առաջին եռամսյակում, առավել բարձր աճ է արձանագրվել էներգետիկայի, ինչպես նաև սննդի, քիմիական և հանքագործական արդյունաբերության ենթաճյուղերում:

Շինարարության ծավալների աճը՝ պայմանավորված տրանսպորտի և կապի ոլորտի զարգացումներով, կազմել է 6.4%, իսկ ավելացված արժեքի աճը՝ 18.5%: Նշված երկու ցուցանիշների մեծ տարբերությունը պայմանավորված է կապի ոլորտում գործող ընկերությունների կողմից մարտին զգալի ծավալի շինարարության փուլից հետո (որի արդյունքում տրանսպորտի և կապի ոլորտում իրականացված շինարարությունը կազմել է ողջ շինարարության կեսը) ապրիլին շինմոնտաժային աշխատանքների իրականացմամբ: Ակնկալվում է, որ երկրորդ կիսամյակից նշված ընկերությունները վերսկսելու են իրենց ներդրումները կապիտալ շինարարության գծով:

Միևնույն ժամանակ, մնացած ճյուղերում արձանագրվել է շինարարության ծավալների նվազում: Մասնավորապես, էներգետիկայի ոլորտում փոքր հիդրոէլեկտրակայանների կառուցման ծրագրերը նախագծման փուլում են, իսկ շինարարությունն իրականացվելու է մի քանի ամիս հետո: Մշակող արդյունաբերությունում ներդրումները հիմնականում իրականացվում են ոչ թե շինարարության, այլ շինմոնտաժային աշխատանքների (նոր սարքավորումների տեղակայում) գծով: Բնակարանային շինարարության ծավալների նվազում է արձանագրվել՝ ի հաշիվ շահագործման հանձնված բնակելի շենքերի քանակի նվազման:

Ծառայությունների ոլորտում արձանագրվել է ավելացված արժեքի 11.4% իրական աճ՝ գերազանցելով առաջին եռամսյակի ցուցանիշը շուրջ 3 տոկոսային կետով: Ընդ որում, աճի տեմպի արագացում է արձանագրվել ինչպես կապի և տրանսպորտի (համապատասխանաբար 30.4% և 28.5% իրական աճ), այնպես էլ առևտրի (18.3% իրական աճ) գծով: Ընդ որում, առավել բարձր՝ շուրջ 30.6% իրական աճ է արձանագրվել մեծածախ առևտրի ոլորտում: Նշենք, որ ծառայությունների գծով արձանագրված բարձր աճն էապես պայմանավորվել է մեծածավալ ներդրումներով, ինչը ճյուղի արտադրական ներուժի ընդլայնման միջոցով կարող է բարենպաստ միջավայր ստեղծել սակագների ցածր մակարդակի ձևավորման համար:

Գյուղատնտեսության ավելացված արժեքի իրական աճը կազմել է 1.2%: Ճյուղի հնարավոր նպաստումն ինչպես ՀՆԱ աճի, այնպես էլ գների մակարդակի ձևավորման առումով ավելի ակնառու կդառնա առաջիկա ամիսների զարգացումների արդյունքում:

2007 թ. հունվար-ապրիլին ապրանքների արտահանման աճը[49] կազմել է 27.1%, իսկ առանց ադամանդի՝ 44.4% (2007 թ. ապրիլին տ/տ աճը կազմել է 32.4%): Արտահանման աճի նշանակալի մասը պայմանավորվել է կոնյակի, երկաթամիահալվածքի, ալյումինե փայլաթիթեղի և պղնձի հանքաքարի համախառն արտահանման ավելացմամբ: Հիմնական մետաղների աճը ինչպես ի հաշիվ գնային գործոնների է, այնպես էլ իրական ծավալների աճի: Կոնյակի և հիմնական մետաղների իրական ծավալների աճը պայմանավորվել է արտադրական կարողությունների աստիճանական ավելացմամբ, ինչպես նաև կոնյակի՝ դեռևս նախորդ տարեսկզբին արտահանման հետ կապված տեխնիկական որոշակի խնդիրների լուծմամբ: Արտահանման նման աճի և հիմնական մետաղների գների ավելացման միտման պահպանման պարագայում երկրորդ եռամսյակում արտահանման աճի ցուցանիշը կարող է բարձր լինել կանխատեսվածից:

Նույն եզրակացության կարելի է հանգել նաև ներմուծման վերաբերյալ, քանի որ ներմուծման աճի բարձր տեմպերը պահպանվել են նաև ապրիլին (38.3%): 2007 թ. հունվար-ապրիլին ապրանքների ներմուծման ծավալները[50] ավելացել են 48.8%-ով, իսկ առանց ադամանդի՝ 58.9%-ով, ընդ որում, արձանագրված աճի զգալի մասը պայմանավորվել է հումքային և սպառողական ապրանքների ներմուծման ավելացմամբ: Հումքային ապրանքներից գերակշռել են գազի, նավթամթերքի և ցորենի ներմուծման ծավալները՝ կազմելով 82.6 մլն ԱՄՆ դոլար: Սպառողական ապրանքների ներմուծման աճը պայմանավորվել է մարդատար ավտոմեքենաների, դեղամիջոցների և թռչնի մսի ներմուծման ծավալների ընդհանուր աճով (78.4 մլն ԱՄՆ դոլար): Հումքային ապրանքների ներմուծումը, որպես միջանկյալ սպառման ապրանքներ, կրում է տնտեսությունում դրանց նկատմամբ պահանջարկի աճի ազդեցությունը, ինչն արտացոլվել է արդյունաբերության (առանց ադամանդի) արտադրության համախառն թողարկման իրական 7.8% աճով: Իսկ սպառողական ապրանքների ներմուծման աճին նպաստած ապրանքատեսակների կազմից կարելի է ենթադրել, որ վերջիններս սպառման էական աճի հետևանք չեն կարող լինել:

Միաժամանակ, ապրիլին գրանցվել է ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքի տ/տ բարձր՝ 43.7% աճ, իսկ հունվար-ապրիլին վերջինիս աճը կազմել է 34.9%: Մայիս-հունիսին նման բարձր աճի տեմպերի պահպանման պարագայում ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումներում ևս կարող է արձանագրվել կանխատեսվածից բարձր ցուցանիշ:

Հարկաբյուջետային հատված. 2007 թվականի երկրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային հատվածի ազդեցությունը գնահատող հարկաբյուջետային ազդակի նախնական փաստացի ցուցանիշը (հաշվարկված պետական հատվածի ապրիլ, մայիս ամիսների փաստացի ցուցանիշների և ՀՀ ֆինանսների և էկոնոմիկայի նախարարության կողմից տրամադրված հունիս ամսվա նախնական ծրագրի հիման վրա)

---

[49] Արտահանման աճին նպաստել են հիմնական մետաղների գների աճը, ինչպես նաև ,,ACP,, ընկերության՝ փետրվարի վերջին դոմնային վառարանի տեղադրման աշխատանքների ավարտը: Արտաքին հատվածի նախնական ցուցանիշների համաձայն՝ ադամանդի և էլեկտրաէներգիայի արտահանման ծավալների նվազումը փոխհատուցվել է մեծ կշիռ կազմող կոնյակի, երկաթամիահալվածքի, պղնձի հանքաքարի արտահանման ծավալների աճով:

[50] Նախնական ցուցանիշների համաձայն՝ հունվար-ապրիլին ներմուծման աճին հիմնականում շարունակել է նպաստել գազի ներմուծման ծավալների, մարդատար ավտոմեքենաների, ամմշակ ոսկու ներմուծման ծավալների աճը:

կկազմի 0.3 զսպող, որը կանխատեսվածի շրջանակում է: Սակայն կանխատեսվածի համեմատությամբ փոքր-ինչ շեղվել է եկամուտների և ծախսերի ազդեցության ցուցանիշը: Եկամուտների մասով կանխատեսվածի համեմատությամբ եռամսյակի արդյունքում կարծանագրվի ավելի մեծ զսպող ազդեցություն՝ պայմանավորված հիմնականում հարկային եկամուտների[51] գերակատարմամբ: Իսկ ծախսերի մասով սպասվում է կանխատեսվածից ավելի ընդլայնող ազդեցություն՝ պայմանավորված եկամուտների նշված գերակատարման պայմաններում ավել ծախսերով: Համախառն պահանջարկի և, հետևաբար, գնաճի վրա ազդեցության տեսանկյունից ակնկալվում է հարկաբյուջետային հատվածի չեզոք ազդեցություն:

Հաշվի առնելով իրական և հարկաբյուջետային հատվածների զարգացումները, ինչպես նաև տարեսկզբից արձանագրված ներքին արտադրության պարենային ապրանքների գների և ծառայությունների սակագների աճի ցածր տեմպերը՝ կարելի է եզրակացնել, որ ամբողջական առաջարկի զարգացումները համահունչ են ամբողջական պահանջարկի զարգացումներին, որի պարագայում լրացուցիչ գնաճային ճնշումների վտանգ չի սպառնում:

Փող և վարկ. Ֆինանսական շուկայում տեղի են ունեցել հետևյալ զարգացումները: Շուկայական ռեպո միջին տոկոսադրույքը կազմել է 4.71%՝ նախորդ ամսվա համեմատությամբ նվազելով 0.43 տոկոսային կետով, իսկ միջբանկային ռեպո գործառնությունների տոկոսադրույքը կազմել է 3.93%՝ նախորդ ամսվա համեմատությամբ նվազելով 0.62 տոկոսային կետով: Ընդհանուր առմամբ, ապրիլի սկզբից ԿԲ ռեպո տոկոսադրույքի 0.25 տոկոսային կետով նվազումից հետո, միջբանկային ռեպո տոկոսադրույքը, մարտի վերջի համեմատ, մայիսի վերջին նվազել է շուրջ 1.13 տոկոսային կետով:

Մայիսին ԿԲ պարտատոմսերի տոկոսադրույքները ցուցաբերել են նվազման միտում՝ պայմանավորված դեռևս ապրիլից թողարկման ծավալների կրճատմամբ: Արդյունքում՝ 16.4 մլրդ դրամ ծավալով պարտատոմսերի մարման պարագայում թողարկված 7.5 մլրդ դրամ ծավալով պարտատոմսերը տեղաբաշխվել են ամբողջությամբ, 6.2% միջին եկամտաբերությամբ՝ նախորդ ամսվա համեմատ նվազելով 0.14 տոկոսային կետով:

Վարկերի տոկոսադրույքները, առկա ցուցանիշների համաձայն, էական փոփոխությունների չեն ենթարկվել:

Մինչև մայիսն ընկած ժամանակահատվածում դրամավարկային քաղաքականությանը բնորոշ էր դրամայնացման ակտիվ գործընթացի շարունակությունը, որն արտահայտվել է դրամավարկային փաստացի ցուցանիշների երկրորդ եռամսյակի կանխատեսված մակարդակների որոշակի գերազանցմամբ: Հատկապես աճի բարձր տեմպեր են արձանագրվել դրամային զանգվածի և փողի բազայի գծով՝ համապատասխանաբար տ/տ 67.8% և 52.6%: Դրամային զանգվածի կառուցվածքում պահպանվել են շրջանառությունում եղած կանխիկի (64%) և դրամային ավանդների (73.7%) աճի բարձր տեմպերը: Իսկ արտարժութային ավանդները դրամային արտահայտությամբ նվազել են 4.2%-ով: Տարեսկզբից շարունակվել է նաև ֆինանսական միջնորդության աճը, որն արտահայտվել է ինչպես դրամային բազմարկչի տ/տ 9.9%, այնպես էլ տնտեսության վարկավորման 38.2% ավելացմամբ: Ընդ որում, ինչպես նախորդ ամիսներին, ապրիլին ևս պահպանվել են դրամով վարկավորման աճի բարձր տեմպերը՝ տ/տ 91.5%:

Արծանագրեցին. 2007 թվականի ապրիլ-մայիսի մակրոտնտեսական միջավայրի, ինչպես նաև ֆինանսական շուկայի զարգացումները հիմնականում համահունչ էին երկրորդ եռամսյակի կանխատեսումներին: Արտաքին հատվածից եկող գնաճային ճնշումները նախորդ տարվա համեմատ մնում են չափավոր՝ չնայած նավթամթերքի միջազգային գների՝ ակնկալվածից բարձր մակարդակի պահպանմանը, իսկ ամբողջական պահանջարկի զարգացումները փաստում են լրացուցիչ գնաճային ճնշումների ներքին աղբյուրների բացակայության մասին:

Որոշեցին. Անփոփոխ թողնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ 4.5%, ավանդների և լոմբարդային վարկ երի տոկոսադրույքները՝ համապատասխանաբար 1.5% և 7.5%:

Առաջիկա ամիսներին տնտեսության զարգացման հեռանկարների փոփոխության դեպքում ԿԲ խորհուրդը չի բացառում տոկոսադրույքների ճշգրտման հնարավորությունը:

---

[51] Ոչ հարկային եկամուտները ևս գերակատարվել են Զանգեզուրի պղնձամոլիբդենային կոմբինատի կողմից վճարված 7.0 մլրդ դրամ ոչ հարկային մուտքերով, սակայն ազդակների հաշվարկում դա չի ներառվում, քանի որ այն տնտեսությունից հավաքագրված գումար չի հանդիսանում:

ԱՐՁԱՆԱԳՐՈՒԹՅՈՒՆ
ՀՀ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԽՈՐՀՐԴԻ ՆԻՍՏԻ
(03.07.2007)

2007 թվականի երրորդ եռամսյակի կանխատեսումների և դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների վերաբերյալ

2007 թվականի հուլիսի 3-ի ՀՀ ԿԲ խորհրդի նիստին մասնակցում էին՝ ՀՀ ԿԲ նախագահ Տ. Սարգսյանը, նախագահի տեղակալ Ա. Ջավադյանը, խորհրդի անդամներ Ա. Սարիբեկյանը, Վ. Մովսեսյանը, Կ. Մինասյանը, Ա. Նորեկյանը:

ՀՀ ԿԲ խորհրդի կողմից 2007 թվականի երրորդ եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների վերաբերյալ որոշման կայացմանը նախորդեց երկրորդ եռամսյակի տնտեսական իրավիճակի, փաստացի գնաճի վերլուծության և 2007 թվականի հուլիսից 2008 թվականի հունիսն ընկած ժամանակահատվածի կանխատեսումների ներկայացումը: Փաստացի տվյալները և կանխատեսումները ներառում են տնտեսության իրական, արտաքին, հարկաբյուջետային և դրամավարկային հատվածների զարգացումները, ինչպես նաև ապագա ժամանակահատվածի հավանական ռիսկերը:

Ըստ ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների՝ 2007 թվականի հունիսին հաջորդող 12-ամսյա ժամանակահատվածում գնաճը կկազմի 4.6%: Կանխատեսումների ենթատեքստում գնահատվել է տնտեսության առանձին հատվածների ազդեցությունը գնաճի կանխատեսված ցուցանիշի վրա:

2007 թվականի երկրորդ եռամսյակի փաստացի ցուցանիշները

2007 թ. հունիսին արձանագրվել է 0.3% գնանկում, որի պարագայում գնաճի 12-ամսյա ցուցանիշը կազմել է 4.8%՝ 0.8 տոկոսային կետով բարձր լինելով Կենտրոնական բանկի 2007 թ. մարտի կանխատեսումից (2007 թ. ապրիլի 3-ի ՀՀ ԿԲ խորհրդի նիստի արձանագրություն): Նշված շեղումը, ըստ ԿԲ գնահատումների, ամբողջությամբ բաժին է ընկել «հացամթերք» ապրանքախմբի գների էական թանկացմանը (նպաստումը գնաճին կազմել է 1.0-1.2 տոկոսային կետ), այսինքն, եթե դիտարկենք հացահատիկի միջազգային գների աճը որպես արտաքին ցնցում, ապա երկրորդ եռամսյակում ձևավորված գնաճը գտնվել է կանխատեսված ցուցանիշի միջակայքում:

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

- Արտաքին հատվածի գնաճային ճնշումները, առանց հաշվի առնելու հացահատիկի միջազգային գների վերոնշյալ կտրուկ աճը, շարունակել են բավականին մեղմ արտահայտվել՝ էականորեն չշեղվելով Կենտրոնական բանկի կանխատեսումներից: ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ եվրոյի արժևորման միտումը շարունակվել է, իսկ նավթի միջազգային գները դանդաղ աճելով կայունացել են 1 բարելի դիմաց 70 ԱՄՆ դոլար գնի շուրջ: Ինչպես արդյունաբերական, այնպես էլ թանկարժեք մետաղների գները սկսել են նվազել եռամսյակի սկզբի աճից հետո, սակայն միջին եռամսյակային գները փոքր-ինչ բարձր էին ԿԲ կանխատեսումներից:

  Երկրորդ եռամսյակի առանձնահատկություններից էր հացահատիկի միջազգային (մասնավորապես՝ Ռուսաստանի) գների բավականին բարձր տեմպերով աճը՝ պայմանավորված ինչպես համընդհանուր մասշտաբով հացահատիկի պաշարների շատ ցածր մակարդակով, այնպես էլ Ռուսաստանում և Ուկրաինայում երաշտի պատճառով սպասվող բերքի նվազմամբ: Ըստ մասնագետների՝ հացահատիկի համաշխարհային պաշարները կրճատվում են, սպառումն ավելանում է բնակչության աճին համընթաց, և նման պայմաններում բերքի կրճատման ցանկացած իրական կամ ենթադրյալ վտանգ հանգեցնում է հացահատիկի գների սպեկուլյատիվ աճին համաշխարհային մասշտաբով: ԱՄՆ Գյուղդեպարտամենտը հունիսի կեսին նվազեցրել է ցորենի բերքի կանխատեսումն աշխարհում մոտ 10 տոկոսով՝ պայմանավորված տարբեր շրջաններում անբարենպաստ եղանակային պայմաններով. եվրոպական երկրներում՝ անձրևային, իսկ Ռուսաստանում և Ուկրաինայում շոգ եղանակի պատճառով: Հացահատիկի համաշխարհային պաշարները կրճատվել են մինչև 112 մլն տոննա, որը վերջին 20 տարվա նվազագույն ցուցանիշն է: Այս հայտարարությունը բերեց ֆյուչերսային պայմանագրերի գների կտրուկ բարձրացման. Չիկագոյի ֆոնդային բորսայում հունիսի կեսին գները հասան 11-ամյա առավելագույն արժեքին[52]:

[52] *Foreign Agricultural Service, USDA, Grain: World Markets and Trade, June, 2007.*

Բացի վերոնշյալ պատճառներից շատ կարևոր հիմնարար գործոն է աշխարհում կենսավառելիքի արտադրության ծավալների կտրուկ ավելացման տեմպերը: Թեև կենսավառելիքի համար հիմնական հումք են շաքարեղեգը և եգիպտացորենը, սակայն եգիպտացորենի պահանջարկի աճը հանգեցնում է նրան, որ ավելի շատ հողատարածություններ են հատկացվում եգիպտացորենին՝ կրճատելով մյուս հացահատիկային կուլտուրաների արտադրության ծավալը:[53]

Փոքր բաց տնտեսությամբ երկրների համար, ինչպիսին Հայաստանն է, հումքային ապրանքների միջազգային գների նման տատանումները դիտվում են որպես արտաքին ցնցում՝ դուրս գտնվելով դրամավարկային կարգավորման մարմինների ազդեցությունից՝ պայմանավորված համաշխարհային առաջարկի և պահանջարկի զարգացումներով:

- 2007 թվականի հունվար-մայիսին տ/տ տնտեսական աճը, արձանագրվելով կանխատեսվածի շրջանակում, կազմել է 10.2%: Ընդ որում, տնտեսության ճյուղային զարգացումներից առանձնանում են շինարարության աճի տեմպի արագացումը և արդյունաբերության աճի տեմպի դանդաղումը: Շինարարության ավելացված արժեքի աճը տարվա հինգ ամիսներին կազմել է 18.7%՝ պայմանավորված հիմնականում երկրորդ եռամսյակում կապի և տրանսպորտի ոլորտի ներդրումներով: Միևնույն ժամանակ, արդյունաբերության ավելացված արժեքի իրական աճը հունվար-մայիսին կազմել է ընդամենը 2.3%, ինչն ամբողջովին պայմանավորվել է ադամանդագործության ճյուղում արձանագրված անկմամբ[54], որն էլ ավելի է խորացել երկրորդ եռամսյակում: Արդյունաբերության ենթաճյուղերից առավել բարձր աճ է արձանագրվել կոնյակի, պահածոների և հրուշակեղենի արտադրության, քիմիական արդյունաբերության, գունավոր մետաղագործության և ոչ մետաղական հանքաքարերի արդյունահանման գծով:
- Ըստ Կենտրոնական բանկի գնահատումների՝ ներքին պահանջարկի ազդեցությունը գնաճի վրա չեզոք է: Համախառն մասնավոր սպառման աճի տեմպերը դեռևս չեն գերազանցել հավասարակշիռ մակարդակը, իսկ ներդրումները շարունակել են փոքր-ինչ բարձր մնալ հավասարակշիռ մակարդակից մի կողմից արտադրողականության և ՀՆԱ ներուժի աճի միջոցով առաջացնելով գնանկումային ճնշումներ, մյուս կողմից՝ հիմնականում շինարարության ճյուղի աշխատավարձի ավելացման միջոցով որոշակիորեն խթանելով գնաճը:

  Միաժամանակ, հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը գնաճի վրա 2007 թ. երկրորդ եռամսյակում, ինչպես և կանխատեսվում էր, եղել է չեզոք՝ պայմանավորված եկամուտների ավելի զսպող և ծախսերի նույնքան ավելի ընդլայնող ազդակներով:

  Հաշվի առնելով իրական և հարկաբյուջետային հատվածների զարգացման վերոնշյալ միտումները՝ կարելի է փաստել, որ ամբողջական պահանջարկի զարգացումները հիմնականում համահունչ էին ամբողջական առաջարկի զարգացումներին, ուստի գնաճային ճնշումները եղել են չափավոր:

  Դրամավարկային ցուցանիշների 12-ամսյա փաստացի արդյունքները հիմնականում համընկել են ակնկալիքներին, ինչը վկայում է տնտեսության դրամայնացման գործընթացի ակտիվության պահպանման մասին: Ինչպես և նախորդ եռամսյակ՝ դրամային ցուցանիշների բարձր աճ է գրանցվել. դրամային զանգվածն ավելացել է 66%-ով, այդ թվում՝ դրամային ավանդները՝ 76.6%-ով: Արտարժութային ավանդները դոլարային արտահայտությամբ աճել են 19.2%-ով, իսկ դրամային արտահայտությամբ՝ նվազել 1.1%-ով: Պահպանվել են նաև տնտեսության վարկավորման աճի բարձր տեմպերը. երկրորդ եռամսյակում սպասվող 32%-ի փոխարեն վարկավորման աճը կազմել է մոտ 40%, ընդ որում, միայն դրամով վարկերն ավելացել են ավելի քան 2 անգամ, որի արդյունքում շուրջ 20 տոկոսային կետով վարկերի ընդհանուր ծավալում ավելացել է դրամով վարկավորման տեսակարար կշիռը՝ կազմելով 58%:

2007 թվականի երկրորդ կիսամյակի ու 2008 թվականի առաջին եռամսյակի ճշգրտված և 2008 թվականի երկրորդ եռամսյակի կանխատեսումները

Արտաքին միջավայր. Արտաքին հատվածի սպասվող զարգացումները էապես պայմանավորված են հացահատիկի միջազգային գների հետագա փոփոխություններով, որոնց վարքագծի վերաբերյալ սպասումները դեռևս անորոշ են: Համաշխարհային մակարդակով հացահատիկի գների հնարավոր բարձրացման հիմնական շարժիչ ուժ կարող է լինել հացահատիկի պաշարների գրեթե տագնապալից մակարդակը,

[53] *The Economist, 21 June, 2007.*

[54] *Եթե ս.թ. հունվար-մայիսին արդյունաբերության թողարկման ծավալների ինդեքսն ավելացել է 1.2%-ով, ապա առանց ադամանդի թողարկումը հաշվի առնելու, այդ ցուցանիշը կազմել է 7.9%:*

որի պայմաններում ցանկացած անբարենպաստ տեղեկատվություն ցավագին է ընդունվում շուկայի մասնակիցների կողմից և էապես ազդում գների վրա: Ինչ վերաբերում է Ռուսաստանին և Ուկրաինային, որտեղից հիմնականում Հայաստան է ներկրվում հացահատիկը, ապա այնտեղ գների աճը շատ ավելի նշանակալի է, քան միջազգային շուկաներում: Պատճառը նախևառաջ այդ շուկաների բացվածության մեծացումն է, որը հանգեցնում է ներքին և արտաքին գների զուգամիտման և ներքին գների ավելի բարձր աճի տեմպերի: Մյուս կողմից՝ դրան նպաստել է երաշտը, որն անդրադարձել է Ռուսաստանի և ավելի մեծ չափով Ուկրաինայի բերքի սպասումների վրա:

Ինչ վերաբերում է նավթի միջազգային գներին, ապա ակնկալվում է, որ լարված աշխարհաքաղաքական իրավիճակում դրանք կունենան դանդաղ աճի միտում: Այս միտումը համընկնում է նավթի գների երկարաժամկետ աճի հետ, որի պատճառը պահանջարկի և առաջարկի հիմնարար անհաշվեկշռվածությունն է միջազգային ֆինանսական շուկաներում դոլարային իրացվելիության բարձր մակարդակի և համեմատաբար ցածր տոկոսադրույքների պայմաններում:

Արտահանվող հիմնական մետաղների, մասնավորապես՝ պղծնի շուկայում ֆյուչերսային պայմանագրերն ակնկալում են գների որոշակի նվազում: Չնայած դրան՝ գները դեռևս մնում են բավականին բարձր մակարդակի վրա, և հիմնականում զարգացող երկրների պահանջարկի աճը դեռևս պահպանում է իր աճի ճնշման ազդեցությունը:

Ընդհանուր առմամբ, առանց հացահատիկի գների գործոնը հաշվի առնելու, արտաքին միջավայրը դեռևս կշարունակի չափավոր ընդլայնող ազդեցություն ունենալ գնաճի վրա:

Իրական հատված. Հաշվի առնելով առաջին կիսամյակում տնտեսության ճյուղային զարգացումները՝ որոշ չափով փոխվել են առաջիկա 12-ամսյա ժամանակահատվածի կանխատեսումները:

Այսպես, արդյունաբերության իրական աճի կանխատեսված ցուցանիշները վերանայվել են նվազման ուղղությամբ: Մասնավորապես, երրորդ և չորրորդ եռամսյակներում արդյունաբերության ավելացված արժեքի աճն ակնկալվում է համապատասխանաբար 3.2% և 3.7%-ի շուրջ՝ նախկինում կանխատեսված 7.3% և 8.5%-ի փոխարեն: Ցուցանիշների նման նվազումը պայմանավորված է տարվա երկրորդ եռամսյակում ադամանդագործության ենթաճյուղում արձանագրված իրական անկման զգալի խորացմամբ:

Ինչ վերաբերում է արդյունաբերության այլ ենթաճյուղերին, բարձր աճի սպասումները պահպանվում են հատկապես սննդի և քիմիական արդյունաբերության, գունավոր մետաղագործության, շինանյութերի արտադրության և էներգետիկայի ենթաճյուղերում[55]: 2008 թվականի առաջին կիսամյակում արդյունաբերության աճի տեմպն ակնկալվում է 6.5%-ի շրջանակում՝ պայմանավորված ադամանդագործության ենթաճյուղի անկման ազդեցության վերացմամբ և արդյունաբերության այլ ենթաճյուղերում արձանագրվող արտադրության ծավալների շարունակական ավելացմամբ:

Գնաճի վրա առավել մեծ ազդեցություն ունեցող գյուղատնտեսության ճյուղում ավելացման ուղղությամբ վերանայվել է երրորդ եռամսյակի աճի ցուցանիշը, որի արդյունքում երրորդ և չորրորդ եռամսյակներում ակնկալվում է համապատասխանաբար 4.6% և 2.4% աճ: Երրորդ եռամսյակի կանխատեսված ցուցանիշի վերանայումը պայմանավորված է ինչպես ապրիլի վերջին ցուրտ եղանակի հետևանքով վեգետացիոն շրջանի որոշակի հետաձգմամբ, այնպես էլ, նախնական գնահատումներով, բուսաբուծության ճյուղում ծիրանի և այլ մրգերի բերքի նվազմանը զուգահեռ այլ մթերքների ակնկալվող բերքի ավելացմամբ: Այնուհանդերձ դեռևս կան ռիսկեր՝ կապված անբարենպաստ բնակլիմայական պայմանների հետևանքով սակավ բերքի ստացման հետ:

Շինարարության իրական աճի ցուցանիշները 2007 թվականի երկրորդ կիսամյակի համար վերանայվել են աճի ուղղությամբ: Մասնավորապես, տարվա երրորդ և չորրորդ եռամսյակներում աճի ցուցանիշն ակնկալվում է 18%-ի շուրջ՝ նախկինում կանխատեսված 13%-ի փոխարեն: Ցուցանիշների վերանայումը պայմանավորված է տրանսպորտի և կապի ոլորտներում իրականացվող խոշորածավալ ներդրումների իրագործմամբ: Նշված ոլորտների գծով իրական աճը 2008 թվականի առաջին երկու եռամսյակներում կազմելու է համապատասխանաբար մոտ 11% և 13%:

Ծառայությունների ոլորտում նույնպես իրական աճի ցուցանիշները վերանայվել են աճի ուղղությամբ[56] պայմանավորված տրանսպորտի և կապի ծառայությունների՝ կանխատեսվածից բարձր աճով, ինչպես նաև մեծածախ առևտրի շրջանառության աճի տեմպի արագացմամբ:

---

[55] Համաձայն արդյունաբերության ճյուղի տնտեսական ակտիվության ինդեքսի (այսուհետ՝ ՏԱԻ), որը հաշվարկվում է ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից, տարվա երրորդ եռամսյակում ճյուղում ակնկալվում է արտադրության ծավալների որոշակի աճ՝ պատվերների ավելացման և պաշարների որոշակի նվազման հետ մեկտեղ: Առավել հստակ և բարձր աճ է ակնկալվում քիմիայի և սննդի արդյունաբերությունում, որտեղ երրորդ եռամսյակի ՏԱԻ-ն ավելացել է համապատասխանաբար 20% և 10%-ով:

[56] Առևտրի և ծառայությունների ոլորտում նկատվում է ԿԲ կողմից հաշվարկվող գործարար միջավայրի ինդեքսի (այսուհետ՝ ԳՄԻ) և ՏԱԻ-ի աճ ինչպես ծավալների ավելացման, այնպես էլ ոլորտին բնորոշ ռիսկերի ակնկալվող նվազման հաշվին:

Տնտեսության ճյուղային զարգացումների նման ընթացքի պարագայում 2007 թվականին ՀՆԱ իրական աճն ակնկալվում է 10-12% միջակայքում:

2008 թվականի առաջին կիսամյակում ակնկալվում է 9-11% իրական աճ, որին շուրջ 4.5 տոկոսային կետով նպաստելու է ծառայությունների ոլորտը՝ պահպանելով վերջին չորս տարիներին արձանագրված աճի բարձր մակարդակը:

Համախառն պահանջարկի մասով, ըստ կանխատեսումների, մասնավոր սպառման և ներդրումների 2007 թ. առաջին կիսամյակի ակնկալվող միտումները[57] շարունակվելու են նաև երրորդ եռամսյակում, այսինքն, սպառումը գտնվելու է հավասարակշիռ մակարդակի շուրջ, իսկ ներդրումների աճն ուղեկցվելու է արտադրողականության և աշխատավարձի միաժամանակյա աճով՝ չեզոք ազդեցություն ունենալով գնաճի վրա: Այնուհանդերձ, 2007 թվականի 4-րդ եռամսյակում՝ պայմանավորված սպառման հավասարակշիռ մակարդակի որոշակի գերազանցմամբ, կարող են առաջանալ գնաճային ճնշումներ: Միաժամանակ, մասնավոր սպառման և ներդրումների աճի տեմպերի արագացումը պայմանավորվելու է նաև ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների սպասվածից բարձր աճով՝ Ռուսաստանի տնտեսությունում գրանցված տնտեսական աճի բարձր տեմպերի պահպանման պարագայում: Ակնկալվում է, որ ոչ առևտրային փոխանցումների աճի տեմպերը մինչև տարեվերջ կկազմեն 28-30%:

Հաշվի առնելով 2007 թ. երկրորդ եռամսյակում գրանցված ապրանքների և ծառայությունների արտահանման ծավալների աճի բարձր տեմպերը՝ հաջորդ չորս եռամսյակների ցուցանիշները (դոլարային արտահայտությամբ) ճշգրտվել են աճի ուղղությամբ՝ չնայած ադամանդի արտահանման ծավալների կրճատմանը: Արտահանման դոլարային ծավալների ակնկալվող աճը կպայմանավորվի միջազգային շուկաներում հումքային ապրանքների գների բարձր մակարդակի պահպանմամբ, ինչպես նաև իրականացված ներդրումներով: Նշված զարգացումները համահունչ են արդյունաբերության՝ առանց ադամանդի, 7.9% աճի հետ, ինչը գրանցվել է հունվար-մայիս ամիսներին: Տարեվերջին ապրանքների և ծառայությունների արտահանման դոլարային ծավալների աճի ճշգրտված ցուցանիշը կկազմի 15-18%, իսկ 2008 թ. առաջին կիսամյակում՝ տ/տ 15-17%:

Երկրորդ եռամսյակի ներմուծման բարձր ցուցանիշները, ինչը աճող պահանջարկի և փոխարժեքի շարունակական արժևորման արդյունք է, թույլ է տալիս հաջորդ եռամսյակի ցուցանիշները ճշգրտել աճի ուղղությամբ: Ակնկալվում է, որ կշարունակվեն հումքային և ներդրումային ապրանքների աճի բարձր տեմպերը, որոնք կպայմանավորեն տարեվերջին ապրանքների և ծառայությունների դոլարային ծավալների 28-30% աճ, իսկ 2008 թ. առաջին կիսամյակում՝ տ/տ 18-20% աճ:

Աշխատանքի շուկա. 2007 թվականի առաջին կիսամյակում աշխատանքի շուկայի զարգացումները կանխատեսվածի շրջանակում էին, ուստի հաջորդ երկու կիսամյակների կանխատեսված ցուցանիշներն ընդհանուր առմամբ մնացել են անփոփոխ: Ինչպես 2007 թվականի երկրորդ կիսամյակում, այնպես էլ 2008 թվականի առաջին երկու եռամսյակներում սպասվում է աշխատավարձի աճ և գործազրկության մակարդակի նվազում: Աշխատավարձի աճի առաջանցիկ տեմպերն արտադրողականության համեմատությամբ կշարունակեն խթանող ազդեցություն ունենալ գնաճի վրա:

Համախմբված բյուջե. Ինչպես նշվեց, 2007 թ. առաջին կիսամյակում հարկաբյուջետային քաղաքականությունն ունեցել է գրեթե չեզոք ազդեցություն, որի հետևանքով ծախսերի և պակասուրդի տարեկան ծրագրված ցուցանիշները պետք է ապահովվեն տարվա երկրորդ կեսին: Երրորդ և չորրորդ եռամսյակներում ծախսերը կունենան բավականին ընդլայնող ազդեցություն, որը չի փոխհատուցվի եկամուտների ավելի փոքր չափի զսպող ազդեցությամբ: Տարվա արդյունքում հարկաբյուջետային քաղաքականությունն ամբողջական պահանջարկի վրա կարող է ունենալ նշանակալի ընդլայնող ազդեցություն:

2007 թվականին դրսևորված սեզոնայնության հիման վրա կազմված գնահատումներով հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնող ազդեցությունն ամբողջական պահանջարկի վրա 2008 թվականի առաջին կիսամյակում որոշակիորեն կփոքրանա:

Հաշվի առնելով իրական, և հատկապես՝ հարկաբյուջետային հատվածներում ակնկալվող միտումները, կարելի է եզրակացնել, որ տարեվերջին ամբողջական պահանջարկի աճի տեմպերը որոշակիորեն կգերազանցեն ամբողջական առաջարկի աճի տեմպերը՝ հանգեցնելով գնաճային ճնշումների մեծացման:

Փող և վարկ. 2007 թվականի հուլիսից 2008 թվականի հունիսն ընկած 12-ամսյա ժամանակահատվածում՝ պայմանավորված տնտեսության արտաքին և ներքին միջավայրի վերոնշյալ զարգացումներից բխող գնաճային ճնշումներով, ինչպես նաև հաշվի առնելով 2006 թվականի վերջին և 2007 թվականի

[57] *Ներդրումների աճի մասին վկայում են նաև ՏԱԻ և ԳՄԻ ամփոփումը, ըստ որի՝ հարցված ձեռնարկությունների 37%-ը՝ երկրորդ եռամսյակում, իսկ 38.1%-ը երրորդ եռամսյակում ներդրումներ իրականացնելու պատրաստակամություն են հայտնել:*

առաջին կիսամյակում աննախադեպ բարձր աճի տեմպերի արձանագրումը՝ դրամավարկային ցուցանիշների նախորդ կանխատեսումները որոշակիորեն ճշգրտվել են նվազման ուղղությամբ:

2007 թվականի հունիսին հաջորդող 12-ամսյա ժամանակահատվածում կանխատեսվել է դրամային զանգվածի 30-33% աճ, որը կուղեկցվի շրջանառությունում գտնվող կանխիկի և դրամային ավանդների նույն չափով աճով: Այդ ընթացքում փողի զանգվածի աճը կկազմի 20-22%, իսկ փողի բազայինը՝ 26-28%:

2007 թվականը կավարտվի դրամավարկային ցուցանիշների հետևյալ տարեկան աճով. դրամային զանգվածինը՝ 37-40%, փողի զանգվածինը՝ 23-25%, փողի բազայինը՝ 25-27%:

Ակնկալվում է նաև տնտեսության վարկավորման աճի տեմպերի աստիճանաբար դանդաղում՝ պայմանավորված ինչպես գնաճի զսպման նպատակով ԿԲ կողմից տարվա երկրորդ կեսին իրականացվելիք զսպողական դրամավարկային քաղաքականությամբ, այնպես էլ Կառավարության կողմից նախատեսված մեծածավալ ծախսերով: Այդուհանդերձ, մինչև տարեվերջ վարկավորման աճի տեմպերը կգտնվեն բարձր՝ 38-40% մակարդակի վրա: 2008 թ. առաջին կիսամյակում վարկավորման եռամսյակային աճը որոշ չափով կդանդաղի՝ պայմանավորված 2007 թ. նույն ժամանակահատվածում գրանցված բարձր աճի տեմպերով:

Գնաճի կանխատեսումներ. Տնտեսության առանձին հատվածների կանխատեսումների պայմաններում կանխատեսվել է նաև առաջիկա 12-ամսյա ժամանակահատվածի գնաճը: Ըստ ապրանքատեսակների մոդելի արդյունքների՝ շուկայի սպասումների ներքո ձևավորվող տոկոսադրույքների անփոփոխ մակարդակի պայմաններում 2007 թ. դեկտեմբերի 12-ամսյա գնաճի կանխատեսումները 5%-ի շրջակայքում են՝ նախորդ 3.5% կանխատեսման փոխարեն, իսկ 2008 թվականի երկրորդ եռամսյակինը՝ 4.6%-ի շրջակայքում՝ նախորդ 3.3%-ի փոխարեն. ընդ որում, առաջիկա 12-ամսյա ժամանակահատվածում գնաճային ռիսկերը գերակշռելու են:

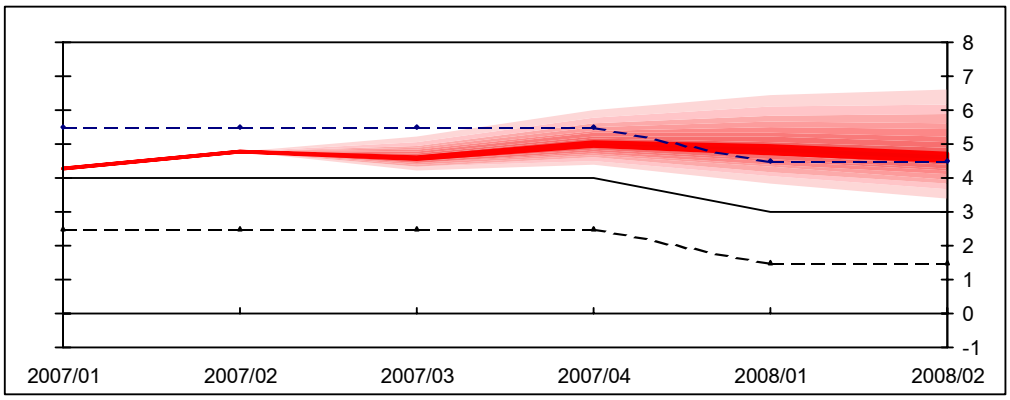
Գների տարեկան տոկոսային փոփոխություններ

2007 թվականի հունիսին կանխատեսված գնաճը IV եռամսյակի համար (5.0%)

Միջակայք	*4.0%-ից պակաս*	*4.0%-4.5%*	*4.5%-5.0%*	*5.0%-5.5%*	*5.5%-6.0%*	*6.0-6.5%*	*6.5%-ից ավելի*
Հավանականություն	*<1*	*6.4*	*30.7*	*36.3*	*19.6*	*5.7*	*<1*

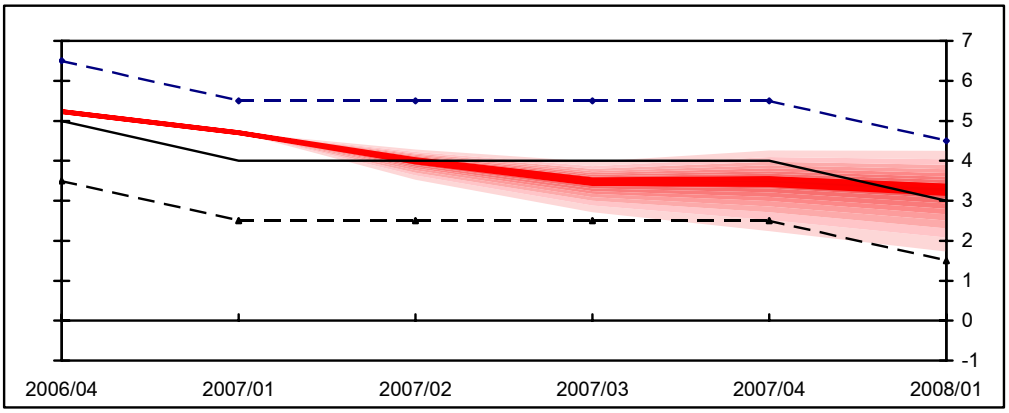
2007 թվականի հունիսին կանխատեսված գնաճը 2008 թվականի II եռամսյակի համար (4.6%)

Միջակայք	*3%-ից պակաս*	*3%-4%*	*4%-4.5%*	*4.5%-5%*	*5%-5.5%*	*5.5-6%*	*6-6.5%*	*6.5%-ից ավելի*
Հավանականություն	*<1*	*14.5*	*17.7*	*26.8*	*18.5*	*13.1*	*8.4*	*<1*



2007 թվականի մարտին կանխատեսված գնաճը IV եռամսյակի համար (3.5%)

Միջակայք	*1%-ից պակաս*	*1%-2%*	*2%-3%*	*3%-4%*	*4%-5%*	*5%-ից ավելի*
Հավանականություն	*<1*	*9.8*	*36.1*	*44.5*	*8.4*	*<1*



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

- Հացահատիկի միջազգային գների՝ կանխատեսվածից բարձր աճի հնարավորություն:
- Հնարավոր է նավթի միջազգային գների՝ կանխատեսված մակարդակից բարձր աճ՝ հիմնականում պայմանավորված աշխարհաքաղաքական զարգացումներով:
- Հնարավոր է գյուղատնտեսության ճյուղի կանխատեսվածից ցածր աճ՝ պայմանավորված անբարենպաստ բնակլիմայական պայմանների հետևանքով սակավ բերքի ստացմամբ:

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

- Արտաքին հատվածից սպասվող ռիսկերը կապված են արտահանվող հիմնական մետաղների գների բարձրացման պարագայում արտահանման արտարժութային ծավալների, ինչպես նաև մասնավոր տրանսֆերտների՝ սպասվածից ավելի մեծ աճի հետ, ինչը դրամի արժևորման միջոցով կարող է նվազեցնել ներմուծվող ապրանքների գները և զսպողական ազդեցություն ունենալ գնաճի վրա:

Արծանագրեցին. Խորհուրդը համակարծիք է, որ առանց հացահատիկի միջազգային գների բարձրացման ազդեցությունը հաշվի առնելու, արտաքին հատվածի գնաճային ճնշումները 2007 թ. առաջին կիսամյակում բավականին մեղմ էին, սակայն մինչև տարեվերջ չափավոր աճելու են, իսկ ներքին միջավայրի ճնշումներն առավելապես արտահատվելու են տարեվերջին և 2008 թ. առաջին կիսամյակում՝ պայմանավորված մասնավոր սպառման աճի տեմպերի արագացմամբ, և հատկապես՝ բյուջետային մեծածավալ ծախսումների կատարման արդյունքում սպասվող բավականին ընդլայնող հարկաբյուջետային քաղաքականությամբ: Այս պայմաններում խորհուրդը հնարավոր է համարում տարեվերջի գնաճի 4 % նպատակային ցուցանիշից (±1.5%), և հատկապես՝ 2008 թվականի համար հայտարարված 3% նպատակային ցուցանիշից (±1.5%) շեղումները:

Գնաճային ռիսկերի դրսևորման հավանականության և չափի, մասնավորապես հացահատիկի միջազգային գների հետագա փոփոխության և 2007 թ. պետական բյուջեի ծրագրի կատարման ակնկալիքների վերաբերյալ տարակարծությունների պայմաններում, խորհրդի նիստում քննարկվեցին ԿԲ ռեպո տոկոսադրույքը 0.25 կամ 0.5 տոկոսային կետով բարձրացնելու տարբերակները:

Որոշեցին. Հացահատիկի միջազգային գների աճով պայմանավորված գնաճային ճնշումների առկայության, գնաճի ավելացման ուղղությամբ ռիսկերի գերակայության պայմաններում և հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ հացահատիկի միջազգային գների փոփոխության վերաբերյալ սպասումները, ինչպես նաև 2007 թ. պետական բյուջեի լրիվ չափով կատարման գնահատումները դեռևս որոշակիացված չեն, վարվող դրամավարկային քաղաքականությունը պետք է նպատակ ունենա մեղմել գնաճային սպասումները և գնաճը պահպանել նպատակային մակարդակում:

Արդյունքում, ԿԲ խորհուրդը որոշեց բարձրացնել ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 4.75%, և առաջիկայում, արտաքին և ներքին միջավայրի զարգացումների վերաբերյալ նոր տեղեկատվության ի հայտ գալու պարագայում, անդրադառնալ տոկոսադրույքների հետագա ճշգրտմանը: Լոմբարդային վարկի և ավանդի տոկոսադրույքները սահմանվեցին համապատասխանաբար 7.75% և 1.75%:

2. ՀՀ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԸ 2007 ԹՎԱԿԱՆԻ ԵՐԿՐՈՐԴ ԵՌԱՄՍՅԱԿՈՒՄ

ՀՀ տարածքում գործող բանկերը

30.06.2007 թ. դրությամբ ՀՀ տարածքում գործել են 21 առևտրային բանկեր: 2007 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում բանկերի մասնաճյուղերի քանակն ավելացել է 2-ով և կազմել 306:

ԲԱՆԿԱՅԻՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԻ ԸՆԴՀԱՆՈՒՐ ԿԱՊԻՏԱԼԸ

2007 թվականի երկրորդ եռամսյակի ընթացքում բանկային համակարգի ընդհանուր կապիտալն ավելացել է 9.6%-ով (12.3 մլրդ դրամով) և 30.06.2007 թ. դրությամբ կազմել 140.2 մլրդ դրամ:

Ընդհանուր կապիտալի աճը հիմնականում պայմանավորվել է բանկային համակարգի կողմից 5.3 մլրդ դրամ շահույթի ապահովմամբ և հինգ բանկի կողմից կանոնադրական հիմնադրամի ընդհանուր 9.2 մլրդ դրամ համալրմամբ: Եռամսյակի ընթացքում 3 բանկեր բաշխել են ընդհանուր 2.1 մլրդ դրամ շահաբաժիններ (2.0 մլրդ դրամը բաժին է ընկել մեկ բանկի, որի բաշխված շահաբաժիններն ուղղվել են կանոնադրական հիմնադրամի համալրմանը):

Վարկային ներդրումների արագատեմպ աճի պայմաններում ռիսկով կշռված ակտիվների աճի տեմպը գերազանցել է նորմատիվային ընդհանուր և հիմնական կապիտալների աճի տեմպերը, ինչը հանգեցրել է կապիտալի համարժեքության ցուցանիշների փոքր-ինչ նվազման: Նորմատիվային ընդհանուր և հիմնական կապիտալներն ավելացել են համապատասխանաբար 7.1%-ով և 8.5%-ով, իսկ ռիսկով կշռված ակտիվները՝ 13.8%-ով: Արդյունքում՝ ընդհանուր կապիտալի համարժեքության ցուցանիշը նվազել է 2.6 տոկոսային կետով, հիմնական կապիտալի համարժեքության ցուցանիշը՝ 1.9 տոկոսային կետով և կազմել են համապատասխանաբար 32.7% և 31.4%:

Եռամսյակի ընթացքում բանկային համակարգի ընդհանուր կապիտալի աճի տեմպը, ընդհանուր ակտիվների համեմատ, առաջանցիկ է եղել, ինչի արդյունքում ընդհանուր կապիտալի և ընդհանուր ակտիվների հարաբերակցության ցուցանիշը աճել է 0.7 տոկոսային կետով՝ եռամսյակի վերջին կազմելով 23.9%:

ԲԱՆԿԱՅԻՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԻ ԸՆԴՀԱՆՈՒՐ ՊԱՐՏԱՎՈՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ

Բանկային համակարգի ընդհանուր պարտավորություններն ավելացել են 5.3%-ով (22.6 մլրդ դրամով) և 30.06.2007 թ. դրությամբ կազմել 446.2 մլրդ դրամ: Ընդհանուր պարտավորությունների աճ է արձանագրվել 12 բանկերում և նվազում՝ 11 բանկերում:

Պարտավորությունների աճը հիմնականում տեղի է ունեցել ի հաշիվ ՀՀ դրամով պարտավորությունների աճի. եռամսյակի ընթացքում ՀՀ դրամով պարտավորություններն աճել են 8.5%-ով, իսկ արտարժույթով պարտավորությունները՝ 2.5%-ով: Արդյունքում՝ նախորդ եռամսյակի համեմատ, ընդհանուր պարտավորությունների կազմում ՀՀ դրամով պարտավորությունների տեսակարար կշիռը աճել է 2.4 տոկոսային կետով և կազմել 49.0%:

Եռամսյակի ընթացքում իրավաբանական և ֆիզիկական անձանց համընդհանուր ավանդները (ցպահանջ և ժամկետային միջոցներ) ավելացել են 3.4%-ով կամ 10.5 մլրդ դրամով:

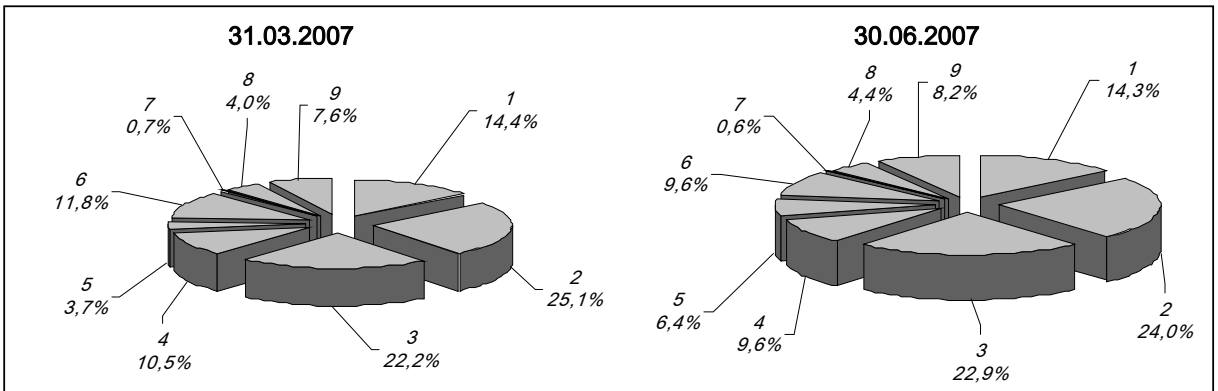
Իրավաբանական և ֆիզիկական անձանց ընդհանուր ցպահանջ պարտավորությունները աճել են 2.1%-ով (3.5 մլրդ դրամով), իսկ ժամկետային ավանդները՝ 5.0%-ով (7.0 մլրդ դրամով):

Ավանդների աճը, ինչպես և նախորդ եռամսյակում, ամբողջովին տեղի է ունեցել ի հաշիվ ֆիզիկական անձանց ավանդների 10.9 մլրդ դրամ աճի (իրավաբանական անձանց ավանդները նվազել են 440 մլն դրամով):

Եռամսյակի ընթացքում իրավաբանական և ֆիզիկական անձանց ընդհանուր ավանդներում (ցպահանջ և ժամկետային միջոցներ) դրամային միջոցներն ավելացել են 5.7%-ով (8.3 մլրդ դրամով), իսկ արտարժութային միջոցները նվազել են 1.4%-ով (2.5 մլրդ դրամով):

30.06.2007 թ. դրությամբ իրավաբանական և ֆիզիկական անձանց ընդհանուր ավանդների մեծությունը կազմել է 316.0 մլրդ դրամ, որի 48.4%-ը դրամային ավանդներն են (եռամսյակի սկզբին՝ 47.3%): Իրավաբանական անձանց ընդհանուր ավանդներում ՀՀ դրամով տեղաբաշխած միջոցների կշիռը եռամսյակի վերջի դրությամբ կազմել է 61.4%, իսկ ֆիզիկական անձանց ընդհանուր ավանդներում՝ 36.6%՝ նախորդ եռամսյակի վերջի դրությամբ վերոնշյալ ցուցանիշները կազմել են համապատասխանաբար 63.5% և 31.6%:

Բանկային համակարգի ներգրաված միջոցների կառուցվածքը



1. Ֆիզիկական անձանց ցպահանջ ավանդներ, 2. Իրավաբանական անձանց ցպահանջ ավանդներ, 3. Ֆիզիկական անձանց ժամկետային ավանդներ, 4. Իրավաբանական անձանց ժամկետային ավանդներ, 5. Պարտավորություններ այլ ֆինանսական կազմակերպությունների նկատմամբ 6. Բանկերի թղթակցային հաշիվներ և այլ պարտավորություններ (ներառյալ ԿԲ), 7. Վճարվելիք տոկոսներ, 8. Պարտավորություններ կառավարության նկատմամբ, 9. Այլ պարտավորություններ

Ոչ ավանդային պարտավորություններում եռամսյակի ընթացում տեղի են ունեցել հետևյալ փոփոխությունները. աճել են այլ ֆինանսական կազմակերպությունների նկատմամբ պարտավորությունները՝ 81.0%-ով (12.7 մլրդ դրամով), ՀՀ Կառավարության նկատմամբ պարտավորությունները՝ 15.8%-ով (2.7 մլրդ դրամով) և այլ պարտավորությունները՝ 13.7%-ով (4.4 մլրդ դրամով), ու նվազել են բանկերի լորո թղթակցային հաշիվները՝ 20.5%-ով (1.0 մլրդ դրամով) և բանկերի նկատմամբ (ներառյալ ԿԲ) այլ պարտավորությունները՝ 14.4%-ով (6.5 մլրդ դրամով):

ԲԱՆԿԱՅԻՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԻ ԸՆԴՀԱՆՈՒՐ ԱԿՏԻՎՆԵՐԸ

2007 թվականի երկրորդ եռամսյակի ընթացքում բանկային համակարգի ակտիվներն ավելացել են 6.3%-ով (34.9 մլրդ դրամով) և 30.06.07 թ. դրությամբ կազմել 586.4 մլրդ դրամ: Ակտիվների աճ է արձանագրվել 11 բանկերում, իսկ նվազում՝ 10 բանկերում:

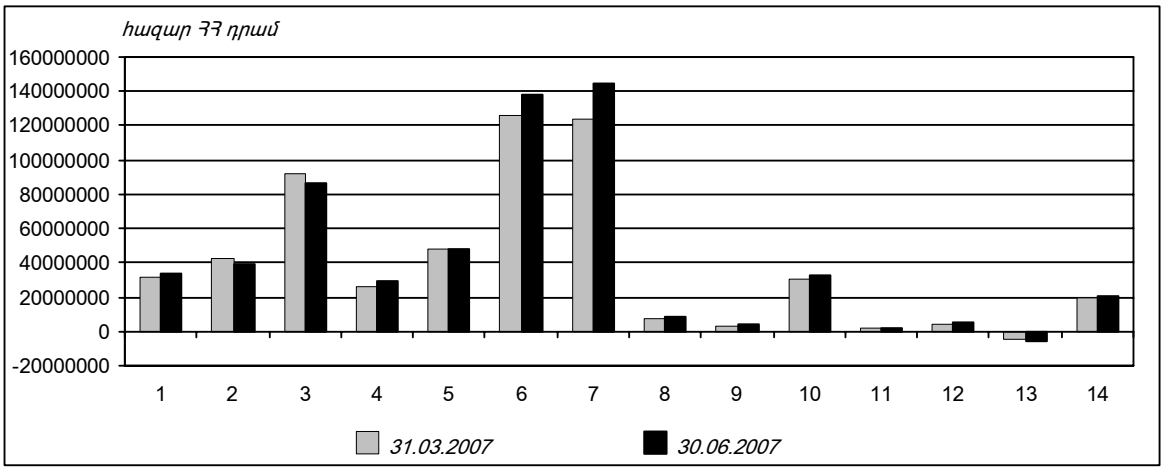
ՀՀ դրամով ակտիվներն ավելացել են 9.0%-ով (29.6 մլրդ դրամով), իսկ արտարժույթով ակտիվները՝ 2.4%-ով (5.3 մլրդ դրամով), որի արդյունքում ընդհանուր ակտիվների կազմում ՀՀ դրամով ակտիվների տեսակարար կշիռը նախորդ եռամսյակի համեմատ աճել է 1.5 տոկոսային կետով և կազմել 61.3%:

Բանկային համակարգի ակտիվների աճը հիմնականում (97%-ը) ապահովվել է տնտեսության վարկավորման հաշվին:

Բանկային համակարգի կողմից տնտեսությանը տրամադրված վարկերը դիտարկվող ժամանակահատվածում ավելացել են 13.2%-ով (33.9 մլրդ դրամով)՝ հիմնականում պայմանավորված ՀՀ դրամով տրամադրված վարկերի 31.8 մլրդ դրամ աճով:

Ֆիզիկական անձանց վարկերն ավելացել են 16.4%-ով (20.3 մլրդ դրամով), իրավաբանական անձանց վարկերը՝ 10.1%-ով (12.7 մլրդ դրամով), իսկ բանկի հետ կապված անձանց և աշխատակիցներին տրամադրված վարկերը՝ 11.1%-ով (0.8 մլրդ դրամով): 30.06.2007 թ. դրությամբ բանկային համակարգի կողմից տնտեսությանը տրամադրված վարկերի ծավալը կազմել է 291.0 մլրդ դրամ, որի 49.6%-ը բաժին է ընկել ֆիզիկական անձանց, 47.6%-ը՝ իրավաբանական անձանց 2.8%-ը՝ բանկի հետ կապված անձանց և աշխատակիցներին:

Բանկային համակարգի ակտիվների ծավալները



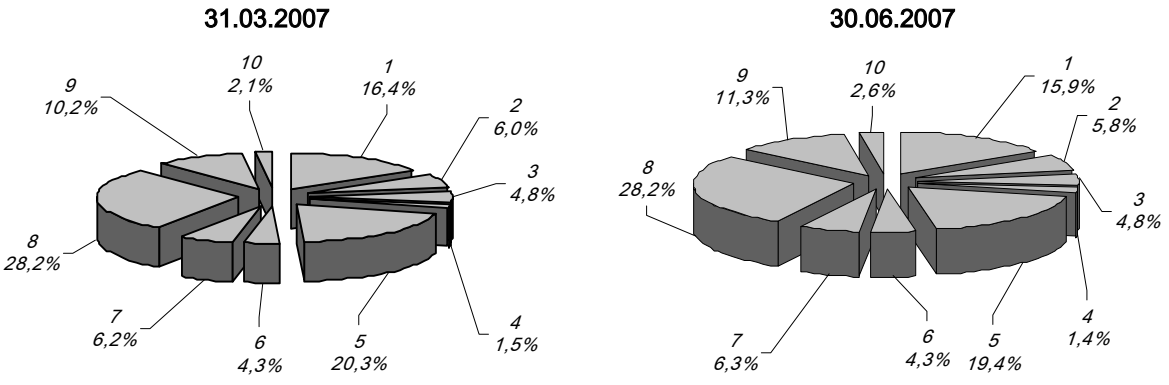
1. Կանխիկ դրամական միջոցներ
2. Թղթակցային հաշիվներ բանկերում
3. Պետական արժեթղթեր (ներառյալ ռեպո համաձ-գրեր)
4. Պահանջներ բանկերի և այլ ֆին. կազմակ. նկատմամբ
5. Թղթ. հաշ. ԿԲ-ում և այլ պահանջներ ԿԲ նկատմամբ
6. Վարկեր իրավաբանական անձանց
7. Վարկեր ֆիզիկական անձանց
8. Վարկեր բանկերի հետ կապված անձանց և աշխ.
9. Հաշվարկված ստացվելիք տոկոսներ
10. Հիմնական միջոցներ
11. Այլ արժեթղթեր
12. Լիզինգ, ֆակտորինգ (առանց միջբանկի)
13. Պահուստաֆոնդ
14. Այլ ակտիվներ

Հաշվետու եռամսյակում բանկային համակարգի վարկերը և դեբիտորական պարտքերը (ներառյալ միջբանկային ավանդներն ու վարկերը, ռեպո համաձայնագրերը, լիզինգը, ֆակտորինգը) ընդհանուր աճել են 13.7%-ով (39.3 մլրդ դրամով) և կազմել 325.1 մլրդ դրամ:

Դրամով վարկերը և դեբիտորական պարտքերը աճել են 21.9%-ով (ի հաշիվ ռեզիդենտների դրամային վարկային ներդրումների աճի) և կազմել 187.0 մլրդ դրամ, իսկ արտարժույթով վարկային ներդրումները՝ 4.3%-ով (հիմնականում ի հաշիվ ռեզիդենտների արտարժութային վարկային ներդրումների աճի) և կազմել 138.1 մլրդ դրամ: Արդյունքում՝ ընդհանուր վարկային ներդրումներում և դեբիտորական պարտքերում դրամով ներդրումների տեսակարար կշիռն ավելացել է 3.8 տոկոսային կետով և կազմել 57.5%:

Ոչ ռեզիդենտներին տրամադրված վարկերը և դեբիտորական պարտքերը աճել են 11.3%-ով (1.5 մլրդ դրամով), իսկ ռեզիդենտներին տրամադրված վարկերը և դեբիտորական պարտքերը՝ 13.9%-ով (37.8 մլրդ դրամով):

Բանկային համակարգի վարկային ներդրումները ըստ տնտեսության ճյուղերի



1. Արդյունաբերություն, 2.Գյուղատնտեսություն, 3. Շինարարություն, 4. Տրանսպորտ և կապ,
5. Առևտուր, 6. Հանրային սնունդ և սպասարկման այլ ոլորտներ, 7. Ֆինանսական հատված,
8. Սպառողական վարկեր, 9. Հիփոթեքային վարկեր, 10. Այլ ճյուղեր

Հաշվետու եռամսյակում տնտեսության բոլոր ճյուղերում արձանագրվել է վարկային ներդրումների աճ: Զգալի ավելացել են սպառողական, հիփոթեքային, առևտրի և արդյունաբերության ճյուղի վարկերը՝ համապատասխանաբար 13.8%-ով (10.6 մլրդ դրամով), 26.9%-ով (7.4 մլրդ դրամով), 8.8%-ով (4.9 մլրդ դրամով) և 10.2%-ով (4.6 մլրդ դրամով): Նշված փոփոխությունները հանգեցրել են բանկային համակարգի վարկային ներդրումների կառուցվածքի փոփոխության. մասնավորապես՝ 0.9 տոկոսային կետով նվազել է առևտրի ճյուղի վարկավորման տեսակարար կշիռը և 1.1 տոկոսային կետով ավելացել է հիփոթեքային վարկերի տեսակարար կշիռը:

Եռամսյակի ընթացքում բանկային համակարգի ստանդարտ ակտիվների տեսակարար կշիռը ավելացել է 0.1 տոկոսային կետով՝ կազմելով ընդհանուր վարկերի և դեբիտորական պարտքերի 97.4%-ը: 30.06.2007 թ. դրությամբ բանկային համակարգի «հսկվող» դասի վարկերը և դեբիտորական պարտքերը կազմել են ընդհանուրի 1.7%-ը, «ոչ ստանդարտ» դասի վարկերը և դեբիտորական պարտքերը՝ 0.6%-ը, «կասկածելի» դասի վարկերը և դեբիտորական պարտքերը՝ 0.3%-ը:

Բանկային համակարգի Ն2[1] ընդհանուր իրացվելիության գործակիցը եռամսյակի ընթացքում նվազել է 4.3 տոկոսային կետով, իսկ Ն2[2] ընթացիկ իրացվելիության գործակիցը՝ 11.3 տոկոսային կետով և կազմել են համապատասխանաբար 36.7% և 98.6%:

ԲԱՆԿԱՅԻՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԻ ԵԿԱՄՈՒՏՆԵՐԸ ԵՎ ԾԱԽՍԵՐԸ

2007 թ. առաջին կիսամյակի ընթացքում բանկային համակարգն ապահովել է 10.1 մլրդ դրամի զուտ շահույթ, ինչը գերազանցել է 2006 թվականի նույն ժամանակաշրջանի զուտ շահույթը 22.5%-ով: Կիսամյակի ընթացքում բոլոր 21 բանկերը աշխատել են շահույթով:

Հաշվետու ժամանակահատվածում բանկային համակարգը ապահովել է 49.7 մլրդ դրամի համախառն եկամուտ՝ իրականացնելով 37.4 մլրդ դրամի համախառն ծախսեր: Համակարգի շահույթը մինչև հարկումը կազմել է 12.3 մլրդ դրամ:

Համախառն եկամուտների կազմում տոկոսային եկամուտների տեսակարար կշիռը կազմել է 52.4%, ոչ տոկոսային եկամուտների տեսակարար կշիռը՝ 22.9% և ակտիվների հնարավոր կորուստների պահուստներից վերադարձի տեսակարար կշիռը՝ 24.7%: Տոկոսային եկամուտների 81.0%-ը բաժին է ընկել տնտեսության վարկերից ստացված եկամուտներին: Ոչ տոկոսային եկամուտներում ստացված միջնորդավճարները կազմել են 52.0%-ը, իսկ արտարժույթի առք ու վաճառքից զուտ եկամուտները՝ 29.0%-ը:

Համախառն ծախսերում մեծ տեսակարար կշիռը բաժին է ընկել ոչ տոկոսային ծախսերին, որը կազմել է 44.4%, իսկ տոկոսային ծախսերին և ակտիվների հնարավոր կորուստների պահուստներին բաժին են ընկել համապատասխանաբար 20.5% և 35.1% տեսակարար կշիռներ: Ոչ տոկոսային ծախսերում զգալի տեսակարար կշիռը՝ 44.9%-ը, բաժին է ընկել բանկային համակարգի աշխատակիցների աշխատավարձին և դրան հավասարեցված այլ վճարներին, իսկ տոկոսային ծախսերում 55.4% տեսակարար կշիռը բաժին է ընկել ժամկետային ավանդների դիմաց վճարված տոկոսներին:

Վարկային կազմակերպություններ

Հաշվետու եռամսյակի ընթացքում ունիվերսալ վարկային կազմակերպության գործունեության լիցենզիա են ստացել «Բլես» և «Ջի էֆ Սի Ջեներալ Ֆայնենշլ ընդ Քրեդիթ Քոմփանի» ընկերությունները: 30.06.2007 թ. դրությամբ ՀՀ տարածքում վարկային կազմակերպության լիցենզիա են ունեցել 19 ընկերություններ, որոնց մասնաճյուղերի քանակը կազմել է երեսուներեք (մասնաճյուղերի քանակն ավելացել է երեքով):

Վարկային կազմակերպությունների ընդհանուր ակտիվների մեծությունը 2007 թվականի երկրորդ եռամսյակի ընթացքում աճել է 19.8%-ով (5.3 մլրդ դրամով) և կազմել 32.3 մլրդ դրամ, որը բանկային համակարգի ակտիվների ծավալի 5.5%-ն է: Վարկային կազմակերպությունների դրամային ակտիվներն ավելացել են 24.5%-ով, արտարժութային ակտիվները՝ 13.8%-ով, որի արդյունքում ընդհանուր ակտիվների կազմում դրամային ակտիվների տեսակարար կշիռը ավելացել է 2.2 տոկոսային կետով և կազմել 58.5%:

Վարկային կազմակերպությունների կողմից տնտեսությանը տրամադրված վարկերի ընդհանուր ծավալն աճել է 25.9%-ով (5.3 մլրդ դրամով), ընդ որում՝ դրամային վարկերը աճել են 3.6 մլրդ դրամով, արտարժութային վարկերը՝ 1.7 մլրդ դրամով: Ֆիզիկական անձանց վարկերն ավելացել են 19.9%-ով և կազմել 18.2 մլրդ դրամ: Իրավաբանական անձանց վարկերն ավելացել են 43.0%-ով և կազմել 7.6 մլրդ

դրամ: Լիզինգի ու ֆակտորինգի ընդհանուր ծավալը եռամսյակի ընթացքում աճել է 16.8%-ով՝ կազմելով 2.3 մլրդ դրամ:

Եռամսյակի ընթացքում վարկային կազմակերպությունների կողմից ռեզիդենտներին տրամադրված վարկերի և դեբիտորական պարտքերի ընդհանուր ծավալն ավելացել է 25.1%-ով և կազմել 29.2 մլրդ դրամ: Վարկային կազմակերպությունների վարկային ներդրումներում համեմատաբար խոշոր աճ է արձանագրվել գյուղատնտեսության, սպառողական և շինարարության ճյուղում՝ համապատասխանաբար 1.1 մլրդ դրամով, 969 մլն դրամով և 929 մլն դրամով: 30.06.2007 թ. դրությամբ վարկային ներդրումներում ամենամեծ տեսակարար կշիռը բաժին է ընկել առևտրի ոլորտի վարկավորմանը՝ 24.3%: Արդյունաբերության վարկերի տեսակարար կշիռն ընդհանուր վարկային ներդրումներում կազմել է 12.1%, սպառողական վարկերինը՝ 17.4%, հիփոթեքային վարկերինը՝ 10.5%, գյուղատնտեսության վարկերինը՝ 8.8%, ֆինանսական հատվածինը՝ 4.7%, իսկ այլ ճյուղերինը՝ մնացյալ 22.2%-ը:

Վարկային ներդրումների ռիսկայնության դասերի առումով՝ եռամսյակի ընթացքում ընդհանուր վարկերի և դեբիտորական պարտքերի կազմում ստանդարտ վարկերի և դեբիտորական պարտքերի տեսակարար կշիռը նվազել է 1.1 տոկոսային կետով և կազմել 96.8%:

Եռամսյակի ընթացքում վարկային կազմակերպությունների ընդհանուր կապիտալի մեծությունը աճել է 7.7%-ով (676 մլն դրամով) և եռամսյակի վերջին կազմել 9.5 մլրդ դրամ: Աճը հիմնականում պայմանավորվել է վարկային կազմակերպությունների կանոնադրական հիմնադրամի 555 մլն դրամ աճով: Կանոնադրական կապիտալ են համալրել 3 վարկային կազմակերպություններ, որից երկուսը նոր լիցենզավորված վարկային կազմակերպություններ են:

Կիսամյակի շահույթը կազմել է 786 մլն դրամ: Տասնմեկ վարկային կազմակերպություններ աշխատել են շահույթով, ութը՝ վնասով:

Վարկային կազմակերպությունների ընդհանուր պարտավորությունների մեծությունը աճել է 25.7%-ով (4.6 մլրդ դրամով)՝ հիմնականում ի հաշիվ բանկերի նկատմամբ պարտավորությունների 2.6 մլրդ դրամ և իրավաբանական անձանց ժամկետային փոխառությունների 1.2 մլրդ դրամ աճերի:

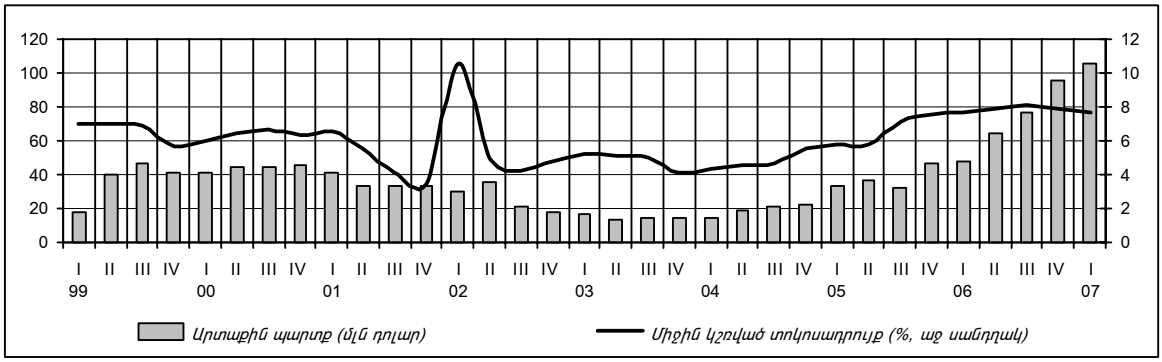
2007 թվականի երկրորդ եռամսյակի վերջին ՀՀ առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների արտաքին պարտքի վերաբերյալ

ՀՀ առևտրային բանկերի ու վարկային կազմակերպությունների վարկային պարտավորությունները արտաքին աշխարհի նկատմամբ 2007 թվականի երկրորդ եռամսյակի վերջին կազմել են 138 մլն դոլար՝ նախորդ եռամսյակի վերջի 111 մլն դոլարի** փոխարեն: 2007 թվականի երկրորդ եռամսյակի ընթացքում առևտրային բանկերն ու վարկային կազմակերպությունները արտաքին աշխարհից ներգրավել են 63 մլն դոլար վարկային միջոցներ, նախկինում ձեռք բերված վարկերի դիմաց կատարել են 33 մլն դոլար հիմնական գումարի մարումներ:*

2007 թվականի երկրորդ եռամսյակի վերջի դրությամբ առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների հիմնական վարկատու երկրներն են՝ Լատվիան, որի տեսակարար կշիռը ամբողջի մեջ կազմել է 16.8% (նախորդ եռամսյակում՝ 14.7 %), ԱՄՆ-ը՝ 13.7 % (նախորդ եռամսյակում՝ 15.2%), Ղազախստանը՝ 12.3 % (նախորդ եռամսյակում՝ 12.5%), Գերմանիան՝ 10.2 % (նախորդ եռամսյակում՝՝ 13.3 %):

2007 թվականի երկրորդ եռամսյակի վերջի դրությամբ ներգրավված վարկերի միջին կշռված տոկոսադրույքը նախորդ եռամսյակի համեմատ անփոփոխ է մնացել և կազմել 7.7 %: Արտաքին վարկերի մոտ 36.3 %-ը լողացող (LIBOR, EURIBOR, ԿԲ ՊՊ) տոկոսադրույքով են: Վարկերի միջին ժամկետայնությունը մոտ 3.7 տարի է: Կարճաժամկետ վարկերի տեսակարար կշիռը նվազել է և կազմել ներգրավված վարկերի 35.8 %-ը՝ նախորդ եռամսյակի վերջի 29.2 %-ի փոխարեն:

ՀՀ առևտրային բանկերի մասնավոր պարտքը 1999-2007 թթ.



** Ներառված չեն միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունների և այլ վարկատուների կողմից տարբեր ծրագրերի շրջանակներում ՀՀ կառավարության միջոցով ստացված վարկերը:*
*** Տվյալները վերանայված են:*

Ապահովագրական ընկերություններ

2007 թվականի երկրորդ եռամսյակի ընթացքում դադարեցվել է «Ֆինտրաստ» ապահովագրական ԲԲԸ-ի լիցենզիայի գործողությունը:

2007 թվականի հունիսի 30-ի դրությամբ ՀՀ տարածքում լիցենզավորված ապահովագրական ընկերությունների թիվը կազմել է 11:

Հաշվետու եռամսյակի ընթացքում ապահովագրական ընկերությունների ակտիվները նվազել են 3.3%-ով՝ կազմելով 7.4 մլրդ դրամ, սեփական կապիտալը՝ 5.5%-ով՝ կազմելով 4.9 մլրդ դրամ, իսկ պարտավորություններն ավելացել են 1.1%-ով և կազմել 2.5 մլրդ դրամ:

Ապահովագրական ընկերությունների ընդհանուր կապիտալի և ակտիվների նվազումը պայմանավորվել է մեկ ապահովագրական ընկերության գործունեության դադարեցմամբ:

Ապահովագրական ընկերությունների ընդհանուր ակտիվներում մեծ տեսակարար կշիռ ունեն ընթացիկ ավանդները և այլ ներդրումները (34% տեսակարար կշիռ), արժեթղթերում ներդրումները (15% տեսակարար կշիռ), ուղղակի ապահովագրության գծով ստացվելիք գումարները (13% տեսակարար կշիռ) և տրամադրված փոխառությունները (13% տեսակարար կշիռ):

Ապահովագրական ընկերությունների ընդհանուր պարտավորությունների 82%-ը բաժին է ընկնում չվաստակած ապահովագրավճարների պահուստին (54% տեսակարար կշիռ) և համաապահովագրողներին, վերաապահովագրողներին փոխանցվելիք գումարներին (27% տեսակարար կշիռ):

Հաշվետու կիսամյակն ապահովագրական ընկերություններն ավարտել են շահույթով: Շահույթի մեծությունը (հաշվետու ժամանակաշրջանի շահույթ՝ նվազեցված շահութահարկի գծով ծախսի գումարի չափով) կազմել է 219 մլն դրամ: Շահույթով է աշխատել 7 և վնասով՝ 4 ընկերություն:

Տարեսկզբից մինչև երկրորդ եռամսյակի վերջը հաշվեգրված ապահովագրավճարների մեծությունը կազմել է 2.5 մլրդ դրամ, ինչը 23.2%-ով պակաս է 2006 թ. առաջին կիսամյակի հաշվեգրված ապահովագրավճարների մեծությունից:

Հուսալի վերաապահովագրողներին փոխանցած ռիսկերի գծով ապահովագրավճարների մեծությունը կազմել է 1.2 մլրդ դրամ:

Ապահովագրական հատուցումները նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակի համեմատ նվազել են 41%-ով և հաշվետու եռամսյակի վերջին կազմել 527.6 մլն դրամ:

Կիսամյակի վնասաբերության ցուցանիշը (ապահովագրական հատուցումներ/ապահովագրավճարներ) կազմել է 14.5%՝ նախորդ տարվա առաջին կիսամյակի 27.1%-ի փոխարեն:

Երկրորդ եռամսյակում ապահովագրական ընկերությունների գործող պայմանագրերի քանակն ավելացել է 6.0 հազարով և 30.06.2007 թ. դրությամբ կազմել 34.3 հազար հատ: Գործող պայմանագրերի ապահովագրական գումարների մեծությունը 2007 թ. առաջին կիսամյակի վերջի դրությամբ կազմել է 2.44 տրլն դրամ:

Արժեթղթերի շուկա

30.06.2007 թ. դրությամբ ՀՀ արժեթղթերի շուկայում մասնագիտացված գործունեություն են իրականացրել 17 ընկերություններ: Դրանցից 6-ը, բացի բրոքերային գործունեության լիցենզիայից, ունեն նաև հավատարմագրային կառավարման գործունեության լիցենզիա, իսկ 2-ը՝ նաև պահառուի լիցենզիա:

Հաշվետու եռամսյակի ընթացքում դադարեցվել են «Կապիտալ ինվեստ», «Թամրազյան և ընկերներ», «էյ - Բի Սեքյուրիթիզ» ՍՊԸ-ների, «Պետական և կորպորատիվ արժեթղթերի կենտրոն» ՓԲԸ-ի բրոքերային գործունեության լիցենզիաները և «էյ - Բի Սեքյուրիթիզ» ՍՊԸ-ի հավատարմագրային կառավարման գործունեության լիցենզիան: Բրոքերային (դիլերային) գործունեության և արժեթղթերի պահառության գործունեության լիցենզիաներ են տրամադրվել «Արմսվիսբանկ» ՓԲԸ-ին:

ՀՀ արժեթղթերի շուկայում մասնագիտացված (բրոքերային և դիլերային) գործունեության շրջանակներում իրականացվել է 16.1 մլրդ դրամի առք ու վաճառքի գործառնություն (նախորդ եռամսյակի համեմատ ավելացել է 89.2%-ով), ընդ որում, դիլերային գործառնությունների ծավալը կազմել է մասնագիտացված գործունեության 93.4%-ը: Պարտատոմսերով գործառնությունների ծավալը կազմել է արժեթղթերով գործառնությունների 96.1%-ը կամ 15.5 մլրդ դրամ՝ նախորդ եռամսյակի համեմատ ավելացել է 89.1%-ով: Երկրորդ եռամսյակում ակտիվացել են կորպորատիվ արժեթղթերով առք ու վաճառքի գործառնությունները. վերջիններիս ծավալը 2007 թ. կազմել է 560 մլն դրամ: Բաժնետոմսերով առք ու վաճառքի գործառնությունների ծավալը կազմել է 626 մլն դրամ՝ նախորդ եռամսյակի համեմատ աճելով 92.0%-ով:

Պետական պարտատոմսերով առք ու վաճառքի գործառնությունները կազմել են 14.9 մլրդ դրամ, ընդ որում՝ շրջանառության մեջ ամենամեծ մասնաբաժինն ունեն պետական երկարաժամկետ պարտատոմսերը՝ 51.6%: Միջին ժամկետայնության և կարճաժամկետ պարտատոմսերով առք ու վաճառքի գործառնությունների մասնաբաժինները պետական պարտատոմսերով գործառնությունների ընդհանուր ծավալում կազմել են համապատասխանաբար 42.2% և 6.2%:

2007 թվականի երկրորդ եռամսյակի ընթացքում մասնագիտացված անձանց կողմից իրականացված ռեպո գործառնությունների ծավալը նախորդ եռամսյակի համեմատ աճել է 134.0%-ով և կազմել է 68.9 մլրդ դրամ, որից 19.0 մլրդ դրամը կազմել են երկարաձգված գործարքները:

Հավատարմագրային կառավարման շրջանակներում հաշվետու եռամսյակի ընթացքում կնքվել են 2.4 մլրդ դրամի գործարքներ, որից 940 մլն դրամի՝ ռեպո գործարքներ:

2007 թվականի երկրորդ եռամսյակի ընթացքում Հայաստանի ֆոնդային բորսայում կնքվել են 777 մլն դրամ ծավալով գործարքներ, որից 77.0%-ը կազմել են բաժնետոմսերով գործարքները: Եռամսյակի ընթացքում բորսայական առևտրին մասնակցել է 7 մասնագիտացված ընկերություն:

30.06.2007 թ. դրությամբ Հայաստանի կենտրոնական դեպոզիտարիայում անվանական արժեթղթերի սեփականատերերի ռեեստր վարող թողարկողների թիվը կազմել է 718 ընկերություն, իսկ ՀԿԴ-ում ռեեստր վարող թողարկողների արժեթղթերի սեփականատերերի թիվը կազմել է 129.5 հազար մարդ:

2007 թվականի երկրորդ եռամսյակի վերջի դրությամբ ֆոնդային բորսայում ցուցակված են եղել թվով 34 հաշվետու թողարկողների արժեթղթեր: Հաշվետու թողարկող ընկերություններից 2-ը բանկ են: Ընկերություններից 4-ը վարկանշվում են ՀՀ ԿԲ կողմից:

Ֆինանսական համակարգի կարգավորման դաշտի փոփոխությունները

ՕՐԵՆՍԴՐԱԿԱՆ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

1. ՀՀ Ազգային ժողովը ապրիլի 9-ին ընդունել է «Ապահովագրության և ապահովագրական գործունեության մասին» ՀՀ օրենքը: Այն մշակվել է Եվրոմիության օրենսդրության հիման վրա և էապես տարբերվում է գործող «Ապահովագրության մասին» ՀՀ օրենքից: Օրենքում տրվել է ապահովագրության դասակարգումը ըստ տեսակների և դասերի (ենթադասերի), ինչը համահունչ է Եվրոպական օրենսդրության (դիրեկտիվներ և առանձին երկրների օրենսդրություն) մոտեցումներին և կիրառվում է Եվրոմիության անդամ բոլոր երկրներում: Այն թույլ է տալիս առավել հստակեցնել լիցենզավորման և վերահսկողության գործընթացները՝ առանձնացված մոտեցում ցուցաբերելով առանձին դասերով ապահովագրական գործունեություն իրականացնող ընկերությունների նկատմամբ:

2. ՀՀ Ազգային ժողովն ապրիլի 9-ին ընդունել է նաև ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից մշակված ««Ճանապարհային վճարների մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքում փոփոխություն կատարելու մասին», ««Օտարերկրյա ներդրումների մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքում փոփոխություն կատարելու մասին», ««Եկամտահարկի մասին» ՀՀ օրենքում փոփոխություն կատարելու մասին», ««Պետական տուրքի մասին» ՀՀ օրենքում փոփոխություն կատարելու մասին», ««Արժութային կարգավորման և արժութային վերահսկության մասին» ՀՀ օրենքում փոփոխություն կատարելու մասին», ««Ֆիզիկական անձանց բանկային ավանդների հատուցումը երաշխավորելու մասին» ՀՀ օրենքում փոփոխություն կատարելու մասին», «Հայաստանի Հանրապետության մաքսային օրենսգրքում փոփոխություններ կատարելու մասին», ««Պարտադիր սոցիալական ապահովագրության վճարների մասին» ՀՀ օրենքում փոփոխություն կատարելու մասին» ՀՀ օրենքները:

Նշված փոփոխությունների բովանդակությունը հանգում է հետևյալին՝

Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի իրավական ակտերի համաձայն՝ ՀՀ կենտրոնական բանկը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի հաշվարկային փոխարժեքը սահմանում է ֆինանսական շուկայում ձևավորված միջին կշռված փոխարժեքի հիման վրա, որը հաշվարկվում է Հայաստանի Հանրապետության տարածքում գործող բանկերի և այլ սուբյեկտների կողմից ՀՀ կենտրոնական բանկ ներկայացված արտարժութային գործառնությունների վերաբերյալ հաշվետվությունների հիման վրա, իսկ այլ արտարժույթների նկատմամբ ՀՀ դրամի հաշվարկային փոխարժեքները սահմանվում են՝ հիմք ընդունելով «Ռոյթերս» տեղեկատվական համակարգից վերցված՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ համապատասխան արժույթների փոխարժեքները: Այսինքն՝ ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից արտարժույթների նկատմամբ

ՀՀ դրամի հաշվարկային փոխարժեքները սահմանվում են՝ գործող արժութային շուկաներում ձևավորված ՀՀ դրամի նկատմամբ միջին շուկայական փոխարժեքների վերաբերյալ առկա տվյալների հիրապարակմամբ:

Նշված օրենքներում փոփոխությունների կատարումը պայմանավորված է ՀՀ կենտրոնական բանկի նորմատիվ և այլ իրավական ակտերով նախատեսված՝ արտարժույթի նկատմամբ ՀՀ դրամի փոխարժեքի հաշվարկման մեթոդի ընդհանրացված դրույթը օրենքների մակարդակով ամրագրելու անհրաժեշտությամբ, ինչի նախատեսմամբ ավելի կընդգծվի ՀՀ կենտրոնական բանկի՝ ՀՀ դրամի նկատմամբ արտարժույթի հաշվարկային փոխարժեքի սահմանման գործառույթի իրական բովանդակությունը:

3. ՀՀ Ազգային ժողովը 2007 թվականի ապրիլի 9-ին ընդունել է նաև ««Արժեթղթերի շուկայի կարգավորման մասին» ՀՀ օրենքում փոփոխություններ և լրացումներ կատարելու մասին» ՀՀ օրենքը:

Կատարվող փոփոխությունների համաձայն՝ Հայաստանի Հանրապետության բրոքերներին, դիլերներին, հավատարմագրային կառավարիչներին հնարավորություն է ընձեռվում օտարերկրյա հեղինակավոր ընկերությունների գրանցված արժեթղթերով գործարքներ կատարելու՝ այդ արժեթղթերով գործարքների իրականացումը պարզեցված կարգով թույլատրելու միջոցով: Բարեփոխումը կնպաստի Հայաստանի Հանրապետության շուկայում այդ արժեթղթերի շրջանառմանը, պոտենցիալ ներդրողների, ինչպես նաև օտարերկրյա թողարկողների՝ Հայաստանի Հանրապետության արժեթղթերի շուկայի նկատմամբ հետաքրքրության առաջացմանը, վստահության ձևավորմանը:

ԵՆԹԱՕՐԵՆՍԴՐԱԿԱՆ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

2007 թվականի երկրորդ եռամսյակի ընթացքում ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից մշակվել և փոփոխվել են բանկային և վարկային կազմակերպությունների գործունեությանն առնչվող հետևյալ իրավական ակտերը.

