ԲՈՎԱՆԴԱԿՈՒԹՅՈՒՆ

Ներածություն 5

1. Գնաճի հաշվետվություն 7

Գնաճի զարգացումներ 7
Գնաճի գործոններ 11
Մակրոտնտեսական կանխատեսումներ 34
ՀՀ ԿԲ խորհրդի նիստի արձանագրություններ 39

2. ՀՀ ֆինանսական համակարգը 48

3. Վճարահաշվարկային համակարգի զարգացումներ 59

Մակրոտնտեսական ցուցանիշները 2007 թ. հունվար – մարտին 67

ՀՀ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ՀԱՇՎԵԿՇԻՌԸ 81

ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ ԵՎ ՀԵՏԱԶՈՏՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

Ամահիտ Թևոսյան
Համախառն պահանջարկի տատանումների ազդեցությունը գնաճի և տնտեսական աճի վրա 83

Ռոլան Մնացականյան, Աշոտ Մկրտչյան
Իրական ՀՆԱ ճեղքվածքի գնահատումը ՀՀ տնտեսության համար 95

Կարեն Դավթյան
ՀՀ-ում ներդրողների վարքագծի մոդելավորումը ներդրումների կանխատեսման նպատակով 124

Ներածություն

2007 թվականի անցած երեք ամիսների արդյունքներով՝ տ/տ[1] գնաճը եղել է նպատակային ցուցանիշի միջակայքում. կազմել է 4.3%, որը տարեսկզբին կանխատեսված ցուցանիշից ցածր է 0.8 տոկոսային կետով: Ընդ որում, սպառողական գների զամբյուղի երեք խոշոր բաղադրիչների՝ պարենային, ոչ պարենային ապրանքների և ծառայությունների գները համապատասխանաբար աճել են 5.1%, -0.5% և 5.5%-ով (տ/տ):

Հաշվի առնելով 2007 թվականի առաջին եռամսյակի մակրոտնտեսական զարգացումները և այն, որ տ/տ գնաճը նպատակային ցուցանիշի շրջանակներում էր, ՀՀ ԿԲ խորհուրդը հիմնական գործիքի՝ ռեպո գործառնության տոկոսադրույքը թողել է անփոփոխ՝ 4.75%: Միաժամանակ, պահպանելով մշտական հնարավորության գործիքների տոկոսադրույքները ռեպո գործառնության տոկոսադրույքից հավասարաչափ հեռացված լինելու դրույթը, դրանք նույնպես չեն փոփոխվել:

2007 թվականի առաջին եռամսյակում արձանագրվել է բարձր՝ տ/տ 11.1% տնտեսական աճ, ինչն ապահովվել է հիմնականում շինարարության, ծառայությունների և արդյունաբերության ավելացված արժեքների իրական աճի բարձր մակարդակների հաշվին: Ըստ եռամսյակի արդյունքների՝ դրանք կազմել են համապատասխանաբար 18.2%, 8.8% և 5.5%:

Ներքին պահանջարկի իրական աճը կազմել է 10.8%՝ պայմանավորված ինչպես սպառման, այնպես էլ ներդրումների բարձր աճով: Մասնավոր սպառման իրական աճը կազմել է տ/տ 10.7% (2006թ.՝ 12%), իսկ ներդրումներն ավելացել են տ/տ 20.1%-ով (2006 թ.՝ 1.2%):

Առաջին եռամսյակում, ըստ պաշտոնական վիճակագրության տվյալների՝ աշխատանքի շուկայում զգալի ավելացել են տնտեսության միջին անվանական և իրական աշխատավարձերը՝ 25.3%-ով և 16.2%-ով[2]: Գործազրկության մակարդակը նվազել է 0.5 տոկոսային կետով և կազմել 7.2%:

Արձանագրված տնտեսական աճի և զբաղվածության մակարդակի պայմաններում աշխատանքի արտադրողականության աճը տարվա առաջին երեք ամիսներին կազմել է 9.9%:

2007 թվականի առաջին եռամսյակում արձանագրվել է ընթացիկ հաշվի պակասուրդի խորացում (տ/տ 126.4 մլն ԱՄՆ դոլարով)՝ հիմնականում պայմանավորված առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի աճով (տ/տ 157.2 մլն ԱՄՆ դոլարով): Դա տեղի է ունեցել արտահանման տ/տ 22.8% և ներմուծման 54.4% աճի արդյունքում:

2007 թվականի առաջին եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը համախառն պահանջարկի վրա ունեցել է փոքր-ինչ՝ 0.6 տոկոս զսպող ազդեցություն, որը կանխատեսվածի շրջանակներում է: Ընդ որում, եկամուտների ազդակը կազմել է 3.1 տոկոս զսպող, իսկ ծախսերի ազդակը սպասվածի համեմատ ունեցել է ավելի փոքր՝ 2.5 տոկոս ընդլայնող ազդեցություն:

Ինչպես նախորդ տարի, հատկապես երկրորդ կիսամյակում, 2007 թվականի առաջին եռամսյակում ևս արձանագրվել են տնտեսության դրամայնացման բարձր տեմպեր, ինչն էլ հիմնականում պայմանավորել է դրամավարկային ցուցանիշների եռամսյակային կանխատեսումներից շեղումները: Այդուհանդերձ, քանի որ տարեսկզբին տնտեսությունից սպասվող ռիսկերի դրսևորումները դեռևս անորոշ էին, և տ/տ գնաճն էլ տատանման թույլատրելի միջակայքի շրջանակներում էր, ԿԲ-ն եռամսյակի ընթացքում ճշգրտել է դրամավարկային հիմնական ցուցանիշների գնահատված մակարդակները՝ թույլ տալով 10-15 տոկոսային կետով ավելի մեծ աճեր:

Եռամսյակի փաստացի արդյունքներով՝ սպասվածից առավել մեծ է եղել դրամային զանգվածի և դրա կառուցվածքային տարրերից՝ դրամային ավանդների տ/տ աճը՝ համապատասխանաբար 64.6% (136.2 մլրդ դրամ) և 80.3% (64.8 մլրդ դրամ): Նույն ժամանակահատվածում փողի զանգվածն աճել է 35.1%, իսկ փողի բազան՝ 40%-ով:

