2007

ՀՀ կենտրոնական բանկի
բանբեր

4-րդ
եռամսյակ

ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆ

Ներածություն **4**

1. Գնաճի զարգացումներ **5**

Գնաճն ըստ ապրանքների և ծառայությունների խմբերի, բնականոն գնաճ 5

Գնաճի նպատակի իրագործում 9

2. Գնաճի գործոններ **11**

Արտաքին միջավայր 11

Վճարային հաշվեկշիռ 16

Տոկոսադրույքներ, փոխարժեք և դրամավարկային զարգացումներ 21

Համախառն պահանջարկ և առաջարկ 31

Աշխատանքի շուկա 36

Ներմուծման և տեղական արտադրանքի գներ 37

3. Հավելվածներ **40**

4. ՀՀ ԿԲ խորհրդի նիստերի արձանագրություններ **47**

ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ ԵՎ ՀԵՏԱԶՈՏՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

Տնտեսական հետազոտությունների վարչություն

Կարեն Պողոսյան, Աշոտ Մկրտչյան
Սպառման միջժամանակային փոխարինման առաձգականության գործակցի գնահատումը ՀՀ համար..... **61**

Դրամավարկային քաղաքականության վարչություն

Վահագն Գրիգորյան, Արփինե Դալլաքյան
Իրական հավասարակշիռ փոխարժեքի մոդելը Հայաստանում **76**

Ներածություն

2007 թվականի չորրորդ եռամսյակի արդյունքներով՝ նախորդ եռամսյակի նկատմամբ արձանագրվել է 6.8% գնաճ, որի պարագայում տ/տ[1] գնաճը կազմել է 6.6%: Այն գերազանցել է տարվա համար նախատեսված տատանման թույլատրելի միջակայքը շուրջ 1 տոկոսային կետով, ինչը հիմնականում պայմանավորվել է միջազգային շուկաներում պարենային ապրանքների գների շեշտակի աճի՝ ներքին գների վրա ազդեցությամբ: Մասնավորապես՝ «Հացամթերք» և «Կենդանական ու բուսական յուղ» ապրանքախմբերի տ/տ աճը կազմել է համապատասխանաբար 24% և 29.2%՝ նպաստելով գնաճին 3.6 և 1.2 տոկոսային կետով: Սպառողական գների զամբյուղի երեք խոշոր բաղադրիչների՝ պարենային, ոչ պարենային ապրանքների և ծառայությունների գները համապատասխանաբար աճել են՝ տ/տ 9.7%, 2.5% և 3.2%-ով: Հատկանշական է, որ միջազգային շուկաներում պարենային ապրանքների գների աճը պայմանավորված է ինչպես համաշխարհային պահանջարկի արագ աճով՝ զարգացող երկրների եկամուտների և կենսամակարդակի պահանջարկի արդյունքում, այնպես էլ առաջարկի սահմանափակությամբ՝ կլիմայական փոփոխությունների և պաշարների սակավության հետևանքով (տե՛ս Հավելված 1): Բնականաբար, այս զարգացումները գնաճային ճնշումներ են առաջացրել ոչ միայն Հայաստանում, այլ նաև մյուս բոլոր երկրներում: Մասնավորապես, ԱՊՀ, Մերձբալթյան և Արևելյան Եվրոպայի մի շարք երկրներում արձանագրվել են գնաճի նպատակային թիրախի էական գերազանցումներ (տե՛ս Հավելված 2): Այս համատեքստում, մեր հանրապետությունում, սկսած 2006 թ. կեսերից, դրամավարկային պայմանների խստացումը թույլ է տվել մեղմել գնաճի նպատակային թիրախից նման մեծ շեղումները: Մասնավորապես, 2006 թ. օգոստոս-հոկտեմբեր ժամանակահատվածում ՀՀ ԿԲ-ն բարձրացրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.75 տոկոսային կետով, իսկ 2007թ. հուլիս-դեկտեմբեր ժամանակահատվածում՝ 1.25 տոկոսային կետով:

2007 թվականին տնտեսության իրական աճի տեմպերը զգալիորեն ավելացել են՝ տ/տ 13.7%, որը պայմանավորվել է հիմնականում շինարարության, ծառայությունների և գյուղատնտեսության ճյուղերում ավելացված արժեքի իրական աճերի բարձր տեմպերով: Ըստ տարվա արդյունքների՝ դրանք կազմել են համապատասխանաբար տ/տ 18%, 12.4% և 9.6%:

Հաշվետու տարվա ընթացքում ներքին պահանջարկի իրական աճը կազմել է տ/տ 13.9%՝ պայմանավորված մասնավոր սպառման տ/տ 12% և մասնավոր ներդրումների տ/տ 16% աճով: Պետական սպառման և պետական ներդրումների իրական աճը կազմել է համապատասխանաբար տ/տ 14.5% և 35.1%: 2007 թվականի ընթացքում իրականացված հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը համախառն պահանջարկի վրա եղել է չեզոք, որը հիմնականում պայմանավորվել է հարկային եկամուտների գերակատարմամբ (1.6% զսպող ազդեցություն) և կատարված ծախսերով (1.6% ընդլայնող ազդեցություն):

Ըստ պաշտոնական վիճակագրության՝ 2007 թվականին տնտեսության միջին անվանական և իրական աշխատավարձերը ավելացել են համապատասխանաբար 21.2% և 19.5%-ով[2] (նախորդ տարի՝ 22.9% և 20.3%): Արձանագրվել է աշխատանքի արտադրողականության աճի բարձր՝ 13.3% ցուցանիշ՝ նախորդ տարվա 12.7%-ի փոխարեն: Գնաճի վրա աշխատանքի շուկայի ազդեցությունը շարունակում է խթանող լինել, քանի որ արտադրողականության աճը դեռևս ցածր է աշխատավարձի աճի ցուցանիշից:

2007 թվականի չորրորդ եռամսյակում ևս ընթացիկ հաշվի պակասուրդը խորացել է (տ/տ 207.7 մլն ԱՄՆ դոլարով)՝ հիմնականում պայմանավորված առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի աճով (տ/տ 316.4 մլն ԱՄՆ դոլարով): Ընդ որում, ընթացիկ հաշիվ/ՀՆԱ ցուցանիշը տարեկան արդյունքներով կազմել է 6.3% (նախորդ տարի՝ 1.8%): Ընթացիկ հաշվի պակասուրդի խորացումը տեղի է ունեցել արտահանման տ/տ 5.8% և ներմուծման 56.1% աճի արդյունքում: Եռամսյակի ընթացքում բանկային համակարգով ստացված ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքը ավելացել է տ/տ 41%-ով:

Հաշվետու տարում դրամավարկային միջավայրը, ինչպես և սպասվում էր, բնութագրվել է դրամայնացման ակտիվ գործընթացով, ինչն արտահայտվել է փողի ագրեգատների դրամային բաղադրատարրերի բարձր աճով. դրամային զանգվածի տ/տ աճը կազմել է 63.9%, որը պայմանավորվել է շրջանառությունում գտնվող կանխիկի և դրամային ավանդների համապատասխանաբար 54.2% և 79.6% աճով: Դրամի շարունակական արժեքավորման պայմաններում արտարժութային ավանդները դրամային արտահայտությամբ նվազել են տ/տ 9.1%-ով: Նշված շարժերի արդյունքում փողի զանգվածն աճել է տ/տ 42.3%-ով: Նույն ժամանակահատվածում փողի բազան ավելացել է 50.9%-ով: Տարվա ընթացքում պահպանվել են նաև տնտեսության վարկավորման՝ տարեսկզբից դրսևորված բարձր աճի տեմպերը՝ տ/տ 78%, որի կառուցվածքում ավելի քան 2 անգամ աճել են դրամով վարկերը:

---

[1] տ/տ – նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ:
[2] Աշխատավարձի աճի ցուցանիշները հունվար-նոյեմբերի դրությամբ են:

1. ԳՆԱԾԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐ

ԳՆԱՆՇ ԸՍՏ ԱՊՐԱՆՔՆԵՐԻ ԵՎ ԾԱՌԱՅՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԽՄԲԵՐԻ, ԲՆԱԿԱՆՈՆ ԳՆԱՆՇ

2007թ. դեկտեմբերին, 2006թ. դեկտեմբերի նկատմամբ, գրանցվել է 6.6 % գնաճ (նախորդ տարվա նույն ցուցանիշը կազմել է 5.2%), ընդ որում՝ պարենային (ներառյալ ոգելից խմիչք և ծխախոտ), ոչ պարենային ապրանքների գների և ծառայությունների սակագների փոփոխությունը համապատասխանաբար կազմել է 9.7%, 2.5% և 3.2% (նախորդ տարի՝ համապատասխանաբար 6.6%, 0.5% և 5.3%)՝ նպաստելով գնաճի ամփոփ մակարդակին համապատասխանաբար 5.2, 0.4 և 1.0 տոկոսային կետով:

«Պարենային ապրանքներ» ապրանքախմբի (ներառյալ ոգելից խմիչք և ծխախոտ) 9.7% գնաճը հիմնականում «Հացամթերք» (24.0%), «Յուղ և ճարպ» (29.2%), «Ձկնամթերք» (97.9%), «Միրգ» (16.0%), «Միս և մսամթերք» (2.7%), «Կաթ և կաթնամթերք» (4.3%) ենթաապրանքախմբերի գնաճի հետևանք է: Դրանք նպաստել են ապրանքախմբի գնաճին համապատասխանաբար 6.6, 2.2, 0.9, 0.8, 0.5 և 0.3 տոկոսային կետով: Միևնույն ժամանակ, «Շաքարավազ» (-19.2%), «Բանջարեղեն» (-5.4%) և «Ձու» (-9.4%) ենթաապրանքախմբերում գրանցված գնանկումները մեղմել են պարենային ապրանքախմբի գնաճը համապատասխանաբար -0.5, -0.5 և -0.3 տոկոսային կետով:

«Ոչ պարենային ապրանքներ» ապրանքախմբի 2.5% գնաճը հիմնականում պայմանավորվել է «Անձնական օգտագործման մեքենաներ և բենզին» (6.8%), «Հագուստեղեն, կտորեղեն» (5.3%), «Կոշկեղեն» (6.1%) և «Վառելիք» (11.6%) ենթաապրանքախմբերի գնաճով, որոնք նպաստել են ապրանքախմբի գնաճին համապատասխանաբար 0.2, 0.1, 0.1 և 0.1 տոկոսային կետով: Գնանկում է գրանցվել «Դեղամիջոցներ» (-6.6%) և «Մշակույթի ապրանքներ» (-6.9%) ենթաապրանքախմբերում՝ -0.1 և -0.1 նպաստումներով:

«Ծառայություններ» ապրանքախմբի 3.2% գնաճի վրա էական ազդեցություն է ունեցել «Բուժսպասարկման ծառայություններ» (5.2%), «Կրթության համակարգի ծառայություններ» (5.7%), «Տրանսպորտի ծառայություններ» (3.9%) և «Այլ կենցաղային ծառայություններ» (13.2%) ենթաապրանքախմբերի գնաճը՝ համապատասխանաբար 0.5, 0.3, 0.2 և 0.1 տոկոսային կետ նպաստումներով: «Բնակարանային, կոմունալ ծառայություններ» ենթաապրանքախմբում արձանագրվել է -1.7% գնանկում, որի նպաստումը ապրանքախմբի գնաճին կազմել է -0.1 տոկոսային կետ:

2007թ. չորրորդ եռամսյակի գնաճը նախորդ եռամսյակի վերջի նկատմամբ կազմել է 5.0%, ինչը հիմնականում պայմանավորվել է պարենային ապրանքների (ներառյալ ոգելից խմիչք և ծխախոտ) գների 11.5%, ոչ պարենային ապրանքների գների 2.7% և ծառայությունների սակագների 0.9% աճով:

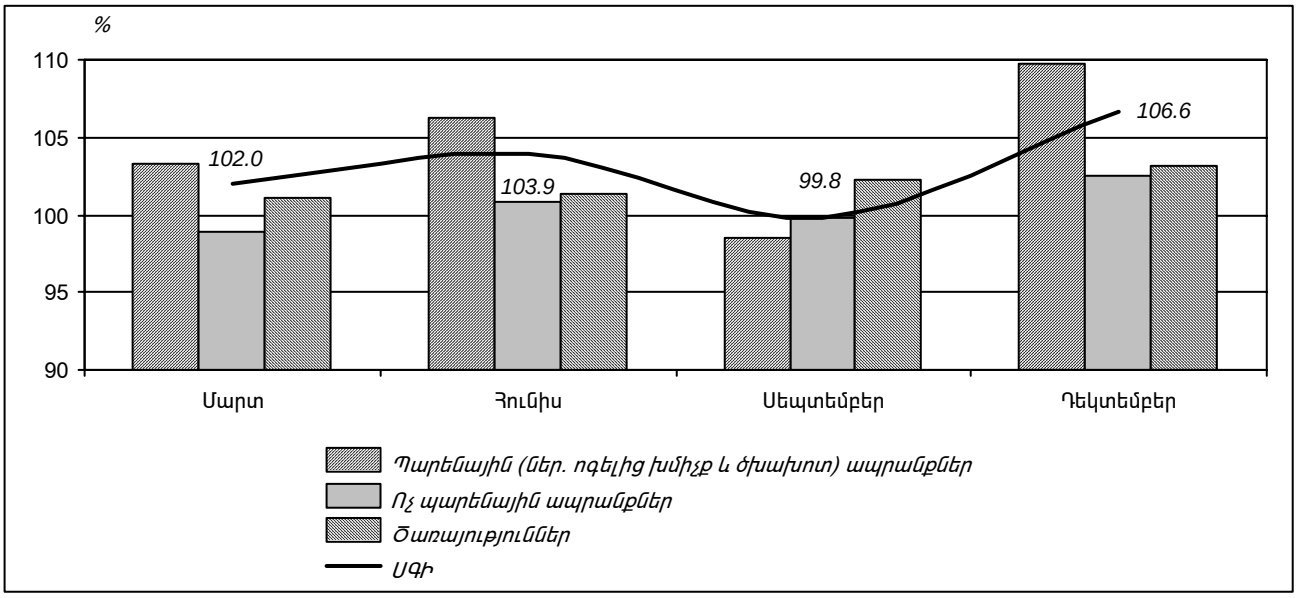
2007թ. գնաճը պայմանավորող հիմնական ապրանքախմբերը

Անվանում	Գնի ինդեքսը նախորդ տարվա դեկտեմբերի նկատմամբ, %
ՍԳԻ	**106.6**
Պարենային ապրանքներ (ներառյալ ոգելից խմիչք և ծխախոտ), որից՝	**109.7**
հացամթերք	124.0
յուղ և ճարպ	129.2
ձկնամթերք	197.9
միրգ	116.0
միս և մսամթերք	102.7
կաթ և կաթնամթերք	104.3
ձու	90.6
բանջարեղեն	94.6
շաքարավազ	80.8
Ոչ պարենային ապրանքներ, որից՝	**102.5**
անձնական օգտագործման մեքենաներ և բենզին	106.8
հագուստ և գործվածք	105.3
կոշկեղեն	106.1

վառելիք	111.6
դեղամիջոցներ	93.4
մշակույթի ապրանքներ	93.1
Ծառայություններ, որից՝	**103.2**
բուժսպասարկման	105.2
կրթության համակարգի	105.7
տրանսպորտի	103.9
այլ կենցաղային	113.2
բնակարանային, կոմունալ	98.3

Գնաճը 2007թ. 4-րդ եռամսյակում, նախորդ տարվա համապատասխան եռամսյակի համեմատ, կազմել է 6.4%, իսկ 2007թ. հունվար-դեկտեմբերին, նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի համեմատ, կամ միջին գնաճը՝ 4.4%:

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



Դրամավարկային քաղաքականության 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 ՀՀ ԿԲ-ն որպես բնականոն գնաճի պաշտոնական ցուցանիշ է հրապարակում 15 տոկոսով հատած միջինի մեթոդով հաշվարկված ցուցանիշը[1]:

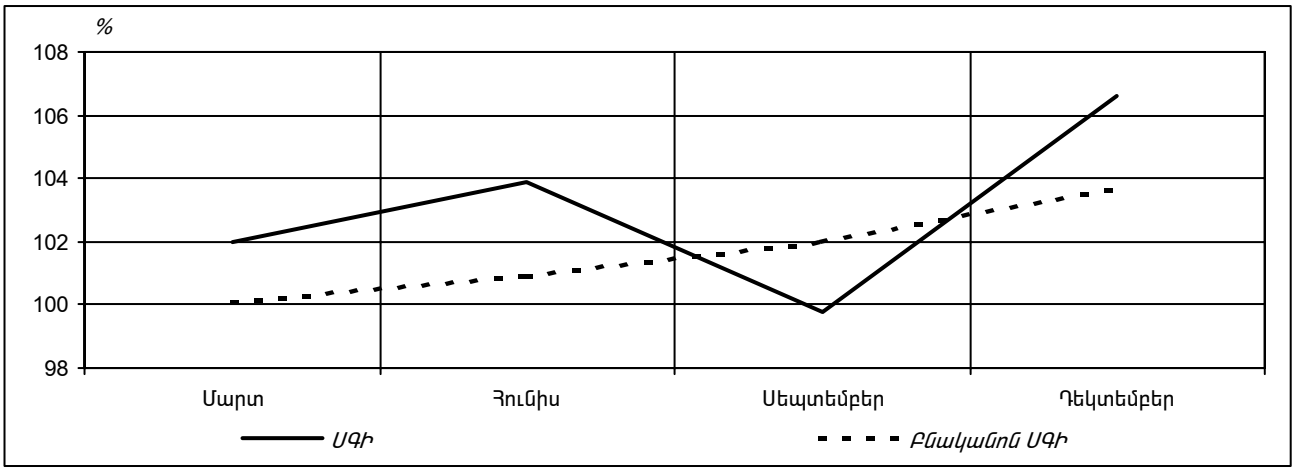
Դեկտեմբեր ամսվա գնաճը և բնականոն գնաճը՝ ըստ տարիների

Տարի	Ցուցանիշ	Նախորդ ամսվա համեմատ	Նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատ	Նախորդ տարվա համապատասխան ժամանակաշրջանի համեմատ
2004	Գնաճ	2.3	2.0	7.0
	Բնականոն գնաճ	0.3	0.55	5.54
2005	Գնաճ	2.3	-0.2	0.6
	Բնականոն գնաճ	0.29	0.52	0.56
2006	Գնաճ	1.6	5.2	2.9
	Բնականոն գնաճ	0.07	2.20	2.28
2007	Գնաճ	1.5	6.6	4.4
	Բնականոն գնաճ	0.18	3.67	2.56

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

Նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատությամբ 2007թ. դեկտեմբերին բնականոն գնաճը կազմել է 3.67%՝ հիմնականում պայմանավորված «Բենզին» (11.0%), «Հաց բարձր տեսակի» (25.0%), «Վճարովի դպրոց» (14.2%) և «Բրինձ» (12.7%) ապրանքատեսակների գների աճով, որոնք բնականոն գնաճին նպաստել են համապատասխանաբար 0.4, 0.3, 0.2 և 0.2 տոկոսային կետով:

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



Գնաճի տատանումների վիճակագրական վերլուծություն

Սպառողական գների ինդեքսի և սպառողական զամբյուղի առանձին ապրանքախմբերի գների ինդեքսների փոփոխությունների ուսումնասիրման և դրանց տատանումները պայմանավորող գործոնների բացահայտման նպատակով 2004 թվականի հունվարից մինչև 2007 թվականի դեկտեմբերն 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. հունվար - 2007թ. դեկտեմբեր) (%)

	Տրենդ	Սեզոնայնություն	Պատահական տարր	Ընդամենը
ՍԳԻ	5.0	80.6	14.4	100.0
1. Հացամթերք	25.1	22.6	52.4	100.0
2. Մսամթերք	0.8	49.9	49.3	100.0
3. Ձկնամթերք	3.8	60.8	35.4	100.0
4. Կաթնամթերք և յուղեր	10.3	31.1	58.5	100.0
5. Միրգ և բանջարեղեն	0.1	91.5	8.4	100.0
6. Այլ մթերք	0.0	60.1	39.8	100.0
7. Ոչ ոգելից խմիչք	33.9	17.8	48.2	100.0
8. Ոգելից խմիչք և ծխախոտ	0.2	24.0	75.7	100.0
9. Հագուստ և կոշկեղեն	18.3	37.7	44.1	100.0
10. Բնակվարձ, էլեկտրաէներգիա, վառելիք	1.8	41.6	56.6	100.0
11. Տնային գույք	0.3	23.8	75.8	100.0
12. Բուժսպասարկում և դեղորայք	2.5	28.2	69.3	100.0
13. Տրանսպորտ և կապ	0.0	4.9	95.1	100.0
14. Հանգիստ, մշակույթի ապրանքներ և ծառայություններ	1.9	87.7	10.3	100.0
15. Այլ ապրանքներ և ծառայություններ	2.3	29.6	68.1	100.0

Հաշվարկները ցույց են տալիս, որ 2004թ. հունվար - 2006թ. դեկտեմբեր ժամանակահատվածի[*] համեմատ 2004թ. հունվար - 2007թ. դեկտեմբեր ժամանակահատվածում գնաճի ամփոփ ցուցանիշի վրա ավելացել է տրենդի (5.0 տոկոսային կետ), սեզոնայնության բաղադրատարրի (1.8 տոկոսային կետ) և նվազել պատահական տարրի (-6.7 տոկոսային կետ) ազդեցությունը:

Ըստ ապրանքախմբերի՝ երեք բաղադրատարրերի (տրենդի, սեզոնայնության և պատահական տարրի) ազդեցությունը փոփոխվել է տարբեր կերպ: ՍԳԻ–ի վրա տրենդի ազդեցության 5.0 տոկոսային կետով աճը հիմնականում պայմանավորվել է այս բաղադրատարրի՝ «Հացամթերք», «Կաթնամթերք և յուղեր», «Ոչ ոգելից խմիչք» և «Այլ ապրանքներ և ծառայություններ» ապրանքախմբերի վրա ունեցած ազդեցությամբ (համապատասխանաբար 20.0, 7.7, 20.1 և 2.2 տոկոսային կետ): Ընդ որում՝ տրենդ բաղադրատարրի ազդեցությունը նվազել է «Ոգելից խմիչք և ծխախոտ», «Հագուստ և կոշկեղեն», «Տնային գույք», «Բուժսպասարկում և դեղորայք» և «Մսամթերք» ապրանքախմբերում՝ համապատասխանաբար 14.0, 10.7, 25.4 , 8.5 և 7.2 տոկոսային կետով:

Սեզոնայնության բաղադրատարրի աճ է դրսևորվել «Միրգ և բանջարեղեն», «Հանգիստ, մշակույթի ապրանքներ և ծառայություններ», «Մսամթերք» և «Ձկնամթերք» ապրանքախմբերում՝ համապատասխանաբար 3.1, 28.5, 21.9 և 10.8 տոկոսային կետով: Դիտարկված մյուս ապրանքախմբերում սեզոնայնության բաղադրատարրի ազդեցությունը նվազել է: Հատկապես մեծ նվազում է նկատվել «Հացամթերք» (12.6 տոկոսային կետ), «Կաթնամթերք և յուղեր» (16.8 տոկոսային կետ), «Ոչ ոգելից խմիչք» (14.8 տոկոսային կետ), «Այլ ապրանքներ և ծառայություններ» (15.1 տոկոսային կետ) և «Ոգելից խմիչք և ծխախոտ» (7.7) ապրանքախմբերում:

Պատահական տարրի ազդեցությունը մեծացել է «Կաթնամթերք և յուղ» (9.1 տոկոսային կետ), «Այլ մթերքներ» (9.3 տոկոսային կետ), «Ոգելից խմիչք» (21.7 տոկոսային կետ), «Ոչ ոգելից խմիչք» (17.2 տոկոսային կետ), «Տնային գույք» (32.3 տոկոսային կետ), «Բուժսպասարկում և դեղորայք» (11.6 տոկոսային կետ) ապրանքախմբերում: Միաժամանակ, պատահական տարրի ազդեցությունը նվազել է «Հացամթերք» (7.4 տոկոսային կետ), «Հանգիստ, մշակույթի ապրանքներ և ծառայություններ» (28.0 տոկոսային կետ), «Մսամթերք» (14.7 տոկոսային կետ) և «Ձկնամթերք» (14.4 տոկոսային կետ) ապրանքախմբերում:

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

Գների ամսական ինդեքսների տատանման գործակիցները 2004 – 2007 թթ. (%)

	2004 թ.	2005 թ.	2006 թ.	2007 թ.
ՍԳԻ	1.6	2.4	1.2	1.80
1. Հացամթերք	0.8	0.4	0.2	3.12
2. Մսամթերք	1.4	1.5	0.8	0.72
3. Ձկնամթերք	23.2	16.1	14.8	7.05
4. Կաթնամթերք և յուղեր	1.9	0.7	0.3	3.3
5. Միրգ և բանջարեղեն	11.1	17.6	14.8	15.6
6. Այլ մթերքներ	1.5	2.2	0.7	1.3
7. Ոչ ոգելից խմիչք	0.7	0.5	0.3	0.1
8. Ոգելից խմիչք և ծխախոտ	0.3	0.1	0.0	0.0
9. Հագուստ և կոշիկ	0.3	0.5	0.4	0.8
10. Բնակվարձ, էլեկտրաէներգիա, վառելիք	0.7	0.5	0.7	0.5
11. Տնային գույք	0.1	0.2	0.3	0.3
12. Բուժսպասարկում և դեղորայք	0.4	0.3	1.6	0.7
13. Տրանսպորտ և կապ	1.0	2.3	1.7	1.0
14. Հանգիստ, մշակույթի ապրանքներ և ծառայություններ	0.3	1.0	1.0	1.3
15. Այլ ապրանքներ և ծառայություններ	0.2	0.2	0.2	0.3

Ըստ աղյուսակի տվյալների՝ ՍԳԻ տատանողականությունը 2006թ. համեմատությամբ աճել է, ինչը հիմնականում պայմանավորվել է «Հացամթերք», «կաթնամթերք և յուղեր» և «Միրգ և բանջարեղեն» ապրանքախմբերի տատանողականության աճով: ՍԳԻ տատանողականությունը նվազել է «Ձկնամթերք», «Բուժսպասարկում և դեղորայք», «Տրանսպորտ և կապ» ապրանքախմբերում:

** Տվյալները ներկայացված են «ՀՀ ԿԲ 2006 թ. տարեկան հաշվետվություն» պարբերականում:*

ԳՆԱՑԻ ՆՊԱՏԱԿԻ ԻՐԱԳՈՐԾՈՒՄ

2007 թվականը նշանավորվեց համաշխարհային ապրանքային և ֆինանսական շուկաներում տեղի ունեցող անկանխատեսելի փոփոխություններով, որոնք էլ հիմնականում պայմանավորեցին գնաճային դրսևորումները Հայաստանում և դրամավարկային քաղաքականության ուղղվածությունը: Այդ առումով առանձնացավ հատկապես տարվա երկրորդ կեսը:

2006թ. արձանագրված գնաճային ճնշումների կայունացումից հետո, 2007թ. առաջին եռամսյակում արդեն ակնհայտ էին արտաքին գնաճային ճնշումների թուլացման միտումները, որոնք արտահայտվեցին հիմնականում նավթի գների էական նվազմամբ, իսկ ներքին գնաճային լրացուցիչ ճնշումներ չկային: Արդյունքում, եթե 2006թ. դեկտեմբերի կանխատեսումներով 2007թ. չորրորդ եռամսյակում ակնկալվում էր տ/տ 4.1% գնաճ, ապա մարտի կանխատեսումներով այն 3.5% էր, որը նպատակային միջակայքի ստորին հատվածում էր գտնվում: Այս զարգացումներին համահունչ՝ ԿԲ-ն նվազեցրեց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով այն 4.5 %: Միաժամանակ, աշխարհաքաղաքական զարգացումների անկայունության պայմաններում նավթի միջազգային գների բարձրացման ռիսկեր այնուամենայնիվ ակնկալվում էին:

2007թ. երկրորդ եռամսյակի առանձնահատկություններից էր հացահատիկի միջազգային (նաև Ռուսաստանի) գների բավականին բարձր տեմպերով աճը՝ պայմանավորված ինչպես գլոբալ մասշտաբով հացահատիկի պաշարների շատ ցածր մակարդակով[2], այնպես էլ Ռուսաստանում և Ուկրաինայում երաշտի պատճառով սպասվող ավելի ցածր բերքով: 2007 թվականի հունիսին գնաճի 12-ամսյա ցուցանիշը կազմեց 4.8%՝ (0.8 տոկոսային կետով բարձր ԿԲ 2007թ. մարտի կանխատեսումից): Նշված շեղումը ամբողջությամբ բաժին ընկավ «Հացամթերք» ապրանքախմբի գների էական թանկացմանը (նպաստումը գնաճին կազմեց 1.0-1.2 տոկոսային կետ): Հացահատիկի միջազգային գների աճով պայմանավորված գնաճային ճնշումների առկայության, գնաճի՝ ավելացման ուղղությամբ ռիսկերի գերակայության և հացահատիկի միջազգային գների փոփոխության վերաբերյալ սպասումների անորոշության պայմաններում իրականացվող դրամավարկային քաղաքականությունը նպատակաուղղվեց գնաճային սպասումների մեղմմանը: Հուլիսին վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը բարձրացվեց 0.25 տոկոսային կետով՝ կազմելով 4.75 %: 2007թ. գնաճի կանխատեսվող ցուցանիշը վերանայվեց աճի ուղղությամբ՝ կազմելով 5%: Միաժամանակ, նավթի միջազգային գների աճի ռիսկերին ավելացավ նաև հացահատիկի միջազգային գների՝ կանխատեսվածից ավելի բարձր աճի հավանականությունը:

Չնայած երրորդ եռամսյակի ընթացքում գյուղատնտեսության զարգացումներով պայմանավորված որոշակի գնանկումային միջավայրի ձևավորմանը՝ սեպտեմբերի վերջից սկսած՝ արտաքին հատվածի գնաճային ճնշումները էլ ավելի մեծացան, ինչը պայմանավորվեց հիմնականում միջազգային իրացվելիության ճգնաժամի խորացման հետևանքներով: Իրականացան ինչպես նավթի, այնպես էլ հացահատիկի միջազգային գների աճի գծով սպասվող ռիսկերը: Ըստ ԿԲ գնահատումների՝ հացահատիկի գների աճը սպառնում էր անդրադառնալ նաև մյուս պարենային ապրանքների գների և հատկապես կենդանական և բուսական յուղերի գների վրա, չնայած այդ պահին ակնկալվում էր, որ այս ապրանքների գների աճի տեմպը այնքան բարձր չի լինի, որքան հացահատիկինը՝ ինքնարժեքի և շահույթի ճշգրտման հաշվին: Արտաքին գնաճային ճնշումներին զուգահեռ, սկսեցին արտահայտվել նաև ներքին ճնշումներ՝ պայմանավորված մասնավոր սպառման աճի տեմպերի արագացմամբ: Այս պայմաններում, հաշվի առնելով նաև արտահայտված ճնշումների շարունակականության գնահատումները, 2007 թվականի չորրորդ եռամսյակի սկզբից ԿԲ-ն շարունակեց խստացնել դրամավարկային պայմանները: 2007 թվականի չորրորդ եռամսյակի փաստացի արդյունքներով՝ նախորդ եռամսյակի նկատմամբ գրանցվեց 6.8% գնաճ, որի պարագայում գնաճը տարվա վերջի դրությամբ կազմեց 6.6%՝ շուրջ 1 տոկոսային կետով բարձր նպատակային ցուցանիշից: Չորրորդ եռամսյակում դրսևորվեցին հացահատիկի միջազգային գների՝ նախորդ եռամսյակի գնահատումներում առկա ռիսկերը, իսկ կենդանական ու բուսական յուղի միջազգային գները կանխատեսվածից էականորեն բարձր աճ արձանագրեցին: Արդյունքում՝ «Հացամթերք» ապրանքախմբի ներքին գները բարձրացան տ/տ 24%-ով, իսկ «Կենդանական ու բուսական յուղ» ապրանքախմբերի գները՝ 29.2%-ով՝ նպաստելով գնաճին համապատասխանաբար 3.6 և 1.2 տոկոսային կետով: Շարունակեցին արտահայտվել նաև մասնավոր սպառման բարձր աճի տեմպերով պայմանավորված ներքին գնաճային ճնշումներ: Արձագանքելով այս զարգացումներին՝ ԿԲ-ն չորրորդ եռամսյակում ընդհանուր առմամբ 1 տոկոսային կետով բարձրացրեց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը:

Ամփոփելով նշենք, որ հատկապես տարվա երկրորդ կեսից դրսևորված արտաքին գնաճային ճնշումները իրենց ազդեցությունը ունեցան գրեթե բոլոր երկրների գնաճի կառավարման գործընթացի

[2] *Մանրամասն տե՛ս Հավելված 1՝ «Համաշխարհային պարենային իրավիճակը»:*

վրա՝ էական շեղումներ առաջացնելով գնաճի նպատակային թիրախներից[3]: Մի կողմից՝ զարգացող երկրների եկամուտների և կենսավառելիքի պահանջարկի ավելացումը, մյուս կողմից՝ կլիմայական փոփոխությունները և պաշարների սակավությունը համաշխարհային շուկայում ընդհանուր գնաճային միջավայրի ձևավորման հիմք հանդիսացան: Հաշվի առնելով նման զարգացումների երկրորդային ազդեցությունները, ամբողջական պահանջարկի աճի տեմպերի ավելացումը և գնաճի նպատակային թիրախից շեղման ռիսկերը՝ ԿԲ-ն 2007թ. երկրորդ կեսից մինչև տարեվերջ տոկոսադրույքները ընդհանուր առմամբ բարձրացրել է 1.25 տոկոսային կետով: Վերջինս, զուգորդվելով 2006 թ. օգոստոս-հոկտեմբեր ժամանակահատվածում տոկոսադրույքների 0.75 տոկոսային կետով բարձրացմամբ և լողացող փոխարժեքի քաղաքականության սկզբունքների պահպանմամբ, թույլ է տվել հնարավորինս նվազեցնել գնաճի նպատակային թիրախից շեղումները՝ հասցնելով այն շուրջ 1 %-ի:

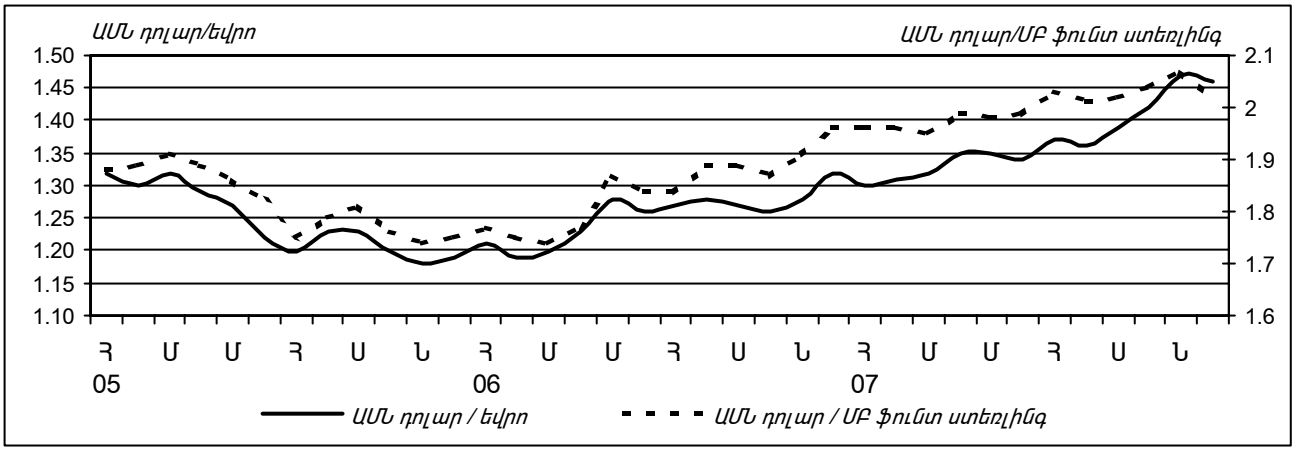
[3] Մանրամասն տե՛ս Հավելված 2՝ «Գնաճի նպատակային ցուցանիշի ապահովումը ԱՊՀ, Մերձբալթյան և Արևելյան Եվրոպայի որոշ երկրներում»:

2. ԳՆԱՑԻ ԳՈՐԾՈՆՆԵՐ

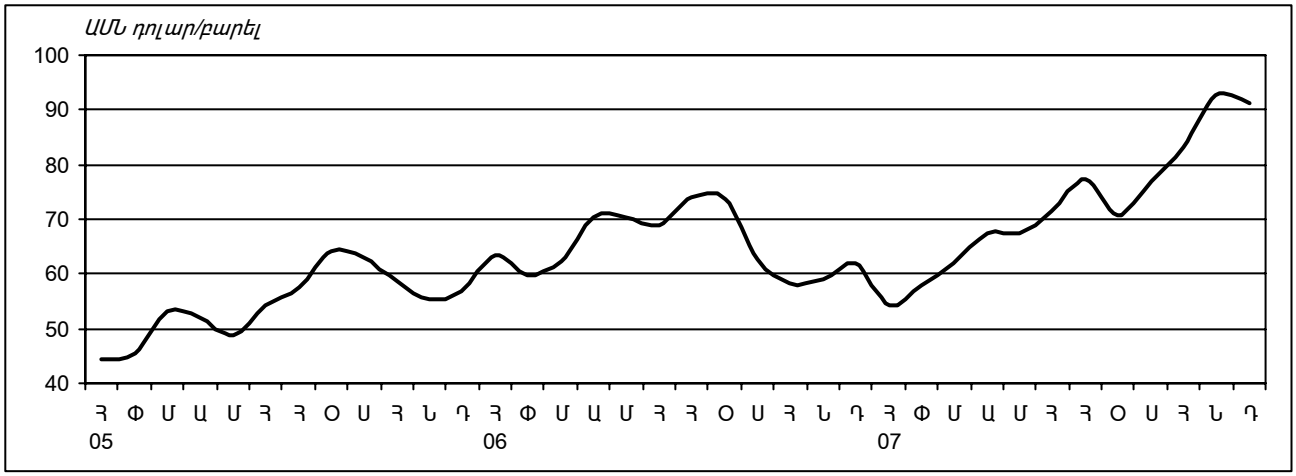
ԱՐՏԱՔԻՆ ՄԻՋԱՎԱՅՐ

Համաշխարհային տնտեսական աճը 2007 թվականի չորրորդ եռամսյակում էապես դանդաղել է՝ որպես հետևանք տեղի ունեցած իրացվելիության ճգնաժամի և ԱՄՆ տնտեսության անշարժ գույքի շուկայի անկման[1]: Ամենամեծ ազդեցությունն իր վրա կրել է ֆինանսական հատվածը և շինարարությունը, ընդ որում՝ ոչ միայն ԱՄՆ-ում, այլև մյուս երկրներում: Աշխարհի զարգացած երկրների կենտրոնական բանկերը շարունակել են իրացվելիության ներարկման լայնածավալ գործընթացը, որը ուղեկցվել է նաև որոշ կենտրոնական բանկերի (հիմնականում Ֆեդերալ պահուստային համակարգի) կողմից հիմնական տոկոսադրույքների իջեցմամբ: Դրա հետ մեկտեղ, չորրորդ եռամսյակում ԱՄՆ դոլարը արժեզրկվել է, իսկ հումքային ապրանքների գներն աննախադեպ աճել են: Հումքային և պարենային ապրանքների թանկացումը անդրադարձել է գրեթե բոլոր երկրների գնաճի ցուցանիշների վրա, որի հետևանքով համաշխարհային գնաճն էապես ավելացել է[2]: Եվրոյի նկատմամբ փոխարժեքը չորրորդ եռամսյակում կազմել է 1.49 ԱՄՆ դոլար, մինչդեռ բրիտանական ֆունտը տարեվերջին փոքր-ինչ արժեզրկվել է՝ կապված Անգլիայի բանկի կողմից տոկոսադրույքների նվազեցման սպասումների հետ:

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



Նավթամթերքների գների աճը 2007թ. չորրորդ եռամսյակում սկսել է արագանալ



[1] *Իրացվելիության ճգնաժամի մասին մանրամասն տե՛ս Հավելված 3՝ «2007 թվականի իրացվելիության ճգնաժամը»:*
[2] *Պարենային ապրանքների գների փոփոխության և հեռանկարների մասին մանրամասն տե՛ս Հավելված 1՝ «Համաշխարհային պարենային իրավիճակը»:*

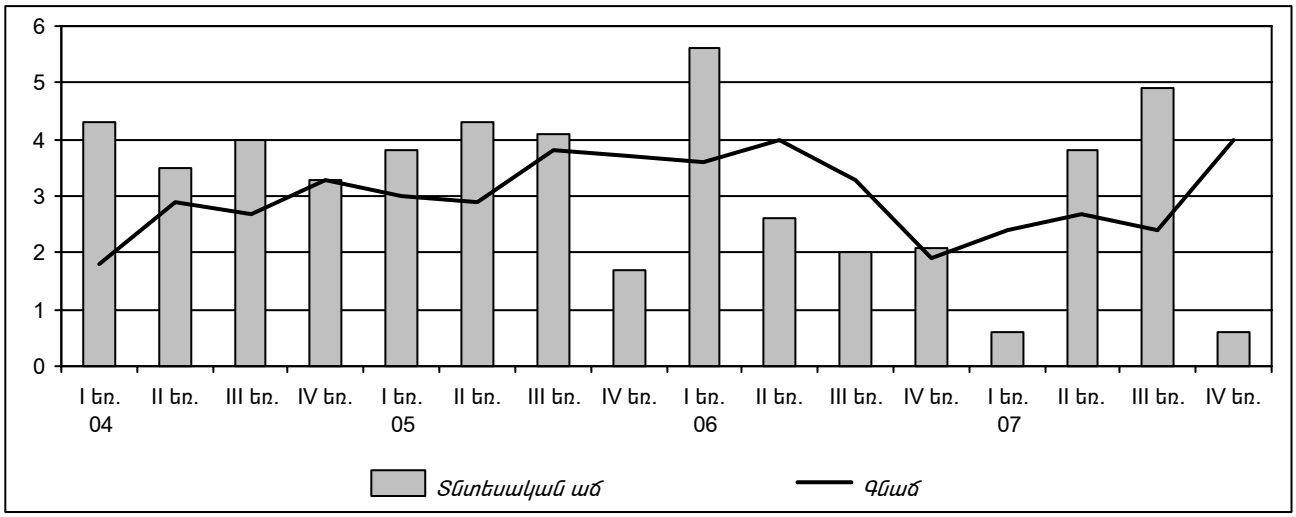
2007 թվականի չորրորդ եռամսյակում նավթի գները շարունակել են աճել բարձր տեմպերով, իսկ «Light Sweet» հում նավթի 1 բարելի գինը Նյու Յորքի բորսայում հասել է մոտ 100 ԱՄՆ դոլարի: Brent տեսակի հում նավթի միջին գինը Լոնդոնում կազմել է 88.8 ԱՄՆ դոլար՝ 1 բարելի դիմաց, իսկ դեկտեմբերի վերջի դրությամբ՝ մոտ 94 ԱՄՆ դոլար՝ 1 բարելի դիմաց: Այդ աճի հետևանքով նավթի գները չորրորդ եռամսյակում բարձրացել են տ/տ 49.2 տոկոսով (նախորդ եռամսյակում՝ 7.1 տոկոսով): Աճին նպաստող հիմնական գործոններ են շարունակում մնալ նավթի շուկայի առաջարկի և պահանջարկի անհամապատասխանությունը, ԱՄՆ դոլարի թուլացումը և սպեկուլյատիվ կապիտալի ներհոսքը, որին լրացնում են իրավիճակային այնպիսի գործոններ, ինչպիսիք են, օրինակ, աշխարհաքաղաքական խնդիրները և ԱՄՆ նավթի պաշարների ցածր մակարդակը:

Ամերիկայի Միացյալ Նահանգների տնտեսական աճի[3] տեմպերը 2007 թվականի չորրորդ եռամսյակում, ըստ նախնական գնահատումների, տնտեսագետների սպասածից էապես ցածր էին՝ 0.6 տոկոս տ/տ (երրորդ եռամսյակում գրանցված տ/տ 4.9 տոկոսի և սպասված տ/տ 1.2 տոկոսի փոխարեն): Աճի տեմպերի նվազման հիմնական պատճառը շինարարության մեջ ներդրումների ծավալների նվազումն է և պաշարների փոփոխությունը, որոնք հանգեցրին իրական ՀՆԱ-ի՝ 1.2-ական տոկոսային կետով նվազմանը: Չնայած մասնավոր սպառման, պետական ծախսումների և զուտ արտահանման նպաստումը ՀՆԱ-ին եղել է դրական (համապատասխանաբար 1.4, 0.5 և 0.4 տոկոսային կետ) և գերազանցել են համախառն ներդրումների բացասական ազդեցությանը (-1.6 տոկոսային կետ), այնուամենայնիվ ԱՄՆ տնտեսական աճը եղել է վերջին տարիների ամենացածր մակարդակի վրա:

Չնայած իրական ՀՆԱ-ի վրա զուտ արտահանման դրական ազդեցությանը՝ ներմուծման գների էական աճի պարագայում անվանական արտահայտությամբ զուտ արտահանումը որոշակիորեն նվազել է՝ չորրորդ եռամսյակում կազմելով անվանական ՀՆԱ-ի 5.2 տոկոսը (նախորդ եռամսյակում՝ 5.0 տոկոս՝ ըստ սեզոնային հարթեցված տվյալների): Զուտ արտահանման ճեղքվածքի ֆինանսավորումը, շարունակելով արտահայտվել կապիտալ հոսքերի տեսքով, միջազգային շուկաներում հանգեցնում է դոլարի դիրքերի թուլացմանը, որը բավականին զգալի էր հենց չորրորդ եռամսյակում:

2007 թվականի չորրորդ եռամսյակում ԱՄՆ գնաճը արագացել է՝ կազմելով տ/տ 4.0 տոկոս (նախորդ եռամսյակում՝ 2.4 տոկոս): Գնաճի արագացման հիմնական պատճառը հումքային ապրանքների դոլարային գների կտրուկ աճն էր միջազգային շուկաներում, որին ավելացավ նաև ԱՄՆ դոլարի արժեզրկումը՝ թանկացնելով ոչ հումքային ներմուծվող ապրանքների գները: Չորրորդ եռամսյակի ընթացքում Ֆեդերալ պահուստային համակարգը շարունակել է տոկոսադրույքների իջեցման քաղաքականությունը՝ ֆեդերալ ֆոնդերի նպատակային տոկոսադրույքը հոկտեմբերի 31-ին և դեկտեմբերի 11-ին նվազեցնելով 25-ական բազիսային կետով և հասցնելով 4.25 տոկոսի:

ԱՄՆ-ում գնաճի արագացումը ուղեկցվել է տնտեսական աճի նվազմամբ



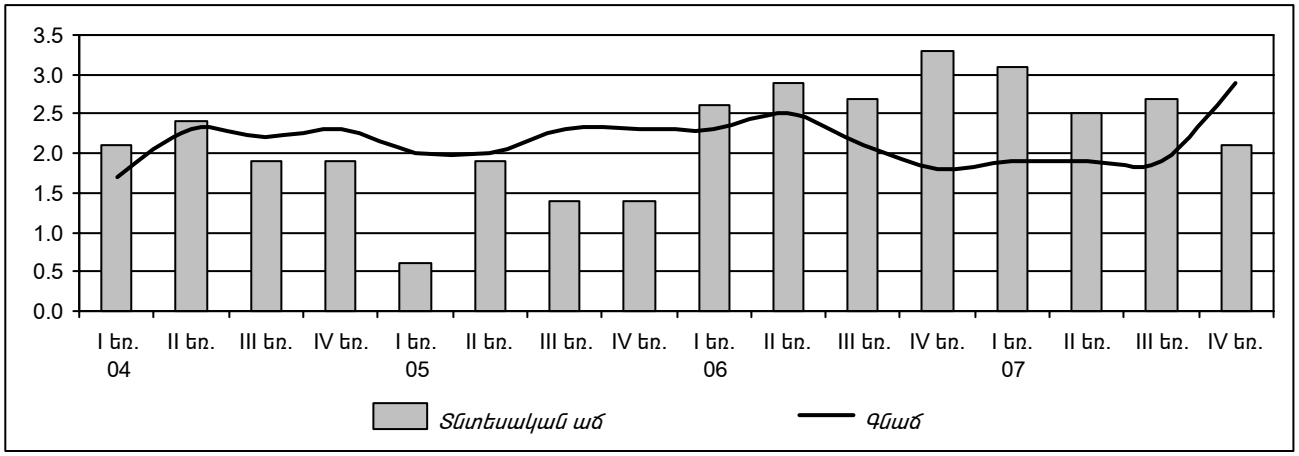
Եվրոգոտու տնտեսական աճը, ըստ Եվրոստատի գնահատականի, 2007 թվականի չորրորդ եռամսյակում ևս փոքր-ինչ նվազել է. արձանագրվել է եռ/եռ 0.4 տոկոս աճ, իսկ տ/տ՝ 2.1 տոկոս: Տնտեսական աճը պահպանվել է հիմնականում սպառման հաշվին, քանի որ համախառն ներդրումների աճի տեմպերը որոշակի նվազել են: Տնտեսագետները դրա հիմնական պատճառը համարում են եվրոյի արժևորումը, որը

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

ազդում է Եվրոգոտու՝ արտահանմանն ուղղված տնտեսությունների վրա: Վերոնշյալը, ինչպես նաև ԱՄՆ տնտեսության աճի սպասվող էական նվազումը հաշվի առնելով՝ ակնկալվում է նաև տնտեսական աճի հետագա նվազում[4]:

Սպառողական գների ինդեքսի աճը չորրորդ եռամսյակում էապես արագացել է՝ դեկտեմբերին կազմելով տ/տ 3.1 տոկոս: Եռամսյակի ընթացքում Եվրոպական կենտրոնական բանկը չի փոփոխել տոկոսադրույքների մակարդակը (4.0 տոկոս), չնայած հոկտեմբերի 4-ի խորհրդի նիստում մատնանշել էր տոկոսադրույքների բարձրացում: Սակայն Եվրոգոտու և համաշխարհային ՀՆԱ աճի տեմպերի որոշակի թուլացումը ԵԿԲ-ին ստիպեց չբարձրացնել տոկոսադրույքները:

Եվրոգոտում գնաճի արագացումը ևս ուղեկցվել է տնտեսական աճի նվազմամբ



Ռուսաստանի տնտեսական աճի միտումը 2007թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում պահպանվել է: Հունվար-դեկտեմբերին ՀՆԱ տնտեսական աճը[5] կազմել է 8.1%: Պահանջարկի տեսանկյունից տնտեսական աճը պայմանավորվել է ներքին պահանջարկի արագ աճով: Ինչ վերաբերում է առաջարկին, ապա ոչ արտահանելի ճյուղի՝ տարեսկզբից արձանագրվող աննախադեպ աճը ընթացիկ եռամսյակում ևս շարունակվել է:

Արդյունաբերության աճի տեմպերը, ի տարբերություն նախորդ եռամսյակի դանդաղմանը, վերականգնվել են, և չորրորդ եռամսյակի ընթացքում արձանագրվել են աճի բարձր տեմպեր, ինչի արդյունքում հունվար-դեկտեմբերին վերջինիս աճը կազմել է 6.3% (նախորդ տարի՝ 3.9%)[6]: Գործարար ակտիվության աճը և տնային տնտեսությունների սպառման աճը նպաստել են նշված զարգացումներին:

Ամենաբարձր աճի տեմպերը գրանցվել են շինարարության և մանրածախ առևտրի ճյուղերում: Շինարարության ճյուղում հունվար-դեկտեմբերին աճը կազմել է 18.2%, ինչը բարձր է նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 15.7% ցուցանիշից: Մանրածախ առևտրի ճյուղում հունվար-դեկտեմբերին աճը կազմել է 15.2% (նախորդ տարում՝ 13.9%):

Վճարային հաշվեկշիռ և կապիտալի շարժեր. Ընթացիկ հաշվի հավելուրդը, ի տարբերություն նախորդ եռամսյակներում արձանագրված կրճատմանը, ըստ Ռուսաստանի կենտրոնական բանկի գնահատումների, չորրորդ եռամսյակում ավելացել է: Սակայն տարվա արդյունքներով ընթացիկ հաշվի հավելուրդը կրճատվել է 16.9 մլրդ ԱՄՆ դոլարով և կազմել 79.2 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Ընթացիկ հաշվի հավելուրդի կրճատումը հիմնականում պայմանավորվել է առևտրային հաշվեկշռի հավելուրդի կրճատմամբ, ինչը արտահանման աճի տեմպերի նկատմամբ ներմուծման աճի տեմպերի կրկնակի գերազանցման արդյունք է: 2007թ. արտահանման և ներմուծման աճը կազմել է համապատասխանաբար 17.5% և 37.5%: Ներմուծման բարձր աճը պայմանավորվել է սպառողական և ներդրումային ապրանքների նկատմամբ պահանջարկի բարձր աճով:

---

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

[5] Աղբյուրը՝ www. gks.ru:

[6] Արդյունաբերության աճին շարունակում է նպաստել վերամշակող արդյունաբերության բարձր աճը՝ հունվար-դեկտեմբերի աճը կազմել է 9.3% (2006թ.՝ 4.4%): Վերամշակող արդյունաբերության բարձր աճը փոխհատուցել է էլեկտրաէներգիայի, գազի և ջրի արտադրության հունվար-դեկտեմբեր ամիսների 0.2% նվազումը: Օգտակար հանածոների արդյունահանման աճը նույն ժամանակահատվածում կազմել է 1.9%:

Երրորդ եռամսյակում համաշխարհային շուկայում ծագած իրացվելիության ճգնաժամի հետևանքով տեղի ունեցած կապիտալի արտահոսքը ընթացիկ եռամսյակում վերափոխվել է մեծ ծավալներով ներհոսքի: Չորրորդ եռամսյակում կապիտալի և ֆինանսական միջոցների զուտ ներհոսքը կազմել է 15.7 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Կապիտալի նշանակալի ներհոսքն արտացոլում է ձեռնարկությունների և բանկային համակարգի՝ արտերկրից ձեռք բերած փոխառությունների աճը: Ընդ որում՝ տարեկան արդյունքներով արտաքին կապիտալի ստացումները գրեթե հավասարաչափ են բաշխվել բանկային և ոչ բանկային հատվածների միջև: Ոչ բանկային հատվածի կողմից ներգրավված կապիտալի զուտ ներհոսքը կազմել է 41.0 մլրդ ԱՄՆ դոլար, իսկ բանկային հատվածի կողմից՝ 41.3 մլրդ ԱՄՆ դոլար:

Կապիտալի և ֆինանսական, ինչպես նաև ընթացիկ հաշվի հավելուրդների արդյունքում արտարժույթի ներհոսքը հանգեցրել է վճարային հաշվեկշռի հավելուրդի ռեկորդային ցուցանիշի: Արտարժութային ներհոսքը արտաքին պահուստների կուտակման հիմնական աղբյուրն է, ինչը միաժամանակ առաջացրել է լրացուցիչ ճնշումներ՝ ռուբլու փոխարժեքի արժևորման ուղղությամբ: Արտաքին պահուստների աճը 2007թ. կազմել է 148.9 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Դեկտեմբերի վերջի դրությամբ Ռուսաստանի պահուստները կազմել են 474.0 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Առաջատար դիրքերում են Չինաստանը, Ճապոնիան և Եվրոգոտին[7]:

Գնաճի փաստացի ցուցանիշը բավականին բարձր էր նպատակային ցուցանիշից. Չորրորդ եռամսյակում գների աճի տեմպերի արագացումը շարունակվել է ներքին պահանջարկի շարունակական աճի, ինչպես նաև միջազգային շուկաներում հիմնականում պարենային ապրանքատեսակների գների աճի հետևանքով: Միևնույն ժամանակ, կապիտալի զգալի ներհոսքը և դրամավարկային քաղաքականության սահմանափակ գործիքները՝ չեզոքացման գործընթացի համար, բարդացրել են գնաճի կառավարման գործընթացը: 2007թ., ի տարբերություն նախորդ տարիների, վճարային հաշվեկշռի հավելուրդի ձևավորումը պայմանավորվել է նաև կապիտալ և ֆինանսական միջոցների ներհոսքով, ինչը չի ուղղվում կայունացման ֆոնդին:

Արդյունքում՝ գների աճը չորրորդ եռամսյակում տ/տ կազմել է 11.4% (նախորդ եռամսյակում՝ 8.9%): Իսկ տարեկան արդյունքներով՝ նախորդ տարվա դեկտեմբերի նկատմամբ գրանցվել է գնաճի 11.9% ցուցանիշ՝ գրեթե 4.0 տոկոսային կետով գերազանցելով նպատակային ցուցանիշը: Գների աճի տեմպերի արագացումը կանխելու նպատակով կառավարությունը նախատեսել է ժամանակավոր ադմինիստրատիվ միջոցառումներ՝ ներառյալ գների կարգավորման, արտահանման մաքսատուրքերի ներդրման և ներմուծման մաքսատուրքերի նվազման: Սակայն նշված միջոցառումները զսպում են գների աճը կարճ ժամանակահատվածում, իսկ դրանց արդյունավետությունը միջին ժամկետում սահմանափակ է, եթե հաշվի առնենք նաև փողի առաջարկի բարձր աճը:

Չորրորդ եռամսյակում ռուսական ռուբլու արժևորման տ/տ տեմպերն արագացել են նախորդ եռամսյակի նկատմամբ՝ կազմելով 7.3%: Չորրորդ եռամսյակի ընթացքում արտարժույթի շուկայում իրավիճակը ձևավորվել է արտարժութային միջոցների ներհոսքի ակտիվացման ազդեցությամբ՝ պայմանավորված Ռուսաստանի արտահանման շուկաներում հիմնական ապրանքների գների բարձր մակարդակով, ինչպես նաև կապիտալի ներհոսքի արագացմամբ: Վերջինս էլ, միջազգային շուկաներում ԱՄՆ դոլարի դիրքերի թուլացման հետ մեկտեղ, պայմանավորել է ռուբլու փոխարժեքի նման բարձր արժևորումը: Ըստ 2007թ. տարեկան արդյունքների՝ ռուբլու փոխարժեքն ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժևորվել է 5.9%-ով:

Մակրոտնտեսական իրավիճակը հարևան երկրներում[8]

Թուրքիա. 2007թ. երրորդ եռամսյակում Թուրքիայի տնտեսական աճի տեմպերի՝ երկրորդ եռամսյակից սկսված դանդաղումը շարունակվել է, և գրանցվել է բավականին ցածր՝ 1.5% աճ (նախորդ եռամսյակում՝ 4.1%): Երեք եռամսյակների արդյունքներով՝ տնտեսական աճը կազմել է 3.8%: Մասնավոր իրական սպառման ծավալները, նախորդ եռամսյակի նվազումից հետո, երրորդ եռամսյակում ավելացել են 3.6%-ով: Սակայն, մյուս կողմից, զուտ արտաքին պահանջարկը երրորդ եռամսյակում տնտեսական աճը զսպել է 3.3%-ով: Իսկ ներքին պահանջարկի աճը դեռևս բավարար չէ տնտեսական աճի բարձր տեմպերի ապահովման համար:

[7] Չինաստանի արտաքին պահուստները դեկտեմբերի դրությամբ հասել են արդեն 1528 մլրդ ԱՄՆ դոլարի, Ճապոնիայի արտաքին պահուստները նույն ժամանակահատվածում՝ 973 մլրդ ԱՄՆ դոլարի, իսկ Եվրոգոտու արտաքին պահուստները սեպտեմբերի դրությամբ կազմել են 483 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Թայվանի արտաքին պահուստները նոյեմբերի դրությամբ կազմել են 270 մլրդ ԱՄՆ դոլար:

[8] Հարևան երկրների տնտեսությունների ուսումնասիրումը կարևորվում է այն առումով, որ Հայաստանի տնտեսության վրա կարող են անուղղակիորեն ազդել վերջիններիս տնտեսությունների զարգացումները: 1990-ական թվականների 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 զարգացումներին: Ավելացնենք նաև, որ Իրանը ներառված չէ այն պատճառով, որ վերջինիս թվային տվյալները քերի են, ինչպես նաև ստացվում են բավականին ուշ, երբ կորցնում են հրատապությունը:

Երրորդ եռամսյակում գյուղատնտեսությունում արձանագրվել է տ/տ 7.8% նվազում, ինչը հանգեցրել է ՀՆԱ-ի 1.5 տոկոսային կետով նվազմանը: Բացի այդ, նշանակալի էր շինարարության ճյուղում աճի տեմպերի դանդաղումը. երկրորդ եռամսյակում ճյուղի տ/տ աճը 15.7% էր, մինչդեռ երրորդ եռամսյակում՝ 5.4%: Արդյունաբերության ճյուղում նույնպես աճի տեմպերը դանդաղել են և կազմել տ/տ 3.7%:

Չորրորդ եռամսյակի ընթացքում, նախորդ երկու եռամսյակների համեմատ, առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդը աստիճանաբար կրճատվել է: Վերջինիս արդյունքում հունվար-դեկտեմբերին առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդն ավելացել է 6.17 մլրդ ԱՄՆ դոլարով և կազմել 47.5 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Արտահանման աճը նշված ժամանակահատվածում կազմել է 23.1%, իսկ ներմուծման աճը՝ 20.5%: Այնուամենայնիվ, առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդը ծավալային արտահայտությամբ խորացել է: 2007թ. արձանագրվել է ընթացիկ հաշվի պակասուրդի 37.9 մլրդ ԱՄՆ դոլարի ցուցանիշ (նախորդ տարում՝ 32.19 մլրդ ԱՄՆ դոլար):

Կապիտալի և ֆինանսական հաշվով զուտ ներհոսքը չորրորդ եռամսյակի ընթացքում շարունակվել է: Սակայն նոյեմբերին զուտ ներհոսքի ծավալները կտրուկ նվազել են՝ հոկտեմբերի 4.6 մլրդ ԱՄՆ դոլարից հասնելով մինչև 1.09 մլրդ ԱՄՆ դոլարի: Վերջինս պորտֆելային ներդրումների 3.6 մլրդ ԱՄՆ դոլար զուտ արտահոսքի արդյունք է (նախորդ ամիս զուտ արտահոսքը կազմել էր 277 մլն ԱՄՆ դոլար): Միևնույն ժամանակ, ոչ ռեզիդենտների ուղղակի ներդրումների ծավալները ընթացիկ եռամսյակում ավելացել են: Նշված հոսքերի արդյունքում վճարային հաշվեկշիռը չորրորդ եռամսյակում հավելուրդով է եղել, ինչը հանգեցրել է արտաքին պահուստների աճին: Արդյունքում՝ հունվար-դեկտեմբերին կապիտալի և ֆինանսական միջոցների զուտ ներհոսքը կազմել է 50.43 մլրդ ԱՄՆ դոլար՝ առավելապես ֆինանսավորելով ընթացիկ հաշվի պակասուրդը և հանգեցրել է արտաքին պահուստների 8.03 մլրդ ԱՄՆ դոլարով աճի[9]:

Չորրորդ եռամսյակում սպառողական գների աճի տեմպերը արագացել են. գրանցվել է տ/տ 8.17% գնաճ (նախորդ եռամսյակում՝ 7.2%): Դա պայմանավորվել է ինչպես համաշխարհային շուկաներում որոշ ապրանքատեսակների գների աճի, այնպես էլ վերջին ամիսներին ծառայությունների ենթաճյուղերի (ռեստորանային և հյուրանոցային) գների աճի տեմպերի արագացման ազդեցությամբ: Վերջինս պահանջարկի աճի ձևավորված սպասումների հետևանք է: Տարվա արդյունքներով գների աճը կազմել է 8.4%, ինչը 4.4 տոկոսային կետով գերազանցել է նպատակային ցուցանիշը:

Չորրորդ եռամսյակի ընթացքում արձանագրվել է փոխարժեքի սահուն արժևորման միտում, և փոխարժեքը հոկտեմբերի բարձր արժևորումից հետո կայունացել է (1 ԱՄՆ դոլարի դիմաց՝ 1.2 թուրքական լիրա): Չորրորդ եռամսյակում փոխարժեքի արժևորման տ/տ աճը կազմել է 18.5% (նախորդ ամիս՝ տ/տ 14.4%): 2007թ. տարեկան արդյունքներով՝ թուրքական լիրայի արժևորումը կազմել է 9.1%:

Ադրբեջանի տնտեսության աճի տեմպերը ինչպես տարածաշրջանում, այնպես էլ ԱՊՀ երկրների թվում 2007 թ-ին ամենաբարձրն էին. իրական ՀՆԱ աճը կազմել է 25.0%, ընդ որում՝ նավթային հատվածում ՀՆԱ աճը կազմել է 36.8%, իսկ ոչ նավթային հատվածում՝ 11.3%: Ինչպես 2004-2006 թթ., այնպես էլ 2007 թ-ին տնտեսական աճի այսպիսի բարձր տեմպերը հիմնականում պայմանավորվել են վառելիքի (նավթ, բնական գազ և այլ ածխաջրեր) արդյունահանմամբ և տրանսպորտի հատվածների աճով: Արտադրության ոլորտին բաժին է ընկել ՀՆԱ 72.5%-ը, իսկ սպասարկման ոլորտին՝ 20.2%-ը: Արտադրանքի և ներմուծման զուտ հարկերը կազմել են ՀՆԱ 7.3%-ը: Ընդ որում, ՀՆԱ-ում արդյունաբերության բաժինը կազմել է 59.2%, շինարարությանը՝ 7.1%, գյուղատնտեսությանը՝ 6.2%, առևտրի և ռեստորանային ու հյուրանոցային ծառայություններինը՝ 5.8%, տրանսպորտինը՝ 4.2%, կապինը՝ 1.9%, սոցիալական և այլ ծառայություններինը՝ 8.3%:

2007 թ. ընթացքում Ադրբեջանի բնակչության մեկ շնչին բաժին ընկնող ՀՆԱ-ն կազմել է 2920 մանաթ կամ 3451 դոլար: 2007 թ. ընթացքում բնակչության մեկ շնչին բաժին ընկնող անվանական դրամական եկամուտները կազմել են 1690.3 մանաթ կամ 1998 դոլար, որը 38.6%-ով գերազանցում է նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի ցուցանիշը: Մասնավոր հատվածում աշխատողների միջին ամսական աշխատավարձը կազմել է 214 մանաթ կամ 253 դոլար, որը ավելի քան 42%-ով գերազանցում է նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի ցուցանիշը:

2007 թ. հունվար-դեկտեմբերին, նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի համեմատ, Ադրբեջանում գնաճը կազմել է 16.7%, իսկ 2006 թ. դեկտեմբերի համեմատ՝ 19.7%: Ընդ որում, պարենային ապրանքների գնաճը կազմել է 16.2%, ոչ պարենային ապրանքներինը՝ 10.5%, ծառայություններինը՝ 25.3%[10]:

2007 թ. ընթացքում իրականացված արտահանման-ներմուծման գործարքների արդյունքում Ադրբեջանում ձևավորվել է ապրանքային հաշվեկշռի դրական մնացորդ՝ 349.7 մլն դոլարի չափով[11]: Ընդ որում, ապրանքների արտահանման ծավալները կազմել են 6.1 մլրդ դոլար, իսկ ներմուծման ծավալները՝ 5.7 մլրդ դոլար: Արտահանման ընդհանուր ծավալում հում նավթի և նավթամթերքների տեսակարար կշիռը կազմել է 80.6%:

Արտարժույթի խոշոր ներհոսքի պայմաններում ստեղծվել է որոշակի ճնշում գների մակարդակի և մանաթի փոխարժեքի վրա: Գնաճի տեմպերը զսպելու նպատակով Ազգային բանկը վարել է մանաթի՝ դանդաղ տեմպերով արժևորման քաղաքականություն: Արդյունքում՝ 2007 թ. ընթացքում մանաթի փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ

---

[9] 2007թ. օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները, նախորդ տարվա համեմատ, աճել են 1.9 մլրդ ԱՄՆ դոլարով (կազմել են 21.87 մլրդ ԱՄՆ դոլար): «Այլ ներդրումներ» հոդվածով զուտ ներհոսքը 2007թ. կազմել է 29.9 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Վերջինս հիմնականում պայմանավորվել է ոչ բանկային հատվածի զուտ արտաքին ակտիվների կրճատմամբ:

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

[11] Աղբյուրը՝ Day.Az, 31 հունվարի, 2008թ.:

արժևորվել է 3.09%-ով, իսկ 2007 թ. միջին տարեկան փոխարժեքը, նախորդ տարվա միջինի համեմատ, արժևորվել է 4.05%-ով: Ադրբեջանի ազգային բանկի արտարժութային պահուստները 2007 թ. ընթացքում կրկնապատկվել են կամ ավելացել են 2,048 մլն դոլարով և 2008 թ. հունվարի 1-ի դրությամբ կազմել 4,015.3 մլն դոլար:

Վրաստանում տնտեսական աճը 2007 թ-ին կազմել է 12.0%[12]: Բնակչության մեկ շնչին բաժին ընկնող ՀՆԱ-ն կազմել է 2297.7 դոլար, որը 30.6%-ով գերազանցում է 2006 թ. ցուցանիշը:

2007 թ-ին Վրաստանում պահպանվել են նախորդ տարվա բարձր գնաճային ճնշումները: 2007 թ. հունվար-դեկտեմբերի ընթացքում, նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի համեմատ, Վրաստանում գնաճը կազմել է 9.1%, իսկ նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատ՝ 11.0%: Ընդ որում, նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատ պարենային ապրանքների գնաճը՝ 11.4%, ոչ պարենային ապրանքներինը՝ 7.9%, իսկ ծառայությունների գնաճը՝ 13.1%[13]:

2007 թ. ընթացքում իրականացված արտահանման-ներմուծման գործարքների արդյունքում Վրաստանում ձևավորվել է ապրանքային հաշվեկշռի բացասական մնացորդ՝ շուրջ 3,976 մլն դոլարի չափով, որով էլ պայմանավորված՝ ՀՆԱ-ում ընթացիկ հաշվի պակասուրդը 2007 թ. կազմել է 20.2% (նախորդ տարի՝ 15.3%): Ընդ որում, նախորդ տարվա համեմատ Վրաստանում ապրանքների արտահանման (ՖՕԲ) ծավալներն ավելացել են 25.0%-ով և կազմել 1240.2 մլն դոլար, իսկ ներմուծման (ՍԻՖ) ծավալները՝ 41.8%-ով և կազմել 5216.7 մլն դոլար [14]:

2007 թվականին ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ վրացական լարիի միջին փոխարժեքը, նախորդ տարվա միջինի համեմատ, արժևորվել է 6.35%-ով, իսկ 2006 թ. դեկտեմբերի համեմատ 2007 թ. վրացական լարին արժևորվել է 7.66%-ով: Ընդ որում, եթե 2007 թ. հունվար-հոկտեմբերին Վրաստանի ազգային բանկը վարում էր վրացական լարիի կտրուկ արժևորման զսպման քաղաքականություն և Թբիլիսիի միջբանկային արժութային բորսայում իրականացնում էր արտարժույթի զուտ առքի (755.4 մլն դոլար) գործառնություններ, ապա 2007 թ. նոյեմբեր-դեկտեմբերին, գնաճի ուժգնացող ճնշումները զսպելու նպատակով, Վրաստանի ազգային բանկը փոխել է արժութային շուկայում իր քաղաքականության ուղղությունը և հիմնականում իրականացրել է արտարժույթի վաճառքի գործառնություններ (նոյեմբերին Վրաստանի ազգային բանկը կատարել է 109.75 մլն դոլարի վաճառք, իսկ դեկտեմբերին՝ 76.2 մլն դոլարի)[15]: Վերջինս հանգեցրել է 2007 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ վրացական լարիի 4.17% արժևորման:

Ընթացիկ հաշվի պակասուրդի նկատմամբ կապիտալի և ֆինանսական հաշվի հավելուրդի գերազանցման արդյունքում Վրաստանի ազգային բանկի արտարժութային պահուստները 2007 թ. հունվար-դեկտեմբերին ավելացել են 46.2%-ով կամ 430 մլն ԱՄՆ դոլարով և դեկտեմբերի վերջի դրությամբ կազմել 1,361 մլն ԱՄՆ դոլար[16]:

ՎճԱՐԱՅԻՆ ՀԱՇՎԵԿՇԻՌ [17]

2007թ. չորրորդ եռամսյակի էական փոփոխություններից էին նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ ընթացիկ հաշվի պակասուրդի մեծածավալ աճը, ինչպես նաև կապիտալի և ֆինանսական հաշվով միջոցների զուտ ներհոսքի մեծ ծավալները: Առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի նշանակալի խորացումը, չնայած տրանսֆերտների բարձր աճի տեմպերի պահպանմանը, հանգեցրել է ընթացիկ հաշվի պակասուրդի աճին: Արտաքին շուկաներում արձանագրվել է սպառողական, հանքահումքային և միջանկյալ սպառման ապրանքների գների աճի տեմպերի արագացում: Վերջինս հատկապես արտահայտվել է ներմուծման գներում. չորրորդ եռամսյակում գրանցվել է ներմուծվող ապրանքների գների աննախադեպ՝ տ/տ 19.9% աճ, ինչը նպաստել է ներմուծման՝ դոլարային արտահայտությամբ բարձր աճին՝ 56.1%: Իսկ եկամուտ-

[12] Աղբյուրը՝ News Georgia, 21/01/2008:
Վրաստանում վիճակագրության նոր համակարգի անցնելու կապակցությամբ ՀՆԱ-ի և նրա տարրերի դինամիկային վերաբերող ցուցանիշները հրապարակվում են ուշացումներով:
[13] Աղբյուրը՝ Վրաստանի ազգային բանկի Դրամավարկային և բանկային վիճակագրության բյուլետեն, 2007 թ. սեպտեմբեր, աղյուսակ 1.1, 1.3, 1.4:
[14] Աղբյուրը՝ Վրաստանի ազգային բանկի Դրամավարկային և բանկային վիճակագրության բյուլետեն, 2007 թ. դեկտեմբեր, աղյուսակ 5.4:
[15] Աղբյուրը՝ Վրաստանի ազգային բանկի Դրամավարկային և բանկային վիճակագրության բյուլետեն, 2007 թ. դեկտեմբեր, աղյուսակ 4.5:
[16] Աղբյուրը՝ Վրաստանի ազգային բանկի Դրամավարկային և բանկային վիճակագրության բյուլետեն, 2007 թ. դեկտեմբեր, աղյուսակ 5.1:
[17] 2007թ. չորրորդ եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն են: Միևնույն ժամանակ, ՀՀ ԱՎԾ կողմից հրապարակված՝ 2007թ. հունվար-սեպտեմբեր ամսվա վճարային հաշվեկշռի փաստացի ցուցանիշների համաձայն, ճշգրտումներ են կատարել նաև 2006թ. վճարային հաշվեկշռի որոշ հոդվածներում: Մասնավորապես՝ ծառայությունների «Գործնական և անձնական ճանապարհորդություն» ենթահոդվածի ցուցանիշները ճշգրտվել են աճի ուղղությամբ: Աճի ուղղությամբ ճշգրտումներ են կատարվել նաև «Եկամուտներ» հոդվածի ենթահոդվածներում՝ «Եկամուտ ներդրումներից» և «Հիմնաոռայողների և սեզոնային աշխատողների փոխանցումներ»: Փոփոխություններ են կատարվել 2006թ. մասնավոր տրանսֆերտների եռամսյակային բաշխումներում: Իսկ արտահանման դեկտեմբեր ամսվա՝ ըստ ապրանքախմբերի ցուցանիշը նախնական ցուցանիշի համեմատ ճշգրտվել է նվազման ուղղությամբ:

ների և ներդրումների աճի տեմպերի պահպանումը, ինչպես նաև փոխարժեքի արժևորումը շարունակում են պայմանավորել սպառողական, հումքային և ներդրումային ապրանքների նկատմամբ պահանջարկի աճը: Արտահանման տ/տ աճը չորրորդ եռամսյակում կազմել է 5.8%: Ընդհանուր արտահանման ցածր աճը չորրորդ եռամսյակում հիմնականում պայմանավորվել է «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբի արտահանման էական կրճատմամբ: Վերջինիս բացասական նպաստումը արտահանմանը կազմել է 11.8 տոկոսային կետ: Առանց նշված ապրանքախմբի՝ գրանցվել է արտահանման տ/տ 26.1% աճ: Դրան նպաստել են ընթացիկ եռամսյակում արդյունաբերության ճյուղում բարենպաստ զարգացումների պահպանումը, ինչպես նաև արտահանման շուկաներում սպառողական և միջանկյալ սպառման ապրանքների գների աճը:

Ֆիզիկական անձանց կողմից արտերկրից ուղարկված արտարժութային միջոցների զուտ ներհոսքի աճի բարձր տեմպերը շարունակվել են 2007թ. չորրորդ եռամսյակում: Բանկային համակարգով ստացված ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքի տ/տ աճը չորրորդ եռամսյակում կազմել է 41.0%: Ռուսաստանի տնտեսության՝ տարեսկզբից արձանագրվող բարենպաստ զարգացումները խթանել են Ռուսաստանից տրանսֆերտների մեծածավալ ներհոսքը:

Կապիտալ և ֆինանսական միջոցների շարունակական մեծածավալ ներհոսք է արձանագրվել նաև չորրորդ եռամսյակում: Ընթացիկ հաշվի ու կապիտալ հոսքերի արդյունքում վճարային հաշվեկշռի հավելուրդը հանգեցրել է արտաքին պահուստների բարձր աճի: Վերջինս, համատեղվելով նաև դրամայնացման գործընթացի պահպանմամբ, վառ արտահայտվել է արտարժութային շուկայում դրամի արժևորման վարքագծում: Չորրորդ եռամսյակն ավարտվել է ՀՀ դրամի՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ միջին փոխարժեքի տ/տ 18.0% արժևորմամբ, իսկ տարվա արդյունքներով՝ ՀՀ դրամի միջին արժևորումը կազմել է 21.6%:

Պահանջարկի տեսանկյունից արտաքին աշխարհը գնաճի վրա ունեցել է ընդլայնող ազդեցություն, մասնավորապես՝ ֆինանսական և կապիտալի հսկայածավալ ներհոսքը նպաստել է տնտեսությունում ներքին պահանջարկի լրացուցիչ աճին: Այնուամենայնիվ, որոշ գործոններ նպաստել են գնաճային ճնշումների թուլացմանը.

1. Պահանջարկի լրացուցիչ աճի մի մասը բավարարվել է ներմուծված ապրանքներով, միաժամանակ առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի աճը հանգեցրել է ներմուծմանն ուղղված ֆինանսական միջոցների արտահոսքի աճին:
2. Անվանական փոխարժեքի արժևորման առաջին փուլի ազդեցությունը հանգեցրել է արտարժութային միջոցների դրամային համարժեքի նվազմանը՝ մեղմելով գնաճային ճնշումները:
3. Դրամական միջոցների լրացուցիչ աճի բացասական ազդեցությունները մեղմվել են ներքին տնտեսության՝ հիմնականում ոչ արտահանելի հատվածի առաջարկի բարձր աճով:

Ընթացիկ հաշիվ. 2007թ. չորրորդ եռամսյակն ավարտվեց ընթացիկ հաշվի պակասուրդի՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ նշանակալի աճով, ինչն առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի հերթական խորացման արդյունք էր: Ներմուծման աճի տեմպերը չորրորդ եռամսյակում անհամեմատ գերազանցել են արտահանման աճի տեմպերը, ինչի արդյունքում արձանագրվել է առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի բարձր աճ: Մասնավոր տրանսֆերտների և սեզոնային աշխատողների եկամուտների ներհոսքի մեծ ծավալները շարունակել են փոխհատուցել առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի աճը: Ընթացիկ հաշվի պակասուրդի տ/տ բացարձակ աճը չորրորդ եռամսյակում կազմել է 207.7 մլն ԱՄՆ դոլար, իսկ վերջինիս կշիռը ՀՆԱ-ում տարեկան արդյունքներով կազմել է 6.3% (նախորդ տարի՝ 1.8%):

2007թ. չորրորդ եռամսյակում առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդը կազմել է 598.6 մլն ԱՄՆ դոլար, ինչը 316.4 մլն ԱՄՆ դոլարով բարձր է նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ: Արտահանման շուկաներում հումքային և սպառողական ապրանքների գների աճի տեմպերի արագացման, ինչպես նաև արդյունաբերության (առանց ադամանդագործության) բարենպաստ զարգացումների արդյունքում չորրորդ եռամսյակում ապահովվել է արտահանման (առանց «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբի) տ/տ 26.1% աճ:

Արտահանման աճին շարունակել են նպաստել հիմնական չորս ապրանքախմբերից երեքը, իսկ «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբի[18] արտահանման ծավալները չորրորդ եռամսյակում նվազել են տ/տ 36.8%-ով: Այդ թվում՝ ադամանդի արտահանման[19] ծավալների տ/տ նվազումը չորրորդ եռամսյակում կազմել է 30.7%:

---

[18] Ադամանդի կշիռը ողջ ապրանքախմբում 2007թ. կազմել է 77.5%:

[19] Հարկ է նշել, որ ռուսական «ԱԼՌՈՍԱ» ընկերությունը սկսել է ադամանդի հումքի մատակարարումը հայկական չորս ձեռնարկությունների, որի ծավալները 2008թ. կկազմեն մոտ 30.0 մլն ԱՄՆ դոլար:

«Հանքահումքային արտադրանք» ապրանքախմբի արտահանումը չորրորդ եռամսյակում ավելացել է տ/տ 13.7% -ով: Նշված ապրանքախմբի արտահանման աճին շարունակում են նպաստել պղնձի հանքաքարի ու խտանյութի, մոլիբդենի հանքաքարի ու խտանյութի, ինչպես նաև ցեմենտի՝ դեռ տարեսկզբից արձանագրվող արտահանման աճը:

«Ոչ թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբի արտահանման տ/տ աճը չորրորդ եռամսյակում կազմել է 31.1%՝ հիմնականում պայմանավորված միջազգային շուկաներում մոլիբդենի գների բարձր մակարդակի պահպանմամբ: Գրանցվել է նաև ալյումինե փայլաթիթեղի արտահանման ծավալների մեծ աճ:

«Պատրաստի սննդի արտադրանք» ապրանքախմբի արտահանման տ/տ աճը չորրորդ եռամսյակում կազմել է 31.6%, ինչի գերակշիռ մասը կազմում է կոնյակը:

Նշենք նաև, որ չորրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, նվազել են բավականին փոքր կշիռ ունեցող հինգ ապրանքախմբերի արտահանման ծավալները:

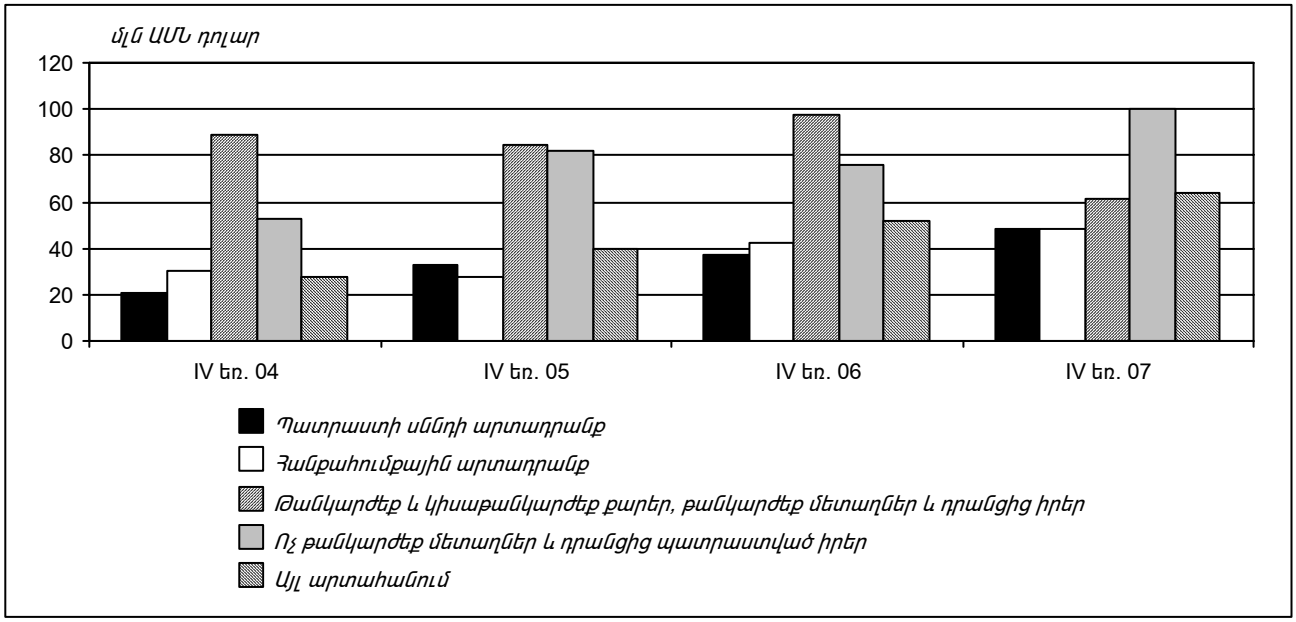
Ներմուծման աճի բարձր տեմպերը պահպանվել են նաև չորրորդ եռամսյակում՝ տ/տ 56.1% աճ (ներմուծումը կազմել է 930.8 մլն ԱՄՆ դոլար): Բացի այն հանգամանքից, որ բարձր տեմպերով աճող տնտեսությունը պահանջարկ է ներկայացրել գրեթե բոլոր ապրանքատեսակների նկատմամբ (սպառողական, հումքային և ներդրումային), միջազգային շուկաներում արձանագրվել է միջանկյալ սպառման և հումքային ապրանքների գների աննախադեպ բարձր աճ, ինչը հատկապես արտահայտվել է ներմուծման դոլարային ծավալների աճով:

Ներմուծման բարձր աճն ապահովող ապրանքախմբերի՝ «Պատրաստի սննդի արտադրանք», «Հանքահումքային արտադրանք», «Ոչ թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր», «Մեքենաներ, սարքավորումներ և մեխանիզմներ», «Վերգետնյա, օդային և ջրային տրանսպորտի միջոցներ» ներմուծման[20] ծավալների տ/տ աճը չորրորդ եռամսյակում կազմել է համապատասխանաբար 50.7%, 21.4%, 2.7 անգամ, 50.2%, 2.6 անգամ:

«Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբի ներմուծման ծավալների աճը չորրորդ եռամսյակում կազմել է տ/տ 8.7%՝ ի տարբերություն արտահանման նվազմանը: Սա պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ ապրանքախմբում ներառված ադամանդի ներմուծման ծավալների նվազումն ավելի քան փոխհատուցվել է ոսկու ներմուծման աճով[21]:

Ոչ մեծ կշիռ ունեցող «Քիմիա և դրա հետ կապված արդյունաբերության ճյուղերի արտադրանք», «Պլաստմասսա և դրանցից իրեր», «Բուսական ծագման արտադրանք» ապրանքախմբերի նպաստումը ներմուծման աճին կազմել է համապատասխանաբար 2.8 տոկոսային կետ, 2.8 տոկոսային կետ և 4.4 տոկոսային կետ:

2007թ. IV եռամսյակում արտահանման հիմնական 4 ապրանքախմբերից մեկի ծավալները նվազել են



[20] *«Պատրաստի սննդի արտադրանքի» նպաստումը ներմուծման աճին կազմել է 3.8 տոկոսային կետ, «Հանքահումքային արտադրանքի» նպաստումը՝ 3.8 տոկոսային կետ, «Վերգետնյա, օդային և ջրային տրանսպորտի միջոցներ» ապրանքախմբի նպաստումը՝ 13.8 տոկոսային կետ, «Մեքենաներ, սարքավորումներ և մեխանիզմներ» ապրանքախմբինը՝ 7.0 տոկոսային կետ:*

[21] *Ադամանդի կշիռը ողջ ապրանքախմբում 2007թ. կազմել է մոտ 55.0%:*

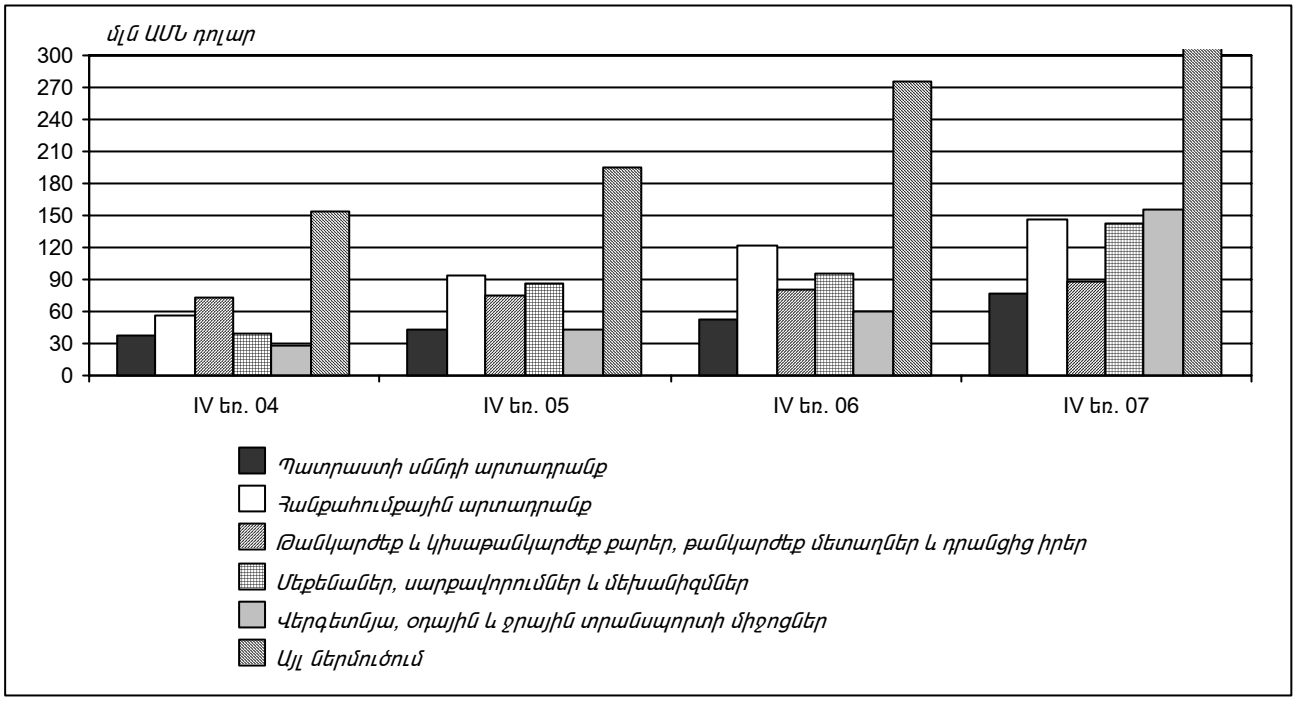
Ներմուծման նվազում է գրանցվել բավականին փոքր կշիռ ունեցող երկու ապրանքախմբերում:

Արտահանման և ներմուծման տ/տ աճերը չորրորդ եռամսյակում, առանց «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբի, կազմել են համապատասխանաբար 26.1% և 63.6%: Իսկ առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդը, առանց այս հոդվածի ցուցանիշը հաշվի առնելու, ավելացել է 271.5 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 572.2 մլն ԱՄՆ դոլար:

Արտաքին առևտրի աշխարհագրական բաշխվածությունը ընթացիկ եռամսյակում գրեթե չի փոփոխվել: Ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդի աճը, ինչպես նախորդ եռամսյակում, հիմնականում պայմանավորվել է Եվրոմիության, Չինաստանի և Ճապոնիայի հետ ապրանքային հաշվեկշիռների պակասուրդների՝ համապատասխանաբար 2.4 անգամ, 1.6 անգամ և 2.1 անգամ աճերով: ԱՊՀ երկրների հետ ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդն ավելացել է 71.4%-ով, իսկ Իրանի հետ գրանցվել է առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի 30.8%-ով աճ:

Ծառայությունների բացասական հաշվեկշիռը պահպանվել է նաև 2007թ. չորրորդ եռամսյակում. գրանցվել է բացասական մնացորդի 78.4% աճ (կազմել է 66.1 մլն ԱՄՆ դոլար): Ծառայությունների ներմուծման աճի տեմպերը գրեթե կրկնակի գերազանցել են ծառայությունների արտահանման աճի տեմպերը, ինչն էլ հանգեցրել է բացասական հաշվեկշռի խորացմանը: Չորրորդ եռամսյակում ծառայությունների արտահանման և ներմուծման տ/տ աճը կազմել է համապատասխանաբար 11.6% և 25.4%: Ծառայությունների ներմուծման աճը հիմնականում պայմանավորվել է ոչ ռեզիդենտների կողմից մատուցված տրանսպորտային ծառայությունների ներմուծման աճով:

2007թ. IV եռամսյակում ներմուծվող գրեթե բոլոր ապրանքախմբերի ցուցանիշների աճը շարունակվել է



Ֆիզիկական անձանց կողմից արտերկրներից ուղարկված արտարժութային միջոցների զուտ ներհոսքի էական փոփոխություններ չեն արձանագրվել[22]: Վերջիններիս աճի բարձր տեմպերը շարունակվել են 2007թ. չորրորդ եռամսյակում: «Եկամուտներ» հոդվածով զուտ ներհոսքի աճը կազմել է 61.4 մլն ԱՄՆ դոլար (2.8 անգամ)՝ չնայած «Եկամուտ ներդրումներից» հոդվածով զուտ արտահոսքի 11.1 մլն ԱՄՆ դոլարով աճին: «Սեզոնային աշխատուժից եկամուտների» զուտ ներհոսքի 72.5 մլն ԱՄՆ դոլարով աճը փոխհատուցել է «Եկամուտներ ներդրումներից» ենթահոդվածով զուտ արտահոսքի աճը: Մասնավոր տրանսֆերտների տ/տ աճը չորրորդ եռամսյակում կազմել է 41.6%:

Ընթացիկ հաշվի պակասուրդի աճը, հանգեցնելով եկամուտների մի մասի արտահոսքի, ինչպես նաև ներմուծման միջոցով ապրանքների լրացուցիչ առաջարկի, թուլացրել է ֆինանսական ներհոսքի գնաճային ճնշումները:

---

[22] Ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների տ/տ աճը 2007թ. չորրորդ եռամսյակում կազմել է 41.0%:

Ընթացիկ հաշիվը 2004 - 2007 թթ. չորրորդ եռամսյակներում

մլն ԱՄՆ դոլար

	IV եռ. 04	IV եռ. 05	IV եռ. 06	IV եռ. 07*
Ընթացիկ հաշիվ	12.6	-13.6	-39.3	-247.0
Առևտրային հաշվեկշիռ	-117.8	-192.3	-282.2	-598.6
Ծառայություններ (զուտ)	-11.2	-28.0	-37.1	-66.1
Եկամուտներ (զուտ)	6.1	20.0	33.5	94.9
Մասնավոր տրանսֆերտներ (զուտ)	112.6	157.6	209.1	296.0
Պաշտոնական տրանսֆերտներ (զուտ)	22.9	19.0	37.4	26.9

** գնահատական*

Կապիտալի և ֆինանսական հաշիվ. Կապիտալ և ֆինանսական միջոցների շարունակական մեծածավալ ներհոսք է արձանագրվել նաև չորրորդ եռամսյակում: Վերջինիս ներհոսքի զուտ ծավալները կազմել են 560.5մլն ԱՄՆ դոլար՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ ավելանալով 262.4 մլն ԱՄՆ դոլարով: Կապիտալի և ֆինանսական ներհոսքը կանխատեսվածից ավելի է ֆինանսավորել ընթացիկ հաշվի պակասուրդը, ինչը հնարավորություն է տվել ՀՀ կենտրոնական բանկին կուտակելու արտաքին պահուստներ:

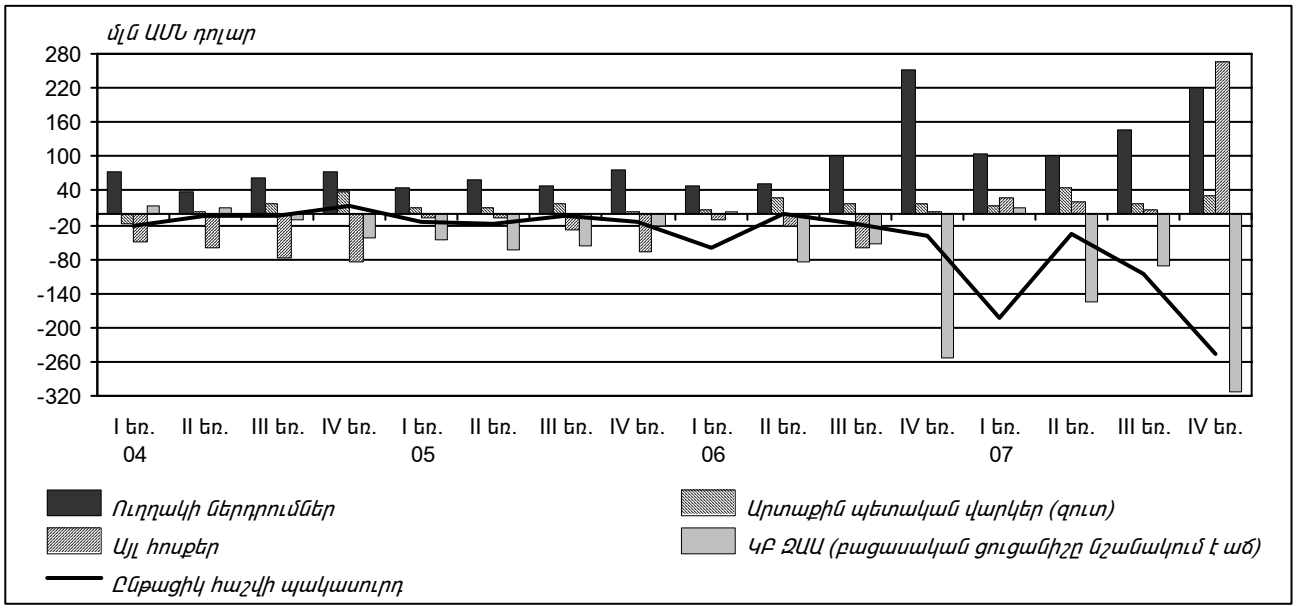
Ընթացիկ հաշվի ֆինանսավորմանը հիմնականում նպաստել են «Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներ», «Առևտրային բանկեր և այլ մասնավոր հատվածի» ենթահոդվածներով միջոցների զուտ ներհոսքը: Այսպես՝ «Կապիտալի և ֆինանսական հաշվի» ենթահոդվածներով դրսևորվել են հետևյալ զարգացումները.

Կապիտալ տրանսֆերտների զուտ ներհոսքը չորրորդ եռամսյակում տ/տ ավելացել է 14.6 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 42.4 մլն ԱՄՆ դոլար: Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների բարձր ծավալները պահպանվել են նաև չորրորդ եռամսյակում, երբ գրանցվել է վերջիններիս 221.0 մլն ԱՄՆ դոլար մակարդակ: Պետական վարկերի զուտ ներհոսքն ավելացել է տ/տ 12.4 մլն ԱՄՆ դոլարով (կազմել է 29.6 մլն ԱՄՆ դոլար):

«Այլ կապիտալ» հաշվով, որը հիմնականում ներառում է մասնավոր հատվածի առևտրային վարկերը և կանխիկ արտարժույթը, արձանագրվել է 267.6 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ ներհոսք: Այդ թվում՝ առևտրային բանկերի զուտ արտաքին ակտիվների նվազումը կազմել է 141.3 մլն ԱՄՆ դոլար, իսկ մասնավոր հատվածի զուտ արտաքին ակտիվների նվազումը՝ 126.3մլն ԱՄՆ դոլար:

Վճարային հաշվեկշռի հավելուրդի արդյունքում ԿԲ ՁԱԱ-ն ավելացել են 313.5 մլն ԱՄՆ դոլարով:

2007թ. IV եռամսյակում պահպանվել է կապիտալի և ֆինանսական միջոցների մեծածավալ ներհոսքը



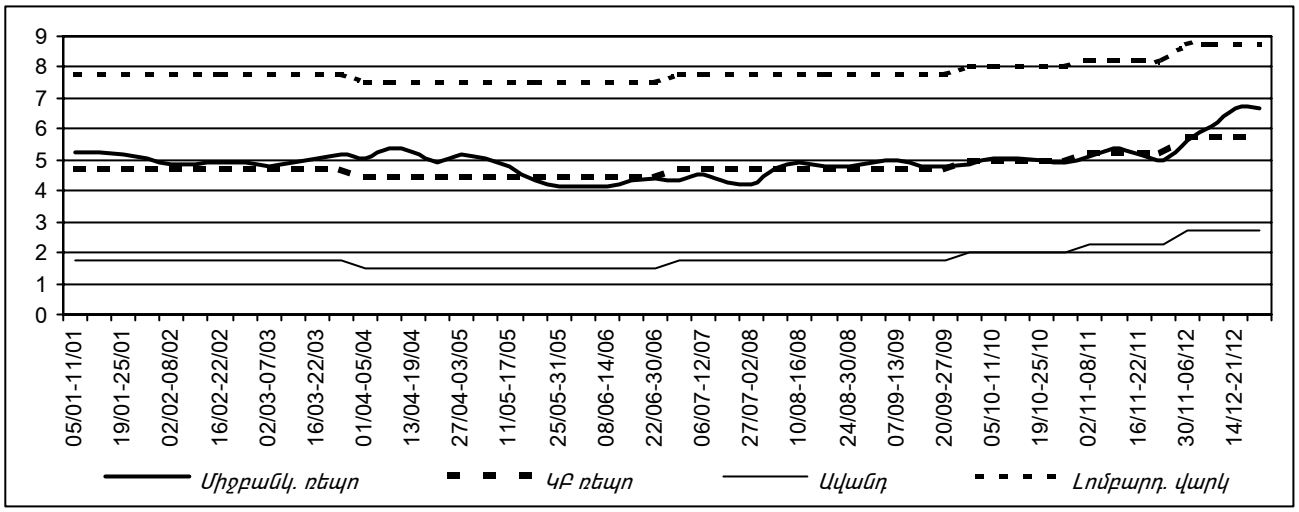
Նշված ժամանակահատվածում Կենտրոնական բանկը իրականացրել է ճկուն քաղաքականություն՝ ֆինանսական ներհոսքի բացասական ազդեցությունները չեզոքացնելու նպատակով: Չորրորդ եռամսյակում Կենտրոնական բանկը արտարժույթի շուկայում հանդես է եկել որպես զուտ գնորդ. դոլարային միջոցների գնման զուտ ծավալը կազմել է 231.28 մլն ԱՄՆ դոլար (եվրոյի գնման ծավալը կազմել է 5.4 մլն ԱՄՆ դոլար): Միաժամանակ, Կենտրոնական բանկի կողմից թողարկված արժեթղթերի միջոցով ներքաշվել են ավելցուկային դրամային միջոցները:

Վերը նշված արտարժութային հոսքերի պայմաններում փոխարժեքի արժևորման առաջին փուլի ազդեցությունը հանգեցրել է ֆինանսական միջոցների դրամային համարժեքի փոքրացմանը՝ մեղմելով պահանջարկի գնաճային ճնշումները:

ՏՈԿՈՍԱԴՐՈՒՅՔՆԵՐ, ՓՈԽԱՐԺԵՔ ԵՎ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՋԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐ

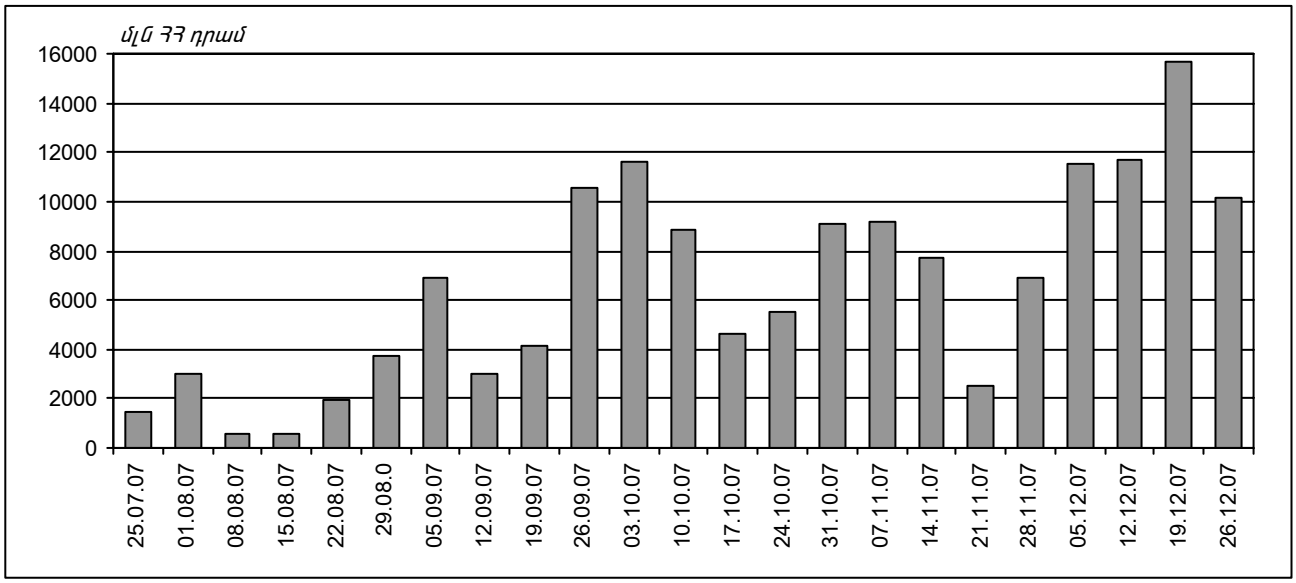
ՏՈԿՈՍԱԴՐՈՒՅՔՆԵՐ. 2007 թվականին Կենտրոնական բանկը շարունակել է գնաճի լիարժեք նպատակադրման՝ 2006 թվականից սկսած ռազմավարության անցման գործընթացը: Այդ համատեքստում ԿԲ-ն իր գլխավոր նպատակին՝ գների կայունությանը հասնելու համար կառավարել է կարճաժամկետ տոկոսադրույքները (գործառնական նպատակը)՝ չեզոքացնելու համար 12-ամսյա հորիզոնում նպատակային և կանխատեսված գնաճերի միջև առաջացած ճեղքվածքը: 2007թ. առաջին կիսամյակում գնաճի զարգացումները բավականին բարենպաստ էին: Մասնավորապես, վերջինիս նպաստել էին և՛ արտաքին միջավայրից գնաճային թույլ ճնշումները, և՛ տնտեսությունում համախառն առաջարկի և պահանջարկի գնահատվող հավասարակշիռ վիճակը: Սակայն արդեն հունիսին, երբ արձանագրվեց ցորենի միջազգային գների զգալի աճ, և նախանշվում էին նաև միջազգային շուկաներում պարենային այլ ապրանքների (կաթնամթերք, մսամթերք, բուսական յուղեր, սուրճ) գների աճի հավանականությունները, ԿԲ-ն հետամուտ եղավ զսպող դրամավարկային քաղաքականության իրականացմանը. հուլիսի 4-ին բարձրացրեց ռեպո տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 4.75%: Հաշվի առնելով հոկտեմբեր, նոյեմբեր և դեկտեմբեր ամիսներին գնաճի զարգացումները՝ ԿԲ խորհուրդը վերանայել է ռեպո տոկոսադրույքը. բարձրացրել է 0.25-ական տոկոսային կետերով և սահմանել համապատասխանաբար 5.00%, 5.25% և 5.75%: Միաժամանակ, պահպանելով մշտական հնարավորության գործիքների տոկոսադրույքները ռեպո գործառնության տոկոսադրույքից հավասարաչափ հեռացված լինելու դրույթը, դրանք հուլիսից մինչև դեկտեմբեր բարձրացվել են 1.0 տոկոսային կետով և դեկտեմբերին սահմանվել համապատասխանաբար 2.75% և 8.75%:

ԿԲ ռեպո և շուկայական ռեպո տոկոսադրույքների շեղումը նվազել է



Չորրորդ եռամսյակի ընթացքում ԿԲ-ն ևս շարունակել է յուրաքանչյուր չորեքշաբթի առաջարկել ռեպո համաձայնագրերի կնքում, որի արդյունքում առևտրային բանկերը մշտապես կարողացել են հարթել իրենց իրացվելիության խնդիրները:

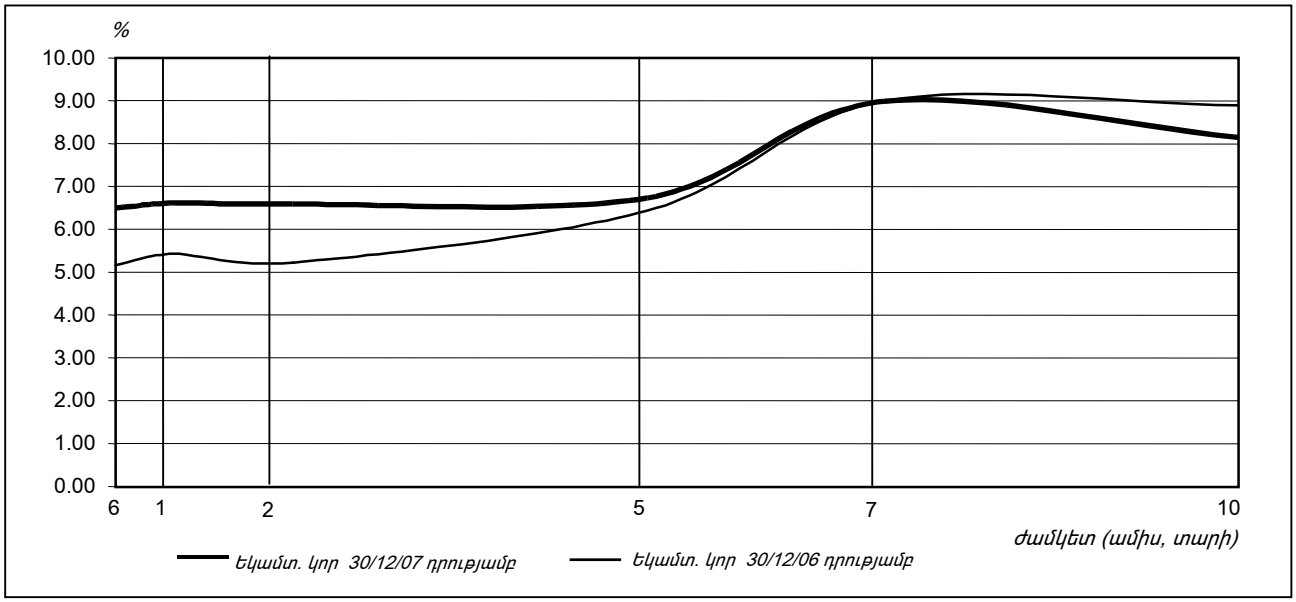
Չորրորդ եռամսյակի ընթացքում ԿԲ կողմից իրականացված ռեպո գործառնությունների ծավալը



2007թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում շարունակել են ավելանալ միջբանկային ռեպո շուկայում իրականացված գործառնությունների ծավալները և կազմել 115.244 մլրդ դրամ: 2007թ. ռեպո շուկայի ընդհանուր շրջանառությունը կազմել է 401.4 մլրդ դրամ՝ նախորդ տարվա համեմատ աճելով մոտ 2.4 անգամ, իսկ շուկայական ռեպո տոկոսադրույքը դեկտեմբերին կազմել է 6.3%՝ 2006թ. դեկտեմբերի 5.25%-ի փոխարեն: Առևտրային բանկերի միջև իրականացված գործառնությունների տեսակարար կշիռն ընդհանուր ծավալում 2007թ. կազմել է մոտ 45% (նախորդ տարի՝ 24 %):

Ինչպես 2007թ. ողջ ընթացքում, չորրորդ եռամսյակում նույնպես զգալիորեն ավելացել են ԿԲ ներքաշող գործառնությունների ծավալները: Մասնավորապես՝ ԿԲ կողմից տարվա ընթացքում իրականացվել է պարտատոմսերի 101 թողարկում և տեղաբաշխվել է 137.8 մլրդ դրամ ընդհանուր ծավալով պարտատոմս: Տեղաբաշխված ԿԲ պարտատոմսերի ծավալը 2007թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում կազմել է 45 մլրդ դրամ՝ 6.86% միջին եկամտաբերությամբ (2006թ. նույն ժամանակահատվածի համեմատ ավելացել է 0.94 տոկոսային կետով): Առևտրային բանկերի կողմից Կենտրոնական բանկում ներդրված ավանդի միջին օրական ծավալը 2007թ. կազմել է 3.280 մլրդ դրամ:

Կարճաժամկետ և երկարաժամկետ տոկոսադրույքների միջև տարբերությունը նվազել է

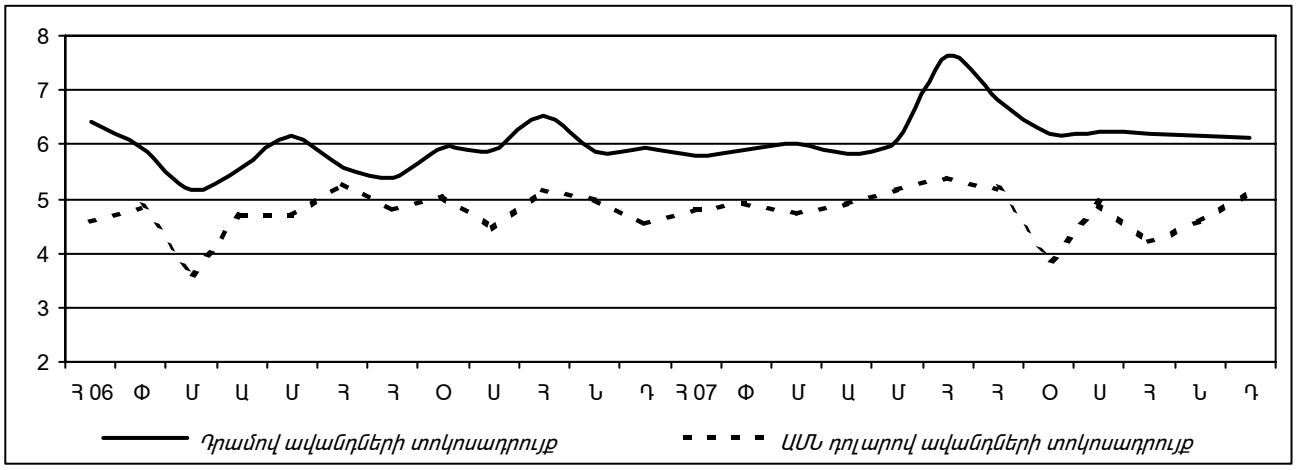


2007թ. ընթացքում պետական (գանձապետական) պարտատոմսերի առաջնային շուկայում տոկոսադրույքները դրսևորել են տատանողական վարքագիծ՝ աճի միտումով: 2007թ. դեկտեմբերին պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի միջին եկամտաբերությունը կազմել է 6.52%, միջնաժամկետ պարտատոմսերինը՝ 7.5%, երկարաժամկետ պարտատոմսերինը՝ 9.45%՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ աճելով համապատասխանաբար 0.48, 1.0 և 0.08 տոկոսային կետով:

Ինչպես ցույց է տալիս եկամտաբերության կորերի ուսումնասիրությունը, ՊՊ երկրորդային շուկայում դիտվել է հետևյալ պատկերը՝ կարճաժամկետ հատվածում եկամտաբերությունները բավականին աճել են, իսկ երկարաժամկետ հատվածում՝ նվազել: Եկամտաբերության կորի դիրքի 50%-ը պայմանավորվել է կորի գոգավածության փոփոխությամբ՝ 0.23-ից 0.11, ինչը վկայում է կարճաժամկետ և երկարաժամկետ տոկոսադրույքների միջև տարբերության նվազման մասին:

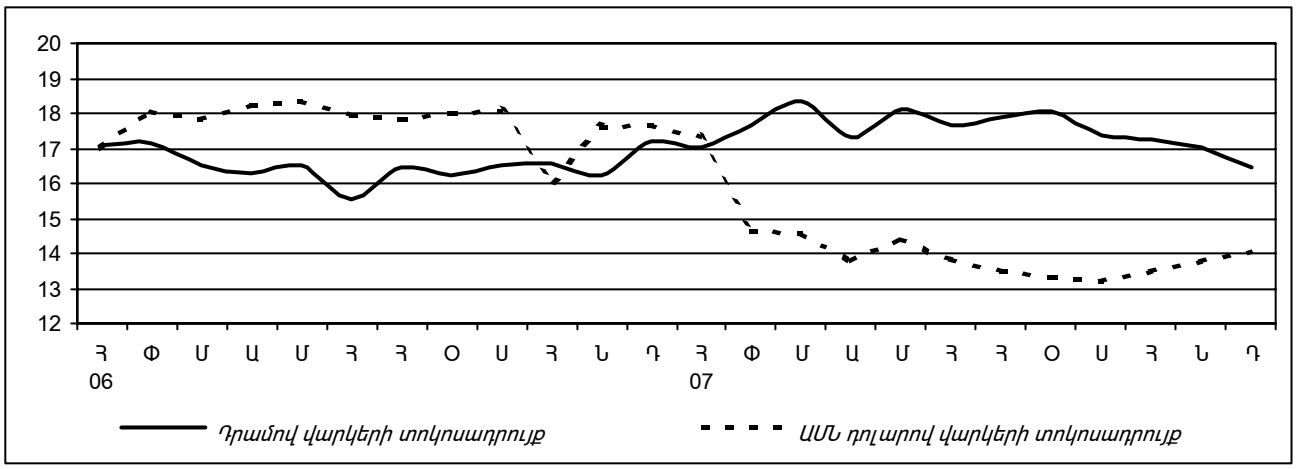
ՀՀ դրամով և ԱՄՆ դոլարով վարկերի և ավանդների տոկոսադրույքները տատանվել են տարբեր ուղղություններով: 2007 թվականի դեկտեմբերին ներգրավված ավանդների տոկոսադրույքները, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, աճել են. ՀՀ դրամով ավանդի տոկոսադրույքներն աճել են 0.18 տոկոսային կետով և կազմել 6.13%, իսկ դոլարային ավանդների տոկոսադրույքները՝ 0.60 տոկոսային կետով և կազմել 5.13%: Արդյունքում՝ ԱՄՆ դոլարով և ՀՀ դրամով ավանդների տոկոսադրույքների տարբերությունը կազմել է 1.00 տոկոսային կետ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 1.42-ի փոխարեն:

Բանկային համակարգում ՀՀ դրամով և ԱՄՆ դոլարով ավանդների տոկոսադրույքներն աճել են



Առևտրային բանկերի կողմից ՀՀ դրամով տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքները 2007թ. դեկտեմբերին, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, նվազել են 0.75 տոկոսային կետով՝ կազմելով 16.45%, իսկ ԱՄՆ դոլարով վարկերի տոկոսադրույքները՝ 6.31 տոկոսային կետով և կազմել 14.07%: ԱՄՆ դոլարով և ՀՀ դրամով վարկերի տոկոսադրույքների տարբերությունը կազմել է 2.38 տոկոսային կետ (նախորդ տարի՝ 0.48):

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

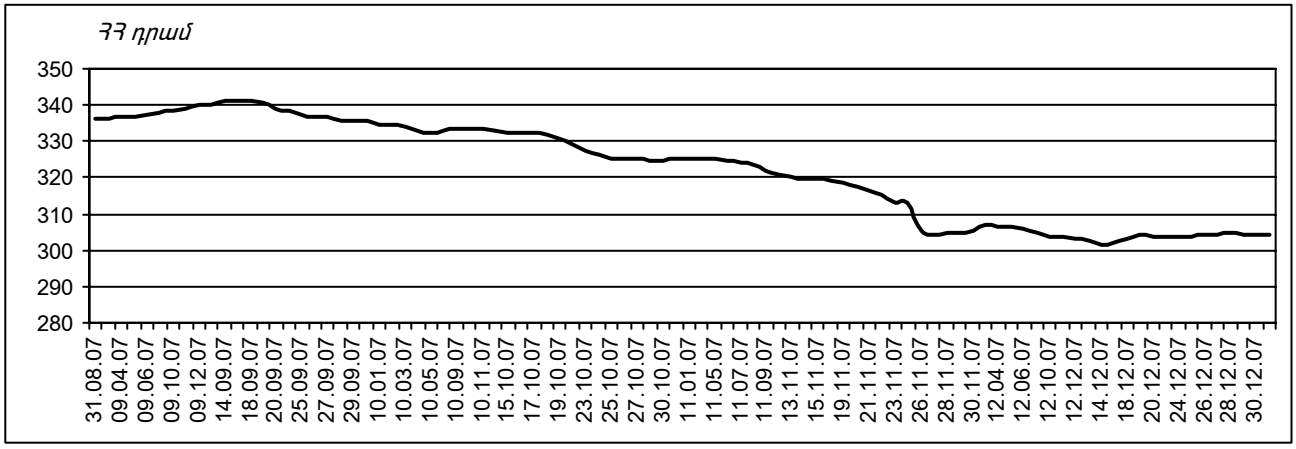


ԱՄՆ դոլարով և ՀՀ դրամով վարկերի ու ավանդների տոկոսադրույքների տարբերությունները համապատասխանաբար կազմել են 8.94 և 10.32 տոկոսային կետ:

ՓՈԽԱՐԺԵՔ. Անվանական փոխարժեքը՝ որպես փոխանցման կարևոր ուղի, գների վարքագծի վրա ազդեցություն է ունենում մի կողմից՝ ներմուծվող ապրանքների գների, մյուս կողմից՝ սպասումների ձևավորման միջոցով: Անվանական փոխարժեքն ազդում է նաև կապիտալ ներհոսքի, հետևաբար նաև՝ պահանջարկի վրա:

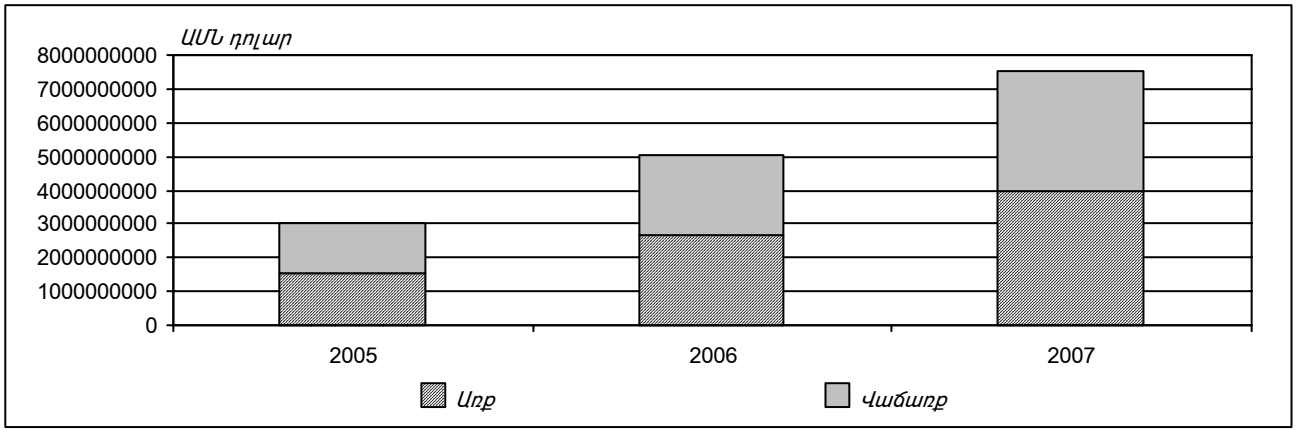
2007 թվականի չորրորդ եռամսյակում, նախորդ եռամսյակի վերջի համեմատ, ՀՀ դրամի փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժևորվել է 10.4%-ով՝ 335.79 դրամից՝ 304.22 դրամ, իսկ նախորդ տարվա դեկտեմբերի վերջի համեմատ արժևորվել և կազմել է 19.5% (363.50 դրամից՝ 304.22 դրամ): Չորրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, դրամի միջին եռամսյակային փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժևորվել է 18.0%-ով՝ 374.04 դրամից՝ 317.08 դրամ, 2007թ. միջին տարեկան փոխարժեքը, նախորդ տարվա միջինի համեմատ, արժևորվել է 21.6%-ով (416.04 դրամից՝ 342.08 դրամ):

ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի փոխարժեքը



Եռամսյակի ընթացքում արժութային շուկայում իրականացված գործառնությունների համախառն ծավալը կազմել է 2,702.67 մլն ԱՄՆ դոլար[23], որը մոտ 55%-ով ավելի է նախորդ տարվա չորրորդ եռամսյակի ցուցանիշից, իսկ տարվա ընթացքում համախառն ծավալը կազմել է 7,541.47մլն ԱՄՆ դոլար, որը 50%-ով ավելի է 2006թ-ի համեմատ: Վերջինս արտացոլում է արտաքին առևտրաշրջանառության ծավալների, արտաքին ֆինանսական ներհոսքի և ներքին տնտեսության բարձր աճերի միտումները:

ՀՀ արժութային շուկայում ԱՄՆ դոլարով իրականացված գործառնությունների ծավալները



[23] *Ներառված են նաև բորսայում իրականացված առք ու վաճառքի ծավալները՝ 367.74 մլն ԱՄՆ դոլար: Բորսայում իրականացված գործարքների ծավալները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ ավելացել են 104.69%-ով:*

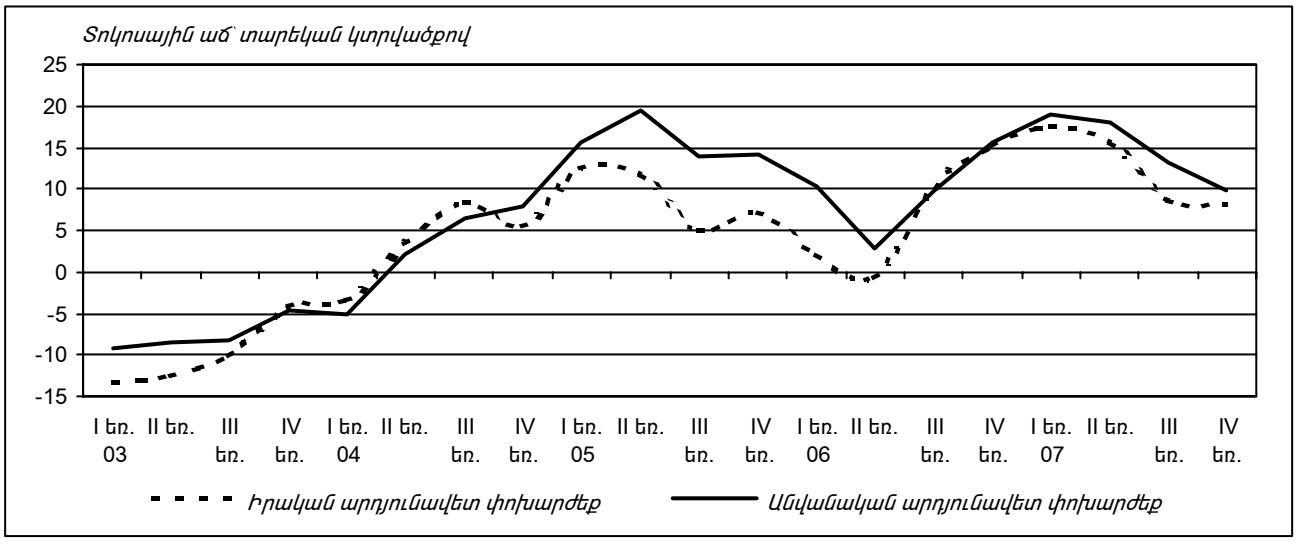
Եվրո/դրամ գործառնությունների շուկայում նույնպես տեղի է ունեցել ծավալների աճ՝ 84.92%-ով: Համախառն ծավալը կազմել է 208.10 մլն եվրո (նախորդ տարվա չորրորդ եռամսյակում՝ 112.53 մլն եվրո): Տարեկան կտրվածքով համախառն ծավալը կազմել է 535.09 մլն եվրո, որը 59%-ով ավելի է նախորդ տարվա համեմատ:

Գնաճի վրա ֆինանսական ներհոսքի բացասական ազդեցությունը մեղմելու, փոխարժեքի տատանումները հարթելու և դրամայնացման գործընթացը խթանելու նպատակով ՀՀ կենտրոնական բանկը 2007թ. չորրորդ եռամսյակում ՀՀ բանկերից գնել է 258.17 մլն, վաճառել՝ 26.89 մլն ԱՄՆ դոլար:

ՀՀ դրամի անվանական արդյունավետ փոխարժեքի միջին արժևորումը 2007 թվականի չորրորդ եռամսյակում կազմել է տ/տ 9.8 տոկոս, որը նախորդ եռամսյակի ցուցանիշից ցածր է 3.3 տոկոսային կետով: Անվանական արդյունավետ փոխարժեքի արժևորման այդ տեմպերը գրանցվել են հիմնականում ի հաշիվ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի փոխարժեքի արժևորման, որը չորրորդ եռամսյակում կազմել է տ/տ 18.0 տոկոս (նախորդ եռամսյակի նույն ցուցանիշի համեմատ նվազել է 0.9 տոկոսային կետով) և միայն մասամբ փոխհատուցվել գործընկեր երկրների արժույթների՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ միջին կշռված արժևորմամբ՝ 7.0 տոկոս (նախորդ եռամսյակի նույն ցուցանիշի համեմատ աճել է 2.1 տոկոսային կետով): Գործընկեր երկրների փոխարժեքների արժևորմանը ամենից ավելի նպաստել է եվրոն, որը, կտրուկ արժևորման հետևանքով, կազմել է 3.7 տոկոսային կետ, իսկ չորրորդ եռամսյակում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ տ/տ արժևորումը կազմել է 12.3 տոկոս: Տարեկան կտրվածքով անվանական արդյունավետ փոխարժեքը արժևորվել է 14.8 տոկոսով՝ 21.2 տոկոս ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար փոխարժեքի արժևորման պարագայում:

Անվանական արդյունավետ փոխարժեքի նման բարձր արժևորումը հանգեցրել է իրական արդյունավետ փոխարժեքի արժևորմանը նաև չորրորդ եռամսյակում: Ե՛վ Հայաստանում, և՛ գործընկեր երկրներում նկատվել է գնաճի արագացում, որի դեպքում, սակայն, Հայաստանում միջին եռամսյակային գնաճը ցածր է եղել գործընկեր երկրների միջին կշռված գնաճից՝ տ/տ 6.3 տոկոս և 7.3 տոկոս համապատասխանաբար: Գործընկեր երկրների միջին կշռված գնաճի վրա մեծ ազդեցություն է ունեցել հատկապես Իրանի և Ռուսաստանի գնաճը՝ 2.2-ական տոկոսային կետով: Արդյունքում՝ իրական փոխարժեքը 2007 թվականի չորրորդ եռամսյակում արժևորվել է տ/տ 8.2 տոկոսով (նախորդ եռամսյակում՝ 8.5 տոկոս): Տարեկան կտրվածքով իրական արդյունավետ փոխարժեքը արժևորվել է 12.4 տոկոսով՝ նույնպես պայմանավորված անվանական արդյունավետ փոխարժեքի 14.8 տոկոս արժևորմամբ:

Չորրորդ եռամսյակում իրական արդյունավետ փոխարժեքի արժևորումը ամբողջովին պայմանավորվել է անվանական արդյունավետ փոխարժեքի արժևորմամբ

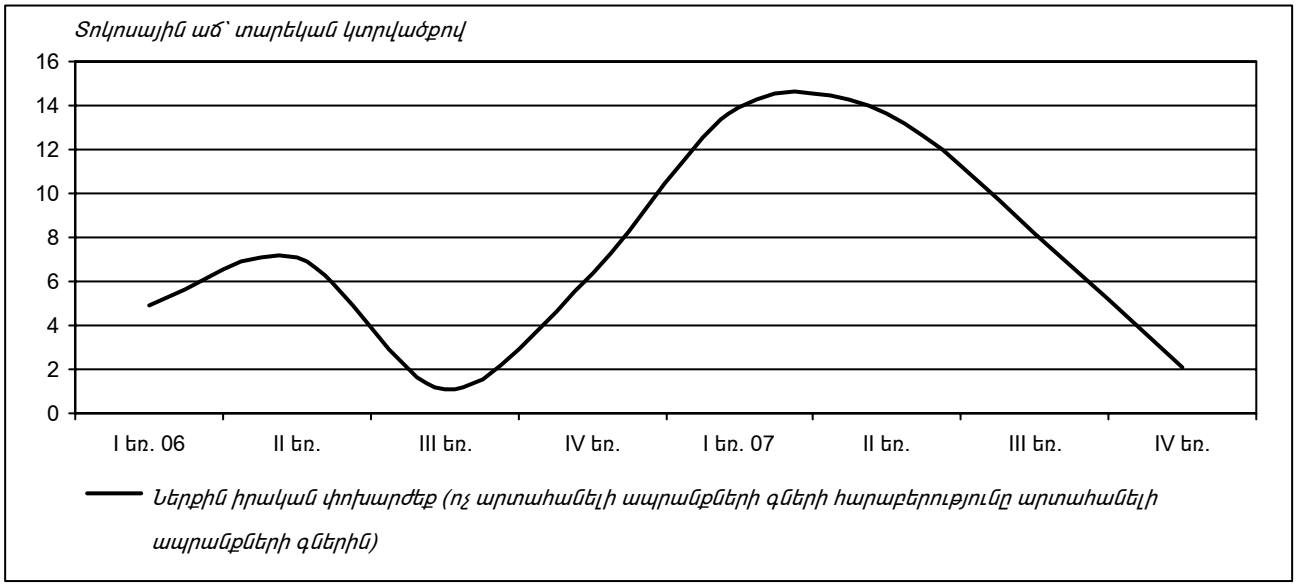


2007 թվականի չորրորդ եռամսյակում ներքին իրական փոխարժեքի արժևորման տեմպը նախորդ եռամսյակում գրանցված 8.1 տոկոսի փոխարեն կազմել է 2.1 տոկոս, որը արտահանելի հատվածի գների նկատմամբ ոչ արտահանելի հատվածի գների գերազանցող աճի տեմպերի նվազման հետևանք է[24] (հաշվարկման մեթոդաբանությունը տե՛ս Հավելված 4-ում):

[24] *Փոխվել է արտահանելի և ոչ արտահանելի ապրանքների գների մեթոդաբանությունը, քանի որ նախկինում ոչ արտահանելի դասակարգված որոշ ապրանքներ սկսել են դիտարկվել որպես արտահանելի:*

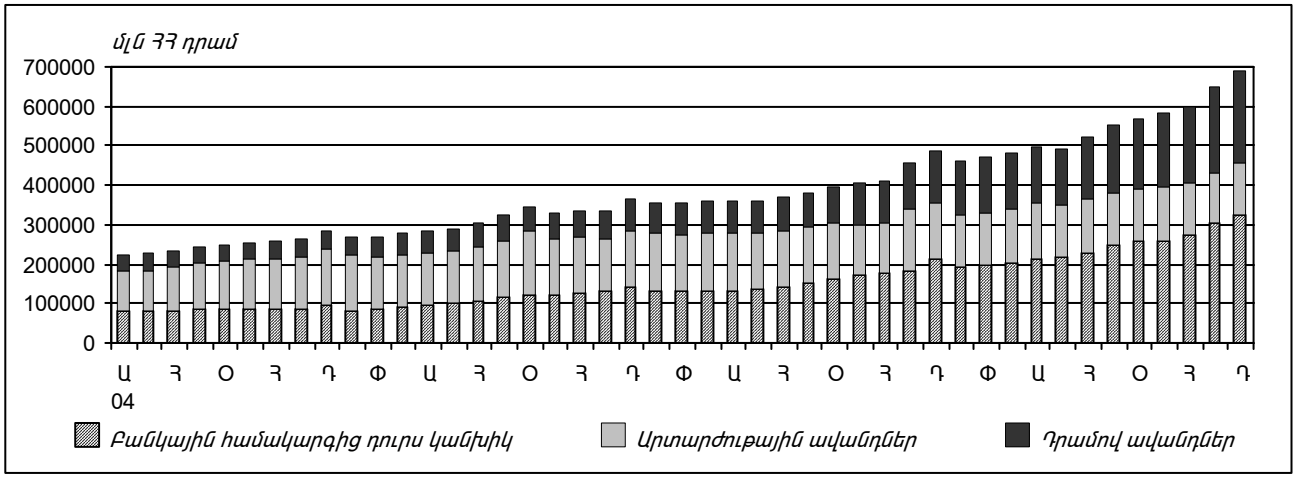
Ոչ արտահանելի ապրանքների և ծառայությունների գները չորրորդ եռամսյակում տ/տ աճել են 10.6 տոկոսով, մինչդեռ արտահանելի ապրանքների գներն աճել են 8.3 տոկոսով՝ նախորդ եռամսյակի համապատասխանաբար 10.1 և 1.8 տոկոսի փոխարեն: Չորրորդ եռամսյակում արտահանելի ապրանքների գների աճի կտրուկ ավելացումը պայմանավորվել է միջազգային շուկաներում հացահատիկի, կենդանական և բուսական յուղերի թանկացմամբ, որը ազդել է նաև ներքին գների վրա՝ հանգեցնելով ներքին իրական փոխարժեքի արժևորման տեմպերի դանդաղմանը: Ոչ արտահանելի հատվածի գների բարձր աճի տեմպերի պահպանման պատճառը ներքին տնտեսությունում ձևավորվող և արտաքին հատվածից ստացված (տրանսֆերտներն ու գործոնային եկամուտները) եկամուտների աճի բարձր տեմպերն են, որոնք ձևավորում են ոչ արտահանելի ապրանքների նկատմամբ բարձր պահանջարկ:

Ներքին իրական փոխարժեքի արժևորման տեմպերը դանդաղել են արտահանելի գների կտրուկ աճի պատճառով



ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ. 2007 թվականին ՀՀ ԿԲ կողմից իրականացված դրամավարկային քաղաքականության արդյունքում ձևավորվել են դրամավարկային ծավալային ցուցանիշների հետևյալ տարեկան մակարդակները. դրամայնացման բարձր տեմպերի պարագայում արձանագրվել է դրամային զանգվածի մեծածավալ աճ՝ տարեկան շուրջ 218.7 մլրդ դրամ կամ 63.9%, որը գերազանցել է նախորդ տարվա ցուցանիշը (52.3%): Ընդ որում, դրամայնացման ակտիվ գործընթացի մասին է վկայում նաև դրամային զանգված/ՀՆԱ ցուցանիշը, որը 2004թ. 7.6%-ից 2007-ին հասել է մոտ 17.9%-ի:

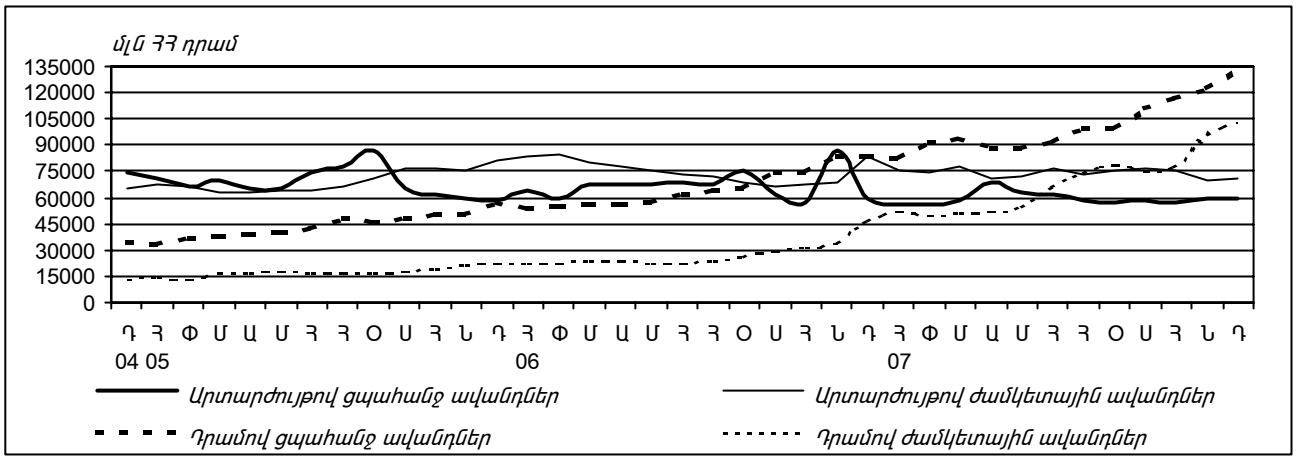
Փողի զանգվածի կառուցվածքում դրամայնացման գործընթացն արտահայտվել է դրամային բաղադրատարրերի մեծածավալ աճով



Բարձր աճի տեմպեր են գրանցվել դրամային զանգվածի կառուցվածքային երկու բաղադրատարրերի գծով էլ. դրամային ավանդները 2007-ին աճել են 79.6%-ով (նախորդ տարի՝ 62.6%-ով), իսկ շրջանառությունում գտնվող կանխիկի տարեկան աճը կազմել է 54.2% (նախորդ տարի՝ 46.5%), որը հիմնականում պայմանավորվել է դրամայնացման ակտիվ գործընթացի շարունակմամբ: Տարվա ընթացքում արտարժութային ավանդները դոլարային արտահայտությամբ ավելացել են շուրջ 8.6%-ով: Համեմատության համար նշենք, որ վերջինս զիջում է անցյալ տարվա նույն ժամանակահատվածի աճի տեմպին (2006-ին՝ 13%, որում ներառված չեն տարեվերջին մեկ բանկի կողմից ստացված ժամանակավոր արտարժութային միջոցները)՝ պայմանավորված առավել ակտիվ դրամայնացման գործընթացով: Իսկ եթե հաշվի առնենք նաև տարվա ընթացքում դրամի արժեքավորման միտումները, ապա արտարժութային ավանդների՝ դրամային արտահայտությամբ ցուցանիշը նվազել է 9.1%-ով:

Վերոնշյալ զարգացումների արդյունքում տեղի է ունեցել ավանդների արժութային կառուցվածքի էական փոփոխություն՝ արտարժութային ավանդների տեսակարար կշիռը ավանդների ընդհանուր ծավալում 2005թ-ի 63.6%-ից 2007-ին իջել է 35.7%-ի:

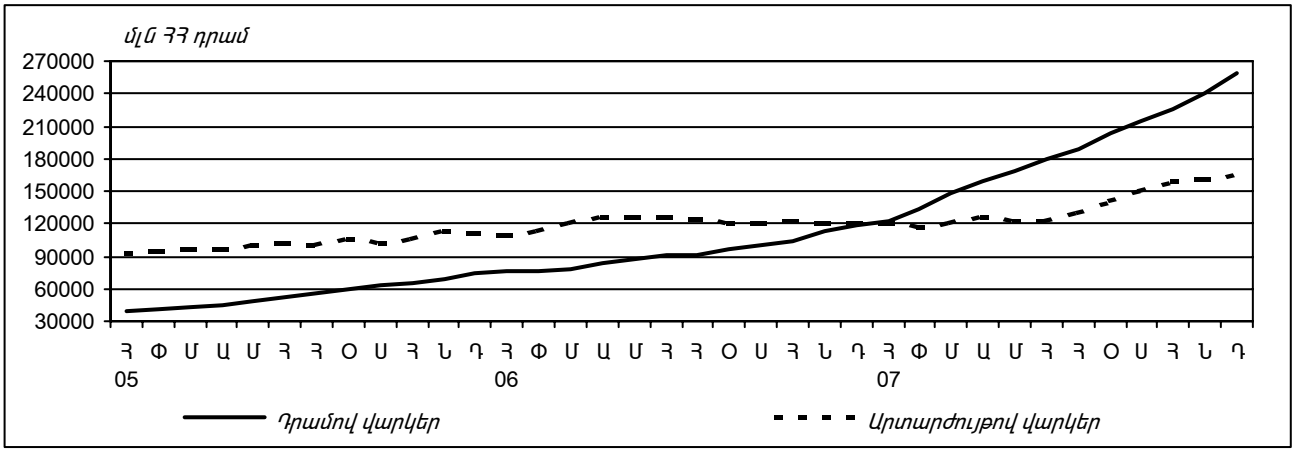
Դրամային արտահայտությամբ արտարժութային ավանդների համեմատաբար կայուն վարքագծի պարագայում շարունակում են արագ տեմպերով աճել դրամով ավանդները



Նշված շարժերի արդյունքում փողի զանգվածի տարեկան աճը կազմել է 42.3% (նախորդ տարի՝ 32.9%):

Ըստ առաջարկի տարրերի՝ փողի զանգվածի աճը պայմանավորվել է բանկային համակարգի ՁԱԱ-ի 34.8% կամ 115.8 մլրդ դրամ և ՁՆԱ-ի 58.6% կամ 89.8 մլրդ դրամ աճով: Բանկային համակարգի ՁԱԱ-ի համալրման հիմնական աղբյուրը, ինչպես և նախորդ տարի, ԿԲ կողմից արտարժույթի մեծածավալ առքի գործառնություններն են, ինչն առավելապես նպատակաուղղվել է ֆինանսական մեծ ծավալի ներհոսքի ազդեցությունը արժութային շուկայում մեղմելուն: Մյուս կողմից, անցած մեկ տարվա կտրվածքով ավելի քան 86.5 մլրդ դրամով նվազել են առևտրային բանկերի ՁԱԱ-ը՝ բանկերի համար ծառայելով որպես տնտեսության վարկավորման աղբյուր:

2007թ. թեև ավելացել են թե՛ դրամով, թե՛ արտարժույթով վարկավորման ծավալները, այդուհանդերձ դրամով վարկերի աճի տեմպերը զգալիորեն գերազանցել են արտարժույթով վարկերի աճի տեմպերը



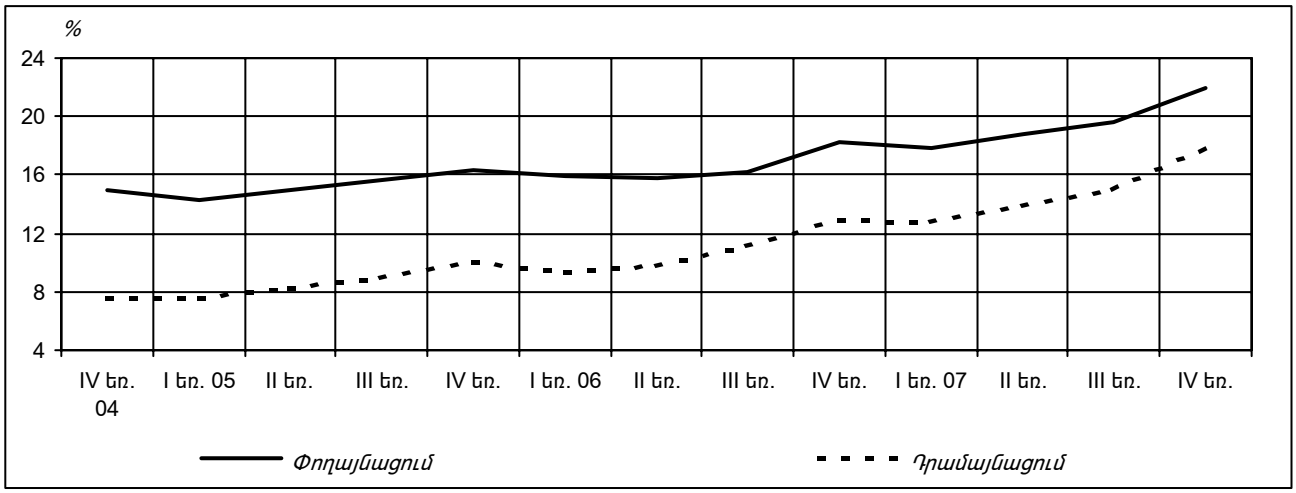
Պահպանվել են ՁՆԱ մյուս բաղադրատարրի՝ տնտեսության վարկավորման ցուցանիշի՝ տարեսկզբից արձանագրված աճի բարձր տեմպեր՝ը տ/տ 78% կամ 188.3 մլրդ դրամ (2006-ին՝ 28.1% կամ 52.9 մլրդ դրամ, 2005-ին՝ 33.7% կամ 47.5 մլրդ դրամ, 2004-ին՝ 37.9% կամ 38.7 մլրդ դրամ):

Տնտեսության դրամայնացման ևս մեկ դրսևորում է տնտեսության վարկավորման ցուցանիշի արժութային կառուցվածքի փոփոխությունը, ինչի արդյունքում արտարժութային վարկերի տեսակարար կշիռը վարկավորման ընդհանուր ծավալում 2005թ-ի 61.6%-ից 2007-ին իջել է 39.2%-ի:

Բանկային համակարգի ՁՆԱ-ի տ/տ աճը պայմանավորվել է բացառապես տնտեսության վարկավորման ցուցանիշի աննախադեպ մեծածավալ աճով, ինչը մասամբ փոխհատուցվել է Կառավարության զուտ պարտավորությունների ցուցանիշի նվազմամբ՝ միջոցների խնայողության հետևանքով:

Նշենք, որ վերը բերված բոլոր ցուցանիշների տարեկան փոփոխություններում գերակշռել են հատկապես չորրորդ եռամսյակի շարժերը՝ հիմնականում պայմանավորված փողի պահանջարկի և հարկաբյուջետային քաղաքականության սեզոնայնությամբ:

Տնտեսությունում շարունակում են աճել փողայնացման և դրամայնացման մակարդակները



Վերջին տարիներին, դրամայնացման գործընթացով պայմանավորված, արձանագրվել է տնտեսության դոլարայնացման աստիճանի (արտարժութային ավանդներ/փողի զանգված) նվազում՝ 2005թ.՝ 38.5%, 2006թ.՝ 29.5%, իսկ 2007-ին՝ 18.9%:

Տարվա ընթացքում շարունակել են դրսևորվել ֆինանսական միջնորդությունը բնութագրող՝ տնտեսության փողայնացման և դրամայնացման գործակիցների բարձր աճի միտումները՝ համապատասխանաբար տարեկան 20.1%-ով և 38.3%-ով, որը դրամայնացման գործակցի գծով շատ ավելին է եղել՝ պայմանավորված դրամի նկատմամբ մեծածավալ պահանջարկով:

Այդուհանդերձ, 2007 թվականի վերջի տվյալներով՝ փողայնացման գործակցի 22% մակարդակը բավականին ցածր է անցումային շրջանում գտնվող մյուս երկրների նույն ցուցանիշի համեմատությամբ: Սակայն, արդյունավետ փողի զանգվածի[25] միջոցով գնահատած փողայնացման մակարդակը կազմում է ավելի քան 48.8%[26]:

Դրամային ֆինանսական միջնորդության մակարդակի բարձրացման մասին է վկայում նաև միջին տարեկան դրամային բազմարկչի տ/տ 8.6% աճը, որի ազդեցության հիմնական գործոնը կրկին դրամային ավանդների բարձր աճն է: Վերջինս էլ ամբողջությամբ չեզոքացվել է շրջանառությունում եղած կանխիկի մեծածավալ աճով և արտարժութային ավանդների նվազմամբ՝ հանգեցնելով փողի բազմարկչի տ/տ 5.7%-ով նվազման:

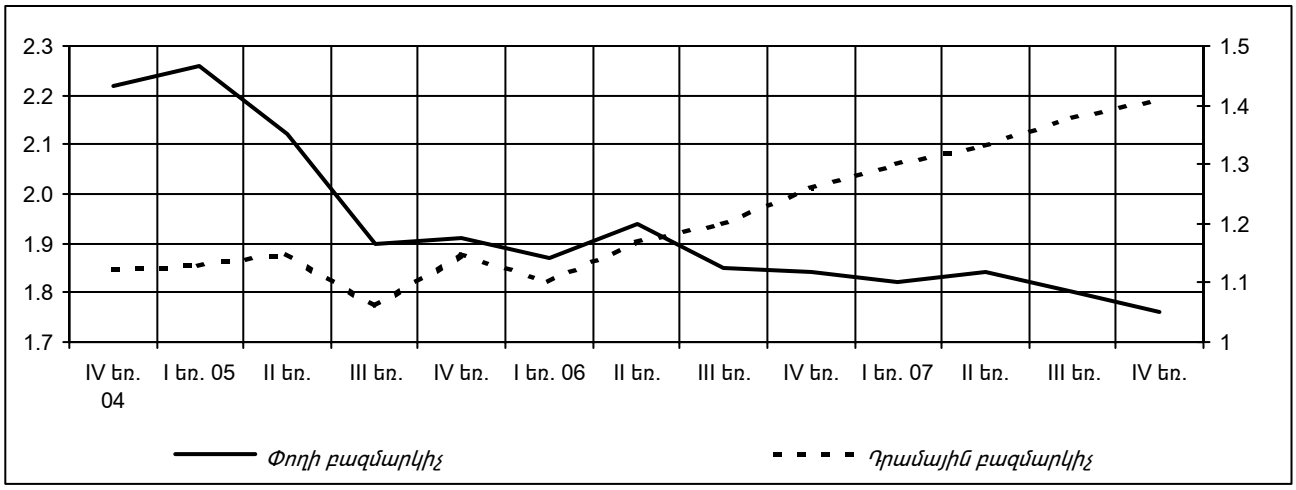
Ֆինանսական միջնորդությունը բնութագրվում է նաև վարկեր/ՀՆԱ հարաբերակցությամբ, որը վերջին տարիներին դրսևորել է աճողական վարքագիծ՝ 2005-ի տ/տ 8.2%-ից 2006-ին հասել է տ/տ 8.6%-ի, իսկ 2007-ին արդեն կազմել է 13%:

---

[25] Արդյունավետ փողի զանգվածը բանկային համակարգից դուրս շրջանառվող կանխիկ դրամից, դրամով և արտարժույթով ցպահանջ և ժամկետային ավանդներից բացի, որոնք փողի զանգվածի բաղադրատարրերն են, ներառում է նաև շրջանառությունում կանխիկ արտարժույթը: Աղբյուրը՝ ՀՀ կենտրոնական բանկի դրամավարկային և ֆինանսական վիճակագրության ձեռնարկ, 2004 թ.:

[26] 2007 թվականի դեկտեմբերի վերջին կանխիկ արտարժույթի ծավալը կազմել է մոտ 842 մլրդ դրամին համարժեք արտարժույթ (ըստ ԿԲ նախնական գնահատումների):

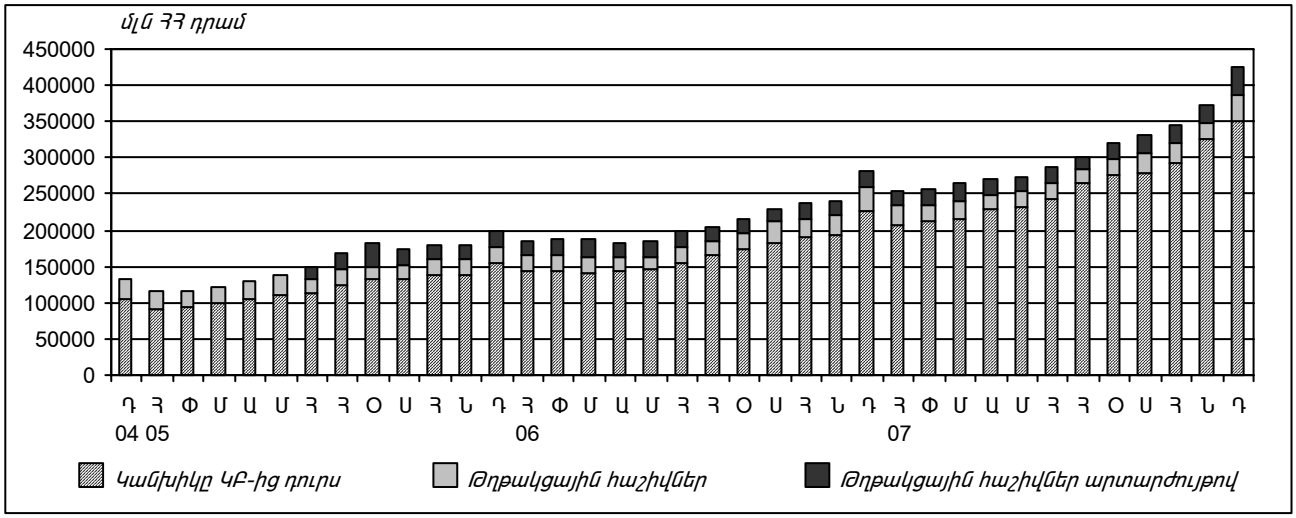
Ի տարբերություն դրամային բազմարկչի, փողի բազմարկիչը նվազել է՝ պայմանավորված արտարժութային ավանդների նվազմամբ



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

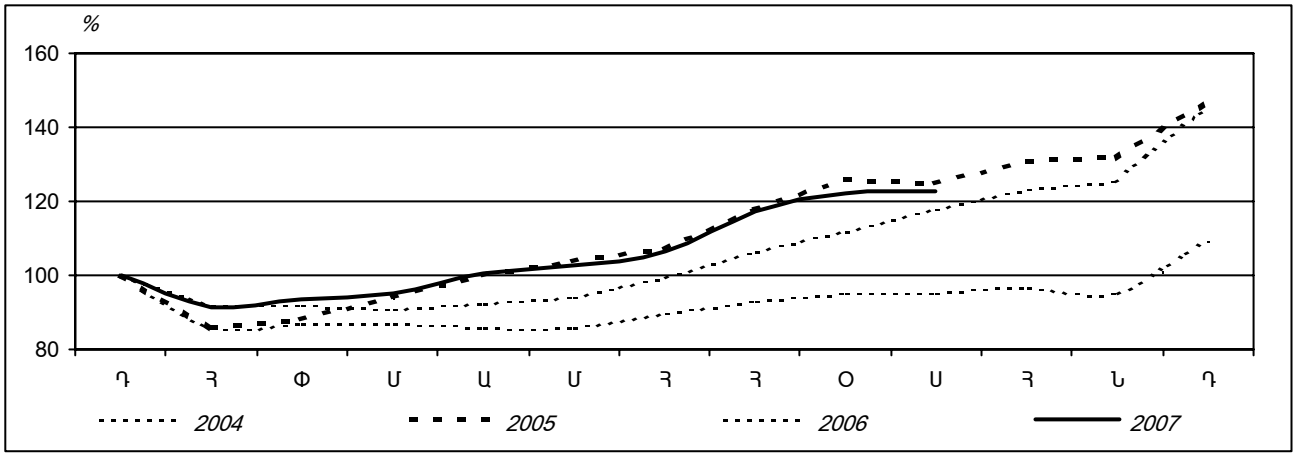
Փողի բազա. Ինչպես արդեն նշվել է, 2007թ-ին, տարեսկզբից շարունակվող դրամայնացման բարձր տեմպերի պարագայում, ԿԲ-ն փողի առաջարկն ապահովել է դրամի նկատմամբ տնտեսության ներկայացրած պահանջարկին համապատասխան, որի արդյունքում փողի բազայի տ/տ աճը կազմել է 50.9% կամ 144.1 մլրդ դրամ: Միևնույն ժամանակ, դա ուղեկցվել է ֆինանսական մեծածավալ ներհոսքով, որի մի որոշակի մասը, ելնելով նաև դրամի կտրուկ արժեքավորման ազդեցությունը մեղմելու նկատառումներից, ԿԲ-ն չեզոքացրել է արտարժույթի գնման գործառնություններ իրականացնելով:

Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ 2007թ-ին ԿԲ-ից դուրս կանխիկի և փողի բազայի աճի տեմպերն ավելի բարձր են



Փողի բազայի և դրա կառուցվածքային տարրերի տարեկան վարքագծի և սեզոնային դրսևորումների առումով՝ 2007 թվականը հստակ տարանջատվել է ըստ կիսամյակների: Այսինքն՝ փողի բազայում մեծ տեսակարար կշիռ կազմող (82%) կանխիկ դրամը տարվա առաջին կեսին հիմնականում կրկնել է 2005թ. վարքագիծը, իսկ երկրորդ կիսամյակում՝ դրսևորել 2005-ի սեզոնային առանձնահատկությունը՝ պայմանավորված դրամայնացման տեմպերի արագացման պարագայում դրամի նկատմամբ մեծ պահանջարկով:

ԿԲ-ից դուրս գտնվող կանխիկի վարքագծերը վերջին 4 տարիներին առավելագույնս համընկել են



Արդյունքում՝ 2007թ. առաջին կիսամյակում փողի բազան և ԿԲ-ից դուրս գտնվող կանխիկը համապատասխանաբար աճել են՝ 1.5% և 6.6%-ով (2006թ. արձանագրվել էր 0.7% և 0.6% նվազում, 2005թ.՝ 14% և 7.5% աճ և 2004թ.՝ 10.4% և 10.1% նվազում), իսկ երկրորդ կիսամյակում այդ ցուցանիշներն աճել են համապատասխանաբար 48.7% և 44.8%-ով (2006թ.՝ 42.1% և 46.9%, 2005թ.՝ 33% և 36.9%, 2004թ.՝ 24.3% և 21.3% աճ):

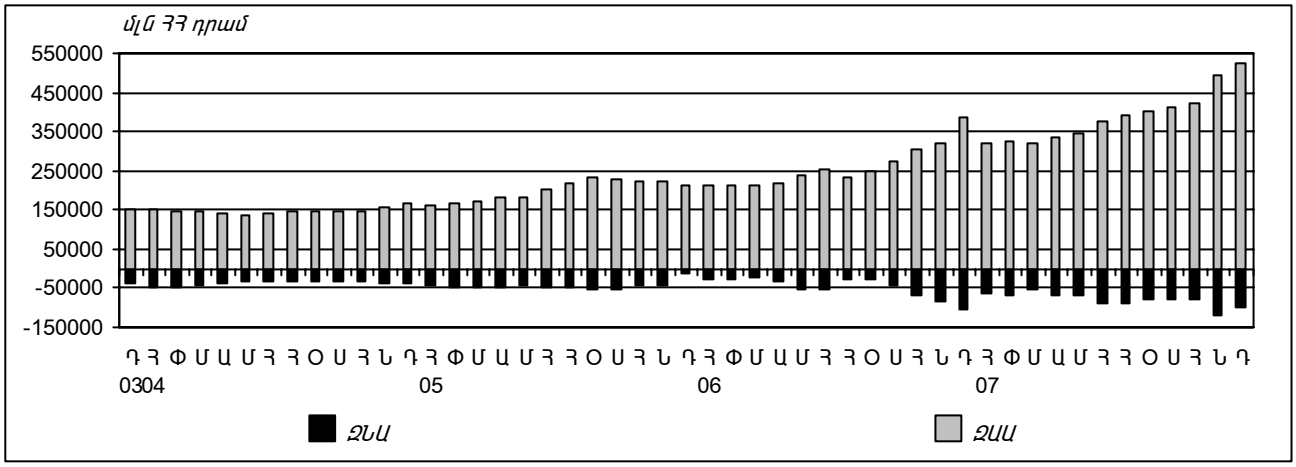
2007-ին փողի բազայի աճը պայմանավորվել է բացառապես ԿԲ ՁԱԱ-ի աճի հաշվին՝ 202.3 մլրդ դրամ կամ 62.9%, ինչն ուղեկցվել է ԿԲ ՁՆԱ-ի 58.2 մլրդ դրամ կամ 2.5 -անգամյա նվազմամբ:

ՁԱԱ-ի մեծածավալ աճը տարվա ընթացքում հիմնականում պայմանավորվել է ֆինանսական ներհոսքի ազդեցությամբ առաջացած արտարժութային ավելցուկի ներքաշման նպատակով ԿԲ կողմից իրականացված արտարժույթի առքի գործառնություններով (զուտ 145.5 մլրդ դրամ):

ԿԲ ՁՆԱ նվազումը տեղի է ունեցել ԿԲ հանդեպ Կառավարության զուտ պարտավորությունների 35.5 մլրդ դրամ նվազման (մանրամասն տե՛ս «Համախառն պահանջարկ և առաջարկ» բաժնի «Պետական սպառում և ներդրումներ» ենթաբաժնում), ԿԲ զուտ այլ ակտիվների 32.9 մլրդ դրամ նվազման (արտարժութային պահուստների՝ տարվա վերջին սահմանված փոխարժեքով վերագնահատման արդյունքում) և ԿԲ արժեթղթերի զուտ 6.5 մլրդ դրամ աճի ազդեցությամբ:

Տարվա ընթացքում ԿԲ փոխհարաբերությունները բանկերի հետ ընթացել են դրամավարկային քաղաքականության խնդիրների կարգավորման ուղղությամբ: Այսինքն՝ ԿԲ-ն ֆինանսական ներհոսքի և դրամայնացման հետևանքով ձևավորված արտարժութային ավելցուկը կլանելու համար արտարժույթի շուկայում իրականացրել է մեծածավալ գնման գործառնություններ, իսկ դրամային ներքաշող գործիքներով մասամբ չեզոքացրել է դրա արդյունքում առաջացած դրամով ավելցուկային իրացվելիությունը: Այդ նպատակին հիմնականում ծառայել է ԿԲ արժեթղթերի տեղաբաշխման գործիքը, որի օգնությամբ հաջողվել է ներքաշել զուտ 6.5 մլրդ դրամի իրացվելիություն: Արդյունքում՝ տարվա ընթացքում բանկային համակարգը բնութագրվել է ավելցուկային իրացվելիության համեմատաբար ցածր մակարդակով՝ նախորդ տարվա միջին ամսական 15.5 մլրդ դրամի դիմաց 2007-ին այն կազմել է շուրջ 8.2 մլրդ դրամ:

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



Միաժամանակ, իրացվելիության կարճաժամկետ խնդիրների լուծման նպատակով բանկերը տարվա ընթացքում օգտվել են ռեպո գործիքից, որի համախառն ծավալը կազմել է ավելի քան 238.5 մլրդ դրամ: Ընդ որում, դրանց հիմնական մասը բաժին է ընկել երկրորդ և չորրորդ եռամսյակներին՝ համապատասխանաբար 72 մլրդ և 115.2 մլրդ դրամ:

ՀԱՄԱԽԱՌՆ ՊԱՀԱՆՋԱՐԿ ԵՎ ԱՌԱՋԱՐԿ

ՀԱՄԱԽԱՌՆ ՊԱՀԱՆՋԱՐԿ

Ներքին պահանջարկ

Մասնավոր սպառում և ներդրումներ[27]**.** Ինչպես 2007 թվականի չորրորդ եռամսյակում, այնպես էլ ողջ տարվա ընթացքում արձանագրված տնտեսական աճի բարձր ցուցանիշը առավելապես պայմանավորվել է ներքին պահանջարկի իրական աճով, որն էլ, իր հերթին, հիմնականում մասնավոր սպառման բարձր իրական աճի արդյունք է:

Չորրորդ եռամսյակում և տարեկան կտրվածքով ներքին պահանջարկի իրական աճը մոտ 14% էր՝ ներքին պահանջարկի շուրջ 88%-ը կազմող մասնավոր հատվածի ծախսումների մոտ 13% և պետական հատվածի ծախսումների 20% իրական աճի հաշվին:

2007 թվականի ընթացքում մասնավոր ծախսումների կառուցվածքում աճի տեմպերի արագացում է արձանագրվել մասնավոր սպառման գծով: Չորրորդ եռամսյակում վերջինիս աճը կազմել է 11.7%՝ նախորդ տարվա 8.2%-ի փոխարեն, իսկ տարեկան կտրվածքով՝ 12.0%՝ նախորդ տարվա 9.2%-ի փոխարեն: Մասնավոր սպառման աճի տեմպերը արագացել են հիմնականում բնակչության եկամուտների և մասամբ՝ սպառողական վարկերի ծավալների բարձր աճի հաշվին:

Ինչպես չորրորդ եռամսյակում, այնպես էլ ողջ տարվա ընթացքում արձանագրվել է մասնավոր ներդրումների երկնիշ իրական աճ, որը, սակայն, ցածր է, քան նախորդ տարի՝ հիմնականում պայմանավորված բնակչության միջոցների հաշվին իրականացված շինարարության աճի տեմպերի նվազմամբ (մասնավորապես 2006 թվականին բնակչության միջոցների հաշվին իրականացված շինարարության աճը կազմել է 36.4%, իսկ 2007 թվականին՝ 20.3%): Մասնավոր ներդրումները չորրորդ եռամսյակում ավելացել են 16.6%-ով (նախորդ տարի՝ 34.1%-ով), իսկ տարեկան կտրվածքով իրական աճը կազմել է 16.0% (նախորդ տարի՝ 26.7%):

Ըստ մասնավոր հատվածի ծախսումների ճեղքվածքների գնահատումների՝ գնաճի վրա մասնավոր ծախսումների կողմից խթանող ազդեցության դրսևորումներ նկատվել են տարվա երկրորդ կեսից սկսած, որոնք խորացել են չորրորդ եռամսյակի ընթացքում՝ հիմնականում պայմանավորված մասնավոր սպառման՝ իր պոտենցիալ մակարդակի գերազանցմամբ:

Պետական սպառում և ներդրումներ.[28] 2007 թվականի չորրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը համախառն պահանջարկի վրա ունեցել է 0.4 տոկոս զսպող ազդեցություն՝ կանխատեսված 2.3 ընդլայնողի փոխարեն: Շեղումը հիմնականում արձանագրվել է եկամուտների մասով՝ պայմանավորված հարկերի՝ կանխատեսված ցուցանիշից[29] մոտ 15 մլրդ դրամ գերազանցմամբ, որի արդյունքում եկամուտները կանխատեսված չեզոք ազդակի դիմաց ունեցել են մեծ զսպող ազդեցություն (զսպողական ազդեցությունը որոշ չափով մեղմվել է, քանի որ արձանագրվել է նաև ՀՆԱ-ի ավելի բարձր աճի տեմպ): Չորրորդ եռամսյակի համար նախատեսված ծախսերի ծավալների տնտեսման հետևանքով ծախսերի գծով ձևավորված ընդլայնողական ազդակը փոքր-ինչ զիջել է սպասվածին:

Տարվա արդյունքում հարկաբյուջետային քաղաքականությունն ամբողջական պահանջարկի վրա ունեցել է չեզոք ազդեցություն: Վերջինս ձևավորվել է հարկային և ոչ հարկային եկամուտների գծով տար-

---

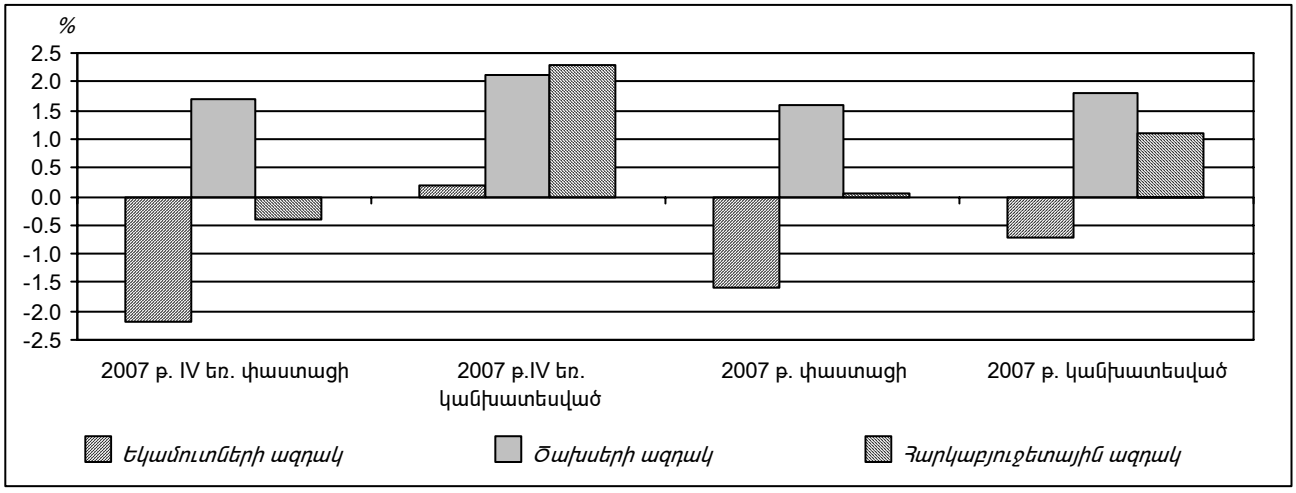
[27] *Մասնավոր սպառման և ներդրումների իրական աճերը ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված երրորդ եռամսյակի փաստացի տվյալների վրա:*

[28] *Հարկաբյուջետային հատվածի վերլուծությունը կատարվել է 2007թ. չորրորդ եռամսյակի և տարեկան համախմբված բյուջեի նախնական փաստացի ցուցանիշների հիման վրա: Ազդակների հաշվարկներում նույնպես օգտագործվել են 2007թ. համախմբված բյուջեի չորրորդ եռամսյակի և տարեկան նախնական ցուցանիշները, իսկ հաշվարկները կատարվել են նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ: Պետական բյուջեի ճշտված եռամսյակային համամասնությունների բացակայության պայմաններում պետական հատվածի եռամսյակային կանխատեսումներն իրականացվել են նախորդ տարիներին դրսևորված սեզոնային միտումների և ԿԲ փորձագիտական գնահատումների հիման վրա:*

[29] *Հարկային եկամուտների եռամսյակային ծրագրված ցուցանիշները պարբերաբար ճշգրտվել են ՀՀ ֆինանսների և էկոնոմիկայի նախարարության կողմից, ուստի չորրորդ եռամսյակի և տարվա համար կանխատեսված հարկերի ցուցանիշը վերցված է ՀՀ պետական բյուջեի՝ երկրորդ կիսամյակում ճշգրտված ծրագրից, որտեղ հարկերի տարեկան ծրագրված ցուցանիշը 472 մլրդ դրամ է:*

վա բոլոր եռամսյակներում արձանագրված գերակատարումների և ծախսերի՝ տարեկան ծրագրվածի նկատմամբ տնտեսումների առաջացման արդյունքում: Ընդ որում, տարվա արդյունքում եկամուտների ազդակը ունեցել է 1.6 տոկոս զսպող ազդեցություն, իսկ ծախսերինը՝ նույնքան ընդլայնող ազդեցություն:

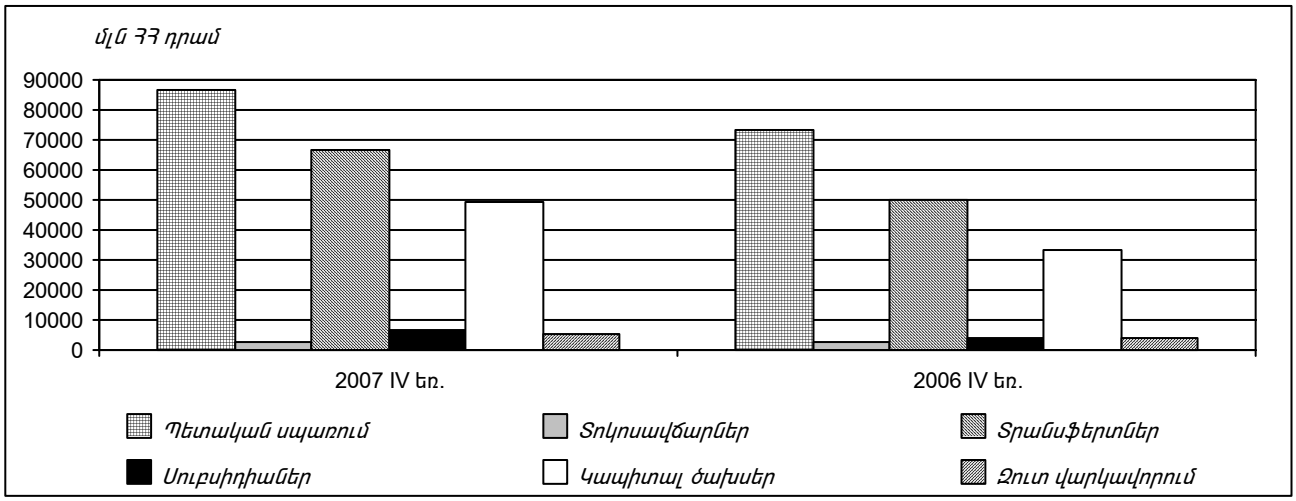
2007 թվականի չորրորդ եռամսյակի հարկաբյուջետային ազդակի զսպող ազդեցությունը



Հարկային եկամուտները 6.9 տոկոսով գերազանցել են ՀՀ 2007 թվականի պետական բյուջեի մասին ՀՀ օրենքի ճշտված ծրագրով նախատեսված տարեկան ցուցանիշը, իսկ ոչ հարկային[30] և կապիտալ եկամուտները՝ 4.5 տոկոսով: Տարվա արդյունքում բյուջեի ծախսերը, ներառյալ նաև Լինսի հիմնադրամի հաշվին իրականացված ծախսերը (12.5 մլրդ դրամ), կազմել են տարեկան ճշտված ծրագրի 97.5 տոկոսը:

ՀՀ պետական բյուջեի ծախսերի կատարման գործընթացը տարվա չորրորդ եռամսյակում ուղեկցվել է նախորդ եռամսյակներում դրսևորված նույն միտումների պահպանմամբ. այն է՝ հարկային և ոչ հարկային եկամուտների գերակատարումների և դրան զուգահեռ՝ ծախսերի (ճշտված ծրագրի)՝ ծրագրվածի նկատմամբ տնտեսումների ձևավորում: Միևնույն ժամանակ, 2007 թվականի չորրորդ եռամսյակում իրականացված ծախսերը կազմել են տարեկան ծախսերի 31 տոկոսը՝ ապահովելով նախորդ տարվա ծախսերի եռամսյակային բաշխվածության նույն միտումը:

Համախմբված բյուջեի ծախսերի կառուցվածքը 2006 և 2007 թվականների չորրորդ եռամսյակներում



2007 թվականի չորրորդ եռամսյակում արձանագրվել է ծախսերի տ/տ 29.6 տոկոս աճ: Ընդ որում՝ ընթացիկ ծախսերն ավելացել են 24.6 տոկոսով, իսկ կապիտալ ծախսերի աճը ավելի բարձր է եղել՝ 48.5 տոկոս: Պետական սպառումը չորրորդ եռամսյակում ավելացել է 17.6 տոկոսով, իսկ տրանսֆերտները՝ 33

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

տոկոսով: Պետական սպառումը կազմել է ընթացիկ ծախսերի 53 տոկոսը՝ տ/տ նվազելով 3.0 տոկոսային կետով, փոխարենը 2.0 տոկոսային կետով աճել է տրանսֆերտների տեսակարար կշիռը ընթացիկ ծախսերում:

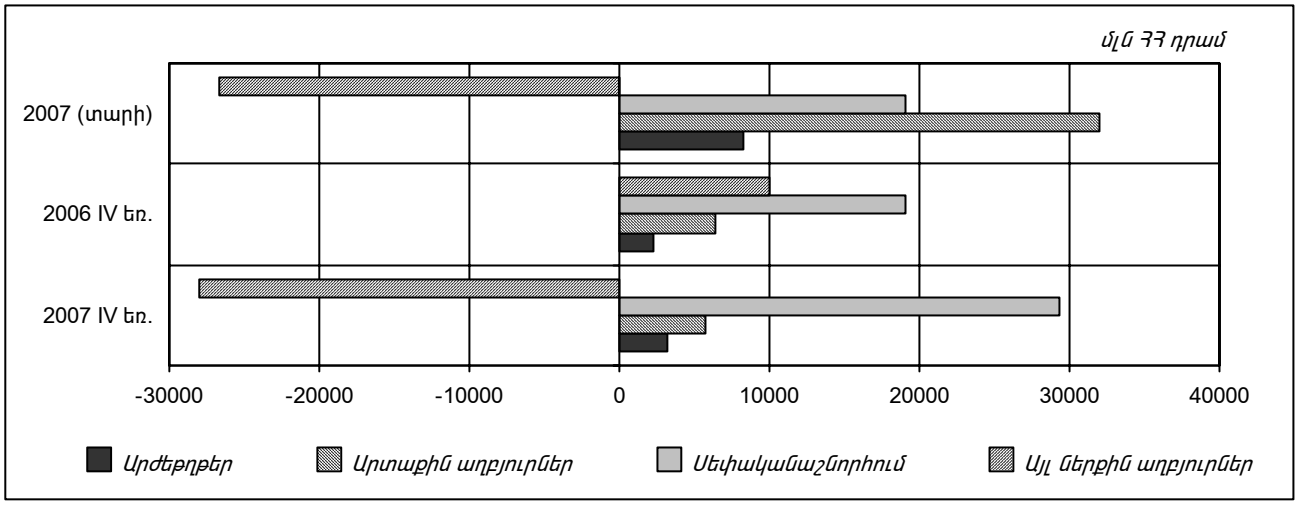
Ինչ վերաբերում է պետական ներդրումներին, ապա 2007 թվականի չորրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, արձանագրվել է կապիտալ ծախսերի 48.5 տոկոս աճ: Պահպանվել է արտաքին աղբյուրների նախատեսված ծավալների թերի ստացման և ներքին ֆինանսավորման հաշվին կատարված ծախսերի աճի՝ նախորդ տարիներին արձանագրված միտումը: Չորրորդ եռամսյակում կապիտալ ծախսերի 89 տոկոսն իրականացվել է ներքին աղբյուրների հաշվին, իսկ 11 տոկոսը՝ արտաքին աղբյուրների: Կապիտալ ծախսերի մեջ ներառված են նաև Լինսի հիմնադրամի միջոցների հաշվին իրականացված ծախսերը, որոնք կազմել են կապիտալ ծախսերի 9 տոկոսը:

Տարվա արդյունքում բյուջեի ծախսերն ավելացել են 24 տոկոսով. 19 տոկոսով աճել են ընթացիկ ծախսերը, իսկ 42 տոկոսով՝ կապիտալ ծախսերը: Աճել է նաև ծախսերի տեսակարար կշիռը ՀՆԱ-ում՝ կազմելով 22.2 տոկոս, այն դեպքում, երբ նախորդ տարի նշված ցուցանիշը 21.3 տոկոս էր: Ընդ որում՝ պահպանվել է ընթացիկ ծախսեր/ՀՆԱ հարաբերության նախորդ տարվա նույն մակարդակը (16.4 տոկոս ՀՆԱ-ում), իսկ կապիտալ ծախսեր/ՀՆԱ ցուցանիշի գծով տարվա արդյունքում արձանագրվել է շուրջ 1 տոկոսային կետ աճ: Պետական սպառումը տարվա արդյունքում աճել է 21 տոկոսով՝ միևնույն ժամանակ պահպանելով ՀՆԱ-ում պետական սպառման նախորդ տարվա ցուցանիշը:

2007 թվականի չորրորդ եռամսյակում եկամուտները տ/տ աճել են 35 տոկոսով: Ընդ որում, հարկային եկամուտները՝ 37.5 տոկոսով, իսկ ոչ հարկային և կապիտալ եկամուտները՝ 4.8 տոկոսով: ՀՆԱ-ում պետական բյուջեի հարկային եկամուտների աճը կազմել է տ/տ 1.6 տոկոսային կետ, որը հիմնականում ապահովվել է ՀՆԱ-ում անուղղակի հարկերի տեսակարար կշռի 1.6 տոկոսային կետով աճի հաշվին: ՀՆԱ-ում անուղղակի հարկերի տեսակարար կշռի աճի հաշվին ՀՆԱ-ում հարկային եկամուտների աճի արձանագրման միտումը պահպանվել է նաև տարվա արդյունքում: Ընդհանուր առմամբ, տնտեսական աճի՝ վերջին տարիներին արձանագրված բարձր մակարդակի պայմաններում հարկային եկամուտների մեծ աճին նպաստել է նաև ներմուծման զգալի աճը:

Չորրորդ եռամսյակի ընթացքում հարկային եկամուտների աճը, ինչպես նաև հարկերի կառուցվածքում տեղի ունեցած փոփոխությունները անդրադարձել են հարկերի տարեկան ցուցանիշների ձևավորման վրա: Տարվա արդյունքում անուղղակի հարկերն աճել են 40 տոկոսով, որն ուղեկցվել է ընդհանուր հարկերում անուղղակի հարկերի տեսակարար կշռի 4.2 տոկոսային կետ աճով: Միևնույն ժամանակ, տարվա արդյունքում շուրջ 1.4 տոկոսային կետով աճել է անուղղակի հարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշը: Նշվածին զուգահեռ, աճի ավելի փոքր ցուցանիշ է արձանագրվել ուղղակի հարկերի գծով՝ կազմելով 21 տոկոս, որի պարագայում շուրջ 1.2 տոկոսային կետով նվազել է ուղղակի հարկերի տեսակարար կշիռը ընդհանուր հարկերի մեջ: Ուղղակի հարկերը ՀՆԱ-ում պահպանել են գրեթե նույն տեսակարար կշիռը, ինչ որ նախորդ տարի էր:

Տարվա արդյունքում պակասուրդի ֆինանսավորման աղբյուրների կառուցվածքում ներքին աղբյուրների գծով խնայողություններն աճել են



Եկամուտների և ծախսերի վերը նշված ցուցանիշների արդյունքում չորրորդ եռամսյակում բյուջեի պակասուրդը կազմել է 12.6 մլրդ դրամ կամ ՀՆԱ-ի 1.1 տոկոսը: Պակասուրդի ֆինանսավորման աղբյուր-

ների կառուցվածքը հետևյալն է՝ արտաքին աղբյուրներից զուտ ֆինանսավորումը կազմել է 5.8 մլրդ դրամ, պետական արժեթղթերից զուտ ֆինանսավորումը՝ 4.2 մլրդ դրամ, սեփականաշնորհումից մուտքերը՝ 19.1 մլրդ դրամ (Կառավարության ավանդային հաշվից փոխանցվել է Գանձապետարանի միասնական հաշվին), իսկ ներքին աղբյուրների գծով ձևավորված խնայողությունը՝ 16.5 մլրդ դրամ:

Տարվա արդյունքում բյուջեի պակասուրդը 23.6 մլրդ դրամ էր կամ ՀՆԱ-ի 0.8 տոկոսը: Պակասուրդի տարեկան ցուցանիշը կազմել է տարվա համար նախատեսված ցուցանիշի 41 տոկոսը: Ընդ որում, պակասուրդի ցածր մակարդակի ձևավորումն ուղեկցվել է ներքին աղբյուրների գծով կուտակված զգալի խնայողություններով, և այս պարագայում արտաքին աղբյուրները գերազանցել են պակասուրդի մակարդակը: Այսպիսով, ներքին աղբյուրների գծով առաջացած խնայողություններում 32 մլրդ դրամը կազմել են Կենտրոնական բանկում Գանձապետարանի միասնական հաշվի միջոցների խնայողությունները, որը պայմանավորված է պետական բյուջեի եկամուտների գերակատարման և ծախսերի գծով տնտեսումների առաջացմամբ: Ինչ վերաբերում է պակասուրդի ֆինանսավորման մնացած աղբյուրներին, ապա արժեթղթերի և սեփականաշնորհման գծով ձևավորված փաստացի մակարդակները պահպանվել են ծրագրվածի շրջանակներում:

Զուտ արտաքին պահանջարկ

2007թ. չորրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական ծավալները, ներմուծման իրական ծավալների (25.6%) համեմատ, տ/տ նվազել են 3.1%-ով: Այնուամենայնիվ, ապրանքների արտահանման իրական ծավալները, առանց «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբի ցուցանիշը հաշվի առնելու, ավելացել են 6.8%-ով: Վերջինս պայմանավորվել է արդյունաբերության բարենպաստ զարգացումներով: Ներմուծման աճի վրա ազդեցություն է ունեցել բարձր տեմպերով աճող ՀՀ տնտեսության պահանջարկի աճի ազդեցությունը գրեթե բոլոր ապրանքատեսակների նկատմամբ (սպառողական, հումքային և ներդրումային), ինչպես նաև փոխարժեքի արժևորումը:

Մակրոտնտեսական հիմնական ցուցանիշների տարեկան և չորրորդ եռամսյակների իրական աճը 2006 – 2007 թթ.