- Բանկերի ամփոփ գնահատականի (ՔԱՄԵԼՍ) ճշգրիտ հաշվարկն ապահովելու նպատակով փոփոխություններ են կատարվել ՀՀ ԿԲ խորհրդի 26.11.2006 թ. թիվ 250 Ն որոշմամբ հաստատված «Հայաստանի Հանրապետության տարածքում գործող բանկերի ցուցանիշների ամփոփ գնահատականի (ՔԱՄԵԼՍ) հաշվարկման, հաստատման և հրապարակման կարգում»:
- Բանկի ղեկավարների որակավորման (գիտելիքների) բավարար մակարդակ ապահովելու նպատակով ՀՀ ԿԲ խորհրդի 29.05.2007 թ. թիվ 156 Ն որոշմամբ հաստատվել է «Բանկի ղեկավարների թեկնածուների ու հավակնորդների որակավորման և մասնագիտական համապատասխանության ստուգման քննության թեմաների ցանկը»՝ նոր խմբագրությամբ:
- Փոփոխություններ են կատարվել ՀՀ ԿԲ խորհրդի կողմից 02.04.2002 թ. թիվ 87 Ն որոշմամբ հաստատված «Հայաստանի Հանրապետության տարածքում գործող բանկերի կողմից Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկ ներկայացվող համախմբված հաշվետվությունների կազմման կարգում», համաձայն որի՝ հստակեցվել են այն պայմանները, որոնց առկայության դեպքում բանկերը Կենտրոնական բանկ պետք է ներկայացնեն համախմբված հաշվետվություններ, ինչպես նաև սահմանվել է բանկի խոշոր փոխառուների վերաբերյալ նոր հաշվետվական ձև:
- Բանկերի հրապարակվող ֆինանսական հաշվետվությունները, դրանց լրացման պայմանները Հայաստանի Հանրապետության հաշվապահական հաշվառման ստանդարտներին, ինչպես նաև միջազգային լավագույն փորձին, մասնավորապես՝ Ֆինանսական հաշվետվությունների ներկայացման միջազգային ստանդարտների դրույթներին համապատասխանեցնելու նպատակով հաստատվել են «Բանկերի հրապարակվող ֆինանսական հաշվետվությունների օրինակելի ձևերը և դրանց լրացման ցուցումները»՝ նոր խմբագրությամբ:
- Կարգավորման դաշտի հստակեցմանն ուղղված փոփոխություններ են կատարվել նաև ՀՀ ԿԲ խորհրդի 25.03.2003 թ. թիվ 126 Ն որոշմամբ հաստատված «Բանկերի հաշվետվությունները, դրանց ներկայացումը և հրապարակումը» կանոնակարգ 3-ում, 25.12.2006 թ. թիվ 278 Ն որոշմամբ հաստատված «Վարկային կազմակերպությունների գրանցման ու լիցենզավորման, վարկային կազմակերպությունների մասնաճյուղերի և ներկայացուցչությունների հաշվառման, վարկային կազմակերպությունների կանոնադրական կապիտալում նշանակալից մասնակցություն ձեռք բերելուն համաձայնություն տալու, վարկային կազմակերպությունների ղեկավարների որակավորման կարգը, վարկային կազմակերպությունների գործունեության կանոնակարգը, վարկային կազմակերպությունների գործունեության վայրի, տեխնիկական հագեցվածության պահանջները» կանոնակարգ 13-ում, 03.03.2005 թ. թիվ 93 Ն որոշմամբ հաստատված «Վարկային կազմակերպությունների հաշվետվությունները, դրանց ներկայացումը և հրապարակումը» կանոնակարգ 15-ում:

Ապահովագրական շուկայի կարգավորման դաշտի բարեփոխման նպատակով Կենտրոնական բանկի խորհրդի կողմից հաշվետու եռամսյակում ընդունվել են.

1. «Ապահովագրական բրոքերների հաշվետվությունները, դրանց լրացման, ներկայացման կարգն ու ժամկետները» ՀՀ ԿԲ խորհրդի որոշումը, որի նպատակն է վերլուծական և վերահսկողական տեսանկյունից բացահայտել բրոքերների գործունեությունը՝ ապահովադիր-ապահովագրող, ինչպես նաև ապահովագրող-վերաապահովագրող հարաբերություններում:
2. «Ապահովագրական ընկերությունների հրապարակվող ֆինանսական հաշվետվությունների օրինակելի ձևերը և դրանց լրացման հրահանգը» ՀՀ ԿԲ խորհրդի որոշումը, որի նպատակն է ֆինանսական հաշվետվությունները նոր հաշվային պլանին համապատասխանեցնելը, ապահովագրողների գործունեության վերաբերյալ ապահովադիրներին և այլ սպառողներին արժանահավատ տեղեկատվությամբ, ինչպես նաև ապահովագրողների գործունեության թափանցիկության ապահովումը:
3. «Ապահովագրական պորտֆելի փոխանցման նախնական թույլտվություն ստանալու կարգը» ՀՀ ԿԲ խորհրդի որոշումը, որի նպատակն է ապահովագրական ընկերությունների կողմից ապահովագրական պորտֆելի փոխանցման գործընթացի կարգավորումը:
4. «Ապահովագրական ընկերությունների կողմից իրենց վերաբերյալ տեղեկությունների հրապարակման (տրամադրման) կարգը» ՀՀ ԿԲ խորհրդի որոշումը, որի նպատակն է ապահովագրողների գործունեության վերաբերյալ ապահովադիրներին և այլ սպառողներին տեղեկատվությամբ, ինչպես նաև ապահովագրողների գործունեության թափանցիկության ապահովումը:

Վերանայվել է և իրավական դաշտի փոփոխություններին է համապատասխանեցվել ապահովագրական գործունեություն իրականացնողների ղեկավարների, ակտուարի և գործակալի մասնագիտական որակավորման գնահատման հարցաշարը:

2007 թվականի երկրորդ եռամսյակի ընթացքում մշակվել են և առաջիկայում ԿԲ խորհրդի հաստատմանը կներկայացվեն.

- «Հայաստանի Հանրապետության տարածքում գործող ապահովագրական ընկերությունների ցուցանիշների ամփոփ գնահատականի (ՔԱՌԱՄԵԼՍ) հաշվարկման կարգը» ՀՀ ԿԲ խորհրդի որոշումը, որի նպատակը օբյեկտիվ չափանիշների հիման վրա ապահովագրական ընկերությունների գործունեության ռիսկայնության գնահատումն է:
- «Վերաապահովագրողներին չարգելված և հուսալի համարելու չափանիշները» ՀՀ ԿԲ խորհրդի որոշումը, որի նպատակը ապահովագրողների կողմից վերաապահովագրության քաղաքականության առավել հստակ ձևավորումն է, վերաապահովագրողների ճիշտ ընտրությունը՝ հիմնված նրանց ֆինանսական կայունության գնահատման վրա:
- «Տեխնիկական պահուստների տեսակները, դրանց ձևավորման կարգը» կանոնակարգ 31-ը ՀՀ ԿԲ խորհրդի որոշումը, որի նպատակը գործող կարգում հուսալի համարվող վերաապահովագրողի մասնաբաժնի հաշվապահական հաշվառման, ինչպես նաև մի շարք տեխնիկական խնդիրներին մեթոդաբանական լուծում տալն է:

Վերոնշյալ նորմատիվ իրավական ակտերի վերանայումը պայմանավորված է նաև «Ապահովագրության և ապահովագրական գործունեության մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքի ընդունմամբ, որն ուժի մեջ կմտնի 2007 թ. սեպտեմբերի 30-ին:

Արժեթղթերի շուկայի կարգավորման նպատակով ՀՀ կենտրոնական բանկի խորհրդի կողմից ընդունվել են հետևյալ իրավական ակտերը.

- ՀՀ ԿԲ խորհրդի 15.05.2007 թ. թիվ 144 Ն որոշմամբ հաստատված «Արժեթղթերի շուկայի մասնագիտացված անձանց գործունեության հատուկ տնտեսական նորմատիվները» և 15.05.2007 թ. թիվ 145 Ն որոշմամբ հաստատված «Մասնագիտացված անձանց գործունեության տնտեսական նորմատիվները, դրանց սահմանաչափերը, հաշվարկման կարգը և հաշվարկում օգտագործվող մեծությունների կազմը», որոնց հիմնական նպատակը մասնագիտացված գործունեության հետ կապված գործառնական, վարկային և շուկայական ռիսկերի ծածկման համար կապիտալի նվազագույն չափի սահմանումն է:
- ՀՀ ԿԲ խորհրդի 12.06.07 թ. թիվ 179 Ն որոշմամբ հաստատված «Արժեթղթերի գրանցման հայտարարագիր և հաշվետու թողարկողների հաշվետվություններ» կանոնակարգ 40-ը հաստատելու մասին ՀՀ ԿԲ խորհրդի որոշման նախագիծը, որի նպատակը Եվրոմիության չափանիշները բավարարող ազդագրի կանոնների մշակումն է՝ բացառելով թողարկողի կողմից անհարկի տեղեկատվության բացահայտումը և ապահովելով ներդրողի որոշումների կայացման համար առավել էական համարվող տեղեկատվություն:

3. ՎՃԱՐԱՀԱՇՎԱՐԿԱՅԻՆ ՀԱՐԱԲԵՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄԸ 2007 ԹՎԱԿԱՆԻ ԵՐԿՐՈՐԴ ԵՌԱՄՍՅԱԿՈՒՄ

Համաձայն ՀՀ կենտրոնական բանկի 2007 թ. երկրորդ եռամսյակի դրամավարկային ծրագրի՝ ՀՀ վճարահաշվարկային համակարգի զարգացման խնդիրների շրջանակներում ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից կատարվել են վճարային համակարգերի կարգավորման և հսկման, ինչպես նաև անկանխիկ վճարումների զարգացման աշխատանքներ:

Հետամուտ լինելով անկանխիկ վճարումների զարգացման խնդրին՝ մշակվել է «Կանխիկ գործառնությունների սահմանափակման մասին» ՀՀ օրենքի նախագիծը:

Ուժի մեջ է մտել ՀՀ կառավարության 25. 08. 1998 թ. թիվ 525 որոշմամբ հաստատված «Ծախս հիմնավորող փաստաթղթի նկատմամբ ներկայացվող պահանջները սահմանելու և այդ փաստաթղթերի կազմման կարգում» փոփոխություններ և լրացումներ կատարելու մասին որոշումը, որում սահմանված պահանջները ապահովելու դեպքում վճարային քարտի անդորրագիրը ճանաչվում է որպես ծախս հիմնավորող փաստաթուղթ: Այս փաստաթուղթը թույլ է տալիս անկանխիկ եղանակով գործառնությունների իրականացման ժամանակ ձևավորվող փաստաթղթերը ճանաչել որպես հաշվապահական հաշվառման փաստաթուղթ, որը կխթանի անկանխիկ գործիքների՝ մասնավորապես վճարային քարտերի կիրառումը թե՛ ֆիզիկական, թե՛ իրավաբանական անձանց կողմից:

Հաշվետու ժամանակահատվածում Կենտրոնական բանկը բազմաթիվ ուսումնասիրություններ է կատարել նաև նոր տեսակի վճարային ծառայությունների ներդրման ուղղությամբ: Մասնավորապես՝ ՀՀ տարածքում գործող առևտրային բանկերը սկսվել են ավտոմատ գանձման մեքենաների միջոցով կանխիկ գումարների մուտքագրման, այդ թվում նաև բանկային հաշիվների վրա, գործառույթների ներդրման աշխատանքներ իրականացնել: Մի շարք կազմակերպություններ իրականացրել են ավտոմատ ինքնասպասարկման տերմինալների միջոցով հանրային նշանակություն ունեցող ծառայությունների դիմաց կանխիկ վճարումների ներդրման աշխատանքներ: ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից մշակվել է «Ֆինանսական ծառայությունների մատուցման ավտոմատ ինքնասպասարկող սարքերի տեղադրման և շահագործման հետ կապված ՀՀ ԿԲ կողմից պահանջների սահմանման» հայեցակարգի նախագիծը, ինչը թույլ կտա ավելի ամբողջական և հստակ կարգավորել տվյալ ոլորտը:

«ԱրՔա» քարտերով վճարումների միասնական համակարգում կատարված գործառնությունների վերջնահաշվարկի անընդհատության ապահովման, գործառնական ռիսկերը նվազեցնելու և այդ ընթացակարգը արագ իրականացնելու նպատակով ներդրվել են համապատասխան էլեկտրոնային հաղորդագրություններ, որոնք ապահովում են կատարված գործառնությունների վերջնահաշվարկի իրականացման նպատակով ձևավորված զուտ դիրքերի էլեկտրոնային եղանակով ներկայացումը ՀՀ կենտրոնական բանկ: Մշակվել է նաև ««Արմենիան Քարդ» միասնական վճարային համակարգում իրականացված գործառնությունների վերջնահաշվարկի կատարման» նոր եռակողմ պայմանագրի նախագիծը:

Համաձայն ՀՀ կենտրոնական բանկի օրենսդրական ակտերի՝ ՀՀ տարածքում գործող մի շարք առևտրային բանկերի և վճարահաշվարկային կազմակերպությունների ԿԲ կողմից տրամադրվել են տարբեր միջազգային վճարային համակարգերին անդամակցելու թույլտվություններ:

Սույն թվականին Հայաստան է ժամանել «ԱՊՀ երկրների վճարային և արժեթղթերի հաշվառման համակարգի գործունեության համագործակցության» պատվիրակությունը (CISPI-Cooperation in the Commonwealth of Independent States Payments and Securities Settlement Initiative): Այցելության նպատակն էր համառոտ բնութագրել ՀՀ վճարահաշվարկային համակարգը և տալ գնահատական՝ միջազգային չափանիշներին համապատասխան: Վերջինիս հետ կապված՝ հաշվետու ժամանակահատվածում մշակվել է «ՀՀ վճարահաշվարկային և արժեթղթերի հաշվառման համակարգերի գնահատում և ուսումնասիրություն» փաստաթղթի նախագիծը, և որպես հաջորդող քայլ՝ նախատեսվում են երկրորդ՝ «Երկրի զեկույց» նյութի մշակման աշխատանքներ:

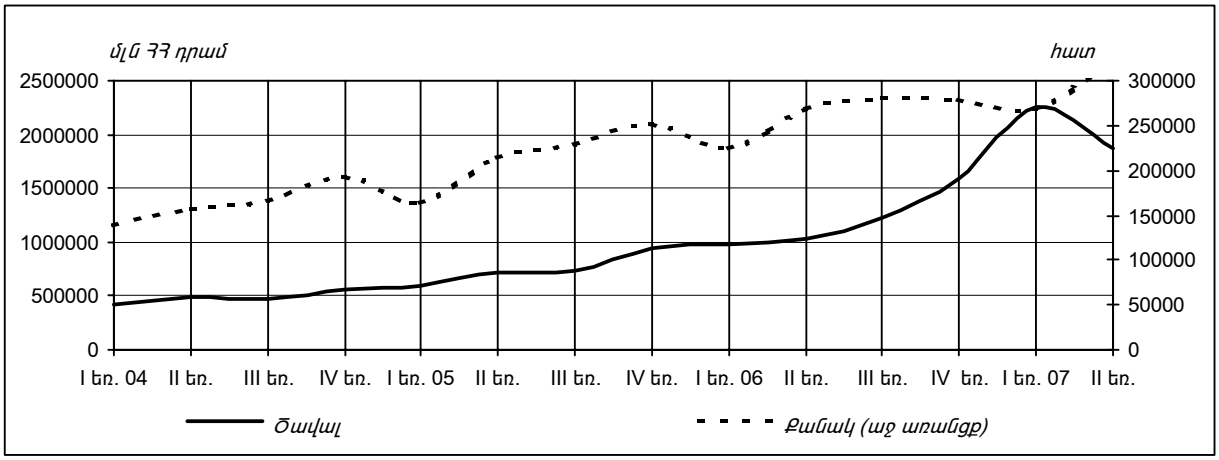
Դիտարկելով ցուցանիշները, որոնք բնութագրում են վճարահաշվարկային բնագավառը 2007 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում, կարելի է նշել որ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ՝ վճարահաշվարկային բնագավառում արձանագրվել է բնականոն աճ:

Հաշվետու ժամանակահատվածում ՀՀ տարածքում անկանխիկ վճարումների ծավալը կազմել է 1985 մլրդ ՀՀ դրամ (քանակը՝ 841085), ընդ որում՝ ՀՀ կենտրոնական բանկի վճարային համակարգերով իրականացված վճարումների ծավալը կազմել է 1871 մլրդ ՀՀ դրամ, իսկ քանակը՝ 324081: 2007 թ. երկրորդ եռամսյակում անկանխիկ վճարումների ծավալը, նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակի համեմատ, աճել է 1.8 անգամ (848 մլրդ ՀՀ դրամով), իսկ քանակը՝ 1.2 անգամ (55397-ով): ՀՀ կենտրոնական բանկի վճարային համակարգերով իրականացված փոխանցումների ծավալը 2007 թ. առաջին եռամսյակի համեմատ նվազել է 0.2 անգամ (379 մլրդ ՀՀ դրամով), իսկ քանակը աճել է 55053-ով (1.2 անգամ):

ՀՀ կենտրոնական բանկի վճարային համակարգերով իրականացված դրամական փոխանցումների միջին օրական ծավալը կազմել է մոտ 29 մլրդ ՀՀ դրամ, իսկ քանակը՝ 5064: Դրամական փոխանցումների միջին օրական ծավալը 2006 թ. երկրորդ եռամսյակի համեմատ ավելացել է 13.3 մլրդ ՀՀ դրամով (քանակը՝ 866-ով) այդ թվում՝ 2.5 մլրդ ՀՀ դրամով աճը պայմանավորվել է բորսայական գործառնությունների հետ կապված փոխանցումներով:

2007 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում ՀՀ կենտրոնական բանկի միջոցով իրականացված վճարումներում (առանց բորսայական գործառնություններ իրականացնելու հետ կապված փոխանցումների) շարունակել են մեծ տեսակարար կշիռ կազմել Գանձապետարանի նախաձեռնած, ինչպես նաև վերջինիս ուղղված փոխանցումները, որոնք կազմել են ընդհանուր վճարումների ծավալի 52.3%-ը, քանակի 43.2%-ը: ՀՀ կենտրոնական բանկի միջոցով Գանձապետարան ուղղված, ինչպես նաև վերջինիս նախաձեռնած փոխանցումների ընդհանուր ծավալը նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակի համեմատ ավելացել է 11.6%-ով (447 մլրդ ՀՀ դրամով), իսկ քանակը՝ 20437-ով:

ՀՀ ԿԲ միջոցով իրականացված վճարումների քանակը և ծավալը



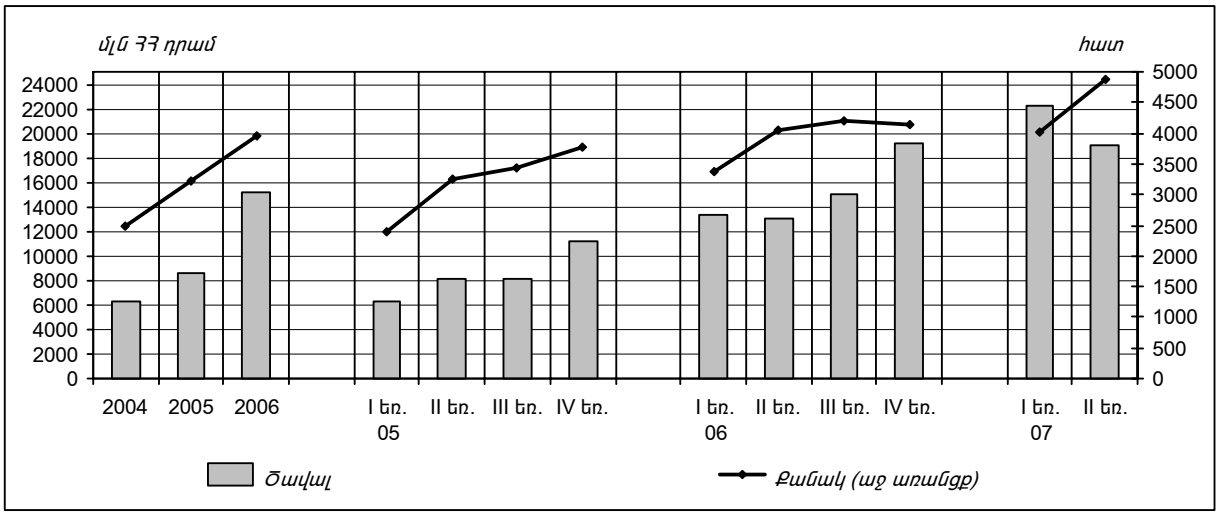
2007 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում ՀՀ տարածքում պլաստիկ քարտերով իրականացվել է 46861 մլն ՀՀ դրամի 1048258 գործառնություն: Այդ թվում՝ քարտերով անկանխիկ վճարումների ծավալը կազմել է մոտ 3826 մլն ՀՀ դրամ: Նշված անկանխիկ գործառնությունների ծավալում ինտերնետ միջավայրում իրականացված գործառնությունների ծավալը կազմել է 193 մլն ՀՀ դրամ (այդ թվում՝ էլեկտրոնային առևտուր՝ 128 մլն ՀՀ դրամ, քարտից քարտ փոխանցումներ՝ 65 մլն ՀՀ դրամ): Եռամսյակի վերջի դրությամբ շրջանառության մեջ գտնվող քարտերի ընդհանուր քանակը կազմել է 250766, որը 2007 թ. առաջին եռամսյակի վերջի համեմատությամբ ավելացել է 1.08 անգամ (18004 քարտով): Հաշվետու եռամսյակի ընթացքում քարտերով իրականացված անկանխիկ վճարումների ծավալը կազմել է քարտային գործառնությունների մոտ 8.6 %-ը: Ընդհանուր առմամբ, քարտերով անկանխիկ գործառնությունների ծավալը ավելացել է 35%-ով:

ԷԼԵԿՏՐՈՆԱՅԻՆ ՎՃԱՐՈՒՄՆԵՐԻ ՀԱՄԱԿԱՐԳ

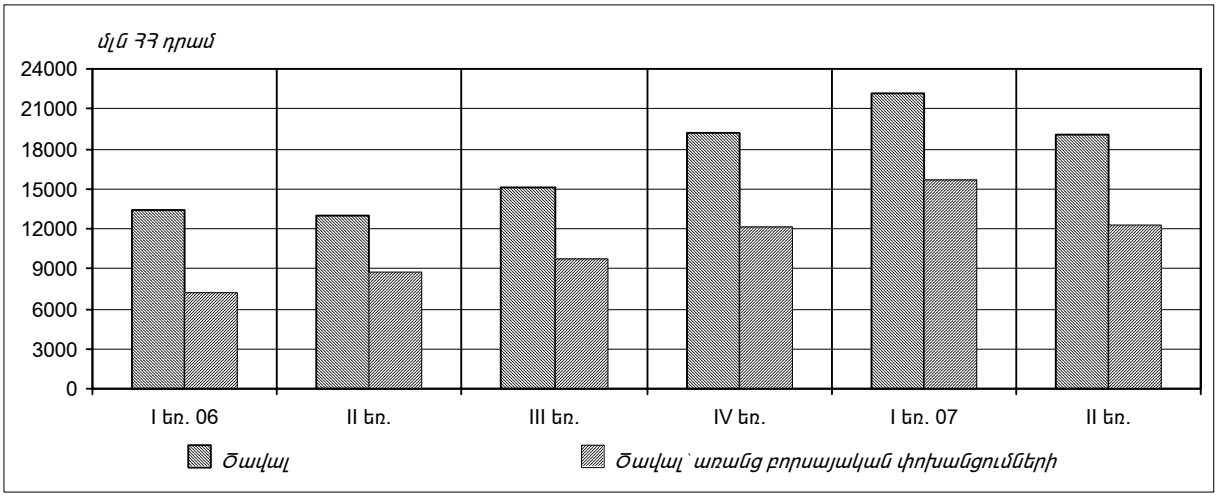
2007 թ. երկրորդ եռամսյակի վերջի դրությամբ ՀՀ կենտրոնական բանկի էլեկտրոնային վճարումների համակարգի մասնակիցների ընդհանուր քանակը կազմել է 255, այդ թվում՝ ՀՀ կենտրոնական բանկը և նրա 3 տարածքային դրամարկղային կենտրոնները, ՀՀ գանձապետարանը՝ 44 բաժանմունքներով, 21 առևտրային բանկեր՝ 183 մասնաճյուղերով, «Արմենիան Քարդ» պրոցեսինգային կենտրոնը և Միջպետական բանկը (ք.Մոսկվա):

ՀՀ կենտրոնական բանկի վճարային համակարգերով կատարված վճարումների գերակշիռ մասը իրականացվել է էլեկտրոնային վճարումների համակարգի միջոցով: Համակարգի մասնակիցների էլեկտրոնային վճարումները միջին հաշվով կազմել են ընդհանուր վճարումների ծավալի 65.19%-ը և քանակի 96.2%-ը: Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ էլեկտրոնային վճարումների ծավալն ավելացել է 46.98%-ով (390 մլրդ ՀՀ դրամով), իսկ քանակը՝ 20.6%-ով (53284-ով): Այդ թվում՝ բորսայական գործառնությունների իրականացման հետ կապված փոխանցումները կազմել են 161 մլրդ ՀՀ դրամ: Առևտրային բանկերի կողմից էլեկտրոնային վճարումների համակարգով (առանց բորսայական գործառնություններ իրականացնելու հետ կապված փոխանցումների) կատարված վճարումները կազմել են վերջիններիս վճարումների ծավալի մոտ 62%-ը (որը ավելացել է 68 մլրդ ՀՀ դրամով), իսկ քանակային կառուցվածքում՝ մոտ 99%:

Էլեկտրոնային վճարումների համակարգով իրականացված միջին օրական փոխանցումները



Բորսայական գործառնությունների իրականացման հետ կապված էլեկտրոնային վճարումների համակարգով կատարված փոխանցումները միջին օրական վճարումներում



Էլեկտրոնային վճարումների համակարգով իրականացված դրամական փոխանցումների միջին օրական քանակը 2006 թ. երկրորդ եռամսյակի համեմատ ավելացել է 833-ով՝ կազմելով 4873, իսկ ծավալը՝ 6093 մլն ՀՀ դրամով՝ կազմելով 19062 մլն ՀՀ դրամ: Այդ թվում՝ բորսայական գործառնությունների իրականացման հետ կապված միջին օրական փոխանցումները կազմել են 6735 մլն ՀՀ դրամ: Էլեկտրոնային վճարումների համակարգում մեկ էլեկտրոնային փոխանցման միջին ծավալը, առանց բորսայական գործառնությունների իրականացման հետ կապված փոխանցումների, նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակի համեմատ աճել է մոտ 0.4 մլն ՀՀ դրամով և կազմել է 2.5 մլն ՀՀ դրամ: Էլեկտրոնային վճա-

րումների համակարգով առևտրային բանկերի կողմից բորսայական գործառնությունների իրականացման հետ կապված փոխանցումների միջին ծավալը կազմել է 213 մլն ՀՀ դրամ:

Էլեկտրոնային վճարումների համակարգում գրանցված մերժումները կազմել են վճարումների քանակի 0.09%-ը և ծավալի 0.3%-ը (276 փոխանցում՝ 4167 մլն ՀՀ դրամ ծավալով), ընդ որում՝ անբավարար իրացվելիության պատճառով մերժված վճարումները կազմել են համակարգում իրականացված վճարումների քանակի 0.08%-ը և ծավալի 0.02%-ը (238 փոխանցում՝ 2943 մլն ՀՀ դրամ ծավալով):

ՀԱՄԱԽԱՌՆ ԹՂԹԱՅԻՆ ՎՃԱՐՈՒՄՆԵՐԻ ՀԱՄԱԿԱՐԳ

Առևտրային բանկերի կողմից 2007 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում թղթային եղանակով կատարված վճարումները կազմել են վերջիններիս վճարումների ծավալի 17.7%-ը և քանակի 0.47%-ը (նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակի համեմատ ծավալը ավելացել է 4.2 անգամ, քանակը՝ 1.3 անգամ):

ՀՀ կենտրոնական բանկի միջոցով թղթային եղանակով իրականացված վճարումների միջին օրական քանակը կազմել է 163 փոխանցում՝ 6.9 մլրդ ՀՀ դրամ ծավալով (2006 թ. երկրորդ եռամսյակի համեմատ փոխանցումների միջին օրական ծավալը աճել է 5.6 մլրդ ՀՀ դրամով), իսկ մեկ թղթային փոխանցման միջին ծավալը 2006 թ. երկրորդ եռամսյակի համեմատ աճել է մոտ 33 մլն ՀՀ դրամով և կազմել 42.9 մլն ՀՀ դրամ: Թղթային եղանակով փոխանցումների աճը պայմանավորվել է հիմնականում ռեպո, հակադարձ ռեպո գործառնություններով: 2007 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում առևտրային բանկերի միջև թղթային եղանակով իրականացվել է 9.5 մլրդ ՀՀ դրամ ծավալով 12 փոխանցում:

ՀՀ կենտրոնական բանկի, ՀՀ տարածքում գործող առևտրային բանկերի և Գանձապետարանի կողմից իրականացված վճարումները ՀՀ կենտրոնական բանկի վճարային համակարգերով

Ժամանակահատվածը	Համախառն				Պետական արժեթղթերի հաշվառման և հաշվարկների իրականացման համակարգ		Ընդամենը	
	Էլեկտրոնային		Թղթային				ԿԲ միջոցով	
	Գումար (մլն դրամ)	Քանակ	Գումար (մլն դրամ)	Քանակ	Գումար (մլն դրամ)	Քանակ	Գումար (մլն դրամ)	Քանակ
2006								
I եռ..	855565	215711	70193	8984	53645	757	979403	225452
տեսակարար կշիռը վճարումներում (%)	87.35	95.68	7.17	3.98	5.48	0.34	100	100
II եռ.	829977	258599	86905	8913	106179	1171	1023061	268683
տեսակարար կշիռը վճարումներում (%)	81.13	96.25	8.49	3.31	10.38	0.44	100	100
III եռ.	965029	269752	144908	9466	115703	1305	1225640	280523
տեսակարար կշիռը վճարումներում (%)	78.74	96.16	11.82	3.37	9.44	0.47	100	100
IV եռ.	1231594	265469	235410	11885	120401	1327	1587405	278681
տեսակարար կշիռը վճարումներում (%)	77.59	95.26	14.83	4.26	7.58	0.48	100	100
Ընդամենը	3882165	1009531	537416	39248	395928	4560	4815509	1053339
տեսակարար կշիռը վճարումներում (%)	80.62	95.84	11.16	3.73	8.22	0.43	100	100
2007								
I եռ.	1419863	256381	664012	11121	166205	1525	2250080	269027
տեսակարար կշիռը վճարումներում (%)	63.10	95.30	29.51	4.13	7.39	0.57	100	100
II եռ.	1219958	311884	447642	10435	203791	1762	1871391	324081
տեսակարար կշիռը վճարումներում (%)	65.19	96.24	23.92	3.22	10.89	0.54	100	100

ՊԵՏԱԿԱՆ ԱՐԺԵԹՂԹԵՐԻ ՀԱՇՎԱՌՄԱՆ ԵՎ ՀԱՇՎԱՐԿՆԵՐԻ ԻՐԱԿԱՆԱՑՄԱՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳ

2007 թ. երկրորդ եռամսյակի վերջի դրությամբ Պետական արժեթղթերի հաշվառման և հաշվարկների իրականացման համակարգին անդամակցել են ՀՀ տարածքում գործող 8 գործակալ և 13 դիլեր բանկեր, Ավանդների հատուցումը երաշխավորող հիմնադրամը, մեկ ոչ բանկ դիլեր, ՀՀ ֆինանսների և էկոնոմիկայի նախարարությունը (թողարկողի կարգավիճակով՝ պետական պարտատոմսերի հետ կապված), Գանձապետական պահառուն, ինչպես նաև ՀՀ կենտրոնական բանկը (կենտրոնական պահառուի կարգավիճակով և թողարկողի կարգավիճակով՝ Կենտրոնական բանկի սեփական պարտատոմսերի հետ կապված):

Համակարգի կողմից պետական (Գանձապետական) արժեթղթերի առաջնային տեղաբաշխման և մարման նպատակով ձևավորվել է 497 հանձնարարական՝ 17104 մլն ՀՀ դրամ ծավալով, ինչը 2006 թ. երկրորդ եռամսյակի համեմատ ավելացել է 3.1 մլրդ ՀՀ դրամով (որի 58%-ը կազմում են արժեթղթերի տեղաբաշխման հետ կապված վճարումները): Ընդ որում՝ առաջնային տեղաբաշխման ժամանակ ձեռք բերված պետական պարտատոմսերի դիմաց բանկերի կողմից կատարվել է 9797 մլն ՀՀ դրամի փոխանցում, իսկ պետական արժեթղթերի մարման դիմաց Գանձապետարանի կողմից կատարվել է 7307 մլն ՀՀ դրամի փոխանցում: Այդ թվում՝ «Գանձապետական պահառու» համակարգի կողմից պետական արժեթղթերի դիմաց կատարվել է 345 մլն ՀՀ դրամի վճարում, որից՝ 96 մլն ՀՀ դրամը արժեթղթերի տեղաբաշխման և 249 մլն ՀՀ դրամը՝ արժեթղթերի մարման դիմաց վճարումներն են:

Պետական արժեթղթերի հաշվառման և հաշվարկների իրականացման համակարգի կողմից ՀՀ կենտրոնական բանկի սեփական արժեթղթերի առաջնային տեղաբաշխման և մարման նպատակով ձևավորվել է 316 հանձնարարական՝ 61962 մլն ՀՀ դրամ ծավալով: Նշված արժեթղթերի առաջնային տեղաբաշխման ժամանակ առևտրային բանկերի կողմից ձեռք բերված՝ Կենտրոնական բանկի սեփական պարտատոմսերի դիմաց կատարվել է 27226 մլն ՀՀ դրամի փոխանցում, իսկ Կենտրոնական բանկի սեփական արժեթղթերի մարման դիմաց՝ 34736 մլն ՀՀ դրամի փոխանցում:

Ակտիվացել են պետական արժեթղթերի հաշվառման և հաշվարկների իրականացման համակարգի մասնակիցների կողմից երկրորդային շուկայում արժեթղթերով կատարված գործառնությունները՝ մոտ 2.3 անգամ, որոնք կազմել են 319670 մլն ՀՀ դրամ՝ անվանական արժեքով (այդ թվում՝ առք ու վաճառք՝ 265674 մլն ՀՀ դրամ ծավալով, ազատ առաքում՝ 53996 մլն ՀՀ դրամ ծավալով): Ընդ որում, գրավադրման հետ կապված գործառնությունների ծավալը կազմել է 5858 մլն ՀՀ դրամ՝ անվանական արժեքով: DVP- սկզբունքով կատարված առք ու վաճառքի 949 գործառնությունների դիմաց վճարվել է 124725 մլն ՀՀ դրամ:

ՊԼԱՍՏԻԿ ՔԱՐՏԵՐԻ ՇՈՒԿԱ

2007 թ. երկրորդ եռամսյակի վերջի դրությամբ հաճախորդներին պլաստիկ քարտերի տրամադրումը կամ դրանց սպասարկումը իրականացվել է ՀՀ տարածքում գործող 20 առևտրային բանկերի կողմից: Ընդ որում՝ 19 առևտրային բանկեր անդամակցում են «ԱրՔա» քարտերով վճարումների միասնական համակարգին:

Հաշվետու ժամանակահատվածում քարտերի սպասարկման նպատակով տեղադրվել են 41 նոր ավտոմատ գանձման մեքենաներ, և 2007 թ. երկրորդ եռամսյակի վերջի դրությամբ դրանց ընդհանուր քանակը կազմել է 248: Այդ թվում՝ «ԱրՔա» պլաստիկ քարտերի սպասարկումը իրականացվում է 192 ավտոմատ գանձման սարքավորումների միջոցով: Առևտրային բանկերի կողմից տեղադրվել են նաև 121 POS-տերմինալներ, որոնց ընդհանուր քանակը կազմել է 1586 POS տերմինալ, այդ թվում՝ 298-ը տեղադրված է առևտրային բանկերի ստորաբաժանումներում: Տեղադրված իմպրինտերների ընդհանուր քանակը կազմել է 84:

2007 թ. երկրորդ եռամսյակի վերջի դրությամբ գործող «ԱրՔա» քարտերի քանակը 2007 թ. առաջին եռամսյակի վերջի համեմատ ավելացել է 1.09 անգամ (9229 քարտով) և կազմել 113445: Միջազգային քարտային համակարգերի քարտերի քանակն ավելացել է 1.07 անգամ (8775 քարտով), այդ թվում՝ VISA միջազգային քարտային համակարգի քարտերն ավելացել են 1.05 անգամ (5115 քարտով) և կազմել 104102, իսկ MasterCard միջազգային քարտային համակարգի քարտերի քանակը՝ 1.1 անգամ (1612 քարտով) և կազմել 16003: Մնացած մասը բաժին է ընկնում միջազգային այլ քարտերին:

Քարտերով իրականացված գործառնությունների ծավալը 2007 թ. առաջին եռամսյակի համեմատ ավելացել է 1.29 անգամ (10629 մլն ՀՀ դրամով), իսկ քանակը՝ 1.25 անգամ (208856):

ՀՀ տարածքում գործող բանկերի կողմից տրամադրվող քարտերի տեսակները

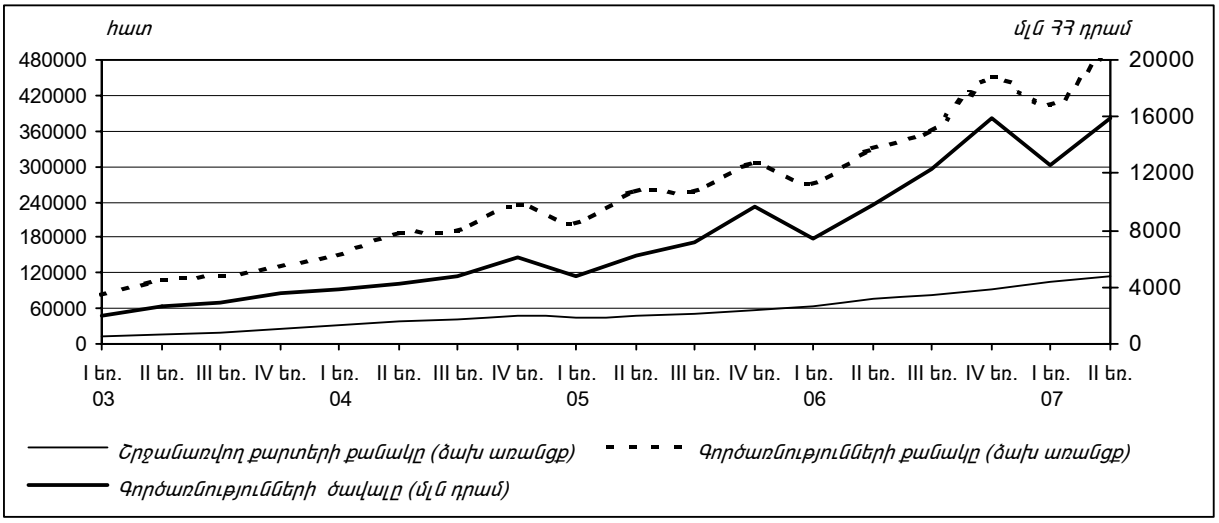
Բանկի անվանումը	ArCa	MASTER CARD	VISA	AMEX	Այլ քարտեր
Հայբիզնես բանկ	+				
Անելիք բանկ	+	+	+		
Արարատ բանկ	+				
Հայներարտբանկ	+	+			
«ՎՏԲ-Հայաստան բանկ» ՓԲԸ			+		
Հայէկոնոմբանկ	+	+			
Պրոմեթեյ բանկ	+	+			
«ԲՏԱ» ինվեստ բանկ	+				
Զարգացման բանկ	+	+			
Կոնվերսբանկ	+		+		+
Ինեկոբանկ	+	+			
Մելլաթ բանկ	+				
«ԻԹԲ» Միջազգային առևտրային բանկ	+				
էյչ-էս-Բի-Սի բանկ Հայաստան	+	+	+		+
«ԱԿԲԱ-ԿՐԵԴԻՏ ԱԳՐԻԿՈԼ ԲԱՆԿ»	+		+		
Արցախբանկ	+	+			
Կասկադ Բանկ	+	+			
Առէկսիմբանկ	+	+	+	+	
Յունիբանկ	+		+		
Արդշինինվեստբանկ	+	+			

Շրջանառության մեջ գտնվող «ԱրՔա» քարտերով իրականացվել է 500924 գործառնություն՝ 15942 մլն ՀՀ դրամ ծավալով: «ԱրՔա» քարտերով կատարված գործառնությունների ծավալը 2007 թ. առաջին եռամսյակի համեմատ ավելացել է մոտ 1.26 անգամ (3324 մլն ՀՀ դրամով), իսկ քանակը՝ 1.24 անգամ (96132-ով):

VISA միջազգային քարտային համակարգի քարտերով իրականացված գործառնությունների ծավալը կազմել է 19795 մլն ՀՀ դրամ (333621 գործառնություն), իսկ MasterCard միջազգային քարտային համակարգի քարտերով իրականացվել է 4643 մլն ՀՀ դրամ ծավալով 73027 գործառնություն: VISA համակարգի քարտերով իրականացված գործառնությունների ծավալը նախորդ եռամսյակի համեմատ ավելացել է 1.29 անգամ (4500 մլն ՀՀ դրամ ծավալով), իսկ MasterCard համակարգի քարտերով կատարված գործառնությունների ծավալը՝ 1.46 անգամ (1457 մլն ՀՀ դրամ ծավալով):

Միջազգային այլ քարտերով իրականացվել է 140686 գործառնություն՝ 6482 մլն ՀՀ դրամ ծավալով, որը 2007 թ. առաջին եռամսյակի համեմատ ավելացել է 1347 մլն ՀՀ դրամով:

«ԱրՔա» քարտերի զարգացման դինամիկան

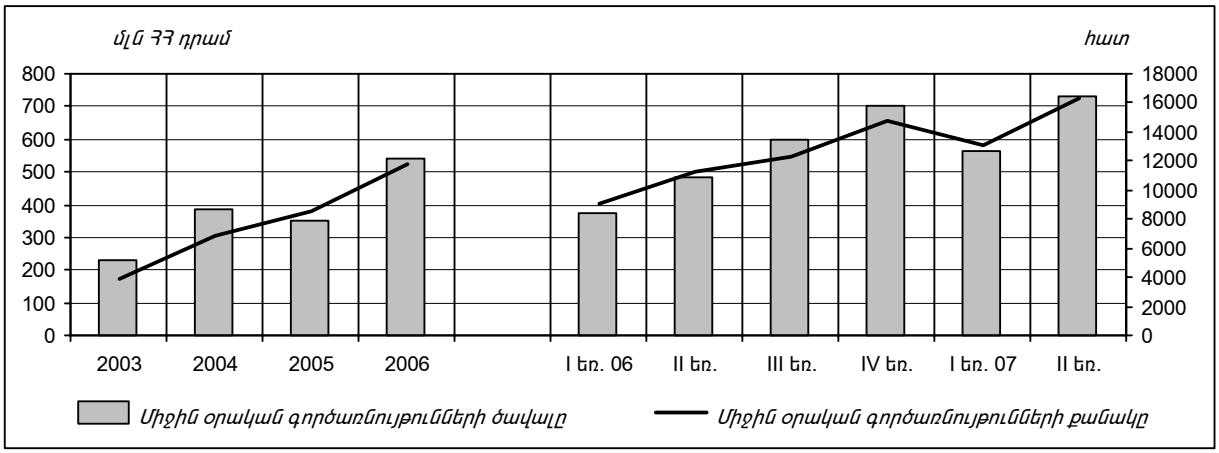


2007 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում քարտերով իրականացված գործառնությունների միջին օրական ծավալը կազմել է 732 մլն ՀՀ դրամ, իսկ քանակը՝ 16379: 2006 թ. նույն ժամանակահատվածի համեմատ միջին օրական գործառնությունների քանակը ավելացել է 1.5 անգամ (5131-ով): Մեկ «ԱրՔա» քարտով իրականացված գործառնությունների միջին ամսական ծավալը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ ավելացել է 2 հազ. ՀՀ դրամով և կազմել 32 հազ. ՀՀ դրամ (քանակը կազմել է 1.5):

Քարտեր սպասարկող սարքավորումների միջոցով կատարված գործարքները (2007թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում)

Սարքեր	*Ընդամենը գործարքների*	*Այդ թվում «ԱրՔա» քարտերով*	*Ընդամենը գործարքների*	*Այդ թվում «ԱրՔա» քարտերով*
	ծավալը (մլն դրամ)	*ծավալը (մլն դրամ)*	*քանակ*	*քանակ*
Ավտոմատ գանձման սարքերի միջոցով	33235	12017	855027	405348
այդ թվում՝ անկանխիկ	509	57	17776	9338
POS – տերմինալների միջոցով	13490	3925	191273	95576
այդ թվում՝ անկանխիկ	3307	852	84354	34840
Իմպրինտերների միջոցով	136	0	1958	0
այդ թվում՝ անկանխիկ	10	0	57	0
Ընդամենը	46861	15942	1048258	500924
այդ թվում՝ անկանխիկ	3826	909	102187	44178

ՀՀ տարածքում վճարային քարտերով իրականացված գործառնությունների միջին ամսական ցուցանիշները 2003 - 2006 թթ. ինչպես նաև 2006 թ. - 2007 թ. 2-րդ եռամսյակի համար



ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ՓՈԽԱՆՑՈՒՄՆԵՐԻ ՀԱՄԱԿԱՐԳԵՐ

Ֆիզիկական անձանց փոխանցումները, առանց բանկային հաշվի բացման, իրականացվում են՝ ՀՀ տարածքում գործող առևտրային բանկերի և ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից լիցենզավորված՝ դրամական փոխանցում իրականացնող կազմակերպությունների միջոցով:

ՀՀ տարածքում գործող առևտրային բանկերը հաճախորդների դրամական փոխանցումները արագ իրականացնելու նպատակով անդամակցում են ընդհանուր առմամբ 18 միջազգային համակարգերի (WESTERN UNION, MONEY GRAM, ANELIK, UNISTREAM, CONTACT և այլ համակարգերի):

2007 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում այս համակարգերին մասնակից բանկերի միջոցով Հայաստանի Հանրապետություն փոխանցումների ծավալը կազմել է 89947 մլն ՀՀ դրամ (քանակը՝ 386554), որը 9.8 անգամ գերազանցել է արտասահման կատարված փոխանցումների ծավալը: Արդյունքում՝ դրամական միջոցների զուտ ներհոսքը առևտրային բանկերի միջոցով կազմել է 80773 մլն ՀՀ դրամ: Հայաստանի Հանրապետություն փոխանցումների ծավալը 2007 թ. առաջին եռամսյակի համեմատ ավելացել է 1.5 անգամ (28660 մլն ՀՀ դրամով): Այս համակարգերով Հայաստանի Հանրապետություն կատարված մեկ փոխանցման միջին ծավալը կազմել է 233 հազ. ՀՀ դրամ. 2007 թ. առաջին եռամսյակի համեմատ ավելացել է 15 հազ. ՀՀ դրամով:

Դրամական փոխանցումների իրականացման համակարգերը

Համակարգեր	Մասնակից բանկերի քանակը	Մասնակից կազմակերպությունների քանակը	Մասնաբաժինը ստացումների ծավալում, %
UNISTREAM	3		48.75
WESTERN UNION	15	1	10.49
ANELIK	8		10.79
BISTRAYA POCHTA	6		10.74
CONTACT	3	1	9.11
MIGOM	6	1	3.06
MONEY GRAM	1		2.17
INTEREXPRESS	2		1.53
LIDER	3		0.82
PRIVAT MONEY TRANSFER	2		0.49
STB Expres	1		-
JIVIE DENGI	1		0.0005
BLIZKO	1		0.16
FASTER	1		0.22
UTS	1		1.11
ZOLOTAYA CORONA	1		0.08
BTF-Sauz	1		0.05
Travelex	-	1	0.10
STEFI	-	1	0.28
Armenian Express	1		-

2007 թ. երկրորդ եռամսյակի վերջի դրությամբ ՀՀ տարածքում գործում են դրամական փոխանցում իրականացնող 3 կազմակերպություններ: Նշված կազմակերպությունները հաշվետու ժամանակահատվածում Հայաստանի Հանրապետության իրենց հաճախորդներին կատարել են 918 մլն ՀՀ դրամի վճարում, իսկ արտասահման կատարվել է 40 մլն ՀՀ դրամի փոխանցում: Վճարահաշվարկային կազմակերպությունների միջոցով Հայաստանի Հանրապետություն փոխանցումներում հաճախորդներին կատարված մեկ վճարման միջին ծավալը հաշվետու ժամանակահատվածում կազմել է 144 հազ. ՀՀ դրամ:

SWIFT համակարգի միջոցով Հայաստանի Հանրապետություն կատարված փոխանցումները 2007 թ. երկրորդ եռամսյակում կազմել են՝ ծավալը՝ 478 մլրդ ՀՀ դրամ, իսկ քանակը՝ 72890 փոխանցում: Մեկ փոխանցման միջին ծավալը կազմել է 6.6 մլն ՀՀ դրամ. նախորդ եռամսյակի համեմատ ավելացել է 1.7 մլն ՀՀ դրամով: SWIFT-ի միջոցով իրականացված փոխանցումներում ֆիզիկական անձանց ուղղված վճարումները ավելացել են 14 մլրդ ՀՀ դրամով և կազմել են մոտ 49 մլրդ ՀՀ դրամ. մեկ վճարման միջինը ավելացել է 329 հազ. ՀՀ դրամով և կազմել 2 մլն ՀՀ դրամ: Միաժամանակ, SWIFT-ով ֆիզիկական անձանց փոխանցումները արտասահման նվազել են 12 մլրդ ՀՀ դրամով և կազմել 69 մլրդ ՀՀ դրամ: Արդյունքում՝ SWIFT-ով ֆիզիկական անձանց փոխանցումներում դիտարկվում է դրամական միջոցների զուտ արտահոսք՝ 20 մլրդ ՀՀ դրամ ծավալով:

Ընդհանուր առմամբ, առևտրային բանկերի և դրամական փոխանցում իրականացնող կազմակերպությունների միջոցով ֆիզիկական անձանց ուղղված դրամական փոխանցումները 2007 թ. առաջին եռամսյակի համեմատ ավելացել են 42%-ով և կազմել 140 մլրդ ՀՀ դրամ, իսկ արտասահման կատարված փոխանցումների ծավալը՝ 19%-ով և կազմել 79 մլրդ ՀՀ դրամ:

Մակրոտնտեսական ցուցանիշները
2007 թ. հունվար — հունիսին

(ՀՀ ազգային վիճակագրական ծառայության տվյալների հիման վրա)

Իրական հատված

Անվանում	*Հունվար – ապրիլ*	*Հունվար - մայիս*	*Հունվար - հունիս*	*2007թ. հունվար-հունիսի իրական աճի ինդեքսը՝ 2006թ. հունվար-հունիսի նկատմամբ (%)*
Համախառն ներքին արդյունք *(մլն դրամ)*	479195.0	689452.8	940244.7	110.7
ՀՆԱ դեֆլյատոր *(%, ամոդական)*	-	-	-	104.9
Մեկ զբաղվածին բաժին ընկնող ՀՆԱ *(հազար դրամ)* [1]	438.1	724.9	861.0	113.2
Արդյունաբերական արտադրանքի ծավալը *(մլն դրամ)*	208502.1	265697.6	327954.9	101.4
Էլեկտրաէներգիայի արտադրությունը *(մլն կվտ/ժամ)*	2064.8	2584.0	3057.4	98.1
Գյուղատնտեսության համախառն արտադրանք *(մլն դրամ)*	62877.6	89288.3	127002.5	98.1
Մանրածախ ապրանքաշրջանառության ծավալը *(մլն դրամ)*	227614.7	294538.9	364570.5	111.4
Կապիտալ շինարարության ծավալը *(մլն դրամ)*	55215.0	102438.6	171420.6	117.2
Բնակչության դրամական եկամուտները *(մլն դրամ)*	528007.9	682781.7	853835.8	119.2[1]
Բնակչության դրամական ծախսերը *(մլն դրամ)*	526315.4	676892.9	838810.2	117.0[1]
Մեկ աշխատողի միջին ամսական անվանական աշխատավարձը *(ՀՀ դրամ)*	70082	70693	71584	115.7[1]
Տնտեսապես ակտիվ բնակչություն *(հազար մարդ)*	1176.5	1180.4	1182.8	-
Պաշտոնապես գրանցված գործազուրկներ *(հազար մարդ)*	85.0	85.4	85.4	-
Գործազրկության մակարդակը (%)	7.2	7.2	7.2	-

Արտաքին հատված

Անվանում	*Հունվար - ապրիլ (մլն ԱՄՆ դոլար)*	*Հունվար – մայիս (մլն ԱՄՆ դոլար)*	*Հունվար - հունիս (մլն ԱՄՆ դոլար)*	*2007թ. հունվար-հունիսը 2006թ. հունվար-հունիսի նկատմամբ (%)*
Արտահանում *(FOB)*	323.1	423.6	527.0	120.5
Ներմուծում *(CIF)*	870.6	1112.7	1365.0	143.9
Առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդ	547.5	689.2	838.0	164.0

Գների ինդեքսներ

Ժամանակաշրջան	*Սպառողական գների ինդեքս*	*Արդյունաբերական արտադրանքի գների ինդեքս*	*Գների ինդեքս կապիտալ շինարարությունում*	*Գյուղատնտեսական մթերքների իրացման գների ինդեքս*
		Նախորդ ամսվա նկատմամբ (%)		
Հունվար	102.4	96.3	99.7	95.2
Փետրվար	100.2	101.9	99.9	96.2
Մարտ	99.4	101.1	101.3	98.6
Ապրիլ	100.1	102.8	100.1	101.0
Մայիս	102.1	98.1	100.7	97.8
Հունիս	99.7	99.7	100.2	78.4
2007 թ. հունվար-հունիսը 2006 թ. հունվար-հունիսի նկատմամբ	104.5	101.1	105.1	105.8

Գնաճ

ժամանակաշրջան	2005	2006	2007	2007
	նախորդ ամսվա նկատմամբ (%)			*նախորդ տարվա դեկտեմբերի նկատմամբ (%)*
Հունվար	5.4	2.5	2.4	2.4
Փետրվար	-0.7	0.2	0.2	2.6
Մարտ	-0.9	0.1	-0.6	2.0
Ապրիլ	-0.9	0.3	0.1	2.1
Մայիս	0.1	2.4	2.1	4.2
Հունիս	-1.4	-1.2	-0.3	3.9
Հուլիս	-4.5	-0.7		
Օգոստոս	-1.4	-0.9		
Սեպտեմբեր	0.9	-0.3		
Հոկտեմբեր	0.1	0.2		
Նոյեմբեր	1.1	1.0		
Դեկտեմբեր	2.3	1.6		
Տարեկան *(նախորդ տարվա դեկտեմբերի նկատմամբ)*	-0.2	5.2		
Տարեկան *(նախորդ տարվա նկատմամբ)*	0.6	2.9		

Գնաճին ամենամեծ նպաստում ունեցող ապրանքատեսակները[1]

Անվանում	Նախորդ ամսվա նկատմամբ, %	Նպաստումը, տոկոսային կետ
ՍԳԻ	**99.7**	
Պարենային ապրանքներ (ներառյալ ոգելից խմիչք և ծխախոտ), որից՝	**99.4**	**-0.32**
Բանջարեղեն	85.8	-0.67
Ձու	95.3	-0.08
Հացամթերք	107.3	1.09
Շաքարավազ	97.4	-0.04
Ոչ պարենային ապրանքներ	**100.2**	**0.03**
Անձնական օգտագործման մեքենաներ և բենզին	102.2	0.07
Ծառայություններ	**100.0**	**0.00**

Բնականոն գնաճի[1] փոփոխությունները

Ցուցանիշ	**2005**	**2006**	**2007**
	նախորդ ամսվա նկատմամբ, %		
Հունվար	0.71	0.39	0.07
Փետրվար	-0.37	0.00	0.01
Մարտ	-0.26	0.06	-0.06
Ապրիլ	-0.26	0.12	0.01
Մայիս	-0.08	0.07	0.03
Հունիս	-0.10	-0.01	0.01
Հուլիս	-0.42	-0.06	
Օգոստոս	-0.28	-0.04	
Սեպտեմբեր	0.29	0.02	
Հոկտեմբեր	0.03	0.06	
Նոյեմբեր	0.17	0.05	
Դեկտեմբեր	0.29	0.07	
	նախորդ տարվա նույն ամսվա նկատմամբ, %		
Հունվար	0.72	0.79	1.04
Փետրվար	1.07	1.18	1.02
Մարտ	0.71	1.38	0.92
Ապրիլ	0.13	1.61	0.65
Մայիս	-0.74	2.49	0.52
Հունիս	-0.57	2.26	1.74
Հուլիս	-0.78	3.20	
Օգոստոս	-0.52	3.29	
Սեպտեմբեր	0.26	2.67	
Հոկտեմբեր	0.32	2.84	
Նոյեմբեր	0.47	2.31	
Դեկտեմբեր	0.52	2.20	

Բնականոն գնաճին առավելապես նպաստող 10 ապրանքատեսակները

Անվանում	*Նպաստումը բնականոն գնաճին, տոկոսային կետ*
նախորդ ամսվա նկատմամբ, %	
Բնականոն գնաճ, *այդ թվում՝*	**1.74**
Հաց բարձր տեսակի	0.39
Ալյուր բարձր տեսակի	0.20
Հաց I տեսակի	0.16
Թռչնի միս	0.11
Ախտորոշման կենտրոնների ծառայություններ	0.07
Աղացած սև սուրճ	0.07
Մածուն	0.06
Հուղարկավորման ծառայություն	0.05
Սուրճ	0.03
Թարմ կաթ	0.03

[1] *Ըստ ՀՀ ԿԲ հաշվարկների՝ ՀՀ ազգային վիճակագրական ծառայության տվյալների հիման վրա:*

ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԵՎ ԳԱՆՁԱՊԵՏԱՐԱՆԻ ՓՈԽՀԱՐԱԲԵՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ[1]

(մլն ՀՀ դրամ)

Ժամանակաշրջան	Պահանջներ կառավարության նկատմամբ			Կառավարության հաշիվներ և ավանդներ					Զուտ պահանջներ (+) / Պարտավորություններ (-)
	Արտարժույթով կարճաժամկետ պարտատոմսեր	Արտարժույթով միջնաժամկետ և երկարաժամկետ պարտատոմսեր	Ընդամենը	Լրացուցիչ հաշիվների և ավանդների դրամով	Լրացուցիչ հաշիվների և ավանդների արտարժ.	ՇԿԳ-երի միջոցներ դրամով	ՇԿԳ-երի միջոցներ արտարժույթով	Ընդամենը	
2006									
Դեկտեմբեր [2]	0	4024	4024	61533	96	0	111	61740	**-57716**
2007									
Հունվար	0	3971	3971	75286	94	0	110	75490	**-71520**
Փետրվար	0	3932	3932	76522	93	0	108	76723	**-72791**
Մարտ [2]	0	3765	3765	70179	95	0	111	70386	**-66621**
Ապրիլ	0	5787	5787	93875	94	0	109	94078	**-88291**
Մայիս	0	5648	5648	97279	450	3	107	97838	**-92190**
Հունիս [2]	0	5554	5554	98761	441	1	104	99307	**-93753**

[1] Ցուցանիշները հաշվարկված են կուտակման սկզբունքով:
[2] Ներառված են եզրափակիչ շրջանառության գործառնությունները:

ՓՈՂԻ ԲԱԶԱՅԻ ԿԱՌՈՒՑՎԱԾՔԸ [1]

(մլն ՀՀ դրամ)

ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐ	Դ - 06[5]	Հ - 07	Փ - 07	Մ - 07[5]	Ա - 07	Մ - 07	Հ - 07[5]
(մնացորդը ժամանակահատվածի վերջի դրությամբ)							
ԶՈՒՏ ԱՐՏԱՔԻՆ ԱԿՏԻՎՆԵՐ [2,3]	***321863***	***319660***	***327422***	***318318***	***337411***	***345993***	***373804***
ԶՈՒՏ ՆԵՐՔԻՆ ԱԿՏԻՎՆԵՐ	***-38866***	***-64729***	***-69019***	***-53506***	***-66765***	***-70504***	***-86487***
Կառավարություն	-57716	-71520	-72791	-66621	-88291	-92190	-93753
Բանկեր	7876	-2302	1948	15393	21413	16417	13276
այդ թվում՝ ռեպո համաձայնագրեր	3359	0	19	6770	10929	5670	724
ՀՀ ԿԲ կողմից արտարժույթի ներգրավման սվոփ	0	0	0	0	0	0	0
Ավանդներ (-)	-7400	-10901	-6800	0	0	-1600	0
Հակադարձ ռեպո (-)	0	0	0	0	0	0	0
ՀՀ ԿԲ կողմից արտարժույթի տրամադրման սվոփ (-)	0	-3175	-3174	-3416	-1592	0	0
ՀՀ ԿԲ կողմից թողարկված արժեթղթեր (-)	-38988	-42617	-48195	-52146	-47114	-39722	-45304
Զուտ այլ ակտիվներ	49962	51711	50019	49869	47227	44991	39294
ՓՈՂԻ ԲԱԶԱ (միջինացված) [4]	***278056***	***255734***	***255212***	***260393***	***269863***	***277481***	***288429***
ՓՈՂԻ ԲԱԶԱ	***282997***	***254932***	***258404***	***264812***	***270647***	***275489***	***287317***
ԿԲ-ից դուրս կանխիկ ՀՀ դրամ	226841	207306	211752	216130	228534	232730	241867
Պարտադիր պահուստ. (ՀՀ դրամով)	31322	26816	22467	23299	20395	21387	24216
Պարտադիր պահուստ. (արտարժույթով)	23629	19837	23299	24324	20925	20476	20456
Այլ հաշիվներ	1206	972	887	1060	793	896	778
Այլ հաշիվներ (ՀՀ դրամով)	717	958	751	1060	755	751	770
Այլ հաշիվներ (արտարժույթով)	488	14	135	0	39	146	9
(փոփոխություններ նախորդ ժամանակահատվածի նկատմամբ)							
ԶՈՒՏ ԱՐՏԱՔԻՆ ԱԿՏԻՎՆԵՐ	***-***	***-2202***	***7762***	***-9104***	***19093***	***8582***	***27811***
ԶՈՒՏ ՆԵՐՔԻՆ ԱԿՏԻՎՆԵՐ	***-***	***-25863***	***-4290***	***15513***	***-13259***	***-3739***	***-15983***
Կառավարություն	-	-13804	-1272	6170	-21670	-3899	-1563
Բանկեր	-	-10179	4251	13444	6020	-4996	-3141
այդ թվում՝ ավանդներ (-)	-	3500	4100	-6800	0	1600	-1600
ՀՀ ԿԲ կողմից թողարկված արժեթղթեր	-	3629	5577	3951	-5032	-7392	5582
Զուտ այլ ակտիվներ	-	1749	-1692	-150	-2641	-2236	-5697
ՓՈՂԻ ԲԱԶԱ (միջինացված)	***-***	***-22322***	***-522***	***5181***	***9470***	***7618***	***10949***
ՓՈՂԻ ԲԱԶԱ	***-***	***-28065***	***3472***	***6409***	***5834***	***4842***	***11828***
ԿԲ-ից դուրս կանխիկ ՀՀ դրամ	-	-19535	4446	4378	12404	4196	9137
Պարտադիր պահուստ. (ՀՀ դրամով)	-	-4505	-4350	832	-2904	992	2829
Պարտադիր պահուստ. (արտարժույթով)	-	-3792	3461	1025	-3399	-449	-20
Այլ հաշիվներ	-	-233	-86	173	-267	103	-118
Այլ հաշիվներ (ՀՀ դրամով)	-	241	-207	309	-305	-4	19
Այլ հաշիվներ (արտարժույթով)	-	-474	121	-135	39	107	-137
(տոկոսային փոփոխություններ նախորդ ժամանակահատվածի նկատմամբ)							
ԶՈՒՏ ԱՐՏԱՔԻՆ ԱԿՏԻՎՆԵՐ	***-***	***-0.7***	***2.4***	***-2.8***	***6.0***	***2.5***	***8.0***
ԶՈՒՏ ՆԵՐՔԻՆ ԱԿՏԻՎՆԵՐ	***-***	***-66.5***	***-6.6***	***22.5***	***-24.8***	***-5.6***	***-22.7***
Կառավարություն	-	-23.9	-1.8	8.5	-32.5	-4.4	-1.7
Բանկեր	-	-129.2	184.6	690.0	39.1	-23.3	-19.1
ՀՀ ԿԲ կողմից թողարկված արժեթղթեր	-	9.3	13.1	8.2	-9.7	-15.7	14.1
Զուտ այլ ակտիվներ	-	3.5	-3.3	-0.3	-5.3	-4.7	-12.7
ՓՈՂԻ ԲԱԶԱ (միջինացված)	***-***	***-8.0***	***-0.2***	***2.0***	***3.6***	***2.8***	***3.9***
ՓՈՂԻ ԲԱԶԱ	***-***	***-9.9***	***1.4***	***2.5***	***2.2***	***1.8***	***4.3***
ԿԲ-ից դուրս կանխիկ ՀՀ դրամ	-	-8.6	2.1	2.1	5.7	1.8	3.9
Պարտադիր պահուստ. (ՀՀ դրամով)	-	-14.4	-16.2	3.7	-12.5	4.9	13.2
Պարտադիր պահուստ. (արտարժույթով)	-	-16.0	17.4	4.4	-14.0	-2.1	-0.1
Այլ հաշիվներ	-	-19.3	-8.8	19.6	-25.2	13.0	-13.2

[1] Ցուցանիշները հաշվարկված են կուտակման սկզբունքով:
[2] Առանց սեփականաշնորհման միջոցների: ԶԱՄ-ն ընդգրկում է փոխարկելի արտարժույթով արտաքին ակտիվները և փոխարկելի արտարժույթով ու դրամով արտաքին պարտավորությունները:
[3] ԶԱՄ-ն հաշվարկված է ծրագրային փոխարժեքներով՝ 1 ԱՄՆ դոլար = 363.50 դրամ, 1 ՀՓԻ = 1.5044 ԱՄՆ դոլար, 1 եվրո = 1.3170 ԱՄՆ դոլար, 1 ՄԲ ֆունտ ստեռլինգ = 1.9628 ԱՄՆ դոլար:
[4] Փողի բազան հաշվարկված է որպես տվյալ ամսվա վերջին օրվան նախորդող հինգ օրերի և հաջորդ ամսվա սկզբի հինգ օրերի միջինը:
[5] Ներառված են եզրափակիչ շրջանառության գործառնությունները:

ԱՌԵՎՏՐԱՅԻՆ ԲԱՆԿԵՐԻ ԱՄՓՈՓ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐ

(մլն ՀՀ դրամ)

ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐ	Դ - 06	Հ - 07	Փ - 07	Մ - 07	Ա - 07	Մ - 07	Հ - 07
ԶԱԱ (փոխարկելի արտարժույթով)	**10689**	**6054**	**2506**	**5168**	**5919**	**3002**	**570**
Արտաքին ակտիվներ փոխարկելի արտարժույթով	77392	72349	68543	71926	75430	73483	73771
Արտաքին պարտ. փոխարկելի արտարժույթով	-59504	-58202	-59299	-59883	-62141	-63291	-64663
Արտաքին պարտավորություններ ՀՀ դրամով	-7199	-8094	-6738	-6875	-7370	-7190	-8539
ԶՆԱ	**262374**	**259788**	**268992**	**275027**	**273997**	**273526**	**294678**
Կառավարություն	25883	19766	21442	24342	25602	23533	23653
Պահանջներ Կառավարությանը	44101	40858	41179	41583	42969	41956	43621
Պարտավորություններ Կառավարության նկատմամբ	-18218	-21093	-19738	-17241	-17368	-18424	-19968
Զուտ պահանջներ ԿԲ նկատմամբ	100037	98715	99881	90636	76804	79716	94558
Պահանջներ ԿԲ նկատմամբ	115312	113616	114834	112790	101285	97557	107578
Պարտավորություններ ԿԲ նկատմամբ	-15275	-14901	-14953	-22153	-24481	-17841	-13020
Տնտեսություն	241447	244234	253930	271586	288471	295521	306250
Ջեռնարկություններ	111836	113840	118703	123969	133631	133986	137641
Դրամով	54785	56184	59061	59345	61303	61932	62517
Արտարժույթով	56894	57509	59494	64475	72190	71901	74931
Արժեթղթեր	157	148	148	149	138	153	193
Տնային տնտեսություններ	119729	119909	125408	136592	144894	151144	158922
Դրամով	56392	57436	67290	80326	91102	100470	110893
Արտարժույթով	63337	62474	58118	56266	53792	50674	48029
Շահույթ չհետապնդող կազմակերպություններ	203	171	177	155	162	76	64
Դրամով	148	121	136	116	124	42	33
Արտարժույթով	54	49	41	39	38	34	31
Այլ ֆինանսական կազմակերպություններ	9679	10314	9642	10869	9783	10314	9624
Դրամով	8668	9144	8180	9189	8027	8695	8140
Արտարժույթով	1012	1170	1461	1681	1756	1620	1484
Զուտ այլ ակտիվներ	-104994	-102927	-106260	-111538	-116880	-125244	-129783
Արտաքին ակտիվներ ՀՀ դրամով	3932	4081	5169	5257	5457	5263	5162
Արտաքին ակտիվներ (ոչ փոխարկելի արտարժ.)	200	157	132	290	351	296	337
Արտաքին պարտ. (ոչ փոխարկելի արտարժ.)	-2	-2	-4	-5	-144	-25	(4)
Ներդրումներ փայաբաժիններում	692	719	724	729	742	749	760
Միջբանկային պահանջներ	6218	3338	6339	5861	3992	8404	7413
Այլ ակտիվներ	51807	54516	58830	60350	56979	59735	63658
Միջբանկային պարտավորություններ	-6131	-3161	-6238	-5778	-3886	-8232	-7343
Թողարկված պարտատոմսեր	-3925	-3908	-3872	-3915	-3886	-4066	-3945
Կապիտալ հաշիվներ	-120664	-121590	-125478	-128412	-130019	-136296	-140740
Այլ պարտավորություններ	-37123	-37077	-41863	-45914	-46466	-51073	-55081
ԱՎԱՆԴՆԵՐ	**273062**	**265842**	**271498**	**280194**	**279916**	**276528**	**295248**
Դրամով ավանդներ	130140	133676	141000	144372	139820	141972	157636
Ցպահանջ ավանդներ	83141	81161	91174	92942	87562	87585	91155
Ժամկետային ավանդներ	46998	52515	49826	51430	52258	54388	66481
Ավանդներ արտարժույթով	142923	132165	130498	135822	140096	134555	137611
Ցպահանջ ավանդներ	59514	56473	55863	58477	68737	62947	61407
Ժամկետային ավանդներ	83409	75692	74635	77345	71359	71609	76204

ՓՈՂԻ ՁԱՆԳՎԱԾԻ ԿԱՌՈՒՑՎԱԾՔԸ [1]

(մլն ՀՀ դրամ)

ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐ	Դ - 06 [6]	Հ - 07	Փ - 07	Մ – 07 [6]	Ա - 07	Մ - 07	Հ - 07 [6]
(մնացորդը ժամանակահատվածի վերջի դրությամբ)							
ՁՈՒՏ ԱՐՏԱՔԻՆ ԱԿՏԻՎՆԵՐ [2]	***332551***	***325715***	***329929***	***323486***	***343330***	***348994***	***374373***
ՁՈՒՏ ՆԵՐՔԻՆ ԱԿՏԻՎՆԵՐ	***153185***	***134260***	***139716***	***159442***	***151516***	***144943***	***148662***
Կառավարություն	-31832	-51754	-51350	-42279	-62689	-68658	-70100
Տնտեսություն	241461	244248	253942	271598	288482	295532	306260
Ձեռնարկ. և կազմակերպ.	111836	113840	118703	123969	133631	133986	137641
որից՝ կուտակված տոկոսներ	1008	1024	963	1091	1133	1171	1191
Տնային տնտեսություններ	119743	119922	125421	136604	144905	151155	158931
որից՝ կուտակված տոկոսներ	1416	1580	1533	1762	1836	1951	2017
Շահույթ չհետապնդող կազմակերպություններ	203	171	177	155	162	76	64
որից՝ կուտակված տոկոսներ	1	1	0	0	0	0	0
Այլ ֆինանսական կազմակերպություններ	9679	10314	9642	10869	9783	10314	9624
որից՝ կուտակված տոկոսներ	29	37	23	29	31	28	15
Զուտ այլ ակտիվներ	-56443	-58233	-62877	-69877	-74276	-81931	-87498
ԴՐԱՄԱՅԻՆ ՁԱՆԳՎԱԾ [3]	***342326***	***327795***	***339011***	***347106***	***354712***	***359237***	***385416***
ՓՈՂԻ ՁԱՆԳՎԱԾ [4]	***485737***	***459975***	***469645***	***482928***	***494847***	***493938***	***523036***
Շրջանառությունում կանխիկ ՀՀ դրամ	211469	193161	197260	201674	214137	216514	227010
Ցպահանջ ավանդներ ՀՀ դրամով [5]	83858	82119	91925	94003	88316	88336	91925
որից՝ կուտակված տոկոսներ	22	48	65	48	63	80	43
Ժամկետային ավանդներ ՀՀ դրամով	46998	52515	49826	51430	52258	54388	66481
որից՝ կուտակված տոկոսներ	467	553	625	703	792	870	839
Արտարժույթով ավանդներ	143411	132179	130634	135822	140135	134701	137620
Ցպահանջ [5]	60002	56487	55998	58478	68776	63092	61416
որից՝ կուտակված տոկոսներ	6	17	28	8	13	23	9
Ժամկետային	83409	75692	74635	77345	71359	71609	76204
որից՝ կուտակված տոկոսներ	746	730	740	842	839	758	772
(փոփոխություններ նախորդ ժամանակահատվածի նկատմամբ)							
ՁՈՒՏ ԱՐՏԱՔԻՆ ԱԿՏԻՎՆԵՐ	***-***	***-6837***	***4214***	***-6443***	***19844***	***5664***	***25379***
ՁՈՒՏ ՆԵՐՔԻՆ ԱԿՏԻՎՆԵՐ	***-***	***-18925***	***5456***	***19726***	***-7926***	***-6573***	***3719***
Կառավարություն	-	-19922	404	9071	-20411	-5968	-1442
Տնտեսություն	-	2787	9695	17656	16884	7050	10728
Ձեռնարկ. և կազմակերպ.	-	2004	4863	5266	9662	355	3655
որից՝ կուտակված տոկոսներ	-	16	-61	127	42	38	20
Տնային տնտեսություններ	-	180	5498	11184	8301	6250	7776
որից՝ կուտակված տոկոսներ	-	165	-47	229	74	115	66
Շահույթ չհետապնդող կազմակերպություններ	-	-32	7	-22	7	-86	-12
որից՝ կուտակված տոկոսներ	-	0	0	0	0	0	0
Այլ ֆինանսական կազմակերպություններ	-	635	-673	1228	-1086	531	-691
որից՝ կուտակված տոկոսներ	-	8	-14	6	1	-3	-13
Զուտ այլ ակտիվներ	-	-1791	-4643	-7000	-4400	-7655	-5567
ԴՐԱՄԱՅԻՆ ՁԱՆԳՎԱԾ	***-***	***-14530***	***11216***	***8094***	***7606***	***4525***	***26179***
ՓՈՂԻ ՁԱՆԳՎԱԾ	***-***	***-25762***	***9670***	***13283***	***11918***	***-909***	***29098***
Շրջանառությունում կանխիկ ՀՀ դրամ	-	-18308	4099	4414	12463	2377	10496
Ցպահանջ ավանդներ ՀՀ դրամով	-	-1739	9806	2077	-5686	19	3589
որից՝ կուտակված տոկոսներ	-	27	17	-17	15	17	-37
Ժամկետային ավանդներ ՀՀ դրամով	-	5517	-2689	1604	829	2129	12094
որից՝ կուտակված տոկոսներ	-	85	72	78	89	79	-31
Արտարժույթով ավանդներ	-	-11232	-1546	5189	4312	-5434	2919
Ցպահանջ	-	-3514	-489	2479	10298	-5684	-1676
որից՝ կուտակված տոկոսներ	-	11	11	-20	5	9	-13
Ժամկետային	-	-7717	-1057	2710	-5986	250	4595
որից՝ կուտակված տոկոսներ	-	-16	9	103	-3	-81	13

(տոկոսային փոփոխություններ նախորդ ժամանակահատվածի նկատմամբ)

ԶՈՒՏ ԱՐՏԱՔԻՆ ԱԿՏԻՎՆԵՐ	**-**	***-2.1***	***1.3***	***-2.0***	***6.1***	***1.6***	***7.3***
ԶՈՒՏ ՆԵՐՔԻՆ ԱԿՏԻՎՆԵՐ	**-**	***-12.4***	***4.1***	***14.1***	***-5.0***	***-4.3***	***2.6***
Կառավարություն	-	-62.6	0.8	17.7	-48.3	-9.5	-2.1
Տնտեսություն	-	1.2	4.0	7.0	6.2	2.4	3.6
Չեռնարկ. և կազմակերպ.	-	1.8	4.3	4.4	7.8	0.3	2.7
Տնային տնտեսություններ	-	0.2	4.6	8.9	6.1	4.3	5.1
Շահույթ չհետապնդող կազմակերպություններ	-	-15.8	3.9	-12.4	4.5	-53.1	-16.3
Այլ ֆինանսական կազմակերպություններ	-	6.6	-6.5	12.7	-10.0	5.4	-6.7
Զուտ այլ ակտիվներ	-	-3.2	-8.0	-11.1	6.3	-10.3	-6.8
ԴՐԱՄԱՅԻՆ ԶԱՆԳՎԱԾ	**-**	***-4.2***	***3.4***	***2.4***	***2.2***	***1.3***	***7.3***
ՓՈՂԻ ԶԱՆԳՎԱԾ	**-**	***-5.3***	***2.1***	***2.8***	***2.5***	***-0.2***	***5.9***
Շրջանառությունում կանխիկ ՀՀ դրամ	-	-8.7	2.1	2.2	6.2	1.1	4.8
Ցպահանջ ավանդներ ՀՀ դրամով	-	-2.1	11.9	2.3	-6.0	0.0	4.1
Ժամկետային ավանդներ ՀՀ դրամով	-	11.7	-5.1	3.2	1.6	4.1	22.2
Արտարժույթով ավանդներ	-	-7.8	-1.2	4.0	3.2	-3.9	2.2
Ցպահանջ	-	-5.9	-0.9	4.4	17.6	-8.3	-2.7
Ժամկետային	-	-9.3	-1.4	3.6	-7.7	0.4	6.4

[1] Ցուցանիշները հաշվարկված են կուտակման սկզբունքով:

[2] ԶԱՄ-ն ընդգրկում է միայն փոխարկելի արտարժույթով ակտիվները և փոխարկելի արտարժույթով ու դրամով արտաքին պարտավորությունները: Կենտրոնական բանկի ԶԱՄ-ն հաշվարկված է ծրագրային փոխարժեքներով (1 ԱՄՆ դոլար = 363.50 դրամ, 1 ՀՓԻ = 1.5044 ԱՄՆ դոլար, 1 եվրո = 1.3170 ԱՄՆ դոլար, 1 ՄԲ ֆունտ ստեռլինգ = 1.9628 ԱՄՆ դոլար), առևտրային բանկերի ԶԱՄ-ն՝ փաստացի փոխարժեքներով:

[3] Ընդգրկում է կանխիկը շրջանառությունում, ռեզիդենտների՝ միայն դրամով ցպահանջ և ժամկետային ավանդները (ներառյալ կուտակված տոկոսները):

[4] Ընդգրկում է կանխիկը շրջանառությունում, ռեզիդենտների՝ դրամով ցպահանջ և ժամկետային ավանդները, արտարժութային ավանդները (ներառյալ կուտակված տոկոսները):

[5] Ներառյալ հաշիվները:

[6] Ներառված են ԿԲ եզրափակիչ շրջանառության գործառնությունները:

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ՊԱՀՈՒՍՏՆԵՐԻ ԿԱՌՈՒՑՎԱԾՔԸ [1]

(մլն ԱՄՆ դոլար)

Ցուցանիշներ	2006	2007					
	Դ [3]	Հ	Փ	Մ [3]	Ա	Մ	Հ [3]
Համախառն միջազգային պահուստներ							
(առանց սեփականաշն. միջոցների)	1072.0	1063.1	1085.8	1062.9	1120.9	1142.9	1216.0
Համախառն միջազգային պահուստներ	1072.0	1063.1	1085.8	1062.9	1120.9	1142.9	1216.0
Ոսկի	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ՀՓԻ ԱՄՀ-ում	14.1	14.0	11.6	11.7	8.7	12.1	6.0
Արտարժույթ [2]	1058.0	1049.1	1074.2	1051.2	1112.3	1130.8	1210.0

[1] Հաշվարկված է փաստացի փոխարժեքներով և կուտակման սկզբունքով:

[2] Ընդգրկված են միայն փոխարկելի արտարժույթով ակտիվները:

[3] Ներառված են եզրափակիչ շրջանառության գործառնությունները:

ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՇՈՒԿԱՅԻ ՏՈԿՈՍԱԴՐՈՒՅՔՆԵՐԸ

Ցուցանիշներ	2006 [4]	2007					
	Դ	Հ	Փ	Մ	Ա	Մ	Հ
Վարկեր [1]							
Իրավաբանական անձանց							
ՀՀ դրամով	15.0	14.4	14.3	14.8	14.3	14.7	17.7
ԱՄՆ դոլարով	14.3	14.9	14.3	14.2	13.6	14.2	13.8
Ֆիզիկական անձանց							
ՀՀ դրամով	21.3	21.3	20.5	20.9	20.5	20.6	20.4
ԱՄՆ դոլարով	20.4	20.0	18.0	18.3	16.6	18.2	16.3
Ավանդներ [1]							
Իրավաբանական անձանցից							
ՀՀ դրամով	4.9	5.5	5.5	6.0	5.6	5.8	7.6
ԱՄՆ դոլարով	4.0	4.8	4.9	4.3	3.9	5.6	5.4
Ֆիզիկական անձանցից							
ՀՀ դրամով	6.7	6.3	6.2	6.2	6.1	6.3	8.1
ԱՄՆ դոլարով	5.2	4.8	4.9	4.8	5.1	5.0	5.0
ՀՀ ԿԲ կողմից թողարկված պարտատոմսերի եկամտաբերությունը [2,3]	6.1	6.0	5.8	6.0	6.3	6.2	5.6
Պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերությունը [3]	6.0	5.9	5.8	-	-	6.0	-

[1] Հաշվարկված են որպես մինչև 1 տարի ժամկետով (բացառությամբ ցպահանջի) ներգրավված/տեղաբաշխված միջոցների միջին կշռված տոկոսադրույք:

[2] Ներառված են բոլոր ժամկետայնության արժեթղթերը:

[3] Ներկայացված են առաջնային շուկայում տեղաբաշխված արժեթղթերի միջին կշռված եկամտաբերությունները:

[4] Ներկայացված են տարվա վերջին ամսվա տոկոսադրույքները:

ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՇՈՒԿԱՅՈՒՄ ՀՀ ԿԲ ԳՈՐԾԱՌՆՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԾԱՎԱԼԸ

(մլն ՀՀ դրամ)

Ժամանակա-շրջան	Ռեպո համաձայնագրեր[1]	Հակադարձ ռեպո համաձայնագրեր[1]	Ներգրավվող ավանդներ[1]	Լոմբարդային վարկեր[1]	Պետական պարտատոմսերի առք	Պետական պարտ. վաճառք
2006						
Հունվար	-	590.4	10300.0	-	-	-
Փետրվար	-	2058.6	5400.0	-	-	-
Մարտ	-	-	4700.0	-	-	-
Ապրիլ	2103.6	511.7	1300.0	-	-	-
Մայիս	10217.1	-	-	-	-	-
Հունիս	7717.5	-	-	-	-	-
Հուլիս	6993.5	-	6000.0	-	-	-
Օգոստոս	8502.6	521.2	20200.0	-	-	-
Սեպտեմբեր	6930.4	-	24400.0	-	-	-
Հոկտեմբեր	1697.9	-	19200.0	-	-	-
Նոյեմբեր	700.4	-	67600.0	-	-	-
Դեկտեմբեր	6143.3	-	67700.0	-	-	-
2007						
Հունվար	1570.0	-	148850.0	-	-	-
Փետրվար	55.8	-	215500.0	-	-	-
Մարտ	13886.6	-	68050.0	-	-	-
Ապրիլ	32158.6	-	7900.0	-	1858.4	-
Մայիս	34374.5	-	22050.0	-	-	-
Հունիս	5419.6	-	17400.0	-	-	-

[1] Մարումները հանված չեն:

ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՇՈՒԿԱՅՈՒՄ ՀՀ ԿԲ ԳՈՐԾԱՌՆՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՏՈԿՈՍԱԴՐՈՒՅՔՆԵՐԸ

(%)

Գործողության ժամկետը	Գործառնության տեսակը		
	Ռեպո համաձայնագրեր	Ներգրավվող ավանդներ	Լոմբարդային վարկեր
27.12.2003-08.03.2004	9.00	5.00	20.00
09.03.2004-06.04.2004	6.00	3.00	20.00
07.04.2004-13.07.2004	6.00	1.00	20.00
14.07.2004-22.08.2004	5.00	1.00	20.00
23.08.2004-17.10.2004	4.00	1.00	16.00
18.10.2004-09.01.2005	3.75	1.00	16.00
10.01.2005-13.06.2005	4.50	1.75	16.00
14.03.2005-09.08.2005	3.75	1.75	16.00
10.08.2005-25.12.2005	3.00	1.00	16.00
26.12.2005-05.02.2006	3.50	1.00	16.00
06.02.2006-15.03.2006	4.00	1.00	16.00
16.03.2006-02.04.2006	4.00	1.00	12.00
03.04.2006-03.05.2006	4.00	1.00	8.00
04.05.2006-31.07.2006	4.00	1.00	7.00
01.08.2006-31.08.2006	4.25	1.00	7.00
01.09.2006-02.10.2006	4.50	1.50	7.50
03.10.2006-02.04.2007	4.75	1.75	7.75
03.04.2007-	4.50	1.50	7.50