Գնաճի հաշվետվությունում ներկայացված են մինչև տարեվերջ և 2008 թվականի առաջին եռամսյակի գնաճի կանխատեսումները (ներառյալ նաև վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ

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

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

«ՀՀ ԿԲ բանբերի» երկրորդ բաժնում ներկայացվում են 2007 թվականի առաջին եռամսյակում ՀՀ ֆինանսական համակարգի գործունեության արդյունքները, ընդհանուր կապիտալի, ակտիվների և պարտավորությունների, եկամուտների և ծախսերի եռասյակային միտումները: Տրվում են նաև ֆինանսական համակարգի կարգավորման դաշտի փոփոխությունները:

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

1. ԳՆԱԾԻ ՀԱՇՎԵՏՎՈՒԹՅՈՒՆ

Գնաճի զարգացումներ

ԳՆԱՆՁՆ ԸՍՏ ԱՊՐԱՆՔՆԵՐԻ ԵՎ ԾԱՌԱՅՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԽՄԲԵՐԻ, ԲՆԱԿԱՆՈՆ ԳՆԱՆՁ

2007 թվականի մարտին, 2006թ. մարտի համեմատ, գրանցվել է 4.3% գնաճ, ընդ որում՝ պարենային (ներառյալ ոգելից խմիչք և ծխախոտ), ոչ պարենային ապրանքների գների և ծառայությունների սակագների փոփոխությունը համապատասխանաբար կազմել է 5.1%, -0.5% և 5.5%:

Պարենային ապրանքների (ներառյալ ոգելից խմիչք և ծխախոտ) 5.1% գնաճը հիմնականում պայմանավորվել է «Բանջարեղեն և կարտոֆիլ» (22.1%), «Միրգ» (31.3%), «Ձու» (14.5%) և «Ձկնամթերք» (39.1%) ենթաապրանքախմբերի գնաճով, որոնք նպաստել են «Պարենային ապրանքներ» ապրանքախմբի գնաճին համապատասխանաբար 1.9, 1.5, 0.5 և 0.5 տոկոսային կետով: Միևնույն ժամանակ, «Կենդանական և բուսական յուղ» (-2.9%) և «Շաքարավազ» (-5.3%) ենթաապրանքախմբերում գրանցված գնանկումները մեղմել են ապրանքախմբի գնաճը մոտավորապես -0.3 տոկոսային կետով:

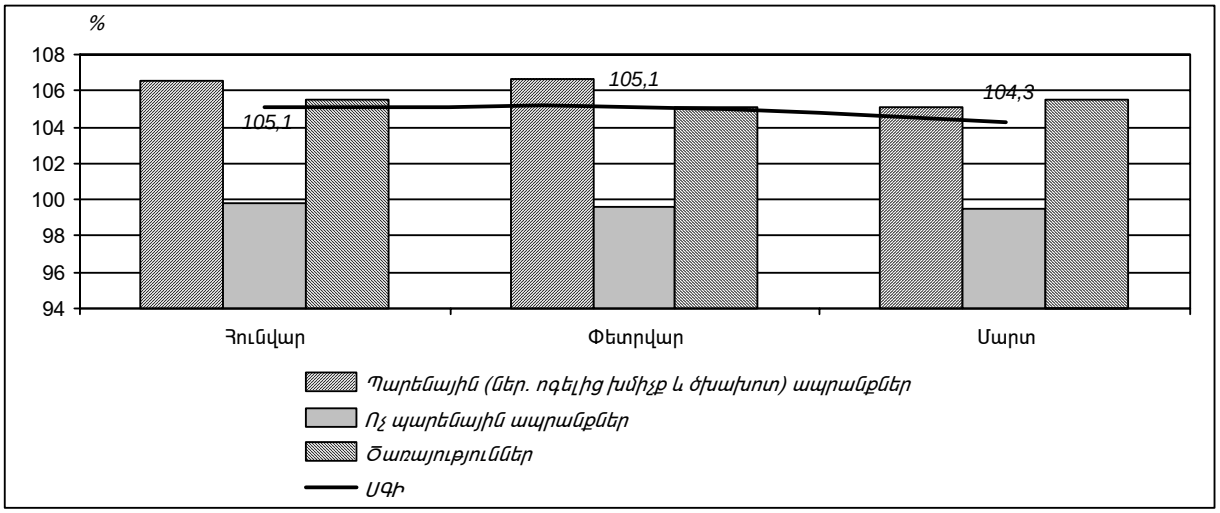
«Ոչ պարենային ապրանքներ» ապրանքախմբի գնանկումը առավելապես պայմանավորվել է «Անձնական օգտագործման մեքենաներ և բենզին» ենթաապրանքախմբում գրանցված 8.1% գնանկմամբ:

«Ծառայություններ» ապրանքախմբի գնաճը հիմնականում պայմանավորվել է «Բուժսպասարկման ոլորտի ծառայությունների» սակագների 14.5% աճով, ինչը նպաստել է այս ապրանքախմբի գնաճին 1.3 տոկոսային կետով: Գնաճ է գրանցվել նաև «Կրթության համակարգի ծառայություններ» (5.1%), «Բնակարանային-կոմունալ ծառայություններ» (1.8%) և «Այլ կենցաղային ծառայություններ» (6.5%) ենթաապրանքախմբերում:

2007թ. 1-ին եռամսյակում, 2006 թվականի դեկտեմբերի համեմատ, հանրապետությունում գրանցվել է 2.0% գնաճ՝ նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի 2.8% գնաճի և 2005թ. նույն ժամանակահատվածի 3.7 % գնաճի փոխարեն: Գնաճը մեծապես պայմանավորվել է սպառողական զամբյուղի 53.9%-ը կազմող պարենային ապրանքների (ներառյալ ոգելից խմիչք և ծխախոտ) գների 3.3% աճով, ինչը նպաստել է գնաճի եռամսյակային ցուցանիշի ձևավորմանը 1.8 տոկոսային կետով:

2007թ. հունվար-մարտին գնաճը, նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի համեմատ, կազմել է 4.8%: Ընդ որում՝ պարենային ապրանքների (ներառյալ ոգելից խմիչք և ծխախոտ) գները, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, աճել են 6.1%-ով, ծառայությունների սակագները՝ 5.4%-ով, իսկ ոչ պարենային ապրանքների գները նվազել են 0.4%-ով (2006թ. համանման ցուցանիշները համապատասխանաբար կազմել են՝ -3.2%, 3.2% և 1.5%, իսկ ամփոփ գնաճի ցուցանիշը՝ -2.0%):