Ցուցանիշներ	2007 IV / 2006 IV	2007/2006
Իրական ՀՆԱ	14.6	13.7
Ներքին պահանջարկ	14.0	13.9
Սպառում	12.2	12.3
Պետական	16.1	14.5
Մասնավոր	11.7	12.0
Կապիտալ ներդրումներ	18.6	18.3
Պետական	36.8	35.1
Մասնավոր	16.6	16.0
Արտահանում [31]	-3.1	3.8
Ներմուծում	25.6	26.8

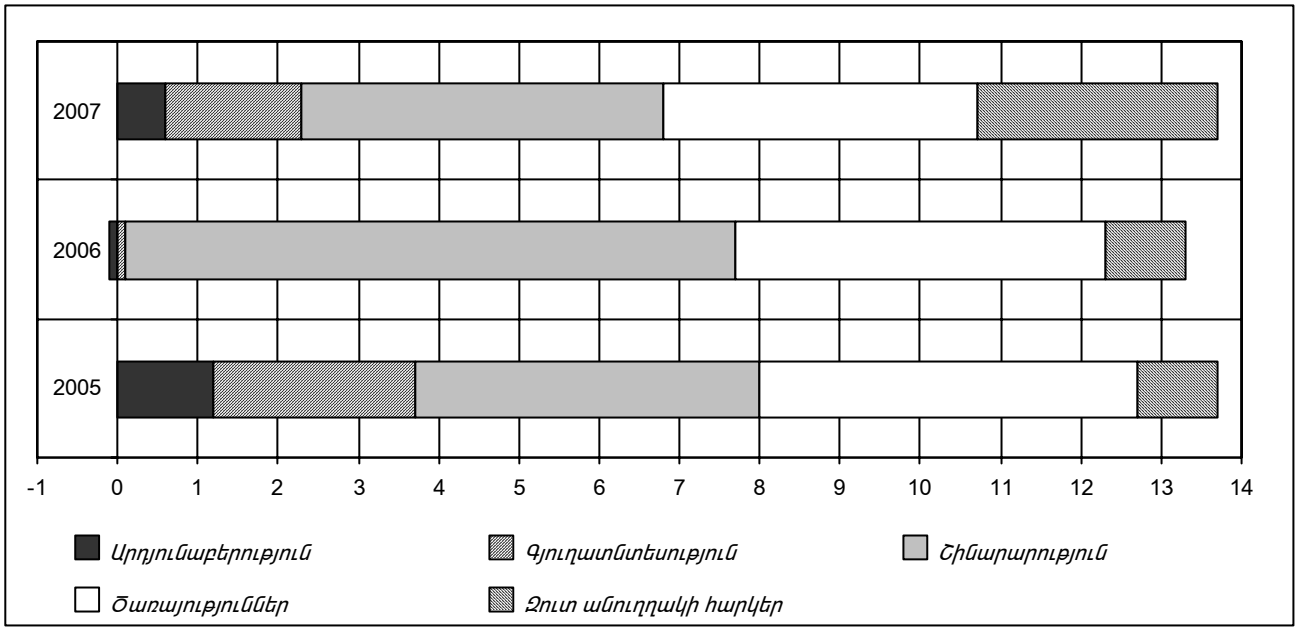
ՀԱՄԱԽԱՌՆ ԱՌԱՋԱՐԿ.

Բարձր տնտեսական աճը շարունակվել է նաև 2007 թվականի չորրորդ եռամսյակում՝ հանգեցնելով եռամսյակում տ/տ ՀՆԱ իրական 14.6% աճի, որի արդյունքում հունվար-դեկտեմբերին ՀՆԱ իրական աճը, 0.4 տոկոսային կետով գերազանցելով նախորդ տարվա համապատասխան ցուցանիշը, կազմել է 13.7%:

[31] *Վերաբերում է ապրանքների և ծառայությունների արտահանմանն ու ներմուծմանը:*

Ընդ որում, չորրորդ եռամսյակում, ինչպես և ողջ տարվա ընթացքում, բարձր տնտեսական աճը հիմնականում ապահովվել է ծառայությունների և շինարարության, իսկ սկսած տարվա երրորդ եռամսյակից՝ նաև գյուղատնտեսության ճյուղերի հաշվին:

Վերջին երեք տարիներին ՀՆԱ աճին առավելապես նպաստել են ծառայությունների և շինարարության ճյուղերը



Արդյունաբերության ավելացված արժեքի աճը չորրորդ եռամսյակում կազմել է 5%, որի արդյունքում հունվար-դեկտեմբերն ամփոփվել է աճի 3.2% ցուցանիշով: Ընդ որում, ինչպես և նախորդ տարվա ընթացքում, 2007 թվականին ևս արդյունաբերության իրական աճի ցուցանիշի վրա զսպողական ազդեցություն է ունեցել *ադամանդագործության* ենթաճյուղը, որտեղ արձանագրվել է շուրջ 33% նվազում: Արդյունքում՝ 2007 թվականի հունվար-դեկտեմբերին ողջ արդյունաբերության թողարկման ծավալներն իրական արտահայտությամբ ավելացել են 2.6%-ով, սակայն, առանց ադամանդագործության, այդ ցուցանիշը կազմել է 8.8%:

Արդյունաբերության մյուս ճյուղերում շարունակվել են տարվա սկզբից դրսևորվող աճի միտումները: Սննդի արդյունաբերության ենթաճյուղում թողարկման ծավալի իրական աճը հունվար-դեկտեմբերին կազմել է 7%: Ընդ որում, այստեղ շարունակել են ավելանալ *հացամթերքի*, *ոգելից խմիչքների*[32], *բանջարեղենի պահածոների և բնական հյութերի,* ինչպես նաև *շաքարավազի արտադրության* ծավալները: Գունավոր մետաղագործության ենթաճյուղում շարունակվել է բարձր աճը *ալյումինի, ֆերոմոլիբդենի և պողպատե ձուլվածքների արտադրության* գծով, մինչդեռ *սև պղնձի* արտադրության ծավալները նվազել են՝ պայմանավորված խոշոր պղնձաձուլական գործարանի կողմից պղնձի ավելի պակաս պարունակությամբ հումքի օգտագործմամբ: Շինարարության ծավալների շարունակվող բարձր աճի պարագայում թողարկման ծավալների աճ է արձանագրվել *ցեմենտի, բետոնի, գաջի* և *կրի արտադրության* ենթաճյուղերում: Բացի այդ, արտադրության ծավալները զգալի ավելացել են *քիմիական արդյունաբերությունում* հիմնականում սինթետիկ կաուչուկի արտադրության ավելացման շնորհիվ, թեև ավելացել են նաև կարբիդի, պլաստմասսայե և ռետինե իրերի արտադրության ծավալները:

Գյուղատնտեսության ավելացված արժեքի աճը տարվա չորրորդ եռամսյակում կազմել է շուրջ 12%, իսկ հունվար-դեկտեմբերին՝ 9.6% աճ, որը հիմնականում պայմանավորվել է *բուսաբուծության* թողարկման ծավալների մոտ 12.3% ավելացմամբ. բարենպաստ բնակլիմայական պայմանների շնորհիվ ստացվել է *հացահատիկային, հատիկաընդեղենային* և *բոստանային մշակաբույսերի*, ինչպես նաև *բանջարեղենի* և *խաղողի* հարուստ բերք: *Անասնապահության* ենթաճյուղում հունվար-դեկտեմբերին արձանագրվել է 4.3% իրական աճ՝ ի հաշիվ *մսի, ձվի* և *կաթնամթերքի* արտադրության ծավալների ավելացման:

Շինարարության ծավալների աճը տարվա չորրորդ եռամսյակում կազմել է մոտ 18%, իսկ հունվար-դեկտեմբերին՝ 18.4%: Ընդ որում, նշված աճի մեծ մասը ապահովվել է *տրանսպորտի և կապի* ոլորտում

[32] *Հունվար-դեկտեմբերին կոնյակի արտադրության ծավալները տ/տ ավելացել են շուրջ 55%-ով:*

իրականացվող ներդրումների արդյունքում[33], մասնավորապես՝ բջջային հեռախոսակապի օպերատորների մեծածավալ ներդրումների, ինչպես նաև Լինսի հիմնադրամի միջոցների հաշվին կատարվող ճանապարհաշինարարության: Շինարարության ծավալներն ավելացել են նաև *կրթության, պետական կառավարման,* ինչպես նաև *կոմունալ, սոցիալական և անհատական ծառայությունների մատուցման* ոլորտներում՝ պայմանավորված տարբեր շինարարական նախագծերի իրագործմամբ: Բնակարանային շինարարության աճի տեմպերը կտրուկ նվազել են՝ պայմանավորված խոշոր բնակշինարարության նախագծերի ավարտով, ինչպես նաև շինարարության՝ նախորդ տարիներին արձանագրված մեծ ծավալներով, որի արդյունքում հունվար-դեկտեմբերին բնակարանային շինարարության աճը կազմել է 1.1%:

Ծառայությունների աճի բարձր տեմպերը պահպանվել են, որի արդյունքում ծառայությունների ավելացված արժեքի իրական աճը չորրորդ եռամսյակում կազմել է 10%, իսկ հունվար-դեկտեմբերին՝ 12.4%: Վերջինիս տարվա ընթացքում առավելապես նպաստել են *տրանսպորտի և կապի* ծառայությունների զգալի ավելացումը, ինչպես նաև *առևտրի* (առաջին հերթին՝ մանրածախ և ավտոմեքենաների առևտրի) շրջանառության ծավալների աճը: Ընդ որում, ավելացել են տրանսպորտի բոլոր տեսակների ծառայությունները, մինչդեռ կապի ոլորտում գրանցված աճը պայմանավորվել է առաջին հերթին բջջային հեռախոսակապի ծառայությունների ծավալի ավելացմամբ: 2007 թվականին շարունակվել է բարձր աճ արձանագրվել զբոսաշրջության սպասարկման հետ կապված ծառայությունների գծով՝ պայմանավորված զբոսաշրջիկների թվաքանակի մոտ 33.5% ավելացմամբ, որի արդյունքում զբոսաշրջիկների թիվը գերազանցել է 500 հազարը:

ԱՇԽԱՏԱՆՔԻ ՇՈՒԿԱ [34]

2007 թվականի չորրորդ եռամսյակում, ինչպես նաև ամբողջ տարվա ընթացքում, նախորդ տարվա համեմատ, աշխատավարձերի աճի տեմպերը նվազել են: Սրան զուգահեռ արձանագրվել է աշխատանքի արտադրողականության աճի տեմպերի արագացում: Չնայած այն հանգամանքին, որ աշխատավարձերի աճը տարվա ընթացքում միշտ գերազանցել է արտադրողականության աճի ցուցանիշը՝ ստեղծելով գնաճային ճնշումներ, այնուամենայնիվ դրանք էականորեն ցածր են եղել՝ ի հաշիվ տարվա բոլոր եռամսյակներում արձանագրված արտադրողականության աճի բարձր ցուցանիշների:

Չորրորդ եռամսյակի ընթացքում տնտեսության միջին անվանական և իրական աշխատավարձերի տ/տ աճը կազմել է 18.0% և 13.3%՝ նախորդ տարվա 35.4% և 36.6%-ի փոխարեն: Վերոնշյալ ցուցանիշները տարեկան կտրվածքով աճել են համապատասխանաբար 21.2% և 19.5%-ով (նախորդ տարի՝ 22.9% և 20.3%):

Տարվա ընթացքում աշխատավարձը բարձրացել է տնտեսության գրեթե բոլոր ճյուղերում, սակայն տնտեսության միջին աշխատավարձի աճի տեմպից զգալիորեն բարձր է եղել միայն առևտրի, մեքենաների, կենցաղային արտադրատեսակների և անձնական օգտագործման իրերի նորոգման, առողջապահության, անշարժ գույքի հետ կապված գործառնությունների և գյուղատնտեսության ոլորտների աշխատավարձերի աճը, որի արդյունքում որոշակիորեն մեղմվել են աշխատավարձերի մակարդակների տարբերությունները ճյուղերի միջև:

Չնայած տարվա ընթացքում արձանագրված տնտեսական աճի բարձր ցուցանիշին՝ պաշտոնական գործազրկության մակարդակը նվազել է ընդամենը 0.4 տոկոսային կետով՝ նախորդ տարվա 0.6 տոկոսային կետ նվազման փոխարեն և կազմել 7.1%: Վերջինս հիմք է տալիս փաստելու, որ 2007 թվականի տնտեսական աճը հիմնականում տեղի է ունեցել արտադրողականության աճի հաշվին:

Չորրորդ եռամսյակում աշխատանքի արտադրողականությունը աճել է 14.4%-ով (նախորդ տարի՝ 13.9%-ով), իսկ տարեկան կտրվածքով արտադրողականության աճը կազմել է 13.3% (նախորդ տարի՝ 12.7%):

Տարվա ընթացքում արտադրողականության բարձր աճի տեմպերի արձանագրումը որոշակիորեն մեղմել է աշխատանքի շուկայից առաջացող գնաճային ճնշումները: Ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների՝ աշխատավարձի աճը 12-ամսյա գնաճը խթանել է 0.8 տոկոսային կետով, իսկ արտադրողականության աճը գնաճը մեղմել է 0.2 տոկոսային կետով: Արդյունքում՝ գնաճի վրա աշխատանքի շուկայի զուտ ազդեցությունը 0.6 տոկոսային կետ խթանող է եղել:

---

[33] Տրանսպորտի և կապի ոլորտներում իրականացված շինմոնտաժային աշխատանքների ծավալները հունվար-դեկտեմբերին, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, ավելացել են շուրջ 31%-ով:

[34] Աշխատավարձի տվյալները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված հունվար-նոյեմբեր ամիսների փաստացի տվյալների վրա:

ՆԵՐՄՈՒԾՄԱՆ ԵՎ ՏԵՂԱԿԱՆ ԱՐՏԱԴՐԱՆՔԻ ԳՆԵՐ

ՆԵՐՄՈՒԾՄԱՆ ԳՆԵՐ. 2007 թվականի չորրորդ եռամսյակում ներմուծման դոլարային գների տ/տ աճի տեմպերը կտրուկ արագացել են՝ պայմանավորված խոշորածավալ իրացվելիության ներարկման, ԱՄՆ դոլարի արագ արժեզրկման, ինչպես նաև աշխարհաքաղաքական և սպեկուլյատիվ գործընթացներով: Ընդհանուր տ/տ աճը հիմնականում տեղի էր ունեցել հումքային և սպառողական ապրանքների թանկացման հետևանքով: Այդ ամենի պատճառը միջազգային շուկաներում հումքային ապրանքների թանկացումն էր և գործընկեր երկրների գնաճի և փոխարժեքների արժևորման տեմպերի արագացումը:

Ըստ Կենտրոնական բանկի գնահատումների՝ 2007 թվականի չորրորդ եռամսյակում ներմուծման դոլարային գները տ/տ աճել են 17.9 տոկոսով՝ կտրուկ արագանալով նախորդ եռամսյակում գրանցված 8.8 տոկոսի համեմատ:

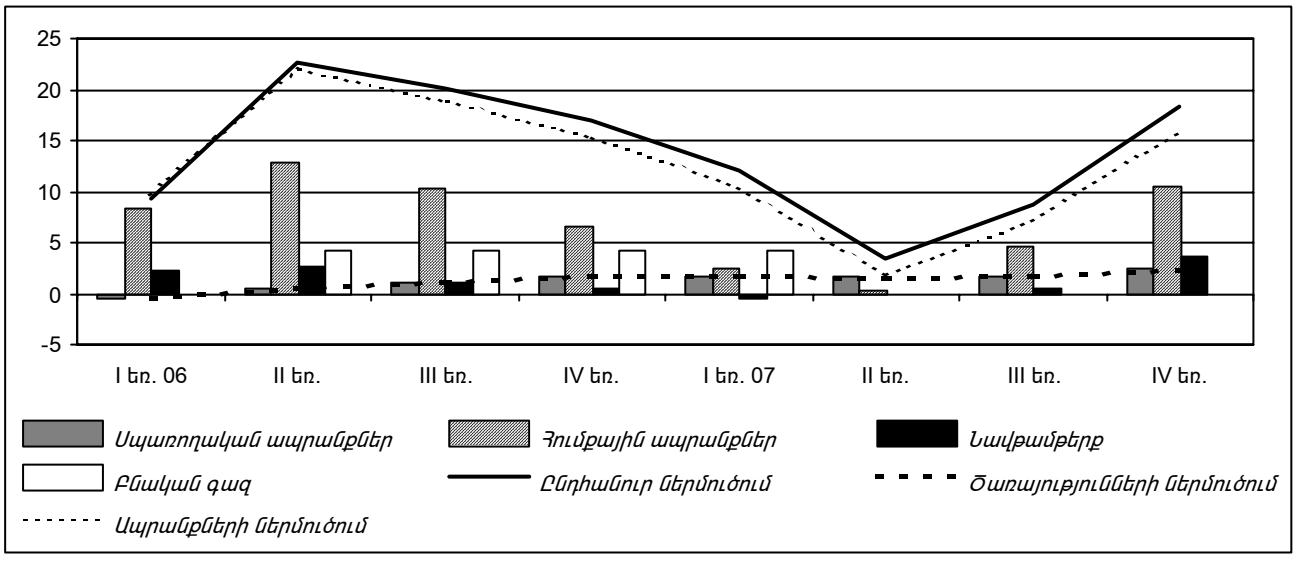
Ներմուծվող ապրանքների գների փոփոխությունը

Ցուցանիշներ	IV եռ. 2006	I եռ. 2007	II եռ. 2007	III եռ. 2007	IV եռ. 2007
Ներմուծում (ընդհանուր)	16.5	12.0	3.7	8.8	17.9
Ներմուծում (ծառայություններ)	8.0	8.4	7.7	8.4	11.8
Ներմուծում (ապրանքներ)	19.1	13.0	2.4	8.9	19.9
Կապիտալ ապրանքներ[35]	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Սպառողական ապրանքներ	8.0	6.4	7.7	8.4	11.8
Հումքային ապրանքներ	23.5	9.0	0.6	16.6	37.8
Ադամանդ[35]	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Նավթամթերք	4.9	-6.2	-1.6	7.1	49.2
Բնական գազ	100.0	100.0	0.0	0.0	0.0

Հիմնական պատճառը հումքային, սապռողական ապրանքների և նավթամթերքների գների աճի արագացումն էր:

Հումքային ապրանքների գների 37.8 տոկոս աճը առավելապես պայմանավորվել է հացահատիկի միջազգային գների 64.5 տոկոս աճով, որի ազդեցությունը ընդհանուր ներմուծման գների վրա կազմել է 7.4 տոկոսային կետ, և ոսկու գների աճով, որը տ/տ կազմել է 28.5 տոկոս կամ ազդեցությունը ընդհանուր ներմուծման գների վրա՝ 3.8 տոկոսային կետ: Ներմուծվող շաքարավազի գները, էական ազդեցություն չեն ունեցել՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ նվազելով 12.0 տոկոսով, որը կազմել է -0.4 տոկոսային կետ:

Ներմուծված ապրանքների գների աճը չորրորդ եռամսյակում կրկին արագացել է



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

Հացահատիկի գների աճը հիմնականում պայմանավորվել է համաշխարհային բերքի ցածր մակարդակի ձևավորմամբ, որի հետևանքով հացահատիկի համաշխարհային պաշարները գտնվում են վերջին մի քանի տասնամյակներում արձանագրված նվազագույն մակարդակում:

Նավթամթերքների գները չորրորդ եռամսյակում նույնպես կտրուկ՝ տ/տ 49.2 տոկոսով բարձրացել են: Ձևավորված միջին գինը՝ 1 բարել՝ Brent տեսակի նավթի դիմաց, չորրորդ եռամսյակում կազմել է մոտ 89.1 ԱՄՆ դոլար՝ եռամսյակի վերջում գերազանցելով 95 ԱՄՆ դոլարը: Նման աճի պատճառը նավթի շուկայի առաջարկի և պահանջարկի անհավասարակշռությունն է, ինչպես նաև տարբեր իրավիճակային և սպեկուլյատիվ գործոններ: Բացի դրանցից, բավականին նշանակալի է նաև ԱՄՆ դոլարի թուլացման ազդեցությունը, որը էապես ազդում է նավթի դոլարային գների վրա:

Սպառողական ապրանքների գների աճը չորրորդ եռամսյակում կազմել է տ/տ 11.8 տոկոս, որը ընդհանուր ներմուծման գների վրա ունեցել է 2.4 տոկոսային կետ ազդեցություն: Ընդհանուր առմամբ, գործնկեր երկրների փոխարժեքների արժևորման ազդեցությունը (7.7 տոկոսային կետ) չորրորդ եռամսյակում ավելի զգալի էր, քան գնաճինը (5.4 տոկոսային կետ)՝ չնայած վերջինիս արագացման գործընթացին: Եվրոպական արժույթների արժևորման հետևանքով Եվրոգոտու ազդեցությունը ընդհանուր ներմուծման գների վրա կազմել է 0.7 տոկոսային կետ, Շվեյցարիայինը՝ 0.4 տոկոսային կետ, Թուրքիայինը՝ 0.3 տոկոսային կետ և Միացյալ Թագավորությանը՝ 0.3 տոկոսային կետ:

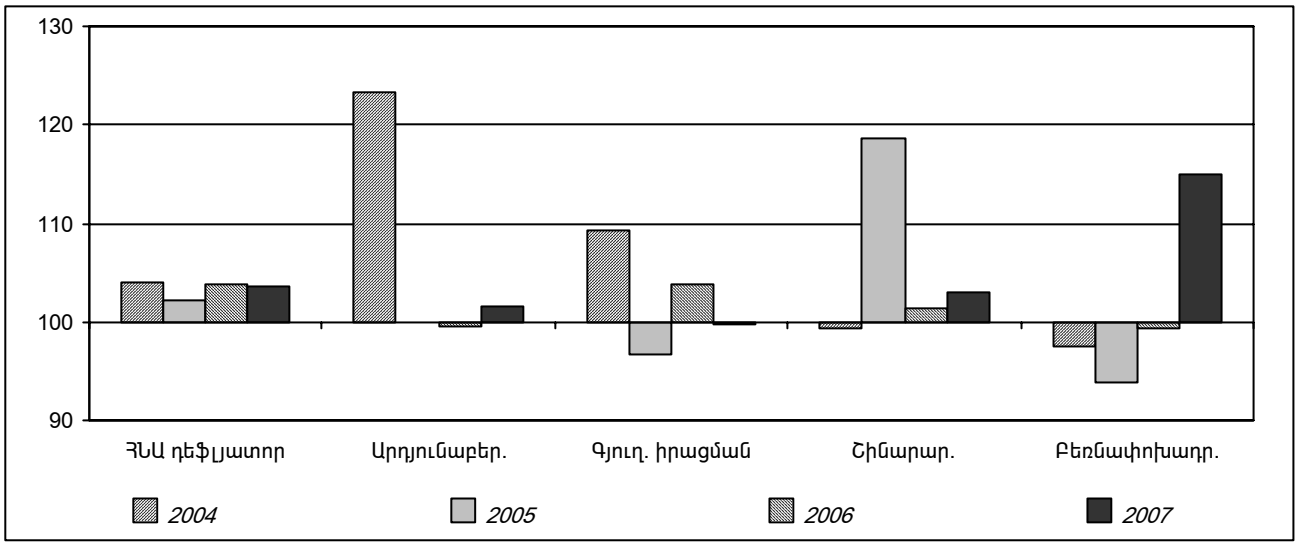
Սպառողական զամբյուղում ներառված ներմուծվող ապրանքների դրամային գները չորրորդ եռամսյակում տ/տ աճել են 4.8 տոկոսով՝ պայմանավորված ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար անվանական փոխարժեքի արժևորմամբ, որը չորրորդ եռամսյակում կազմել է տ/տ 18.0 տոկոս[36]:

ԱՐՏԱԴՐՈՂՆԵՐԻ ԳՆԵՐ[37]. 2007 թվականի չորրորդ եռամյակում ՀՆԱ դեֆլյատորը կազմել է 103.7% (նախորդ տարվա նույն եռամսյակում՝ 103.9%): Արդյունքում՝ տարին ամփոփվել է դեֆլյատորի 103.9% ցուցանիշով (2006 թվականին՝ 104.6%):

Գների առավել բարձր՝ 14.9% աճ է արձանագրվել ***բեռնափոխադրումների*** ոլորտում՝ հիմնականում պայմանավորված խողովակաշարային տրանսպորտի սակագների ավելացմամբ[38]: Հունվար-դեկտեմբերին բեռնափոխադրումների գների աճը, շուրջ 4 տոկոսային կետով գերազանցելով նախորդ տարվա նույն ցուցանիշը, կազմել է 19%:

Նախորդ տարվա չորրորդ եռամսյակի համեմատ փոքր-ինչ նվազել է ***գյուղատնտեսական*** մթերքների իրացման գների ինդեքսը՝ կազմելով 99.8%՝ նախորդ տարվա 99.5%-ի փոխարեն: Գյուղատնտեսության հարուստ բերքի ստացման արդյունքում նվազել են մրգի և բանջարեղենի արտադրողների իրացման գների ինդեքսները: Հունվար-դեկտեմբերին գյուղմթերքների իրացման գներն ավելացել են 3.4%-ով՝ 2006 թվականի 11.9%-ի փոխարեն:

2007թ. չորրորդ եռամսյակում գների առավել բարձր աճ է արձանագրվել բեռնափոխադրումների ճյուղում



[36] *Քանի որ երկրում առկա են գների կոշտություններ և փոխանցման գործակցի ցածր մակարդակ, ապա փոխարժեքի 1 տոկոս արժեքավորումը չի հանգեցնում ներմուծվող ապրանքների գների նույնչափ նվազմանը կարճաժամկետ հատվածում:*

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

[38] *Համաձայն ՀՀ հանրային ծառայությունների կարգավորման հանձնաժողովի 29.11.06թ. որոշման՝ 2007 թվականի հունվարի 1-ից բնակչության համար գազի սակագները նվազեցվել են, իսկ խոշոր սպառողների համար՝ ավելացվել (սահմանվել է 53,26 ԱՄՆ դոլար՝ նախկին 146,51 ԱՄՆ դոլարի փոխարեն):*

Արդյունաբերության ճյուղում տարվա չորրորդ եռամսյակում գների մակարդակը բարձրացել է 1.6%-ով՝ ի հաշիվ սննդի և թեթև արդյունաբերության ճյուղերում արտադրողների գների որոշ աճի:

Շինարարությունում գների աճը շարունակվել է (2.9% աճ)՝ պայմանավորված ինչպես կապիտալ շինարարության ծավալների ավելացմամբ, այնպես էլ ճյուղում աշխատուժի նկատմամբ կայուն բարձր պահանջարկի արդյունքում աշխատավարձերի շարունակվող աճով: 2007 թվականի հունվար-դեկտեմբերին շինարարության գների ինդեքսը, նախորդ տարվա նույն ցուցանիշի համեմատ նվազելով մոտ 2 տոկոսային կետով, կազմել է 4.3%:

3. ՀԱՎԵԼՎԱԾՆԵՐ

Հավելված 1

Համաշխարհային պարենային իրավիճակը[1]

Համաշխարհային պարենային իրավիճակը ներկայումս էականորեն և արագ փոփոխվում է՝ նոր ուժերի ազդեցությամբ: Եկամուտների աճը, կլիմայի փոփոխությունը, էներգետիկ ռեսուրսների բարձր գները, գլոբալացումը և ուրբանիզացումը ամբողջովին ձևափոխում են պարենային ապրանքների արտադրությունը, սպառումը և շուկաները: Այս գործոնների ազդեցությունը ակնհայտ դարձավ արդեն 2007 թվականին և ակնկալվում է, որ դեռևս կշարունակվի երկար ժամանակ:

Պահանջարկի գործոններ

Զարգացող շատ երկրներ վերջին ժամանակաշրջանում ունեցել են զարգացման բավականին բարձր տեմպեր: Զարգացող Ասիայում, հատկապես Չինաստանում և Հնդկաստանում, շարունակվում է արձանագրվել բարձր և կայուն տնտեսական աճ: Այդ տարածաշրջանի իրական ՀՆԱ-ն 2004-2006 թվականներին աճել է միջինում տարեկան 9 տոկոսով: Նույն ժամանակահատվածում Կենտրոնական և Հարավային Աֆրիկայում նույնպես արագ տնտեսական աճ է արձանագրվել՝ մոտ 6 տոկոս: Չնայած կանխատեսվում է, որ համաշխարհային ընդհանուր տնտեսական աճը 2007 թվականի 4.9 տոկոսից կնվազի մինչև 4.1 տոկոս 2008 թվականին[2], իսկ հետո կպահպանվի 4 տոկոսի շրջանակներում, սակայն դա համարվում է բավականին բարձր տեմպ: Զարգացող երկրներում ակնկալվում է ավելի արագ աճի տեմպ՝ միջինը մոտ 6 տոկոս[3]: Տնտեսական այս աճը այն կենտրոնական ուժն է, որը ամբողջովին ձևափոխել է համաշխարհային պարենային պահանջարկը:

Մյուս կարևոր գործոններից մեկը բնակչության ուրբանիզացումն է, որը էապես ազդում է բնակչության ծախսերի և սպառման կառուցվածքի վրա: Համաշխարհային քաղաքային բնակչությունը աճում է շատ ավելի արագ, քան գյուղականն է, և սպասվում է, որ առաջիկա 3 տասնամյակների ընթացքում երկրագնդի բնակչության 61 տոկոսը ապրելու է քաղաքային բնակավայրերում:

Բարձր եկամուտները, ուրբանիզացումը և դրանց հետևանքով տեղի ունեցող նախապատվությունների փոփոխությունները զարգացող երկրներում կտրուկ ավելացնում են սպառողների պահանջարկը բարձրարժեք ապրանքների նկատմամբ: Սպառողները, հատկապես ասիական քաղաքներում, սկսում են շատ օգտագործել իրենց համար ոչ ավանդական մթերքներ: Սննդի գլոբալացման արդյունքում հացահատիկի և հացահատիկային մթերքների, բանջարեղենի, մրգերի և կաթնամթերքի սպառումը համաշխարհային չափերով ավելացել է: Այդ են վկայում նաև բարձրարժեք ապրանքների գները: Այսպես, 2007 թվականի վերջում, 2000 թվականի սկզբի համեմատ, կարագի և կաթի գները գրեթե եռապատկվել են, իսկ տավարի մսի գինը՝ գրեթե կրկնապատկվել: Ըստ մասնագետների, օրինակ Չինաստանի քաղաքային բնակչությունը, որն ավելանում է տարեկան 15-20 միլիոնով, սպառում է 3 անգամ ավելի շատ միս, քան գյուղական բնակչությունը, իսկ, օրինակ, 1 կգ խոզի միս արտադրելու համար (որը Չինաստանում հիմնական օգտագործվող միսն է) պահանջվում են 5-7 կգ կերային հացազգիներ[4]:

Ակնկալվում է, որ այսօրվա տեղաշարժը նոր ուժով կշարունակվի նաև ապագայում: Կանխատեսվում է, որ Հարավային Ասիայում, տարեկան եկամուտների 5.5 տոկոս աճի պարագայում, մեկ շնչին բաժին ընկնող բրնձի սպառման մակարդակը 2025 թվականին, 2000 թվականի համեմատ, կնվազի 4 տոկոսով: Միևնույն ժամանակ, կաթի և բանջարեղենի սպառման կանխատեսվող աճը կկազմի 70 տոկոս, իսկ մսի, ձվի և ձկնամթերքի աճը՝ 100 տոկոս[5]:

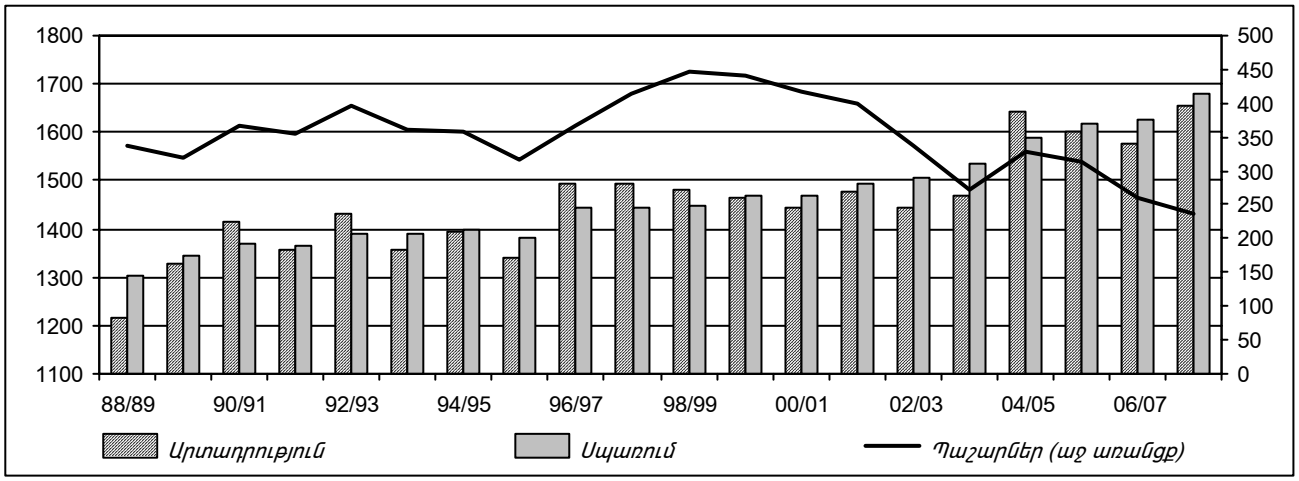
---

[1] Նյութը հիմնականում շարադրված է "The World Food Situation: New Driving Forces and Required Actions", Joachim von Braun, IFPRI, Dec-07 հոդվածի հիման վրա:
[2] IMF, World Economic Outlook Update, Jan-08.
[3] Mussa M. "Global Economic Prospects 2007/2008: Moderately Slower Growth and Greater Uncertainty", Peterson Institute Paper, Washington, D.C., Oct-07.
[4] Jing Ulrich, "China Holds The Key to Food Prices", The Financial Times, Nov-07.
[5] Kumar P. Mruthunjaya and Birthal P.S. "Changing Composition Pattern in South Asia" in "Agricultural Diversification and Smallholders in South Asia" ed. Joshi P.K., Gulati A., Cummings Jr. R., New Dehli: Academic Foundation, 2007.

Առաջարկի գործոններ

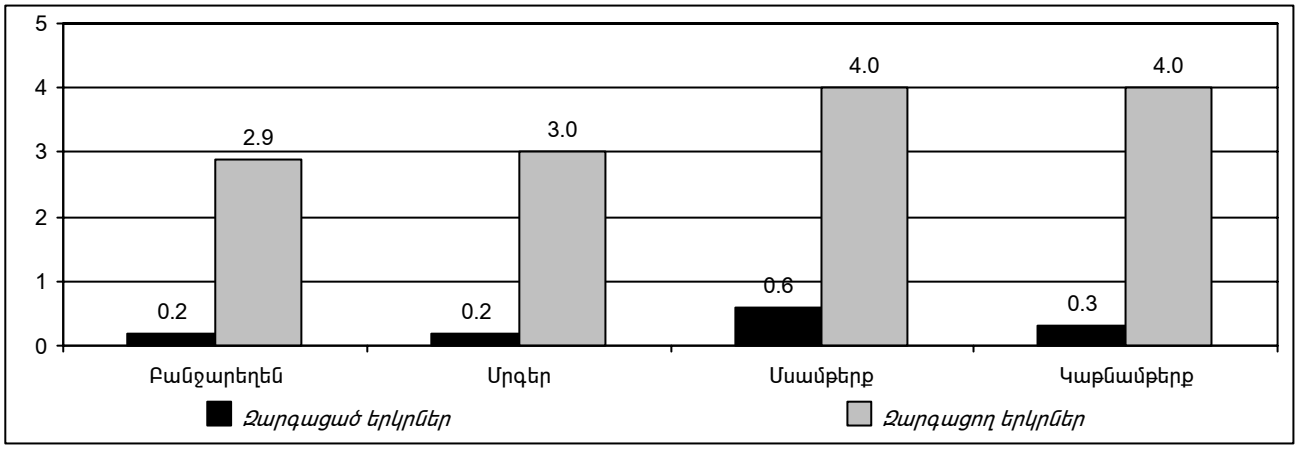
Ցորենը, կերային հացահատիկը (ներառյալ եգիպտացորենը և սորգոն) և բրինձը երկրագնդի բնակչության համար հիմնական մթերքներն են: Հացազգիների առաջարկը կախված է արտադրությունից և առկա պաշարներից: Հացազգիների համաշխարհային արտադրությունը 2007 թվականին չնայած ավելացել է 5.1 տոկոսով՝ կազմելով 1654.6 մլն տոննա (հիմնականում եգիպտացորենի բերքի ավելացման շնորհիվ), այնուամենայնիվ հետ է մնում պահանջարկից, որն աճել է 3.3 տոկոսով և կազմել 1678.9 մլն տոննա: Այդ իսկ պատճառով հացազգիների պաշարները 2007 թվականին գտնվել են վերջին 30 տարիներին արձանագրված նվազագույն մակարդակի վրա՝ մոտ 236 մլն տոննա (գծ. 1):

Գծապատկեր 1. Հացազգիների համաշխարհային արտադրությունը, պաշարները և սպառումը (մլն տ)



Ի հակադրություն հացազգիների, բարձրարժեք գյուղատնտեսական ապրանքների, մասնավորապես՝ մրգերի, բանջարեղենի, մսամթերքի և կաթնամթերքի արտադրության աճը զարգացող երկրներում վերջին տարիներին շատ ավելի բարձր է (գծ. 2):

Գծապատկեր 2. Բարձրարժեք գյուղատնտեսական ապրանքների տարեկան աճը 2004-2006 թվականներին



Կլիմայական փոփոխությունները նույնպես ունենում են և կունենան իրենց բացասական ազդեցությունը պարենային ապրանքների արտադրության վրա՝ դժվարացնելով համաշխարհային պարենային պահանջարկը բավարարելու խնդիրը: Ջերմաստիճանի բարձրացման պատճառով երաշտների և հեղեղումների ռիսկի ավելացմամբ պայմանավորված՝ բերքատվության կորուստները կլինեն անխուսափելի: Գլոբալ տաքացման հետևանքով համաշխարհային գյուղատնտեսական արտադրանքը 2020 թվականին կկրճատվի 16 տոկոսով, ընդ որում՝ զարգացող երկրներում այն կլինի ավելի զգալի՝ մոտ 20 տոկոս, մինչդեռ զարգացած երկրներում՝ ընդամենը 6 տոկոս[6]:

[6] *Cline W. R. "Global Warming and Agriculture: Impact Estimates by Country", Center for Global Development and Peterson Institute for International Economics, Washington D.C., 2007.*

Չի ակնկալվում, որ տեխնոլոգիական փոփոխությունները կկարողանան չեզոքացնել արտադրության կորուստները և բարձրացնել բերքատվությունը այնքան, որ հնարավոր լինի բավարարել աճող պահանջարկը[3]: Հետևաբար, գյուղատնտեսական արտադրանքի գների վրա նույնպես ազդեցություն կունենան գլոբալ տաքացումը և կլիմայի փոփոխությունը: Ջերմաստիճանի բարձրացումը 3°C-ից ավելի կհանգեցնի գների մինչև 40 տոկոս աճի[7]:

Ակնկալվում է, որ ավելի ռիսկային միջավայրը կավելացնի նորամուծական ապահովագրական մեխանիզմների պահանջարկը, օրինակ՝ տեղումների մակարդակով ինդեքսավորված ապահովագրական սխեմաների:

Առաջարկի և պահանջարկի իրավիճակի փոփոխությունը պարենային հավասարման մեջ

Առաջարկի և պահանջարկի վերոնշյալ փոփոխությունները հանգեցրին պարենային հավասարման անհաշվեկշռվածության և գների անընդհատ ճշգրտման: 2000 և 2007 թվականների ընթացքում հացազգիների համաշխարհային պահանջարկը աճել է 14 տոկոսով, մինչդեռ հացազգիների գները աճել են ավելի քան 3.5 անգամ: Առաջարկը գրեթե բացարձակ ոչ առածգական է, ինչը նշանակում է, որ այն չի արձագանքում գների արագ փոփոխություններին: Ընդհանուր առմամբ, համախառն գյուղատնտեսական առաջարկը ավելանում է 1-2 տոկոսով, երբ գները աճում են 10 տոկոսով: Առաջարկի այդ ավելացումը նվազում է, երբ գները բարձր տատանողական են, բայց ավելանում են ենթակառուցվածքների բարելավման, տեխնոլոգիայի և ֆինանսների հասանելիության հետ մեկտեղ:

Ինչպես նշվեց, հացազգիների պահանջարկը վերջին տարիներին միշտ գերազանցել է առաջարկը: Հացազգիների տարանջատումը ըստ տեսակների ավելի խորը գիտելիքներ է տալիս դրա պատճառների մասին: Մինչդեռ որպես սնունդ և որպես կեր օգտագործվող հացազգիների պահանջարկը 2000 թվականից ավելացել է համապատասխանաբար 4 և 7 տոկոսով, արդյունաբերական նպատակով հացազգիների օգտագործումը ավելացել է ավելի քան 25 տոկոսով[8]: Միայն Ամերիկայի Միացյալ Նահանգներում եգիպտացորենի օգտագործումը էթանոլի արտադրության համար 2006 թվականին, 2000 թվականի համեմատ, ավելացել է 2.5 անգամ[9]:

Բացի առաջարկի և պահանջարկի վերոնշյալ գործոններից, կա ևս մեկ կարևոր հանգամանք, որը նույնպես ազդել է գների աճի վրա: Ֆինանսական ներդրողները ավելի են հետաքրքրված հումքային ապրանքների գներով, և սպեկուլյատիվ գործարքները լրացուցիչ ազդեցություն են թողնում հումքային ապրանքների գների աճի և տատանողականության ավելացման վրա: Օրինակ, միայն 2006 թվականին շրջանառվող համաշխարհային գյուղատնտեսական ֆյուչերսների և օպցիոնների ծավալը ավելացել է համարյա 30 տոկոսով:

Հացահատիկավորների և վառելիքի գները վերջին տարիներին դառնում են ավելի ու ավելի փոխկապակցված: 2000 թվականից հետո նավթի և հացահատիկի գները բարձրացել են ավելի քան 3 անգամ, իսկ եգիպտացորենի և բրնձի գները՝ 1.5 անգամ (գծ. 3): Ընդ որում՝ վառելիքի գները ազդել են նաև շաքարի գների վրա, որը սերտորեն փոխկապակցված է էթանոլի միջազգային գների հետ:

Պարենային և էներգետիկ ապրանքների գների փոխկապվածության ևս մեկ անհանգստացնող հետևանք է այն, որ վառելիքի գների բարձր տատանողականությունը ավելի ու ավելի շատ է փոխանցվում պարենային ապրանքների գներին: Վերջին 5 տարիների ընթացքում, նախորդ տասնամյակների համեմատ, յուղատու սերմերի և հացազգիների գների տատանողականությունը ավելացել է մոտ երկու անգամ[10]:

Սակայն տարբեր երկրների կառավարությունների վարած քաղաքականությունները և տրանսպորտային ծախսերը թույլ չեն տալիս, որ համաշխարհային պարենային ապրանքների գները ամբողջովին փոխանցվեն ներքին գներին, բայց սպառողները և արտադրողները, ամեն դեպքում, կրում են այդ ազդեցության մեծ մասը: Բացի դրանից, չնայած ներքին գնային կայունացնող քաղաքականությունը (սուբսիդիաներ, մաքսատուրքեր, ոչ ֆորմալ պայմանավորվածություններ, վարչական սահմանափակումներ և այլն) չեզոքացնում է գների տատանողականությունը, դրանք պահանջում են ֆիսկալ ռեսուրսներ և հանգեցնում են շուկայի լրացուցիչ շեղումների, որի շտկումը ապագայում մեծ ծախսեր է պահանջում:

---

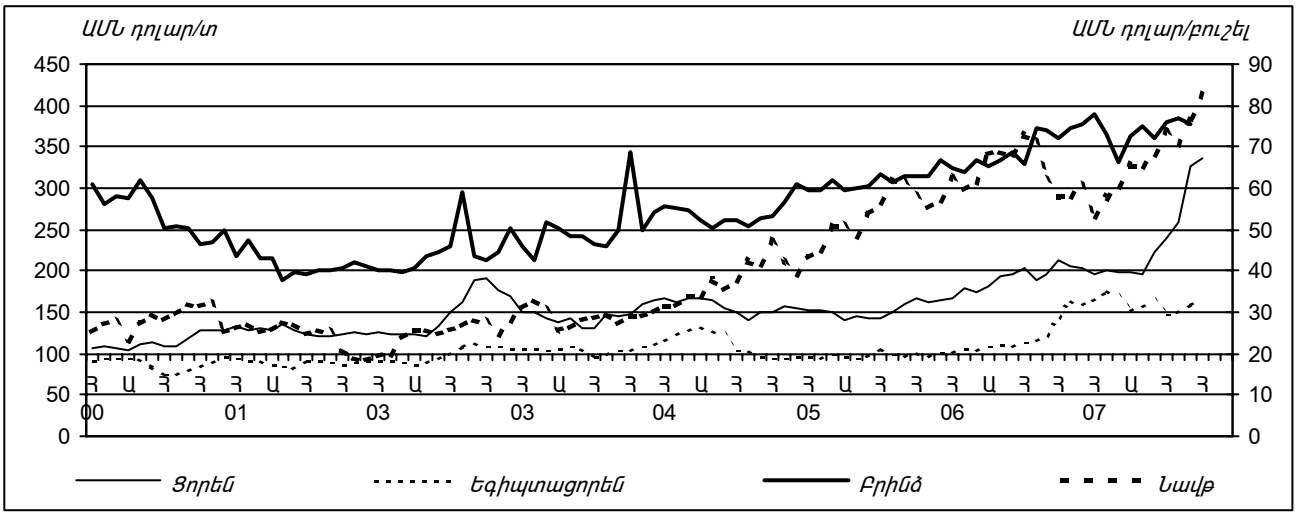
[7] Easterling W. E. et al. "Food, Fibre and Forest Products" in "Climate Change 2007: Impacts, Adaptation and Vulnerability. Contribution of Working Group II to the Fourth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change" ed. Parry M. L. et al., Cambridge, U.K. 2007.

[8] FAO 2003, 2007b.

[9] Earth Policy Institute 2007.

[10] Յուղատու սերմերի տատանման գործակիցը վերջին 5 տարիներին կազմել է 0.20՝ նախորդ երկու տասնամյակներին բնորոշ 0.08-0.12-ի փոխարեն, իսկ վերջին տասնամյակում եգիպտացորենի տատանման գործակիցը աճել է 0.09-ից 0.22 (von Braun J. "When Food Makes Fuel – The Promises and Challanges of Biofuels", Crawford Fund, Canberra 2007).