ՄԻՋԲԱՆԿԱՅԻՆ ՌԵՊՈ ՇՈՒԿԱՅԻ ՇՐՋԱՆԱՌՈՒԹՅՈՒՆԸ

Ցուցանիշ	Միջբանկային ռեպո շուկայի շրջանառությունը									
	մինչև 7 օր		8 – 14 օր		15 – 28 օր		28 օր և ավելի		Ընդամենը	
	մլն դրամ	%	մլն դրամ	%	մլն դրամ	%	մլն դրամ	%	մլն դրամ	%
Հունվար	***8610.77***	***4.91***	***5464.81***	***5.21***	***2251.55***	***5.48***	***592.50***	***5.70***	***16919.64***	***5.11***
Առավելագույն տոկոսադրույք		5.75		5.75		6.25		6.00		6.25
Նվազագույն տոկոսադրույք		2.50		4.75		5.00		5.20		2.50
Ստանդարտ շեղում		0.45		0.27		0.26		0.38		0.41
Փետրվար	***10022.56***	***4.61***	***6034.38***	***4.90***	***3430.96***	***5.17***	***490.20***	***5.44***	***19978.10***	***4.81***
Առավելագույն տոկոսադրույք		6.50		5.50		5.50		6.00		6.50
Նվազագույն տոկոսադրույք		4.00		4.50		4.75		4.75		4.00
Ստանդարտ շեղում		0.37		0.20		0.22		0.48		0.34
Մարտ	***25475.92***	***4.73***	***10206.27***	***5.04***	***1351.23***	***5.12***	***347.00***	***5.74***	***37380.42***	***4.84***
Առավելագույն տոկոսադրույք		6.00		5.75		5.50		6.00		6.00
Նվազագույն տոկոսադրույք		4.00		4.50		4.75		5.25		4.00
Ստանդարտ շեղում		0.37		0.34		0.27		0.38		0.37
Ապրիլ	***21782.49***	***5.01***	***8353.02***	***5.34***	***2489.18***	***5.52***	***183.70***	***5.77***	***32808.39***	***5.14***
Առավելագույն տոկոսադրույք		6.25		5.75		5.75		6.00		6.25
Նվազագույն տոկոսադրույք		2.00		4.75		5.00		5.50		2.00
Ստանդարտ շեղում		0.50		0.22		0.21		0.35		0.43
Մայիս	***20248.42***	***4.28***	***13077.66***	***5.04***	***3682.46***	***5.31***	***92.00***	***5.50***	***37100.545***	***4.65***
Առավելագույն տոկոսադրույք		5.75		6.00		5.75		5.50		6.00
Նվազագույն տոկոսադրույք		3.00		3.50		5.00		5.50		3.00
Ստանդարտ շեղում		0.69		0.37		0.24				0.56
Հունիս	***24062.87***	***3.88***	***11661.31***	***4.80***	***3321.35***	***5.03***	***438.25***	***4.86***	***39483.780***	***4.26***
Առավելագույն տոկոսադրույք		5.50		5.50		5.50		6.00		6.00
Նվազագույն տոկոսադրույք		3.00		3.50		4.50		3.00		3.00
Ստանդարտ շեղում		0.64		0.35		0.25		1.26		0.61
Ընդամենը	***110203.02***	***4.52***	***54797.46***	***5.04***	***16526.72***	***5.26***	***2143.65***	***5.47***	***183670.858***	***4.75***
Առավելագույն տոկոսադրույք		6.50		6.00		6.25		6.00		6.50
Նվազագույն տոկոսադրույք		2.00		3.50		4.50		3.00		2.00

ԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ ՇՈՒԿԱՅՈՒՄ ՉԵՎԱՎՈՐՎԱԾ ՀՀ ԴՐԱՄ / ԱՄՆ ԴՈԼԱՐ ՄԻՋԻՆ ՓՈԽԱՐԺԵՔԸ

Ամսաթիվ	Դ - 06	Հ - 07	Փ - 07	Մ - 07	Ա - 07	Մ - 07	Հ - 07
1	368.58	-	358.80	353.97	-	-	347.57
2	-	-	358.85	354.09	362.20	357.00	-
3	-	-	-	-	362.67	356.88	-
4	368.73	-	-	-	363.20	357.32	346.47
5	366.83	364.33	359.34	354.06	363.46	-	345.97
6	366.51	-	359.21	354.60	363.71	-	345.35
7	366.20	364.45	359.38	355.34	-	357.45	345.41
8	366.03	365.05	358.26	-	-	357.52	345.88
9	-	365.11	357.55	356.00	363.78	-	-
10	-	367.53	-	-	365.14	356.94	-
11	365.91	367.57	-	-	366.30	356.06	346.42
12	365.62	367.85	357.17	356.14	367.12	-	346.82
13	365.11	-	356.21	358.60	367.35	-	347.47
14	364.80	-	355.74	359.55	-	356.12	347.73
15	364.34	367.56	354.99	360.38	-	356.03	347.00
16	-	367.00	354.60	360.87	367.49	355.59	-
17	-	366.10	-	-	367.20	354.86	-
18	363.47	364.07	-	-	366.21	354.17	346.36
19	363.58	362.96	354.25	361.35	362.98	-	345.24
20	363.22	-	353.91	361.35	361.32	-	344.46
21	363.04	-	353.81	361.22	-	352.99	343.96
22	362.81	362.00	353.70	360.59	-	351.56	343.25
23	-	361.35	353.67	359.96	361.14	350.50	-
24	-	360.79	-	-	-	349.63	-
25	362.57	360.46	-	-	360.63	349.05	342.99
26	362.34	360.32	353.21	359.68	359.68	-	342.74
27	362.33	-	353.29	359.84	358.09	-	341.66
28	363.18	-	353.61	360.52	356.97	-	341.02
29	363.44	360.35	-	361.02	-	348.97	340.95
30	363.50	360.07	-	362.13	-	348.80	340.95
31	-	359.35	-	-	-	347.87	-
ժամանակահատվածի վերջ	363.50	359.35	353.61	362.13	356.97	347.87	340.95
ժամանակահատվածի միջին	364.64	363.71	355.98	358.63	363.33	353.77	344.80

ՀՀ ԱՌԵՎՏՐԱՅԻՆ ԲԱՆԿԵՐԻ ԵՎ ՎԱՐԿԱՅԻՆ ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ԴԻՐՔԸ

մլն ԱՄՆ դոլար

Ցուցանիշներ	Մնացորդը 31.03.07թ. դրությամբ	Փոփոխություններ					Մնացորդը 30.06.07թ. դրությամբ
		Գործառնությունների հաշվին	Գների փոփոխությունների հաշվին	Փոխարժեքի փոփոխությունների հաշվին	Այլ ճշտումներ	Ընդհանուր փոփոխություններ	
Ակտիվներ	**215.06**	**18.54**	**0.00**	**2.08**	**0.00**	**20.62**	**235.7**
Ուղղակի ներդրումներ արտերկրներում	10.30	0.77	0.00	0.67	0.00	1.44	11.74
Բաժնետիրական կապիտալ	7.42	0.00		0.46		0.46	7.88
Վերաներդրված շահույթ	2.88	0.77		0.21		0.98	3.86
Այլ կապիտալ							
Պորտֆելային ներդրումներ	3.39	-0.11	0.00	0.01	0.00	-0.10	3.3
Բաժնետոմսեր	0.5	0.0		0.0		0.0	0.4
Պարտքային պարտավորություններ	2.93	-0.06	0.00	0.01	0.00	-0.06	2.87
Պարտատոմսեր	2.659	-0.06		0.01		-0.06	2.60
Դրամական շուկայի գործիքներ	0.27	0.00		0.00	0.00	0.00	0.27
Այլ ներդրումներ	201.37	17.88	0.00	1.40	0.00	19.28	220.65
Վարկեր	14.04	2.98	0.00	0.41	0.00	3.39	17.43
Երկարաժամկետ	4.34	-0.83		0.06		-0.78	3.57
Կարճաժամկետ	9.70	3.81		0.36	0.00	4.17	13.87
Կանխիկ դրամական միջոցներ և ավանդներ	185.20	11.54	0.00	1.02	0.00	12.55	197.75
Կանխիկ դրամական միջոցներ	45.61	9.56		0.16	0.00	9.72	55.33
Ավանդներ	139.59	1.98	0.00	0.85	0.00	2.83	142.42
Երկարաժամկետ	1.18	1.54		0.00		1.54	2.72
Կարճաժամկետ	138.41	0.44		0.85	0.00	1.29	139.70
Այլ ակտիվներ	2.12	3.36	0.00	-0.03	0.00	3.34	5.46
Երկարաժամկետ							
Կարճաժամկետ	2.12	3.36		-0.03	0.00	3.34	5.46
Պարտավորություններ	**370.82**	**51.65**	**0.00**	**15.99**	**0.00**	**67.64**	**438.46**
Ուղղակի ներդրումներ ՀՀ-ում	162.62	12.46	0.00	9.09	-17.90	3.65	166.27
Բաժնետիրական կապիտալ	114.58	2.40		7.14	-1.6	7.94	122.52
Վերաներդրված շահույթ	21.11	5.02		1.57		6.59	27.70
Այլ կապիտալ	26.93	5.04		0.38	-16.30	-10.88	16.05
Պորտֆելային ներդրումներ	6.68	0.79	0.00	0.46	11.60	12.85	19.53
Բաժնետոմսեր	6.68	0.71		0.46	1.60	2.77	9.45
Պարտքային պարտավորություններ	0.00	0.08	0.00	0.0	10.00	10.08	10.08
Պարտատոմսեր	0.00	0.00		0.00	10.00	10.00	10.00
Դրամական շուկայի գործիքներ	0.00	0.08		0.00		0.08	0.08
Այլ ներդրումներ	201.52	38.40	0.00	6.44	6.30	51.14	252.66
Վարկեր	90.43	26.57	0.00	4.93	6.30	37.79	128.23
Երկարաժամկետ	62.77	11.00		4.88	6.30	22.17	84.94
Կարճաժամկետ	27.66	15.57		0.05		15.62	43.28
Կանխիկ դրամական միջոցներ և ավանդներ	105.78	10.04	0.00	1.51	0.00	11.55	117.33
Երկարաժամկետ	12.40	-0.32		0.24		-0.08	12.32
Կարճաժամկետ	93.38	10.36		1.27		11.63	105.01
Այլ պարտավորություններ	5.31	1.80	0.00	0.00	0.00	1.80	7.11
Երկարաժամկետ							
Կարճաժամկետ	5.31	1.80		0.00		1.80	7.11
Զուտ ներդրումային դիրքը	**-155.76**	**-33.11**	**0.00**	**-13.91**	**0.00**	**-47.02**	**-202.78**

ՀՀ ԱՌԵՎՏՐԱՅԻՆ ԲԱՆԿԵՐԻ ԵՎ ՎԱՐԿԱՅԻՆ ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԱՐՏԱՔԻՆ ԱԿՏԻՎՆԵՐԻ ՈՒ ՊԱՐՏԱՎՈՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ ԿԱԶՄԸ

մլն ԱՄՆ դոլար

Ցուցանիշներ	2007 I եռամսյակ						2007 II եռամսյակ					
		Արտարժույթ						Արտարժույթ				
	ՀՀ դրամ	ԱՄՆ դոլար	Եվրո	ՌՈ ռուբլի	Այլ	Ընդամենը	ՀՀ դրամ	ԱՄՆ դոլար	Եվրո	ՌՈ ռուբլի	Այլ	Ընդամենը
Ակտիվներ	**7.2**	**150.9**	**45.6**	**8.6**	**2.8**	**207.8**	**7.8**	**156.3**	**59.3**	**9.5**	**2.8**	**227.9**
Կապիտալի արժեթղթեր	-	6.86	0.01	1.01	0.00	7.9	-	7.2	0.0	1.1	0.0	8.3
Պարտքային արժեթղթեր	0.0	2.2	0.7	0.0	0.0	2.9	0.0	2.2	0.7	0.0	0.0	2.9
Կանխիկ դրամական միջոցներ	-	33.1	9.2	3.1	0.3	45.6	-	40.2	9.5	5.5	0.1	55.3
Վարկեր, այդ թվում՝ օվերդրաֆտ և վարկային քարտեր	4.1	9.4	0.6	0.0	0.0	10.0	3.4	10.4	3.7	0.0	0.0	14.0
Ավանդներ	0.0	97.9	34.9	4.4	2.4	139.6	0.0	92.0	45.0	2.9	2.6	142.4
Այլ	3.2	1.5	0.2	0.1	0.0	1.9	4.4	4.3	0.5	0.1	0.1	4.9
Պարտավորություններ	**172.0**	**181.3**	**16.2**	**0.7**	**0.6**	**198.8**	**204.5**	**207.8**	**24.2**	**1.2**	**0.7**	**234.0**
Կապիտալի արժեթղթեր	121.3					0.0	132.0					0.0
Պարտքային արժեթղթեր	0.0	10.0	0.0	0.0	0.0	10.0	0.1	10.0	0.0	0.0	0.0	10.0
Վարկեր, այդ թվում՝ օվերդրաֆտ և վարկային քարտեր	10.4	93.7	1.4	0.0	0.0	95.1	18.9	117.2	5.5	0.0	0.0	122.7
Ավանդներ	18.6	75.0	13.1	0.6	0.3	89.1	23.3	78.7	16.3	1.2	0.5	96.6
Այլ	21.8	2.5	1.7	0.2	0.2	4.7	30.3	1.9	2.4	0.0	0.2	4.6
Զուտ դիրք*	**-164.8**	**-30.3**	**29.4**	**7.8**	**2.2**	**9.1**	**-196.7**	**-51.5**	**35.0**	**8.3**	**2.2**	**-6.1**

** Ի տարբերություն փողի զանգվածում ՀՀ առևտրային բանկերի ԶԱԱ-ի, այստեղ ներառված են նաև ՀՀ առևտրային բանկերի «Կապիտալի արժեթղթերը»՝ պարտավորությունների մասում, ոչ փոխարկելի արտարժույթը և վարկային կազմակերպությունների արտաքին ակտիվներն ու պարտավորությունները:*

ՀՀ ԲԱՆԿԱՅԻՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԻ ՄԻՋՈՑՈՎ ՖԻԶԻԿԱԿԱՆ ԱՆՁԱՆՑ ՈՉ ԱՌԵՎՏՐԱՅԻՆ ՆՊԱՏԱԿՈՎ ԿԱՏԱՐՎԱԾ ՓՈԽԱՆՑՈՒՄՆԵՐԸ ԸՍՏ ԵՐԿՐՆԵՐԻ

հազար ԱՄՆ դոլար

Ցուցանիշներ	2006 թվական														
	I եռ.			II եռ.			III եռ.			IV եռ.			Ընդամենը		
	Մուտք	Ելք	Զուտ մուտք	Մուտք	Ելք	Զուտ մուտք	Մուտք	Ելք	Զուտ մուտք	Մուտք	Ելք	Զուտ մուտք	Մուտք	Ելք	Մուտք
Ռուսաստանի Դաշնություն	99985	18488	81497	161408	24752	136657	223498	33517	189981	254528	31079	223449	739419	107835	631584
ԱՄՆ	20277	2923	17354	21897	3713	18184	28452	3088	25364	23864	3570	20294	94491	13295	81196
Գերմանիա	2272	1251	1021	3098	1463	1635	2828	3312	-484	2539	4041	-1503	10737	10068	669
Մեծ Բրիտանիա	2226	472	1753	2742	926	1816	1921	545	1376	1819	684	1135	8709	2628	6081
Շվեյցարիա	2022	1080	941	1544	676	869	1623	359	1264	1377	348	1029	6566	2463	4103
Ֆրանսիա	1270	447	823	1853	811	1042	1487	1199	288	1869	1125	744	6478	3581	2897
Թուրքիա	290	1646	-1356	302	1324	-1022	342	2094	-1752	338	2782	-2443	1272	7846	-6573
ԱՄԷ	551	2395	-1845	888	1914	-1025	613	1582	-969	498	4157	-3659	2551	10048	-7497
Ուկրաինա	1325	1093	232	1698	1638	60	2262	1444	818	2485	2053	432	7770	6228	1542
Այլ երկրներ	17476	8233	9244	20854	9893	10962	21618	12054	9563	22984	14264	8720	82932	44444	38488
Ընդամենը	147694	38029	109665	216287	47110	169177	284644	59194	225450	312301	64103	248198	960926	208436	752490

հազար ԱՄՆ դոլար

Ցուցանիշներ	2007 թվական								
	I եռ.			II եռ.			I կիս.		
	Ելք	Զուտ մուտք	Զուտ մուտք	Մուտք	Ելք	Զուտ մուտք	Ելք	Զուտ մուտք	Զուտ մուտք
Ռուսաստանի Դաշնություն	154141	33182	120960	237194	29900	207294	391336	63082	328254
ԱՄՆ	18972	3535	15436	20313	5111	15203	39285	8646	30639
Գերմանիա	2587	1481	1106	3195	2220	975	5782	3701	2081
Մեծ Բրիտանիա	1507	530	977	2332	886	1446	3839	1416	2423
Շվեյցարիա	812	1324	-512	1095	269	826	1906	1593	313
Ֆրանսիա	1885	921	964	2080	1203	877	3965	2123	1841
Թուրքիա	329	1251	-922	494	2720	-2225	823	3971	-3148
ԱՄԷ	543	2811	-2268	588	3894	-3306	1131	6705	-5574
Ուկրաինա	2237	1920	318	3463	2642	821	5701	4562	1139
Այլ երկրներ	20010	11915	8095	26030	13421	12609	46040	25336	20704
Ընդամենը	203023	58869	144154	296785	62266	234519	499808	121136	378672

ՀՀ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ՀԱՇՎԵԿՇԻՌ

(2007 թ. հունիսի 30-ի դրությամբ)

Հաշվեկշիռ

(հազար ՀՀ դրամ)

	30.06.07	*31.03.07*	*31.12.06*
Ակտիվներ			
Ակտիվներ արտարժույթով			
Դրամական միջոցներ	363,747	499,669	491,363
Բանկերում և այլ ֆինանսական հաստատություններում տեղաբաշխված միջոցներ	260,969,288	246,890,470	283,201,115
Իրական արժեքով չափվող ֆինանսական գործիքներ, որոնց վերաչափումից օգուտները և վնասները ճանաչվում են ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվությունում	142,557,852	115,742,889	79,440,951
Վաճառքի համար մատչելի ակտիվներ	8,661,497	17,154,812	21,435,036
ԱՄՀ-ում տեղաբաշխված միջոցներ	2,053,323	4,245,210	5,117,455
Այլ ակտիվներ	261,586	3,881,541	166,248
	414,867,293	**388,414,591**	**389,852,168**
Ակտիվներ տեղական արժույթով			
Վարկեր և հետադարձ հետգնման պայմանագրեր	13,285,961	18,826,865	15,290,302
Վաճառքի համար մատչելի ակտիվներ	50,525,863	19,038,974	19,171,500
Հիմնական միջոցներ	6,883,589	6,896,261	7,061,116
Ոչ նյութական ակտիվներ	65,118	75,138	70,484
Այլ ակտիվներ	931,563	709,492	566,507
	71,692,094	**45,546,730**	**42,159,909**
Ընդամենը ակտիվներ	**486,559,387**	**433,961,321**	**432,012,077**
Պարտավորություններ և կուտակված պակասուրդ			
Պարտավորություններ արտարժույթով			
Ֆինանսական և այլ հաստատությունների ավանդներ և հաշիվների մնացորդներ	22,091,077	26,036,846	25,810,253
Պարտավորություններ ՀՀ կառավարության հանդեպ	54,036,435	58,856,937	59,694,152
Այլ փոխառություններ	8,200,63	8,274,450	8,043,093
Այլ պարտավորություններ	3,598,955	93,675	29,897
	87,927,104	**93,261,908**	**93,577,395**
Պարտավորություններ տեղական արժույթով			
Թղթադրամներ և մետաղադրամներ շրջանառության մեջ	241,866,663	216,129,860	226,841,135
Ֆինանսական և այլ հաստատությունների ավանդներ և հաշիվների մնացորդներ	24,821,245	24,844,561	39,301,849
Պարտավորություններ ՀՀ կառավարության հանդեպ	98,762,061	70,187,903	61,532,562
Թողարկված պարտքային արժեթղթեր	45,303,622	52,154,290	38,987,836
Այլ պարտավորություններ	821,417	4,298,596	946,661
	411,575,008	**367,615,210**	**367,610,043**
Ընդամենը պարտավորություններ	**499,502,112**	**460,877,118**	**461,187,438**
Կուտակված վնաս			
Թողարկված կապիտալ	100,000	100,000	100,000
Գլխավոր պահուստ	9,870,486	9,870,486	9,870,486
Լրացուցիչ կանոնադրական կապիտալ	42,009,598	12,734,237	12,734,237
Վաճառքի համար մատչելի ակտիվների վերագնահատման պահուստ	(77,587)	(183,701)	(249,275)
Կուտակված վնաս	(64,845,222)	(49,436,819)	(51,630,809)
Ընդհանուր կուտակված պակասուրդ	**(12,942,725)**	**(26,915,797)**	**(29,175,361)**
Ընդամենը պարտավորություններ և կուտակված պակասուրդ	**486,559,387**	**433,961,321**	**432,012,077**

Հաշվեկշիռը հաստատվել է ՀՀ կենտրոնական բանկի խորհրդի կողմից 2007 թվականի օգոստոսի 21-ին և ստորագրվել:

ՏԻԳՐԱՆ ՍԱՐԳՍՅԱՆ
Նախագահ

ՀԱՅԿԱՆՈՒՇ ՀԱԿՈԲՅԱՆ
Գլխավոր հաշվապահ

ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՓՈԽԱՆՑՈՒՄԱՅԻՆ ՄԵԽԱՆԻԶՄՆԵՐԻ ՄԱԿՐՈՄՈԴԵԼԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ՀԱՄԱՐ

Տնտեսական հետազոտությունների վարչություն
Աշոտ Մկրտչյան, Արա Ստեփանյան

1. ՆԵՐԱԾՈՒԹՅՈՒՆ[1]

Աշխատանքում, նորքեյնսյան տիպի մոդելների օրինակով, ներկայացված է դրամավարկային փոխանցումային մեխանիզմների մոդել Հայաստանի տնտեսության համար: Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության պարագայում, այն ոչ միայն թույլ է տալիս միջին ժամկետ հատվածում հիմնական մակրոտնտեսական փոփոխականների կանխատեսումներ իրականացնել, այլ նաև դրամավարկային քաղաքականության գործառնական նպատակի՝ կարճաժամկետ ռեպո գործառնությունների տոկոսադրույքի որոշման հնարավորություն է ընձեռում: Տոկոսադրույքը որոշվում է ներծին (էնդոգեն) գործոններից ելնելով՝ դրամավարկային կանոնի միջոցով: Վերջինս անվանվում է նաև տոկոսադրույքի արձագանքի կանոն, ըստ որի՝ տոկոսադրույքը արձագանքում է գնաճի կանխատեսվող և նպատակային ցուցանիշների միջև առաջացած շեղումներին և ժամանակի ընթացքում փոփոխվում այնպես, որ այդ շեղումները աստիճանաբար վերանան:

Մոդելը ունի ապագային միտված առանձնահատկություն, որը հաշվի է առնում այն հանգամանքը, որ տնտեսության հետագա զարգացումները կախված են նաև տնտեսավարող սուբյեկտների՝ ապագա ժամանակահատվածի նկատմամբ ունեցած սպասումներից: Քանի որ տնտեսության ապագա իրավիճակի վերաբերյալ սպասումների վրա ազդում են կանխատեսվող դրամավարկային քաղաքականության արդյունքները, ուստի սպասումները դառնում են դրամավարկային փոխանցումային մեխանիզմների ևս մեկ՝ անուղղակի ուղի:

Մոդելի կառուցվածքի համար հիմք է ծառայել Ա. Բերգի, Պ. Քարամի և Դ. Լաքստոնի [6] կողմից առաջարկվող մոդելը, որն ունի իրական ՀՆԱ ճեղքվածք - գնաճ՝ ներկայումս առավել ընդունված ընդհանուր տեսքը: Այս մոտեցումը առավելապես կիրառելի է տնտեսության պարբերաշրջանային տատանումների և դրանով պայմանավորված՝ գնաճի վարքագծի վերլուծությունների ժամանակ:

Մակրոմոդելի անհրաժեշտությունը. 2006 թվականից ՀՀ կենտրոնական բանկը անցում կատարեց գնաճի նպատակադրման ռազմավարությանը, որի իրականացման առաջնային պայմաններից է դրամավարկային փոխանցումային մեխանիզմները բացատրող մակրոմոդելի առկայությունը:

Մակրոմոդելի անհրաժեշտությունը բխում է այն պայմանից, որ նախ թույլ է տալիս հասկանալ ոչ միայն առանձին փոփոխականների վարքագծերը, այլև պատկերացում կազմել տնտեսության գործունեության ամբողջական դինամիկ նկարագրի վերաբերյալ: Միաժամանակ, մոդելների վրա հիմնված դրամավարկային վերլուծությունները և կանխատեսումները ունենում են այլընտրանքի լայն հնարավորություն:

** Հեղինակների տեսակետները կարող են չհամընկնել ՀՀ կենտրոնական բանկի պաշտոնական դիրքորոշմանը:*

[1] Հեղինակները շնորհակալություն են հայտնում Չեխիայի ազգային բանկի դրամավարկային և վիճակագրության վարչության աշխատակիցներ Տիբոր Հլեդիկին և Յան Վլսեկին մոդելների կառուցման հարցում տեխնիկական օժանդակություն ցուցաբերելու համար:

Մակրոմոդելի առկայությունը և հրապարակայնությունը, որով առաջնորդվում է Կենտրոնական բանկը և որում առկա է նաև Կենտրոնական բանկի գործառնական նպատակի որոշման կանոն, ապահովում է ԿԲ գործունեության լիարժեք թափանցիկություն: Վերջինս հատկապես կարևորվում է գնաճի նպատակադրման ռազմավարության պարագայում, որովհետև հանդիսանում է այդ ռազմավարության անհրաժեշտ բաղկացուցիչը՝ ապահովելով գնաճի վարքագծի վերաբերյալ հասարակության սպասումների ձևավորումը գնաճի նպատակային ցուցանիշի շրջանակներում:

Փոքր բաց տնտեսությունների դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմների մոդելների առանձնահատկությունները. Վերջին տարիներին բավական լայն տարածում են գտել դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմների պարզ, միաժամանակ տրամաբանորեն կապակցված և միկրոտնտեսական հիմքերով կառուցված մակրոտնտեսական մոդելները, որոնք դինամիկ հավանականությունների (ստոխաստիկ) ընդհանուր հավասարակշռության (ԴՀԸՀ, DSGE) մոդելներ են:

Դրամավարկային փոխանցումային մեխանիզմի այս մոդելները նախ հիմնված են դրամավարկային տեսության այն դրույթի վրա, որ անվանական (գներ, աշխատավարձ) և իրական (իրական աշխատավարձ) կոշտությունների առկայության պարագայում, կարճաժամկետ հատվածում առաջ են գալիս ինչպես տնտեսության պարբերաշրջանային տատանումներ, այնպես էլ գնաճի կախվածություն իրական փոփոխականների վարքագծից: Այս պարագայում դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը (տոկոսադրույքների փոփոխություն, փողի քանակական աճ) ամբողջությամբ չի արտահայտվում գների փոփոխություններում, այլ ազդում է նաև տնտեսության իրական փոփոխականների վրա[2]: Արդյունքում՝ ի հայտ է գալիս դրամավարկային քաղաքականությամբ տնտեսության իրական փոփոխականների վրա ազդելու հնարավորություն, որն էլ կիրառվում է տնտեսության պարբերաշրջանային տատանումները հարթելու և վերջինիս միջոցով գնաճը կառավարելու գործընթացներում:

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության համատեքստում, վերը նշված փոխկապվածությունները իրենց արտացոլումն են գտնում դրամավարկային փոխանցումային մեխանիզմների մոդելներում: Մոդելի միջոցով որոշվում է դրամավարկային քաղաքականության միջոցով կառավարվող փոփոխականների այնպիսի վարքագիծ, որը ժամանակի ընթացքում կվերացնի տնտեսության պարբերաշրջանային տատանումները և գնաճի՝ նպատակային ցուցանիշից շեղումները:

ԴՀԸՀ մոդելները կառուցվում են տնտեսավարող սուբյեկտների (սպառողներ, ֆիրմաներ) վարքագծի, անվանական (գներ և աշխատավարձ) կոշտությունների, շուկաների կառուցվածքների վերաբերյալ ենթադրությունների և ընդհանուր հավասարակշռության ձևավորման սկզբունքների հիման վրա (նորքեյնսյան տիպի մոդել): Այս մոդելները կառուցվածքային են, քանի որ յուրաքանչյուր հավասարում ունի տնտեսագիտական մեկնաբանություն, ընդհանուր հավասարակշռության են, քանի որ հիմնական փոփոխականները ներծին են և կախված են միմյանցից, հավանական են, քանի որ պատահական ցնցումները ազդում են յուրաքանչյուր ներծին փոփոխականի վրա (Ա. Բերգ, Պ. Քարամ և Դ. Լաքստոն (2006)):

Փակ տնտեսությունների համար ԴՀԸՀ մոդելները մշակել են Յանը [49], Գուդֆրենդը և Քինգը [27], Ռոտեմբերգը և Վուդֆորդը [39, 40, 41], Մակ-Քելամը և Նելսոնը [30], Քրիստիանոն, Էյչենբաումը և Էվանսը [15], Սմետսը և Վոուտերսը [43] և այլ հեղինակներ:

ԴՀԸՀ մոդելները, երկու հիմնարար սկզբունքներ ներառելով, կիրառվում են նաև բաց տնտեսությունների համար:

Առաջին սկզբունքը երկրների միջև ազատ առևտրի առկայությունն է, ինչի պարագայում իրական փոխարժեքը հանդիսանում է երկրների միջև հարաբերական գնային գործոն, որի փոփոխությունը ազդում է արտաքին և ներքին պահանջարկի, հետևաբար և՝ գնաճի վրա: Միաժամանակ, ներմուծված գների ուղղակի կախվածությունը փոխարժեքի փոփոխությունից, ընդհանուր սպառողական գների ինդեքսի փոփոխության նպատակադրման պարագայում, հանգեցնում է մոդելում գնաճի վրա փոխարժեքի ազդեցության լրացուցիչ ուղու քննարկմանը:

Հաջորդը երկրների միջև ֆինանսական միջոցների ազատ շարժի հնարավորությունն է, որը տնտեսավարող սուբյեկտներին տալիս է արբիտրաժի հնարավորություն: Այն ենթադրում է տարբեր արտարժույթներով ֆինանսական ակտիվների ձեռքբերման գործընթացում ունենալ առավելագույն տոկոսային եկամուտ՝ կախված այդ արտարժույթներով ֆինանսական ակտիվների եկամտաբերությունից և դրանց փոխանակային կուրսի սպասվող փոփոխությունից: Եվ քանի որ, ինչպես նշվեց, առկա է ֆինանսական միջոցների ազատ շարժի հնարավորություն, ապա տնտեսավարող սուբյեկտների վերը նշված վարքագիծը մշտապես ապահովում է տարբեր արտարժույթներով ֆինանսական ակտիվների տոկոսադրույքների

---

[2] Ճկուն գների պարագայում գների անընդհատ ճշգրտման մեխանիզմը տնտեսությունում ապահովում է լրիվ զբաղվածություն կամ իրական ՀՆԱ-ի պոտենցիալ մակարդակ, և դրամավարկային քաղաքականությունը ազդեցություն չի ունենում տնտեսության իրական փոփոխականների վրա:

տարբերության և դրանց փոխանակային կուրսի սպասվող փոփոխության հավասարությունը: Սա արդեն իսկ բացառում է արբիտրաժի իրականացման գործընթացը և մոդելում արտահայտվում է արբիտրաժի բացառման պայմանի կամ չծածկված տոկոսադրույքի համարժեքության (պարիտետի) հավասարման միջոցով:

Նշվածից ակնհայտ է, որ տոկոսադրույքների փոփոխությունը ազդում է փոխարժեքի վարքագծի վրա, ուստի և դրամավարկային քաղաքականությունը, նույնիսկ ազատ լողացող փոխարժեքի քաղաքականության պայմաններում[3], տոկոսադրույքների կառավարման միջոցով ազդում է նաև փոխարժեքի վարքագծի վրա: Քանի որ, ինչպես նշվեց, կան գնաճի վրա փոխարժեքի ազդեցության ուղիներ ևս, ապա, գնաճի կառավարման գործընթացում, տոկոսադրույքների արձագանքը տարբեր բնույթի ցնցումներին տարբեր կլինի բաց և փակ տնտեսությունների դեպքում:

Փաստորեն, դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմի մոդելը կառուցվում է նորքեյնսյան տիպի մոդելի սկզբունքներով և ընդլայնվում է փոքր բաց տնտեսության համար: Վերջիններիս վերաբերող մոդելները հիմնականում տարբերվում են ներմուծված ապրանքների համար ներքին և արտաքին շուկաներում մեկ գնի օրենքի պահպանման կամ չպահպանման ենթադրություններով[4]:

Փոխարժեքի ազդեցությունը ներմուծվող սպառողական ապրանքների գներին ամբողջությամբ փոխանցող մոդելներ առաջարկել են Գ. Բենինգոն և Պ. Բենինգոն [5], Մակ-Քելամը և Նելսոնը [31], Սվենսոնը [44], Կլարդիան, Գալին և Գերտլերը [17], Գալին և Մոնաչելին [21] և այլ հեղինակներ:

Փոխարժեքի ազդեցությունը ներմուծվող սպառողական ապրանքների գներին ոչ ամբողջությամբ փոխանցող մոդելներ առաջարկել են Ադոլֆսոնը [1], Բետսը և Դևերուքսը [9], Քոլմանը [25], Լյուն [28], Մոնաչելին [32] և այլ հեղինակներ:

Քանի որ, ինչպես նշվել է, մոդելում առկա սկզբունքները հնարավորություն են ընձեռում դրամավարկային քաղաքականության միջոցով իրականացնելու գնաճի կառավարման գործընթաց, ապա մոդելը պետք է ունենա դրամավարկային քաղաքականության գործառնական նպատակի կառավարման հավասարում (դրամավարկային քաղաքականության կանոն): Այն պետք է արձագանքի նպատակային ցուցանիշներին՝ գնաճի նպատակադրման ռազմավարության դեպքում, գնաճի նպատակային ցուցանիշից առաջացած շեղումներին և փոփոխման հետագիծն արտահայտի հավասարակշռության այնպիսի իրավիճակ, երբ շեղումները նվազագույն են և կվերանան ժամանակի ընթացքում:

Սակայն այն մոդելները, որոնցում քննարկվում են միայն սպառողների և ֆիրմաների օպտիմիզացիոն վարքագծերը, դրամավարկային ցուցանիշները (փողի քանակություն, տոկոսադրույքներ) ձևավորվում են արտաքին գործոնների ազդեցությամբ, ինչի պատճառով դրամավարկային քաղաքականության կանոնի ստացման համար անհրաժեշտ են լրացուցիչ պայմաններ:

Մոդելում հնարավոր է դրամավարկային քաղաքականության կանոնի ներառման երկու տարբերակ:

Առաջինը կենտրոնական բանկի՝ որպես տնտեսավարող սուբյեկտի օպտիմիզացիոն վարքագծի ներառումն է: Այն իրականացվում է կորուստների ֆունկցիայի սահմանմամբ և դրա նվազագույն արժեքի ապահովմամբ՝ մոդելում առկա վարքագծային հավասարումները որպես սահմանափակումներ դիտարկելով: Որպես կորուստների ֆունկցիա՝ սովորաբար սահմանվում է գնաճի փաստացի և նպատակային ցուցանիշի շեղումների քառակուսու և իրական ՀՆԱ ճեղքվածքի քառակուսիների գումարը ժամանակի ընթացքում՝ այդ ցուցանիշներին տալով համապատասխան կշիռներ[5]: Ընդ որում, խիստ գնաճի ռազմավարության պարագայում իրական ՀՆԱ ճեղքվածքի կարգավորումը չի քննարկվում, և նրա կշիռը ընդունվում է զրոյին հավասար:

Ըստ այս լրացուցիչ պայմանի՝ ունենում ենք դրամավարկային գործառնական նպատակի արձագանքի հավասարում, որը դառնում է օպտիմալ դրամավարկային կանոն: Սակայն այն ունենում է համեմատաբար բարդ տեսք, որի պարագայում տոկոսադրույքները արձագանքում են ոչ միայն գնաճի նպատակային շեղումներին, այլ նաև մոդելում առկա այլ փոփոխականների վարքագծերին:

Հաջորդը դրամավարկային պարզ կանոնի ուղղակի սահմանումն է, երբ տոկոսադրույքները արձագանքում են միայն գնաճի նպատակային ցուցանիշից շեղումներին և իրական ՀՆԱ-ի ճեղքվածքի առկայությանը:

Այս կանոնը թեև համընդհանուր օպտիմալ չէ, քանի որ չի ապահովում վերը նշված կորուստների ֆունկցիայի նվազագույն արժեք, այնուհանդերձ ունի այն առավելությունը, որ հնարավոր է դարձնում

---

[3] Ազատ լողացող փոխարժեքի քաղաքականությունը անհրաժեշտ պայման է գնաճի նպատակադրման ռազմավարության իրականացման համար:

[4] Այս մոդելները տարբերվում են նաև չծածկված տոկոսադրույքի համարժեքի հավասարման մեջ ռիսկի հավելադիրի ներառման առանձնահատկություններով:

[5] Նման տիպի կորուստների ֆունկցիայի նվազագույն արժեքի ապահովմանը ուղղված քաղաքականությունը համահունչ է հասարակության բարեկեցության առավելագույն արժեքի ապահովման աստիճանին (տես Վուդֆորդ [51], Գալի և Մոնաչելի [21]):

հասնել հասարակության հետ ավելի սերտ փոխհարաբերությունների: ԿԲ կողմից տոկոսադրույքի փոփոխման պատճառները միայն գնաճի և իրական ՀՆԱ վարքագծերով մեկնաբանելը լիովին մատչելի և հասկանալի կլինեն հասարակության համար: Միաժամանակ, հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ գնաճի նպատակադրման ռազմավարությունը պահանջում է հասարակության հետ հաղորդակցման բարձր աստիճան՝ վերջիններիս սպասումները ԿԲ գործողությունների և կանխատեսվող գնաճի վերաբերյալ առավելագույնս հստակեցնելու համար, ապա ակնհայտ է, որ դրամավարկային քաղաքականության պարզ կանոնի տարբերակը կարելի է համարել առավել նախընտրելի:

ԴՀԸՀ մոդելների մյուս կարևոր առանձնահատկությունը այն է, որ այս մոդելները, ունենալով խորը միկրոտնտեսական հիմքեր և կառուցվածքային գործակիցներ, զերծ են «Լուկասի քննադատությունից»:

Աշխատանքի հետագա շարադրանքում նախ մանրամասն կներկայացվեն մոդելը նկարագրող հավասարումները և գործակիցների վերաբերյալ իրականացված դասակարգման արդյունքները, այնուհետև՝ ներքին և արտաքին տարբեր ցնցումների առկայության պայմաններում ԿԲ կողմից գործառնական նպատակի կառավարման և մոդելում առկա հիմնական փոփոխականների կանխատեսվող ընթացքները՝ հավասարակշռության կայուն վիճակի վերականգնման ճանապարհին:

2. ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՓՈԽԱՆՑՈՒՄԱՅԻՆ ՄԵԽԱՆԻԶՄՆԵՐԸ ՆԿԱՐԱԳՐՈՂ ՄԱԿՐՈՄՈԴԵԼԸ

ՀՀ համար դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմի մոդելին բնորոշ են նորքեյնսյան տիպի՝ փոքր բաց տնտեսության ԴՀԸՀ մոդելների առանձնահատկությունները:

Մոդելի հավասարումները ուղղակի դուրս չեն բերվել միկրոհիմքերից, սակայն նրանց կառուցվածքները լիովին համապատասխանում են տեսության մեջ ընդունված՝ այդ հավասարումների միկրոհիմքերով դուրս բերվող տեսքին[6]: Միաժամանակ, հավասարումներում առկա փոփոխականները ներկայացված են ճեղքվածքների տեսքով[7], որը թույլ է տվել մոդելը բերել իրական ՀՆԱ ճեղքվածք[8] - գնաճ՝ ներկայումս առավել ընդունված ընդհանուր տեսքի: Դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմների նման մոդել առաջարկել են Ա. Բերգը, Պ. Քարամը և Դ. Լաքստոնը (2006), որը ընդունել ենք որպես հիմք՝ այս մոդելի կառուցման համար:

Մոդելը կիրառվելու է միջին ժամկետ հատվածում գնաճի և մակրոտնտեսական հիմնական այլ ցուցանիշների կանխատեսումների համար: Միաժամանակ, մոդելում առկա դրամավարկային քաղաքականության կանոնի միջոցով որոշվում է գործառնական նպատակի կառավարման հետագիծը:

Մոդելում որպես միավոր ժամանակահատված է ընդունվել մեկ եռամսյակը, ուստի կանխատեսումները իրականացվում են եռամսյակային կտրվածքով: Այս առումով՝ այս տիպի մոդելները հաճախ անվանում են «Եռամսյակային կանխատեսումային մոդել»:

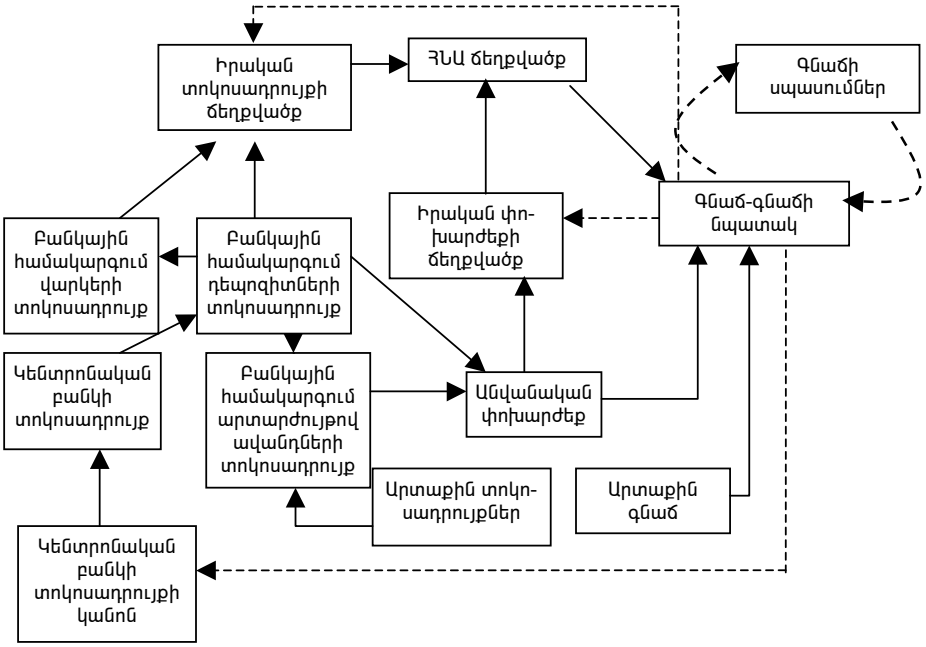
---

[6] Միկրոհիմքերով դուրս բերվող դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմների մոդելը Հայաստանի տնտեսության համար կներկայացվի առանձին աշխատանքային փաստաթղթի ձևով, որը կօգնի հասկանալ և գնահատել այս հրապարակման մեջ ներկայացված մոդելի հավասարումների առանձին գործակիցների իմաստը: Մոտակա ժամանակահատվածում ՀՀ ԿԲ-ն առավելապես առաջնորդվելու է այս մոդելի արդյունքներով:

[7] Մոդելում կիրառվող փոփոխականները ճեղքվածքներով են, որոնք սահմանվում են որպես շեղում իրենց հավասարակշիռ մակարդակներից: Հավասարակշիռ է համարվում փոփոխականի մակարդակը (բացառությամբ մասնավոր տրանսֆերտների), որը կծնավորվեր, եթե չլիներն անվանական և իրական կոշտություններ:
Քանի որ մասնավոր տրանսֆերտները ամբողջությամբ արտածին են և կախված են արտաքին աշխարհից, հավասարակշիռ է սահմանվել դրանց այն մակարդակը, որին տնտեսությունը հարմարվել է և անվանական փոփոխականները ամբողջությամբ ճշգրտվել են:

[8] ՀՀ համար իրական ՀՆԱ ճեղքվածքի գնահատման մեթոդները և արդյունքները մանրամասն ներկայացված են Ռ. Մնացականյանի և Ա.Մկրտչյանի [53] հետազոտական աշխատանքում (տես «ՀՀ ԿԲ բանբեր», 1-ին եռ., 2007):

2.1. ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմները ներկայացնող գծապատկերը



Գծապատկերն ընդհանրական ձևով ներկայացնում է ՀՀ-ում դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմների մոդելի այն հիմնական ուղիները, որոնց միջոցով ԿԲ կողմից կառավարվող կարճաժամկետ տոկոսադրույքի ազդեցությունը փոխանցվում է գնաճի վրա:

→ *Նշանագիծը ցույց է տալիս փոփոխականի ազդեցության միակողմանի ուղին*

⇢ *Նշանագիծը ցույց է տալիս փոփոխականի ապագա արժեքի հետադարձ ազդեցությունը*

2.2. ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմները նկարագրող մակրոմոդելի հիմնական հավասարումները

1. Ամբողջական առաջարկի կամ գնաճի հավասարում.

$$pie_t = a_1 * pie_{t-1} + a_2 * (pie_m_t - dot_z_eq_t) + (1 - a_1 - a_2) * e_pie_{t+1} + a_3 * gdp_gap_{t-1} + res_pie_t \quad (1)$$

2. Ամբողջական պահանջարկի հավասարում.

$$gdp_gap_t = b_1 * gdp_gap_{t-1} - b_2 * r_gap_{t-1} + b_3 * z_gap_{t-1} + + b_4 * (tr_gap_t + b_5 * z_gap_t) + def_gap_t + res_gdp_t \quad (2)$$

3. Ներմուծված սպառողական ապրանքների գնաճի հավասարում.

$$pie_m_t = c_1 * pie_m_{t-1} + (1 - c_1) * (pie_star_t + dot_s_t) + res_pie_m_t \quad (3)$$

4. Արբիտրաժի բացառման պայման կամ չծածկված տոկոսադրույքի համարժեք (Uncovered Interest Rate Parity)

$$e_s_{t+1} - s_t = d_1(i_d_t - i_f_t) + d_2 * tr_gap - prem + res_s_t \quad (4)$$

4.1. Փոխարժեքի սպասումների հավասարում.

$$e_s_t = d_3 * (s_{t-1} - 2 * pie_star_{t-1} + 2 * pie_{t-1} + 2 * dot_z_eq_{t-1}) + (1 - d_3) * s_{t+1} \quad (4.1)$$

5. Գնողունակության համարժեքի կամ իրական փոխարժեքի հավասարում.

$$dot_z_t = dot_s_t - pie_t + pie_star_t \quad (5)$$

6. Իրական հավասարակշիռ փոխարժեքի հավասարում.

$$dot_z_eq_t = (1 - d_4)(r_d_eq_{t-1} - r_eq_star_{t-1}) - d_4(pie_t - pie_star)_t - prem_{t-1} \quad (6)$$

7. Ֆինանսական համակարգի հավասարումներ

Ամբողջական պահանջարկի վրա ազդող տոկոսադրույքների ճեղքվածքի հավասարում.

$$r_gap_t = q_1 * r_d_gap_t + q_2 * r_l_gap_t \quad (7.1)$$

Դրամային վարկերի անվանական տոկոսադրույքի հավասարում.

$$i_l_t = prem_l_t + e_1 * i_l_{t-1} + (1 - e_1) * i_d_{t-1} + res_i_l_t \quad (7.2)$$

Դրամային ավանդների անվանական տոկոսադրույքի հավասարում.

$$i_d_t = premd_t + p_1 * i_d_{t-1} + (1 - p_1) * \frac{1}{4}\sum_{i=0}^{4} i_{t+i} + res_i_d_t \quad (7.3)$$

Արտարժութային ավանդների անվանական տոկոսադրույքների հավասարում.

$$i_f_t = d_4 i_d_t + (1 - d_4) i_star_t + res_i_f_t \quad (7.4)$$

8. Փոփոխականների ճեղքվածքները նկարագրող նույնություններ (բացառությամբ իրական ՀՆԱ-ի ճեղքվածքի).

$$z_gap_t = z_t - z_eq_t \quad (8.1)$$

$$r_l_gap_t = r_l_{}_t - r_l_eq_t \quad (8.2)$$

$$r_d_gap_t = r_d_{}_t - r_d_eq_t \quad (8.3)$$

9. Իրական և անվանական տոկոսադրույքների փոխկապվածության նույնություններ և իրական հավասարակշիռ տոկոսադրույքների հավասարումներ.

$$r_l_t = i_l_t - pie_{t+4} \quad (9.1)$$

$$r_d_t = i_d_t - pie_{t+4} \quad (9.2)$$

$$r_d_eq_t = r_eq + premd + res_r_d_eq \quad (9.3)$$

$$r_l_eq_t = r_d_eq + preml + res_r_l_eq \quad (9.4)$$

10. ԿԲ կողմից կառավարվող կարճաժամկետ տոկոսադրույքների արծագանքի հավասարում (դրամավարկային քաղաքականության կանոն).

$$i_t = m_1 * i_{t-1} + (1 - m_1) * [i_eq + m_2 * (pie_{t+1} - pietar) + m_3 * \lg dp_gap_t] + res_i_t \quad (10)$$

$$i_eq_t = r_eq_t + pie_{t+4} \quad (10.1)$$

11. Արտաքին փոփոխականների ավտոռեգրեսիվ վարքագծերի հավասարումներ.

$$r_eq_t = \rho_r r_eq_{t-1} + (1 - \rho_r) r_ss + res_r_eq_t \quad (11.1)$$

$$i_star_t = \rho_{is} i_star_{t-1} + (1 - \rho_{is}) i_star_ss + res_i_star_t \quad (11.2)$$

$$r_eq_star_t = \rho_{rs} r_eq_star_{t-1} + (1 - \rho_{rs}) r_star_ss + res_r_eq_star_t \quad (11.3)$$

$$pie_star_t = \rho_{\pi s} pie_star_{t-1} + (1-\rho_{\pi s}) pie_star_ss + res_pie_star_t \quad (11.4)$$

$$prem_t = \rho_p prem_{t-1} + (1-\rho_p) prem_ss + res_prem_t \quad (11.5)$$

$$preml_t = \rho_{pl} preml_{t-1} + (1-\rho_{pl}) preml_ss + res_preml_t \quad (11.6)$$

$$premd_t = \rho_{pl} premd_{t-1} + (1-\rho_{pl}) premd_ss + res_premd_t \quad (11.7)$$

$$tr_gap_t = \rho_{tr} tr_gap_{t-1} + res_tr_gap_t \quad (11.8)$$

$$def_gap_t = \rho_{def} def_gap_{t-1} + res_def_gap_t \quad (11.9)$$

12. Տնտեսության կայուն հավասարակշիռ վիճակում գնաճի նպատակային ցուցանիշի և արտածին փոփոխականների արժեքները.

pietar	r_ss	prem_ss	premd_ss	preml_ss	i_star_ss	pie_star_ss	r_star_ss
3.0	2.0	2.6	1.5	10.0	3.0	2.0	1.0

ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմները նկարագրող մակրոմոդելի հիմնական հավասարումներում օգտագործված նշանակումներ

Փոփոխականի նշանակում	**Փոփոխականի նկարագրություն**
pie	Սպառողական գների ինդեքսի տոկոսային փոփոխություն, գնաճ
pietar	Գնաճի նպատակային ցուցանիշ
pie_m	Ներմուծված սպառողական ապրանքների գնաճ
gdp_gap	Իրական ՀՆԱ ճեղքվածք, իրական ՀՆԱ տոկոսային շեղումը հավասարակշիռ մակարդակից
i	ՀՀ ԿԲ կողմից կառավարվող կարճաժամկետ տոկոսադրույք (ռեպո տոկոսադրույք)
i_d	ՀՀ-ում դրամային դեպոզիտների անվանական տոկոսադրույք (273-360 օր ժամկետայնությամբ)
i_l	ՀՀ-ում դրամային վարկերի անվանական տոկոսադրույք (273-360 օր ժամկետայնությամբ)
l_f	ՀՀ-ում արտարժութային դեպոզիտների անվանական տոկոսադրույք (273-360 օր ժամկետայնությամբ)
r_d	Դրամային դեպոզիտների իրական տոկոսադրույք
r_l	Դրամային վարկերի իրական տոկոսադրույք
r_d_gap	Դրամային դեպոզիտների իրական տոկոսադրույքի ճեղքվածք, տոկոսային փոփոխություն հավասարակշիռ մակարդակից
r_l_gap	Դրամային վարկերի իրական տոկոսադրույքի ճեղքվածք, տոկոսային փոփոխություն հավասարակշիռ մակարդակից
r_gap	Իրական տոկոսադրույքի ճեղքվածք
s	Անվանական արդյունավետ փոխարժեքի բնական հիմքով լոգարիթմը [9]
z	Իրական արդյունավետ փոխարժեքի բնական հիմքով լոգարիթմը [10]

[9] Անվանական արդյունավետ փոխարժեքը հաշվարկվել է՝ որպես արտերկիր համարելով ԱՄՆ-ն և Եվրոմիությունը: Դրամի փոխարժեքները նրանց արժույթների նկատմամբ միջինացվել են համապատասխան կշիռներով: Դրանք հաշվարկվել են՝ ՀՀ արտաքին առևտրում ԱՄՆ և Եվրոմիության տեսակարար կշիռներին ավելացնելով մնացած երկրների կշիռների համամասնորեն վերաբաշխումը ԱՄՆ-ի և Եվրոմիության միջև: Վերաբաշխման համար հիմք է ընդունվել ԱՄՆ և Եվրոմիության ՀՆԱ-ների հարաբերությունը: Նշված մոտեցման տրամաբանությունը այն է, որ Հայաստանի մյուս գործընկեր երկրները, վերջին հաշվով, հանդիսանում են ԱՄՆ-ի և Եվրոմիության առևտրային գործընկերները և, լինելով փոքր բաց տնտեսություններ, կրում են այդ տնտեսություններում տեղի ունեցող զարգացումների ազդեցությունը: Արդյունքում՝ ԱՄՆ-ի համար ստացվել է 0.52, իսկ Եվրոմիության համար՝ 0.48 կշիռ:

[10] Արտերկրի համար բոլոր փոփոխականները՝ գնաճ, տոկոսադրույք, հաշվարկվել են ԱՄՆ-ի և Եվրոմիության համապատասխան ցուցանիշների կշռված միջինի սկզբունքով: Որպես կշիռներ են ընդունվել 8-րդ տողատակում նկարագրված մոտեցմամբ հաշվարկված արդյունքները:

z_gap	Իրական արդյունավետ փոխարժեքի ճեղքվածք, տոկոսային փոփոխություն հավասարակշիռ մակարդակից
tr_gap	Մասնավոր տրանսֆերտների ճեղքվածք, տոկոսային փոփոխություն հավասարակշիռ մակարդակից
def_gap	Հարկաբյուջետային ազդակ, տոկոսային փոփոխություն հավասարակշիռ մակարդակից
prem	Փոխարժեքի ռիսկի հավելադիր՝ արտահայտված տոկոսներով
prem_d	Դեպոզիտների տոկոսադրույքների հավելադիր միջբանկային շուկայի կարճաժամկետ տոկոսադրույքների նկատմամբ՝ արտահայտված տոկոսներով
prem_l	Վարկերի տոկոսադրույքների հավելադիր դեպոզիտների տոկոսադրույքների նկատմամբ՝ արտահայտված տոկոսներով,
pie_star	Արտերկրի գնաճ [10]
i_star	Արտերկրի անվանական տոկոսադրույք [10]
r_star	Արտերկրի իրական տոկոսադրույք
dot_	Համապատասխան փոփոխականի փոփոխություն
_eq	Համապատասխան փոփոխականի մակարդակը, որը կձևավորվի, եթե չլինեն անվանական և իրական կոշտություններ (մոդելում անվանվում է հավասարակշիռ մակարդակ)
_ss	Փոփոխականի մակարդակը տնտեսության կայուն վիճակի հավասարակշռության պայմաններում
res_	Փոփոխականի մնացորդ

Ամբողջական առաջարկի կամ նորքեյնսյան տիպի սպասումներով լրացված Ֆիլիպսի կորի հավասարում (1)

$$pie_t = a_1 * pie_{t-1} + a_2 * (pie_m_t - dot_z_eq_t) + (1 - a_1 - a_2) * e_pie_{t+1}$$
$$+ a_3 * gdp_gap_{t-1} + res_pie_t$$

որտեղ a_i-երը 0-ից մեծ գործակիցներ են:

Այս հավասարումը որոշում է սպառողական զամբյուղի գնաճը, որը ներառում է ինչպես ներքին արտադրության ապրանքների, այնպես էլ ներմուծված ապրանքների գնաճը: Այդ է պատճառը, որ հավասարման մեջ ներմուծված ապրանքների գնաճը, սպառողական զամբյուղում իր ունեցած կշռով, ներառվել է որպես առանձին փոփոխական:

Ներքին արտադրության ապրանքների գնաճի հավասարումը ստացվում է Կալվոյի աստիճանաձև գնագոյացման մոդելից: Ըստ այս մոդելի՝ տնտեսությունում ֆիրմաները գործում են մոնոպոլիստական մրցակցային միջավայրում, ինչը ենթադրում է, որ ֆիրմաները ի վիճակի են սահմանելու շուկաներում իրենց ապրանքի գները: Ժամանակի ցանկացած պահի, նրանց մի մասն է միայն ճշգրտում գները՝ հետագայում մի որոշակի ժամանակահատված պահելով այն անփոփոխ: Քանի որ, ընդհանուր առմամբ, գների ճշգրտման գործընթացի հիմքում շահույթի մաքսիմալացումն է, ապա վերը նշվածից հետևում է, որ ֆիրմաները գները ճշգրտում են՝ հաշվի առնելով ինչպես ներկա, այնպես էլ ապագա ժամանակահատվածների շահույթների հանրագումարը առավելագույնի հասցնելու պայմանը: Նշված մեխանիզմը առաջ է բերում ընդհանուր գների ճշգրտման կոշտություններ. դրանք ցանկացած պահի չեն ճշգրտվում այնպես, որ չեզոքացնեն ներքին ու արտաքին ցնցումների ազդեցությունները և տնտեսության իրական փոփոխականները չազդվեն այդ ցնցումներից[11]:

Ըստ Կալվոյի մոդելի՝ գնաճը կախված է լինում ապագա գնաճի սպասումից և ՀՆԱ ճեղքվածքից:

ՀՆԱ ճեղքվածքից կախվածության պատճառը անվանական կոշտություններն են, որոնց պարագայում շոկերի արդյունքում գները ամբողջությամբ չեն ճշգրտվում, և տնտեսությունում առաջանում է ՀՆԱ ճեղքվածք, որը հետագայում ճնշում գործադրելով գների վրա, փակվում է գների աստիճանական ճշգրտման արդյունքում:

[11] *Ֆիլիպսի կորի հավասարման դուրսբերումը ամբողջությամբ տե՛ս Ուոլշ [50], գլուխ 5:*

ՀՆԱ ճեղքվածքի ազդեցության գործակիցը պայմանավորված է տնտեսությունում առկա կոշտության և մոնոպոլ մրցակցության աստիճանով: Ինչքան փոքր է կոշտության աստիճանը, այնքան գնաճի հավասարման մեջ մեծ է ՀՆԱ ճեղքվածքի ազդեցության գործակիցը: Սա նշանակում է, որ զրոյին ձգտող կոշտության աստիճանի, կամ որ նույնն է՝ ճկուն գների պարագայում, այդ գործակիցը ձգտում է անվերջության, և իրական ՀՆԱ-ի նույնիսկ շատ փոքր ճեղքվածքի առաջացման պայմաններում գները ճշգրտվում են ակնթարթորեն այնպես, որ զրոյացվի իրական ՀՆԱ-ի ճեղքվածքը: Նմանապես, ինչքան փոքր է մոնոպոլացման աստիճանը, այնքան մեծ է ՀՆԱ ճեղքվածքի ազդեցության չափը:

Հավասարման մեջ օգտագործվել է գնաճի սպասումների հիբրիդային տարբերակը, որի համաձայն՝ սպասումները մի մասով հարմարվողական են (ադապտիվ), մի մասով՝ ռացիոնալ: Այս տարբերակը ենթադրում է, որ իներցիան, սովորույթի ուժը և այլ մեխանիզմներ նպաստում են, որ նախորդ ժամանակահատվածի գնաճը ազդի սպասումների վրա (Սվենսոն [44]):

Իրական հավասարակշիռ փոխարժեքի փոփոխության ներառումը հավասարման մեջ հնարավորություն է տալիս հաշվի առնելու ոչ արտահանելի հատվածի ապրանքների և ծառայությունների գների համեմատաբար ավելի արագ աճը (Բալասա-Սամուելսոնի էֆեկտ):

Հավասարման կարևորագույն հատկանիշներից է համասեռության (հոմոգենության) սահմանափակումը. գնաճի լագի, գնաճի սպասման և իրական փոխարժեքի փոփոխությամբ ճշգրտված՝ ներմուծված ապրանքների գնաճի գործակիցների գումարը պետք է հավասար լինի մեկի: Նշվածը ապահովում է կայուն հավասարակշռության ձևավորման այն պայմանը, որ երբ իրական ՀՆԱ-ն հավասարվում է իր պոտենցիալ մակարդակին՝ ճեղքվածքը հավասար է զրոյի, իսկ գնաճը՝ իր սպասումներին: Սակայն այս պարագայում հավասարման լուծումը դառնում է անորոշ, քանի որ բաց է մնում այն հարցը, թե ինչքան են գնաճի սպասումները:

Այստեղ կենտրոնական բանկը պետք է կարողանա խարսխել գնաճի սպասումները, որպեսզի համակարգը ունենա միարժեք լուծում: Գնաճի սպասումների խարսխման լավագույն միջոցը գնաճի նպատակային ցուցանիշի սահմանումն է, նպատակային ցուցանիշից փաստացի գնաճի շեղումները նվազագույնի հասցնելը և գործառնությունների առավել թափանցիկության ապահովումը:

Մյուս էական սահմանափակումն այն է, որ սպասվող գնաճի և ՀՆԱ ճեղքվածքի գործակիցները պետք է լինեն զրոյից մեծ և մեկից փոքր: Մասնավորապես, եթե ապագա գնաճի գործակիցը հավասար է մեկի, ապա գնաճը հավասար է ապագա իրական ՀՆԱ ճեղքվածքների գումարին: Այս պարագայում տոկոսադրույքների չնչին, բայց կայուն փոփոխությունը անմիջապես գնաճը հավասարեցնում է նպատակային ցուցանիշին:

Եթե ապագա գնաճի գործակիցը հավասար է 0-ի, նշանակում է, որ գնաճը հավասար է անցյալ ՀՆԱ ճեղքվածքների գումարին, և այս պարագայում տոկոսադրույքների բավականին կտրուկ փոփոխություններ են անհրաժեշտ, որպեսզի գնաճը ուղղորդեն ցանկալի ուղղությամբ:

Սակայն նշված տարբերակներից և ոչ մեկը իրատեսորեն չեն արտահայտում երկրներում տոկոսադրույքների փաստացի ազդեցության չափը գնաճի վրա: Ուստի ապագա գնաճի գործակիցը 0 - 1 միջակայքում սահմանելը և նախորդ ժամանակահատվածի գնաճի ներառումը առավել իրատեսական է դարձնում գնաճի վարքագիծը:

Ամբողջական պահանջարկի հավասարում՝ ընկարագրված IS կորի միջոցով (2)

$$gdp_gap_t = b_1 * gdp_gap_{t-1} - b_2 * r_gap_{t-1} + b_3 * z_gap_{t-1} +$$
$$+ b_4 * (tr_gap_t + b_5 * z_gap_t) + def_gap_t + res_gdp_gap_t$$

որտեղ b_i-երը 0-ից մեծ գործակիցներ են:

Ամբողջական պահանջարկի հավասարման համաձայն՝ ՀՆԱ ճեղքվածքը, բացի տնտեսական քաղաքականության արդյունքներից և արտաքին պահանջարկից, ազդվում է նաև իր նախորդ ժամանակահատվածի վարքագծից: Այն պայմանավորված է ճշգրտման ծախսերի, սովորույթների և իներցիայի առկայությամբ (Սվենսոն [44]):

Դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությունը ներկայացվում է իրական տոկոսադրույքների և իրական փոխարժեքի ճեղքվածքների միջոցով:

Իրական տոկոսադրույքի ճեղքվածքի առկայությունը ցույց է տալիս սպառման միջժամանակային փոխարինման էֆեկտի և ներդրումների ազդեցությունը ամբողջական պահանջարկի վրա: Իրական տոկոսադրույքների ճեղքվածքը տրոհվել է երկու մասի և նկարագրված է ֆինանսական հատվածը բնութագրող հավասարումներում:

Իրական փոխարժեքի ճեղքվածքի ազդեցությունը կարելի է բաժանել երկու մասի:

Առաջինը՝ ներմուծված ապրանքների փոխարինման էֆեկտն է, որը կախված է ներքին և ներմուծված ապրանքների փոխարինման առաձգականությունից, սպառման մեջ՝ ներմուծման և ընդհանուր պահանջարկում՝ ներքին պահանջարկի կշիռներից: Երկրորդը արտահանման պահանջարկի էֆեկտն է, որը կախված է ներքին և ներմուծված ապրանքների փոխարինման առաձգականությունից գործընկեր երկրներում, իրենց սպառման մեջ մեր երկրից ներմուծված ապրանքների կշռից և մեր ընդհանուր պահանջարկում արտաքին պահանջարկի կշռից:

Հարկաբյուջետային հատվածը ներառվել է առանձին փոփոխականով՝ հարկաբյուջետային ազդակով[12]: Այս փոփոխականի գործակիցը 1 է, քանի որ արտահայտում է տեսակարար կշիռ՝ ՀՆԱ-ում:

Հաջորդ կարևոր փոփոխականը համախառն պահանջարկի հավասարման մեջ մասնավոր հատվածի կողմից ստացվող արտաքին տրանսֆերտների ճեղքվածքն է, որի գործակիցը կախված է ՀՆԱ-ում տրանսֆերտների ունեցած կշռից:

Մասնավոր տրանսֆերտները ներառված են արտարժութային արտահայտությամբ, և որպեսզի բերվեն դրամային արտահայտության և հաշվարկվի իրական արժեքը, անհրաժեշտ է արտարժութային մասնավոր տրանսֆերտների ճեղքվածքին գումարել իրական փոխարժեքի ճեղքվածքը: Միաժամանակ, հաշվի առնելով, որ տրանսֆերտները տնտեսությունում դրամայնացվում են ոչ ամբողջությամբ, պայմանավորված ՀՀ տնտեսության դոլարայնացման աստիճանով, ապա իրական փոխարժեքը գումարվել է որոշակի գործակցով:

Ներմուծված ապրանքների գնաճի հավասարում (3)

$$pie_m_t = c_1 * pie_m_{t-1} + (1 - c_1) * (pie_star_t + dot_s_t) + res_pie_m_t$$

որտեղ c1-ն 0-ից մեծ և 1-ից փոքր գործակից է:

Ներմուծված ապրանքների գները բացատրվում են միավոր համասեռությամբ (հոմոգենությամբ) իր նախորդ լագից և արտաքին գնաճի ու անվանական փոխարժեքի փոփոխություններից:

Հավասարման մեջ լագի առկայությունը պայմանավորված է ներմուծված ապրանքների գնաճի իներցիոն բնույթով, որի արդյունքում փոխարժեքի փոփոխությունը կարճաժամկետ հատվածում ամբողջությամբ չի փոխանցվում ներմուծված գներին:

Արբիտրաժի բացառման պայման կամ չծածկված տոկոսադրույքի համարժեք (Uncovered Interest Rate Parity) (4)

$$e_s_{t+1} - s_t = d_1(i_d_t - i_f_t) + d_2 * tr_gap - prem + res_s_t$$

որտեղ d_1-ը 0-ից մեծ գործակից է:

Ըստ այս պայմանի՝ փոխարժեքի սպասվող փոփոխությունը որոշվում է դրամային և արտարժութային ակտիվներից ակնկալվող եկամտաբերության՝ այդ ակտիվների տոկոսադրույքների տարբերությամբ, քանի որ հակառակ պարագայում առկա է արբիտրաժի հնարավորություն:

Հայաստանի Հանրապետությունում տնային տնտեսությունների ֆինանսական ակտիվները առավելապես արտահայտված են բանկային համակարգում՝ դրամային և արտարժութային ավանդների տեսքով: Ընդ որում՝ հաշվի առնելով դոլարայնացման բարձր մակարդակը (արտարժութային ավանդների հարաբերակցությունը դրամային ավանդներին կազմում է մոտ 50%), արբիտրաժի բացառման պայմանում ներառվել է ներքին տնտեսությունում դրամային և արտարժութային դեպոզիտների՝ միմյանցով փոխարինելիությունը: Սակայն հաշվի է առնվել նաև արտերկրից արտարժութային միջոցների ներհոսքը՝ կախված մեր և արտերկրի տոկոսադրույքների տարբերությունից: Նշվածը արտահայտվել է արտարժութային դեպոզիտների որոշման առանձին հավասարման միջոցով և տրվում է ֆինանսական համակարգի հավասարումների մասում:

Արբիտրաժի բացառման պայմանում ներառվել է նաև ռիսկի հավելադիրը, որը տնտեսավարող սուբյեկտների կողմից պահանջվող այն հավելավճարն է, որով նրանք ապահովագրում են փոխարժեքի

[12] *Հարկաբյուջետային ազդակի էությունը, գնահատման մեթոդները և ՀՀ համար կիրառությունը տե՛ս Վ.Արամյանի և Վ. Ջանվելյանի [52] հետազոտական աշխատանքում (ՀՀ ԿԲ 2000 թ. առաջին եռամսյակի հաշվետվություն):*

կարճաժամկետ վարքագծի և երկարաժամկետ հատվածում նրանց սպասումների տարբերությամբ բնութագրվող ռիսկերը:

Այս հավասարման մեջ ավելացվել է նաև մասնավոր տրանսֆերտների ճեղքվածքը, որպեսզի առանձնացվի մասնավոր տրանսֆերտների ազդեցությունը փոխարժեքի վարքագծի վրա[13]: Դրա ազդեցության գործակիցը հաշվարկել ենք հաստատուն գների պայմաններում՝ ըստ IS-LM-BP մոդելի սկզբունքների:

Անվանական փոխարժեքի սպասումների հավասարում (4.1)

$$e_s_t = d_3 * (s_{t-1} - 2 * pie_star_{t-1} + 2 * pie_{t-1} + 2 * dot_z_eq_{t-1}) + (1 - d_3) * s_{t+1}$$

որտեղ k-ն ցույց է տալիս հարմարվողական (ադապտիվ) սպասումների չափը:

Փոխարժեքի սպասումը ենթադրվել է կիսով չափ ադապտիվ, կիսով չափ՝ ռացիոնալ, քանի որ միակողմանի դիտարկումը համակարգի գործունեությունը դարձնում է ոչ իրատեսական, երբ համեմատում ենք փաստացի զարգացումների հետ:

Եթե փոխարժեքի սպասումները ամբողջությամբ ռացիոնալ են, ապա փոխարժեքը դառնում է «ցատկող» փոփոխական և համակարգին համապատասխանելու համար անմիջապես ճշգրտվում է և ունենում միանվագ մեծ փոփոխություն:

Միայն հարմարվողական սպասումների պարագայում, որոնք բխում են նախորդ ժամանակահատվածի զարգացումներից, տնտեսավարող սուբյեկտները միշտ սխալվում են՝ նրանց սպասումները երբեք չեն իրականանում: Նշված ծայրահեղ արդյունքներից խուսափելու համար ընտրվել է անվանական փոխարժեքի սպասումների որոշման հիբրիդային տարբերակը: Ադապտիվ սպասումները ներառվել են ոչ միայն նախորդ ժամանակահատվածի ցուցանիշով, այլ նաև հաշվի է առնվել այն հանգամանքը, որ տնտեսավարող սուբյեկտները ապագա սպասումների վերաբերյալ որոշում կայացնելիս նախորդ ժամանակի փաստացի ցուցանիշին երկու անգամ (որպես t-1-ից t+1 ժամանակահատվածների տարբերություն) ավելացնում են փաստացի փոխարժեքի փոփոխությունը՝ հաշվարկված ըստ ստորև ներկայացվող գնողունակության համարժեքության հավասարման:

Գնողունակության համարժեքություն (5)

Այս հավասարումը ներկայացնում է իրական փոխարժեքի կամ երկրների միջև հարաբերական գնային գործոնի՝ գնողունակության համարժեքության փոփոխման վարքագիծը, որի միջոցով բաց տնտեսություններում ձևավորվում է արտաքին հաշվեկշռվածությունը.

$$dot_z_t = dot_s_t - pie_t + pie_star_t$$

Իրական հավասարակշիռ փոխարժեքի հավասարում (6)

Միավորելով գնողունակության համարժեքությունը արբիտրաժի բացառման պայմանի հետ, օգտագործելով նաև (7.3) հավասարումը և անցում կատարելով փոփոխականների հավասարակշիռ մակարդակներին՝ ստանում ենք իրական հավասարակշիռ փոխարժեքի փոփոխության հավասարումը.

$$dot_z_eq_t = (1 - d_4)(r_d_eq_{t-1} - r_eq_star_{t-1}) - d_4(pie_t - pie_star)_t - prem_{t-1}$$

Քանի որ հավասարման բացատրող փոփոխականները ավտոռեգրեսիվ են և ձգտում են կայուն վիճակի համապատասխան մակարդակներին, իսկ գնաճի համար սահմանված է նպատակային ցուցանիշ, ապա այս հավասարմամբ որոշվում է նաև կայուն հավասարակշիռ վիճակում իրական փոխարժեքի փոփոխության վարքագիծը:

[13] *Մասնավոր տրանսֆերտների ճեղքվածքը կարելի էր դիտարկել որպես պատահական ցնցում և մոդելում ներառել res_ s_t -ի միջոցով:*

Ֆինանսական հատվածը նկարագրող հավասարումներ ((7.1)- (7.3))

Ամբողջական պահանջարկի վրա ազդող տոկոսադրույքների ճեղքվածքի հավասարում.

$$r_gap_t = q_1 * r_d_gap_t + q_2 * r_l_gap_t$$

որտեղ q_i-երը 0-ից մեծ գործակիցներ են:

Հավասարման մեջ դեպոզիտների տոկոսադրույքի ճեղքվածքը ամփոփում է սպառման միջժամանակային փոխարինման էֆեկտը, ուստի դրա գործակիցը գնահատվել է՝ հիմք ընդունելով սպառման միջժամանակային առաձգականության գործակիցը և ներքին պահանջարկի կշիռը ընդհանուր պահանջարկում:

Վարկերի տոկոսադրույքների ճեղքվածքը ներառում է ներդրումների ազդեցությունը ամբողջական պահանջարկի վրա, ուստի դրա գործակիցը գնահատվել է՝ հիմք ընդունելով տոկոսադրույքից ներդրումների առաձգականության գործակիցը և ներդրումների տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ում:

Ստորև տրվող հավասարումները ներկայացնում են Կենտրոնական բանկի կողմից կառավարվող կարճաժամկետ տոկոսադրույքների ազդեցության փոխանցումը ֆինանսական համակարգի դեպոզիտների տոկոսադրույքների, իսկ վերջինիս միջոցով՝ նաև վարկերի տոկոսադրույքների վրա:

Դրամային ավանդների անվանական տոկոսադրույքի հավասարում.

$$i_d_t = premd_t + p_1 * i_d_{t-1} + (1 - p_1) * \frac{1}{4}\sum_{i=0}^{4} i_{t+i} + res_i_d_t$$

Դրամային վարկերի անվանական տոկոսադրույքի հավասարում.

$$i_l_t = prem_l_t + e_1 * i_l_{t-1} + (1 - e_1) * i_d_{t-1} + res_i_l_t$$

որտեղ՝

i-ն՝ միջբանկային կարճաժամկետ տոկոսադրույքն է, որը քանի որ ուղղակի կապի մեջ է ԿԲ կողմից կառավարվող տոկոսադրույքների հետ, ապա այս կապի վերաբերյալ առանձին հավասարում չենք ներկայացնում,

prem_d-ն և prem_l-ը՝ հավելադիրներ են, որոնք առևտրային բանկերը կիրառում են՝ ավանդների համար՝ ԿԲ տոկոսադրույքի նկատմամբ, իսկ վարկերի համար՝ դեպոզիտների տոկոսադրույքի նկատմամբ,

p_i, e_i գործակիցները 0-ից մեծ են և գնահատվել են ռեգրեսիոն վերլուծությունների միջոցով:

Արտարժութային ավանդների անվանական տոկոսադրույքների հավասարում.

$$i_f_t = d_4 i_d_t + (1 - d_4) i_star_t + res_i_f_t$$

որտեղ d_3 -ը 0-ից մեծ գործակից է և գնահատվել է ռեգրեսիոն վերլուծության միջոցով:

Ըստ այս հավասարման՝ ՀՀ-ում արտարժութային ավանդների տոկոսադրույքը որոշվում է՝ կախված ինչպես դրամային ավանդների տոկոսադրույքից, որպես ներքին տնտեսությունում ձևավորվող տոկոսադրույք, այնպես էլ՝ արտաքին տոկոսադրույքներից, որպես արտարժութային միջոցների մասնակի հոսունության հնարավորության հետևանք:

Փոփոխականների ճեղքվածքները նկարագրող նույնություններ (բացառությամբ իրական ՀՆԱ-ի ճեղքվածքի)((8.1)- (8.3))

Փոփոխականների ճեղքվածքները ներկայացվում են որպես փաստացի և հավասարակշիռ մակարդակների փոփոխություններ: Իսկ որպես հավասարակշիռ մակարդակներ, ինչպես արդեն նշվել է, սահմանվում են փոփոխականների այն մակարդակները, որոնք ձևավորվում են ճկուն գներին բնորոշ հավասարակշռության պայմաններում:

$$z_gap_t = z_t - z_eq_t$$

$$r_l_gap_t = r_l_t - r_l_eq_t$$

$$r_d_gap_t = r_d_t - r_d_eq_t$$

Իրական և անվանական տոկոսադրույքների փոխկապվածության նույնություններ և իրական հավասարակշիռ տոկոսադրույքների հավասարումներ ((9.1)-(9.4))

$$r_l_t = i_l_t - pie_{t+4} \quad (9.1)$$

$$r_d_t = i_d_t - pie_{t+4} \quad (9.2)$$

$$r_d_eq_t = r_eq + premd + res_r_d_eq \quad (9.3)$$

$$r_l_eq_t = r_d_eq + preml + res_r_l_eq \quad (9.4)$$

որտեղ r_eq-ը ԿԲ կողմից կառավարվող կարճաժամկետ տոկոսադրույքի իրական հավասարակշիռ մակարդակն է, որը հաճախ անվանվում է նաև քաղաքականության տեսանկյունից չեզոք իրական տոկոսադրույք:

Առաջին երկուսը նույնություններ են և ներկայացնում են Ֆիշերի պայմանը իրական տոկոսադրույքների համար: Գնաճի ցուցանիշի ապագա արժեքը ներառվել է չորս եռամսյակային կամ մեկ տարվա լագով՝ հաշվի առնելով ավանդների և վարկերի միջինացված ժամկետայնությունները:

Իրական հավասարակշիռ տոկոսադրույքների հաջորդ երկու հավասարումները բխում են (7.2) և (7.3) հավասարումներից: Ավանդների տոկոսադրույքների իրական հավասարակշիռ մակարդակները տարբերվում են քաղաքականության տեսանկյունից չեզոք իրական տոկոսադրույքից միայն ռիսկի հավելադիրով, իսկ վարկերինը՝ ավանդների համապատասխան տոկոսադրույքներից՝ վարկերի համար պահանջվող ռիսկի հավելադիրով:

ԿԲ կողմից կառավարվող կարճաժամկետ տոկոսադրույքների արձագանքի հավասարում (դրամավարկային քաղաքականության կանոն)(10)

Կենտրոնական բանկի գործառնությունների բնույթը կարճաժամկետ տոկոսադրույքների կառավարումն է այնպես, որ ժամանակի ընթացքում տնտեսությունում հաստատվի ճկուն գներին բնորոշ կայուն հավասարակշռություն, իսկ գնաճը հավասարվի նպատակային ցուցանիշին:

Նշված նպատակին հասնելու համար ժամանակի ընթացքում տոկոսադրույքների կառավարման հետագիծը որոշելիս կիրառվում է երկու մեթոդիկա:

Առաջինը ԿԲ համար կորուստների ֆունկցիայի սահմանումն է, և մոդելի վերը նշված հավասարումները որպես սահմանափակումներ դիտարկելով, կորուստների ֆունկցիայի նվազագույն արժեքի ապահովումն է:

Սովորաբար կորուստների ֆունկցիան սահմանվում է հետևյալ ձևով.

$$L_t = E_t \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t (\lambda_{pie}(pie_t - pietar)^2 + \lambda_y y_gap_t^2)$$

որտեղ՝ λ_{pie} և λ_y -ը 0-ից մեծ գործակիցներ են և ցույց են տալիս, թե ԿԲ-ն որ փոփոխականի կարգավորմանն է նախապատվություն տալիս: Մասնավորապես գնաճի խիստ նպատակադրման պայմաններում՝ λ_y =0:

Այս ֆունկցիայի նվազագույն արժեքի ապահովումը, մոդելի հավասարումները որպես սահմանափակումներ դիտարկելով, հանգեցնում է տոկոսադրույքների արձագանքի հավասարման կամ դրամավարկային քաղաքականության կանոնի ստացմանը, որի արդյունքում տոկոսադրույքները որոշվում են՝ ելնելով ներծին գործոններից:

Սակայն այս ճանապարհով ստացված հավասարումը ունենում է բավականին բարդ տեսք, երբ տոկոսադրույքները արձագանքում են ոչ միայն գնաճի նպատակային մակարդակից շեղումներին և իրական ՀՆԱ ճեղքվածքի առկայությանը, այլ նաև մոդելում առկա այլ փոփոխականների վարքագծերին նույնպես: Այս պարագայում էապես դժվարանում է հասարակության հետ ԿԲ-ի հաղորդակցությունը, այն

առումով, որ Կենտրոնական բանկը տոկոսադրույքների վարքագիծը պետք է բացատրի ոչ միայն գնաճի նպատակային ցուցանիշից շեղումների և իրական ՀՆԱ ճեղքվածքի առկայություններով, այլ նաև մնացած այլ փոփոխականների վարքագծերով նույնպես: Այս դեպքում հնարավոր է, որ հասարակության կողմից լիարժեք չընկալվի ԿԲ գործողությունների տրամաբանությունը:

Քանի որ ԿԲ թափանցիկությունը և հասարակության հետ մատչելի հաղորդակցումը կարևորագույն պայման են գնաճի նպատակադրման ռազմավարության իրականացման համար, ուստի ինչպես ընդունված է տեսության մեջ, շատ երկրների կենտրոնական բանկերի կողմից կիրառվում է տոկոսադրույքների կառավարման պարզ կանոն: Այդպիսի կանոններից է, օրինակ՝ Թեյլորի կողմից առաջինը ներմուծված՝ հայտնի դրամավարկային քաղաքականության կանոնը:

Դրամավարկային քաղաքականության պարզ կանոնը մեր կողմից սահմանվել է ըստ Սվենսոնի [44, 45] կողմից առաջարկվող «նպատակային կանոնի» սկզբունքների: Այս կանոնի տրամաբանությունն այն է, որ ԿԲ տոկոսադրույքները արձագանքում են նպատակային ցուցանիշից կանխատեսվող գնաճի, այլ ոչ թե տվյալ պահի (Թեյլորի կանոն կամ «գործիքային կանոն») շեղումներին:

$$i_t = m_1 * i_{t-1} + (1 - m_1) * [i_eq + m_2 * (pie_{t+1} - pietar) + m_3 * \lg dp_gap_t] + res_i_t$$

$$i_eq_t = r_eq_t + pie_{t+1}$$

որտեղ՝

i-ն ԿԲ կողմից կառավարվող տոկոսադրույքն է, որը, ինչպես նշվել է, նույնացվում է միջբանկային կարճաժամկետ տոկոսադրույքի հետ,

$i\text{-}eq$ –ն՝ դրա հավասարակշիռ մակարդակը (քաղաքականության առումով չեզոք տոկոսադրույք)

m_i-երը՝ 0-ից մեծ գործակիցներ են:

Այս տիպի դրամավարկային քաղաքականության կանոնը միտված է ապագային, այսինքն՝ այսօր տոկոսադրույքների վերաբերյալ որոշում կայացնելիս հաշվի են առնում, թե ինչ տեղի կունենա ապագայում:

Ըստ կանոնի, եթե կանխատեսված եռամսյակային գնաճը գերազանցում է գնաճի նպատակային ցուցանիշը, ապա Կենտրոնական բանկը բարձրացնում է տոկոսադրույքները:

Նմանապես, եթե տնտեսությունում առկա է դրական ՀՆԱ ճեղքվածք, ԿԲ-ն բարձրացնում է տոկոսադրույքները: Այստեղ կարևոր է նշել, որ եթե անգամ կանխատեսվող գնաճի ցուցանիշը ցածր է նպատակային մակարդակից, բայց տնտեսությունում առկա է բավարար չափի ՀՆԱ դրական ճեղքվածք, Կենտրոնական բանկը պետք է բարձրացնի տոկոսադրույքները:

Դրամավարկային քաղաքականության կանոնում գնաճի նպատակային ցուցանիշից շեղումների գործակիցը պետք է լինի 1-ից մեծ: Այս սկզբունքը բխում է համակարգի միակ և կայուն լուծում ունենալու անհրաժեշտ պայմանից[14]:

Տոկոսադրույքի լագի և ՀՆԱ ճեղքվածքի գործակիցները համապատասխանաբար ցույց են տալիս, թե Կենտրոնական բանկը ինչքան կշիռ է տալիս ՀՆԱ կայունացմանը և տոկոսադրույքների կառավարման հարթ սցենարին:

Ավտոռեգրեսիվ գործընթացներ ((11.1) - (11.9))

Մոդելում արտածին և ավտոռեգրեսիվ վարքագծով են ներկայացվում նախ արտաքին փոփոխականները, քանի որ փոքր բաց տնտեսությունը ազդեցություն չունի արտաքին աշխարհի վրա:

Երբ այս տիպի մոդելների հավասարումները դուրս են բերվում միկրոհիմքերից, որպես ներքին տնտեսության հիմնարար և արտածին փոփոխական հանդես է գալիս արտադրողականությունը՝ ավտոռեգրեսիվ վարքագծով, իսկ իրական հավասարակշիռ տոկոսադրույքները դառնում են ներծին և կախված են լինում ներքին արտադրողականությունից: Հաշվի առնելով այս փոխկապակցվածությունը՝ որոշակի մոտարկմամբ կարող ենք իրական հավասարակշիռ տոկոսադրույքները նույնպես դիտարկել որպես արտածին փոփոխականներ և համարել, որ դրանք բնութագրում են ներքին տնտեսության հիմնարար զարգացումները:

Փոխարժեքի ռիսկի և ավանդների ու վարկերի տոկոսադրույքների հավելադիրները նույնպես համարվել են արտածին և ներկայացված են ավտոռեգրեսիվ հավասարումներով:

---

[14] *Այս խնդիրը մանրամասն ներկայացված է Բուլարդի և Միտրայի [11] աշխատանքում:*

Պետական բյուջեի պակասուրդը և մասնավոր հատվածի կողմից արտերկրից ստացվող տրանսֆերտների ճեղքվածքները համարվել են արտածին փոփոխականներ, քանի որ կարճաժամկետ հատվածում չեն ածանցվում տնտեսական զարգացումներից:

Վերը նշված բոլոր ավտոռեգրեսիվ հավասարումներում էլ փոփոխականները ձգտում են կայուն հավասարակշիռ վիճակին համապատասխան որոշակի անփոփոխ մակարդակների: Այս մակարդակները, ըստ էության, ներկայացնում են ՀՀ տնտեսության և արտերկրի իրավիճակների տարբերությունները: ՀՀ-ի համար դրանք գնահատվել են համապատասխան փոփոխականների 1998-2006թթ. եռամսյակային տվյալների միտումների վերլուծություններից:

Տնտեսության կայուն հավասարակշիռ վիճակում գնաճի նպատակային ցուցանիշի և արտածին փոփոխականների արժեքները.

pietar	r_ss	prem_ss	premd_ss	preml_ss	i_star_ss	pie_star_ss	r_eq_star_ss
3.0	2.0	2.6	1.5	10.0	3.0	2.0	1.0

Վերը նշված ցուցանիշներից և (6) հավասարումից ակնհայտ է, որ իրական փոխարժեքը կայուն հավասարակշիռ վիճակում արժևորվում է 2.5%-ով, որը ներառում է մեր տնտեսության՝ դեպի զարգացած տնտեսություններ զուգամիտման գործընթացը: Այն պետք է ուղեկցվի եկամուտների, հետևաբար և գների մակարդակի համեմատաբար ավելի արագ աճով: Վերջինիս չափը երկարաժամկետ հատվածում գնահատվել է տարեկան 2.5%: Նմանապես, մոդելի հավասարումներից կարելի է ստանալ մնացած փոփոխականների համապատասխան արժեքները ևս՝ կայուն հավասարակշիռ վիճակում:

Անդրադառնալով մոդելի հավասարումներում կիրառված գործակիցներին, նշենք, որ դրանք հիմնականում գնահատվել են Կենտրոնական բանկում իրականացված տարբեր բնույթի հետազոտական աշխատանքների, ռեգրեսիոն վերլուծությունների, երևույթների վերաբերյալ դատողությունների, ինչպես նաև անցումային և զարգացող երկրների կողմից կառուցված նմանատիպ մոդելների փորձի ուսումնասիրության արդյունքում:

a1	a2	a3	b1	b2	b3	b4	b5	c1	d1	d2	d3	d4
0.4	0.25	0.3	0.3	1	0.2	0.3	0.5	0.5	1	0.3	0.5	0.63

q1	q1	e1	p1	m1	m2	m3	բոլոր ρ-րը
0.2	0.1	0.75	0.48	0.25	2	1	0.6

Մոդելը, կանխատեսումների և ԿԲ կողմից կառավարվող տոկոսադրույքի վարքագիծը որոշելու նպատակով, կիրառվում է յուրաքանչյուր եռամսյակ, ինչի համար անհրաժեշտ է գնահատել մոդելում օգտագործվող փոփոխականների ելակետային և հավասարակշիռ մակարդակները, որոնք զերծ կլինեն սեզոնային տատանումներից:

Այս նպատակով նախ իրականացվում են շարքերի սեզոնային հարթեցումներ, որի արդյունքներով գնահատվում են ելակետային տվյալները: Հավասարակշիռ մակարդակները գնահատվում են սեզոնային հարթեցված շարքերի զտման միջոցով, օրինակ՝ HP ֆիլտրի կիրառմամբ:

Քանի որ գնաճի վարքագիծը բացատրելու տեսանկյունից իրական ՀՆԱ ճեղքվածքի ելակետային տվյալների գնահատումն ունի առանցքային նշանակություն, ներկայացվել է առանձին հետազոտական աշխատանք (Ռ.Մնացականյան և Ա.Մկրտչյան [53]), որում մանրամասն տրված են այն մեթոդները, որոնց միջոցով կարելի է գնահատել իրական ՀՆԱ ճեղքվածքը:

Ավարտելով դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմների մոդելի ամբողջական նկարագրությունը՝ այն կարելի է բնութագրել որպես ապագային միտված սպասումներով տարբերակային հավասարումների համակարգ:

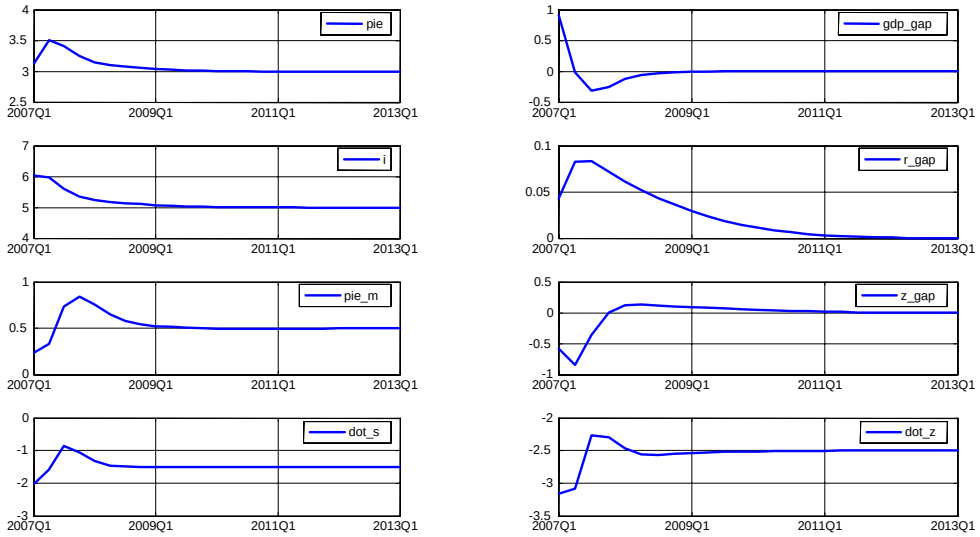
3. ՄՈԴԵԼԻ ՀԱՏԿՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ԵՎ ԳՈՐԾԱՐԿՄԱՆ ԱՐԴՅՈՒՆՔՆԵՐԸ

Մոդելի լուծման և գործարկման համար օգտագործվել է IRIS-Toolbox ծրագիրը, որն ունի ապագային միտված սպասումներով տարբերակային հավասարումների համակարգի լուծման հնարավորություն: Այն իրականացվում է Բլանչարդի և Խանի [10] կողմից առաջարկվող մեթոդաբանության հիման վրա:

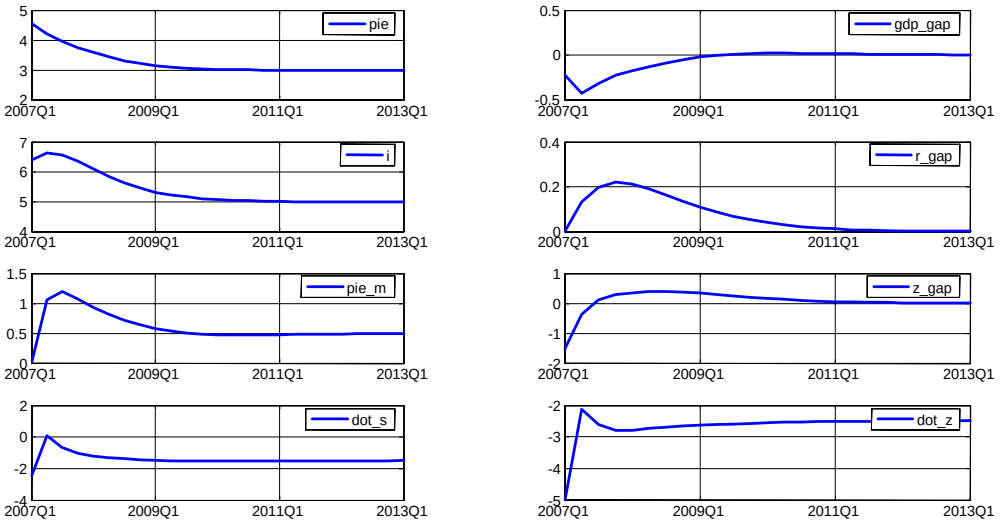
Մոդելի հատկությունները՝ տոկոսադրույքի կառավարման միջոցով պարբերաշրջանային տատանումները հարթելու և կայուն վիճակի հասնելու ձգտումը ներկայացնելու համար ընտրվել է պարզեցված մոտեցում: Փոփոխականների ելակետային տվյալները ընդունվել են կայուն հավասարակշիռ վիճակում նրանց համապատասխան մակարդակներին հավասար, և հավասարումների մնացորդներին՝ որպես պատահական փոփոխականների, տրվել 1% փոփոխություններ: Քանի որ տոկոսադրույքները սովորաբար ներկայացվում են տարեկան մեծությամբ, ապա մնացած ցուցանիշները նույնպես ներկայացվել են տարեկան արտահայտությամբ՝ եռամսյակային մեծությունները բազմապատկելով 4-ով:

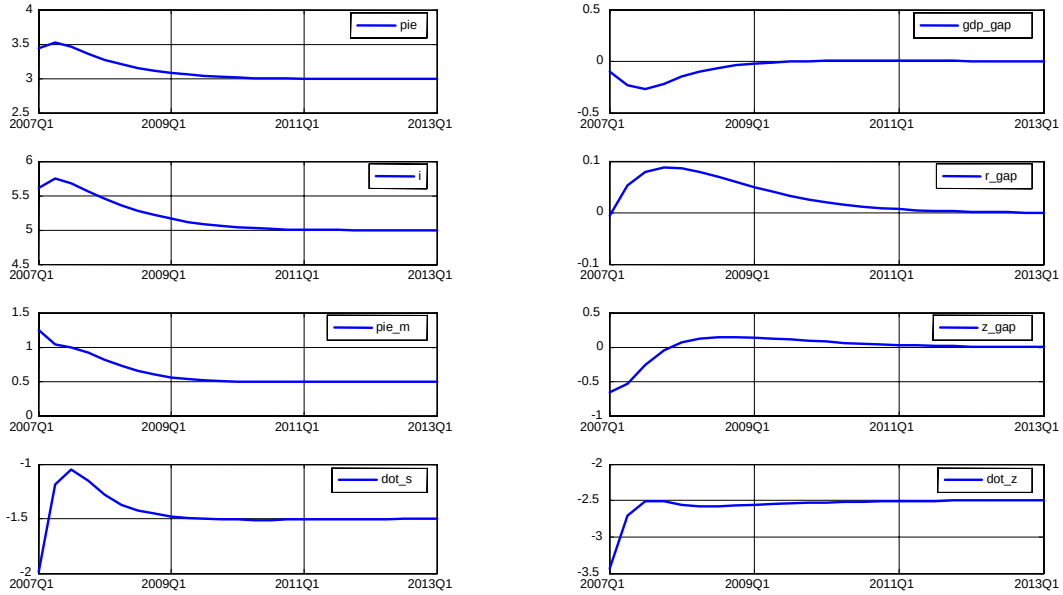
Արդյունքները ներկայացված են գրաֆիկական տեսքով՝ պատկերելով ինչպես մոդելում առկա փոփոխականների կանխատեսումները մինչև կայուն հավասարակշիռ վիճակի ձեռքբերումը, այնպես էլ ԿԲ կողմից կառավարվող տոկոսադրույքների այնպիսի հետագիծ, որն ապահովում է կայուն հավասարակշիռ վիճակի վերականգնման ընթացքը:

Համախառն պահանջարկի 1% աճ



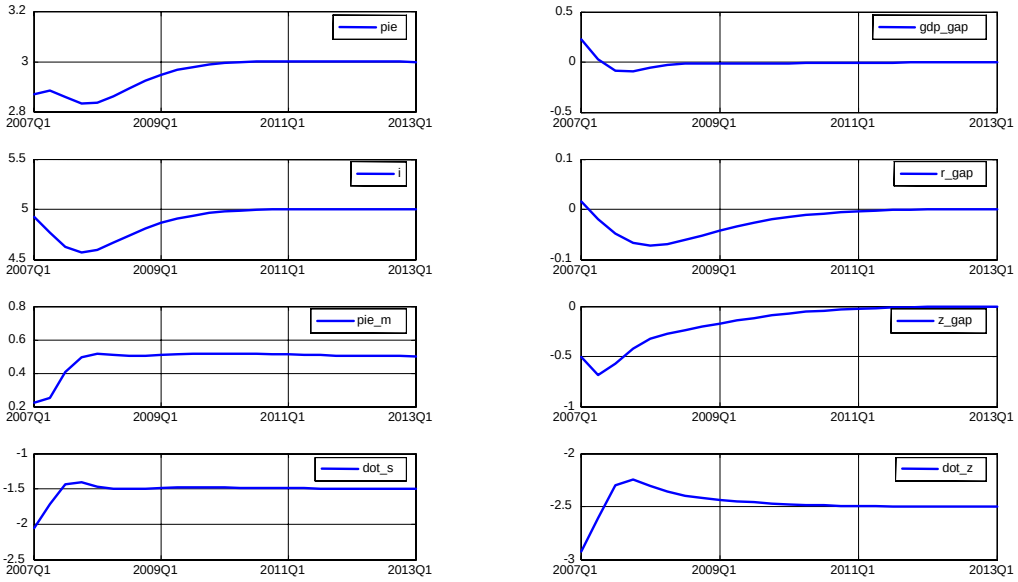
Գնաճի 1% աճ

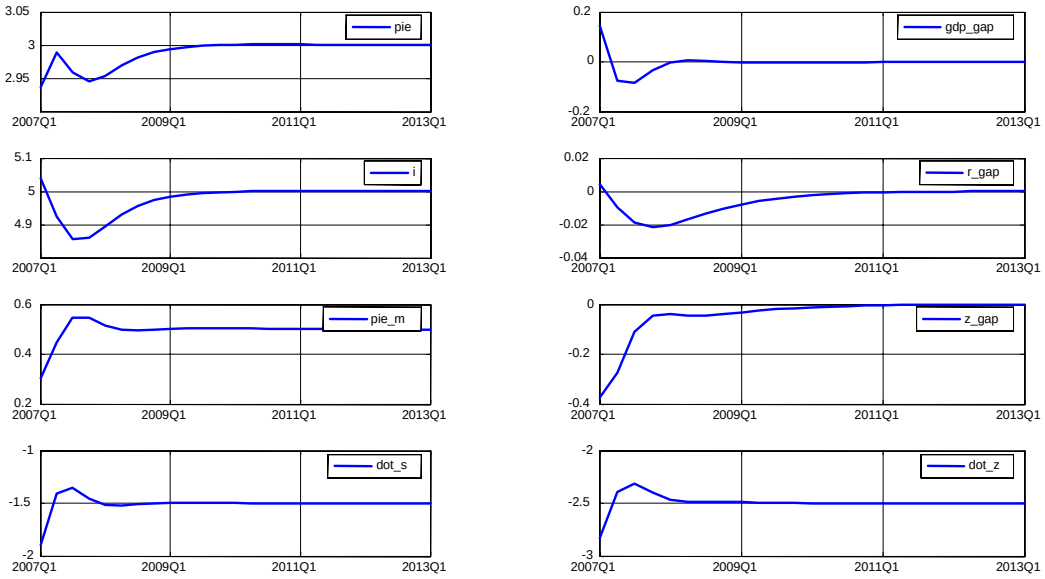




Ներմուծված սպառողական ապրանքների գնածի 1% աճ

Մասնավոր տրանսֆերտների 1% աճ





Արտահանման 1% աճ (պահանջարկի 0.2% աճ և փոխարժեքի 0.3% արժևորում)

Մոդելի գործարկման արդյունքները վկայում են, որ ներկայացված մոդելը լուծվում է միարժեքորեն և ձգտում կայուն հավասարակշիռ վիճակի: Այն թույլ է տալիս մակրոտնտեսական հիմնական փոփոխականների կանխատեսումներ կատարել և ցույց է տալիս ԿԲ կողմից կառավարվող կարճաժամկետ տոկոսադրույքների այն հետագիծը, որով պետք է առաջնորդվի ԿԲ-ն կայուն հավասարակշիռ վիճակի վերականգնման համար:

Պարզաբանելու համար մանրամասն ներկայացնենք կայուն հավասարակշիռ ելակետային պայմաններում ամբողջական պահանջարկի եռամսյակային միանվագ 1% աճի դեպքը: Այն նախ և առաջ հանգեցնում է իրական ՀՆԱ-ի դրական ճեղքվածքի առաջացմանը: Ապրանքների առաջարկի նկատմամբ հավելուրդային պահանջարկը մեկ եռամսյակ լագային ազդեցությամբ նպաստում է գնաճի 3% մակարդակի գերազանցմանը: Ընդ որում, գերազանցման չափը ավելին է, քան իրական ՀՆԱ-ի ճեղքվածքի ուղղակի ազդեցությունը, քանի որ գնաճը կախված է նաև իր ապագա արժեքի վերաբերյալ սպասումներից, որը ավելին է, քան նպատակային ցուցանիշը: Վերջինս պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ մոդելը և ԿԲ գործողությունները հրապարակային են, և հասարակությունը իր սպասումները ձևավորում է՝ ելնելով նույն տեղեկատվությունից, ինչով առաջնորդվում է Կենտրոնական բանկը: Բնականաբար, իրական ՀՆԱ-ի ճեղքվածքի դրական մակարդակը հասարակության շրջանում առաջ է բերում ապագա գնաճի՝ նպատակային 3% մակարդակը գերազանցող սպասումներ:

Դրամավարկային քաղաքականության կանոնի համաձայն՝ ԿԲ-ն պետք է բարձրացնի տոկոսադրույքները՝ արձագանքելով և՛ դրական իրական ՀՆԱ-ի ճեղքվածքի, և՛ նպատակային ցուցանիշը գերազանցող գնաճի ցուցանիշներին: Տոկոսադրույքների բարձրացումը, արբիտրաժի հնարավորության պայմաններում, հանգեցնում է դրամի փոխարժեքի արժեզրկման սպասումների ձևավորմանը: Այս պարագայում ֆինանսական շուկաներում աճում է արտարժույթի նկատմամբ պահանջարկը, որն էլ հանգեցնում է ներկա ժամանակահատվածում փոխարժեքի արժևորմանը՝ ավելի, քան կայուն վիճակին համապատասխան 1.5% արժևորման ցուցանիշն է: Դա էլ հանգեցնում է ներմուծվող սպառողական ապրանքների գների նվազմանը, ինչպես նաև իրական փոխարժեքի արժևորմանը և վերջինիս բացասական ճեղքվածքի առաջացմանը: Իրական փոխարժեքի բացասական ճեղքվածքը, մրցունակության կորստի հետևանքով, նպաստում է իրական ՀՆԱ-ի ճեղքվածքի աստիճական կրճատմանը:

Տոկոսադրույքների բարձրացումը, իր հերթին, իրական տոկոսադրույքների դրական ճեղքվածքի առաջացման պատճառ է դառնում (ավելի, քան կանխատեսվող գնաճը), ինչը զսպողական ազդեցություն է ունենում ամբողջական պահանջարկի վրա: Վերջինս տեղի է ունենում ինչպես սպառման, այնպես էլ ներդրումների կրճատման հաշվին: Այնուհետև իրական ՀՆԱ ճեղքվածքը, հաշվի առնելով նաև նրա լագային ազդեցությունը, աստիճանաբար նվազում է, աստիճանաբար կրճատվում է նաև գնաճի ապագա

ցուցանիշի վերաբերյալ սպասումների և նպատակային ցուցանիշի միջև ճեղքվածքը: Արդյունքում՝ վերականգնվում է կայուն հավասարակշիռ վիճակը, և գնաճը հավասարվում է նպատակային ցուցանիշին:

Մնացած գծապատկերներում ներկայացված կանխատեսումների և կայուն հավասարակշիռ վիճակի վերականգնման գործընթացը ունի մեկնաբանությունների նույն տրամաբանությունը:

Ինչպես երևում է գրաֆիկներից, համակարգը զուգամիտում է կայուն հավասարակշիռ վիճակին բավականին ուշացումով: Այս երևույթի հիմնական պատճառը փոփոխականների լագային (նախորդ և ապագա) ազդեցություններն են: Նախորդ լագի դեպքում փոփոխականի ճշգրտման իներցիան մեղմում է կառավարվող փոփոխականի ազդեցությունը և երկարաձգում է զուգամիտման գործընթացը: Ապագա լագը ենթադրում է կայուն հավասարակշռության հաստատման ևս մեկ նախապայման. ապագային միտված փոփոխականների ճշգրտվող սպասումները պետք է հավասարվեն կայուն վիճակին համապատասխան մակարդակներին: Այս պարագայում, երբ այդպիսի փոփոխականները մեկից ավելի են, զուգամիտման գործընթացը տեղի է ունենում ավելի երկար ժամանակահատվածում:

Այսպիսով, ընդհանուր առմամբ ներկայացվեց ՀՀ ԿԲ կողմից կիրառվող դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմների կամ եռամսյակային կանխատեսումների մոդելի ամբողջական նկարագիրը: Մոդելն այն հիմնական միջոցն է, որից ելնելով, ԿԲ-ն որոշումներ է կայացնում իր կողմից կառավարվող կարճաժամկետ տոկոսադրույքների վարքագծի վերաբերյալ:

ԵԶՐԱՀԱՆԳՈՒՄՆԵՐ

ՀՀ ԿԲ կողմից կիրառվող դրամավարկային քաղաքականության փոխանցումային մեխանիզմների կամ եռամսյակային կանխատեսումային մոդելի կառուցվածքային հավասարումները չնայած դուրս չեն բերվել ուղղակի միկրոհիմքերից, այնուհանդերձ, կրում են այդ ճանապարհով ստացվող արդյունքների հիմնական տարրերը: Այդ նպատակով մանրամասն նկարագրվել են հավասարումների գործակիցների նշանակությունները՝ հիմնվելով միկրոհիմքերի արդյունքների վրա: Նման ճանապարհով մոդելի կառուցումը հնարավորություն է ընձեռել այն հետագայում ընդլայնելու՝ ներառելով տնտեսությանը բնորոշ այլևայլ առանձնահատկություններ և հիմնարար սկզբունքներ:

Մոդելն ունի ընդհանուր հավասարակշռության մակրոմոդելների հատկությունները և հնարավորություն է տալիս ներկայացնելու տնտեսության գործունեության ամբողջական և դինամիկ նկարագիրը:

Մոդելը ներկայացնելով կայուն հավասարակշիռ վիճակում փոփոխականների համապատասխան մակարդակներով՝ հնարավոր է դարձել հաշվի առնել նաև արտերկրի համեմատ մեր՝ որպես զարգացող տնտեսության առավել արագ զարգացման գործընթացը:

Մոդելի գործարկման արդյունքները վկայել են, որ այն թույլ է տալիս մակրոտնտեսական հիմնական փոփոխականների եռամսյակային կանխատեսումներ անել և ապահովել ԿԲ կողմից տոկոսադրույքների կառավարման այնպիսի վարքագիծ, երբ բոլոր փոփոխականները զուգամիտում են դեպի կայուն հավասարակշիռ վիճակ, մասնավորապես՝ գնաճը հավասարվում է նպատակային ցուցանիշին, իսկ փոփոխականների ճեղքվածքները զրոյանում են:

Վերջապես, հետազոտությունն ունի գործնական մեծ նշանակություն, որովհետև ՀՀ ԿԲ կողմից գնաճի նպատակադրման ռազմավարության իրականացման գործընթացը կարող է հիմնվել տնտեսության ամբողջական դինամիկ նկարագիրը ապահովող մակրոմոդելի վրա: Եվ քանի որ մոդելում առկա է ԿԲ կողմից տոկոսադրույքների կառավարման կանոն, ապա մոդելը իր ամբողջական տեսքով ապահովում է նաև ԿԲ գործողությունների թափանցիկությունը:

1. Adolfson, M. (2001). Monetary policy with incomplete exchange rate pass-through, Stockholm School of Economics Working Paper, 476.
2. Altig, D., L. Christiano, M. Eichenbaum and J. Linde (2005), Firm-specific capital, nominal rigidities and the business cycle, Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper, 1.
3. Ball L. Mankiw N.G., Romer D. '' New Keynesian Economics and the Output-Inflation Trade-off'' Brookings Papers on Economic Activity, 1988.
4. Ball L. and Cecchetti ''Imperfect Information and Staggered Price Setting'' American Economic Review, December 1988.
5. Benigno, G. and P. Benigno (2002), Implementing monetary cooperation though inflation targeting, CEPR Discussion Paper, 3226.
6. Bernanke, Ben S. and Alan Blinder. 1992. "The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission," American Economic Review, 82:4, pp. 901–21.
7. Bernanke, Ben S.; Mark Gertler, and Mark Watson. 1997. "Systematic Monetary Policy and the Effects of Oil Price Shocks," Brookings Pap. Econ. Act., 0:1, pp. 91–142.
8. Betts, C. and M. Devereux (2000), Exchange rate dynamics in a model with pricing-to-market, Journal of International Economics , 50, 215-244.
9. Blanchard J. Oliver and Kiyotaki Nobuhiro '' Monopolistic Competition and the Effect of Aggregate Demand'' American Economic Review 77, September 1987.
10. Bullard, J and K. Mitra, "Learning About Monetary Policy Rules", Journal of Monetary Economics, 49(6), Sept. 2002 pp.1105-1129.
11. Campa, J. and L. Goldberg (2002), Exchange rate pass-through into import prices: A macro or micro phenomenon, Unpublished Manuscript.
12. Christiano, L., M. Eichenbaum, and C. Evans, 1996. "The Effects of Monetary Policy Shocks: Evidence from the Flow of Funds," Rev. Econ. Statist., 78:1, pp. 16–34.
13. Christiano, L., M. Eichenbaum, and C. Evans, 2001, Nominal Rigidities and the Dynamic effects of a shock to Monetary Policy, NBER Working Paper 8403.
14. Christiano, L., M. Eichenbaum and C. Evans (2005), Nominal rigidities and the dynamic effects of a shock to monetary policy, Journal of Political Economy, 113, 1-45.
15. Clarida, R., J. Galų and M. Gertler (1999). "The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective," Journal of Economic Literature, Vol. 37, No. 4, pp.1661-1707.
16. Clarida, R., J. Galų and M. Gertler (2001). Optimal monetary policy in open versus closed economies: An integrated approach, American Economic Review, 91, 253-257.
17. Dixit A.K. and J. E. Stiglitz, "Monopolistic Competition and Optimum Product Diversity" American Economic Review , 1977
18. Fuhrer, Jeffrey C., 2000, Habit Formation in Consumption and Its Implications for Monetary-Policy Models, American Economic Review 90, 367–389.
19. Galų, Jordi, 1992. "How Well Does the IS/LM Model Fit Post-War U.S. Data?" Quarterly Journal of Economics, 92, pp. 709–38.
20. Galų and Tommaso Monacelli (2002), "Monetary Policy and Exchange Rate Volatility in a Small Open Economy" NBER Working paper No 8905, pp.1-43
21. Goodfriend, M. and R. King (1997), "The new neoclassical synthesis and the role of monetary policy", NBER Macroeconomics Annual, 231-283.
22. Hart Oliver '' A Model of Imperfect Competition with Keynesian Features'' Quarterly Journal of Economics, February 1982.
23. Ireland, Peter, 2001, Sticky-Price Models of the Business Cycle: Specification and Stability, Journal of Monetary Economics 47, 3–18.
24. Kollman, R. (2001), The exchange rate in a dynamic-optimizing business cycle model with nominal rigidities, Journal of International Economics, 55, 243-262.
25. Leeper, Eric M.; Christopher Sims, and Tao Zha. 1996. "What Does Monetary Policy Do?" Brookings Pap. Econ. Act., 2, pp. 1–63.
26. Lucas, R E, Jr (1976), "Econometric policy evaluation: A critique," Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy, 1, 19–46.

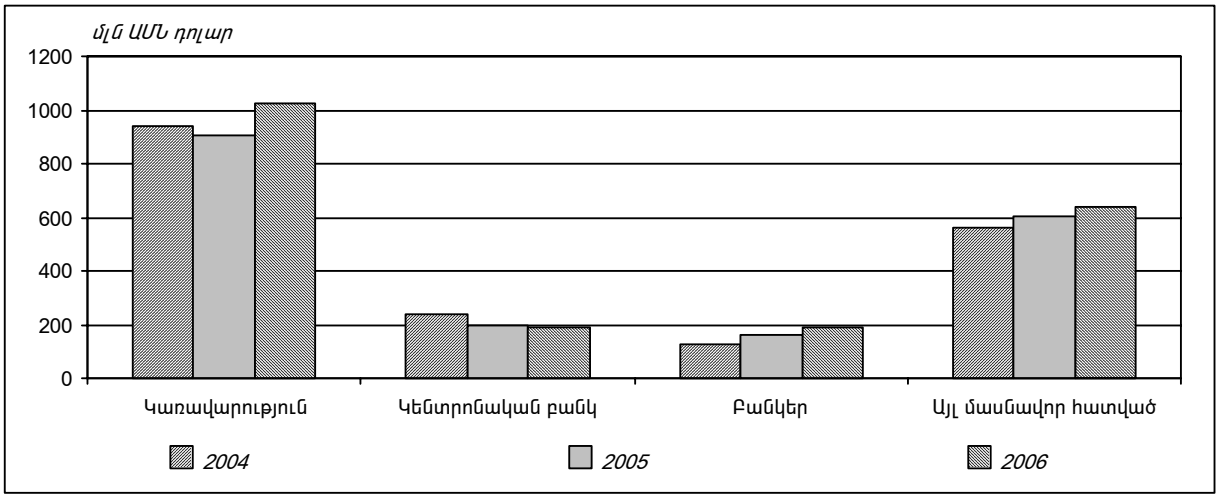
27. Liu Philip(2006), “A Small New Keynesian Model of the New Zeland Economy” , Rezerve Bank of New Zeland, DP2006/03.
28. Mankiw N. Gregory, “Small Menu Costs and Large Business Cycles: A Macroeconomic Model of Monopoly’’, Quarterly Journal of Economics, May 1985.
29. McCallum, B. and E. Nelson (1999), An optimizing IS-LM specification for monetary policy and business cycle analysis, Journal of Money, Credit, and Banking, 31, 296-316.
30. McCallum, B. and E. Nelson (2000). Monetary policy for an open economy: An alternative framework with optimizing agents and sticky prices, Oxford Review of Economic Policy, 16, 74-91.
31. Monacelli, T. (2005), Monetary policy in a low pass-through environment, Journal of Money, Credit, and Banking, 37, 1047-1066.
32. Obstfeld, M. and K. Rogoff (1995), Exchange rate dynamics redux, Journal of Political Economy, 103, 624-660.
33. Obstfeld, M. and K. Rogoff (1996), Foundations of International Macroeconomics, MIT Press.
34. Osvald Vasicek and Karel Musil (2006), “Behavior of the Czech Economy: New Open Economy Macroeconomics DSGE Model”. Research Centre for Competitiveness of Czech Republic.
35. Poghosyan, T., Kocenda, E. and P. Zemcik (2007), “Modeling Foreign Exchange Risk Premium in Armenia”, Forthcoming in Emerging Markets Finance and Trade, 43.
36. Romer, Christina D. and David H. Romer. 1989. “Does Monetary Policy Matter? A New Test in the Spirit of Friedman and Schwartz,” NBER Macroeconomics Annual.
37. Romer, D. , ‘’Openness and Inflation: Theory and Evidence’’, Quarterly Journal of Economics’’, November 1993.
38. Rotemberg, J. and M. Woodford (1995), Dynamic general equilibrium models with imperfectly competitive product markets, Frontiers of Business Cycle Research, Princeton University Press.
39. Rotemberg, J. and M. Woodford (1997), an optimization-based econometric framework for the evaluation of monetary policy, NBER Macroeconomics Annual, MIT Press.
40. Rotemberg, Julio J., and Michael Woodford, 1998, An Optimization-Based Econometric Framework for the Evaluation of Monetary Policy: Expanded Version, NBER Working Paper T0233.
41. Schmitt-Grohe, S. and Uribe, M. “Closing Small Open Economy Models” Journal Of International Economics, 61(2003) pp. 163-185.
42. Smets, F. and R. Wouters (2003), An estimated dynamic stochastic general equilibrium model of the Euro area, Journal of the European Economic Association, 1, 1123-1175.
43. Svensson E.O. “Open Economy Inflation Targeting”, Journal of International Economics, Vol.50, pp. 155-185.
44. Svensson E.O. “Targeting versus Instrument Rule for Monetary Policy: What is Wrong with McCallum and Nelson”, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 2005, vol. 87, pp. 613-627.
45. Taylor, John “Staggered Wage Setting in a Macro Model” American Economic Review 69 (May 1979)
46. Taylor, John B. “The Inflation/Output Variability Tradeoff Revisited,” The Federal Reserve Bank of Boston Conference, 1994.
47. Yun, T. (1996), Nominal price rigidity, money supply endogeneity, and business cycles, Journal of Monetary Economics, 37, 345-370.
48. Tomasz Lyziak (2002) “Monetary transmission mechanism in Poland The strength and delays”. National Bank of Poland, Paper No 26, December 2002.
49. Yun, T. (1996), Nominal price rigidity, money supply endogeneity, and business cycles, Journal of Monetary Economics, 37, 345-370.
50. Walsh Carl (2003), “Monetary Theory and Policy”, MIT Press, Cambridge MA, second edition.
51. Woodford Micheal (2003), “Interest and Prices: Foundation of a Theory of Monetary Policy”, Princeton University Press.
52. Արամյան Վ., Ջանվելյան Վ. «Հարկաբյուջետային ազդակի ցուցանիշը ՀՀ-ի համար (ՀՀ ԿԲ 2000 թ. առաջին եռամսյակի հաշվետվություն):
53. Մնացականյան Ռ., Մկրտչյան Ա. «Իրական ՀՆԱ ճեղքվածքի գնահատումը ՀՀ տնտեսության համար» (ՀՀ ԿԲ բանբեր, 2007 թ. 1-ին եռամսյակ):

ՀՀ ԱՐՏԱՔԻՆ ՊԱՐՏՔԸ 2006 ԹՎԱԿԱՆԻՆ [1]

Վիճակագրության վարչություն
Մ. Բարսեղյան, Կ. Կարապետյան

Հայաստանի արտաքին պարտքը 2006 թվականի վերջի դրությամբ կազմել է 2041.0 մլն ԱՄՆ դոլար[2], որից 1207.8 մլն ԱՄՆ դոլարը (այսուհետև՝ դոլար) Կառավարության և Կենտրոնական բանկի արտաքին պարտքն է, 192.6 մլն դոլարը՝ առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների պարտքը, 640.6 մլն դոլարը՝ ոչ բանկ մասնավոր հատվածի պարտքը:

ՀՀ արտաքին պարտքի կառուցվածքը 2004-2006 թվականներին



ՀՀ առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների արտաքին պարտքը (հիմնականում բաղկացած է ոչ ռեզիդենտներից ներգրավված ավանդներից՝ 107.5 մլն դոլար և վարկերից՝ 98.5 մլն դոլար) 2006 թվականին ավելացել է 34.0 մլն դոլարով և տարեվերջին կազմել 192.6 մլն դոլար: Առևտրային բանկերի վարկերը նախորդ տարվա համեմատ ավելացել են 49.9 մլն դոլարով, մասնավորապես՝ տարվա ընթացքում ներգրավվել են 136 մլն դոլար վարկային միջոցներ, իսկ նախկինում ձեռք բերված վարկերի դիմաց կատարվել են 87 մլն դոլար հիմնական գումարի մարումներ: 2006 թվականի վերջի դրությամբ ներգրավված վարկերի միջին կշռված տոկոսադրույքը կազմել է 7.8 % (2005 թվականին՝ 7.6%), իսկ միջին ժամկետայնությունը՝ 3.8 տարի (2005 թվականին՝ 4.2 տարի): 2006 թվականին առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների հիմնական վարկատու երկրներն են եղել՝ Ղազախստանը, ԱՄՆ-ը, Գերմանիան և Լատվիան:

ՀՀ այլ մասնավոր հատվածի (առանց առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների) արտաքին պարտքը նախորդ տարվա համեմատ ավելացել է 38.4 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 640.6 մլն դոլար: Պարտքի 52.7 %ը կամ 337.9 մլն դոլարը կազմել են ֆինանսական վարկերն ու առևտրային վար-

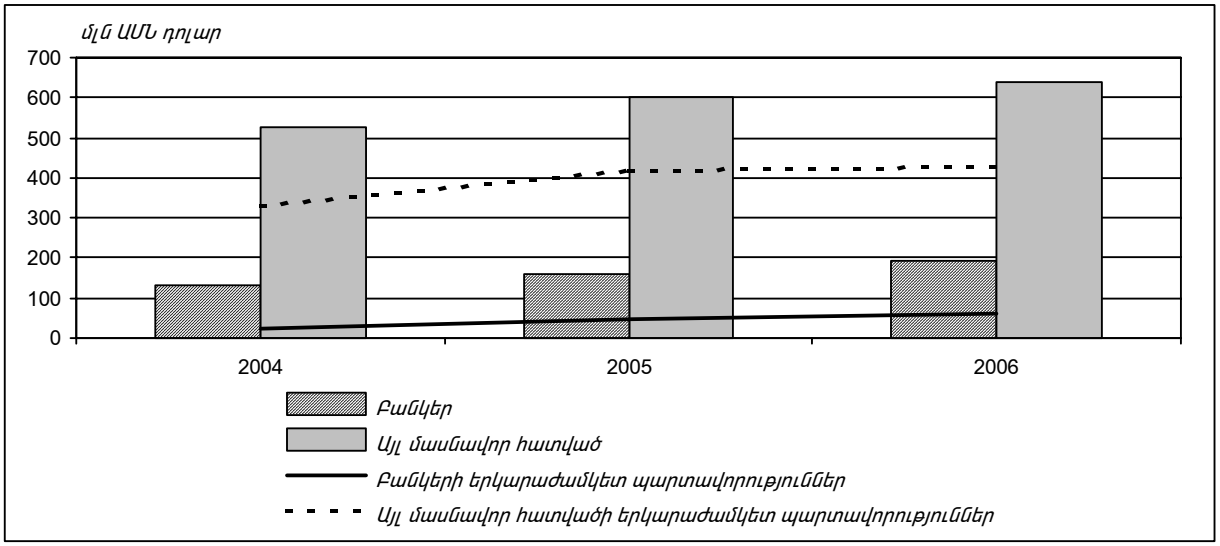
---

[1] Տվյալները վերցված են ՀՀ ազգային վիճակագրական ծառայության «Հայաստանի Հանրապետության սոցիալ-տնտեսական վիճակը հունվար-մայիսին» հրապարակումից:

[2] Արտաքին պարտքի վերաբերյալ տվյալների աղբյուրը՝ ՀՀ ԱՎԾ: Արտաքին պարտքը հաշվառվել է ԱՄՀ «Արտաքին պարտքի վիճակագրության հավաքագրողների» ձեռնարկում սահմանված մեթոդաբանությամբ, համաձայն որի՝ արտաքին պարտքն ընդգրկում է տնտեսության հատվածների արտաքին բոլոր պարտավորությունները, բացառությամբ ուղղակի ներդրումների (սակայն ուղղակի ներդրումների միջֆիրմային վարկերը ներառվում են արտաքին պարտքի մեջ): Ընդ որում, արտաքին պարտքի ցուցանիշները հաշվառված են հաշվապահական հաշվառման կուտակման սկզբունքով:

կերը, 44.2 %ը կամ 283.1 մլն դոլարը՝ միջֆիրմային վարկերը, իսկ մնացած 19.6 մլն դոլարը՝ այլ պարտավորությունները: Մասնավոր հատվածի արտաքին պարտքն ավելացել է հիմնականում ֆինանսական վարկերի ծավալների աճի հաշվին, որոնք 2006 թվականին կազմել են 205.6 մլն դոլար (նախորդ տարի՝ 171.2 մլն դոլար): Մյուս կողմից՝ զգալի նվազել են առևտրային վարկերը՝ 43.4 մլն դոլարով: Նշենք, որ նախկինում առևտրային վարկերը մասնավոր հատվածի արտաքին պարտքի հիմնական մասն էին կազմում, սակայն այս տարի ֆինանսական վարկերը գերազանցել են առևտրային վարկերը. վերջիններս տարվա վերջին կազմել է 132.3 մլն դոլար: 2006 թվականին ֆինանսական միջոցներ են ստացվել հիմնականում Լիբանանից (33%), Ռուսաստանից (30%) և Արգենտինայից (15%), որոնք ուղղվել են կապի (38%), օդային տրանսպորտի (15%), ֆինանսական միջնորդության (6%) և շինարարության (6%) ոլորտներ:

Մասնավոր հատվածի պարտավորությունների դինամիկան 2004-2006 թվականներին



Աղյուսակ 1. Մասնավոր հատվածի պարտավորությունների կառուցվածքը (ներառյալ բանկերը և վարկային կազմակերպությունները)

մլն դոլար

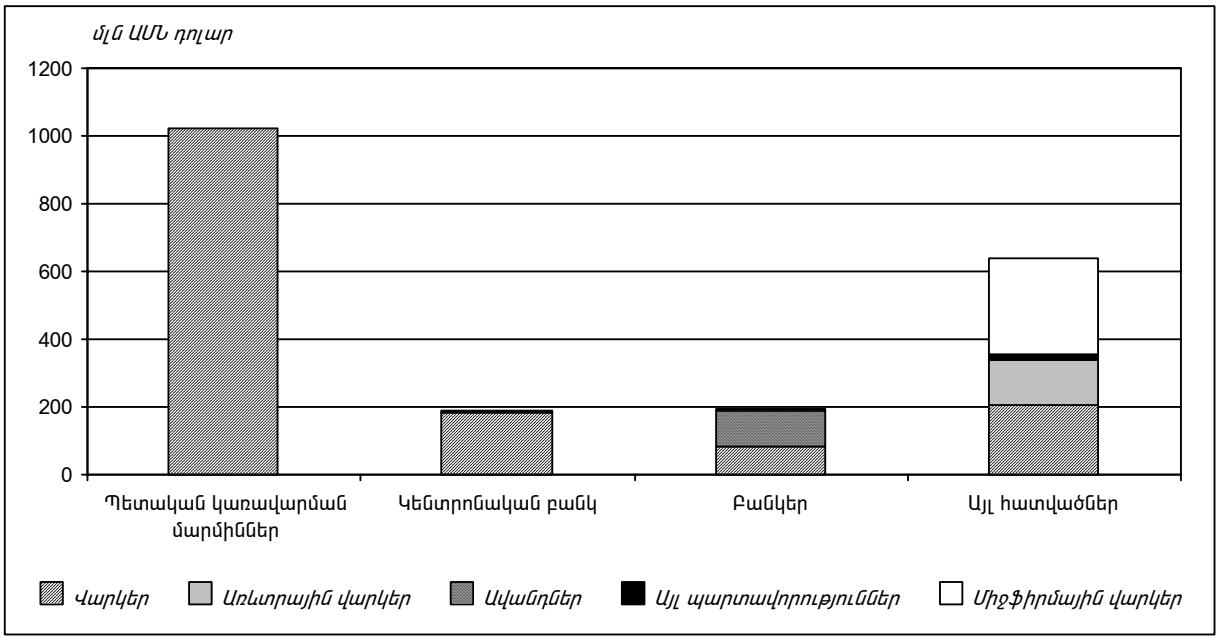
	2004	2005	2006
Ընդամենը մասնավոր հատվածի պարտավորություններ	**687.8**	**760.8**	**833.2**
որից՝			
Ֆինանսական վարկեր	111.3	216.4	287.2
Առևտրային վարկեր	208.6	175.7	132.3
Ավանդներ	98.2	107.3	107.5
Միջֆիրմային պարտավորություններ	207.5	224.7	283.1
Այլ պարտավորություններ	62.2	36.7	23.1

Մասնավոր հատվածի արտաքին պարտավորությունների աճող դինամիկան և ոչ փոքր ծավալները (միջինը՝ արտաքին պարտքի մոտ 40%-ը) այս հատվածի արտաքին պարտքի ավելի խորը վերլուծության անհրաժեշտություն են առաջացնում: Սակայն այդ մասին թերի տեղեկատվությունը հնարավորություն չի տալիս նման վերլուծություններ իրականացնելու: Նշվածը վերաբերում է հիմնականում այլ մասնավոր հատվածի արտաքին պարտքի ցուցանիշներին, քանի որ ՀՀ առևտրային բանկերի ու վարկային կազմակերպությունների արտաքին պարտավորություններին, դրանց ժամկետներին, ներգրավման պայմաններին, դրանց միջոցով ֆինանսավորվող ՀՀ տնտեսության ոլորտներին և այդ պարտավորություններին վերաբերող ցանկացած այլ տեղեկատվություն տնօրինում է Կենտրոնական բանկը: Ներկայումս իրական հատվածի տնտեսավարող սուբյեկտների արտաքին գործառնությունների, այդ թվում նաև ներգրավված արտաքին պարտավորությունների վերաբերյալ տեղեկատվությունը հավաքագրվում է Ազգային վիճակա-

գրական ծառայության կողմից, սակայն այս ոլորտի տեղեկատվությունը ամբողջական չէ[3], քանի որ չի հավաքագրվում տեղեկատվություն արտաքին աշխարհից ստացված միջոցների տոկոսադրույքների, վճարման պայմանների, կոնկրետ ժամկետների (տարանջատվում է միայն երկարաժամկետի և կարճաժամկետի), վարկատուների կարգավիճակի և այլ անհրաժեշտ վիճակագրությունը, ինչը հնարավորություն կտար գնահատելու մասնավոր հատվածի արտաքին պարտքի բեռը, վճարումների հետագա հոսքերը, ինչպես նաև հաշվարկելու մասնավոր արտաքին պարտքի ներկա արժեքը և այս ոլորտի վերաբերյալ ներկայիս դատողությունները կառուցելու նշված ցուցանիշի հիման վրա:

ՀՀ Կառավարության և Կենտրոնական բանկի արտաքին պարտքը 2006 թվականին, նախորդ տարվա համեմատ, աճել է 108.4 մլն դոլարով և տարեվերջին կազմել 1207.8 մլն դոլար, ինչը գրեթե ամբողջությամբ ձևավորվել է երկարաժամկետ արտաքին վարկերի հաշվին: ՀՀ Կառավարության և Կենտրոնական բանկի արտաքին վարկերը 2006 թվականի վերջի դրությամբ[4] կազմել են 1205.6 մլն դոլար, որից 1018.9 մլն դոլարը ՀՀ Կառավարությանը տրված վարկերն են, իսկ 185.7 մլն դոլարը՝ ՀՀ կենտրոնական բանկին: Միևնույն ժամանակ, ՀՀ Կառավարության՝ երաշխիքով ներգրավված վարկերը կազմել են 1 մլն դոլար[3]:

Հայաստանի արտաքին պարտքի կառուցվածքն ըստ գործիքների և վարկառուների (2006 թ.)