ՍԳԻ փոփոխությունները ըստ հիմնական ապրանքային խմբերի և ծառայությունների (2007 թ. մարտը 2006 թ. մարտի համեմատ)



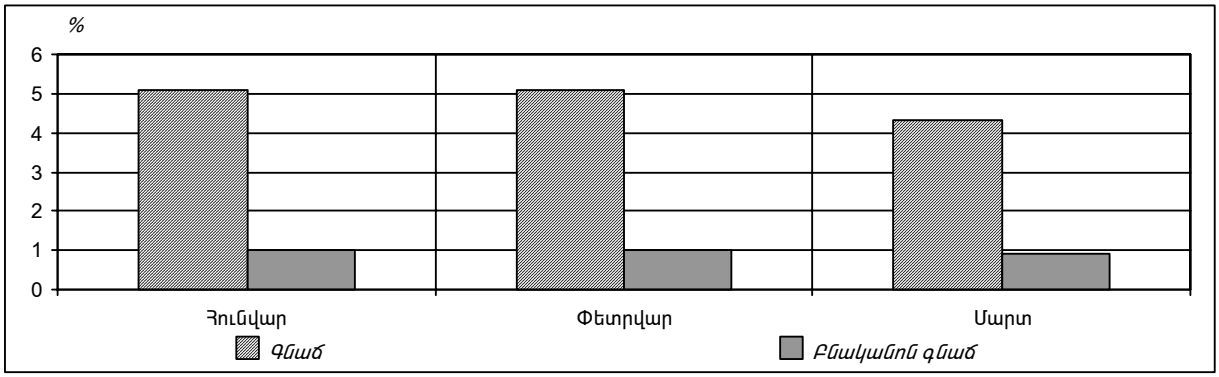
Դրամավարկային քաղաքականության իրականացման տեսանկյունից կարևորվում է նաև գների բնականոն փոփոխությունների գնահատումը, քանի որ բնականոն գնաճը ցույց է տալիս գնաճի միտումները երկարաժամկետ ժամանակահատվածում և չի ներառում առաջարկի և պահանջարկի շոկերը: 2004 թվականի հունիսից սկսած՝ ՀՀ ԿԲ-ն որպես բնականոն գնաճի պաշտոնական ցուցանիշ հրապարակում է 15 տոկոսով հատած միջինի մեթոդով հաշվարկված ցուցանիշը[1]:

Մարտի գնաճը և բնականոն գնաճը ըստ տարիների

Տարի	Ցուցանիշ	Նախորդ ամսվա համեմատ	Նախորդ տարվա նույն ամսվա համեմատ	Նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատ	Նախորդ տարվա համապատասխան ժամանակաշրջանի համեմատ
2005	Գնաճ	-0.90	3.50	3.70	4.40
	Բնականոն գնաճ	-0.26	0.71	0.14	0.87
2006	Գնաճ	0.40	0.30	4.20	0.90
	Բնականոն գնաճ	0.02	1.08	0.61	0.74
2007	Գնաճ	-0.6	4.3	2.0	4.8
	Բնականոն գնաճ	-0.1	0.9	0.1	1.0

2007 թվականի մարտին, նախորդ տարվա մարտի համեմատությամբ, բնականոն գնաճը կազմել է 0.9%՝ հիմնականում պայմանավորված «Տավարի միս» (2.7%), «Ալյուր առաջին տեսակի» (3.8%), «Ախտորոշման կենտրոնների ծառայություններ» (0.1 %) և «Հավի բուդ» (4.0%) ապրանքատեսակների գների աճով:

Գնաճի և բնականոն գնաճի դինամիկան 2007 թ. (նախորդ տարվա նույն ամսվա համեմատ)



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 ապրիլից մինչև 2007 թվականի մարտն ընկած ժամանակահատվածի համար տարանջատվել և գնահատվել է վիճակագրության տեսության մեջ ընդունված երեք բաղադրատարրերի (տրենդի, սեզոնայնության և պատահական տարրի) ազդեցությունը:*

Տրենդի ազդեցությունը գրեթե բոլոր ապրանքախմբերի գների փոփոխությունների վրա համեմատաբար փոքր է, ինչը նշանակում է, որ գների ամսական ինդեքսները տատանվել են որոշակի հաստատունի շուրջ: Աղյուսակից երևում է, որ 2004 թվականի ապրիլ – 2007 թվականի մարտ ժամանակահատվածում, 2003 թվականի ապրիլ - 2006 մարտի համեմատ, աճել է ՍԳԻ-ի վրա տրենդի (1.1%) ու պատահական տարրի բաղադրատարրերի (1.1%) և նվազել սեզոնայնության (2.2%) ազդեցությունը:

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

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

	Տրենդ	Սեզոնայնություն	Պատահական տարր	Ընդամենը
ՍԳԻ	1.1	76.6	22.3	100.0
1. Հացամթերք	12.7	25.9	61.4	100.0
2. Մսամթերք	6.3	46.5	47.2	100.0
3. Ձկնամթերք	0.2	61.9	37.9	100.0
4. Կաթնամթերք և յուղեր	0.0	47.6	52.4	100.0
5. Միրգ և բանջարեղեն	1.1	87.7	11.1	100.0
6. Այլ մթերք	0.4	66.5	33.1	100.0
7. Ոչ ոգելից խմիչք	16.6	35.3	48.2	100.0
8. Ոգելից խմիչք և ծխախոտ	14.5	25.1	60.4	100.0
9. Հագուստ և կոշկեղեն	18.1	35.2	46.7	100.0
10. Բնակվարձ, էլեկտրաէներգիա, վառելիք	2.7	43.1	54.2	100.0
11. Տնային գույք	18.3	34.2	47.5	100.0
12. Բուժսպասարկում և դեղորայք	19.1	30.3	50.7	100.0
13. Տրանսպորտ և կապ	0.1	9.8	90.1	100.0
14. Հանգիստ, մշակույթի ապրանքներ և ծառայություններ	3.5	62.8	33.7	100.0