Գծապատկեր 3. Հումքային ապրանքների գները 2000 – 2007 թվականներին



Պարենային ապրանքների սպառման և գների ապագա միտումները

Ինչ վերաբերում է առաջիկա տարիների կանխատեսումներին, ապա, չնայած տարբեր վերլուծություններին, դեռևս առկա են էական անորոշություններ՝ կապված առաջարկի, պահանջարկի, շուկաների գործունեության և քաղաքականությունների հետ: Ամեն դեպքում ներկայացնենք մի քանի կանխատեսումներ:

Economist Intelligence Unit-ը առաջիկա երկու տարում կանխատեսում է հացահատիկավորների գնի 11 տոկոս աճ և միայն 5 տոկոս ձիթատու սերմերի գնի աճ[11]: Organisation for Economic Co-operation and Development-Food and Agriculture Organization-ի կանխատեսմամբ՝ գների աճը կլինի ավելի բարձր՝ մինչև 2016-17 թվականները կերային հացազգիների, հացահատիկի և ձիթատու սերմերի գները կբարձրանան համապատասխանաբար 34, 20 և 13 տոկոսով[12]: Food and Agricultural Policy Research Institute-ը ակնկալում է եգիպտացորենի պահանջարկի և գների աճ մինչև 2010 թվականը, որից հետո այդ շուկան կլինի հավասարակշռված, հացահատիկի գների էական փոփոխություններ չեն լինի՝ կենսավառելիքի փոքր ազդեցության պատճառով, կտրուկ կբարձրանան արմավենու ձեթի (մեկ այլ շատ կարևոր կենսավառելիքի աղբյուր) գները՝ 29 տոկոսով աճ[13]:

Փաստորեն, գրեթե բոլոր մասնագետները պարենային ապրանքների ապագա սպառման և գների կանխատեսումները հիմնականում կախվածության մեջ են դնում կենսավառելիքի օգտագործման ընդլայնման կանխատեսումներից: Համաձայն այդ ենթադրության՝ IFPRI մասնագետները տարանջատում են 2 սցենար՝

1. կենսավառելիքի օգտագործման ընդլայնում՝ հիմնված արդեն առկա ներդրումային ծրագրերի վրա,
2. կենսավառելիքի օգտագործման ավելի արագ աճ, որը ենթադրում է առաջին սցենարից կրկնակի ավելի կենսավառելիքի օգտագործում:

Երկու դեպքում էլ պարենային ապրանքների գները շարունակում են աճել (աղ. 1):

Աղյուսակ 1. Հիմնական կերային բերքատեսակների և շաքարավազի համաշխարհային գների տոկոսային փոփոխությունը, ըստ 2020 թվականի համար կանխատեսված 2 սցենարների:

	Սցենար 1	Սցենար 2
Եգիպտացորեն	26.3	71.8
Ձիթատու սերմեր	18.1	44.4
Շաքարավազ	11.5	26.6
Հացահատիկ	8.3	20.0

[11] *Economist Intelligence Unit "World Commodity Forecasts: Food Feedstuffs and Beverages" Main Report 4Q-2007.*
[12] *Organisation for Economic Co-operation and Development and Food and Agriculture Organization "OECD-FAO Agricultural Outlook 2007-2016" Paris 2007.*
[13] *Food and Agricultural Policy Research Institute "FAPRI 2007 U.S. and World Agricultural Outlook", Ames, Iowa.*

Չնայած ապագայում սպասվում են կենսավառելիքի արտադրության նոր՝ երկրորդ սերնդի տեխնոլոգիաների զարգացում և ներդնում, որոնք թույլ կտան ցելյուլոզայից բաղկացած կենսազանգվածը վերափոխել հեղուկ վառելիքի, այնուամենայնիվ դա չի լուծի սնունդ-վառելիք երկընտրանքը: Քանի որ կենսավառելիքը ավելի ու ավելի մրցունակ է դառնում պարենի նկատմամբ, հետևաբար ավելի ու ավելի շատ հող, ջուր, կապիտալ և աշխատուժ կտրամադրվի կենսավառելիքի արտադրությանը:

Ամեն դեպքում, ստեղծված մոդելի արդյունքները վկայում են, որ կենսավառելիքի արտադրության ընդլայնումը միայն մասամբ է պայմանավորում պարենային շուկայի անհավասարակշռությունը: Ըստ արդյունքների՝ առաջարկի կողմի մյուս գործոնները, ինչպիսիք են երաշտները և բերքի այլ բնական կրճատումները, պակաս կարևոր տեղ չեն զբաղեցնում, մինչդեռ պահանջարկը բավականին մեծէ՝ զարգացող երկրների եկամուտների աճի հետևանքով:

Եվս մեկ նկատառում. քանի որ բերված գները դոլարային արտահայտությամբ են, ապա էական դեր է խաղալու ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքը: ԱՄՆ դոլարի շարունակվող արժեզրկումը, ինչը ենթադրում է տնտեսագետների մեծ մասը, կհանգեցնի դոլարային արտահայտությամբ գների էլ ավելի բարձր աճի:

Հավելված 2

Գնաճի նպատակային ցուցանիշի ապահովումը ԱՊՀ, Մերձբալթյան և Արևելյան Եվրոպայի որոշ երկրներում

	Գնաճի ցուցանիշներ		
Երկրներ	**Գնաճի նպատակային ցուցանիշներ**	**2007 թ. սեպտեմբերը 2006 թ. սեպտեմբերի նկ.**	**2007 թ. դեկտեմբերը 2006 թ. դեկտեմբերի նկ.**
Հայաստան	4 % (±1.5%)	2.7	6.6
Ադրբեջան	8%-9%	16.4	16.7
Բելառուս	6%-8%	9.0	12.1
Վրաստան	7%	9.0	11
Ղազախստան	8.2%-9.3%	11.2	18.8
Ղրղզստան	5%-6%	13.0	20.1
Մոլդովա	մինչև 10%	14.0	13.1
Ռուսաստան	8%	9.5	11.9
Տաջիկստան	մինչև 7%	16.0	19.9
Ուկրաինա	7.5%	14.4	16.6
Սլովենիա	3.0%	3.5	5.6
Սլովակիա	2.0%	2.8	3.4
Լատվիա	4.4%-6.3%*	11.4	14.1
Էստոնիա	3.5%-4.2%*	7.2	9.6
Չեխիա	3% (±1%)	2.8	5.4
Լեհաստան	2.5% (±1%)	2.3	4

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

2007 թվականի իրացվելիության ճգնաժամը

2007 թվականից սկսած՝ համաշխարհային ֆինանսական շուկաները մեծ ցնցումներ ապրեցին ԱՄՆ ֆինանսական շուկայի զարգացումների հետևանքով, որը տնտեսագետների կողմից որակվեց որպես «վարկային», «իրացվելիության» կամ «հիփոթեքային» ճգնաժամ: Հակիրճ ներկայացնենք դեպքերի ընթացքը և իրավիճակը ԱՄՆ-ում և աշխարհում՝ այդ ֆինանսական ճգնաժամի հետ կապված:

Տնտեսագետների մեծ մասը համակարծիք է, որ անշարժ գույքի շուկայի «փուչիկի» առաջացման և իրացվելիության ճգնաժամի համար նախապայմաններ հանդիսացան 2001-2003 թվականներին Ֆեդերալ պահուստային համակարգի կողմից տոկոսադրույքների կրճատումը մինչև աննախադեպ ցածր մակարդակի, անշարժ գույքի գների աճի բարձր տեմպերը, վարկանշող կազմակերպությունների կողմից այդ շուկային շնորհված բարձր վարկանիշները և հիփոթեքային վարկերի վերաֆինանսավորման արժեթղթավորման բարդ սխեմաների աճը:

Հետագայում, երբ Ֆեդերալ պահուստային համակարգը մակրոտնտեսական պատճառներով բարձրացրեց տոկոսադրույքները, աճեցին նաև պարտատոմսերի եկամտաբերությունները, որի հետևանքով ներդրողները սկսեցին ավելի բարձր եկամտաբերություն պահանջել նաև անշարժ գույքի շուկայից՝ բարձրացնելով հիփոթեքային վարկերի տոկոսադրույքները: Անշարժ գույքի գների աճի տեմպերի նվազմանը և տնային տնտեսությունների կուտակված պարտքի մեծ բեռին զուգընթաց, 2005 թվականի վերջից վարկառուները սկսեցին վարկերի սպասարկման խնդիրներ ունենալ, որն առաջին հերթին անդրադարձավ ոչ ստանդարտ հիփոթեքային վարկերի վերադարձելիության վրա:

Չվճարումների աճը հանգեցրեց ռիսկի և տոկոսադրույքների բարձրացման, որը էլ ավելի բարդացրեց ցածրակարգ վարկերի վերադարձելիության խնդիրները: Չվճարումների հետևանքով վարկատուները և ներդրողները սկսեցին մեծ վնասներ կրել: Եվ այս ամենը սրվեց 2007 թվականին, երբ իրար հետևից մեծ վնասների մասին հայտարարեցին բավականին խոշոր ֆինանսական ինստիտուտներ՝ HSBC, New Century Financial, Contrywide Financial, Bear Stearns, American Home Mortgage և այլն:

Իրավիճակը սրվեց 2007 թվականի օգոստոսին, երբ չվճարումներին և խոշոր վնասներին ավելացավ հիփոթեքային արժեթղթերի իրացվելիության անկումը՝ քանի որ ոչ մի ներդրող ցանկություն չուներ դրանք գնելու: Դա հանգեցրեց ֆինանսական շուկաներում իրավիճակի կտրուկ վատթարացմանը նաև ԱՄՆ-ից դուրս, քանի որ այդ արժեթղթերը նախկինում վաճառվել էին ամբողջ աշխարհում:

2007 թվականի ընթացքում իրացվելիության և վնասների հետ կապված էական խնդիրներ ունեցան ֆրանսիական BNP Paribas, գերմանական IKB, ավստրալիական Rams Home Loan, բրիտանական Northern Rock, շվեյցարական UBS բանկերը, ինչպես նաև ամերիկյան այնպիսի խոշոր ֆինանսական ընկերություններ, ինչպիսիք են Freddie Mac, CitiGroup, Merill Lynch, Morgan Stanley, Goldman Sachs և այլ կազմակերպությունները:

Բացի դրանից, առաջ քաշվեց վարկանշող կազմակերպությունների (հատկապես Standard&Poors և Moody's) մասնագիտական համապատասխանության հարցը, քանի որ նրանք նվազեցրին ոչ ստանդարտ հիփոթեքային վարկերով ապահովված արժեթղթերի վարկանիշները միայն այն ժամանակ, երբ դրանց գինը ընկավ 2 անգամ:

Ճգնաժամի սրման ժամանակ ԱՄՆ, Եվրոգոտու, Ճապոնիայի, Ավստրալիայի և Կանադայի կենտրոնական բանկերը (որոնց միացավ նաև Անգլիայի բանկը), ֆինանսական շուկաներում իրավիճակի կայունացման նպատակով, իրականացրին համաձայնեցված գործողություններ՝ միայն օգոստոսի ընթացքում ծախսելով ավելի քան 400 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Եվս մեկ անգամ նրանց համագործակցությունը դրսևորվեց 2007 թվականի դեկտեմբերին, երբ միջբանկային տոկոսադրույքների ճեղքվածքի նվազեցման համար նրանք ներարկեցին մոտ 300 մլրդ ԱՄՆ դոլար:

Բացի այդ, վերահսկող մարմինները ուշադրություն դարձրեցին հիփոթեքային հատվածի խնդիրներին՝ շուկայի մասնակիցների վերահսկողության խստացման և վարկառուների իրավունքների պաշտպանության համար:

ԱՄՆ Ֆեդերալ պահուստային համակարգը արդեն 2007 թվականի օգոստոսից սկսեց վարել տոկոսադրույքների նվազեցման ագրեսիվ քաղաքականություն՝ մինչև տարեվերջ 5.25 տոկոսից նվազեցնելով մինչև 4.25 տոկոս, իսկ 2008 թվականի հունվարին՝ էլ ավելի կտրուկ՝ մինչև 3.00 տոկոս:

Այնուամենայնիվ, անշարժ գույքի շուկայի և ֆինանսական ճգնաժամը հանգեցրին ԱՄՆ տնտեսության աճի տեմպերի կտրուկ թուլացմանը արդեն 2007 թվականի վերջում: Ակնկալվում է, որ դա կշարունակվի նաև ամբողջ 2008 թվականի ընթացքում և էապես կնվազեցնի համաշխարհային տնտեսական աճը, քանի որ այդ շուկաների խնդիրները դեռևս ամբողջովին լուծված չեն:

Ներքին իրական փոխարժեքի հաշվարկման մեթոդաբանությունը

Երկրի մրցունակությունը սովորաբար ունի երկու կողմ: Բացի նրանից, որ երկրի արտահանելի հատվածը[14] մրցում է այլ երկրների արտահանելի հատվածների հետ միջազգային շուկաներում, այն նաև մրցում է երկրի ներսում ոչ արտահանելի հատվածի հետ[15], ռեսուրսների (աշխատուժի և կապիտալի) ներգրավման համար:

Առաջին տեսակետից մրցունակության չափանիշը արտաքին իրական փոխարժեքն է (ERER) կամ պարզապես իրական փոխարժեքը, որը հաշվարկվում է երկրների գների մակարդակները (CPI) բերելով նույն արժույթի (ER), իսկ երկրորդ դեպքում մրցունակության չափանիշը ներքին իրական փոխարժեքն է (IRER), որը հաշվարկվում է ոչ արտահանելի (NT) ապրանքների և արտահանելի (T) ապրանքների գների հարաբերությամբ:

$$ERER = ER_{f/d} \times \frac{CPI_d}{CPI_f} \qquad IRER = \frac{P_{NT}}{P_T}$$

Երկու դեպքում էլ իրական փոխարժեքի աճը կոչվում է արժևորում և նշանակում է, որ արտահանելի հատվածը կորցնում է մրցունակությունը: Եթե առաջին դեպքում այն կորցնում է մրցունակությունը արտաքին աշխարհի արտահանելի հատվածի համեմատ, և ռեսուրսները (հիմնականում կապիտալը), ձգտում են տեղափոխվել այլ երկրներ, ապա երկրորդ դեպքում այն կորցնում է մրցունակությունը ոչ արտահանելի հատվածի համեմատ, և ռեսուրսները (աշխատուժը և կապիտալը) տեղափոխվում են ոչ արտահանելի հատված:

Այս առումով, մրցունակություն հասկացությունը ներառում է ինչպես արտաքին իրական փոխարժեքը, այնպես էլ ներքինը[16], և պետք է դիտարկել այդ երկուսը միաժամանակ:

Ներքին իրական փոխարժեքի բաղադրիչները՝ արտահանելի և ոչ արտահանելի հատվածների գները, տարբեր երկրներում հաշվարկվում են տարբեր մոտեցումներով: Որոշ երկրներ, ունենալով ապագրեգացված ճյուղային գնային ինդեքսներ, դասակարգում են ճյուղերը որպես արտահանելի և ոչ արտահանելի և հաշվարկում են գնային ինդեքսները: Մեկ այլ մոտեցում է ըստ Ազգային հաշիվների համակարգի հաշվարկման մեթոդը, որի համար անհրաժեշտ է ունենալ ներմուծվող հումքի տեսակարար կշիռը ներքին արտադրության և արտահանման մեջ: Քանի որ վերոնշյալ երկու մեթոդների հաշվարկման համար էլ Հայաստանի դեպքում տվյալները բացակայում են, ապա Կենտրոնական բանկը ներքին իրական փոխարժեքը հաշվարկել է մեկ այլ հնարավոր մեթոդով՝ սպառողական զամբյուղը տարանջատելով արտահանելի և ոչ արտահանելի ապրանքների՝ հաշվարկվել են առանձին գնային ինդեքսները:

---

[14] Այն հատվածը, որի արտադրանքը կարող է մրցել այլ երկրների արտադրանքի հետ (օրինակ՝ գյուղատնտեսական կամ արդյունաբերական արտադրանքը):

[15] Այն հատվածը, որի արտադրանքը չունի փոխարինիչներ այլ երկրների արտադրանքի մեջ (օրինակ՝ շինարարության կամ ծառայությունների արտադրանքը): Եթե Հայաստանում և Ռուսաստանում արտադրված սննդամթերքները կարող են միմյանց փոխարինել, ապա Երևանում և Մոսկվայում գտնվող բնակարանները, սպառողի տեսանկյունից, փոխարինելի չեն կարող լինել:

[16] Ավելի ճիշտ սահմանմամբ՝ մրցունակությունը շատ ավելի լայն հասկացություն է, որը ներառում է արտադրողականության, շահութաբերության, շուկայի մասնաբաժնի և ինստիտուցիոնալ հասկացությունները: Օրինակ, եթե արտադրողականության աճը արտահանելի հատվածում գերազանցում է արտաքին և ներքին իրական փոխարժեքների արժևորման տեմպերը, ապա արտահանելի հատվածի շահութաբերությունը և մրցունակությունը աճում են՝ անկախ իրական փոխարժեքների արժևորման չափից:

4. ՀՀ ԿԲ ԽՈՐՀՐԴԻ ՆԻՍՏԵՐԻ ԱՐՁԱՆԱԳՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

ԱՐՁԱՆԱԳՐՈՒԹՅՈՒՆ
ՀՀ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԽՈՐՀՐԴԻ ՆԻՍՏԻ
(02.11.2007)

2007 թվականի նոյեմբեր ամսվա վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ

2007 թվականի նոյեմբերի 2-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 նոյեմբեր ամսվա վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ որոշման կայացմանը նախորդեց մակրոտնտեսական իրավիճակի, գնաճի, տնտեսության արտաքին, իրական, հարկաբյուջետային և դրամավարկային հատվածների զարգացումների, ինչպես նաև ապագա ժամանակահատվածի հավանական ռիսկերի ներկայացումը:

Գնաճ. 12-ամսյա գնաճը 2007 թվականի սեպտեմբերին արձանագրված 2.7% ցուցանիշի համեմատությամբ հոկտեմբերին կազմել է 5.7%[1], գերազանցելով տարեկան նպատակային 4±1.5 ցուցանիշը: Գների շեշտակի աճը պայմանավորվել է գերազանցապես արտաքին գործոններով, մասնավորապես՝ միջազգային գների աճի հետևանքով «Հացամթերք» և «Կենդանական ու բուսական յուղ» ապրանքախմբերի գների բարձրացմամբ, որոնք հունիս-հոկտեմբերին ավելացել են համապատասխանաբար ավելի քան 21%-ով և 31%-ով՝ նպաստելով գնաճին 3.1 և 1.3 տոկոսային կետով:

Միջազգային գների նման կտրուկ փոփոխությունները դիտվում են որպես արտաքին ցնցում, որի ազդեցության չեզոքացումը դրամավարկային կարգավորման մարմինների կողմից մոնետար գործիքներով անհնար է: Սակայն այս պայմաններում առավել կարևորվում է մոնետար գործոններով պայմանավորված գնաճի կայուն և ցածր մակարդակի ապահովումը, որը, եթե բացառենք վերոհիշյալ ցնցման ազդեցությունը, հոկտեմբերին, նախորդ տարվա հոկտեմբերի համեմատությամբ, կազմել է 1.4%, իսկ դեկտեմբերի համեմատությամբ՝ -1.2%:

Միաժամանակ, նույն արտաքին ցնցումներով պայմանավորված, գնաճի նպատակային թիրախի էական գերազանցման ռիսկեր են առաջացել ամբողջ աշխարհում (հավելվածում ներկայացվում են նախկին ԽՍՀՄ և Արևելյան Եվրոպայի մի շարք երկրներում գնաճի նպատակային թիրախների և հոկտեմբերի դրությամբ գրանցված գնաճի համեմատական տվյալները):

Արտաքին միջավայր. Չորրորդ եռամսյակի սկիզբը նշանավորվել է ԱՄՆ դոլարի կանխատեսված արժեզրկմամբ, ինչի հետևանքով եվրոն հասել է իր պատմականորեն առավելագույն արժեքին՝ գերազանցելով 1.44 ԱՄՆ դոլար եվրոյի դիմաց մակարդակը: Վերջինս հիմնականում պայմանավորված է ԱՄՆ Ֆեդերալ պահուստային համակարգի կողմից տոկոսադրույքների նվազեցման քաղաքականությամբ, մինչդեռ Եվրոպական կենտրոնական բանկի կողմից ակնկալվում է եթե ոչ բարձրացում, ապա տոկոսադրույքների պահպանում նույն մակարդակի վրա:

Ինչ վերաբերում է հումքային ապրանքների գներին, ապա դրանք գերազանցել են կանխատեսումները՝ դրսևորելով աճի բարձր տեմպեր: Նավթի գները գրանցել են անվանական առավելագույն մակարդակները՝ Brent տեսակը Լոնդոնի Միջազգային նավթի բորսայում գերազանցել է բարելի դիմաց 90 ԱՄՆ

[1] *Հոկտեմբերին գնաճը կազմել է 3.1%, իսկ նախորդ տարվա դեկտեմբերի նկատմամբ՝ շուրջ 3%:*

դոլար, իսկ Light Sweet տեսակը Նյու Յորքի ապրանքահումքային բորսայում՝ 92 ԱՄՆ դոլար մակարդակը: Լոնդոնի մետաղների բորսայում ոսկու գները գերազանցել են ունցիայի դիմաց 800 ԱՄՆ դոլար, իսկ պղնձի գները պահպանել են իրենց բարձր մակարդակը՝ տոննայի դիմաց մոտ 8000 ԱՄՆ դոլար[2] մակարդակը:

Հացահատիկի միջազգային գները Չիկագոյի ապրանքահումքային բորսայում հոկտեմբերին կայունացել են բուշելի դիմաց 9 ԱՄՆ դոլար մակարդակի շուրջ: Դա պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ 2006/2007 թվականների բերքահավաքի մասին տարածված լուրերը հաշվի էին առնվել շուկայի մասնակիցների կողմից, և նոր պատճառներ գների աճի համար չկային:

Միջազգային շուկաներում վերջին շրջանում արձանագրված կաթնամթերքի գների աճը սկսել է արտահայտվել նաև Հայաստանում գների վրա, մասնավորապես՝ ներմուծվող կարագի գների բարձրացման պատճառով: Նորզելանդական կարագի արտահանման գինը միջազգային շուկաներում հոկտեմբերին հասել է տոննայի դիմաց գրեթե 3800 ԱՄՆ դոլարի, մինչդեռ օգոստոսի սկզբին կազմել է ընդամենը 2880 ԱՄՆ դոլար, որը համապատասխանաբար ազդել է ներքին գների վրա: Աճի պատճառը հիմնականում համաշխարհային պահանջարկի աճը և Եվրոմիության կողմից կաթնամթերքի լրահատկացումների վերացումն էր: Գների էական աճ է գրանցվել նաև բուսական յուղի միջազգային շուկայում:

Այսպիսով, ինչպես և ակնկալվում էր, արտաքին հատվածից եկող գնաճային ճնշումները էապես ավելացել են և նույնիսկ գերազանցել սպասումները:

Համախառն առաջարկ. Տարվա երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է տնտեսական աճի բավականին բարձր ցուցանիշ՝ 15.4%, որը թեև փոքր-ինչ զիջել է կանխատեսված ցուցանիշը, սակայն զգալիորեն գերազանցել է նախորդ եռամսյակի ցուցանիշը: Ընդ որում, տնտեսության բոլոր ճյուղերում գրանցվել է ավելացված արժեքի աճ՝ հիմնականում գտնվելով կանխատեսվածի շրջանակում:

Տնտեսական աճին առավել մեծ նպաստում են ունեցել ***շինարարության*** ճյուղը և ***ծառայությունների*** ոլորտը, որոնցում շարունակվել են առաջին եռամսյակից արձանագրվող միտումները: 2007 թվականի հունվար-սեպտեմբերին շինարարությունում արձանագրված ավելացված արժեքի 18.7% աճը առավելապես պայմանավորվել է տրանսպորտի, կապի և էներգետիկայի ճյուղերում ընթացող մեծածավալ ներդրումներով: Ծառայությունների ոլորտում առաջանցիկ տեմպերով շարունակել է ավելանալ տրանսպորտի և կապի ծառայությունների ծավալը, ինչի արդյունքում արձանագրվել է ծառայությունների ավելացված արժեքի աճի տեմպի արագացման միտում, որը երրորդ եռամսյակին կազմել է տ/տ 16.6%:

Ինչ վերաբերում է ***արդյունաբերությանը***՝ շարունակվել են տարվա սկզբից արձանագրվող միտումները: Մասնավորապես, ադամանդագործության ենթաճյուղում շարունակվող զգալի անկման հետ մեկտեղ աճի բարձր տեմպեր են արձանագրվել սննդի (առաջին հերթին՝ կոնյակի, պահածոների և հրուշակեղենի արտադրություն), մետաղագործական և քիմիական արդյունաբերության ենթաճյուղերում: Արդյունքում, թեև արդյունաբերական թողարկման ծավալների իրական աճը հունվար-սեպտեմբերին ավելացել է 2.1%-ով, առանց ադամանդագործության այդ ցուցանիշը կազմել է 8.3%: Ընդ որում, երրորդ եռամսյակում արդյունաբերության ավելացված արժեքի տ/տ աճը, գերազանցելով նախորդ եռամսյակի համապատասխան ցուցանիշը, կազմել է 3%:

Գյուղատնտեսությունում տարվա առաջին ինն ամիսներին արձանագրվել է ավելացված արժեքի 8.3% իրական աճ. ընդ որում, միայն երրորդ եռամսյակում տ/տ աճը կազմել է մոտ 14%՝ հիմնականում պայմանավորված բուսաբուծության արտադրանքի 10% աճով, մասնավորապես՝ մրգի և բանջարեղենի հարուստ բերքի ստացմամբ:

Համախառն պահանջարկ. 2007 թվականի երրորդ եռամսյակի սպառման և ներդրումների փաստացի տվյալները դեռևս բացակայում են, սակայն առկա են երկրորդ եռամսյակի փաստացի տվյալները[3], որի հիման վրա վերանայվել են երրորդ եռամսյակի գնահատումները՝ մասնավոր սպառումն աճի ուղղությամբ, մասնավոր ներդրումները՝ նվազման: Մասնավոր սպառման իրական աճը գնահատված 10.3%-ի փոխարեն կկազմի 11.0%[4], իսկ մասնավոր ներդրումների իրական աճի գնահատումը նվազեցվել է 0.7 տոկոսային կետով և կազմել 17.2%:

---

[2] Ցուցանիշները վերցված են Bloomberg համակարգից:

[3] Մասնավոր սպառման և ներդրումների երկրորդ եռամսյակի փաստացի ցուցանիշները շեղվել են կանխատեսվածից: Ընդ որում, մասնավոր սպառման աճը գերազանցել է կանխատեսված մակարդակը 3.1 տոկոսային կետով և կազմել 12.9%, իսկ մասնավոր ներդրումների փաստացի աճը կազմել է 13.6՝ 5.5 տոկոսային կետով ցածր, քան կանխատեսվել էր:

[4] Գնահատումները կատարվել են նոր մեթոդաբանությամբ, որի հիմքում ընկած է եկամուտ-սպառում երկարաժամկետ կապի առկայությունը, ըստ որի գնահատվել է երկարաժամկետ կոինտեգրացիոն կապը, այնուհետև սխալների ճշգրտման մոդելի միջոցով կանխատեսվել մասնավոր սպառման դինամիկան:

Երրորդ եռամսյակն ավարտվել է ապրանքների և ծառայությունների արտահանման դոլարային ծավալների տ/տ 27.5% աճով[5]: Արտահանման գրանցված աճը պայմանավորվել է արտաքին միջավայրի զարգացումներով՝ մասամբ կապված արտահանման շուկաներում միջանկյալ սպառման ապրանքների գների տ/տ 14.3% աճի, ինչպես նաև արդյունաբերության աճի բարձր տեմպերի պահպանման հետ (առանց ադամանդի): Ապրանքների և ծառայությունների իրական ծավալների աճը ընթացիկ եռամսյակում կազմել է 18.5%:

Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման[6] տ/տ աճը երրորդ եռամսյակում կազմել է 44.5%, ինչը գրեթե համահունչ էր վերջին գնահատումներին: Ներմուծման բարձր աճը արտացոլում է տնտեսության պահանջարկի կայուն աճը գրեթե բոլոր ապրանքատեսակների նկատմամբ (սպառողական, հումքային և ներդրումային), ինչպես նաև դրամի փոխարժեքի արժևորումը: Ներմուծման դոլարային ծավալների աճին նպաստել է նաև միջանկյալ սպառման ապրանքների ներմուծման գների տ/տ 16.1% աճը: Անվանական ծավալների նման բարձր աճի պարագայում ապրանքների և ծառայությունների իրական ծավալներն ավելացել են տ/տ 33.0%-ով:

Աշխատանքի շուկա. 2007 թվականի երրորդ եռամսյակում աշխատանքի շուկայի ցուցանիշները շարունակել են գնաճային ճնշումներ ստեղծել սպառողական շուկայում: Եռամսյակի ընթացքում արձանագրվել է արտադրողականության աննախադեպ բարձր աճ՝ 15%, որը էականորեն մեղմել է աշխատանքի շուկայից եկող գնաճային ճնշումները: Արձանագրվել է տնտեսության միջին անվանական աշխատավարձի 22.3% աճ՝ գնահատված 20.3%-ի փոխարեն: Գործազրկության մակարդակը կազմել է 7.1%՝ համընկնելով գնահատմանը:

Ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների ներհոսքի շարունակական աճի տեմպերի արագացում է արձանագրվել երրորդ եռամսյակում: Սեպտեմբերին գրանցվել է ոչ առևտրային բնույթի դուրս փոխանցումների տ/տ 24.2% նվազում՝ ի տարբերություն տարեսկզբից գրանցվող միջին 46% աճի: Արդյունքում, բանկային համակարգով ստացված ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքն ավելացել է տ/տ 46.3%-ով, ինչն ավելի է նախորդ ամսվա գնահատումներից: Դրամական փոխանցումների աճի բարձր տեմպերի պահպանումը կրում է Ռուսաստանի տնտեսական աճի բարձր տեմպերի պահպանման, ինչպես նաև տարբեր միջազգային կազմակերպությունների կողմից Ռուսաստանի տնտեսությանը տրված լավատեսական գնահատումների ազդեցությունը:

Համախմբված բյուջե. 2007 թվականի երրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային հատվածը գնաճի վրա ունեցել է 0.6% ընդլայնող ազդեցություն՝ կանխատեսված 1.27% ընդլայնող ազդեցության փոխարեն: Շեղումն առաջացել է եկամուտների մասով՝ պայմանավորված մոտ 8.0 մլրդ դրամ եկամուտների գերակատարմամբ: Դրա հետևանքով եկամուտներն ունեցել են ավելի մեծ զսպող ազդեցություն, քան կանխատեսված էր, որը սակայն որոշ չափով մեղմվել է փաստացի ՀՆԱ-ի ավելի բարձր ցուցանիշի արձանագրմամբ: Իսկ ծախսերի ազդակն ընդլայնող էր, որը կանխատեսվածի շրջանակում է:

Հոկտեմբեր ամսվա պետական հատվածի զարգացումները համահունչ են չորրորդ եռամսյակի կանխատեսումներին, և եռամսյակի արդյունքում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը կունենա մոտ 2.3% ընդլայնող ազդեցություն: Տարվա արդյունքում ակնկալվում է գնաճի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության մոտ 1% ընդլայնող ազդեցություն: Սակայն ծախսերի ճշգրտված ծրագրից շեղման և խնայողությունների ձևավորման պարագայում ինչպես չորրորդ եռամսյակում, այնպես էլ տարեկան կտրվածքով ծախսերը կունենան ավելի փոքր ընդլայնող ազդեցություն:

Ամփոփենք. իրական և հարկաբյուջետային հատվածներում արձանագրված միտումները հիմնականում համընկել են սույն թվականի հոկտեմբերի 2-ին կատարված կանխատեսումների հիմքում ընկած գնահատումներին, և չորրորդ եռամսյակից սկսած, մասնավոր ծախսումների առաջանցիկ աճի պայմաններում, սպառողական շուկայում գնաճային ճնշումները մեծանալու են:

Փող և վարկ. 2007 թվականի երրորդ եռամսյակի դրամավարկային ցուցանիշների 12-ամսյա փաստացի միտումները, ինչպես ակնկալվում էր, էապես չեն տարբերվել նախորդ եռամսյակների միտում-

---

[5] Հունվար-սեպտեմբերի տվյալներով՝ ապրանքների արտահանման (ՖՕԲ) ծավալների աճը կազմել է 22.8%, իսկ առանց ադամանդի՝ 37.2%: ՖՕԲ ցուցանիշի հիման վրա գնահատվել է արտահանման կրեդիտ ցուցանիշը, իսկ ծառայությունների արտահանման ցուցանիշները կանխատեսումներ են:

[6] Ապրանքների ներմուծման (ՍԻՖ) ծավալների աճը հունվար-սեպտեմբերի տվյալներով կազմել է 45.7%, իսկ առանց ադամանդի՝ 55.1%: ՍԻՖ ցուցանիշի հիման վրա գնահատվել է ներմուծման դեբետ ցուցանիշը, իսկ ծառայությունների ներմուծման ցուցանիշները կանխատեսումներ են:

ներից, ինչը հիմնականում պայմանավորված էր տնտեսության դրամայնացման ակտիվ գործընթացով: Այդ միտումը բարձր տեմպերով շարունակվել է նաև հոկտեմբերին, ինչի արդյունքում եռամսյակի առաջին ամսվա միտումներով դրամավարկային և հատկապես դրամային ցուցանիշների աճի տեմպերը զգալիորեն գերազանցել են եռամսյակի համար նախատեսված ցուցանիշները: Դրամի մեծ պահանջարկի համապատասխան՝ Կենտրոնական բանկը փողի բազան ավելացրել է տ/տ 40.6%-ով, որը, դրամային բազմարկչի 14.1% աճի պարագայում, հանգեցրել է դրամային զանգվածի 60.4% աճի: Վերջինիս կառուցվածքում շարունակել են բարձր տեմպերով ավելանալ ինչպես դրամային ավանդները, այնպես էլ շրջառության մեջ գտնվող կանխիկ դրամը: Թեև հոկտեմբերին վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի 0.25 տոկոսային կետով բարձրացմանն ու հետագա մեկ տարում ավելի զսպողական դրամավարկային քաղաքականության սցենարի նախանշմանը, այդուհանդերձ հոկտեմբերին փողի ագրեգատների աճի տեմպերը, նախորդ ամսվա համեմատ, հիմնականում պահպանվել են, քանի որ փոքր-ինչ արագացել են տնտեսության վարկավորման աճի տեմպերը՝ նախորդ ամսվա 64.6%-ից հասնելով 68.5%-ի:

Արձանագրեցին. Վերջին ամիսներին միջազգային շուկայում նավթի, հացահատիկի, կենդանական և բուսական յուղերի միջազգային գների ակնկալվածից բարձր աճը, չնայած դրամի փոխարժեքի արժևորմանը, հանգեցրել է ներքին շուկայում բարձր գնաճային միջավայրի ձևավորման: Նման արտաքին ցնցումները դրամավարկային կարգավորման մարմինների ազդեցությունից դուրս են՝ կրելով ոչ մոնետար բնույթ, և դրանք անհնար է չեզոքացնել: Սակայն խորհուրդը համակարծիք է, որ կարևոր է նման ցնցումների երկրորդային ազդեցությունների չեզոքացումը, որոնք զուգորդվելով մասնավոր սպառման տեմպերի արագացմամբ և ակնկալվող բյուջետային ծախսերի ընդլայնողական ազդեցությամբ, շարունակելու են պահպանել գնաճային ճնշումները հետագա 12-ամսյա ժամանակահատվածում:

Այս պայմաններում խորհուրդը քննարկել է տոկոսադրույքների բարձրացման և զսպողական դրամավարկային քաղաքականության իրականացման հնարավոր սցենարները:

Որոշեցին. Բարձրացնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 5.25%, ներգրավված դրամային միջոցների և լոմբարդային վարկերի տոկոսադրույքները՝ համապատասխանաբար 2.25% և 8.25%:

ԱՐՁԱՆԱԳՐՈՒԹՅՈՒՆ
ՀՀ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԽՈՐՀՐԴԻ ՆԻՍՏԻ
(04.12.2007)

2007 թվականի դեկտեմբեր ամսվա վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ

2007 թվականի դեկտեմբերի 4-ի ՀՀ ԿԲ խորհրդի նիստին մասնակցում էին՝
ՀՀ ԿԲ նախագահ Տ. Սարգսյանը, խորհրդի անդամներ Ա. Սարիբեկյանը, Վ. Մովսեսյանը, Կ. Մինասյանը, Ա. Նորեկյանը:

ՀՀ ԿԲ խորհրդի կողմից դեկտեմբեր ամսվա վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ որոշման կայացմանը նախորդեց մակրոտնտեսական իրավիճակի, գնաճի, տնտեսության արտաքին, իրական, հարկաբյուջետային և դրամավարկային հատվածների զարգացումների և ապագա ժամանակահատվածի հավանական ռիսկերի ներկայացումը:

Գնաճ. Ըստ պաշտոնական վիճակագրության՝ 12-ամսյա գնաճը նոյեմբերին կազմել է 6.8% (հոկտեմբերին՝ 5.7%)՝ գերազանցելով տարեկան նպատակային 4±1.5 ցուցանիշի վերին սահմանը 1.3 տոկոսային կետով: Մոնետար գործոններով արձանագրված գնաճը (եթե բացառենք միջազգային գների աճով պայմանավորված «Հացամթերք» և «Կենդանական ու բուսական յուղեր» ապրանքախմբերի գների բարձրացման նպաստումը գնաճին համապատասխանաբար 2.7% և 1.2%-ով) կազմել է 2.9%: Նոյեմբերին հոկտեմբերի նկատմամբ արձանագրված 2.1% գնաճը հիմնականում պայմանավորվել է «Միրգ» և «Բանջարեղեն և կարտոֆիլ» ապրանքախմբերի գների ընդհանուր առմամբ սեզոնային 14.5% աճով՝ նպաստելով գնաճին 1.1%-ով:

Արտաքին միջավայր. Նոյեմբերին, ինչպես և կանխատեսվում էր, ԱՄՆ դոլարի արժեզրկումը եվրոյի նկատմամբ շարունակվել է: Արդյունքում, եվրոյի փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ հասել է իր պատմականորեն առավելագույն արժեքին՝ 1.49 ԱՄՆ դոլար եվրոյի դիմաց՝ կայունանալով 1.46-1.48 մակարդակի շուրջ: Սա պայմանավորված է ԱՄՆ Ֆեդերալ պահուստային համակարգի կողմից դեկտեմբերի սկզբին տոկոսադրույքների կրկին նվազեցման սպասումներով, մինչդեռ Եվրոպական կենտրոնական բանկի կողմից տոկոսադրույքների վերաբերյալ սպասումները եթե ոչ բարձրացման, ապա նույն մակարդակի վրա պահպանման ուղղությամբ էին:

Ինչ վերաբերում է հումքային ապրանքների գներին, ապա դրանք գերազանցել են կանխատեսումները՝ դրսևորելով աճի բարձր տեմպեր: Նավթի գները գրանցել են անվանական առավելագույն մակարդակները՝ Brent տեսակը Լոնդոնի Միջազգային նավթի բորսայում հասել է բարելի դիմաց գրեթե 98 ԱՄՆ դոլար, իսկ Light Sweet տեսակը Նյու Յորքի ապրանքահումքային բորսայում՝ ավելի քան 99 ԱՄՆ դոլար բարելի դիմաց մակարդակին: Լոնդոնի մետաղների բորսայում ոսկու գները կայունացել են 800 ԱՄՆ դոլար՝ ունցիայի դիմաց, իսկ պղնձի գները՝ 7000 ԱՄՆ դոլար՝ տոննայի դիմաց[7] մակարդակում:

Միջազգային շուկաներում հացահատիկի, կենդանական և բուսական յուղերի գները, հունիս-հոկտեմբեր ամիսներին արձանագրված շեշտակի աճից հետո, նոյեմբերին գրեթե կայուն են եղել: Թեև նոյեմբերի ընթացքում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ դրամի փոխարժեքը 6.4%-ով արժևորվել է, սակայն նշված ապրանքների ներքին գները դեռևս փոփոխության չեն ենթարկվել:

Համախառն առաջարկ. Հոկտեմբերին շարունակվել է տնտեսական բարձր աճի արձանագրման միտումը, որի արդյունքում 2007 թվականի հունվար-հոկտեմբերին տնտեսական աճը կազմել է 13.3%՝ գտնվելով կանխատեսվածի շրջանակում: Տնտեսական աճի բարձր ցուցանիշի արձանագրմանը, ինչպես և նախորդ ամիսներին, հիմնականում նպաստել են շինարարության, գյուղատնտեսության ճյուղերը և ծառայությունների ոլորտը:

---

[7] Ցուցանիշները վերցված են Bloomberg համակարգից:

Գյուղատնտեսությունում հունվար-հոկտեմբերին արձանագրվել է թողարկման ծավալների 8.9% իրական աճ՝ հիմնականում պայմանավորված մրգի և բանջարեղենի հարուստ բերքի ստացմամբ:

Շինարարության ճյուղում շարունակվել է տարվա սկզբից նկատվող բարձր աճի ձևավորման միտումը՝ պայմանավորված կապի և տրանսպորտի ոլորտներում իրականացվող մեծածավալ կապիտալ ներդրումներով: Արդյունքում, հունվար-հոկտեմբերին շինարարության ավելացված արժեքն աճել է 19.2%-ով:

Ծառայությունների ոլորտում առաջանցիկ տեմպերով, իրական արտահայտությամբ՝ 13.0%-ով, շարունակել է ավելանալ տրանսպորտի և կապի ծառայությունների ծավալը (առանց առևտրի ծառայությունների): Շարունակվել է բարձր աճ արձանագրվել ինչպես մեծածախ, այնպես էլ մանրածախ առևտրի գծով, որի պարագայում մանրածախ ապրանքաշրջանառության աճը հունվար-հոկտեմբերին կազմել է 9.3%:

Արդյունաբերության ճյուղում նույնպես շարունակվել են տարվա սկզբից արձանագրվող միտումները: Մասնավորապես, ադամանդագործության ենթաճյուղում շարունակվող զգալի անկման հետ մեկտեղ, աճի բարձր տեմպեր են արձանագրվել սննդի (առաջին հերթին՝ ոգելից և ոչ ոգելից խմիչքների, պահածոների և հրուշակեղենի արտադրություն), մետաղագործական (ի հաշիվ ալյումինե փայլաթիթեղի և ֆերոմոլիբդենի արտադրության) և քիմիական արդյունաբերության ենթաճյուղերում: Արդյունքում, թեև արդյունաբերական թողարկման ծավալների իրական աճը հունվար-հոկտեմբերին ավելացել է 1.8%-ով, առանց ադամանդագործության այդ ցուցանիշը կազմել է 8.4%:

Համախառն պահանջարկ. Ներքին պահանջարկի հիմնական մասը կազմող մասնավոր հատվածի ծախսումների աճի տեմպերի գնահատումների[8] համաձայն՝ մասնավոր ծախսումները գերազանցել են պոտենցիալ մակարդակը՝ պայմանավորված հիմնականում մասնավոր սպառման աճի բարձր տեմպերի պահպանմամբ, ինչը գնաճային ճնշումներ է ստեղծել սպառողական շուկայում:

2007 թ. հունվար-հոկտեմբերին ապրանքների արտահանման աճը կազմել է 18.6%, իսկ առանց ադամանդի՝ 33.2%: Ադամանդի, անմշակ ոսկու և էլեկտրաէներգիայի արտահանման ծավալների նվազումը փոխհատուցվել է հանքահումքային ապրանքների, ինչպես նաև կոնյակի արտահանման ծավալների աճով:

2007 թ. հունվար-հոկտեմբերին ներմուծման ծավալների աճի տեմպերի արագացում է արձանագրվել՝ կազմելով 46.2%, իսկ առանց ադամանդի՝ 55.2%: Ներմուծմանը շարունակում է նպաստել ներդրումային և հումքային ապրանքների ներմուծման աճը: Հաշվի առնելով նշված զարգացումները՝ արտահանման և ներմուծման չորրորդ եռամսյակի ցուցանիշները կշեղվեն կանխատեսվածից:

Ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների ներհոսքի աճի բարձր տեմպերը շարունակվել են հոկտեմբերին, ավելին, գրանցվել է ներհոսքի աճի տեմպերի արագացում: Արձանագրվել է հանրապետությունից դուրս ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների տ/տ 3.5% նվազում, որի պարագայում հոկտեմբերին զուտ ներհոսքի աճի ցուցանիշը կազմել է տ/տ 59.7%, իսկ հունվար-հոկտեմբերինը՝ 43.0%:

Համախմբված բյուջե. 2007 թվականի չորրորդ եռամսյակում համախառն պահանջարկի վրա ակնկալվում է հարկաբյուջետային հատվածի՝ կանխատեսվածից ավելի փոքր ընդլայնող ազդեցություն: Ըստ հարկաբյուջետային ազդակի նախնական փաստացի ցուցանիշի (հաշվարկված պետական հատվածի հոկտեմբեր, նոյեմբեր ամիսների նախնական փաստացի ցուցանիշների և ՀՀ ֆինանսների և էկոնոմիկայի նախարարության կողմից տրամադրված դեկտեմբեր ամսվա նախնական ծրագրի հիման վրա)՝ այն կկազմի 0.7 ընդլայնող՝ կանխատեսված 2.3 ընդլայնողի փոխարեն: Ծախսերի մասով ևս սպասվում է ընդլայնող ազդեցություն, որը կանխատեսվածի շրջանակում է: Սակայն եկամուտների մասով կանխատեսված չեզոքի փոխարեն եռամսյակի արդյունքում սպասվում է զսպող ազդեցություն՝ պայմանավորված հարկային եկամուտների սպասվող՝ մոտ 23.6 մլրդ դրամով, և ոչ հարկային եկամուտների՝ 4.0 մլրդ դրամով գերակատարմամբ: Այսպիսով, համախառն պահանջարկի և, հետևաբար՝ գնաճի վրա ազդեցության տեսանկյունից, ակնկալվում է հարկաբյուջետային հատվածի փոքր-ինչ ընդլայնող ազդեցություն:

Սակայն հարկային եկամուտների մասով դեկտեմբերին հավանական է ավելի մեծ գերակատարում (ելնելով նախորդ տարիներին դրսևորված սեզոնային միտումներից), իսկ ծախսերի մասով՝ որոշակի խնայողություններ, ինչի հետևանքով չորրորդ եռամսյակում հնարավոր է հարկաբյուջետային քաղաքականության զսպող, իսկ տարվա արդյունքում՝ գրեթե չեզոք ազդեցության դրսևորում:

Ամփոփենք. հիմնականում մասնավոր սպառման բարձր աճի տեմպերով պայմանավորված՝ ամբողջական պահանջարկի զարգացումները վկայում են սպառողական շուկայում գնաճային ճնշումների պահպանման մասին:

---

[8] Մասնավոր հատվածի սպառման և ներդրումների փաստացի տվյալները երկրորդ եռամսյակի դրությամբ են:

Փող և վարկ. Տնտեսության դրամայնացման գործընթացը բարձր տեմպերով շարունակվել է նաև նոյեմբերին, որի արդյունքում տվյալ ամսվա միտումներով դրամավարկային և հատկապես դրամային ցուցանիշների աճի տեմպերը զգալիորեն գերազանցել են եռամսյակի համար նախատեսված ցուցանիշները: Դրամի մեծ պահանջարկին համապատասխան՝ Կենտրոնական բանկը փողի բազան ավելացրել է տ/տ 56.1%-ով, որը, դրամային բազմարկչի 11.9% աճի պարագայում, հանգեցրել է դրամային զանգվածի 74.7% աճի: Վերջինիս կառուցվածքում շարունակել են բարձր տեմպերով ավելանալ ինչպես դրամային ավանդները՝ 91.9%-ով, այնպես էլ շրջանառությունում գտնվող կանխիկ դրամը՝ 63.9%-ով: Արտարժութային ավանդները դրամային արտահայտությամբ նվազել են ընդամենը 0.1%-ով, ինչը հիմնականում դրամի արժևորման արդյունք է, իսկ դրանց դոլարային արտահայտությամբ աճը կազմել է 19.6%, որի արդյունքում փողի զանգվածն ավելացել է տ/տ 52%-ով:

Թեև հոկտեմբերից դրամավարկային պայմանները շարունակել են խստանալ (վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը հոկտեմբեր-դեկտեմբերին բարձրացվել է 1 տոկոսային կետով), ու հետագա մեկ տարում ավելի զսպողական դրամավարկային քաղաքականության սցենար է նախանշվել, այդուհանդերձ նոյեմբերին փողի ագրեգատների և փողի բազայի աճի տեմպերը, նախորդ ամսվա համեմատ, փոքր-ինչ արագացել են, ինչը հիմնականում պայմանավորված էր ամսվա ընթացքում, մեծածավալ ֆինանսական ներհոսքի պարագայում, ԿԲ կողմից արտարժույթային ինտերվենցիաների իրականացմամբ: Արագացել են նաև տնտեսության վարկավորման աճի տեմպերը՝ նախորդ ամսվա տ/տ 70.4%-ից հասնելով 72.4%-ի, իսկ 11 ամիսների կտրվածքով վարկավորման ծավալները շուրջ 2.4 անգամ գերազանցել են նախորդ տարվա աճի տեմպը՝ կազմելով 66.9% (2006-ին՝ տարեկան 28.1%):

Արձանագրեցին. Արտաքին ցնցումների ազդեցությամբ ձևավորված բարձր գնաճային միջավայրի պայմաններում, չորրորդ եռամսյակում մասնավոր ծախսումների աճի տեմպերի արագացման արդյունքում, ամբողջական պահանջարկի զարգացումները և կանխատեսվող 12-ամսյա ժամանակահատվածում արտաքին ցնցումների երկրորդային ազդեցությունների դրսևորման բարձր հավանականությունը վկայում են գնաճային ճնշումների պահպանման և նույնիսկ դրանց որոշակի ավելացման մասին:

Այս պայմաններում խորհուրդը քննարկել է տոկոսադրույքների 0.5 և 0.25 տոկոսային կետով բարձրացման և զսպողական դրամավարկային քաղաքականության իրականացման հնարավոր սցենարները:

Որոշեցին. Բարձրացնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.5 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 5.75%, ներգրավված դրամային միջոցների և լոմբարդային վարկերի տոկոսադրույքները՝ համապատասխանաբար 2.75% և 8.75%:

ԱՐՁԱՆԱԳՐՈՒԹՅՈՒՆ
ՀՀ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԽՈՐՀՐԴԻ ՆԻՍՏԻ
(29.12.2007)

Դրամավարկային քաղաքականության ծրագիր
2008 թ. I եռամսյակ

2007 թվականի դեկտեմբերի 29-ի ՀՀ ԿԲ խորհրդի նիստին մասնակցում էին՝
ՀՀ ԿԲ նախագահ Տ. Սարգսյանը, նախագահի տեղակալ Ա. Ջավադյանը,
խորհրդի անդամներ Ա. Սարիբեկյանը, Վ. Մովսեսյանը, Կ. Մինասյանը, Վ. Գաբրիելյանը, Ա. Նորեկյանը:

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

Տոկոսադրույքների անփոփոխ մակարդակի պահպանման վարկածի պայմաններում 2007 թվականի չորրորդ եռամսյակում իրականացված կանխատեսումներով՝ 2008 թվականի գնաճը տարվա ընթացքում մշտապես կգերազանցի նպատակային միջակայքի վերին սահմանը և միայն տարեվերջին, ցուցաբերելով եռամսյակային նվազող հետագիծ, կհայտնվի միջակայքում՝ այնուամենայնիվ գտնվելով վերին սահմանին մոտ:

2007 թվականի չորրորդ եռամսյակի փաստացի ցուցանիշներ

2007 թվականի դեկտեմբերին նոյեմբերի նկատմամբ արձանագրվել է 1.5% գնաճ, որի պարագայում 12-ամսյա գնաճը կազմել է 6.6%՝ շուրջ 1.0 տոկոսային կետով գերազանցելով նպատակային թիրախի վերին սահմանը, այն դեպքում, երբ Կենտրոնական բանկի 2007 թվականի հունիսի և սեպտեմբերի կանխատեսումների համաձայն՝ 12-ամսյա գնաճը 2007 թ. դեկտեմբերին ակնկալվում էր շուրջ 5.0%-ի շրջանակում[9]: Վերջինիս համեմատ փաստացի ավելի բարձր գնաճի ձևավորումը պայմանավորվել է մի շարք հանգամանքներով: Թեև բուսական և կենդանական յուղերի միջազգային գների աճը սպասելի էր[10], սակայն փաստացի արձանագրվել է կտրուկ և կանխատեսվածից էականորեն բարձր աճ, որի հետևանքով այս ապրանքների ներքին գների աճի նպաստումը ընդհանուր գնաճին կազմել է 1.2 տոկոսային կետ: Հացահատիկի միջազգային գների բարձրացումը կանխատեսումների բազային սցենարում ևս ներառված էր, սակայն ենթադրվում էր, որ դա տեղի կունենա ավելի երկար ժամանակահատվածում՝ շարունակվելով մինչև 2008 թ. առաջին կիսամյակի ավարտը՝ կուտակային նպաստելով գնաճին 2.8 տոկոսային կետով, որը սակայն ամբողջովին դրսևորվել է 2007 թ. երկրորդ կիսամյակում[11]՝ նպաստելով գնաճին 3.4 տոկոսային կետով: Ակնկալվում էր, որ նավթի միջազգային գները կհասնեն 1 բարելի դիմաց 85 ԱՄՆ դոլար սահմանագծին միայն տարվա վերջում, այնինչ արդեն սեպտեմբեր-հոկտեմբերին այն ձևավորվել է ավելի բարձր մակարդակի վրա:

Հատկանշական է, որ պարենային ապրանքների գների աճը պայմանավորված է ինչպես համաշխարհային պահանջարկի արագ աճով՝ զարգացող երկրների եկամուտների և կենսամակարդակի պահանջարկի աճի արդյունքում, այնպես էլ առաջարկի սահմանափակությամբ՝ կլիմայական փոփոխությունների և պաշարների սակավության հետևանքով: Այս զարգացումները, բնականաբար, գնաճային ճնշումներ են

---

[9] Տե՛ս 2007 թ. հուլիսի 3-ի և հոկտեմբերի 2-ի տոկոսադրույքների վերաբերյալ ՀՀ ԿԲ խորհրդի նիստերի արձանագրությունները:

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

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

առաջացրել ոչ միայն Հայաստանում, այլև մյուս երկրներում[12]: Մասնավորապես՝ ԱՊՀ, Մերձբալթյան և Արևելյան Եվրոպայի մի շարք երկրներում արձանագրվել է գնաճի նպատակային թիրախի էական գերազանցում (տե՛ս Հավելվածը): Այս համատեքստում, մեր հանրապետությունում, սկսած 2006 թ. կեսից, դրամավարկային քաղաքականության պայմանների խստացումը թույլ է տվել մեղմել գնաճի նպատակային թիրախից նման մեծ շեղումները: 2006 թ. օգոստոս-հոկտեմբերին ՀՀ կենտրոնական բանկը բարձրացրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.75 տոկոսային կետով, իսկ 2007 թ. հուլիս-դեկտեմբերին՝ 1.25 տոկոսային կետով:

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

- Արտաքին հատվածի գնաճային ճնշումները ոչ միայն շարունակվել են արտահայտվել, այլ նաև առավել ուժգնացել են: Նավթի Light Sweet տեսակը Նյու Յորքի ապրանքահումքային բորսայում հասել է գրեթե 100 ԱՄՆ դոլարի՝ բարելի դիմաց, ոսկու գները Լոնդոնի մետաղների բորսայում՝ ավելի քան 830 ԱՄՆ դոլար ունցիայի դիմաց, իսկ պղնձի գները՝ 8300 ԱՄՆ դոլար տոննայի դիմաց, հացահատիկի գները Չիկագոյի ապրանքահումքային բորսայում՝ գրեթե 10 ԱՄՆ դոլար բուշելի դիմաց: Պետք է նշել նաև, որ հումքային ապրանքների գների աճին զուգահեռ ավելացել են նաև պարենային ապրանքների, այդ թվում՝ բուսական և կենդանական յուղերի գները: Վերջինս արտացոլվել է համաշխարհային գնաճի արագացման մեջ՝ հատկապես զարգացող երկրների, քանի որ զարգացող երկրներում պարենային ապրանքների կշիռը սպառողական զամբյուղում ավելի մեծ է: Բացի այդ, նավթի միջազգային գների շարունակական բարձրացման հետևանքով արդեն զգալի է դառնում տրանսպորտային ծախսերի ավելացման ազդեցությունը ներմուծվող ապրանքների գների վրա: Ընդհանուր առմամբ, թեև եռամսյակի վերջում նավթի և պարենային ապրանքների միջազգային գները որոշակի կայունացել են, սակայն գնաճային ճնշումները չորրորդ եռամսյակում ուժգնացել են, որն էապես ազդել է ներքին գների վրա:
- 2007 թվականի հունվար-դեկտեմբերին[13] տնտեսական աճի ցուցանիշը կազմել է 13.5% (հունվար-նոյեմբերին՝ 13.6%), որին նպաստել են հիմնականում գյուղատնտեսության, շինարարության և ծառայությունների ճյուղերը: Գյուղատնտեսության ավելացված արժեքի աճը կազմել է շուրջ 10%՝ շնորհիվ բուսաբուծության, մասնավորապես՝ մրգի, բանջարեղենի և ցորենի հարուստ բերքի ստացման: Արդյունքում, սպառողական շուկայում, չնայած բնակչության եկամուտների շարունակական ավելացմանը, մրգի և բանջարեղենի առաջարկի ավելացման հետևանքով մրգի գները նախորդ տարվա համեմատությամբ աճել են ավելի ցածր տեմպերով, իսկ բանջարեղենի գները նույնիսկ նվազել են:

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

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

Արդյունաբերության ավելացված արժեքի իրական աճը հունվար-դեկտեմբերին կազմել է 2.8%[14], որին նպաստել է սննդի և քիմիական արդյունաբերության, ինչպես նաև մետաղագործության և շինանյութերի արտադրության ծավալների աճը:

- 2007 թ. երրորդ եռամսյակի մասնավոր սպառման և ներդրումների փաստացի ցուցանիշները ընդհանուր առմամբ համընկել են նախկինում կատարված գնահատումներին: Դա թույլ է տալիս եզրակացնել, որ, ինչպես և ակնկալվում էր, չորրորդ եռամսյակում ներքին պահանջարկի ազդեցությունը գնաճի վրա ընդլայնող է: Ներքին պահանջարկի գնաճային ճնշումները հիմնականում պայմանավորված են մասնավոր հատվածի ծախսումների էական աճով, ինչի արդյունքում վերջինս շարունակել է գերազանցել իր հավասարակշիռ մակարդակը: Մասնավոր ներդրումների

---

[12] Պարենային ապրանքների միջազգային գների աճի վերաբերյալ ավելի մանրամասն կներկայացվի ՀՀ կենտրոնական բանկի 2007 թվականի չորրորդ եռամսյակի գնաճի հաշվետվությունում:

[13] 2007 թվականի չորրորդ եռամսյակի և տարեկան ցուցանիշները ՀՀ կենտրոնական բանկի գնահատումներն են՝ հիմնված հունվար-նոյեմբերի փաստացի ցուցանիշների վրա:

[14] Առանց առամանդի ցուցանիշների՝ արդյունաբերության թողարկման ծավալները հունվար-նոյեմբերին ավելացել են 9.1%-ով:

հավասարակշիռ մակարդակից ոչ մեծ դրական շեղումը գրեթե չեզոք ազդեցություն է ունեցել գնաճի վրա[15]: Միաժամանակ, հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, գնաճի վրա ազդեցության տեսանկյունից, 2007 թ. չորրորդ եռամսյակում կանխատեսվող առավել ընդլայնողի փոխարեն եղել է գրեթե չեզոք՝ պայմանավորված հարկերի հավաքագրման ծրագրի նշանակալի գերակատարմամբ: Վերջինս որոշակիորեն մեղմել է ամբողջական պահանջարկի գնահատված աճի տեմպերը, որի արդյունքում ամբողջական պահանջարկի փաստացի զարգացումները լրացուցիչ գնաճային ճնշումներ չեն առաջացրել:

- 2007 թ. չորրորդ եռամսյակում ևս պահպանվել են տնտեսության դրամայնացման աճի բարձր տեմպերը, ինչի արդյունքում դրամավարկային բոլոր ցուցանիշները, մասնավորապես՝ դրամային ագրեգատները, գերազանցել են եռամսյակում ակնկալվող 12-ամսյա աճի տեմպերը: Դրամային զանգվածն ավելացել է տ/տ 63.4%-ով[16], այդ թվում՝ դրամային ավանդները՝ 78.4%-ով, շրջանառությունում գտնվող կանխիկ դրամը՝ 54.3%-ով, իսկ փողի բազան՝ 53.1%-ով: Արդյունքում, դրամային բազմարկիչն աճել է տ/տ 6.7%-ով: Տարեսկզբից արձանագրված նույն բարձր տեմպերով շարունակել է աճել տնտեսության վարկավորումը՝ չորրորդ եռամսյակում հասնելով տ/տ 73.3%-ի:

2008 թվականի առաջին երեք եռամսյակների ճշգրտված և 2008 թվականի չորրորդ եռամսյակի կանխատեսումները

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

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

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

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

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

---

[15] 2007 թվականի չորրորդ եռամսյակում ակնկալվում է մասնավոր ծախսումների 13.6% իրական աճ՝ մասնավոր սպառման 11.5% և մասնավոր ներդրումների 18.8% իրական աճի պայմաններում:

[16] Փողի զանգվածի և դրա բաղադրիչների վերաբերյալ տեղեկատվությունը դեկտեմբերի 21-ի դրությամբ է:

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

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

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

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

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

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

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

Համախառն պահանջարկ. Մասնավոր սպառման և ներդրումների հավասարակշիռ մակարդակներից շեղման գնահատումների համաձայն՝ 2008 թվականի առաջին եռամսյակում մասնավոր ծախսումների կողմից կնկատվեն որոշակի գնանկումային ճնշումներ՝ հիմնականում պայմանավորված մասնավոր սպառման բացասական ճեղքվածքի արձանագրմամբ: 2008 թվականի երկրորդ եռամսյակից սկսած մասնավոր ծախսումների ճեղքվածքը կվերափոխվի դրականի և կխորանա հատկապես երրորդ եռամսյակի ընթացքում:

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

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

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

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

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

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

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

Փող և վարկ. Փողի պահանջարկը գնահատվել է դրամային զանգվածի կանխատեսումների հիման վրա, որտեղ որպես անկախ փոփոխականներ հանդես են եկել դրամային զանգվածի նախորդ միտումները և իրական ՀՆԱ-ն:

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

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

Գնաճի կանխատեսումներ

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

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

- նավթի և պարենային ապրանքների (այդ թվում՝ հացահատիկի) միջազգային սպասվող գներից ավելի բարձր գների ձևավորում, ընդ որում՝ նավթի գների աճը պայմանավորված կլինի ինչպես աշխարհաքաղաքական, այնպես էլ արտաքին տնտեսական զարգացումներով,

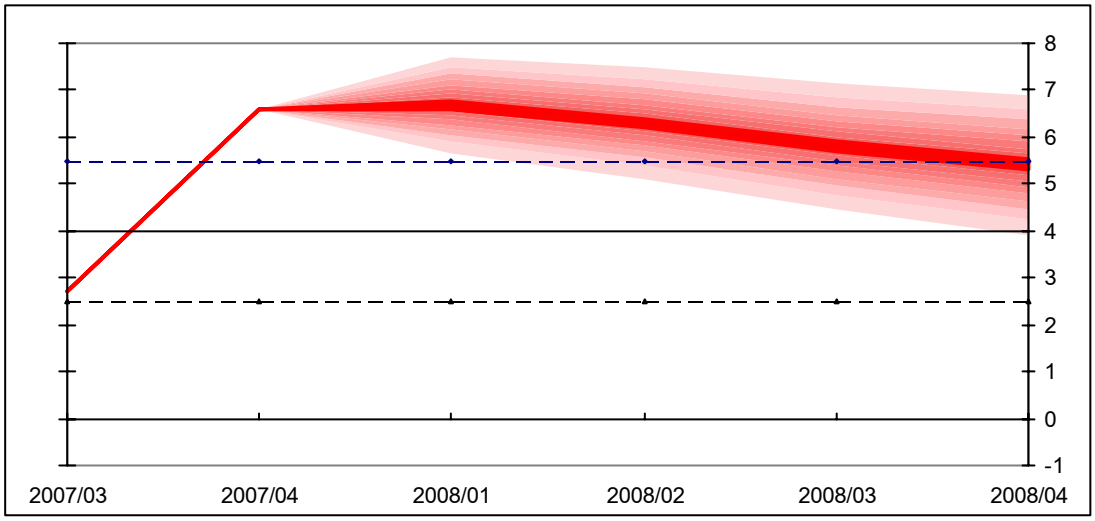
- ամբողջական պահանջարկի կազմում սպառման բաղադրիչի կանխատեսվածից բարձր աճ և սպառման հավասարակշիռ մակարդակից դրական շեղման խորացում,
- տնտեսության վարկավորման՝ կանխատեսվածից առավել բարձր աճի տեմպերի արձանագրում:

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

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

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

Գների տարեկան տոկոսային փոփոխություն



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

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

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

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

Դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները կանխատեսվող 12-ամսյա ժամանակահատվածում

Հաշվի առնելով 2007 թ. չորրորդ եռամսյակի զարգացումները և հետագա 12-ամսյա ժամանակահատվածի համար Կենտրոնական բանկի կանխատեսումները՝ ԿԲ խորհուրդը քննարկեց դրամավարկային քաղաքականության հետագա ուղղությունները:

ԿԲ խորհուրդն արձանագրեց, որ չորրորդ եռամսյակի վերջին արտաքին միջավայրի գնաճային ճնշումները պահպանվել են՝ չնայած նավթի և պարենային ապրանքների գների որոշակի կայունացմանը, և կշարունակեն պահպանվել նաև կանխատեսվող ժամանակահատվածում, ընդ որում, արտաքին միջա-

վայրում անսպասելի ցնցումների բացակայության պարագայում կլինեն ավելի մեղմ, քան անցած ժամանակահատվածում: Խորհուրդը հաստատեց նաև, որ ներքին միջավայրի ազդեցությունը նախատեսվածից ավելի փոքր գնաճային ճնշումներ է ստեղծել չորրորդ եռամսյակում, իսկ կանխատեսվող ժամանակահատվածում հավանական է, որ մասնավոր սպառման բարձր աճի տեմպերը, զուգորդվելով առավել ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականության հետ, որոշակիորեն մեծացնեն գնաճային ճնշումները: Այս պայմաններում խորհուրդը դեռևս ռիսկեր է տեսնում 2008 թ. գնաճի նպատակային թիրախի ապահովման ուղղությամբ:

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

Վերոհիշյալի, արտաքին միջավայրի գնաճային ճնշումների մեղմման գնահատումների, գնաճի նպատակային միջակայքի կենտրոնական դիրքից շեղման չափի և տոկոսադրույքների հետագա փոփոխությունների հնարավոր սցենարների վերաբերյալ տարակարծությունների պայմաններում՝ խորհրդի նիստում քննարկվեցին Կենտրոնական բանկի ռեպո տոկոսադրույքը բարձրացնելու կամ անփոփոխ թողնելու տարբերակները:

Արդյունքում, ԿԲ խորհուրդը որոշեց անփոփոխ թողնել ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ 5.75%: Լոմբարդային վարկի և ավանդի տոկոսադրույքները սահմանվեցին համապատասխանաբար 8.75% և 2.75%:

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

Հավելված

Երկիր	Գնաճի ցուցանիշներ		
	Գնաճի նպատակային ցուցանիշներ	2007թ. սեպտեմբերը 2006թ. սեպտեմբերի նկատմամբ	2007թ. դեկտեմբերը 2006թ. դեկտեմբերի նկատմամբ
Հայաստան	4 % (±1.5%)	2.7	6.6
Ադրբեջան	8%-9%	16.4	16.7 *(19.7)*
Բելառուս	6%-8%	9.0	12.1
Վրաստան	7%	9.0	11
Ղազախստան	8.2%-9.3%	11.2	18.8
Ղրղզստան	5%-6%	13.0	20.1
Մոլդովա	մինչև 10%	14.0	13.1
Ռուսաստան	8%	9.5	11.9
Տաջիկստան	մինչև 7%	16.0	19.9
Ուկրաինա	7.5%	14.4	16.6
Սլովենիա	3.0%	3.5	5.6
Սլովակիա	2.0%	2.8	3.4
Լատվիա	4.4%-6.3%*	11.4	14.1
Էստոնիա	3.5%-4.2%*	7.2	9.6
Չեխիա	3% (±1%)	2.8	5.4
Լեհաստան	2.5% (±1%)	2.3	4

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

ՍՊԱՌՄԱՆ ՄԻՋԺԱՄԱՆԱԿԱՅԻՆ ՓՈԽԱՐԻՆՄԱՆ ԱՌԱՁԳԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ԳՈՐԾԱԿՑԻ ԳՆԱՀԱՏՈՒՄԸ ՀՀ ՀԱՄԱՐ

Տնտեսական հետազոտությունների վարչություն
Կարեն Պողոսյան, Աշոտ Մկրտչյան

1. Ներածություն

Սպառման միջժամանակային փոխարինման առաձգականության գործակիցը (EISC)[1] կարևոր նշանակություն ունի մակրո- և միկրոտնտեսական վարքագծային մոդելների կառուցման և վերլուծության համար: Ընդհանուր առմամբ, EISC գործակիցը ցույց է տալիս սպառման միջժամանակային փոխարինման և դրանց սահմանային օգտակարության փոփոխությունների միջև փոխկապվածության մակարդակը (EISC գործակցի տնտեսագիտական էությունը մանրամասն կներկայացվի սույն նյութի հաջորդ բաժնում): Տնային տնտեսությունների սպառման վարքագիծը մոդելավորելիս EISC գործակիցը ստացվում է տվյալ բյուջետային սահմանափակման պայմաններում միջժամանակային սպառման օգտակարության ֆունկցիայի մաքսիմալացման միջոցով: Տեսությունից հայտնի է, որ տարբեր ժամանակահատվածներում սպառողը կանգնում է սպառման կամ խնայողություններ կատարելու երկընտրանքի առջև, այլ կերպ ասած՝ կախված իրական տոկոսադրույքի փոփոխություններից՝ սպառողները որոշում են կայացնում իրենց սպառման և խնայողությունների ծավալների վերաբերյալ: Այդ երկընտրանքի օպտիմալ մակարդակը գնահատելու նպատակով՝ մաքսիմալացված միջժամանակային սպառման օգտակարության ֆունկցիայի հիման վրա դուրս է բերվում էյլերի հավասարումը, որտեղ էլ արտացոլվում է տնային տնտեսությունների սպառողական վարքագիծը՝ կախված իրական տոկոսադրույքից:

Չնայած EISC գործակցի հույժ կարևորությանը, այնուամենայնիվ տնտեսագետները չունեն միասնական պատասխան այն հարցի վերաբերյալ, թե իրականում որքան պետք է կազմի EISC գործակցի մակարդակը: Այսպես, (Campbell and Viceira, 1999) աշխատանքում EISC գործակցի գնահատված մակարդակը տատանվում է 0.03-1.33 միջակայքում, (Epstein and Zin, 1991) աշխատանքում՝ 0.19-0.41 միջակայքում, (R. Hall, 1988) աշխատանքում հեղինակը եկել է այն եզրակացության, որ EISC գործակցի մակարդակը տատանվում է 0–0.2 միջակայքում: Մեկ այլ աշխատանքում (M. Yogo, 2004), կիրառելով տարբեր տնտեսաչափական (էկոնոմետրիկական) եղանակներ, EISC գործակցի հաշվարկները իրականացվել են 11 զարգացած երկրների եռամսյակային մակրոտնտեսական ցուցանիշների հիման վրա: Այդ հաշվարկների արդյունքում հեղինակը եկել է այն եզրակացության, որ չնայած տարբեր երկրների համար ստացված գնահատականները էականորեն շեղվում են միմյանցից, այնուամենայնիվ EISC գործակիցը բացարձակ արժեքով տատանվում է 0–1 միջակայքում: Այսպիսով, չնայած EISC գործակցի մակարդակի վերաբերյալ գոյություն չունի միասնական պատասխան, բայց մի բան որոշակի է՝ այդ գործակցի արժեքը մեծ է զրոյից և փոքր է մեկից, և ինչպես ցույց են տալիս տարբեր հեղինակների կողմից կատարված հաշվարկները, բացարձակ արտահայտությամբ այդ գործակցի մակարդակը, գերակշռող դեպքերում, տատանվում է 0.5-ի շուրջ: Ելնելելով այդ հանգամանքից՝ սույն հետազոտության հիմնական նպատակն է գնահատել EISC գործակիցը ՀՀ-ի համար և այնուհետև ստուգել, թե որքանով է ՀՀ-ի համար գնահատված գործակիցը համապատասխանում այլ երկրների համար հաշվարկված EISC գործակցի մակարդակին: ՀՀ-ի համար EISC գործակցի հաշվարկները իրականացվել են նորքեյնսյան տիպի մակրոմոդելներից դուրս բերվող էյլերի հավասարման միջոցով: Ընդ որում, գնահատվել են էյլերի հավասարման երկու տարբերակներ, որոնց դուրսբերումները ներկայացված են (Gali J, Monacelli T., 2004, P. Liu 2006) աշխատանքներում: Կիրառելով այդ աշխատանքներում ներկայացված էյլերի հավասարումները՝ ՀՀ-ի համար գնահատվել է

---

* *Հեղինակների տեսակետները կարող են չհամընկնել ՀՀ կենտրոնական բանկի պաշտոնական դիրքորոշմանը:*
[1] *Elasticity of intertemporal substitution in consumption.*

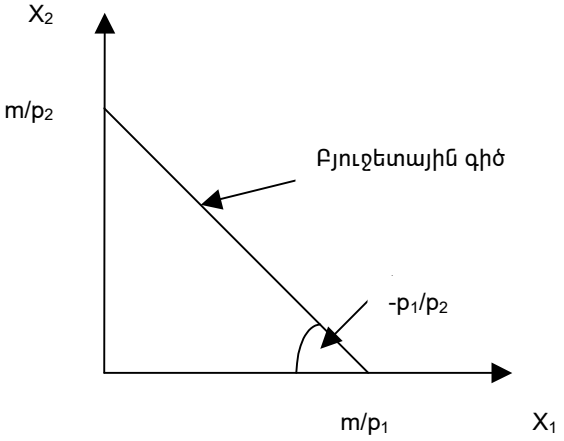
EISC գործակիցը, որի մակարդակը տատանվում է 0-0.7 միջակաքում, իսկ առավել հավանական արժեքը կազմում է 0.32: Նշենք, որ EISC գործակցի գնահատման համար կիրառել ենք նվազագույն քառակուսիների ավանդական եղանակը (OLS[2]), երկքայլ նվազագույն քառակուսիների եղանակը (TSLS[3]): ՀՀ-ի համար գնահատված EISC գործակիցը կիրառվում է ՀՀ կենտրոնական բանկի եռամսյակային կանխատեսման մոդելում:

Այսպիսով, սույն աշխատանքը ունի հետևյալ կառուցվածքը: Առաջին բաժնում ներկայացվում են EISC գործակցի տնտեսագիտական հիմունքները և էությունը, երկրորդ բաժնում՝ տնտեսագիտական գրականության մեջ գոյություն ունեցող EISC գործակցի հատկորոշման մոտեցումները, երրորդ բաժնում՝ EISC գործակցի գնահատման տնտեսաչափական մեթոդաբանությունը: Չորրորդ բաժնում, կիրառելով ՀՀ իրական սպառման և իրական տոկոսադրույքի եռամսյակային ժամանակային շարքերը, իրականացվում են EISC գործակցի փաստացի հաշվարկները: Վերջում կատարվում են եզրակացություններ ՀՀ-ում EISC գործակցի մակարդակի վերաբերյալ:

2. EISC գործակցի տնտեսագիտական հիմունքները և էությունը

EISC գործակցի տնտեսագիտական էությունը պարզաբանելու համար առաջին հերթին դիտարկենք այն դեպքը, երբ սպառողը կարող է սպառել երկու ապրանք, այնուհետև անդրադառնանք երկու ժամանակահատվածներում սպառողի վարքագծի ուսումնասիրությանը: Կատարենք որոշ նշանակումներ, մասնավորապես ենթադրենք՝ սպառողը ունի m ծավալի եկամուտ, առաջին ապրանքի ծավալը և գինը նշանակենք x_1 և p_1, իսկ երկրորդ ապրանքի ծավալը և գինը՝ համապատասխանաբար x_2 և p_2: Այս պարագայում սպառողի բյուջետային սահմանափակումը կլինի $x_1 p_1 + x_2 p_2 = m$, որտեղից էլ ստանում ենք, որ $x_2 = \frac{m}{p_2} - \frac{p_1}{p_2} x_1$: Վերջին հավասարումից կարելի է ստանալ, որ x_1 ապրանքի սպառման առավելագույն ծավալը կլինի այն դեպքում, երբ $x_2 = 0$ ($x_1 = \frac{m}{p_1}$), իսկ x_2 ապրանքի սպառման առավելագույն ծավալը կլինի, երբ $x_1 = 0$, այսինքն՝ ($x_2 = \frac{m}{p_2}$): Տեղադրելով x_1 ապրանքի սպառման ծավալների արժեքները հորիզոնական առանցքի վրա, իսկ x_2 ապրանքի սպառման ծավալների արժեքները ուղղահայաց առանցքի վրա և այնուհետև միացնելով ուղիղ գծով x_1 և x_2 ապրանքների առավելագույն արժեքները՝ ստանում ենք սպառողի բյուջետային սահմանափակման գիծը, որի թեքությունը հավասար է $-\frac{p_1}{p_2}$, և որը ցույց է տալիս, թե x_1 ապրանքի սպառման՝ մեկ միավորով կրճատման (ավելացման) դեպքում քանի միավորով կավելանա (կկրճատվի) x_2 ապրանքի սպառումը (գծապատկեր 1):

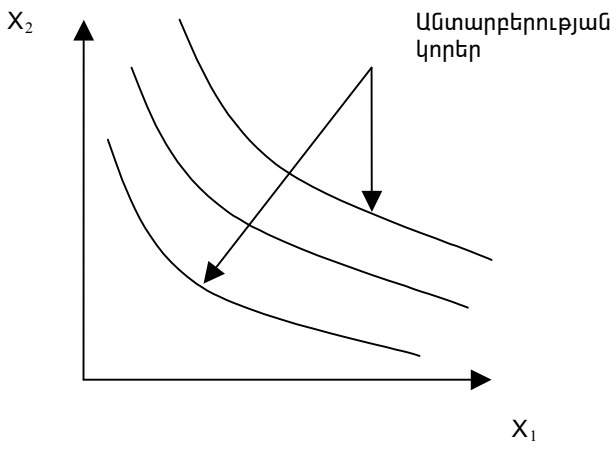
Գծապատկեր 1



[2] *OLS – ordinary least squares.*
[3] *TSLS – two stage least squares.*

Բյուջետային գծի վրա ներկայացված են x_1 և x_2 ապրանքների այն բոլոր հնարավոր համադրումները, որը սպառողը կարող է սպառել m եկամտի դեպքում: Ըստ այդ երկու ապրանքների բազմաթիվ զամբյուղների բազմության՝ որոշված է $u(x_1,x_2)$ ֆունկցիան, որը ընդունված է անվանել սպառողի օգտակարությունը բնութագրող ֆունկցիա: Այդ ֆունկցիայի արժեքները ցույց են տալիս սպառողի բավարարվածության (կամ օգտակարության) քանակական մակարդակը, երբ նա ձեռք է բերում այս կամ այն զամբյուղը: Օգտակարության ֆունկցիան հիմնված է մի քանի կարևոր սկզբունքների վրա: Համաձայն առաջին սկզբունքի՝ n ապրանքներից բաղկացած սպառողական զամբյուղի i–րդ ապրանքի սահմանային օգտակարությունը դրական է, այսինքն՝ $u_i = \partial u / \partial x_i > 0$, այլ կերպ ասած՝ i–րդ ապրանքի սպառումը մեծացնելով և միաժամանակ հաստատուն պահելով մյուս ապրանքների սպառման ծավալները՝ սպառողի օգտակարության մակարդակը կմեծանա: Համաձայն երկրորդ սկզբունքի՝ տվյալ ապրանքի սահմանային օգտակարությունը դրսևորում է նվազման միտումներ, երբ դրա սպառման ծավալները մեծանում են (սահմանային օգտակարության նվազման օրենք), այսինքն՝ $u_{ii} = \partial^2 u / \partial x_i^{\,2} < 0$: Երրորդ սկզբունքի համաձայն՝ տվյալ ապրանքի սահմանային օգտակարությունը մեծանում է, երբ մեծանում է մեկ այլ ապրանքի սպառման ծավալը, այլ կերպ ասած՝ երբ տվյալ ապրանքը դառնում է դեֆիցիտային, դրա սահմանային օգտակարությունը դրսևորում է աճի միտումներ, այսինքն՝ $u_{ij} = \partial^2 u / \partial x_1 \partial x_2 > 0$: Օգտակարության ֆունկցիան բնութագրելու համար կիրառվում են անտարբերության կորեր (indifference curve), որոնց ընդհանուր տեսքը ներկայացված է գծապատկեր 2-ում:

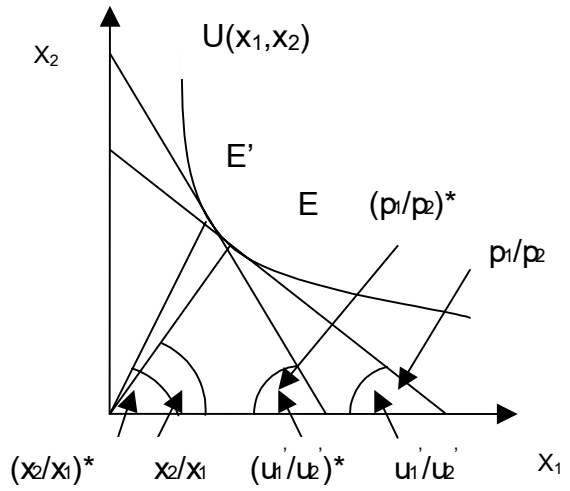
Գծապատկեր 2



Ինչպես տեսնում ենք, անտարբերության կորերը նվազող են, և դրանք ուռուցիկ են դեպի ներքև: Դա կարելի է բացատրել՝ կիրառելով օգտակարության ֆունկցիայի սկզբունքները: Թե ինչու է անտարբերության կորը նվազող, կարելի է բացատրել $u(x_1, x_2)$ օգտակարության ֆունկցիայի լրիվ դիֆերենցիալի միջոցով, մասնավորապես՝ $du(x_1, x_2) = u_1' dx_1 + u_2' dx_2 = 0 \;\Rightarrow \frac{dx_2}{dx_1} = -\frac{u_1'}{u_2'} < 0$: Համաձայն օգտակարության ֆունկցիայի առաջին սկզբունքի՝ u_1' և u_2' դրական են, հետևաբար անտարբերության կորը նվազում է, քանի որ $-\frac{u_1'}{u_2'} < 0$: Թե ինչու է անտարբերության կորը ուռուցիկ դեպի ներքև, կարելի է բացատրել՝ հաշվարկելով երկրորդ կարգի ածանցյալը, մասնավորապես ունենք՝ $d\left(\frac{dx_2}{dx_1}\right) / dx_1 = \frac{-u_{11}'' u_2' + u_1' u_{21}''}{(u_2')^2} > 0$: Երկրորդ ածանցյալը մեծ է զրոյից, քանի որ, համաձայն օգտակարության ֆունկցիայի երկրորդ և երրորդ սկզբունքների, միևնույն ապրանքի սահմանային օգտակարությունը նվազում է, երբ աճում է դրա սպառումը, այսինքն՝ $u_{11}'' < 0$, իսկ դեֆիցիտային ապրանքի սահմանային օգտակարությունը աճում է, այսինքն՝ $u_{21}'' > 0$, հետևաբար անտարբերության կորը ուռուցիկ է դեպի ներքև: Այսպիսով, որքան բարձր և դեպի աջ թեքված լինի անտարբերության կորը, այդքան էլ բարձր օգտակարության մակարդակ է այն ապահովում:

Անտարբերության կորի թեքության անկյունը ցույց է տալիս սպառման սահմանային փոխարինման չափը: Այսպես, միևնույն ժամանակահատվածում երկու ապրանքների սպառման սահմանային փոխարինման մակարդակը բնութագրվում է $\Delta X_2 / \Delta X_1$ հարաբերակցությամբ, որը, ըստ էության, ցույց է տալիս, թե քանի միավորով կավելանա X_2 ապրանքի սպառումը, եթե X_1 ապրանքի սպառումը կրճատվի մեկ միավորով: Ընդ որում, սպառման սահմանային փոխարինման մակարդակը մոտավորապես հավասար է ապրանքների գների հարաբերակցությանը, մասնավորապես՝ $\Delta X_2 / \Delta X_1 \approx -p_1 / p_2$, կամ $dX_2 / dX_1 = -p_1 / p_2$, որտեղից ստանում ենք, որ $\frac{p_1}{p_2} = \frac{u_1'}{u_2'}$: Այժմ երկու ապրանքների բյուջետային գիծը և օգտակարության ֆունկցիան ներկայացնենք միևնույն գծանկարի միջոցով (գծապատկեր 3):

Գծապատկեր 3

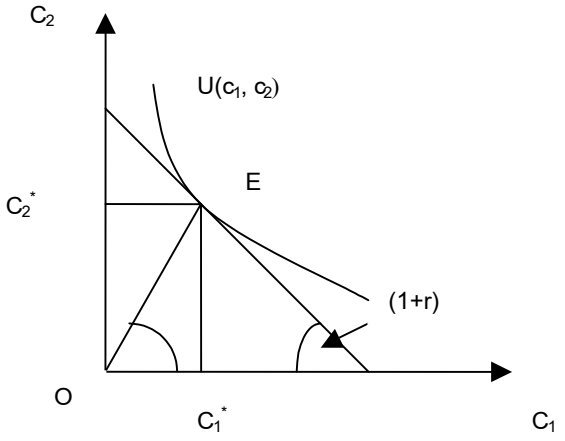


Նշենք, որ գծապատկերում ներկայացված բյուջետային գծի և անտարբերության կորի հատման E կետում սպառողի օգտակարությունը մաքսիմալացվում է: Օգտակարության օպտիմալ կետը գտնելու համար կիրառելով Լագրանժի բազմարկիչների եղանակը՝ լուծվում է մաքսիմալացման խնդիր, որտեղ որպես նպատակային ֆունկցիա հանդես է գալիս սպառողի օգտակարության ֆունկցիան $u(x_1,x_2)$, իսկ որպես բյուջետային սահմանափակում՝ $x_1 p_1 + x_2 p_2 = m$: Այժմ ենթադրենք՝ առաջին ապրանքը թանկանում է, հետևաբար այդ ապրանքի սպառումը փոքրանում է, իսկ երկրորդ ապրանքի սպառումը՝ մեծանում: Արդյունքում՝ բյուջետային գծի թեքության անկյունը մեծանում է, և սպառողի օգտակարությունը մաքսիմալացվում է E' կետում: Գծանկարից երևում է, որ սպառման փոխարինման սահմանային հարաբերակցության փոփոխմանը զուգընթաց, փոփոխվում է նաև x_1 և x_2 ապրանքների հարաբերակցությունը: Տնտեսագիտության մեջ այդ փոփոխությունը ընդունված է չափել սպառման փոխարինման առաձգականության գործակցի միջոցով, որը, ըստ էության, ցույց է տալիս սպառման փոխարինման սահմանային հարաբերակցության մեկ տոկոս փոփոխության դեպքում երկու ապրանքների սպառման հարաբերակցության տոկոսային փոփոխության չափը: Բանաձևային տեսքով այն ներկայացվում է հետևյալ կերպ. $\sigma = \frac{d \ln(x_2 / x_1)}{d \ln(u_1' / u_2')} = \frac{d \ln(x_2 / x_1)}{d \ln(p_1 / p_2)}$, որտեղ՝ σ - սպառման փոխարինման առաձգականության գործակիցն է:

Այժմ միևնույն ժամանակահատվածում երկու ապրանքների հիման վրա ներկայացված բյուջետային գծի և անտարբերության կորերի ուսումնասիրությունից անցում կատարենք երկու տարբեր ժամանակահատվածներում սպառողի վարքագծի ուսումնասիրությանը: Դրա համար, ինչպես և նախորդ դեպքում, կատարենք նշանակումներ: Ենթադրենք՝ առաջին ժամանակահատվածում սպառողի եկամուտը կազմել է m_1, իսկ սպառման ծավալը՝ c_1, իսկ 2-րդ ժամանակահատվածում սպառողը ունեցել է m_2 եկամուտ և c_2 ծավալի սպառում: Բացի այդ, ի տարբերություն նախորդ դեպքի, երկու ժամանակահատվածներում ենթադրվում է կապիտալի շուկայի առկայություն, որտեղ սպառողը կարող է իր ազատ դրամական միջոցները խնայել կամ որոշակի r տոկոսադրույքով փոխառություն վերցնել: Ենթադրելով, որ սպառողական ապրանքների գները չեն փոփոխվում, դիտարկենք սպառողի բյուջետային սահմանափակումը այդ երկու

ժամանակահատվածներում: Այն դեպքում, երբ սպառողը կատարում է որոշակի r տոկոսադրույքի դիմաց խնայողություն (այսինքն՝ m_1-c_1 դրական է), ապա երկրորդ ժամանակահատվածի սպառումը հաշվարկվում է որպես $c_2 = m_2 + (1+r)(m_1 - c_1)$, այլ կերպ ասած՝ երկրորդ ժամանակահատվածի սպառումը հավասար է այդ ժամանակահատվածի ընդհանուր եկամտի ծավալին գումարած առաջին ժամանակահատվածի խնայողությունը և դրա նկատմամբ հաշվարկված տոկոսները: Այն դեպքում, երբ սպառողը առաջին ժամանակահատվածում վերցնում է փոխառություն (այսինքն՝ m_1-c_1 բացասական է), ապա երկրորդ ժամանակահատվածի սպառումը հաշվարկվում է որպես $c_2 = m_2 - r(c_1 - m_1) - (c_1 - m_1) = m_2 + (1+r)(m_1 - c_1)$, այլ կերպ ասած՝ երկրորդ ժամանակահատվածի սպառումը հավասար է այդ ժամանակահատվածի ընդհանուր եկամտի ծավալից հանած վերցված պարտքի գումարը, ինչպես նաև այդ պարտքի նկատմամբ հաշվարկված տոկոսները: Այսպիսով, որոշակի մաթեմատիկական ձևափոխություններ կատարելուց հետո, սպառողի բյուջետային սահմանափակումը կարելի է ներկայացնել երկու տարբերակներով, մասնավորապես՝ $(1+r)c_1 + c_2 = (1+r)m_1 + m_2$ (բյուջետային սահմանափակումը ապագա արժեքով) կամ $c_1 + \frac{c_2}{1+r} = m_1 + \frac{m_2}{1+r}$ (բյուջետային սահմանափակումը ներկա արժեքով): Այս հավասարումներց կարելի է ստանալ, որ առաջին ժամանակահատվածի առավելագույն սպառումը կազմում է $m_1 + m_2/(1+r)$, իսկ երկրորդ ժամանակահատվածի առավելագույն սպառումը՝ $(1+r)m_1 + m_2$: Տեղադրելով առաջին ժամանակահատվածի c_1 սպառման ծավալները հորիզոնական առանցքի վրա, իսկ երկրորդ ժամանակահատվածի c_2 սպառման ծավալները՝ ուղղահայաց առանցքի վրա և այնուհետև միացնելով այդ ժամանակահատվածների առավելագույն սպառման ծավալները ուղիղ գծով, կարող ենք ստանալ միջժամանակային սպառման բյուջետային գիծը: Բյուջետային գծի թեքության անկյունը հավասար է -(1+r), որը դուրս է բերվում ներկա արժեքով գնահատված բյուջետային սահմանափակման բանաձևից, մասնավորապես՝ $c_1 + \frac{c_2}{1+r} = m_1 + \frac{m_2}{1+r} \Rightarrow c_2 = (1+r)m_1 + m_2 - (1+r)c_1$, որտեղ $(1+r)m_1 + m_2$ արտահայտությունը ցույց է տալիս երկրորդ ժամանակաշրջանի առավելագույն սպառումը, իսկ $-(1+r)$ արտահայտությունը՝ բյուջետային գծի թեքության անկյունը: Բյուջետային գծի թեքությունը ցույց է տալիս, թե առաջին ժամանակահատվածի սպառումը մեկ միավորով կրճատվելու (ավելանալու) դեպքում քանի միավորով կավելանա (կկրճատվի) երկրորդ ժամանակահատվածի սպառումը: Ենթադրենք՝ սպառողի օգտակարությունը այդ ժամանակահատվածներում բնութագրվում է հետևյալ օգտակարության ֆունկցիայի միջոցով, մասնավորապես՝ $U(c_1, c_2) = u(c_1) + \beta u(c_2)$, որտեղ $0 < \beta < 1$, և այն բնութագրում է տարբեր ժամանակահատվածներում սպառման կարևորությունը սպառողի համար: Սպառողի համար ավելի կարևոր է ներկա ժամանակահատվածի սպառումը, ինչի համար էլ ներկա սպառման համար $\beta = 1$, իսկ երկրորդ ժամանակահատվածի համար՝ $\beta < 1$: Այսպիսով, ունենալով սպառողի միջժամանակային բյուջետային գիծը և օգտակարության ֆունկցիան, կարելի է գնահատել միջժամանակային սպառման օպտիմալ մակարդակները (գծապատկեր 4):

Գծապատկեր 4

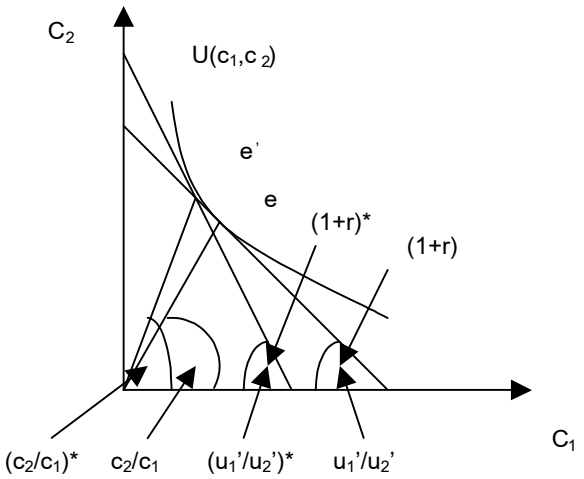


Գծապատկերում ներկայացված օգտակարության ֆունկցիայի և բյուջետային գծի հատման E կետը, ինչպես և երկու ապրանքների դեպքում, ցույց է տալիս առաջին և երկրորդ ժամանակահատվածների

սպառման օպտիմալ ծավալները, իսկ EOC_1^* անկյունը ցույց է տալիս սպառման օպտիմալ ծավալների հարաբերակցությունը: Ինչպես նշվեց, օգտակարության ֆունկցիայի և բյուջետային գծի հատման կետում սպառման սահմանային փոխարինման չափը մոտավորապես հավասար է բյուջետային գծի թեքության անկյանը, տվյալ դեպքում՝ $\Delta C_2 / \Delta C_1 \approx -(1+r)$ կամ $dC_2 / dC_1 = -(1+r)$: Ինչպես և երկու ապրանքների դեպքում, կարելի է ցույց տալ, որ սահմանային օգտակարության հարաբերակցությունը հավասար է սպառման սահմանային փոխարինման գործակցին: Դա ցույց տալու համար կիրառենք $U(c_1, c_2)$ օգտակարության ֆունկցիայի լրիվ դիֆերենցիալը, որն ունի հետևյալ տեսքը. $du(c_1, c_2) = u_1' dc_1 + u_2' dc_2$, ենթադրելով, որ օգտակարությունը հաստատուն մեծություն է՝ ստանում ենք հետևյալ նույնությունը՝ $0 = u_1' dc_1 + u_2' dc_2$: Կատարելով որոշ ձևափոխություններ՝ ստանում ենք հետևյալ հավասարումը՝ $\frac{dc_2}{dc_1} = -\frac{u_1'}{u_2'}$, հետևաբար՝ $\frac{u_1'}{u_2'} = (1+r)$:

Այժմ ենթադրենք՝ տեղի է ունենում իրական տոկոսադրույքի աճ, հետևաբար սպառողը հակված է ավելացնելու իր խնայողությունների ծավալը, որպեսզի հետագայում ավելի շատ սպառման հնարավորություն ունենա: Իրական տոկոսադրույքի աճի արդյունքում բյուջետային գծի թեքության անկյունը մեծանում է, քանի որ երկրորդ ժամանակահատվածի սպառումը, առաջին ժամանակահատվածի սպառման համեմատ, դառնում է ավելի էժան: Իրական տոկոսադրույքի տեղաշարժի արդյունքում գծապատկեր 4-ը ստանում է հետևյալ տեսքը.

Գծապատկեր 5



Ըստ գծապատկերի՝ նոր հավասարակշռվածությունը տեղի է ունենում e՝ կետում, որին համապատասխանում է $(c_2/c_1)^*$ սպառման ծավալների հարաբերակցությունը և $\left(-u_1'/u_2'\right)^*$ սպառման փոխարինման սահմանային հարաբերակցությունը: Գծանկարից երևում է, որ սպառման փոխարինման սահմանային գործակցի փոփոխությանը զուգընթաց, փոփոխվում է նաև սպառման ծավալների հարաբերակցությունը: Այստեղից էլ խնդիր է առաջանում, որ գնահատենք թե ինչպես և ինչ չափով կարող է արձագանքել (c_2/c_1) սպառման ծավալների հարաբերակցության փոփոխությունը սպառման փոխարինման սահմանային հարաբերակցության $\left(u_1'/u_2'\right)$ փոփոխությանը: Այդ նպատակով էլ տնտեսագիտության մեջ ընդունված է հաշվարկել EISC գործակիցը, որը, ըստ էության, ցույց է տալիս տարբեր ժամանակահատվածներում սպառման փոխարինման սահմանային հարաբերակցության (u_1'/u_2') մեկ տոկոս փոփոխության դեպքում c_2/c_1 հարաբերակցության տոկոսային փոփոխության չափը: Բանաձևային տեսքով EISC գործակիցը կարելի է ներկայացնել որպես $\sigma = \frac{d\ln(c_2/c_1)}{d\ln(u_2'/u_1')} = \frac{d\ln(c_2/c_1)}{d\ln(1+r)}$, որտեղ σ - սպառման միջժամանակային փոխարինման առաձգականության գործակիցն է: Սպառման միջժամանակային առաձգականության գործակիցը կարելի է նաև ներկայացնել որպես $\sigma = \frac{u'(C)}{Cu''(C)}$: Վերջին արտահայտությունը հնարավոր է

ստանալ էյլերի հայտնի հետևյալ հավասարման միջոցով. $(1+r)=\frac{u_2^{'}}{u_1^{'}}$: Լոգարիթմելով վերջին արտահայտությունը և հաշվարկելով դրա լրիվ դիֆերենցիալը՝ ստանում ենք հետևյալ նույնությունը. $d\ln(1+r)=\frac{C_1u_1^{''}}{u_1^{'}}d\ln C_1-\frac{C_2u_2^{''}}{u_2^{'}}d\ln C_2$: Ենթադրելով, որ $\frac{C_1u_1^{''}}{u_1^{'}}=\frac{C_2u_2^{''}}{u_2^{'}}$, ստանում ենք $\frac{Cu^{''}(C)}{u^{'}(C)}=-\frac{d\ln(1+r)}{d\ln(C_2/C_1)}$, որի հակադարձ մեծությունը հավասար է $\sigma=-\frac{u^{'}(C)}{Cu^{''}(C)}$:

3. EISC գործակցի հատկորոշման մոտեցումները

Սույն աշխատանքում EISC գործակցի մակարդակը գնահատելու համար կիրառվել են այդ գործակցի տնտեսագիտական հատկորոշման (specification) երկու հայտնի մոտեցումներ: Մինչ այդ հատկորոշումների ուսումնասիրությանը անդրադառնալը, նշենք, որ սպառողի օգտակարությունը բնութագրելու համար կիրառում են հիմնականում նմանադիր (հոմոտետիկ) դասի ֆունկցիաներ, որոնց դասին է պատկանում, օրինակ՝ $u(c)=c^{1-1/\sigma}/(1-1/\sigma)$ ֆունկցիան: Ածանցելով այդ ֆունկցիան՝ ստանում ենք հետևյալ առաջին կարգի հավասարումները՝ $u_1^{'}=c_1^{-1/\sigma}$ $u_2^{'}=c_2^{-1/\sigma}$: Հարաբերելով միմյանց և այնուհետև լոգարիթմելով արդյունքը՝ ստանում ենք $\ln\frac{u_2^{'}}{u_1^{'}}=\ln\frac{c_2^{-1/\sigma}}{c_1^{-1/\sigma}}$ կամ $d\ln(c_2/c_1)/d\ln(u_2^{'}/u_1^{'})=-\sigma$: Այլ կերպ ասած՝ այս ֆունկցիան ունի այն հատկությունը, որ որքան էլ փոփոխվի դրա թեքության անկյունը, միևնույն է σ գործակիցը մնում է հաստատուն: Այժմ ներկայացնենք սույն աշխատանքում կիրառված EISC գործակցի երկու հատկորոշումների ստացման ընդհանուր սկզբունքները:

EISC գործակցի հատկորոշման առաջին տարբերակը հիմնված է սպառման օգտակարությունը բնութագրող հետևյալ ֆունկցիայի վրա. $U(C_t,N_t)=\frac{C_t^{1-1/\sigma}}{1-1/\sigma}-\frac{N_t^{1+\varphi}}{1+\varphi}$ (Gali J, Monacelli T., 2004): Սպառողի՝ t ժամանակահատվածի բյուջետային սահմանափակումը ունի հետևյալ տեսքը $P_ty_t+b_{t-1}(1+R)=P_tc_t+b_t$, որտեղ՝ հավասարման ձախ մասում ներկայացված է սպառողի ընդհանուր եկամուտը, իսկ աջ մասում՝ սպառումը և խնայողությունը: Այսպիսով, սպառողի խնդիրն է մաքսիմալացնել $U(C_t,N_t)$ օգտակարության ֆունկցիան՝ ունենալով հետևյալ բյուջետային սահմանափակումը. $P_ty_t+b_{t-1}(1+R)=P_tc_t+b_t$: Այս խնդրի համար կարելի է գրել Լագրանժի հետևյալ ֆունկցիան. $\Lambda=\sum_{t=1}^{\infty}\beta^{t-1}\left(\frac{C_t^{1-1/\sigma}}{1-1/\sigma}-\frac{N_t^{1+\varphi}}{1+\varphi}\right)+\sum_{t=1}^{\infty}\lambda_t[P_ty_t+b_{t-1}(1+R)-P_tc_t-b_t]$: Ածանցելով Լագրանժի ֆունկցիան ըստ c_t և b_t՝ ստանում ենք առաջին կարգի հետևյալ հավասարումները. $\frac{\partial\Lambda}{\partial c_t}=\beta^{t-1}(C_t^{-1/\sigma})-\lambda_tP_t=0$, $\frac{\partial\Lambda}{\partial b_t}=-\lambda_t+\lambda_{t+1}(1+R)=0$: Լուծելով առաջին հավասարումը՝ ստանում ենք $\beta^{t-1}(C_t^{-1/\sigma})=\lambda_tP_t$, իսկ t+1 պահի համար ստանում ենք $\beta^t(C_{t+1}^{-1/\sigma})=\lambda_{t+1}P_{t+1}$: Այնուհետև բաժանելով մեկը մյուսի վրա՝ ստանում ենք հետևյալ հավասարումը $\frac{C_t^{-1/\sigma}P_{t+1}}{\beta C_{t+1}^{-1/\sigma}P_t}=\frac{\lambda_t}{\lambda_{t+1}}$, և հաշվի առնելով, որ $\frac{\lambda_t}{\lambda_{t+1}}=(1+R)$՝ ստանում ենք էյլերի հետևյալ հավասարումը. $\frac{C_t^{-1/\sigma}P_{t+1}}{\beta C_{t+1}^{-1/\sigma}P_t}=1+R$: Լոգարիթմելով վերջին հավասարումը և ենթարկելով որոշ մաթեմատիկական ձևափոխությունների՝ կարող ենք ստանալ EISC գործակցի հատկորոշման հետևյալ տեսքը. $c_t=E_t(c_{t+1})-\sigma(r_t-E_t(\pi_{t+1}))$, որտեղ՝ $E_t(c_{t+1})$ և $E_t(\pi_{t+1})$ համապատասխանաբար գալիք ժամանակահատվածի սպառման և գնաճի սպասվող մակարդակներն են, իսկ σ-ն միջժամանակային սպառման

առաձգականության գործակցի մեծությունն է: Բանաձևից տեսնում ենք, որ իրական տոկոսադրույքի աճի դեպքում ակնկալվում է, որ գալիք ժամանակահատվածում սպառման սպասվող ծավալները նույնպես կաճեն, և քանի որ սպառողի սպասումները ռացիոնալ են, ապա $E_t(c_{t+1}) = c_{t+1}$, ուստի EISC գործակցի հատկորոշման վերոնշյալ բանաձևը կարելի է ներկայացնել հետևյալ կերպ. $\Delta c_{t+1} = k + \sigma r_{r_t}$, որտեղ՝ Δc_{t+1} - t+1 ժամանակահատվածում իրական սպառման հավելաճն է, k - գծային հավասարման հաստատուն մեծությունն է, σ - սպառման միջժամանակային փոխարինման առաձգականության գործակիցն է, r_{r_t} - t ժամանակահատվածի իրական տոկոսադրույքի մակարդակն է:

EISC գործակցի հատկորոշման երկրորդ տարբերակը հիմնվում է (P. Liu, 2006) աշխատանքում առաջարկված $E_0 \sum_{t=0}^{\infty} \beta^t \left(\frac{(C_t - H_t)^{1-1/\sigma}}{1-1/\sigma} - \frac{N_t^{1+\varphi}}{1+\varphi} \right)$ օգտակարության ֆունկցիայի վրա: Ինչպես և նախորդ դեպքում, ունենալով $P_t y_t + b_{t-1}(1+R) = P_t c_t + b_t$ բյուջետային սահմանափակումը և ածանցելով այդ ֆունկցիան ըստ c_t և b_t՝ կարելի է ստանալ հետևյալ տեսքի գծային հավասարումը. $c_t^* = E_t(c_{t+1}^*) - (1-h) * \sigma(r_t - E_t(\pi_{t+1}))$, որտեղ՝ $c_t^* = \frac{1}{1-h}(c_t - hc_{t-1})$: Ինչպես և առաջին մոդելում, այստեղ նույնպես իրական տոկոսադրույքի աճի դեպքում ակնկալվում է, որ գալիք ժամանակահատվածում սպառման սպասվող ծավալները կաճեն: Կատարելով որոշ ձևափոխություններ՝ ստանում ենք հետևյալ գծային հավասարումը $\Delta c_{t+1} = k + h\Delta c_t + (1-h)\sigma r_t$, որտեղ $\Delta c_{t+1}, \Delta c_t$ - համապատասխանաբար t+1 և t ժամանակահատվածներում իրական սպառման լոգարիթմած արժեքների փոփոխություններն են, h – գործակից է, որը ցույց է տալիս սպառման նկատմամբ ձևավորված սովորույթները, և որի արժեքները տատանվում են 0-1 միջակայքում, σ - սպառման միջժամանակային փոխարինման առաձգականության գործակիցն է, r_t - t-րդ ժամանակահատվածի իրական տոկոսադրույքն է, k - գծային հավասարման հաստատուն մեծությունն է: Վերոնշյալ նպատակային ֆունկցիայում, ի տարբերություն նախորդ ֆունկցիայի, օպտիմալացվում է միայն սպառման փոփոխված ծավալը:

Այսպիսով, կիրառելով վերոնշյալ երկու հավասարումները՝ սույն հետազոտության շրջանակներում իրականացվել է EISC գործակցի գնահատումը: Բայց մինչ EISC գործակցի փաստացի գնահատմանը անդրադառնալը, առաջին հերթին ներկայացնենք այդ երկու հավասարումների անհայտ պարամետրերի գնահատման մեթոդաբանությունը:

4. EISC գործակցի գնահատման տնտեսաչափական մեթոդաբանությունը

Տարբեր հեղինակների կողմից (R. Hall, 1988, J. Campbell & G. Mankiw, 1989, L. Epstein & S. Zin, 1991, M. Yogo, 2004) առաջարկվում է EISC գործակցի գնահատման համար կիրառել երկքայլ նվազագույն քառակուսիների (2SLS) եղանակը: Այդ ընտրությունը պայմանավորված է նրանով, որ նախորդ բաժնում ներկայացված հավասարումներում բացակայում են այլ տիպի բացատրող փոփոխականներ, որի արդյունքում միակ բացատրող փոփոխականը (մեր դեպքում՝ իրական տոկոսադրույքի դինամիկան) կոռելացված է ռեգրեսիոն հավասարման մնացորդների հետ և որպես դրա հետևանք՝ նվազագույն քառակուսիների եղանակով ստացված գնահատականները լինում են շեղված: Այդ իսկ պատճառով, վերոնշյալ ռեգրեսիոն հավասարումների պարամետրերի գնահատման համար առաջարկվում է կիրառել 2SLS եղանակը: Հետևելով այդ հեղինակներին՝ ՀՀ-ում EISC գործակցի գնահատման համար նույնպես կիրառել ենք 2SLS եղանակը: Դրա համար ներկայացնենք այդ եղանակի էությունը ավելի մանրամասն:

Նախ նշենք, որ 2SLS եղանակի կիրառման համար անհրաժեշտ է, որ ընտրված գործիքները կոռելացված չլինեն ռեգրեսիոն հավասարման մնացորդների հետ և միևնույն ժամանակ, կոռելացված լինեն ռեգրեսիոն հավասարման բացատրող փոփոխականների հետ: Նշենք նաև, որ ռեգրեսիոն հավասարման այն փոփոխականները, որոնք կոռելացված են մնացորդների հետ, ընդունված է անվանել ներծին (էնդոգեն) փոփոխականներ, իսկ այն փոփոխականները, որոնք կոռելացված չէն մնացորդների հետ, անվանվում են արտածին (էկզոգեն) փոփոխականներ: 2SLS եղանակի օգնությամբ ստացված արդյունքները համընկնում են սովորական նվազագույն քառակուսիների (OLS) արդյունքների հետ, եթե վերջինս կիրառվում է երկու անգամ, մասնավորապես՝ կառուցվում է ռեգրեսիոն հավասարում ներծին և գործիքային (կամ արտածին) փոփոխականների միջև (X,Z), այնուհետ կառուցվում է ռեգրեսիոն հավասարում՝ գնահատված

ներծին փոփոխականների և կախյալ փոփոխականի միջև $(\hat{X}, y)$: Մատրիցային արտահայտությամբ՝ երկքայլ նվազագույն քառակուսիների եղանակի գնահատականները հաշվարկվում են հետևյալ կերպ.

1. Առաջին քայլ. կիրառելով սովորական նվազագույն քառակուսիների եղանակը (OLS)՝ գնահատվում են ներծին փոփոխականների (X) և արտածին փոփոխականների (Z) ռեգրեսիոն հավասարման պարամետրերը, մասնավորապես՝ $X = Z\gamma + u$, որտեղ՝ $\gamma = (Z'Z)^{-1}Z'X$, հետևաբար՝ $X = Z(Z'Z)^{-1}Z'X + u$ կամ $\hat{X} = Z(Z'Z)^{-1}Z'X$, քանի որ $E(Xu) = 0$ $(E(Z(Z'Z)^{-1}Z'Xu) = Z(Z'Z)^{-1}Z'E(Xu) = 0$:

2. Երկրորդ քայլ. կիրառելով OLS եղանակը՝ իրականացվում է գնահատված ներծին փոփոխականների $(\hat{X})$ և կախյալ (y) փոփոխականի միջև ռեգրեսիոն հավասարման պարամետրերի գնահատումը, մասնավորապես՝ $y = \hat{X}\beta + \varepsilon$, որտեղ $\beta = (\hat{X}'\hat{X})^{-1}\hat{X}'y$: Տեղադրելով $\hat{X}$-ի փոխարեն $\hat{X} = Z(Z'Z)^{-1}Z'X$ և կատարելով որոշ մաթեմատիկական ձևափոխություններ՝ ստանում ենք, որ $\beta_{2sls} = X'Z(Z'Z)^{-1}Z'X)^{-1}X'Z(Z'Z)^{-1}Z'y$:

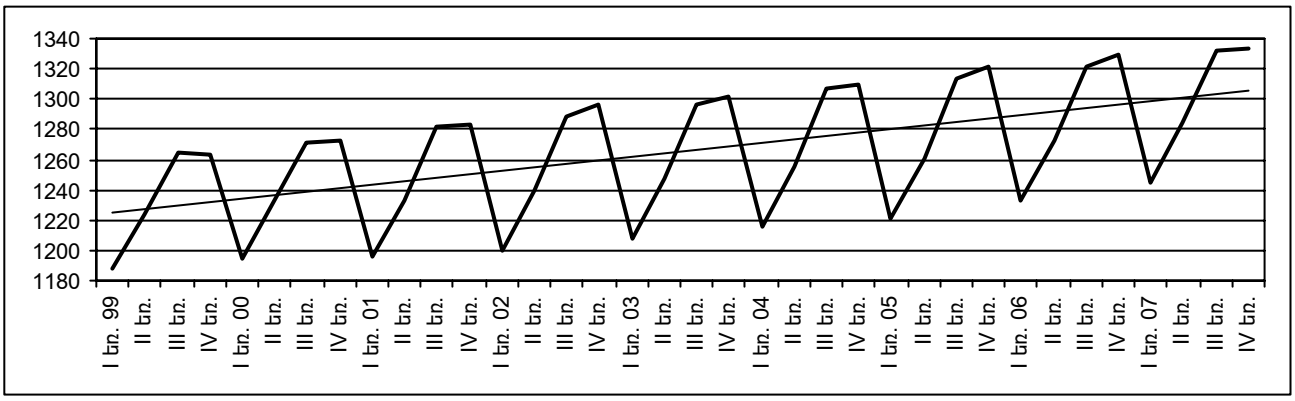
Մինչև ՀՀ EISC գործակցի գնահատման ուսումնասիրությանը անդրադառնալը, ներկայացնենք ևս մեկ կարևոր հիմնահարց, մասնավորապես այն, թե ինչ սկզբունքներով է նպատակահարմար փնտրել գործիքային փոփոխականները:

Մի շարք աշխատանքներում (J. Stock & M. Yogo 2002, D. Andrews & J. Stock, 2005) որակյալ գործիքներ բացահայտելու համար խորհուրդ է տրվում ուշադրություն դարձնել առաջին քայլի ռեգրեսիայի F-չափանիշի վրա, մասնավորապես այն դեպքում, երբ F-չափանիշը գերազանցում է 10 արժեքը, ապա ընտրված գործիքը համարվում է որակյալ: Այս մոտեցումը հիմնավորելու համար դիտարկենք 2sls եղանակի այն պարզագույն տարբերակը, երբ հավասարումների մեջ ընդգրկված են մեկ ներծին և մեկ արտածին փոփոխականներ, մասնավորապես դիտարկենք $y = \beta X + u$ $X = \gamma Z + e$: Առաջին հավասարման β գործակիցը գնահատվում է հետևյալ կերպ. $\hat{X} = \gamma Z \Rightarrow y = \beta\gamma Z + u \Rightarrow \beta = \mathrm{cov}(y, \gamma Z)/\mathrm{var}(\gamma Z) \Rightarrow \beta = \gamma\,\mathrm{cov}(y, Z)/\gamma^2\,\mathrm{var}(Z)$ տեղադրելով γ-ի փոխարեն $\gamma = \mathrm{cov}(X, Z)/\mathrm{var}(Z)$՝ ստանում ենք հետևյալ գնահատականը. $\beta = \mathrm{cov}(y, Z)/\mathrm{cov}(X, Z)$: Տեղադրելով y-ի փոխարեն $y - \hat{y} = \beta(x - \hat{x}) + u - \hat{u}$, իսկ x –ի փոխարեն $x - \hat{x} = \gamma(z - \hat{z}) + e - \hat{e}$ արտահայտությունը, β պարամետրի գնահատականը կարելի է ներկայացնել հետևյալ կերպ. $(\beta_{2sls} - \beta) \approx \mathrm{cov}(Z, u)/(\gamma\,\mathrm{var}(Z))$: Այսպիսով, վերջին արտահայտությունից կարելի է նկատել, որ երբ γ պարամետրը փոքր է, ապա 2sls գնահատականը շատ է շեղվում իր իրական արժեքից և հակառակը: Մյուս կողմից, γ պարամետրը ցույց է տալիս (X, Z) փոփոխականների (որը, ըստ էության, առաջին քայլի ռեգրեսիան է) միջև կոռելյացիոն կախվածության մակարդակը, քանի որ $\gamma = r_{xz}\sigma_x/\sigma_z$, այսինքն՝ որքան մեծ լինի X և Z միջև կոռելյացիոն կախվածությունը, այնքան մեծ կլինի γ պարամետրի գնահատված արժեքը և հետևաբար այնքան փոքր կլինի $(\beta_{2sls} - \beta)$ տարբերությունը: Հակառակ դեպքում, Z փոփոխականը կոչվում է թույլ արտածին և դրան համապատասխան $(\beta_{2sls} - \beta)$ տարբերությունը համեմատաբար մեծ է: Այսպիսով, թույլ արտածինության խնդիրը բացառելու, հետևաբար առավել ճշգրիտ գնահատականներ ստանալու համար անհրաժեշտ է ուշադրություն դարձնել առաջին քայլի ռեգրեսիայի F-չափանիշի վրա: Նշենք, որ գոյություն ունեն գործիքային փոփոխականների որակը ստուգելու նաև այլ մոտեցումներ, այնուամենայնիվ սույն հետազոտության ընթացքում գործիքային փոփոխականների որակը ստուգելու համար կիրառել ենք F-չափանիշի վրա հիմնված սկզբունքը:

5. EISC գործնական հաշվարկների արդյունքները

EISC գործակցի հաշվարկման համար կիրառվել են ՀՀ փաստացի իրական մասնավոր սպառման և իրական տոկոսադրույքի 1999-2007 թթ. եռամսյակային ժամանակային շարքերը: Այդ ցուցանիշների ժամանակային շարքերը ենթարկվել են որոշակի նախնական վիճակագրական վերամշակման, մասնավորապես՝ իրական սպառման շարքը լոգարիթմվել է և այնուհետև հարթեցվել TRAMO/SEATS սեզոնային հարթեցման եղանակի օգնությամբ: Նշենք, որ իրական սպառման շարքի սեզոնայնության կայունությունը ստուգելու համար սեզոնային հարթեցումները նախ իրականացվել են յուրաքանչյուր չորս տարվա կտրվածքով, այնուհետև արդյունքները համեմատվել են 1999-2007թթ. սեզոնային հարթեցված շարքի հետ (գծապատկեր 6):

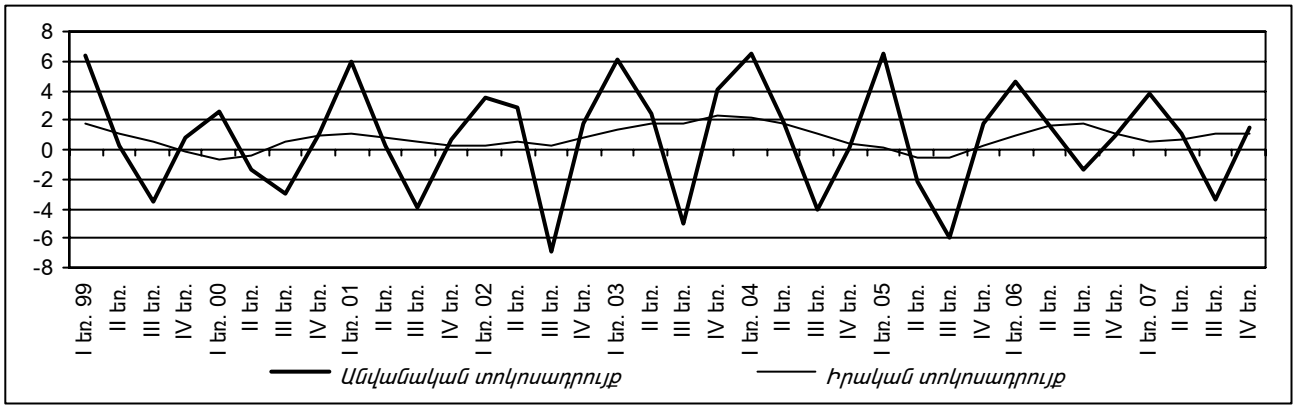
Գծապատկեր 6. Իրական սպառման փաստացի և սեզոնային հարթեցված շարքերի դինամիկաները 1999-2007թթ.



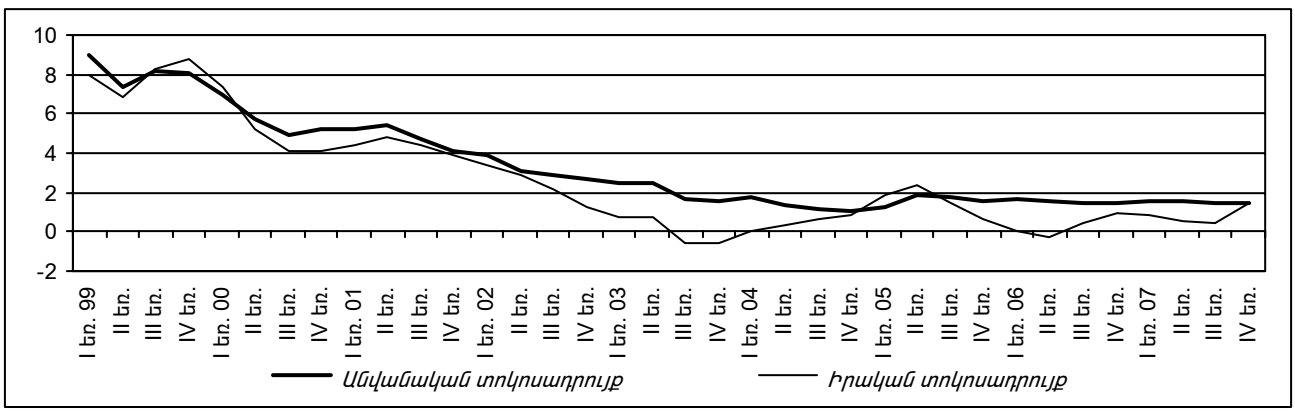
Գծապատկերից տեսնում ենք, որ երկու տարբերակներով հարթեցված շարքի փոփոխման ընդհանուր դինամիկան համընկնում է, ինչը ապացուցում է այն, որ իրական սպառման սեզոնայնությունը դրսևորում է կայուն փոփոխման միտումներ: Մյուս կողմից, 1999-2007թթ. համար կատարված միանվագ սեզոնային հարթեցումը ավելի հարթ է, քան յուրաքանչյուր չորս տարվա կտրվածքով կատարված սեզոնային հարթեցումը: Այդ պատճառով էլ EISC գործակցի գնահատման համար նախապատվությունը տրվել է միանվագ եղանակով գնահատված սեզոնային հարթեցված շարքի դինամիկային:

Իրական տոկոսադրույքի մակարդակը հաշվարկվել է որպես անվանական տոկոսադրույքի և գալիք եռամսյակի սեզոնային ճշգրտված գնաճի տարբերություն: Փաստացի գնաճի ժամանակային շարքի սեզոնային հարթեցման համար նույնպես կիրառվել է TRAMO/SEATS սեզոնային հարթեցման եղանակը: Գնաճի սեզոնային հարթեցված և իրական տոկոսադրույքի շարքերի դինամիկաները ներկայացված են գծապատկերներ 7 և 8-ում:

Գծապատկեր 7. ԶՊ գնաճի փաստացի և սեզոնային հարթեցված դինամիկաները 1999-2007 թթ.

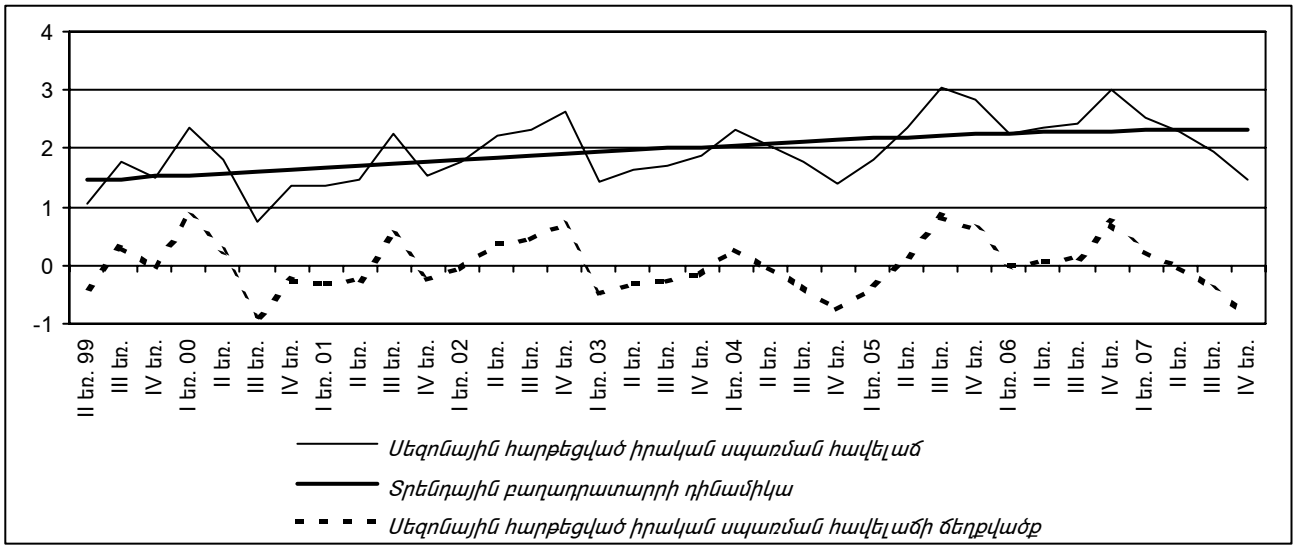


Գծապատկեր 8. Անվանական և իրական տոկոսադրույքի դինամիկաները 1999-2007թթ.