2006 թվականին արտաքին պետական պարտքի ներհոսքը կազմել է 93.4 մլն դոլար, որի մոտ 88.4%-ը բազմակողմանի պաշտոնական աղբյուրներից ներգրավված միջոցներ են: Մասնավորապես՝ Համաշխարհային բանկից և Գյուղատնտեսության զարգացման հիմնադրամից տարվա ընթացքում ներգրավվել են 71.3 մլն դոլարի, իսկ Արժույթի միջազգային հիմնադրամից (ԱՄՀ)՝ 9.9 մլն դոլարի ֆինանսական միջոցներ: Համաշխարհային բանկի կողմից գումարները տրամադրվել են հիմնականում «Աղքատության կրճատման օժանդակություն»՝ 20.3 մլն դոլար, «Առողջապահական համակարգի արդիականացում»՝ 8.7 մլն դոլար, «Ոռոգման համակարգի զարգացում»՝ 7.5 մլն դոլար, «Համայնքային ջրամատակարարում և ջրահեռացում»՝ 5.8 մլն դոլար վարկային ծրագրերի իրականացման համար: ԱՄՀ տրամադրած 9.9 մլն դոլար վարկային միջոցները նախատեսված են ԱՆՏԱ (Աղքատության նվազեցման և տնտեսական աճի ծրագիր՝ PRGF) վարկային ծրագրի շրջանակներում: Երկկողմանի վարկատուներից տարվա ընթացքում ներգրավված 10.8 մլն դոլարը ստացվել է երկու վարկատուի կողմից՝ Գերմանական վերականգնման վարկերի բանկի (KFW) և Միջազգային համագործակցության ճապոնական բանկի՝ էներգետիկայի և ջրամատակարարման ոլորտների մի քանի վարկային ծրագրերի շրջանակում:

[3] Ազգային վիճակագրական ծառայությունը այս ոլորտում հավաքագրվող տեղեկատվության ընդլայնման աշխատանքներ է իրականացնում, որի արդյունքում ստացված տեղեկատվությունը առկա կլինի միայն մի քանի տարի հետո:

[4] Արտաքին պետական և պետական երաշխիքով վարկերի վիճակագրության հավաքագրման պատասխանատուն ՀՀ ֆինանսների և էկոնոմիկայի (ՖԷՆ) նախարարությունն է: Ընդ որում, այս ցուցանիշը հաշվարկվում է հաշվապահական հաշվառման կանխիկ սկզբունքով և ներառում է միայն արտաքին աշխարհից ներգրավված վարկերի փաստացի ցուցանիշների վերաբերյալ տեղեկատվությունը: Նյութում օգտագործված բոլոր ցուցանիշները համապատասխանում են ՀՀ ՖԷՆ տվյալներին:

Հայաստանի Հանրապետությունը, 1992 թվականի մայիսի 28-ին ստորագրելով ԱՄՀ-ի Համաձայնագրի հոդվածները, դարձավ Հիմնադրամի անդամ: Կառավարիչների խորհրդում Հայաստանը ներկայացնում են ՀՀ ֆինանսների և էկոնոմիկայի նախարարը (Կառավարիչ) և ՀՀ կենտրոնական բանկի նախագահը (Կառավարչի տեղակալ): Տնօրենների խորհրդում Հայաստանը Բուլղարիայի, Կիպրոսի, Իսրայելի, Մոլդովայի, Ուկրաինայի, Նիդեռլանդների, Ռումինիայի, Վրաստանի, Մակեդոնիայի, Խորվաթիայի, Բոսնիայի և Հերցեգովինայի հետ միևնույն խմբում է, որի կառավարիչը ներկայումս Նիդեռլանդների ներկայացուցիչն է:

Հայաստանի բաժնեմասը, մինչև բաժնեմասերի 11-րդ ընդհանուր վերանայումը, կազմել է 67.50 մլն ՀՓԻ, իսկ դրանից հետո (1998 թվականի հունվարի 30) ավելացվել է և այժմ կազմում է 92 մլն ՀՓԻ:

Հայաստանը ԱՄՀ-ի հետ կնքել է 5 վարկային համաձայնագիր: 2006 թվականի դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ Հայաստանի պարտավորությունները ԱՄՀ նկատմամբ կազմել են 108.8 մլն ՀՓԻ: Ընդ որում, «Սթենդ-բայ» և ՀԲՖՄ (STF) ծրագրերի ֆինանսական միջոցների հետգնումը ավարտված է: 2007-2008 թվականներին Հայաստանը ակնկալում է ստանալ ԱՆՏԱ (PRGF) III ծրագրով նախատեսվող միջոցների մնացորդը՝ 9.9 մլն ՀՓԻ:

մլն ՀՓԻ

Մեխանիզմների տեսակները	*Համաձայնագրի կնքման ամսաթիվը*	*Գումարը՝ ըստ համաձայնագրի*	*Պարտավորությունները 31.12.2006թ. դրությամբ*
ՀԲՖՄ (STF)	*15.12. 1994*	*33.8*	*0.0*
«Սթենդ-բայ»	*28.06.1995*	*43.9**	*0.0*
*ԱՆՏԱ (PRGF) I***	*14.02.1996*	*109.4*	*27.7*
ԱՆՏԱ (PRGF) II	*23.05.2001*	*69.0*	*68.0*
ԱՆՏԱ (PRGF) III	*25.05.2005*	*23.0*	*13.1*

** Տրամադրվել է ընդամենը 13.5 մլն ՀՓԻ:*

*** Կնքվել է որպես ESAF համաձայնագիր, իսկ 1999 թվականի նոյեմբերի 22-ին վերանվանվել է PRGF:*

2006 թվականին արտաքին պետական և պետական երաշխիքով պարտքի հիմնական գումարի մարումները կազմել են 48.3 մլն դոլար, իսկ տոկոսավճարները՝ 10.2 մլն դոլար՝ նախորդ տարվա համապատասխանաբար 50.0 մլն դոլարի և 11.9 մլն դոլարի փոխարեն: Արտաքին պետական պարտքի սպասարկման ծավալներից 32.5 մլն դոլարը կամ արտաքին պետական պարտքի սպասարկման շուրջ 56 %-ը կազմել է ՀՀ կենտրոնական բանկի արտաքին պարտքի սպասարկումը, ինչը նախորդ տարի կազմել էր 35.4 մլն դոլար: Ընդ որում, ԱՄՀ վարկերի դիմաց ՀՀ կենտրոնական բանկը վճարել է 0.9 մլն դոլար տոկոսագումար և իրականացրել 31.4 մլն դոլար հիմնական գումարի մարում:

Նշված հոսքերի արդյունքում 2006 թվականին Հայաստանի արտաքին պետական պարտքի զուտ ներհոսքը (արտաքին պարտքի գծով ներգրավված ֆինանսական միջոցների և վճարված հիմնական գումարի տարբերություն) կազմել է 45.1 մլն դոլար, սակայն պայմանավորված տարվա ընթացքում ՀՓԻ-ի և եվրոյի նկատմամբ դոլարի փոխարժեքի արժեզրկմամբ (արժեզրկումը տարեվերջին կազմել է համապատասխանաբար 5.0% և 10.2%)՝ ՀՀ արտաքին պետական և պետական երաշխիքով պարտքը ավելացել է 106.4 մլն դոլարով:

Աղյուսակ 2. ՀՀ արտաքին պարտքի կառուցվածքն ըստ արժույթների (%)

Արժույթ	2004	2005	2006
ՀՓԻ	87.4	87.4	87.6
ԱՄՆ դոլար	6.3	5.4	4.5
Եվրո	6.1	6.7	7.6
Այլ	0.1	0.4	0.3

2006 թվականի ընթացքում ՀՓԻ նկատմամբ ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի արժեզրկման հետևանքով Համաշխարհային բանկից (ներառյալ Գյուղատնտեսության զարգացման հիմնադրամը) և ԱՄՀ-ից ՀՓԻ-ով ներգրավված պարտքը համապատասխանաբար աճել է 42.9 մլն դոլարով և 8.8 մլն դոլարով՝ նախորդ

տարվա 66.2 մլն դոլար և 16.5 մլն դոլար նվազման փոխարեն: Իսկ եվրոյի նկատմամբ դոլարի փոխարժեքի արժեզրկման հետևանքով Գերմանիայից և Ֆրանսիայից եվրոյով ներգրավված պարտքը աճել է 9.0 մլն դոլարով՝ նախորդ տարվա 12.7 մլն դոլար նվազման փոխարեն: Փոխարժեքների տատանման հետևանքով արտաքին պարտքը ավելացել է 61.3 մլն դոլարով: Նշենք նաև, որ հիմնական արժույթների նկատմամբ ՀՀ դրամի արժևորման հետևանքով դրամային արտահայտությամբ նվազել են ինչպես Կառավարության ծախսերը արտաքին պարտքի սպասարկման ուղղությամբ, այնպես էլ՝ ներգրավված վարկերի ծավալները:

Աղյուսակ 3. ՀՀ արտաքին պետական և պետական երաշխիքով պարտքի կառուցվածքը

Աղբյուրը	2004		2005		2006	
	մլն ԱՄՆ դոլար	տես. կշիռ (%)	մլն ԱՄՆ դոլար	տես. կշիռ (%)	մլն ԱՄՆ դոլար	տես. կշիռ (%)
Բազմակողմանի	**1063.2**	**89.9**	**979.7**	**89.1**	**1069.4**	**88.7**
Համաշխարհային բանկ և Գյուղ. զարգ. գործակալություն	825.4	69.8	791.6	72.0	898.6	74.5
ԱՄՀ	217.6	18.4	176.4	16.0	163.7	13.6
Եվրոպական բանկ (առանց երաշխիքի)	17.5	1.5	11.7	1.1	5.8	0.5
Նավթ արդյունահանող երկրների կազմակերպություն (OPEC)	0.0	0.0	0.0	0.0	1.3	0.1
Եվրոմիություն	2.7	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
Երկկողմանի	**114.5**	**9.7**	**116.4**	**10.6**	**135.1**	**11.3**
ԱՄՆ	39.7	3.4	38.0	3.5	36.3	3.0
Գերմանիա	65.1	5.5	69.3	6.3	86.5	7.2
Ֆրանսիա	4.8	0.4	4.2	0.4	4.7	0.4
Ճապոնիա	1.7	0.1	1.6	0.1	3.7	0.3
Լինսի հիմնադրամ	3.0	0.3	3.3	0.3	4.1	0.3
Պետական երաշխիքով վարկեր	**5.2**	**0.4**	**3.1**	**0.3**	**1.0**	**0.1**
ԸՆԴԱՄԵՆԸ	**1182.9**	**100.0**	**1099.2**	**100.0**	**1205.6**	**100.0**

Վերջին տարիներին ընդհանուր պարտքի կառուցվածքում զգալիորեն աճել է արտոնյալ վարկերի[5] տեսակարար կշիռը (հատկապես աճել է ժամկետայնությունը), ինչը հիմնականում պայմանավորված է 2003-2005 թվականներին ոչ արտոնյալ վարկերի մարումներով, մասնավորապես՝ Թուրքմենստանից, ԱՄՀ-ից (STF վարկային ծրագիր), Եվրոմիությունից, ինչպես նաև Ռուսաստանի Դաշնությունից ներգրավված վարկերը: Պետական արտաքին պարտքի ներգրավման պայմանների լավացում է արձանագրվել նաև 2006 թվականին: Տարվա ընթացքում ներգրավվել են միայն բարձր արտոնյալության մակարդակ ունեցող ֆինանսական միջոցներ: Վերջինս իր արտացոլումն է գտել նաև 2006 թվականի արտաքին պարտքի ներկա արժեքի ցուցանիշում, որը Հայաստանի արտաքին պետական և պետական երաշխիքով պարտքի անվանական արժեքի համեմատ բավականին փոքր է և կազմում է 681.9 մլն դոլար (նախորդ տարի՝ 737.7 մլն դոլար): Հարկ է նշել, որ որքան պարտքի ներկա արժեքը փոքր է պարտքի անվանական արժեքից, այնքան պարտքի պայմանները արտոնյալ են, այսինքն՝ պարտքի բեռը փոքր է: Նախորդ տարվա համեմատ արտաքին պարտքի ներկա արժեքի նվազումը պայմանավորված է տարվա ընթացքում միջազգային տոկոսադրույքների[6] աճով[7]:

---

[5] Արտաքին պարտքը համարվում է արտոնյալ, եթե տրամադրված է ցածր տոկոսադրույքով, երկարաժամկետ է, և գրանտ-էլեմենտը մեծ է 25%-ից (գրանտ - էլեմենտը արտաքին պարտքի անվանական ծավալների և ներկա արժեքի տարբերության և արտաքին պարտքի անվանական ծավալների հարաբերությունն է /%/):

[6] Արտաքին պարտքի ՆԱ հաշվարկման ժամանակ որպես զեղչման տոկոսադրույք սովորաբար օգտագործվում է CIRR տոկոսադրույքը: Այս տոկոսադրույքները հաշվարկվում և հրապարակվում են Տնտեսական համագործակցության և զարգացման կազմակերպության (OECD) կողմից:

[7] Եթե նախորդ տարվա նկատմամբ տոկոսադրույքները մնային անփոփոխ, ապա արտաքին պարտքի ՆԱ-ն 2006 թվականին, նախորդ տարվա համեմատ, կաճեր և կկազմեր մոտ 750.3 մլն դոլար:

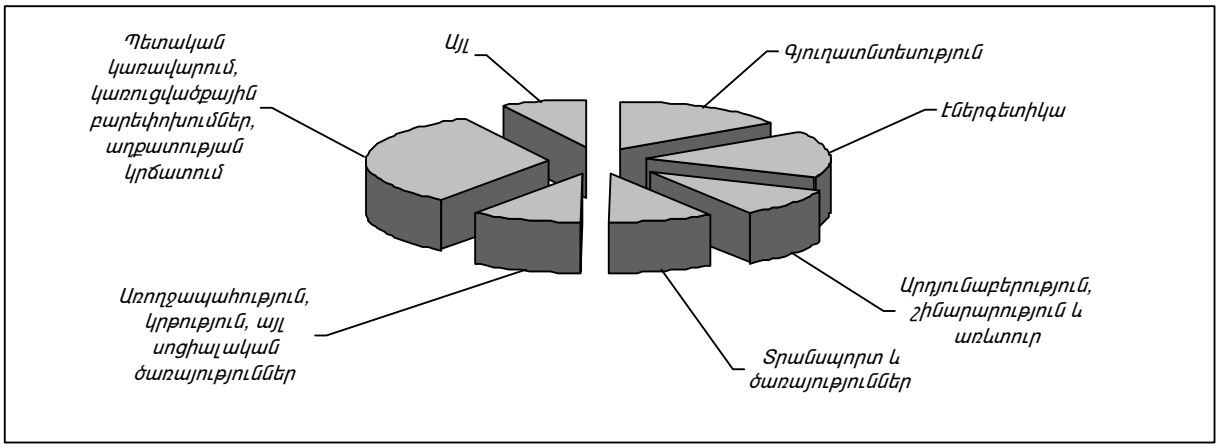
*Աղյուսակ 4. ՀՀ արտաքին պետական և պետական երաշխիքով պարտքի տրամադրման պայմանները**

	2003	2004	2005	2006
Տոկոսադրույք (%)	0.9	0.8	0.9	0.8
Մարման ժամկետ (տարի)	29.5	31.1	31.5	32.6
Գրանտ-էլեմենտ (%)	51.3	55.2	52.9	59.1
Արտոնյալ վարկեր (%՝ ամբողջ պարտքի մեջ)	92.7	97.3	98.0	98.9
Հաստատագրված տոկոսադրույքով վարկեր (%՝ ամբողջ պարտքի մեջ)	92.6	96.8	97.7	98.9

** Հաշվարկված են միջին կշռված ցուցանիշների հիման վրա:*

2006 թվականին հիմնականում շարունակվել են նախորդ տարիներին կնքված վարկային ծրագրերի շրջանակներում իրականացվող աշխատանքները, հետևաբար արտաքին պետական պարտքի օգտագործման ուղղությունները նախորդ տարիների համեմատ գրեթե չեն փոփոխվել՝ տնտեսությունում կառուցվածքային բարեփոխումներ, պետական կառավարում, էներգետիկայի, գյուղատնտեսության, տրանսպորտի և ծառայությունների բնագավառներ:

ՀՀ արտաքին պետական և պետական երաշխիքով պարտքը 2006 թ.՝ ըստ օգտագործման ուղղությունների



Սովորաբար երկրի արտաքին պարտքի ցուցանիշի վերլուծության ու պարտքի բեռի գնահատման համար արտաքին պարտքը դիտարկվում է մի շարք մակրոտնտեսական ցուցանիշների հետ հարաբերության մեջ: Արտաքին պարտքի հարաբերական ցուցանիշները արտաքին պարտքի սպասարկման հետ կապված հնարավոր ռիսկերի բնութագրիչներ են: Այդ ցուցանիշների միջոցով գնահատվում է երկրի վճարունակության և իրացվելիության մակարդակը, ինչը նպաստում է արտաքին պարտքի արդյունավետ կառավարմանն ու առկա խնդիրների ժամանակին բացահայտմանը: Արտաքին պարտքի բեռի գնահատման համար Համաշխարհային բանկն օգտագործում է արտաքին պարտք/ՀՆԱ, արտաքին պարտքի ՆԱ/ՀՆԱ, արտաքին պարտք/ապրանքների և ծառայությունների արտահանում, արտաքին պարտքի ՆԱ/ապրանքների և ծառայությունների արտահանում հարաբերությունները:

Աղյուսակ 5. Արտաքին պարտքի բեռի գնահատման ցուցանիշները և դրանց թույլատրելի սահմանները

Ցուցանիշներ	Պարտքի ծանր բեռ	Պարտքի միջին բեռ	Պարտքի թեթև բեռ
Արտաքին պարտքի ՆԱ/ ապրանքների և ծառայությունների արտահանում	220%-ից բարձր	132-220%	132%-ից ցածր
Արտաքին պարտք/ապրանքների և ծառայությունների արտահանում	275%-ից բարձր*	-	-
Արտաքին պարտքի ՆԱ /ՀԱԱ	80% -ից բարձր	48-80%	48% -ից ցածր
Արտաքին պարտք /ՀՆԱ	50%-ից բարձր[7]	-	-

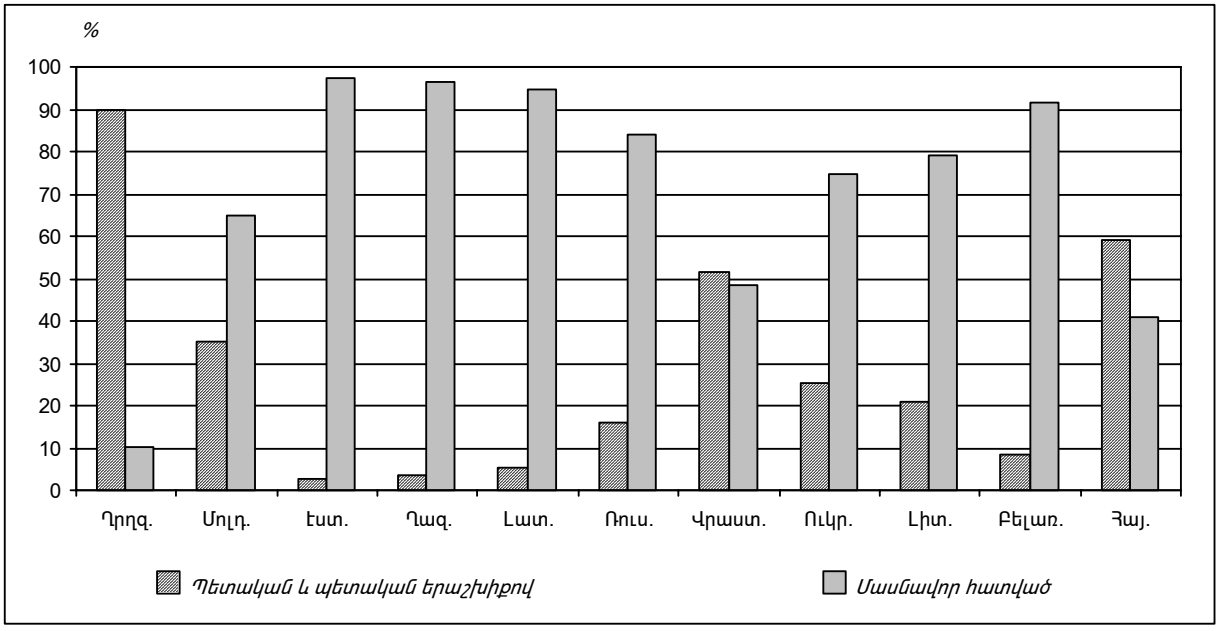
** Այս ցուցանիշի գծով Համաշխարհային բանկն ունի միայն առավելագույն սահման:*

Արտաքին պարտքի բեռի գնահատման ցուցանիշների հաշվարկի համար Համաշխարհային բանկը, բացի պարտքի ՆԱ-ից, օգտագործում է նաև պարտքի անվանական ծավալները, քանի որ մի շարք երկրների արտաքին պարտքի ՆԱ-ն հնարավոր չէ հաշվարկել՝ արտաքին պարտքի վերաբերյալ մանրամասն տեղեկատվության բացակայության պատճառով:

Հայաստանի արտաքին պարտքի վիճակը բնութագրող ցուցանիշների վերլուծությունը նպատակահարմար է իրականացնել՝ դրանք համեմատելով այլ երկրների համանման ցուցանիշների հետ՝ այս ոլորտում ինչպես բացարձակ, այնպես էլ հարաբերական վիճակը ճիշտ արտացոլելու նպատակով: Համեմատության համար ընտրվել են նախկին ԽՍՀՄ անդամ երկրները, քանի որ այս երկրներում ևս պարտքի ցուցանիշներին կարևոր տեղ է տրվում մակրոտնտեսական վերլուծությունների ժամանակ: Բանն այն է, որ նշված երկրները, ունենալով անցումային տնտեսություններ, ներգրավել են զգալի արտաքին պարտք և որոշակի ժամանակահատվածում ունեցել են, իսկ մի քանիսը նաև ներկայումս ունեն արտաքին պարտքի սպասարկման հետ կապված խնդիրներ:

Ընդ որում՝ ներկայացված նախկին ԽՍՀՄ երկրներում արտաքին պարտքի կառուցվածքները էականորեն տարբերվում են միմյանցից: Այսպես, Հայաստանում, Ղրղզստանում և Վրաստանում արտաքին պարտքի մեծ մասը բաժին է ընկնում պետական արտաքին պարտքին, իսկ Էստոնիայում, Ղազախստանում, Լատվիայում պետական արտաքին պարտքի կշիռը ընդհանուր պարտքում չնչին է: Թեև աղյուսակ 6-ում ներկայացված հաշվարկները կատարվել են ըստ արտաքին պարտքի ընդհանուր տվյալների, սակայն կան զգալի որակական տարբերություններ՝ կապված վարկերի ժամկետայնության, արտոնյալության հետ (մասնավորապես՝ պետական հատվածը արտոնյալ վարկեր ներգրավելու ավելի մեծ հնարավորություններ ունի):

Նախկին ԽՍՀՄ երկրների արտաքին պարտքի կառուցվածքը 2006 թվականին [8]



Արտաքին պարտքի իրացվելիությունը գնահատող՝ արտաքին պարտքի և ապրանքների ու ծառայությունների արտահանում հարաբերակցությունը նախկին ԽՍՀՄ երկրների համար 2004-2006 թվականներին չի գերազանցել առավելագույն սահմանը, թեև Լատվիայում, Ղրղզստանում և Ղազախստանում այն համեմատաբար բավականին բարձր է: Հայաստանում ցուցանիշը չի գերազանցում միջազգայնորեն ընդունված սահմանաչափը, սակայն այն չի կարելի ցածր համարել: Ընդ որում՝ եթե արտահանման ոչ մեծ ծավալներից բացառենք նաև վերաարտահանումը (մշակված ադամանդը, որի արտահանումը չի կարելի դիտել որպես ամբողջությամբ արտահանումից հասույթ), ապա կստացվի, որ իրացվելիության տեսանկյունից Հայաստանը այնքան էլ բարենպաստ վիճակում չի գտնվում:

[8] *Տվյալների բացակայության պատճառով Ադրբեջանը, Թուրքմենստանը, Տաջիկստանը և Ուզբեկստանը չեն ներառվել համեմատական գրաֆիկներում և աղյուսակներում:*

Աղյուսակ 6. Արտաքին պարտք/ապրանքների և ծառայությունների արտահանում (առավելագույն սահմանը՝ 275%):

	Արտաքին պարտք/ապրանքների և ծառայությունների արտահանում		Արտաքին պետական և պետական երաշխիքով պարտք/ապրանքների և ծառայությունների արտահանում	
Երկիր	**2006**	**Միջին (2004-2006)**	**2006**	**Միջին (2004-2006)**
Բելառուս	*31.1*	30.3	*2.7*	3.2
Էստոնիա	*128.0*	115.0	*3.3*	3.7
Լատվիա	*271.8*	232.3	*14.2*	16.0
Լիտվա	*106.6*	93.4	*22.4*	22.0
Հայաստան	***146.9***	**158.6**	***86.8***	**96.4**
Ղազախստան	*176.7*	154.5	*6.2*	7.5
Ղրղզստան	*186.0*	207.4	*166.9*	190.5
Մոլդովա	*122.0*	133.3	*42.6*	51.5
Ռուսաստան	*92.7*	93.3	*14.7*	32.3
Վրաստան	*131.6*	*131.6**	*67.8*	83.9
Ուկրաինա	*108.1*	90.5	*27.4*	29.7
Միջին	***136.5***	**122.9**	***41.3***	**48.8**

** Ներկայացված են Վրաստանի ընդհանուր պարտքի միայն 2006 թվականի ցուցանիշները:*

Արտաքին պարտքի կայունությունը գնահատող մյուս ցուցանիշի՝ արտաքին պարտք / ՀՆԱ դինամիկան 2004-2006 թվականներին նախկին ԽՍՀՄ հանրապետություններում հիմնականում ունի բարելավման միտում, թեև երկրների զգալի մասում ցուցանիշը գերազանցում է առավելագույն սահմանը:

Աղյուսակ 7. Արտաքին պարտք/ՀՆԱ (առավելագույն սահմանը՝ 50%):

	Արտաքին պարտք/ՀՆԱ		Արտաքին պետական և պետական երաշխիքով պարտք/ ՀՆԱ	
Երկիր	**2006**	**Միջին (2004-2006)**	**2006**	**Միջին (2004-2006)**
Բելառուս	*18.6*	*19.1*	*1.6*	2.0
Էստոնիա	*102.7*	*90.4*	*2.7*	2.9
Լատվիա	*117.9*	*103.3*	*6.2*	7.1
Լիտվա	*63.5*	*53.0*	*13.3*	12.4
Հայաստան	***32.0***	***40.7***	***18.9***	**24.8**
Ղազախստան	*91.3*	*81.0*	*3.2*	3.9
Ղրղզստան	*77.2*	*84.8*	*69.2*	77.9
Մոլդովա	*73.4*	*71.6*	*25.6*	27.5
Ռուսաստան	*31.4*	*32.2*	*5.0*	11.2
Վրաստան	*43.2*	*43.2**	*22.2*	27.4
Ուկրաինա	*51.0*	*48.1*	*12.9*	16.1
Միջին	***63.8***	***58.1***	***16.4***	**19.4**

** Ներկայացված են Վրաստանի ընդհանուր պարտքի միայն 2006 թվականի ցուցանիշները:*

Արտաքին պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը 2006 թվականին, նախորդ տարվա համեմատ, հատկապես լավացել է Ռուսաստանում, Հայաստանում, Բելառուսում և Ղրղզստանում: 2005 թվականին Ռուսաստանի կառավարությունը, որը նավթի գների աճի հետևանքով արտարժութային միջոցների զգալի ավելցուկ էր կուտակել, որոշում կայացրեց վաղաժամկետ մարել Փարիզյան ակումբին իր պարտքի մի մասը՝ հիմնականում նախկին ԽՍՀՄ պարտքի որոշ մասի մարման հաշվին: Նման մարումներ իրականացվել են նաև 2006 թվականին: Մյուս կողմից՝ զգալի աճել են այլ մասնավոր հատվածի պարտավորությունները՝ 85.6 մլն դոլարով, ընդ որում՝ բանկերի արտաքին պարտավորությունները ավելի քան կրկնապատկվել են՝ կազմելով 101.2 մլրդ դոլար (նախորդ տարի՝ 50.1 մլրդ դոլար): 2006 թվականի վերջին Ռուսաստանի պետական պարտքը կազմել է համախառն արտաքին պարտքի ընդամենը 15.8 %-ը (49.0 մլրդ դոլար)՝ 2005 թվականի 31.9%-ի փոխարեն:

Ղրղզստանում արտաքին պարտքի խնդիրները հիմնականում կապված են պետական արտաքին պարտքի հետ, որը 2006 թվականին կազմել է ամբողջ պարտքի 89.9%-ը կամ 1981.1 մլն դոլար: Թեև 2002 և 2005 թվականներին իրականացված վերաձևակերպումների արդյունքում 2002-2006 թվականներին

Ղրղզստանը կարողացել է խնայել 204.4 մլն դոլար, այնուամենայնիվ արտաքին պարտքի խնդիրը դեռևս սուր է մնում:

2006 թվականին վերածնակերպվել է Մոլդովայի երկկողմանի արտաքին պարտքը՝ Փարիզյան ակումբի միջոցով, և վերացել են նախկինում գոյություն ունեցող զգալի ժամկետանց վճարները Կառավարության արտաքին պարտքում: Սակայն մասնավոր հատվածի արտաքին պարտքում դեռևս զգալի են ժամկետանց վճարումները, որոնք 2006 թվականի վերջին կազմել են ոչ բանկ մասնավոր հատվածի արտաքին պարտքի (ներառյալ միջֆիրմային վարկերը) 8.5 տոկոսը: Այլ խոշոր հոդված է մասնավոր հատվածի՝ էներգակիրների դիմաց կուտակած պարտավորությունները, որոնք կազմել են 319.7 մլն դոլար կամ ոչ բանկ մասնավոր հատվածի արտաքին պարտքի 21.7 %-ը:

Արտաքին պարտքի վերը նշված հարաբերությունների և դրանց թույլատրելի սահմանների օգնությամբ Համաշխարհային բանկը իրականացնում է դասակարգում[9] ըստ երկրների արտաքին պարտքի բեռի ծանրության, ընդ որում՝ երկրները խմբավորվում են ըստ բնակչության մեկ շնչին բաժին ընկնող եկամտի չափի:

Աղյուսակ 8. Համաշխարհային բանկի կողմից նախկին ԽՍՀՄ երկրների դասակարգումը ըստ եկամտի մակարդակի և պարտքի բեռի ծանրության (օգտագործված են 2003-2005 թվականների միջին ցուցանիշները) [10]

1. Միջին եկամտով երկրներ (մեկ շնչին բաժին ընկնող ՀԱԱ-ն 876-ից 10,725 ԱՄՆ դոլար միջակայքում է)			2. Ցածր եկամտով երկրներ (մեկ շնչին բաժին ընկնող ՀԱԱ-ն փոքր է 875 ԱՄՆ դոլարից)		
Պարտքի ծանր բեռով	Պարտքի միջին բեռով	Պարտքի թեթև բեռով	Պարտքի ծանր բեռով	Պարտքի միջին բեռով	Պարտքի թեթև բեռով
Էստոնիա	Լիտվա	Բելառուս		Ղրղզստան	Տաջիկստան
Լատվիա	Թուրքմենստան	Վրաստան			Ուզբեկստան
Ղազախստան	Ուկրաինա	**Հայաստան**			
	Մոլդովա	Ադրբեջան			
		Ռուսաստան			

Միջին եկամտով և արտաքին պարտքի ծանր բեռով նշված երեք երկրներում էլ արտաքին պարտքի նման աճը պայմանավորված է մասնավոր հատվածի արտաքին պարտքի աճով:

2006 թվականին Ղազախստանի արտաքին պարտքի արդեն իսկ բարձր աճի տեմպը կտրուկ արագացել է: Եթե նախորդ տարի աճը կազմել էր 32.7 % կամ 10.7 մլրդ դոլար, ապա 2006 թվականին աճը կազմել է 69.2 % կամ 30.1 մլրդ դոլար: Պարտքի նման աճը պայմանավորված է մասնավոր հատվածի պարտավորությունների աճով՝ 29.1 մլրդ դոլարով, իսկ պետական հատվածի պարտավորություններն աճել են մոտ 0.9 մլրդ դոլարով: Մասնավոր հատվածում առավել արագ աճում են բանկային հատվածի պարտավորությունները, որոնք ավելի քան կրկնապատկվել են 2005 թվականի համեմատ: 2002-2006 թվականներին բանկային հատվածի արտաքին պարտավորությունների միջին աճը կազմել է մոտ 135%: Այլ մասնավոր հատվածի արտաքին պարտքը նույնպես զգալի ավելացել է՝ 42.7 %-ով, և թեև դեռևս կազմում է մասնավոր հատվածի պարտավորությունների մեծ մասը, սակայն կշիռը աստիճանաբար նվազում է: Եթե 2001 թվականին այն կազմում էր մասնավոր հատվածի արտաքին պարտքի 95.7 %-ը, ապա 2006-ին՝ արդեն 52.6 %-ը: Պետական պարտքի կշիռը ընդհանուր պարտքում չնչին է՝ մոտ 4.3 %, ընդ որում՝ պետական պարտքի աճը հիմնականում պայմանավորված է Ղազախստանի ազգային բանկի պարտատոմսերում ոչ ռեզիդենտների ներդրումներով: Միջին եկամտով և պարտքի ծանր բեռով մյուս երկու երկրներում՝ Էստոնիայում և Լատվիայում արտաքին պարտքի աճը նույնպես հիմնականում պայմանավորված է մասնավոր հատվածի պարտավորությունների աճով: Էստոնիայի և Լատվիայի պետական պարտքի տեսակարար կշիռը շարունակել է կրճատվել և 2006 թվականի վերջին կազմել է համապատասխանաբար 2.6 և 5.2 % (նախորդ տարի՝ 3.2 և 6.7 %): 2006 թվականին Լատվիայում արտաքին պարտքը, նախորդ տարվա համեմատ, ավելացել է 8521 մլն դոլարով, որից բանկային համակարգի և մասնավոր հատվածի արտաքին պարտքի աճը կազմել է 8297 մլն դոլար, իսկ Էստոնիայի արտաքին պարտքն ավելացել է 5490 մլն դոլարով, որից բանկային համակարգի և մասնավոր հատվածի արտաքին պարտքի աճը կազմել է 5422 մլն դոլար:

Ներկայացված երկրներում արտաքին պարտքի ցուցանիշների շարժի ուսումնասիրությունը ցույց է տալիս, որ անցումային սկզբնական ժամանակահատվածում երկրների արտաքին պարտքում մեծ էր

[9] *«Համաշխարհային բանկի վարկառուների հաշվետվությունների համակարգին» (DRS) տվյալներ են տրամադրում 136 երկրներ (այդ թվում՝ Հայաստանը):*

[10] *Օգտագործված են Համաշխարհային բանկի կողմից 2007 թվականին հրատարակված «Գլոբալ զարգացման ֆինանսավորում» (Global Development Finance.) տեղեկագրի տվյալները:*

պետական հատվածի մասնաբաժինը՝ հիմնականում պայմանավորված արտերկրներից միջոցներ ներգրավելու խնդրում մյուս հատվածների նկատմամբ պետության առավելությամբ, ինչը, սակայն, աստիճանաբար փոխվեց: Ներկա փուլում նշված երկրների մեծ մասում մասնավոր հատվածը ինքն է միջոցներ ներգրավում արտերկրներից՝ տնտեսությունում ֆինանսական ռեսուրսների նկատմամբ աճող պահանջարկը բավարարելու նպատակով, ինչին նպաստում է նաև օտարերկրացիների՝ այդ երկրներում ներդրումներ կատարելու ցանկությունը:

Եզրակացություն

Վերջին տարիներին Հայաստանի արտաքին պետական պարտքի արդյունավետ կառավարման արդյունքում զգալիորեն բարելավվել են երկրի արտաքին պարտքի բեռը գնահատող ցուցանիշները, ընդհանուր պարտքի մեջ ավելացել է արտոնյալ պայմաններով ներգրավված արտաքին պարտքի կշիռը, ինչպես նաև չեն կուտակվել ժամկետանց պարտավորություններ: Բացի այդ, արտաքին պարտքի ցուցանիշների վրա դրական ազդեցություն է ունեցել նաև վերջին տարիներին արտահանման և ՀՆԱ ծավալների աճի տեմպը, ինչը նույնպես հնարավորություն է տվել խուսափելու արտաքին պարտքի խնդիրներից:

Հայաստանի արտաքին պետական պարտքի վիճակի լավացումը նկատելի է, երբ համադրում ենք նախկին ԽՍՀՄ երկրների արտաքին պետական պարտքի համապատասխան ցուցանիշների հետ: Ընդ որում, դեռևս 2000-2002 թվականներին Հայաստանը, Ղրղզստանը, Վրաստանը, Մոլդովան ցածր եկամուտ ունեցող ԱՊՀ այն երկրներից էին, որոնք ունեին արտաքին պետական պարտքի կայունության խնդիրներ: Սակայն, ներկայումս Հայաստանը ոչ միայն չունի արտաքին պարտքի վճարունակության և իրացվելիության խնդիրներ, այլև արտաքին պարտքի բեռը բնութագրող ցուցանիշները, վերոնշյալ երկրների համեմատությամբ, բարելավվել են: Ընդ որում, արտաքին պարտքի բարելավում վերջին տարիներին նկատվում է ԱՊՀ այն երկրներում, որտեղ պետական հատվածը զգալի դեր է խաղում արտաքին փոխառությունների ներգրավման հարցում: Ծանրացել է այն երկրների բեռը, որտեղ ավելի ակտիվ է մասնավոր հատվածը և ավելի բարձր են եկամուտները (օրինակ՝ Ռուսաստանը և Ղազախստանը), քանի որ մասնավոր հատվածի կողմից ներգրավված վարկերի պայմանները նպաստավոր չեն:

Ըստ Համաշխարհային բանկի դասակարգման, 2005 թվականից սկսած՝ Հայաստանը համարվում է միջին եկամտով երկիր, ինչը վկայում է, որ Համաշխարհային բանկի կողմից Հայաստանին արտոնյալ պայմաններով տրամադրվող վարկերը արդեն փոխարինվելու են ոչ արտոնյալ պայմաններով տրամադրվող վարկերի: Մասնավորապես, համաձայն Համաշխարհային բանկի կողմից Հայաստանում իրականացվող ռազմավարության՝ 2005-2008 թվականներին Հայաստանում իրականացվելու է «Երկրի օժանդակման ռազմավարության» թվով 4-րդ ծրագիրը, որի շրջանակներում Միջազգային զարգացման գործակալությունը (IDA) Հայաստանին տարեկան տրամադրելու է մոտ 45 մլն դոլար: Ներկայումս Հայաստանը դեռևս հնարավորություն ունի վարկեր վերցնելու IDA-ից, ինչպես նաև Վերակառուցման և զարգացման միջազգային բանկից (IBRD): 2006 թվականին IDA-ից ստացված վարկերի մի մասը ունի արտոնյալության ավելի ցածր աստիճան՝ մարման ավելի փոքր ժամկետ, ինչպես նաև այդ վարկերի չստացված մասերի դիմաց իրականացվում են վճարումներ, այն դեպքում, երբ նախկին վարկերի չստացված գումարների դիմաց գանձումներ չէին իրականացվում: Նախատեսվում է, որ 2008 թվականից Հայաստանին ավելի ցածր արտոնյալության աստիճանով վարկեր է տրամադրելու Վերակառուցման և զարգացման միջազգային բանկը: Հետևաբար, արտաքին պետական պարտքի կառավարման տեսանկյունից կարևորվում է ապագայում նոր պետական պարտքի ներգրավման ծավալների խելամիտ կառավարումը: Շուկայական տոկոսադրույքով վարկերի ներգրավման դեպքում, որպես այլընտրանքային աղբյուր կարող են հանդիսանալ միջազգային ֆինանսական շուկաներից ներգրաված փոխառությունները: Դրանց հասանելիության ապահովումը մեծ չափով կախված է նաև արտաքին կայունության ցուցանիշներից, որոնց վրա հենվում են ներդրողները որոշումներ կայացնելիս:

Մասնավոր հատվածի կողմից ներգրավված միջոցները ևս դրսևորում են աճի միտումներ, ինչը թեև մեծացնում է պարտքի բեռը (ավելի ցածր է արտոնյալության աստիճանը՝ ի տարբերություն պետական վարկերի), սակայն վկայում է մասնավոր հատվածի՝ արտաքին աշխարհ մուտք գործելու հնարավորության մասին: Այստեղ կարևորվում է այս հատվածի ներգրավված վարկերի վերաբերյալ Ազգային վիճակագրական ծառայության կողմից հավաքագրվող վիճակագրության բարելավումը, ինչը հնարավորություն կտա տեղեկատվություն ստանալու ներգրավված միջոցների պայմանների ու դրանց օգտագործման ուղղությունների, վարկատուների կարգավիճակի և այլ նմանատիպ հարցերի վերաբերյալ, որոնց հետագա վերլուծությունների միջոցով հնարավոր կլինի գնահատել արտաքին միջոցների օգտագործման արդյունավետությունն ու երկրի վրա դրանց իրական բեռը:

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ
ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ
ՀՐԱՏԱՐԱԿՈՒԹՅՈՒՆ

•

ՀՀ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ
ԲԱՆԿ

Երևան 10,
Վ. Սարգսյան փող. 6
http://www.cba.am

•

Չափսը՝ 60 x 84 1/8:
13.49 պայմ. տպ. մամուլ:
Տպաքանակ՝ 120:

© Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկ, 2007