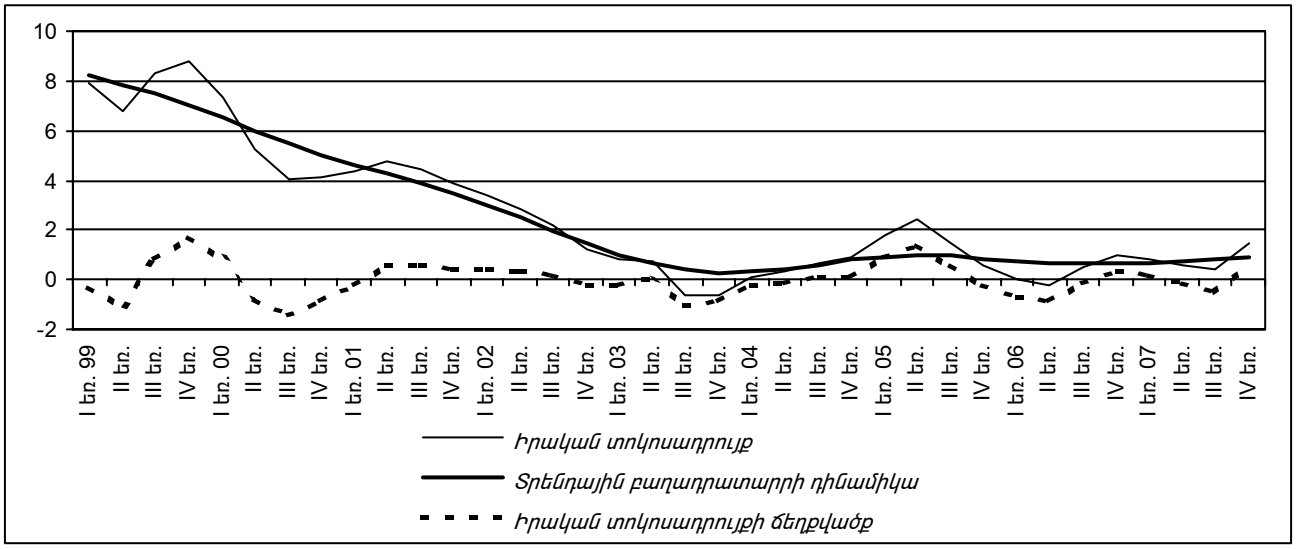


Սույն աշխատանքի երկրորդ բաժնում ներկայացված EISC գործակցի գնահատման երկու ռեգրեսիոն հավասարումների պարամետրերը հաշվարկելու համար կիրառվել են տրենդային բաղադրատարրից ազատված իրական սպառման և իրական տոկոսադրույքի ժամանակային շարքերը: Տրենդային բաղադրատարրը չեզոքացնելու համար անհրաժեշտ է տվյալ ժամանակային շարքի փաստացի մեծություններից հանել տրենդային բաղադրատարրի մեծությունները: Սեզոնային հարթեցված իրական սպառման հավելաճերի և իրական տոկոսադրույքի տրենդային բաղադրատարրերի դինամիկաները գնահատելու համար կիրառվել է Հոդրիկ-Պրեսկոտի ֆիլտրը (HP-filter): Սեզոնային հարթեցված իրական սպառման և իրական տոկոսադրույքի տրենդային բաղադրատարրերը, ինչպես նաև տրենդային բաղադրատարրից ազատված շարքերի դինամիկաները ներկայացված են գծապատկերներ 9 և 10-ում:

Գծապատկեր 9. Սեզոնային հարթեցված մասնավոր իրական սպառման ճեղքվածքի դինամիկան



Գծապատկեր 10. Իրական տոկոսադրույքի ճեղքվածքի դինամիկան



Այսպիսով, ՀՀ-ում EISC գործակցի մակարդակը գնահատելու համար կիրառվել են գծապատկերներ 9 և 10-ում ներկայացված իրական սպառման և իրական տոկոսադրույքի ճեղքվածքների դինամիկաները (նշենք, որ EISC գործակցի գնահատման նպատակով կիրառվել է Eviwes 6.0 տնտեսաչափական ծրագրային փաթեթը): Որակյալ գործիքները բացահայտելու համար իրականացվել է առաջին քայլի ռեգրեսիոն վերլուծությունը: Արդյունքում՝ $\Delta c_t = k + \sigma r_{t-1} + \varepsilon_t$ ռեգրեսիայի համար որպես գործիքային փոփոխական ընտրվել է r_{t-2} r_{t-3}, իսկ $\Delta c_{t+1} = k + h\Delta c_t + (1-h)\sigma r_t + \varepsilon_t$ ռեգրեսիոն հավասարման համար որպես գործիքներ ընտրվել են r_{t-2} և r_{t-3}: Նշենք, որ առաջին քայլի ռեգրեսիայի F-չափանիշները բավականին մեծ

են, և ինչպես վկայում են իրականացված հաշվարկները, տարբեր ժամանակահատվածների առաջին քայլի ռեգրեսիաների F-չափանիշները եղել են 10-ից մեծ: Հետևաբար, ընտրված գործիքները բավականին որակյալ են, և թույլ արտածինության խնդիրը մեր դեպքում բացառվում է, այսինքն՝ կիրառելով 2sls եղանակը՝ կարելի է ստանալ ռեգրեսիոն հավասարումների պարամետրերի համար ունակային և անշեղելի գնահատականներ:

EISC գործակցի կայուն գնահատականներ ստանալու համար հաշվարկները իրականացվել են տարբեր ժամանակահատվածների համար, մասնավորապես՝ 1999–2002թթ., 1999–2003թթ., 1999–2004թթ., 1999-2005թթ., 1999-2006թթ., 1999–2007թթ. (ինչպես տեսնում ենք, ամենափոքր ընտրանքի չափը կազմում է 4 տարի, քանի, որ սեզոնային հարթեցման համար նվազագույնը անհրաժեշտ է ունենալ 4 տարի, և, բացի դրանից, ավելի փոքր ընտրանքների համար հաշվարկների դեպքում կարող են ստացվել կեղծ գնահատականներ): Այսպիսով, կիրառելով նշված գործիքային փոփոխականները, 2sls եղանակով իրականացվել են EISC գործակցի գնահատումները (հավելված 1): Ինչպես տեսնում ենք հավելված 1-ից, տարբեր ժամանակահատվածների համար իրականացված հաշվարկները ցույց են տալիս, որ EISC գործակցի արժեքները համեմատաբար փոքր են: Այսպես. ամենաերկար ժամանակահատվածի համար կատարված հաշվարկները ցույց են տալիս, որ EISC գործակիցը տատանվում է 0.32-ի շուրջ: Բացի այդ, տարբեր ժամանակահատվածներում EISC գործակցի գնահատականները վիճակագրորեն չեն տարբերվում ամենաերկար (1999-2007թթ.) ժամանակահատվածում EISC գործակցի գնահատականներից: Այդ փաստը ապացուցելու համար կիրառել ենք տնտեսաչափության մեջ հայտնի Վալդի թեստը (Wald test), որի արդյունքները ներկայացված են հավելված 2-ում: Հավանականությունների արժեքները վկայում են, որ տարբեր ժամանակահատվածների համար կատարված գնահատականները նշանակալիորեն չեն տարբերվում 1999-2007թթ. ժամանակահատվածի EISC գործակցի արժեքներից: Հետևաբար, որպես EISC գործակցի ընդհանուր գնահատական կարելի է ընդունել 1999-2007 թթ. ժամանակահատվածի համար ստացված արդյունքները: Այսպիսով, հաշվարկները ցույց են տալիս, որ ՀՀ-ում իրական տոկոսադրույքի՝ մեկ տոկոսային կետով փոփոխությունը հանգեցնում է իրական սպառման շուրջ 0.32 տոկոսային փոփոխության:

Նշենք, որ բացի կետային գնահատումներից, իրականացրել ենք նաև EISC գործակցի փոփոխման միջակայքերի գնահատում (արդյունքները ներկայացված են հավելված 1-ում): Ըստ հավելված 1-ի՝ ինչպես OLS, այնպես էլ 2sls եղանակներով գնահատված միջակայքերը բավականին մոտ են, մասնավորապես՝ երկու եղանակներով գնահատված նվազագույն սահմանը զրոն է, իսկ առավելագույն սահմանը՝ 0.70: Այսպիսով, ՀՀ-ի համար գնահատված EISC գործակիցը մեծ է զրոյից և մեծ հավանականությամբ՝ այն փոքր է մեկից: Այդ գործակցի առավել հավանական արժեքը տատանվում է 0.32-ի շուրջ:

Եզրակացություններ

Սույն հետազոտական նյութի ներածության մեջ նշվեց, որ մի շարք երկրների համար հաշվարկված EISC գործակիցը համեմատաբար փոքր է և տատանվում է զրոյի շուրջ: Ավելին, մի շարք հեղինակների կողմից կատարված հաշվարկները ցույց են տվել, որ այդ գործակիցը հավանաբար չի գերազանցում 1.0 արժեքը: ՀՀ փաստացի մակրոտնտեսական տվյալների հիման վրա կատարված հաշվարկները ևս մեկ անգամ ապացուցում են այն ենթադրությունը, համաձայն որի՝ EISC գործակիցը մոտ է զրոյի, և մեծ հավանականությամբ չի գերազանցում 1.0 արժեքը: Ինչպես ցույց են տալիս տարբեր ժամանակահատվածների համար իրականացված հաշվարկները, ՀՀ-ում EISC գործակիցը բավականին փոքր է. ներքևի սահմանը զրոն է, իսկ վերևի սահմանը՝ մեկը, ընդ որում, ըստ մեր հաշվարկների՝ դրա առավել հավանական արժեքը կազմում է շուրջ 0.32, հետևաբար ՀՀ-ում, ինչպես և այլ երկրներում, իրական տոկոսադրույքի փոփոխությունը շատ թույլ է ազդում բնակչության սպառողական վարքագծի վրա:

EISC գործակցի գնահատված արժեքները տարբեր ժամանակահատվածների համար

Ռեգրեսիոն հավասարումներ	Ընտրանքի չափը	σ	St.error	t-stat.	Prob.	Min.	Max
$\Delta c_t = k + \sigma r_{t-1} + \varepsilon_t$ (OLS)	1999-2002	0.32	0.12	2.67	0.02	0.08	0.56
$\Delta c_{t+1} = k + h\Delta c_t + (1-h)\sigma r_t + \varepsilon_t$ (OLS)	1999-2002	0.41	0.15	2.73	0.00	0.11	0.71
$\Delta c_t = k + \sigma r_{t-1} + \varepsilon_t$ (2SLS), inst: r_{t-2}, r_{t-3}	1999-2002	0.31	0.10	3.10	0.00	0.11	0.51
$\Delta c_t = k + h\Delta c_{t-1} + (1-h)\sigma r_{t-1} + \varepsilon_t$ (2SLS) inst: r_{t-2}, r_{t-3}	1999-2002	0.39	0.14	2.78	0.00	0.11	0.67
$\Delta c_t = k + \sigma r_{t-1} + \varepsilon_t$ (OLS)	1999-2003	0.32	0.11	2.91	0.00	0.10	0.54
$\Delta c_{t+1} = k + h\Delta c_t + (1-h)\sigma r_t + \varepsilon_t$ (OLS)	1999-2003	0.44	0.15	2.93	0.01	0.14	0.74
$\Delta c_t = k + \sigma r_{t-1} + \varepsilon_t$ (2SLS), inst: r_{t-2}, r_{t-3}	1999-2003	0.31	0.09	3.44	0.00	0.11	0.51
$\Delta c_t = k + h\Delta c_{t-1} + (1-h)\sigma r_{t-1} + \varepsilon_t$ (2SLS) inst: r_{t-2}, r_{t-3}	1999-2003	0.42	0.14	3.00	0.00	0.14	0.70
$\Delta c_t = k + \sigma r_{t-1} + \varepsilon_t$ (OLS)	1999-2004	0.27	0.12	2.25	0.03	0.03	0.51
$\Delta c_{t+1} = k + h\Delta c_t + (1-h)\sigma r_t + \varepsilon_t$ (OLS)	1999-2004	0.31	0.16	1.93	0.06	-0.01	0.63
$\Delta c_t = k + \sigma r_{t-1} + \varepsilon_t$ (2SLS), inst: r_{t-2}, r_{t-3}	1999-2004	0.27	0.11	2.45	0.03	0.05	0.49
$\Delta c_t = k + h\Delta c_{t-1} + (1-h)\sigma r_{t-1} + \varepsilon_t$ (2SLS) inst: r_{t-2}, r_{t-3}	1999-2004	0.31	0.14	2.21	0.04	0.03	0.59
$\Delta c_t = k + \sigma r_{t-1} + \varepsilon_t$ (OLS)	1999-2005	0.33	0.10	3.25	0.00	0.13	0.53
$\Delta c_{t+1} = k + h\Delta c_t + (1-h)\sigma r_t + \varepsilon_t$ (OLS)	1999-2005	0.38	0.14	2.75	0.01	0.10	0.66
$\Delta c_t = k + \sigma r_{t-1} + \varepsilon_t$ (2SLS), inst: r_{t-2}, r_{t-3}	1999-2005	0.33	0.12	2.75	0.01	0.09	0.57
$\Delta c_t = k + h\Delta c_{t-1} + (1-h)\sigma r_{t-1} + \varepsilon_t$ (2SLS) inst: r_{t-2}, r_{t-3}	1999-2005	0.39	0.16	2.44	0.02	0.07	0.71
$\Delta c_t = k + \sigma r_{t-1} + \varepsilon_t$ (OLS)	1999-2006	0.29	0.10	2.9	0.01	0.09	0.49
$\Delta c_{t+1} = k + h\Delta c_t + (1-h)\sigma r_t + \varepsilon_t$ (OLS)	1999-2006	0.30	0.13	2.26	0.03	0.04	0.56
$\Delta c_t = k + \sigma r_{t-1} + \varepsilon_t$ (2SLS), inst: r_{t-2}, r_{t-3}	1999-2006	0.29	0.12	2.47	0.02	0.05	0.53
$\Delta c_t = k + h\Delta c_{t-1} + (1-h)\sigma r_{t-1} + \varepsilon_t$ (2SLS) inst: r_{t-2}, r_{t-3}	1999-2006	0.30	0.13	2.31	0.03	0.04	0.56
$\Delta c_t = k + \sigma r_{t-1} + \varepsilon_t$ (OLS)	1999-2007	0.31	0.10	3.10	0.00	0.11	0.51
$\Delta c_{t+1} = k + h\Delta c_t + (1-h)\sigma r_t + \varepsilon_t$ (OLS)	1999-2007	0.32	0.13	2.44	0.02	0.06	0.58
$\Delta c_t = k + \sigma r_{t-1} + \varepsilon_t$ (2SLS), inst: r_{t-2}, r_{t-3}	1999-2007	0.32	0.12	2.67	0.01	0.08	0.56
$\Delta c_t = k + h\Delta c_{t-1} + (1-h)\sigma r_{t-1} + \varepsilon_t$ (2SLS) inst: r_{t-2}, r_{t-3}	1999-2007	0.32	0.12	2.65	0.01	0.08	0.56

Վալդի թեստի արդյունքները

Ենթադրվող վարկածներ	Ընտրանքի չափը	F-stat.	Prob.
$H_0 : 0.32 = 0.31, H_1 : 0.32 \neq 0.31$	1999-2002	0.01	0.91
$H_0 : 0.41 = 0.32, H_1 : 0.41 \neq 0..32$	1999-2002	0.33	0.57
$H_0 : 0.31 = 0.32, H_1 : 0.31 \neq 0.32$	1999-2002	0.02	0.89
$H_0 : 0.39 = 0.32, H_1 : 0.39 \neq 0.32$	1999-2002	0.24	0.64
$H_0 : 0.32 = 0.31, H_1 : 0.32 \neq 0.31$	1999-2003	0.02	0.90
$H_0 : 0.44 = 0.32, H_1 : 0.44 \neq 0..32$	1999-2003	0.65	0.43
$H_0 : 0.31 = 0.32, H_1 : 0.31 \neq 0.32$	1999-2003	0.01	0.91
$H_0 : 0.42 = 0.32, H_1 : 0.42 \neq 0.32$	1999-2003	0.53	0.48
$H_0 : 0.27 = 0.31, H_1 : 0.27 \neq 0.31$	1999-2004	0.09	0.76
$H_0 : 0.31 = 0.32, H_1 : 0.31 \neq 0..32$	1999-2004	0.00	0.99
$H_0 : 0.27 = 0.32, H_1 : 0.27 \neq 0.32$	1999-2004	0.21	0.65
$H_0 : 0.31 = 0.32, H_1 : 0.31 \neq 0.32$	1999-2004	0.00	0.95
$H_0 : 0.33 = 0.31, H_1 : 0.33 \neq 0.31$	1999-2005	0.04	0.85
$H_0 : 0.38 = 0.32, H_1 : 0.38 \neq 0..32$	1999-2005	0.20	0.66
$H_0 : 0.33 = 0.32, H_1 : 0.33 \neq 0.32$	1999-2005	0.01	0.92
$H_0 : 0.39 = 0.32, H_1 : 0.39 \neq 0.32$	1999-2005	0.18	0.67
$H_0 : 0.29 = 0.31, H_1 : 0.29 \neq 0.31$	1999-2006	0.06	0.80
$H_0 : 0.30 = 0.32, H_1 : 0.30 \neq 0..32$	1999-2006	0.02	0.88
$H_0 : 0.29 = 0.32, H_1 : 0.29 \neq 0.32$	1999-2006	0.05	0.82
$H_0 : 0.30 = 0.32, H_1 : 0.30 \neq 0.32$	1999-2006	0.03	0.85

Օգտագործված գրականություն

1. Campbell, John Y., and Luis M. Viceira “Consumption and portfolio decisions when expected returns are time varing” Quarterly Journal of Economics, 1999, 433-495.
2. Campbell, John Y., and N. Gregory Mankiw “Consumption, income and interest rates: reinterpreting the time series evidence” NBER macroeconomics Annual, 1989, pp. 185-216.
3. Ching-Sheng Mao “Estimating intertemporal elasticity of substitution: the case of log-linear restrictions” Federal reserve bank of Richmond, 1989.
4. Ebbes, Peter “A non-technical guide to instrumental variables and regressor-error dependencies” Quantile, 2007, No.2, pp. 3-20 (in russian).
5. Epstein, Larry and Stanley Zin “Substitution, risk aversion and the temporal behavior of consumption and assets returns: an empirical analysis” Journal of political economy, 1991, 263-286.
6. Hal R. Varian (1999) “Intermediate microeconomics: A modern approach” W.W. Norton & Company. New York. London.
7. Hall, Robert E., “Intertemporal substitution in consumption” Journal of political economy, 1988, 339-357.
8. Hansen, Lars Peter and Kenneth J. Singleton, “Stochastic Consumption, risk aversion and the temporal behavior of asset returns” Journal of political Economy 1983 vol.91, no. 21.
9. Hahn J. and J. Hausman “Weak instruments: Diagnosis and cures in empirical econometrics” Recent advances in econometric methodology for policy analysis.
10. Liu Philip “A small new Keynesian model of the New Zealand economy” rezerve Bank of New Zeland, DP 2006/03.
11. Nelson, Charles R., and Richard Starts “The distribution of the instrumental variables estimator and its t-ratio when the instrument is a poor one” Journal of Business, 63, 1990, S125-S140.
12. Patterson, Kerry. And Bahram Pesaran “The intertemporal elasticity of substitution in consumption in the USA and UK” The reviwe of economics and statistics (1992) No. 4
13. D. Staiger and J. Stock “Instrumental variables regression with weak instruments” Econometrica, Vol. 65, No. 3 1997, 557-586.
14. Stock, James H., and Jonathan H. Wright “GMM with weak identification” Econometrica 68:5 (2000), 1055-1096.
15. Stock James and Motohiro Yogo “Testing for weak instruments in linear IV regression” Department of Economics, Harvard University, working paper (2003).
16. Yogo, M., “Estimating the elasticity of intertemporal substitution when instruments are weak” The reviwe of economics and statistics, August 2004, 86(3): 797-810.

ԻՐԱԿԱՆ ՀԱՎԱՍԱՐԱԿՇԻՌ ՓՈԽԱՐԺԵՔԻ ՄՈԴԵԼԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆՈՒՄ

Դրամավարկային քաղաքականության վարչություն
Վահագն Գրիգորյան, Արփինե Դալլաքյան

Ներածություն

Իրական հավասարակշիռ փոխարժեքի մոդելը կիրառվում է տնտեսության ընդհանուր հավասարակշռության գնահատման համար: Իրական փոխարժեքի վրա այլ փոփոխականների ազդեցությունների բացահայտումն ու կանխատեսումը թույլ կտան գնահատել երկրի գնային մրցունակության փոփոխությունը գործընկեր երկրների համեմատությամբ և կանխատեսել առևտրային հաշվեկշռի ապագա միտումները:

Մյուս կողմից՝ իրական փոխարժեքի կանխատեսումը հնարավորություն է տալիս որոշակի դատողություններ անել անվանական փոխարժեքի ապագա արժեքի մասին, եթե առկա է համապատասխան տեղեկատվությունն:

Վերջին տարիների անվանական և իրական փոխարժեքների դինամիկայի պայմաններում վերոնշյալ խնդիրները Հայաստանի համար բավականին արդիական են:

Այս վերլուծության համար հիմք են հանդիսացել Դրամավարկային քաղաքականության վարչության իրականացրած մեծածավալ աշխատանքները, որոնք վերաբերում են իրական փոխարժեքի հաշվարկման մեթոդաբանությանը, իրական փոխարժեքի վրա հիմնված մասնակի և ընդհանուր հավասարակշռության մոդելներին («Աշխատավարձերի, արտադրողականության և գների», «Առևտրի առածգականության» և «1-2-3»), ինչպես նաև գնողունակության համարժեքությանը և Բալասա-Սամուելսոնի էֆեկտի ազդեցության բացահայտմանը:

Ուսումնասիրության առաջին մասում քննարկվում են իրական հավասարակշիռ փոխարժեքի հայեցակարգը, հասկացությունը և հաշվարկման մեթոդները:

Ուսումնասիրության երկրորդ մասում ստուգվում է գնողունակության համարժեքության տեսությունը որպես իրական հավասարակշիռ փոխարժեքի ամենապարզ և կիրառական մոդել:

Երրորդ մասում քննարկվում է իրական փոխարժեքի՝ սխալների ուղղման մոդելը, որը հնարավորություն է տալիս տարանջատել կարճաժամկետ և երկարաժամկետ գործոնները և ազդեցության չափերը: Հաշվարկվում են ազդող գործոնների նկատմամբ իրական փոխարժեքի արձագանքի չափերն ու ժամկետները:

Վերջին մասում իրականացվել է իրական հավասարակշիռ փոխարժեքի հաշվարկումը, տարանջատվել են կարճաժամկետ և երկարաժամկետ հավասարակշիռ իրական փոխարժեքները, բացահայտվել դրանց շեղումների պատճառները՝ հիմնարար փոփոխականների շեղումները և քաղաքականության ազդեցությունը:

Իրական հավասարակշիռ փոխարժեքը

Ընդհանրապես ցուցանիշի կանխատեսված մակարդակն այն արժեքն է, որը ցուցանիշն ապագայում կընդունի ամենամեծ հավանականությամբ: Նույն ձևակերպումը վերաբերում է նաև իրական փոխարժեքի կանխատեսված մակարդակին: Սակայն «ապագա» հասկացությունը մեր դեպքում կարելի է տարանջատել կարճաժամկետ և երկարաժամկետ հատվածների: Քանի որ իրական փոխարժեքը երկրի համար հիմնարար ցուցանիշ է, ապա դրա կանխատեսումն ավելի հավաստի կլինի երկարաժամկետ

հատվածում, երբ բոլոր հիմնարար ցուցանիշները կգտնվեն կայուն վիճակում: ***Հենց այդ դեպքում, երբ բոլոր հիմնարար ցուցանիշները գտնվում են կայուն վիճակում, և տնտեսությունը գտնվում է ներքին ու արտաքին հավասարակշռության մեջ, ձևավորվում է իրական հավասարակշիռ փոխարժեքը, որը իրական փոխարժեքի երկարաժամկետ հատվածում ամենահավանական արժեքն է հանդիսանում:***[1]

Անհրաժեշտ է սահմանել ներքին և արտաքին հավասարակշռության հասկացություններն այն իմաստով, որով նրանք կիրառվում են իրական հավասարակշիռ փոխարժեքի մակարդակը որոշելու համար:

Արտաքին հավասարակշռությունն այն իրավիճակն է, որի դեպքում ընթացիկ հաշվի պակասուրդի արժեքը ֆինանսավորվում է (կամ կարող է ֆինանսավորվել) կապիտալի «կայուն» ներհոսքով (արտաքին պարտավորությունների կայուն մակարդակ):

Ներքին հավասարակշռությունն այն իրավիճակն է, երբ ոչ արտահանելի ապրանքների շուկան գտնվում է իր հավասարակշիռ «կայուն» վիճակում (լրիվ զբաղվածություն և գնաճի բնականոն մակարդակ):

Մյուս կողմից՝ իրական փոխարժեքի երկարաժամկետ հավասարակշիռ վիճակը իրենից ներկայացնում է կարճաժամկետ հավասարակշիռ վիճակ, որի դեպքում պայմանավորող փոփոխականները՝ հիմնարար ցուցանիշները, արտածին և քաղաքականության փոփոխականները գտնվում են իրենց երկարաժամկետ կայուն մակարդակներում: Միաժամանակ, երկարաժամկետ հիմնարար ցուցանիշները նույնպես պայմանավորված են արտածին և քաղաքականության փոփոխականներով, ինչը հնարավորություն է տալիս իրական փոխարժեքի հավասարակշիռ մակարդակը բացահայտել միայն նրանց միջոցով:

Փաստորեն, երկարաժամկետ հավասարակշռության դեպքում բոլոր պայմանավորող փոփոխականները, ներառյալ՝ քաղաքականության և հիմնարար ցուցանիշները, հասնում են իրենց կայուն վիճակներին արտածին փոփոխականներին տրված երկարաժամկետ (պերմանենտ) արժեքների դեպքում: Սա նշանակում է, որ արտածին փոփոխականների տրված ցանկացած կարճաժամկետ տատանում բացահայտված և տարանջատված է, որ քաղաքականության փոփոխականները համապատասխանում են իրենց կայուն երկարաժամկետ արժեքներին, և որ բոլոր հիմնարար տնտեսական ցուցանիշներն ավարտում են իրենց ներծին ճշգրտումը և հասնում իրենց կայուն վիճակներին:

Այդ հիմնարար տնտեսական ցուցանիշների մեջ կարող ենք տարանջատել անվանական աշխատավարձը (ներքին հավասարակշռության համար), զուտ արտաքին պարտավորությունների ծավալը (արտաքին հավասարակշռության համար) և կապիտալի պաշարը տնտեսության հատվածներում (և՛ ներքին, և՛ արտաքին հավասարակշռության համար):

Այս փոփոխականների կտրվածքով ներքին հավասարակշռությունը բնութագրվում է որպես ապրանքների և ծառայությունների շուկայի հավասարակշռություն՝ լրիվ զբաղվածության և տրված կապիտալի պաշարի պայմաններում:

Ինչ վերաբերում է արտաքին հավասարակշռությանը, ապա դա պահանջում է, որ ընթացիկ հաշիվը հավասար լինի կապիտալի զուտ ներհոսքին, որը անհրաժեշտ է երկրի զուտ արտաքին պարտավորությունների մակարդակը կայուն վիճակում պահելու համար:[2]

Շատ վերլուծաբաններ արտաքին հավասարակշռությանը ցուցաբերել են փոքր-ինչ տարբեր մոտեցում՝ հավասարակշիռ իրական փոխարժեքի հայեցակարգում զուտ արտաքին պարտավորությունների պաշարի փոխարեն կիրառելով միայն արտածին տրված զուտ կապիտալի ներհոսքը (պաշարի փոխարեն կիրառելով հոսքի գաղափարը): Դա հնարավոր է այն դեպքում, երբ կան հետևյալ ենթադրությունները.

ա) զուտ արտաքին պարտավորությունները հետադարձ ազդեցություն չունեն կապիտալի ապագա հոսքերի վրա,

բ) ավելին, կապիտալի կայուն ներհոսքն արտածին է նաև մյուս հիմնարար փոփոխականների համեմատությամբ,

գ) քանի որ կապիտալը տեսանելի ապագայում ունի շատ աննշան ազդեցություն պարտքի պաշարի վրա, ապա վերջինս կարող է դիտարկվել որպես անփոփոխ, կամ պարտքի զուտ պաշարը կունենա թույլ ազդեցություն կարճաժամկետ հավասարակշիռ իրական փոխարժեքի վրա մակրոտնտեսական մեխանիզմների միջոցով:

Վերոնշյալ պայմանները շատ բնորոշ են ցածր եկամտով փոքր երկրին, որը արտաքին ֆինանսավորումը ստանում է առավելապես մեծ գրանտ-էլեմենտ պարունակող՝ միջպետական վարկերի տեսքով:

---

[1] *Տե՛ս Nurkse (1945), Edwards (1989):*

[2] *Տե՛ս Montiel (1997):*

Տնտեսագետները տարբեր տնտեսական փոփոխականներ են ներառում իրական հավասարակշիռ փոխարժեքի մոդելներում և տարբեր կերպ են այդ փոխկապվածությունները բացահայտում և մեկնաբանում:

Հակիրճ անդրադառնալով այդ մոդելներին՝ կարող ենք դրանք դասակարգել երկու խմբի՝ զարգացած և զարգացող երկրների համար:

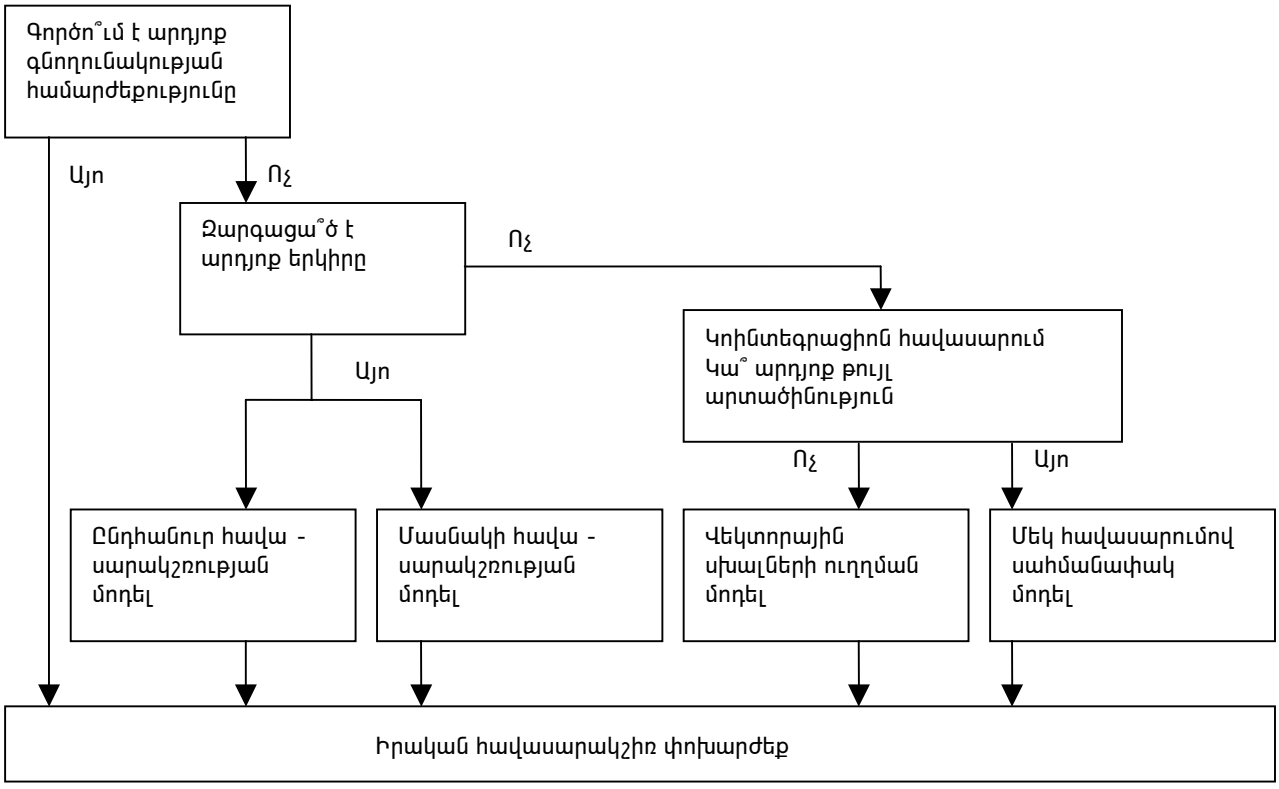
Ընդհանրապես այդ մոդելներից հիմնականը և գործնականում ամենահեշտ կիրառելի տարբերակը գնողունակության համարժեքության տեսությունն է: Եթե իրական փոխարժեքի վարքագիծը բավարարում է բացարձակ կամ հարաբերական գնողունակության համարժեքության պահանջները (այսինքն՝ բացարձակ կամ հարաբերականորեն գործում է մեկ գնի օրենքը), ապա այդ տեսության միջոցով հնարավոր է բացատրել իրական փոխարժեքի վարքագիծը և կանխատեսել այն: Հակառակ դեպքում անհրաժեշտություն է առաջանում դիմել այլ մոդելների:

Զարգացած երկրների պարագայում տնտեսությունը չունի էական ինստիտուցիոնալ հիմնախնդիրներ, և կարելի է կիրառել հավասարակշռության մոդելներ: Այդ մոդելներից առանձնացնենք մասնակի հավասարակշռության մոդելները (միայն արտաքին հավասարակշռություն), որի օրինակն է առևտրի առաձգականության մոդելը, կամ ընդհանուր հավասարակշռության մոդելներ (և՛ արտաքին, և՛ ներքին հավասարակշռություն), որի օրինակն է Դևառաջան-Լյուիս-Ռոբինսոնի 1-2-3 մոդելը, NATREX-ը, Հիմնարար հավասարակշիռ փոխարժեքի մոդելը և այլն:

Ի տարբերություն զարգացած երկրների՝ զարգացող երկրներում կոինտեգրացիոն մոդելները, որոնք կա՛մ ունենում են վեկտորային համակարգի տեսք, կա՛մ արտահայտվում են վերջինիս սահմանափակված տարբերակով՝ մեկ հավասարումով, ավելի լավ արդյունքներ են ապահովում, քան նման կառուցվածքային մոդելների կիրառումը:

Դրամավարկային քաղաքականության վարչությունը մինչ այժմ տարբեր մոդելների միջոցով անդրադարձել է այս խնդիրներին՝ գնահատելով տարբեր կառուցվածքային մոդելներ: Սակայն այս բոլոր մոդելների կիրառությունը որոշակի հիմնախնդիրներ է առաջացնում նախապայմանների և արտածին փոփոխականների հավասարակշիռ մակարդակների գնահատման առումով: Հետևաբար անհրաժեշտություն է առաջացել նաև այլ մեթոդների միջոցով փորձել գնահատել իրական հավասարակշիռ փոխարժեքը:

Ընդհանուր առմամբ իրական հավասարակշիռ փոխարժեքի մոդելները կարելի է ներկայացնել հետևյալ գծապատկերի միջոցով:



Գնողունակության համարժեքության տեսություն

Այս տեսությունը ամենապարզ և ամենալայն կիրառություն ունեցողն է, որի անկյունաքարը «մեկ գնի մասին օրենքն» է, ըստ որի՝ նույն ապրանքը տարբեր երկրներում պետք է ունենա նույն գինը՝ տրանսպորտային ծախսերի տարբերությամբ:

Ըստ գնողունակության բացարձակ համարժեքության տեսության՝ Հայաստանի ներքին գները դրամային արտահայտությամբ պետք է հավասար լինեն արտասահմանյան գներին դոլարային արտահայտությամբ՝ ճշգրտված ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար փոխարժեքով: Այսինքն՝

$$P \times e = P^* \qquad \text{կամ} \qquad \varepsilon = \frac{P}{P^*} \times e = 1$$

Որպեսզի ստուգենք՝ արդյո՞ք կիրառելի է գնողունակության բացարձակ համարժեքության տեսությունը, թե ոչ, նախ պետք է ստուգել իրական փոխարժեքի ստացիոնարությունը, այնուհետև, եթե այն ստացիանար է՝ ռեգրեսիոն հավասարման միջոցով պարզել՝ գնողունակության բացարձակ, թե՞ հարաբերական համարժեքության տեսությունն է կիրառելի: Իրական փոխարժեքի ստացիոնարությունը ստուգվել է Դիկի-Ֆուլերի թեստի միջոցով, և արդյունքում մերժվել է վերջինիս ստացիոնարությունը:

Աղյուսակ 1.

Null Hypothesis: REER has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 4 (Automatic based on SIC, MAXLAG=9)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-1.744238	0.4010
Test critical values:	1% level	-3.632900	
	5% level	-2.948404	
	10% level	-2.612874	

**MacKinnon (1996) one-sided p-values.*

Սա նշանակում է, որ երկարաժամկետ հավասարակշիռ փոխարժեքը չի բացատրվում գնողունակության համարժեքության տեսությամբ. այն բացատրելու համար անհրաժեշտ է ուսումնասիրել տնտեսական հիմնարարների և իրական փոխարժեքի միջև երկարաժամկետ կապը, ինչը կարելի է անել կոինտեգրացիոն տեսքերի միջոցով:

Իրական փոխարժեքի մոդելը

Փոփոխականների ընտրություն

Փոփոխականների ընտրության համար ուսումնասիրվել է իրական փոխարժեքի մոդելների կիրառության վերաբերյալ բավականին ծավալուն գրականություն: Այդ մոդելներում օգտագործված փոփոխականները պայմանականորեն կարելի է բաժանել մի քանի խմբերի[3]՝

[3] *Ցանկը ներկայացված է հավելված 1-ում:*

1. արտաքին առևտրի ազդեցություն - առևտրի պայմաններ, տնտեսության բացվածություն, արտահանում և ներմուծում,
2. արտադրողականության ազդեցություն - արտադրողականություն, ոչ արտահանելի և արտահանելի ապրանքների գներ, աշխատավարձերի և եկամուտների տարբերություն,
3. կապիտալ ներհոսքի ազդեցություն – ուղղակի և պորտֆելային ներդրումներ, պետական վարկեր, ընթացիկ և կապիտալ տրանսֆերտներ, դրամաշնորհներ,
4. հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցություն - բյուջեի պակասուրդ, ծախսեր, պետական աշխատավարձ, պետական սպառում,
5. ներդրումների ազդեցություն – մասնավոր և պետական ներդրումներ, խնայողություններ,
6. դրամավարկային քաղաքականության ազդեցություն – ներքին վարկավորում, իրական տոկոսադրույքների տարբերություն, ինտերվենցիաներ, արտաքին պահուստներ կամ զուտ արտաքին ակտիվներ,
7. անվանական արդյունավետ փոխարժեք:

Ըստ որոշ վերլուծաբանների՝ ինտերվենցիաները և զուտ արտաքին ակտիվները կարող են ծառայել նաև որպես կապիտալի ներհոսքը բնութագրող ցուցանիշներ, և այդ ժամանակ նրանց աճը կբերի իրական փոխարժեքի արժևորման, մինչդեռ որպես դրամավարկային քաղաքականության փոփոխական, նրանց աճը բնութագրվում է որպես փողի առաջարկի աճ և հանգեցնում է իրական փոխարժեքի արժեզրկման՝ կախված հիմնականում կիրառվող արժութային ռեժիմից և մոդելի գործնական արդյունքներից:

Անվանական արդյունավետ փոխարժեքը կարճաժամկետ ազդեցությամբ փոփոխական է, որը իրական փոխարժեքի երկարաժամկետ մակարդակի վրա չի ազդում:

Ուսումնասիրելով այս բոլոր փոփոխականները՝ վերլուծության համար նպատակահարմար է թեստավորել բոլորին որոշակի կայուն և երկարաժամկետ կապ գտնելու համար: Այդ նպատակով փոփոխականները ենթարկվեցին որոշ փոփոխությունների. չեն դիտարկվել այնպիսի փոփոխականներ, որոնք Հայաստանի համար արդիական չեն (օրինակ՝ արտաքին առևտրի քաղաքականության փոփոխությունները) և, ընդհակառակը, ներառվել են այնպիսիները, որոնք թեև չեն դիտարկվել վերլուծաբանների կողմից, սակայն մեծ կարևորություն ունեն Հայաստանի համար (օրինակ՝ ինտերվենցիաները): Հետևաբար, առանձնացնելով այս փոփոխականների թվային շարքերը՝ թվով 30 (Հավելված 1), մոդելավորման առաջին փուլում փորձ է արվել դրանցից յուրաքանչյուրի և իրական փոխարժեքի միջև բացահայտել փոխկապվածությունը:

Վերջինս իրականացնելու համար նախ ստուգվել է շարքերի ստացիոնարությունը (Հավելված 2) և պարզվել, որ գրեթե բոլորը փոփոխականները առաջին տարբերությամբ ստացիոնար են: Այնուհետև Գրենջերի պատճառահետևանքային թեստի և զույգային երկչափ ռեգրեսիաների միջոցով ընտրել ենք այն փոփոխականները, որոնք նշանակալի են և ունեն սպասված նշանները: Հավելվածներում (3 և 4) բերված են ստացված արդյունքները. ընդ որում, քանի որ այս փուլում մեզ հետաքրքրում են գոյություն ունեցող կապերը, ուշադրություն ենք դարձրել միայն գործակիցների նշանակալիությանը, նշանին և փոփոխականների ազդեցության լագերին: Ելնելով վերոնշյալ պրոցեսի արդյունքներից՝ որպես երկարաժամկետ բացատրող փոփոխականներ ընտրվեցին կապիտալ ներհոսքը բնութագրող ցուցանիշները (ընդհանուր **կապիտալ ներհոսք**, երկարաժամկետ կապիտալ ներհոսք, ուղղակի օտարերկրյա ներդրումներ, **մասնավոր տրանսֆերտներ**, արտահանում, ՀԱԱ և ինտերվենցիաները որպես կապիտալի ներհոսքի մոտարկում), ինչպես նաև պետական սպառումը և **պետական ներդրումները** որպես քաղաքականության փոփոխություններ, և **անվանական արդյունավետ փոխարժեքը** որպես կարճաժամկետ ազդեցության փոփոխական:

Հաջորդիվ, ընտրված փոփոխականների և իրական փոխարժեքի միջև ստուգվել է կոինտեգրացիոն կապի առկայությունը Ջոհանսենի կոինտեգրացիոն թեստի միջոցով, և դարձյալ կատարել ենք ընտրություն, առանձնացնելով այն փոփոխականները, որոնք կոինտեգրվող են: Այդ փոփոխականներն են՝ կապիտալ ներհոսքը և պետական ներդրումները (կշռված ՀՆԱ-ով): Քանի որ ընտրված փոփոխականները նույն կարգի ստացիոնար են, և իրական փոխարժեքի ու վերջիններիս միջև առկա է կոինտեգրացիա (Հավելված 5), կարող ենք գնահատել ռեգրեսիան փոքրագույն քառակուսիների մեթոդով՝ ստանալով գերունակային գնահատականներ:

Նախքան մոդելի հատուկացումը որոշելը՝ ուսումնասիրել ենք ընտրված փոփոխականների և իրական փոխարժեքի զարգացումները: Մասնավորապես, իրական փոխարժեքի զարգացումներից ելնելով առաջ ենք քաշել վարկած, որ 2003 թվականի սկզբին տեղի է ունեցել կառուցվածքային փոփոխություն. իրական փոխարժեքի միտումը, որը մինչ այդ նվազող էր, 2003 թվականից հետո կտրուկ փոխվելով դարձել է աճող: Տնտեսությունում կառուցվածքային տեղաշարժի մասին վկայում են նաև այս ժամանա-

կահատվածում ընդհանուր տնտեսական զարգացումները. այն է՝ 2001 թվականից գրանցված ընթացիկ հաշվի կտրուկ լավացումը, աննախադեպ բարձր տնտեսական աճը, աշխատավարձերի և անշարժ գույքի գների թռիչքաձև աճը, տոկոսադրույքների, բյուջեի պակասուրդի կտրուկ նվազումը և այլն: Այսպիսով, այս կառուցվածքային փոփոխությունը մոդելի մեջ ներառելու խնդիր առաջացավ: Ջույգային ռեգրեսիաները ուսումնասիրելով պարզ դարձավ, որ տրանսֆերտների ազդեցությունը 2003 թվականից հետո նշանակալի էր և ուներ ճիշտ նշանը: Թեև Ջոհանսենի թեստը 1997-2007 թվականների համար մերժում է տրանսֆերտների և իրական փոխարժեքի միջև կոինտեգրացիան, այնուամենայնիվ այն մնաց ընտրված շարքերի մեջ որպես իրական փոխարժեքի կառուցվածքային տեղաշարժը պայմանավորող գործոն, որի ազդեցությունը կներառվի 2003 թվականից (2003-2007 թվականներին կարճ ժամկետում հնարավոր չէ ստուգել կոինտեգրացիոն կապի առկայությունը):

Մոդելի հատկորոշումը

Տեսական գրականության մեջ իրական փոխարժեքի մոդելավորման համար հիմնականում առաջարկվում է «Սխալների ուղղման վեկտորական» (VEC) մոդելը, որի կիրառման համար, բացի շարքերի վիճակագրական որոշ հատկություններից (օրինակ՝ շարքերի նույն կարգի ստացիոնարության պայմանին բավարարելը), անհրաժեշտ է նաև, որ օգտագործվող թվային շարքերը լինեն բավական երկար, որպեսզի լագերի ընտրությունից հետո ազատության աստիճանները չլինեն շատ փոքր: Զարգացող երկրներում, որտեղ թվային շարքերը բավականին երկար չեն, ընդունված է կիրառել «մեկ հավասարումով» մոդելը, բայց այս մեթոդն էլ իր հերթին պահանջում է մեկ այլ՝ բացատրող փոփոխականների «թույլ արտածինության» (weak exogeneity) պայմանի բավարարում: Անդրադառնանք երկու տարբերակների առավելություններին և թերություններին: Սխալների ուղղման վեկտորական մոդելի կիրառման առավելությունը այն է, որ օգտագործվում է լրացուցիչ տեղեկատվություն փոփոխականների փոխազդեցության վերաբերյալ, սակայն ժամանակային շարքերի կարճ լինելու պարագայում նման համակարգ գնահատելը դառնում է անիրատեսական: Ի տարբերություն վերոնշյալի՝ կարճ ժամանակային շարքերը կարող են օգտագործվել մեկ հավասարումով գնահատման համար, սակայն ընդհանուր դեպքում մենք կորցնում ենք փոփոխականների փոխազդեցության վերաբերյալ տեղեկատվությունը: Այս պարագայում, եթե օգտագործվող փոփոխականները (մեր դեպքում՝ տնտեսության հիմնարարները) բավարարում են թույլ արտածինության պայմանը, ապա վերանում է մոդելի՝ տեղեկատվությունը կորցնելու վտանգը, այսինքն՝ գնահատելով մեկ հավասարում՝ ստանում ենք լիովին արդյունավետ գնահատականներ:

Քանի որ Հայաստանի դեպքում ևս առկա է թվային շարքերի կարճության խնդիրը, որը թույլ չի տալիս գնահատել «Սխալների ուղղման վեկտորական» մոդելը, մենք ևս փորձեցինք կիրառել մեկ հավասարումով մոդել: Քանի որ մեկ հավասարումով մոդելի կառուցման համար կարևոր է բացատրող փոփոխականների թույլ արտածինության պայմանի ստուգումը, կիրառվել է երկու մոտեցում: Մի դեպքում՝ փոփոխականների թույլ արտածինության պայմանը ստուգվել է ,,EViews 6,, փաթեթում առկա Կոինտեգրացիոն թեստի միջոցով՝ համապատասխան սահմանափակումներ դնելով կոինտեգրող վեկտորների վրա, որի արդյունքում չի մերժվել թույլ արտածինության վարկածը (Հավելված 6): Քանի որ պետական ներդրումներ/ՀՆԱ փոփոխականը քաղաքականության փոփոխական է և կախված է վարվող հարկաբյուջետային քաղաքականությունից, վերջինիս արտածինությունը մոդելում հիմնավորվում է նաև տեսականորեն: Կապիտալ ներհոսքի մեծ մասը մասնավոր հատվածի ուղղակի ներդրումներն են և պետական հատվածի ներդրումները, որոնք իրական փոխարժեքի վարքագծից կախում չունեն: Ինչ վերաբերում է տրանսֆերտներին, վերջինիս թույլ արտածինությունը ստուգել ենք նաև գործիքային փոփոխականի ներառմամբ՝ այնուհետև իրականացնելով Հաուսմենի թեստը:

Որպես նախնական տարբերակ գնահատվել է ռեգրեսիան՝ ենթադրվող երկարաժամկետ ազդեցություն ունեցող բացատրող փոփոխականներով, որոնք են ընդհանուր կապիտալ ներհոսքը՝ «CAPINFSM», մասնավոր տրանսֆերտների կշիռը ՀՆԱ-ում՝ «TRANSFSM» և պետական ներդրումների կշիռը ՀՆԱ-ում՝ «GINV_GDP»: Նախքան գնահատման համար օգտագործելը՝ շարքերը ենթարկվել են որոշակի մշակման, մասնավորապես՝ իրական փոխարժեքի և անվանական արդյունավետ փոխարժեքի շարքերը ենթարկվել են սեզոնային հարթեցման «Eviews» փաթեթի «X12» մեթոդով, տրանսֆերտներ/ՀՆԱ շարքը ևս հարթվել է «X12» մեթոդով, այնուհետև, շարքի տատանողականությունից ելնելով, ևս մեկ անգամ հարթել ենք՝ օգտագործելով Հոլթ-Վինթերսի առանց սեզոնային բաղադրատարրի հարթումը: Կապիտալի ներհոսքի շարքը ենթարկվել է կրկնակի հարթեցման դարձյալ Հոլթ-Վինթերսի առանց սեզոնային բաղադրատարրի

հարթման մեթոդով: Հոլթ-Վինթերսի մեթոդի կիրառությունը այս դեպքում խիստ նպատակահարմար էր, քանի որ թե՛ տրանսֆերտների, թե՛ կապիտալի ներհոսքի համար հարթված շարքերի կիրառումը գործիքային փոփոխականների օգտագործման նմանակն է, այսինքն՝ օգնում է խուսափել թույլ արտածինության խնդրից: Մակարդակ ցույց տվող փոփոխականները հավասարումներում օգտագործվել են լոգարիթմած արտահայտությամբ, և ստացված հավասարումներն անցել են Բրեուշ-Գոդֆրիի ավտոկոռելյացիան ստուգող թեստը և Վայթի հետերոսկեդաստիկության թեստը, ինչպես նաև ստուգվել է գործակիցների կայունությունը ռեկուրսիվ գնահատումների թեստի (Recursive estimates) միջոցով:

Հավասարում 1

Dependent Variable: LOG(REER_SA)
Method: Least Squares
Date: 10/30/07 Time: 16:12
Sample (adjusted): 1998Q1 2006Q4
Included observations: 36 after adjustments

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(CAPINFSM)	0.049914	0.004746	10.51751	0.0000
D2*(TRANSFSM(-1))	1.494971	0.241367	6.193773	0.0000
D2	-0.316352	0.032319	-9.788365	0.0000
GINV_GDP(-4)	1.133265	0.399216	2.838729	0.0079
C	4.450602	0.021420	207.7736	0.0000

R-squared	0.942494	Mean dependent var	4.626882
Adjusted R-squared	0.935074	S.D. dependent var	0.087511
S.E. of regression	0.022298	Akaike info criterion	-4.640357
Sum squared resid	0.015414	Schwarz criterion	-4.420423
Log likelihood	88.52642	Hannan-Quinn criter.	-4.563594
F-statistic	127.0190	Durbin-Watson stat	1.504088
Prob(F-statistic)	0.000000		

REER_SA = 0.05*CAPINFSM +1.49*D2*TRANSFSM(-1) -0.31*D2+1.13*GINV_GDP(-4)+4.45
(10.51)[4] (6.19) (-9.78) (2.83) (207.77)

Այս հավասարումից երևում է, որ ընտրված փոփոխականները նշանակալի են, ունեն սպասված նշանները և, ինչպես ցույց են տվել կայունության թեստերը, նաև հարաբերականորեն կայուն են, սակայն Դարբին-Վաթսոնի չափանիշը (առաջին կարգի ավտոկոռելյացիայի առկայությունը բնութագրող չափանիշը) երկուսից բավականին փոքր է, որը վկայում է, որ մոդելում առկա է առաջին կարգի ավտոկոռելյացիա, ինչը կարող է նաև լինել բաց թողնված բացատրող փոփոխականի պատճառով: Քանի որ այս հավասարման մեջ ներառված են միայն երկարաժամկետ կապը բնութագրող փոփոխականներ, հավասարման սխալները փորձեցինք բացատրել կարճաժամկետ փոփոխականներով: Որպես այդպիսին ներառվեց անվանական արդյունավետ փոխարժեքը՝ իրական հավասարակշիռ փոխարժեքի վրա անվանական փոխարժեքի կարճաժամկետ ազդեցությունը հետազոտելու համար: Որպես իրական փոխարժեքի կարճաժամկետ փոփոխությունը բացատրող փոփոխականներ ուսումնասիրեցինք ՁԱՀ-ն, ինտերվենցիաները և անվանական արդյունավետ փոխարժեքը, որոնց դեպքում Գրենջերի պատճառահետևանքային թեստը ցույց էր տալիս միակողմանի կապ: Սակայն վերջիններից ընտրվեց անվանական փոխարժեքը, քանի որ բոլորը միասին վերցնելու դեպքում առաջանում է բազմակոլինեարություն, իսկ անվանական փոխարժեքը իր վրա կրում է և՛ ինտերվենցիաների, և՛ ՁԱՀ-ի ազդեցությունը: Ստորև բերված հավասարումը ցույց է տալիս, որ անվանական փոխարժեքը բացատրում է իրական հավասարակշիռ փոխարժեքի կարճաժամկետ փոփոխությունների (որը դիտարկվել է որպես երկարաժամկետ 1-ին հավասարման մնացորդային տարր) մոտ 30 տոկոսը, հետևաբար դա կարող ենք ներառել մոդելի մեջ որպես կարճաժամկետ ազդեցությամբ փոփոխական:

[4] *Այս և հետագա հավասարումներում փակագծերում t-վիճակագրի ցուցանիշներն են:*

Հավասարում 1.1

Dependent Variable: RESID03
Method: Least Squares
Date: 10/30/07 Time: 16:13
Sample (adjusted): 1998Q1 2006Q4
Included observations: 36 after adjustments

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(NEER_SA)	0.072948	0.021023	3.469855	0.0014
C	-0.366074	0.105545	-3.468407	0.0014

R-squared	0.261510	Mean dependent var	8.14E-16
Adjusted R-squared	0.239790	S.D. dependent var	0.020986
S.E. of regression	0.018297	Akaike info criterion	-5.110171
Sum squared resid	0.011383	Schwarz criterion	-5.022198
Log likelihood	93.98308	Hannan-Quinn criter.	-5.079466
F-statistic	12.03990	Durbin-Watson stat	1.843572
Prob(F-statistic)	0.001435		

RESID031 = 0.07*NEER_SA-0.36
(3.46) (-3.46)

Մոդելավորման հաջորդ փուլում փորձել ենք միավորել կարճաժամկետ և երկարաժամկետ ազդեցությունները և գնահատել ADL մոդելը: Գնահատման արդյունքում ստացել ենք հետևյալ հավասարումը.

Հավասարում 2

Dependent Variable: LOG(REER_SA)
Method: Least Squares
Date: 10/29/07 Time: 10:57
Sample (adjusted): 1998Q1 2007Q2
Included observations: 38 after adjustments

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(REER_SA(-1))	0.546849	0.081233	6.731878	0.0000
LOG(NEER_SA)	0.363281	0.085903	4.228945	0.0002
LOG(NEER_SA(-1))	-0.331287	0.082034	-4.038424	0.0004
LOG(CAPINFSM)	0.020114	0.005154	3.902993	0.0005
D2*(TRANSFSM(-1))	0.763427	0.154862	4.929711	0.0000
GINV_GDP(-2)	0.554438	0.219466	2.526303	0.0172
GINV_GDP(-4)	0.689790	0.219990	3.135549	0.0039
D2	-0.144705	0.028011	-5.166022	0.0000
C	1.827424	0.308774	5.918321	0.0000

R-squared	0.987054	Mean dependent var	4.634162
Adjusted R-squared	0.983483	S.D. dependent var	0.090689
S.E. of regression	0.011655	Akaike info criterion	-5.862746
Sum squared resid	0.003939	Schwarz criterion	-5.474897
Log likelihood	120.3922	Hannan-Quinn criter.	-5.724752
F-statistic	276.3949	Durbin-Watson stat	1.769811
Prob(F-statistic)	0.000000		

REER_SA = 0.54*REER_SA(-1)+0.36* NEER_SA-0.33* NEER_SA(-1)+0.02* CAPINFSM+
(6.73) (4.22) (-4.03) (3.90)
0.76*D2*TRANSFSM(-1)+0.55*GINV_GDP(-2)+0.68* GINV_GDP(-4)-0.14*D2+1.82
(4.92) (2.35) (3.20) (-5.16) (5.91)

Ինչպես երևում է աղյուսակից՝ 2-րդ հավասարման բացատրող փոփոխականները վիճակագրորեն նշանակալի են և ունեն ճիշտ նշաններ: Անվանական փոխարժեքի և լագավորված անվանական փոխարժեքի գործակիցները ստացվել են գրեթե իրար հավասար՝ հակառակ նշանով: Գործակիցների հավասար լինելու վարկածը ստուգվել է Վալդի թեստով, որը չի մերժում վարկածը, որ գործակիցները հավասար են՝ հակառակ նշանով:

Wald Test:
Equation: EQ13ADL

Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	1.975321	(1, 29)	0.1705
Chi-square	1.975321	1	0.1599

Կարելի է ենթադրել, որ անվանական փոխարժեքը իրական հավասարակշիռ փոխարժեքի վրա ունենում է միայն կարճաժամկետ ազդեցություն, ընդ որում՝ դա բացատրում է կարճաժամկետ փոփոխությունների մոտ 26 տոկոսը (տե՛ս 1.1 հավասարման R-squared գործակիցը): Հաշվի առնելով այս սահմանափակումը՝ փոփոխականների կարճաժամկետ և երկարաժամկետ ազդեցությունները տարանջատելու և գնահատելու համար ADL մոդելից գծային ձևափոխության միջոցով ստացել ենք դրան համապատասխան սխալների ուղղման մոդելը (Error Correction), որը գնահատելով ստացվում է հետևյալ արդյունքը[5].

Հավասարում 3

Dependent Variable: D(LOG(REER_SA))
Method: Least Squares
Date: 10/29/07 Time: 12:36
Sample (adjusted): 1998Q1 2007Q2
Included observations: 38 after adjustments

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOG(REER_SA(-1))	-0.384062	0.065714	-5.844477	0.0000
D2*(TRANSFSM(-1))	0.798189	0.155340	5.138345	0.0000
LOG(CAPINFSM)	0.016364	0.004480	3.652652	0.0010
D(LOG(NEER_SA))	0.327222	0.083305	3.928016	0.0005
D2	-0.135574	0.027686	-4.896766	0.0000
(GINV_GDP(-2))-(GINV_GDP(-4))	0.640859	0.214073	2.993648	0.0055
GINV_GDP(-4)	1.303306	0.316879	4.112945	0.0003
C	1.673986	0.293487	5.703774	0.0000

R-squared	0.860338	Mean dependent var	0.002995
Adjusted R-squared	0.827750	S.D. dependent var	0.028535
S.E. of regression	0.011843	Akaike info criterion	-5.849482
Sum squared resid	0.004208	Schwarz criterion	-5.504728
Log likelihood	119.1402	Hannan-Quinn criter.	-5.726821
F-statistic	26.40063	Durbin-Watson stat	1.780180
Prob(F-statistic)	0.000000		

D(REER) = -0.38*REER_SA(-1)+0.79*D2*TRANSFSM(-1)+0.02*log(CAPINFSM(-1))+
(-5.84) (5.13) (3.65)
0.32*D(NEER_SA)-0.13*D2+0.64*(GINV_GDP(-4)-GINV_GDP(-))+1.30*GINV_GDP(-4)+1.67
(3.92) (-4.89) (2.99) (4.11) (5.70)

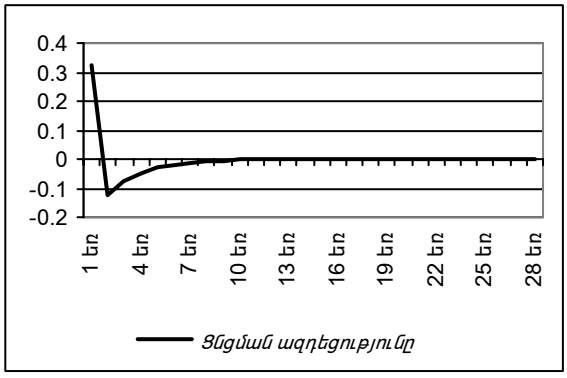
[5] *Այս սահմանափակումից (C(2)+C(3)=0) հետևում է, որ սխալների ուղղման մոդելում օգտագործվում է միայն անվանական փոխարժեքի առաջին տարբերության շարքը:*

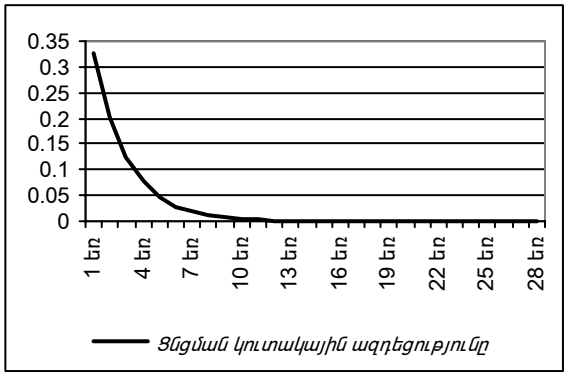
Այստեղ LOG(REER_SA(-1)) գործակիցը սխալների ուղղման գործակիցն է: Տրանսֆերտների երկարաժամկետ ազդեցության գործակիցը ստացվում է D2*(TRANSFSM(-1))-ի գործակիցը բաժանելով սխալների ուղղման գործակցի վրա՝ հակառակ նշանով, և հավասար է 2.07, որը մի փոքր ավելի մեծ է 1 հավասարման մեջ ստացված գործակցից. կապիտալ ներհոսքի երկարաժամկետ ազդեցության գործակիցը հաշվարկվում է նույն ձևով և հավասար է 0.04, որը բավականին մոտ է 1-ին հավասարման մեջ ստացված համապատասխան գործակցին (այս փոփոխականների կարճաժամկետ ազդեցությունը չենք ներառել, քանի որ վիճակագրորեն նշանակալի չէր): Մեր կարծիքով, վերոնշյալ փոփոխականների կարճաժամկետ ազդեցությունը իրական փոխարժեքի վրա արտահայտվում է անվանական փոխարժեքի միջոցով, որը արդեն ներառված է հավասարման մեջ: Ինչ վերաբերում է պետական ներդրումներին, վերջիններս իրական հավասարակշիռ փոխարժեքի վրա ունեն և՛ կարճաժամկետ և՛ երկարաժամկետ ազդեցություն, ընդ որում, երկարաժամկետ ազդեցության գործակիցը հավասար է 3.39, այսինքն՝ երկար ժամկետում պետական ներդրումների աճը ՀՆԱ-ում բերում է իրական փոխարժեքի արժևորման, իսկ ճշտգրտման գործակիցը կամ կարճաժամկետ ազդեցության գործակիցը (LOG(GINV_GDP(-2))-LOG(GINV_GDP(-4)) հավասար է 0.64: Պետք է նշել, որ պետական ներդրումների երկարաժամկետ գործակիցը չի համապատասխանում 1-ին հավասարումով ստացված գործակցին, որը կարող է լինել այն պատճառով, որ պետական ներդրումները ունեն ինչպես երկարաժամկետ, այնպես էլ կարճաժամկետ ազդեցություն, ինչը հնարավոր չէ տարանջատել հավասարում 1-ում: Այնուամենայնիվ, կանխատեսումներ անելու համար օգտագործել ենք սխալների ուղղման մոդելը:

Միավոր ցնցումների միջոցով ցույց տանք, թե ինչպիսին է բացատրող փոփոխականների ազդեցությունը ժամանակի ընթացքում: Նշենք, որ որպես տրանսֆերտների և պետական ներդրումների ցնցում դիտարկվել է վերջիններիս 1 տոկոսային կետով աճը ՀՆԱ-ում, իսկ մյուս փոփոխականներին պարզապես տրվել է 1 տոկոս ցնցում: Ինչպես երևում է գծապատկերներից, եկարաժամկետ բացատրող փոփոխականների կումուլյատիվ ազդեցությունը տևում է երկուսից երեք տարի, ընդ որում, տրանսֆերտների 1 տոկոսային կետով աճը ՀՆԱ-ում հանգեցնում է 2.07 տոկոս իրական փոխարժեքի արժևորման, կապիտալ ներհոսքի մեկ տոկոսով աճը՝ 0.04 տոկոս արժևորման, իսկ պետական ներդրումների երկարաժամկետ ազդեցությունն ընթանում է երկու փուլով. նախ՝ ազդեցությունն արտահայտվում է ոչ արտահանելի հատվածում ծախսերի մեծացման հետևանքով առաջացող արժևորման ճնշումներով, իսկ երկարաժամկետ հատվածում՝ կատարված ներդրումների հաշվին արտադրողականության բարձրացման միջոցով, և արդյունքում՝ կուտակային ազդեցությունն իրական փոխարժեքի վրա լինում է 3.39 տոկոս (ցնցումը պետական ներդրումների 1 տոկոսային կետով աճն է ՀՆԱ-ում):

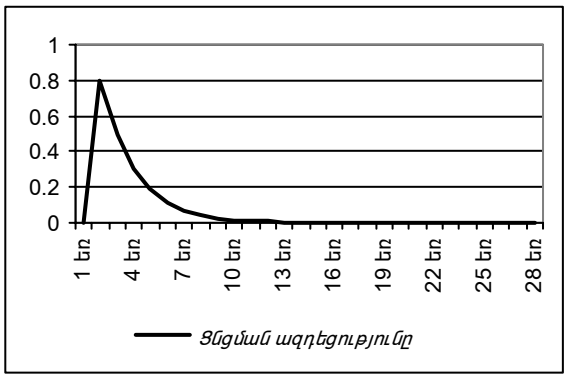
Գապատկերներում արտահայտված է ցնցումների ազդեցությունը իրական փոխարժեքի վրա: Այսպես 1 տոկոս անվանական արդյունավետ փոխարժեքի արժևորման ազդեցությունը հանգեցնում է առաջին եռամսյակում 0.32 տոկոս իրական փոխարժեքի արժևորման, որը հետագայում մարում է, և երկարաժամկետ հատվածում անվանական փոխարժեքը ոչ մի ազդեցություն չի թողնում իրական փոխարժեքի վրա:

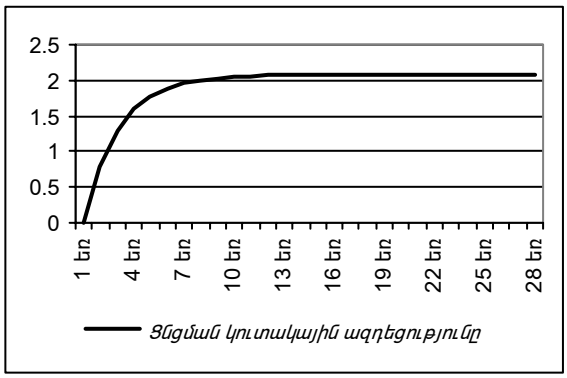
1 տոկոս անվանական փոխարժեքի ցնցման ազդեցություն



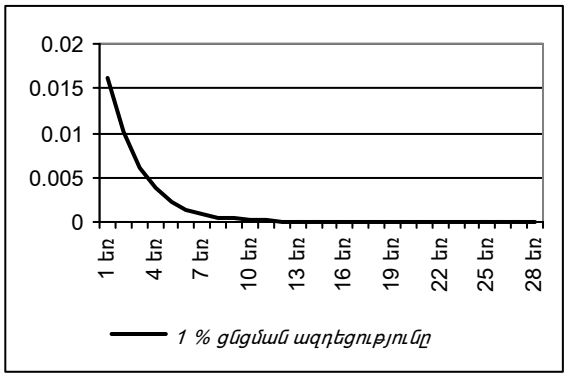


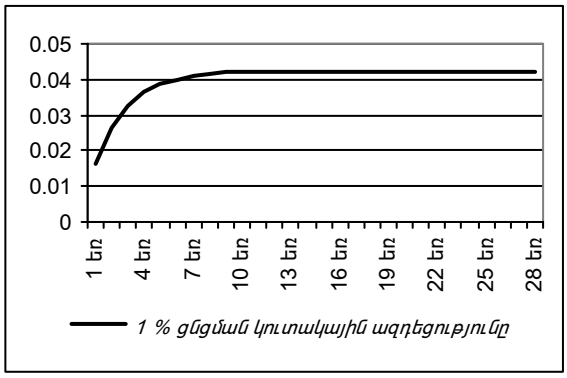
1 տոկոս կապիտալ ներհոսքի ցնցման ազդեցություն



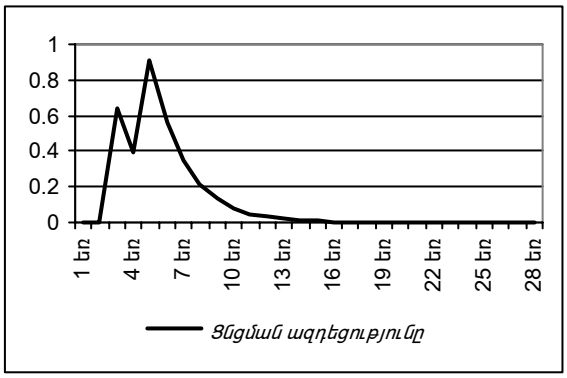


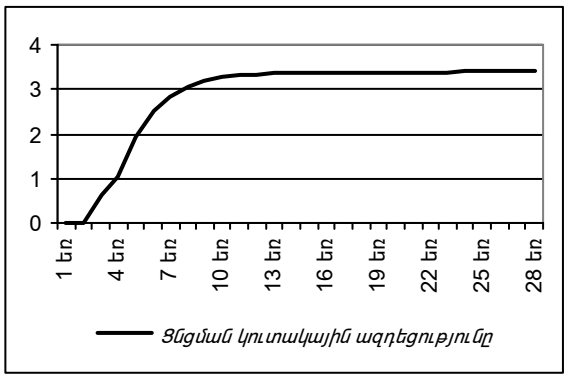
1 տոկոսային կետ ՀՆԱ-ում տրանսֆերտների ցնցման ազդեցություն





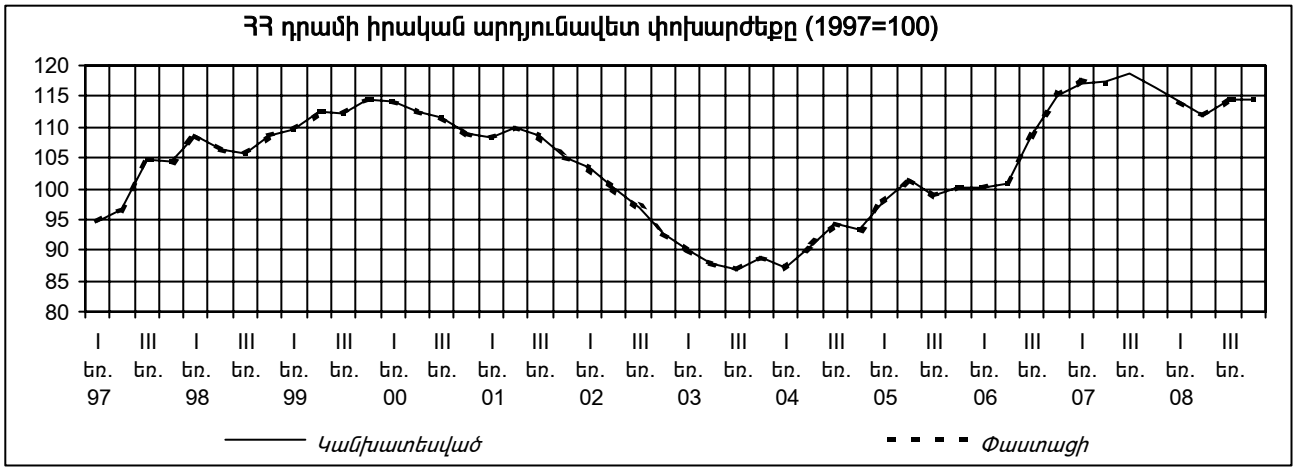
1 տոկոսային կետ ՀՆԱ-ում պետական ներդրումների ցնցման ազդեցություն





Մոդելի միջոցով իրական փոխարժեքի կանխատեսումը

Սխալների ուղղման մոդելով 1997-2006 թթ. տվյալների հիման վրա, կատարել ենք իրական փոխարժեքի կանխատեսում 2007 թվականի համար և ստացել ենք պայմանական կանխատեսման հետևյալ արդյունքը:



Ըստ այս կանխատեսման՝ 2007 թվականին ՀՀ դրամի իրական արդյունավետ փոխարժեքը կարժևորվի 10.9 տոկոսով, որը բավականին մոտ է փաստացի արձանագրված ցուցանիշին (12.4):

Հավասարակշիռ իրական փոխարժեքի գնահատումը

Հավասարումը գնահատելուց հետո փորձել ենք գնահատել հավասարակշիռ իրական փոխարժեքը և հաշվել փաստացի իրական փոխարժեքի (RER) շեղումները նրանից: Գրականության մեջ երկարաժամկետ և կարճաժամկետ հատվածներում հավասարակշիռ փոխարժեքի գաղափարը տարանջատվում է: Կարճաժամկետ հավասարակշիռ փոխարժեքը (SRER) այն իրական փոխարժեքն է, որը համապատասխանում է իր հիմնարար փոփոխականների ներկա արժեքներին: Այսինքն, կարճաժամկետ հավասարակշիռ իրական փոխարժեքի գնահատման համար օգտագործվել է սխալների ուղղման մոդելը՝ առանց ներառելու կարճաժամկետ ազդեցություն ունեցող փոփոխականները (անվանական փոխարժեքը): Ենթադրվում է, որ անվանական փոխարժեքի տատանումները հանգեցնում են իրական փոխարժեքի շեղմանը իր կարճաժամկետ հավասարակշռության վիճակից:

Երկարաժամկետ հավասարակշիռ փոխարժեքը (LRER) այն իրական փոխարժեքն է, որը ձևավորվում է, երբ հիմնարար տնտեսական փոփոխականները ճշգրտվում են և հասնում իրենց կայուն վիճակին: Երկարաժամկետ հիմնարար փոփոխականների կայուն հավասարակշիռ վիճակը գնահատելու համար օգտագործվել է գործնականում լայնորեն կիրառվող Հոդրիկ-Պրեսկոտի ֆիլտրը: Հաշվարկելով սխալների ուղղման մոդելը (առանց կարճաժամկետ փոփոխականների)՝ հավասարակշիռ հիմնարար փոփոխականներով ստացել ենք երկարաժամկետ հավասարակշիռ իրական փոխարժեքը:

Գրականության մեջ տարբերում են նաև ցանկալի իրական փոխարժեքը (DRER), որը համապատասխանում է հիմնարար փոփոխականների ցանկալի մակարդակներին: Ընդ որում, ցանկալին չի նշանակում հավասարակշիռ մակարդակ, այլ ելնում է քաղաքականության ցանկալի նպատակներից և այլ պայմաններից:

Այս բոլոր փոխարժեքները փոխկապակցված են հետևյալ բանաձևով.

$$RER - DRER = (RER - SRER) + (SRER - LRER) + (LRER - DRER)$$

Այստեղ, փաստացի և ցանկալի իրական փոխարժեքների միջև ճեղքվածքը կարելի է տարանջատել.

1. փաստացի և կարճաժամկետ հավասարակշիռ իրական փոխարժեքների միջև ճեղքվածքի, որը հավասար է զրոյի, եթե իրական փոխարժեքը չի ազդվում սպեկուլյատիվ անվանական ցնցումներից,

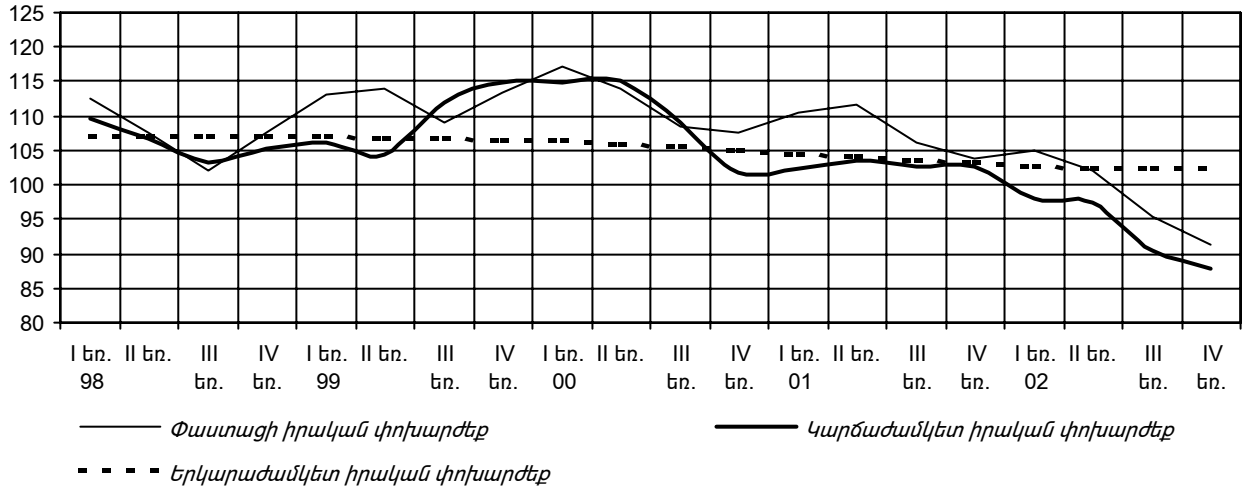
2. կարճաժամկետ և երկարաժամկետ հավասարակշիռ իրական փոխարժեքների միջև ճեղքվածքի, որի պատճառը հիմնարար փոփոխականների ճշգրտման դանդաղությունն է,
3. երկարաժամկետ և ցանկալի իրական փոխարժեքների միջև ճեղքվածքի, որի պատճառը տեսաբանները համարում են սխալ տնտեսական քաղաքականությունը:

Եթե առաջին և երկրորդ դեպքերում ճեղքվածքները ժամանակի ընթացքում չեզոքանում են՝ կապված անվանական ցնցումների և հիմնարարների ավտոնոմ ճշգրտման հետ, ապա երրորդ դեպքում խնդիրներից խուսափելու համար կարիք կա ճշգրտելու տնտեսական քաղաքականությունը:

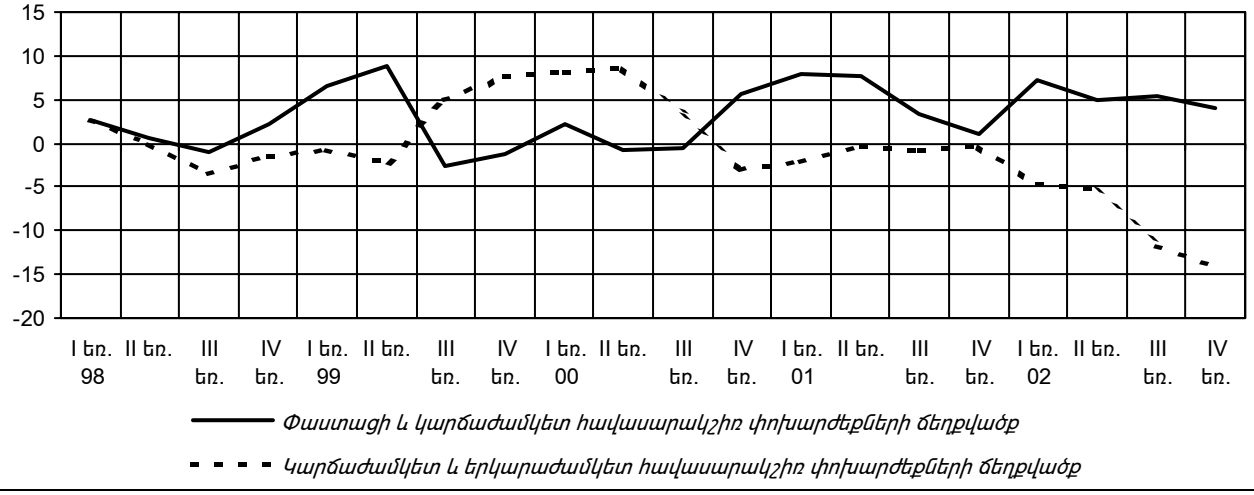
Այս ուսումնասիրության մեջ նպատակ չհետապնդելով բացահայտել ցանկալի իրական փոխարժեքի մակարդակը (քանի որ դա առանձին վերլուծության առարկա է, մասնավորապես՝ անհրաժեշտ է բացահայտել նաև իրական փոխարժեքի ազդեցությունը մյուս տնտեսական փոփոխականների վրա), մենք կողմնորոշվեցինք դեպի կարճաժամկետ և երկարաժամկետ հավասարակշիռ իրական փոխարժեքների հաշվարկման և ճեղքվածքների գնահատումը:

Կիրառելով սխալների ուղղման մոդելի երկարաժամկետ կախվածության գործակիցները՝ հիմնարար փոփոխականների համար հաշվարկել ենք կարճաժամկետ հավասարակշիռ իրական փոխարժեքը, իսկ նույն գործակիցների միջոցով, օգտագործելով հիմնարար փոփոխականների հավասարակշիռ մակարդակները (կիրառելով Հոդրիկ-Պրեսկոտի ֆիլտրը), ստացել ենք երկարաժամկետ հավասարակշիռ իրական փոխարժեքը (արդյունքները արտացոլված են ստորև բերված գծապատկերներում և աղյուսակում): Քանի որ 2003 թվականին տեղի է ունեցել կառուցվածքային տեղաշարժ, ապա դիտարկվող ժամանակահատվածն անհրաժեշտ է բաժանել երկու մասի և դրանք ուսումնասիրել առանձին-առանձին:

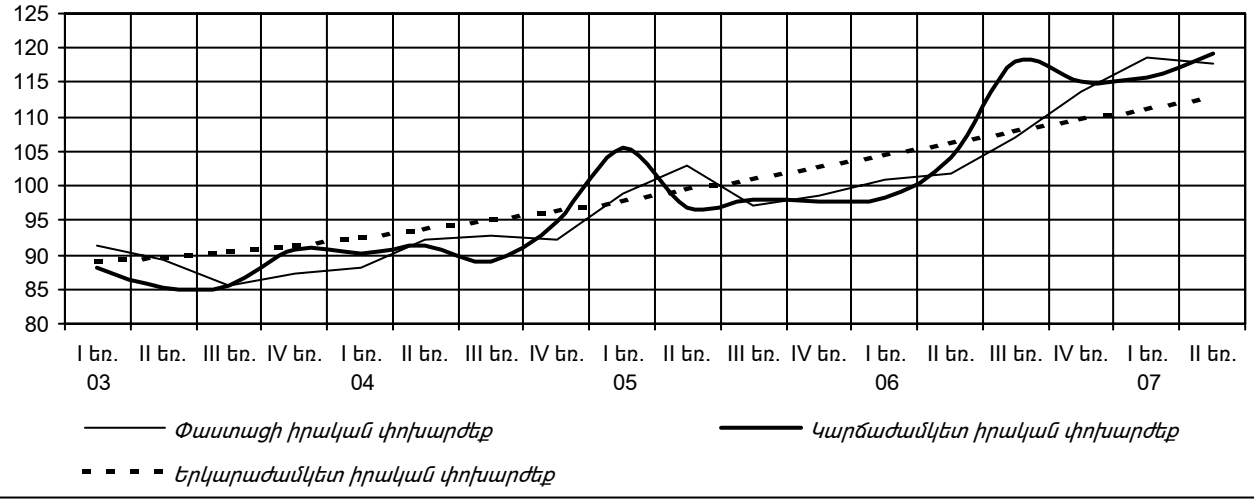
Փաստացի, կարճաժամկետ և երկարաժամկետ իրական փոխարժեքները 1998-2002 թթ.



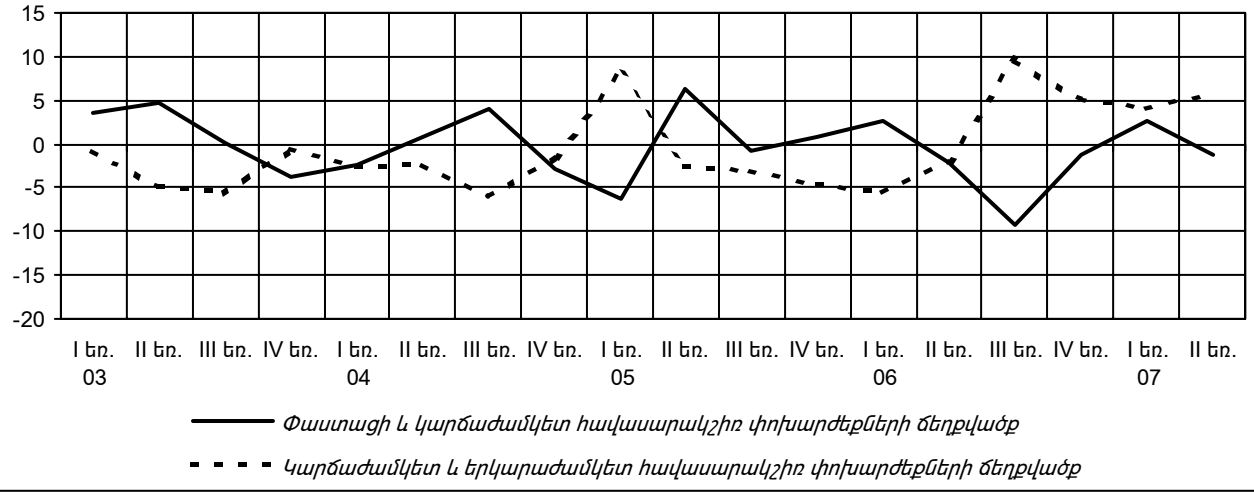
Իրական փոխարժեքի ճեղքվածքները 1998-2002 թթ.



Փաստացի, կարճաժամկետ և երկարաժամկետ իրական փոխարժեքները 2003-2007 թթ.



Իրական փոխարժեքի ճեղքվածքները 2003-2007 թթ.



Իրական փոխարժեքի վերլուծությունը			
Եռամսյակ	Ընդհանուր ճեղքվածք	Երկարաժամկետ և կարճաժամկետ փոխարժեքի ճեղքվածք	Կարճաժամկետ և փաստացի փոխարժեքի ճեղքվածք
I եռ. 98	5.29	2.66	2.63
II եռ.	0.55	-0.13	0.69
III եռ.	-4.56	-3.53	-1.03
IV եռ.	0.64	-1.54	2.18
I եռ. 99	5.88	-0.72	6.60
II եռ.	6.76	-2.17	8.94
III եռ.	2.17	4.89	-2.73
IV եռ.	6.43	7.66	-1.23
I եռ. 00	10.18	8.10	2.08
II եռ.	7.75	8.64	-0.90
III եռ.	2.78	3.44	-0.67
IV եռ.	2.66	-3.05	5.70

I եռ. 01	5.87	-2.14	8.01
II եռ.	7.39	-0.35	7.75
III եռ.	2.53	-0.78	3.31
IV եռ.	0.64	-0.36	1.00
I եռ. 02	2.60	-4.62	7.22
II եռ.	-0.22	-5.04	4.82
III եռ.	-6.21	-11.68	5.47
IV եռ.	-10.09	-14.10	4.01
I եռ. 03	2.70	-0.88	3.58
II եռ.	-0.18	-4.90	4.72
III եռ.	-5.41	-5.53	0.12
IV եռ.	-4.36	-0.62	-3.74
I եռ. 04	-4.88	-2.53	-2.35
II եռ.	-1.57	-2.49	0.92
III եռ.	-2.12	-6.16	4.04
IV եռ.	-4.27	-1.46	-2.81
I եռ. 05	1.63	7.79	-6.16
II եռ.	3.66	-2.54	6.19
III եռ.	-3.75	-3.05	-0.70
IV եռ.	-3.72	-4.64	0.92
I եռ. 06	-3.10	-5.65	2.55
II եռ.	-4.04	-1.89	-2.14
III եռ.	0.27	9.46	-9.19
IV եռ.	3.92	5.26	-1.34
I եռ. 07	6.65	4.09	2.56
II եռ.	4.50	5.79	-1.29

Այստեղ վանդակագծով նշված են գերարժևորման, շեղագծով՝ թերարժևորման հատվածները: Կարճաժամկետ և փաստացի փոխարժեքների տարբերությունը բացատրվում է քաղաքականության սխալներով, իսկ երկարաժամկետ և կարճաժամկետ իրական փոխարժեքների տարբերությունը՝ հիմնարար փոփոխականների կողմից իրենց հավասարակշիռ մակարդակներից շեղումներով:

Եթե մինչև 2003 թվականը փաստացի իրական փոխարժեքը հիմնականում գերարժևորվել է իր կարճաժամկետ հավասարակշիռ վիճակից, ապա դա հիմնականում պայմանավորված էր շուկայի մասնակիցների արժեզրկման սպասումներով, որը չեզոքացնելու համար Կենտրոնական բանկը հիմնականում արտարժույթ էր վաճառում արժութային շուկայում՝ իրական փոխարժեքը պահելով գերարժևորված վիճակում:

2004 թվականի չորրորդ եռամսյակից Կենտրոնական բանկը արտարժույթի շուկայում սկսեց հանդես գալ, որպես գնորդ, որը հանգեցրեց ՀՀ դրամի թերարժևորման և շուկայի մասնակիցների սպասումների ճշգրտման 2005 թվականի առաջին կիսամյակում: Նման երևույթ տեղի ունեցավ նաև 2006 թվականի երրորդ եռամսյակում, երբ ԿԲ-ն գնեց ավելի քան 100 մլն ԱՄՆ դոլար, որը նույնպես բերեց փաստացի իրական փոխարժեքի թերարժևորման: Ընդ որում, քաղաքականության տեսանկյունից ԿԲ քաղաքականությունը արդարացված է, քանի որ այդ նույն ժամանակահատվածում նկատվել է հիմնարար գործոնների ազդեցության հետևանքով կարճաժամկետ իրական փոխարժեքի մեծ շեղում երկարաժամկետ մակարդակից: ԿԲ գործողությունները ուղղված էին, ըստ էության, այդ ազդեցության չեզոքացմանը:

Ինչ վերաբերում է կարճաժամկետ և երկարաժամկետ իրական փոխարժեքների շեղումներին, ապա նրանք պայմանավորվել են պետական ներդրումների ավելացմամբ (1998 թվականին սեփականաշնորհման միջոցների ծախսման հաշվին պետական ներդրումները ՀՆԱ-ում զգալի աճեցին), կապիտալ ներհոսքի տատանումներով (2002 թվականի ընթացքում պետական վարկերի զուտ ներգրավումը հասավ իր ամենացածր մակարդակին) և տրանսֆերտների աճի տեմպերի ավելացմամբ (2006 թվականի երկրորդ եռամսյակում տրանսֆերտների կշիռը ՀՆԱ-ում հասավ 19.8 տոկոսի՝ առաջին եռամսյակի 13.4 տոկոսի փոխարեն):

Եզրակացություններ և առաջարկություններ

Փաստորեն, իրական փոխարժեքի դիտարկված մոդելը հնարավորություն է տալիս տարանջատել այն գործոնները, որոնք ազդում են իրական հավասարակշիռ փոխարժեքի վրա Հայաստանում: Ընդ որում, այդ գործոնները տարանջատվեցին նաև կարճաժամկետ և երկարաժամկետ գործոնների, հնարավոր եղավ հաշվարկել նրանց ազդեցությունը տարբեր ժամանակահատվածներում:

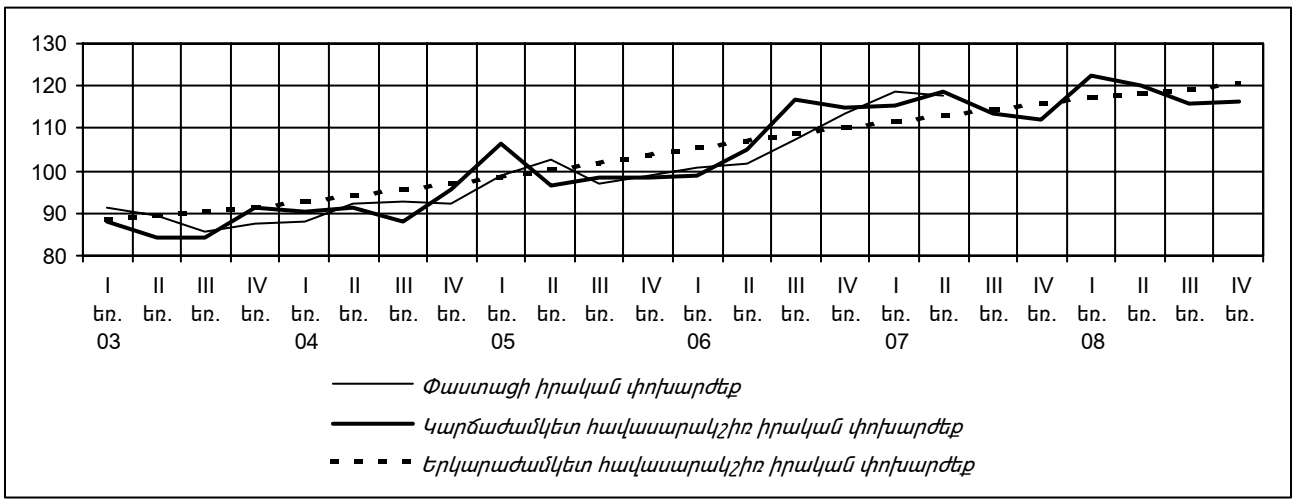
Կարճաժամկետ հատվածում անվանական արդյունավետ փոխարժեքի 1 տոկոսով արժևորումը հանգեցնում է իրական արդյունավետ փոխարժեքի 0.32 տոկոսով արժևորման, որը, սակայն, ժամանակի ընթացքում զրոյանում է, իսկ ՀՆԱ-ում պետական ներդրումների 1 տոկոսով աճը հանգեցնում է նախ 0.64 տոկոսով արժևորման, իսկ երկարաժամկետում՝ ՀՆԱ-ում պետական ներդրումների 1 տոկոսային կետով աճը բերում է իրական փոխարժեքի 3.39 տոկոսով արժևորման, ՀՆԱ-ում ընթացիկ տրանսֆերտների 1 տոկոսային կետով աճը՝ 2.07 տոկոսով արժևորման, իսկ կապիտալ ներհոսքի 1 տոկոսով աճը՝ 0.04 տոկոսով արժևորման:

Այսպիսով, միակ քաղաքականության գործիքը, որով երկրի իշխանությունները հնարավորություն ունեն ազդելու իրական հավասարակշիռ փոխարժեքի մակարդակի վրա պետական ներդրումներն են (գուցե և ընդհանուր պետական ծախսերը): Հետևաբար, եթե արտաքին ցնցումների արդյունքում իրական փոխարժեքը արժևորվում է, ապա պետությունը երկարաժամկետ հատվածում կարող է դրան դիմակայել միայն պետական ներդրումների (կամ պետական ծախսերի) կրճատման միջոցով:

Բացի վերոնշյալից՝ մոդելի շնորհիվ հնարավոր եղավ հաշվարկել կարճաժամկետ և երկարաժամկետ իրական փոխարժեքները, ուսումնասիրել դրանց շեղումները և բացատրել պատճառները: Երկարաժամկետ և կարճաժամկետ հավասարակշիռ փոխարժեքների շեղումները բացատրվում են իրենց հավասարակշիռ մակարդակներից հիմնարար փոփոխականների շեղումներով, իսկ կարճաժամկետ և փաստացի իրական փոխարժեքների շեղումները՝ տնտեսական քաղաքականության ազդեցությամբ:

Բավականին ուշագրավ են 2003-2007 թվականներին գրանցված արժևորման մեջ գործոնների ազդեցության կշիռները: 2003 թվականի առաջին եռամսյակից մինչև 2007 թվականի երկրորդ եռամսյակը երկարաժամկետ հավասարակշիռ իրական փոխարժեքը արժևորվել է 23.7 տոկոսով, որից 6.3 տոկոսային կետը (ընդհանուր արժևորման 26.4 տոկոսը) պայմանավորված է եղել կապիտալ ներհոսքի արագացմամբ, 3.9 տոկոսային կետը (ընդհանուր արժևորման 16.4 տոկոսը)՝ ՀՆԱ-ում պետական ներդրումների աճով, իսկ 13.6 տոկոսային կետը (ընդհանուր արժևորման 57.2 տոկոսը)՝ ՀՆԱ-ում տրանսֆերտների տեսակարար կշռի ավելացմամբ:

Ընդհանուր առմամբ իրական փոխարժեքը մինչև 2002 թվականը գերարժևորված էր Ռուսաստանի ճգնաժամի և ԿԲ կողմից արժեզրկման սպասումները չեզոքացնող արտարժույթի պարբերական վաճառքի հետ կապված, մինչև 2006 թվականը հիմնականում թերարժևորված՝ գնանկման ժամանակաշրջանի, կապիտալ ներհոսքի թուլացման և ԿԲ արժեզրկման քաղաքականության հետևանքով, իսկ վերջին շրջանում կրկին նկատվում է որոշակի գերարժևորման միտում՝ հիմնականում պայմանավորված տրանսֆերտների ներհոսքի անընդհատ ուժեղացմամբ:



Կարելի է նկատել, որ ԿԲ-ն այս ամբողջ ժամանակահատվածում գրեթե միշտ հակված էր ունենալ գերարժևորված փոխարժեք՝ բացառությամբ 2-րդ եռամսյակի, երբ արտաքին գործոնները էապես արժևորել են փոխարժեքը, իսկ ԿԲ-ն զսպել է այդ արժևորումը (2005 թվականի 1-ին եռամսյակ և 2006 թվականի 3-րդ եռամսյակ):

2007 թվականի երկրորդ կիսամյակում և 2008 թվականի համար իրականացվել է իրական հավասարակշիռ փոխարժեքի գնահատում՝ հիմնարար փոփոխականների գնահատված մակարդակների հիման վրա:

Գծապատկերից երևում է, որ առանձնակի մեծ շեղումներ չեն ակնկալվում երկարաժամկետ և կարճաժամկետ հավասարակշիռ իրական փոխարժեքների միջև (առավելագույնը՝ մոտ 3 տոկոս): 2008 թվականի երկրորդ կիսամյակում կարճաժամկետ իրական փոխարժեքը կլինի թերարժևորված՝ պայմանավորված կապիտալ ներհոսքի թուլացմամբ և 2007 թվականի երկրորդ կիսամյակում ՀՆԱ-ում պետական ներդրումների տեսակարար կշռի կրճատմամբ: Կենտրոնական բանկը, մեր կարծիքով, պետք է հետևի փաստացի իրական փոխարժեքի զարգացմանը, որպեսզի էական շեղումներ չգրանցվեն փաստացի և հավասարակշիռ մակարդակների միջև:

Մյուս եզրակացությունը կայուն արժևորման մակարդակն է, որը, ըստ այս մոդելի, գնահատվում է տարեկան մոտ 5.8 տոկոս՝ ելնելով վերջին հինգ տարիների զարգացումներից:

Հավելված 1

Իրական փոխարժեքը բացատրող փոփոխականներ

1. Արտաքին առևտուր
   1.1. Առևտրի պայմաններ (առևտրի հաշվեկշիռ) (TOT)
   1.2. Առևտրի պայմաններ (ծառայությունների հաշվեկշիռ) (TOTGS)
   1.3. Արտահանվող հումքային ապրանքների գների ինդեքս (INTEXPR)
   1.4. Առևտրի բացվածություն (ապրանքաշրջանառություն/ՀՆԱ) (OPEN)
   1.5. Արտահանում/ՀՆԱ (EXP GDP)
   1.6. Ներմուծում/ՀՆԱ (IMP GDP)
2. Արտադրողականություն
   2.1. Արտահանելի և ոչ արտահանելի հատվածների գների հարաբերություն (NT T)
   2.2. Սպառողական գների և արտադրողների գների հարաբերության տարբերությունը մեր երկրում և արտասահմանում (CPIPPI)
   2.3. Մեկ շնչին ընկնող անվանական ՀՆԱ-ի տարբերությունը մեր երկրում և արտասահմանում (NGDPPC)
3. Կապիտալ ներհոսք
   3.1. Փաստացի փոխարժեքով արտաքին պահուստներ/ՀՆԱ (NFA GDP)
   3.2. Երկարաժամկետ կապիտալ ներհոսք (CAPINF LONG TERM)
   3.3. Ուղղակի ներդրումներ (FDI)
   3.4. Պորտֆելային ներդրումներ (PORTFINV)
   3.5. Կապիտալ ներհոսք (CAPINF)
   3.6. Դրամաշնորհներ/ՀՆԱ (GRANTS GDP)
   3.7. Տրանսֆերտներ/ՀՆԱ (TRANSF GDP)
   3.8. Արտաքին պարտք/ՀՆԱ (EXDEBT GDP)
4. Պետական հատված
   4.1. Պետական սպառում/ՀՆԱ (GCONS GDP)
   4.2. Ոչ արտահանելի հատվածի պետական սպառում/ՀՆԱ (GCONSNT GDP)
   4.3. Պետական աշխատավարձի ծախսումներ/ՀՆԱ (GOVWAGE GDP)
   4.4. Բյուջեի պակասուրդ/ՀՆԱ (DEF GDP)
   4.5. Պետական ծախսեր/ՀՆԱ (GEXP GDP)
   4.6. Բյուջեի պակասուրդ առանց դրամաշնորհների/ՀՆԱ (DEF GRANTS GDP)
5. Ներդրումներ
   5.1. Պետական ներդրումներ/ՀՆԱ (GINV GDP)
   5.2. Ներդրումներ/ՀՆԱ (INV GDP)
   5.3. Զուտ ներքին խնայողություններ/ՀՆԱ (NETDOMSAVINGS)
6. Դրամավարկային քաղաքականություն
   6.1. Ներքին վարկավորում/ՀՆԱ (DOMCRED GDP)
   6.2. Ինտերվենցիաներ (INTERV)
   6.3. Իրական տոկոսադրույքների տարբերություն մեր երկրում և արտասահմանում (RIRD)
7. Անվանական արդյունավետ փոխարժեք (NEER)

Ձրոյական վարկած: Միավոր արմատ (անհատական միավոր արմատի պրոցեսներ)
Ամսաթիվ: 08/22/07 ժամ: 16:45
Ընտրանք: 1997Q1 2008Q4
Շարքեր: REER, DEF GRANTS GDP, CAPINF, CAPINF LONG TE RM, CPIPPI, DEF GDP, DOMCRED GDP, EXP GDP, EXTDEBT GDP, FDI, GCONS GDP, GCONSNT GDP, GINV GDP, GOVWAGE GDP, GRANTS GDP, IMP GDP, INTERV, INTEXPR, INV GDP, NEER, NETDOMSAVINGS, NFA GDP, NGDPPC, NT T, OPEN, PORTFINV, RIRD, TOT, TOTGS, TRANSF GDP
Արտածին փոփոխականներ: Չկան
Լագերի ավտոմատ ընտրությունը արված է ըստ Շվարցի ինֆորմացիոն չափորաշիչի 0-ից 7
Դիտարկումների ընդհանուր քանակը: 1269
Խաչաձև ընտրանքը ներառում է: 31
Միջանկյալ ADF թեստի արդյունքները D()

Շարք	Հավ[6].	Լագ	Մաքս. լագ	Դիտ.
D(REER)	0.0082	2	9	44
D(DEF GRANTS GDP)	0.0000	1	9	43
D(CAPINF)	0.0000	0	9	46
D(CAPINF LONG TERM)	0.0000	2	9	44
D(CPIPPI)	0.0000	1	9	38
D(DEF GDP)	0.0000	1	9	43
D(DOMCRED GDP)	0.0568	3	9	36
D(EXP GDP)	0.0140	3	9	41
D(EXTDEBT GDP)	0.0572	3	9	34
D(FDI)	0.0521	5	9	41
D(GCONS GDP)	0.0000	2	9	42
D(GCONSNT GDP)	0.0000	3	9	41
D(GEXP GDP)	0.0000	2	9	42
D(GINV GDP)	0.0000	1	9	43
D(GOVWAGE GDP)	0.0006	7	9	37
D(GRANTS GDP)	0.0000	1	9	43
D(IMP GDP)	0.0126	3	9	41
D(INTERV)	0.0000	1	9	39
D(INTEXPR)	0.0000	0	9	46
D(INV GDP)	0.0025	3	9	41
D(NEER)	0.0008	0	9	46
D(NETDOMSAVINGS)	0.1181	4	9	40
D(NFA GDP)	0.0000	3	9	36
D(NGDPPC)	0.3873	3	9	35
D(NT T)	0.0797	4	9	35
D(OPEN)	0.0000	2	9	35
D(PORTFINV)	0.0000	1	9	45
D(RIRD)	0.0000	0	9	39
D(TOT)	0.0000	0	9	46
D(TOTGS)	0.0000	0	9	46
D(TRANSF GDP)	0.0002	3	9	41

[6] *Այստեղ ներկայացված է վարկածի հաստատման հավանականությունը:*

Հավասարակշիռ իրական փոխարժեքի երկարաժամկետ գնահատականներ (չհարթած)										
Ցուցանիշ	0 լագ		1 լագ		2 լագ		3 լագ		4 լագ	
		%		%		%		%		%
Երկարաժամկետ գործակիցների գնահատումների քանակ	30		30		30		30		30	
որից վիճակագրորեն նշանակալի	10	33	9	30	8	27	8	27	11	37
որից վիճակագրորեն նշանակալի և ճիշտ նշանով	7	23	7	23	7	23	7	23	9	30

Հավասարակշիռ իրական փոխարժեքի երկարաժամկետ գնահատականներ (հարթած)										
Ցուցանիշ	0 լագ		1 լագ		2 լագ		3 լագ		4 լագ	
		%		%		%		%		%
Երկարաժամկետ գործակիցների գնահատումների քանակ	30		30		30		30		30	
որից վիճակագրորեն նշանակալի	11	37	12	40	14	47	11	37	11	37
որից վիճակագրորեն նշանակալի և ճիշտ նշանով	7	23	9	30	11	37	8	27	8	27

Զույգային Գրեյնջերի պատճառահետևանքային թեստ				
Ամսաթիվ: 08/22/07 ժամ: 17:08				
Ընտրանք: 1997Q1 – 2008Q4				
Լագ:	1	2	3	4
Զրոյական վարկած	Հավ.	Հավ.	Հավ.	Հավ.
_DEF_GRANTS__GDP does not Granger Cause REER	0.46885	0.27942	0.03525	0.02237
CAPINF does not Granger Cause REER	0.61608	0.77061	0.75753	0.28002
CAPINF_LONG_TERM does not Granger Cause REER	0.77367	0.89867	0.40019	0.35214
CPIPPI does not Granger Cause REER	0.17708	0.14588	0.04054	0.22812
DEF_GDP does not Granger Cause REER	0.70390	0.21464	0.06030	0.07734
DOMCRED_GDP does not Granger Cause REER	0.14882	0.01428	0.02645	0.08999
EXP_GDP does not Granger Cause REER	0.92924	0.51717	0.05842	0.12550
EXTDEBT_GDP does not Granger Cause REER	0.06222	0.00036	0.00204	0.01719
FDI does not Granger Cause REER	0.91489	0.82289	0.89253	0.67236
GCONS_GDP does not Granger Cause REER	0.30503	0.09640	0.26164	0.56133
GCONSNT_GDP does not Granger Cause REER	0.22489	0.06537	0.19344	0.66413
GEXP_GDP does not Granger Cause REER	0.34175	0.15589	0.29929	0.38626
GINV_GDP does not Granger Cause REER	0.66449	0.29016	0.34500	0.40058
GOVWAGE_GDP does not Granger Cause REER	0.03169	0.06394	0.04700	0.16257
GRANTS_GDP does not Granger Cause REER	0.92802	0.37381	0.12016	0.25761
IMP_GDP does not Granger Cause REER	0.05861	0.13535	0.01568	0.06970
INTERV does not Granger Cause REER	0.10383	0.33202	0.17641	0.61631
INTEXPR does not Granger Cause REER	0.70281	0.90356	0.80774	0.97702
INV_GDP does not Granger Cause REER	0.30332	0.62254	0.31027	0.67910
NEER does not Granger Cause REER	0.65879	0.09181	0.04237	0.28933
NETDOMSAVINGS does not Granger Cause REER	0.20064	0.50820	0.67659	0.88468
NFA_GDP does not Granger Cause REER	0.04108	5.3E-05	0.00146	0.01593
NGDPPC does not Granger Cause REER	0.05388	0.04605	0.04812	0.21545
NT_T does not Granger Cause REER	0.70506	0.67789	0.69750	0.41779
OPEN does not Granger Cause REER	0.11170	0.00044	0.00264	0.01889
PORTFINV does not Granger Cause REER	0.62298	0.89564	0.90348	0.89950
RIRD does not Granger Cause REER	0.58460	0.95693	0.20423	0.08173
TOT does not Granger Cause REER	0.70962	0.16339	0.43508	0.31958
TOTGS does not Granger Cause REER	0.88682	0.06910	0.17640	0.13070
TRANSF_GDP does not Granger Cause REER	0.57748	0.41468	0.05633	0.46596

Զույգային Գրեյնջերի պատճառահետևանքային թեստ (հարթած)				
Ամսաթիվ: 08/22/07 ժամ: 17:08				
Ընտրանք: 1997Q1 – 2008Q4				
Լագ:	1	2	3	4
Զրոյական վարկած	Հավ.	Հավ.	Հավ.	Հավ.
_DEF_GRANTS__GDP_SA does not Granger Cause REER_SA	0.86714	0.28894	0.14314	0.38774
CAPINF_SA does not Granger Cause REER_SA	0.03665	0.32707	0.47122	0.03315
CAPINF_LONG_TERM_SA does not Granger Cause REER_SA	0.04968	0.37251	0.37748	0.15423
CPIPPI_SA does not Granger Cause REER_SA	0.33265	0.18747	0.12164	0.24882
DEF_GDP_SA does not Granger Cause REER_SA	0.69246	0.16774	0.25197	0.55794
DOMCRED_GDP_SA does not Granger Cause REER_SA	0.87340	0.45177	0.18271	0.06207
EXP_GDP_SA does not Granger Cause REER_SA	0.00064	0.00304	0.00639	0.00984
EXTDEBT_GDP_SA does not Granger Cause REER_SA	0.04037	0.14816	0.17447	0.51695
FDI_SA does not Granger Cause REER_SA	0.04859	0.40799	0.32539	0.17592
GCONS_GDP_SA does not Granger Cause REER_SA	0.76929	0.95200	0.84017	0.95607
GCONSNT_GDP_SA does not Granger Cause REER_SA	0.31020	0.72872	0.67994	0.78821
GEXP_GDP_SA does not Granger Cause REER_SA	0.48636	0.46116	0.79017	0.66728
GINV_GDP_SA does not Granger Cause REER_SA	0.01570	0.01667	0.04615	0.09705
GOVWAGE_GDP_SA does not Granger Cause REER_SA	0.01517	0.04467	0.08792	0.35881
GRANTS_GDP_SA does not Granger Cause REER_SA	0.22237	0.55960	0.93137	0.42214
IMP_GDP_SA does not Granger Cause REER_SA	0.78006	0.61016	0.49696	0.60852
INTERV_SA does not Granger Cause REER_SA	0.03933	0.43573	0.46509	0.06344
INTEXPR_SA does not Granger Cause REER_SA	0.01178	0.09973	0.01940	0.03081
INV_GDP_SA does not Granger Cause REER_SA	0.06176	0.54625	0.31097	0.20906
NEER_SA does not Granger Cause REER_SA	0.67229	0.93544	0.86534	0.93405
NETDOMSAVINGS_SA does not Granger Cause REER_SA	0.02480	0.22964	0.08033	0.10309
NFA_GDP_SA does not Granger Cause REER_SA	0.00439	0.05274	0.33729	0.59829
NGDPPC_SA does not Granger Cause REER_SA	0.32539	0.79668	0.24400	0.60835
NT_T_SA does not Granger Cause REER_SA	0.80898	0.23231	0.04471	0.07348
OPEN_SA does not Granger Cause REER_SA	0.18938	0.14360	0.31922	0.39000
PORTFINV_SA does not Granger Cause REER_SA	0.03268	0.18780	0.33223	0.34896
RIRD_SA does not Granger Cause REER_SA	0.42505	0.64358	0.10227	0.25791
TOT_SA does not Granger Cause REER_SA	0.01987	0.38248	0.01698	0.04938
TOTGS_SA does not Granger Cause REER_SA	0.04944	0.53542	0.01877	0.06926
TRANSF_GDP_SA does not Granger Cause REER_SA	0.01847	0.06470	0.08274	0.29932

Ջոհանսենի կոինտեգրացիոն թեստի արդյունքները ցույց են տալիս, որ իրական փոխարժեքը կոինտեգրվում է պետական ներդրումների և կապիտալ ներհոսքի հետ:

Sample (adjusted): 1997Q3 2007Q2				
Included observations: 40 after adjustments				
Trend assumption: Linear deterministic trend				
Series: REER_SA GINV_GDP_SA				
Lags interval (in first differences): 1 to 4				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.413829	22.51902	15.49471	0.0037
At most 1	0.071772	2.755676	3.841466	0.0969
Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized		Max-Eigen	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.413829	19.76334	14.26460	0.0061
At most 1	0.413829	19.76334	14.26460	0.0061
Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				

Sample (adjusted): 1997Q2 2007Q2				
Included observations: 41 after adjustments				
Trend assumption: Linear deterministic trend				
Series: REER_SA CAPINFSM				
Lags interval (in first differences): No lags				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.375174	19.73629	15.49471	0.0108
At most 1	0.011029	0.454720	3.841466	0.5001
Trace test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				
Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)				
Hypothesized		Max-Eigen	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.375174	19.28157	14.26460	0.0074
At most 1	0.011029	0.454720	3.841466	0.5001
Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				

Հավելված 6

Թույլ արտածինության թեստի արդյունքները

Restrictions:

A(3,1)=0
A(2,1)=0

Tests of cointegration restrictions:

Hypothesized No. of CE(s)	Restricted Log-likehood	LR Statistic	Degrees of Freedom	Probability
1	76.12899	2.448137	2	0.294031
2	87.28973	0.448197	1	0.503193

Սահմանափակումների վարկածի ընդունումը ենթադրում է, որ 2-րդ և 3-րդ փոփոխականները, որոնք են համապատասխանաբար կապիտալ ներհոսքը և պետական ներդրումները, թույլ արտածին են իրական փոխարժեքից: Արդյունքը ցույց է տալիս, որ վարկածը ընդունելի է, այսինքն կարելի է ենթադրել, որ կապիտալ ներհոսքը և պետական ներդրումները թույլ արտածին են իրական փոխարժեքի նկատմամբ:

Օգտագործված գրականություն

1. Abdih Y., Tsangarides C. G., “FEER for the CFA Franc”, IMF Working Paper WP/06/236, IMF 2006
2. Buchs “Equilibrium Real Exchange Rate in Brazil: Estimation and Policy Implications”, EconWPA, 2005
3. Byung-Yeon Kim and Likka Korhonen “Equilibrium exchange rates in transition cuontries: Evidence from dynamic heterogeneous panel models”, BOFIT, Discussion Papers 2002 No. 15
4. Cady “The Equilibrium Real Exchange Rate of the Malagasy Franc: Estimation and Assessment” , IMF Working Paper WP/03/28, IMF 2003
5. Chobanov D., Sorsa P. “Competitiveness in Bulgaria: An Assessment of the Real Effective Exchange Rate”, IMF working Paper WP/04/37, IMF, 2004
6. Dunaway S., Leigh L., Li X. “How Robust are Estimates of Equilibrium Real Exchange Rate: The Case of China” IMF Working Paper WP/06/220, IMF 2006
7. Edwards S. “Real Exchange Rates, Devaluation and Adjustment, MIT Press, 1989
8. Egert B. “Equilibrium Exchange Rates in Southeastern Europe, Russia, Ukraine and Turkey: Healthy or (Dutch) Diseased?”, BOFIT Discussion Paper 2005 No 3
9. Egert B., Lommatzsch K. “Equilibrium Exchange Rates in the Transition: The Tradable Price-Based Real Appreciation and Estimation Uncertainty” BOFIT Discussion Papers 2004.No 9
10. Elbadawi I., Soto R.“Capital Flows and Long-Term Equilibrium Real Exchange Rates in Chile”, Policy Research Working Paper 1306, World Bank 1994
11. G. J. Dufrenot and E.B. Yehoue “Real exchange rate misalignment: A panel co-integration and common factor analysis”, IMF Working Paper WP/05/164, IMF 2005
12. Gutierez E. “Export Performance and External Competitiveness in the former Yugoslav Republic of Macedonia”, , IMF Working Paper WP/06/261, IMF 2006

13. Iimi A. “Exchange Rate Misalignment: An Application of the Behavioral Equilibrium Exchange Rate (BEER) to Botswana”, IMF Working Paper WP/06/140, IMF 2006
14. Isard P., Faruqee H. “Exchange Rate Assessment: Extensions of the Macroeconomic Balance Approach” Occasional Paper 167, IMF 1998
15. Kim B.-Y., Korhonen I. “Equilibrium Exchange Rates in Transition Countries: Evidence From Dynamic Heterogeneous Panel Model”, BOFIT Discussion Paper 15/2002, Bank of Finland, 2002
16. L. Halpern, C. Wyplosz, “Equilibrium exchange rates in transition economy”, Staff Papers , IMF, Vol. 44 No 4, December 1997
17. Lipschitz L, McDonald D. “Real Exchange Rates and Competitiveness: A Clarification of Concepts and Some Measurements for Europe” IMF Working Paper WP/91/25, IMF 1991
18. Marsh I., Tockarick S. P., “Competitiveness Indicators: A Theoretical and Empirical Assessment” IMF Working Paper WP/94/29, IMF 1994
19. Mathisen “Estimation of the Equilibrium Real Exchange Rate for Malawi”, , IMF Working Paper WP/03/104, IMF 2003
20. Mongardini J. “Estimating Egypt’s Equilibrium Real Exchange Rate” IMF Working Paper WP/98/5, IMF 1998
21. Montiel P., Hinkle L. “Exchange rate misalignment. Concepts and measurement for developing countries”, World Bank Publication, 1999
22. Nurkse R. “Conditions of International Monetary Equilibrium”, *Essays in International Finance 4* (Spring). Princeton University Press, 1945
23. Obstfield M, Rogoff K. “Foundations of International Macroeconomics” MIT Press, 1996
24. Oomes N. “Maintaining Competitiveness Under Equilibrium Real Appreciation: The Case of Slovakia” , IMF Working Paper WP/03/65, IMF 2005
25. Paiva C. “External Adjustment and Equilibrium Exchange Rate in Brazil”, IMF Working Paper WP/06/221, IMF 2006
26. Pelegrini “The Equilibrium Real Exchange Rate of Argentina”, S., Gay A. Universidad National de Cordoba, 2004
27. R. Burgess, S. Fabrizio, Y. Xiao “The Baltics: Competitiveness on the eve of EU accession” , Washington, D.C.: IMF, 2004
28. Saadi-Sedik T., Petri M. “To Smooth or Not to Smooth – The Impact of Grants and Remittances on the Equilibrium Real Exchange Rate in Jordan”, , IMF Working Paper WP/06/257, IMF 2006
29. Shantayanan Devarajan, Jeffry D Lewis “External shocks, Purchasing Power Parity, and the Equilibrium real Exchange rate”, WB Economic Review, vol. 7 No 1: 45-63
30. Stein J., Allen P. R., and Associates “Fundamental Determinants of Exchange Rates” Oxford, Clarendon Press, 1998.
31. T. Bayoumi, H. Faruqee, J. Lee “A Fair exchange? Theory and Practice of Calculating Equilibrium Exchange rates” , IMF Working Paper WP/05/229, IMF 2005
32. Williamson J. “Estimating Equilibrium Exchange Rates” Institute for International Economics Washington D.C., 1994

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ
ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ
ՀՐԱՏԱՐԱԿՈՒԹՅՈՒՆ

•
ՀՀ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ
ԲԱՆԿ

Երևան 10,
Վ. Սարգսյան փող. 6
http://www.CBA.am

•
Չափսը՝ 60 x 84 1/8:
11.63 պայմ. տպ. մամուլ:
Տպաքանակ՝ 120:

© Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկ, 2008