Ըստ ապրանքախմբերի՝ երեք բաղադրատարրերի (տրենդի, սեզոնայնության և պատահական տարրի) ազդեցությունը փոփոխվել է տարբեր կերպ: Սեզոնայնության բաղադրատարրը ամենամեծ ազդեցությունը ունի «Միրգ և Բանջարեղեն», «Հագուստ և կոշկեղեն», «Ձկնամթերք», «Հանգիստ, մշակույթի ապրանքներ ու ծառայություններ» ապրանքախմբերի վրա: Պատահական տարրի ազդեցությունը ամենամեծն է «Տրանսպորտ և կապ», «Հացամթերք», «Ոգելից խմիչք և ծխախոտ» ապրանքախմբերի վրա: Իսկ տրենդի ազդեցությունը ամենամեծն է «Տնային գույք», «Հագուստ և կոշկեղեն», «Բուժսպասարկում և դեղորայք» ապրանքախմբերում:

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

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

	2005 թ.	2006 թ.	2007 թ.
ՍԳԻ	3.55	1.88	1.6
1. Հացամթերք	0.25	0.28	0.1
2. Մսամթերք	3.49	1.11	0.6
3. Ձկնամթերք	12.17	6.74	6.7
3. Կաթնամթերք և յուղեր	0.82	0.26	0.4
4. Միրգ և բանջարեղեն	24.59	16.64	14.8
5. Այլ մթերքներ	1.15	0.09	1.0
6. Ոչ ոգելից խմիչք	0.80	0.12	0.1
7. Ոգելից խմիչք և ծխախոտ	0.10	0.12	0.0
8. Հագուստ և կոշիկ	0.45	0.15	0.2
9. Բնակվարձ, էլեկտրաէներգիա, վառելիք	1.18	0.13	1.1
10. Տնային գույք	0.04	0.79	0.2
11. Բուժսպասարկում և դեղորայք	0.04	0.47	1.0
12. Տրանսպորտ և կապ	3.06	0.61	0.5
14. Հանգիստ, մշակույթի ապրանքներ և ծառայություններ	0.04	0.10	0.1

Ըստ աղյուսակի տվյալների՝ ՍԳԻ տատանողականությունը հիմնականում պայմանավորվել է պարենային ապրանքների գների բարձր տատանողականությամբ, որոնցից առավել տատանողական վարքագիծ են դրսևորել «Ձկնամթերք» ու «Միրգ և բանջարեղեն» ապրանքախմբերը:

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

ԳՆԱՇԻ ՆՊԱՏԱԿԻ ԻՐԱԳՈՐԾՈՒՄԸ

2007 թվականի առաջին եռամսյակի փաստացի արդյունքներով՝ տարվա առաջին երեք ամիսների ընթացքում գրանցվել է 2% գնաճ, որը համապատասխանում է տ/տ 4.3% գնաճի ցուցանիշին: Եվ քանի որ գնաճի նպատակադրման ռազմավարության իրականացման հորիզոն է ընտրված 12-ամսյա ժամանակահատվածը, գնաճի նպատակային ցուցանիշի ապահովման գործընթացի վրա դրամավարկային քաղաքականության վերաբերյալ ՀՀ ԿԲ խորհրդի կայացրած որոշումների ազդեցությունը հասկանալու համար անհրաժեշտ է անդրադառնալ 2006 թվականի առաջին եռամսյակում արված կանխատեսումներին: 2006թ. մարտին հաջորդող 12 ամիսներին գնաճը պետք է գտնվեր 3-4% միջակայքում, որն արդեն իսկ այդ ժամանակահատվածում գերազանցում էր ընտրված տարեկան նպատակային 3% ցուցանիշը: Միաժամանակ, մատնանշվում էին մի շարք ռիսկեր, որոնք կարող էին լրացուցիչ գնաճային ճնշումներ առաջացնել: Մասնավորապես, միջազգային շուկայում նավթամթերքի, շաքարի գների հնարավոր աճը, բնական գազի սակագների սպասվող թանկացումը՝ ներմուծման գների միջոցով կնպաստեին գների բարձրացմանը: Մյուս կողմից՝ Ռուսաստանից ստացվող տրանսֆերտների՝ կանխատեսվածից ավելի աճը, զուգորդվելով աշխատավարձերի աճի հաշվին բնակչության եկամուտների ավելացման գործոնի հետ, կարող էր ստեղծել լրացուցիչ գնաճային ճնշումներ: Գների զսպման ուղղությամբ ռիսկ էր ակնկալվում գյուղատնտեսության ոլորտից, որտեղ հնարավոր էր համարվում սպասվածից բարձր աճի արձանագրումը՝ պայմանավորված բարենպաստ բնակլիմայական պայմանների դրսևորմամբ:

Մինչև 2006 թվականի օգոստոս, վերոնշյալ գնաճային ռիսկերը չեն դրսևորվել, և մակրոտնտեսական փաստացի ցուցանիշներն ու գնաճի վարքագիծը հիմնականում համահունչ են եղել արված կանխատեսումներին: Այդ պայմաններում ԿԲ խորհուրդը անփոփոխ է թողել իր հիմնական գործիքի՝ ռեպո համաձայնագրի տոկոսադրույքը՝ միաժամանակ ֆինանսական շուկայում իրականացնելով առավել ակտիվ ներքաշող գործողություններ:

2006 թվականի օգոստոսից սկսած՝ արդեն դրսևորվել և հետագայում պահպանման մեծ հավանականություն են ունեցել գնաճային մի շարք արտաքին և ներքին ռիսկեր: Մի կողմից՝ նավթի և այլ հումքային ապրանքների միջազգային գների աճը ձևավորել է լրացուցիչ գնաճային ճնշումներ ներքին շուկայում, մյուս կողմից՝ ներքին տնտեսական զարգացումներով պայմանավորված՝ գյուղատնտեսության ճյուղում արձանագրվել է անկում, ինչն արտահայտվել է բանջարեղենի և մրգերի՝ սպասվածից ավելի տ/տ աճով, ինչպես նաև ոչ պարենային ապրանքների և ծառայությունների գների բարձրացում՝ պայմանավորված եկամուտների շարունակական աճով:

Ստեղծված մակրոտնտեսական իրավիճակում ակնհայտ էր, որ թեև, ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների, միջին տարեկան գնաճը ցածր կլինի 3%-ից, այնուամենայնիվ տարեվերջին գնաճի ցուցանիշը գերազանցելու էր նպատակային 3% մակարդակը և ԿԲ կանխատեսումների համաձայն կազմելու էր 5.6%, իսկ 2007 թվականի առաջին եռամսյակի գնաճը՝ 5.0% (տե՛ս 03.10.2006թ. ՀՀ ԿԲ խորհրդի նիստի արձանագրությունը): Միաժամանակ, նշված արձանագրության մեջ մատնանշվում էին ուժեղացող գնաճային ճնշումները, մասնավորապես՝ արտաքին հատվածի ռիսկերից պահպանվում էին էներգակիրների և այլ ապրանքների (բազային մետաղներ և շաքարավազ) ձևավորված բարձր գների գնաճային ճնշումները ներքին գների վրա: Ներքին գնաճային ռիսկերից կարևորվում էին եկամուտների աճը՝ պայմանավորված շինարարության և ծառայությունների ոլորտների բարձր աճով և գյուղատնտեսական ապրանքների գների աճը՝ պայմանավորված գյուղատնտեսության ոլորտի անկմամբ:

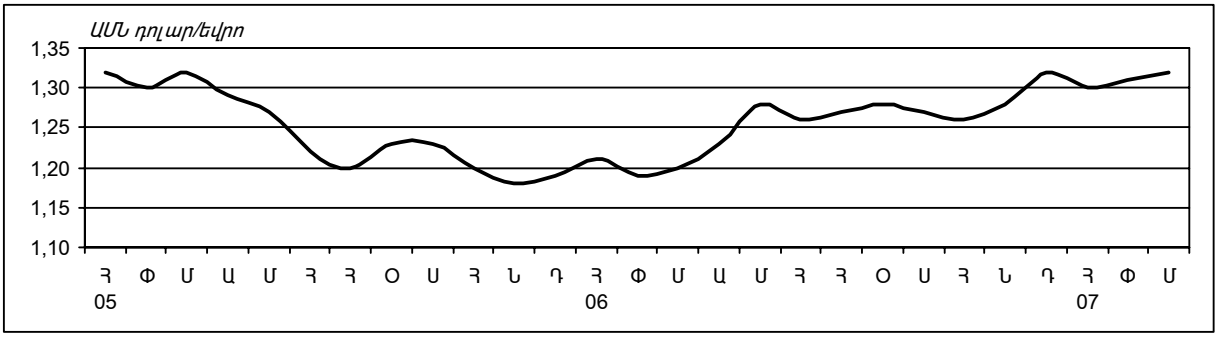
Ելնելով նշվածից՝ ԿԲ խորհուրդը օգոստոս - հոկտեմբերի ընթացքում աստիճանաբար բարձրացրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25-ական տոկոսային կետով՝ հասցնելով 4.75%-ի: Դրան զուգահեռ, սեպտեմբերին ԿԲ-ն ՀՀ Կառավարության հետ համատեղ վերանայել է գնաճի տարեկան նպատակային ցուցանիշը. 2006 թ. համար սահմանվել է 5% $\pm$ 1.5%, 2007-ին՝ 4% $\pm$ 1.5%, 2008-ին՝ 3% $\pm$ 1.5%:

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

ԱՐՏԱՔԻՆ ՄԻՋԱՎԱՅՐ

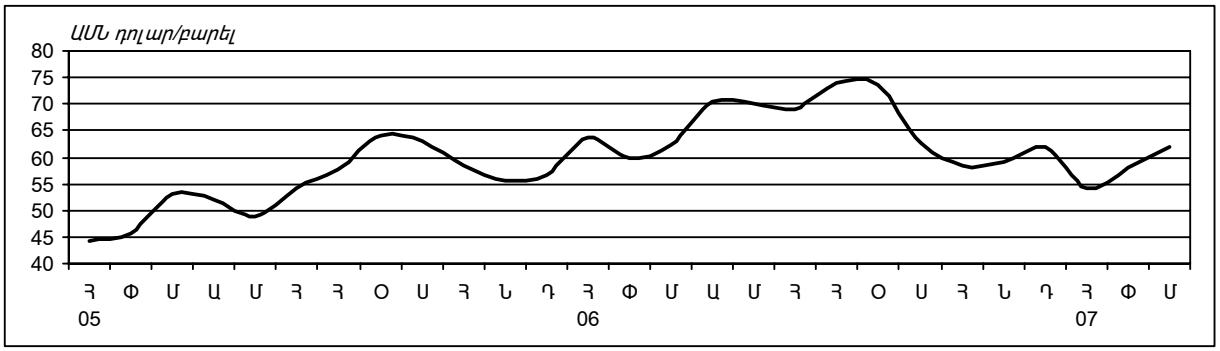
Համաշխարհային տնտեսությունում 2007 թվականի առաջին եռամսյակում շարունակվել է բարձր տնտեսական աճի տեմպերի դրսևորումը, բացառությամբ ԱՄՆ տնտեսության: 2007 թվականի առաջին եռամսյակի ընթացքում ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքը շարունակել է արժեզրկվել հիմնական արժույթների նկատմամբ, բացի ճապոնական իենից, և հիմնական արժույթների նկատմամբ գրեթե հասել վերջին մի քանի տարիների իր նվազագույն մակարդակներին: ԱՄՆ դոլարը արժեզրկվել է եվրոյի նկատմամբ տ/տ 8.2 տոկոսով, բրիտանական ֆունտի նկատմամբ՝ 11.4 տոկոսով, շվեյցարական ֆրանկի նկատմամբ՝ 4.8 տոկոսով:

2007 թվականի առաջին եռամսյակում ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքը շարունակել է արժեզրկվել եվրոյի նկատմամբ



Նախորդ եռամսյակի տ/տ 4.9 տոկոս աճից հետո 2007 թվականի առաջին եռամսյակի սկզբին նավթի գները կտրուկ նվազել են (տ/տ 6.1 տոկոս նվազում), սակայն հետագայում որոշակիորեն վերականգնվել:

Նավթամթերքների՝ նախորդ եռամսյակում ձևավորված միջին գինը պահպանվել է



Ամերիկայի Միացյալ Նահանգների տնտեսական աճը[2] 2007 թվականի առաջին եռամսյակում զգալիորեն նվազել է՝ կազմելով տ/տ 0.6 տոկոս (2006թ. երկրորդ, երրորդ և չորրորդ եռամսյակների արդեն բավականին ցածր արդյունքներից հետո՝ 2.6, 2.0 և 2.5 տոկոս): Մասնավոր սպառումը շարունակում է մնալ հիմնական տնտեսական շարժիչը՝ առաջին եռամսյակում ավելացել է տ/տ 4.4 տոկոսով, մինչդեռ համախառն մասնավոր ներքին ներդրումները, անշարժ գույքի շուկայի թուլացման պատճառով, նվազել են տ/տ 9.3 տոկոսով:

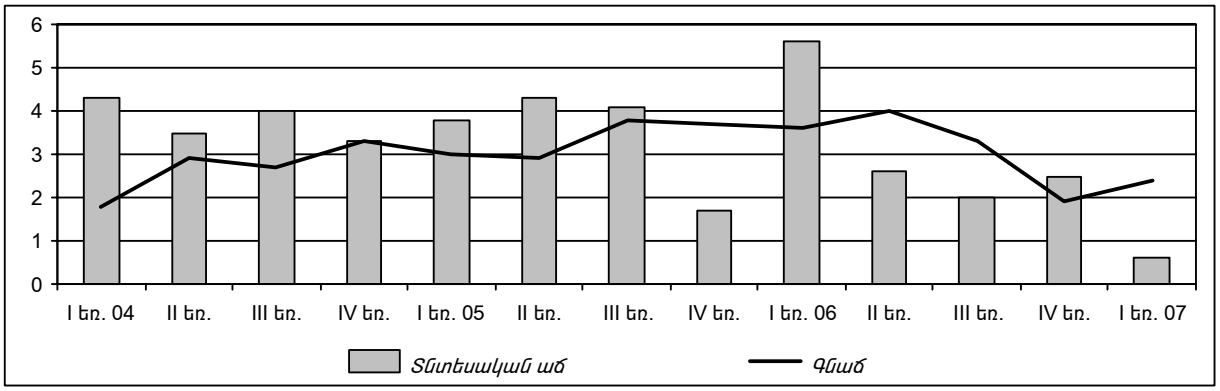
Ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանումը 2007 թ. առաջին եռամսյակում նվազել է 0.6 տոկոսով (2006 թ. չորրորդ եռամսյակում արձանագրվել էր 10.6 տոկոսով աճ): Միաժամանակ, ապրանքների և ծառայությունների իրական ներմուծումը ավելացել է 5.7 տոկոսով՝ ի տարբերություն 2006թ. չորրորդ եռամսյակում գրանցված 2.6 տոկոսով նվազման: Արդյունքում, 2007 թ. առաջին եռամսյակում ԱՄՆ առևտրային պակասուրդը զգալիորեն խորացել է: Արտաքին առևտրի պակասուրդի ֆինանսավորումը շարունակում է իրականացվել հիմնականում արտաքին պարտավորությունների կուտակման

[2] *Աղբյուրը՝ Bureau of Economic Analysis, US Department of Commerce:*

հաշվին, որը դեռևս պահպանում է համաշխարհային շուկայում դոլարի դիրքերի թուլացման սպասումները:

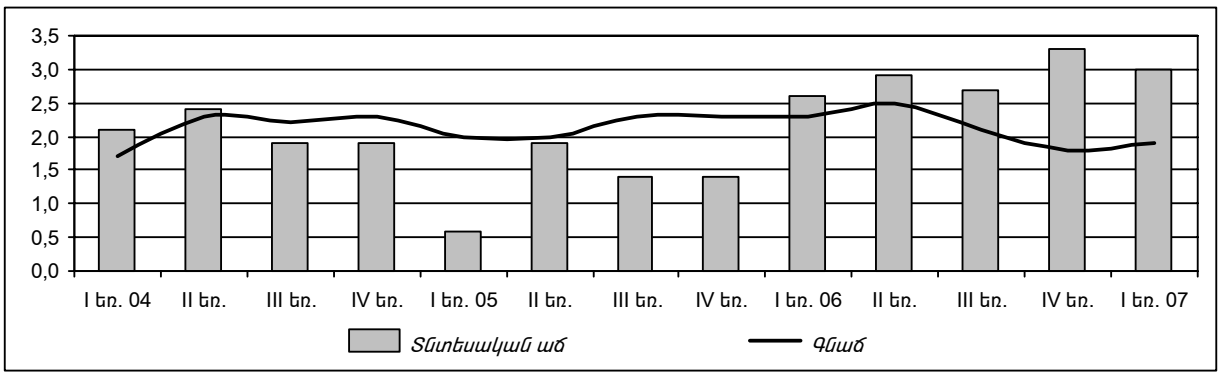
2007 թվականի առաջին եռամսյակում ԱՄՆ գնաճի ցուցանիշը կազմել է տ/տ 2.4 տոկոս (նախորդ եռամսյակում՝ 1.9 տոկոս): Առաջին եռամսյակում մասնավոր սպառման բարձր աճի տեմպերի, ինչպես նաև աշխատուժի շուկայի բարվոք պայմանների պարագայում դեռևս պահպանվում են բարձր գնաճի ռիսկերը: Եվ, չնայած հումքային գների՝ միջազգային շուկաներից փոխանցվող կայունության ազդակներին, Ֆեդերալ պահուստային համակարգը շարունակել է հարթ տոկոսադրույքների քաղաքականությունը և առաջին եռամսյակի ընթացքում չի նվազեցրել տոկոսադրույքները:

Սպասվում է, որ տնտեսական աճի նվազումը կհանգեցնի նաև գնաճի նվազմանը



Եվրոգոտու տնտեսական աճը, ըստ Եվրոստատի նախնական գնահատումների, 2007 թվականի առաջին եռամսյակում շարունակել է մնալ բավականին բարձր մակարդակի վրա. արձանագրվել է տ/տ 3.0 տոկոս աճ, իսկ եռ/եռ՝ 0.6 տոկոս աճ: Այս ցուցանիշները համընկել են տնտեսագետների սպասումների հետ, որոնք ակնկալում էին տ/տ 3.0 տոկոս տնտեսական աճ և եռ/եռ՝ 0.5 տոկոս: Տնտեսական աճը ապահովվել է հիմնականում ներդրումների (7.8 տոկոս) հաշվին, որոնց ավելացմանը նպաստել են ներքին և արտաքին պահանջարկի դրական զարգացումները: Փաստորեն, տնտեսությունը բարեհաջող հաղթահարում է Գերմանիայի ավելացված արժեքի հարկի ավելացումը, ինչպես նաև Եվրոպական կենտրոնական բանկի կողմից բարձրացված տոկոսադրույքները: Այնուամենայնիվ, տնտեսական աճի հեռանկարները կարճաժամկետ հատվածում դեռևս վտանգվում են եվրոյի բարձր փոխարժեքի և զսպող դրամավարկային ու հարկաբյուջետային քաղաքականությունների, իսկ երկարաժամկետ հատվածում՝ դեռևս պահպանվող կառուցվածքային խնդիրների պատճառով[3]:

Եվրոգոտու տնտեսական աճը բարձրացման, իսկ գնաճը՝ նվազման միտում ունի



Սպառողական գների ինդեքսի աճը առաջին եռամսյակում պահպանվել է, և գրանցվել է Եվրոպական կենտրոնական բանկի սահմանած առավելագույն մակարդակին մոտ ցուցանիշ՝ տ/տ 1.9 տոկոս: Եվրոպական կենտրոնական բանկը ապագայում ակնկալվող գնաճի ճնշումների չեզոքացման նպատակով եռամսյակի ընթացքում շարունակել է տոկոսադրույքների բարձրացման քաղաքականությունը՝ մարտի դրությամբ տոկոսադրույքները հասցնելով 3.75 տոկոսի:

[3] *Եվրոմիության կառուցվածքային խնդիրների շարքը կարելի է դասել աշխատուժի շուկաների կոշտությունը, ոչ լրիվ ինտեգրումն ու ներդաշնակեցումը, անդամ երկրների տնտեսությունների՝ տարբեր բիզնես – պարբերաշրջաններում գտնվելու խնդիրը, հարկաբյուջետային քաղաքականությունների ներդաշնակության բացակայությունը և այլն:*

Ռուսաստանի տնտեսական աճի տեմպերն արագացել են. 2007թ. առաջին եռամսյակում Ռուսաստանի տնտեսությունում գրանցվել են դրական զարգացումներ, մասնավորապես՝ բավականին բարձր տնտեսական աճ՝ 7.9%, և գնաճի տեմպերի նվազում: Սպասվածից բարձր տնտեսական աճի արդյունքում Տնտեսական զարգացման նախարարությունը ճշգրտել է տնտեսական աճի ցուցանիշը՝ նախկին 6.2%-ից՝ 6.5%: Առաջին եռամսյակում արդյունաբերության տ/տ աճի տեմպերը արագացել են (8.4% աճ), այն դեպքում, երբ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում վերջինիս աճը ընդամենը 3.0% էր: Արդյունաբերության բարձր աճին նպաստել են վերամշակող արդյունաբերության նշանակալի՝ 14.5% աճը (նախորդ տարվա նույն եռամսյակում՝ 2.8% աճ), ինչպես նաև օգտակար հանածոների արդյունահանման 4.2% աճը (նախորդ տարվա նույն եռամսյակում՝ 1.3%), նվազել է էլեկտրաէներգիայի և գազի արտադրությունը: Ոչ արտահանելի հատվածում պահպանվել են աճի բարձր տեմպերը. առաջին եռամսյակում շինարարության ճյուղի և մանրածախ առևտրի ճյուղերի աճի տեմպերը կազմել են համապատասխանաբար 22.7% և 13.6% (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ համապատասխանաբար 1.5% և 11.1%):

Ռուսաստանի գնաճը շարունակել է նվազել. Գների աճի տեմպերի՝ նախորդ տարիներից նկատվող դանդաղումը շարունակվել է նաև 2007թ. առաջին եռամսյակում: 12-ամսյա գնաճը մարտին նվազել է մինչև 7.4%, իսկ եռամսյակի ընթացքում սպառողական գների միջին տ/տ աճը կազմել է 7.7% (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 10.8%): Վերջին տարիներին Ռուսաստանի կենտրոնական բանկը, գնաճի պահպանման խնդիրներից ելնելով, թույլ է տալիս ռուբլու փոխարժեքի արժևորման համեմատաբար բարձր տեմպեր: Այսպես՝ դեկտեմբերի նկատմամբ հունվարին ռուբլու փոխարժեքի արժեզրկումից հետո, այն դրսևորել է կայուն արժևորման վարքագիծ: Եվ 2007թ. առաջին եռամսյակում ռուբլու միջին փոխարժեքի տ/տ արժևորումը կազմել է 6.6% (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում գրանցվել էր 1.1% արժեզրկում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ):

Ընթացիկ հաշվի հավելուրդը նվազել է. Ընթացիկ հաշվի հավելուրդը[4] 2007թ. առաջին եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ, կրճատվել է 8.7 մլրդ ԱՄՆ դոլարով և կազմել 21.8 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Վերջինս պայմանավորվել է առևտրային հաշվեկշռի հավելուրդի 8.5 մլրդ ԱՄՆ դոլարով նվազմամբ: Արտահանման ցածր՝ տ/տ 3.7% աճի դիմաց գրանցվել է ներմուծման նշանակալի՝ տ/տ 35.8% աճ: Ի տարբերություն 2006թ. առաջին եռամսյակի, երբ կապիտալի և ֆինանսական հաշվով գրանցվել էր 7.3 մլրդ ԱՄՆ դոլարի զուտ արտահոսք, 2007թ առաջին եռամսյակն ավարտվել է 11.4 մլրդ ԱՄՆ դոլար հավելուրդով:

Ընթացիկ հաշվի, ինչպես նաև կապիտալի և ֆինանսական հաշվի դրական մնացորդների արդյունքում Ռուսաստանի կենտրոնական բանկի արտարժութային պահուստներն ավելացել են 32.9 մլրդ ԱՄՆ դոլարով: Արդյունքում՝ Ռուսաստանի համախառն պահուստները մարտի 30-ի դրությամբ կազմել են 338.7 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Նշված ցուցանիշով Ռուսաստանը զիջում է Չինաստանին, Ճապոնիային և Եվրոգոտուն: Չինաստանի համախառն պահուստները մարտի վերջի դրությամբ կազմել են 1202 մլրդ ԱՄՆ դոլար, իսկ Ճապոնիայի համախառն պահուստները՝ 909 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Եվրոգոտու համախառն պահուստները փետրվարի վերջի դրությամբ կազմել են 450 մլրդ ԱՄՆ դոլար, իսկ Թայվանի համախառն պահուստները մարտի վերջի դրությամբ կազմել են 267 մլրդ ԱՄՆ դոլար:

Մակրոտնտեսական իրավիճակը հարևան երկրներում[5]

Թուրքիա. Իրական ՀՆԱ տարեկան աճը[6] նվազել է (2005թ. 7.4%-ից՝ 2006թ.՝ 6.1%), ինչը հիմնականում պայմանավորվել է մասնավոր սպառման կրճատմամբ: Վերջինս ուղղորդվել է կոշտ դրամավարկային քաղաքականությամբ, բարձր տոկոսադրույքներով և վարկավորման ծավալների նվազմամբ: Մասնավոր սպառման աճը կազմել է 5.2% (նախորդ տարի՝ 8.8%): Առաջարկի տեսանկյունից՝ տնտեսական աճը հիմնականում պայմանավորվել է շինարարության և արդյունաբերության՝ համապատասխանաբար 19.4% և 7.4% աճով: Ինչ վերաբերում է բիզնեսի և սպառողների վստահության ինդեքսին, ապա այն ցույց է տալիս աստիճանական աճ (2007 թ. փետրվարին, նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատ, սպառողների վստահության ինդեքսը աճել է1.02%-ով):

---

[4] Առաջին եռամսյակի վճարային հաշվեկշռի ցուցանիշները Ռուսաստանի կենտրոնական բանկի գնահատումներն են:

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

[6] ՀՆԱ պաշտոնական ցուցանիշները չեն հրապարակվել:

2007 թ. առաջին եռամսյակում արտահանման աճի տեմպերը գերազանցել են ներմուծման աճի տեմպերը. աճել են համապատասխանաբար 24.7% և 17.0%-ով: Այնուամենայնիվ, առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդն ավելացել է 0.4%-ով և կազմել 8.6 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Ծառայությունների հաշվեկշռի հավելուրդն ավելացել է 1.5%-ով և կազմել 1.18 մլրդ ԱՄՆ դոլար, իսկ եկամուտների հաշվեկշռի պակասուրդն ավելացել է 25.8%-ով և կազմել 1.88 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Նշված հոսքերի արդյունքում ընթացիկ հաշվի պակասուրդը խորացել է 0.34 մլրդ ԱՄՆ դոլարով և կազմել 9.05 մլրդ ԱՄՆ դոլար:

Կապիտալի և ֆինանսական ներհոսքին շարունակում են նպաստել օտարերկրյա ուղղակի զուտ ներդրումների և զուտ պորտֆելային ներդրումների համապատասխանաբար 7.9 մլրդ ԱՄՆ դոլար (նախորդ տարվա հունվար-մարտին՝ 1.3 մլրդ ԱՄՆ դոլար) և 4.23 մլրդ ԱՄՆ դոլար ծավալները (նախորդ տարվա հունվար-մարտին՝ 3.57 մլրդ ԱՄՆ դոլար):

Հունվարից սկսած՝ գնաճի տեմպերը արագացել են. դա առավելապես դրսևորվել է մարտին, երբ նախորդ տարվա մարտի նկատմամբ արձանագրվել է 10.9% աճ: Արդյունքում՝ 2007 թ. առաջին եռամսյակում սպառողական գների տ/տ աճը կազմել է 10.3%, ինչը հիմնականում պայմանավորվել է ակցիզային հարկերի աճով: Չնայած տարեսկզբից դրսևորվել է փոխարժեքի սահուն արժևորման վարքագիծ, այնուամենայնիվ 2007 թ. առաջին եռամսյակում 5.8%-ով արժեզրկվել է նախորդ տարվա նույն եռամսյակի միջին փոխարժեքի համեմատ:

Ադրբեջանի տնտեսության աճի տեմպերը ինչպես տարածաշրջանում, այնպես էլ ԱՊՀ երկրների թվում 2007թ. առաջին եռամսյակում շարունակել են մնալ ամենաբարձրը: 2007 թ. առաջին եռամսյակում իրական ՀՆԱ աճը կազմել է 39.7%, ընդ որում՝ ոչ նավթային հատվածում ՀՆԱ աճը կազմել է 6.6%: Ինչպես 2004 - 2006 թթ., այնպես էլ 2007 թ. հունվար-մարտ ամիսների ընթացքում տնտեսական աճի այսպիսի բարձր տեմպերը հիմնականում պայմանավորվել են վառելիքի (նավթ, բնական գազ և այլ ածխաջրեր) արդյունահանմամբ և դրա հետ կապված՝ շինարարության և տրանսպորտի հատվածների աճով: Այսպես, արտադրության ոլորտին բաժին է ընկել ՀՆԱ 72.9%-ը, իսկ սպասարկման ոլորտին՝ 20.0%-ը: Արտադրանքի և ներմուծման զուտ հարկերը կազմել են ՀՆԱ 7.1%-ը: Ընդ որում, ՀՆԱ-ում արդյունաբերության բաժինը կազմել է 64.9%, գյուղատնտեսությանը՝ 1.9%, շինարարությանը՝ 6.1%, տրանսպորտինը՝ 4.9%, կապինը՝ 1.5%, առևտրի և ռեստորանային ու հյուրանոցային ծառայություններինը՝ 6.6%, սոցիալական և այլ ծառայություններինը՝ 7.0%: 2007 թ. առաջին եռամսյակում Ադրբեջանի՝ մեկ շնչին բաժին ընկնող ՀՆԱ-ն կազմել է 610.8 մանաթ կամ 702.3 դոլար, որը 57.8%-ով գերազանցում է անցյալ տարվա նույն ժամանակահատվածի ցուցանիշը: Կենսաթոշակների միջին մակարդակը կազմել է 60 մանաթ կամ 70 դոլար, նվազագույն աշխատավարձը՝ 50 մանաթ կամ գրեթե 60 դոլար, միջին աշխատավարձը՝ շուրջ 200 դոլար:

2007 թ. հունվար-մարտին, նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի համեմատ, Ադրբեջանում գնաճը կազմել է 16.6%, իսկ նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատ՝ 9.3%: Ընդ որում, հունվար-մարտին, նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատ, պարենային ապրանքների գնաճը կազմել է 7.5%, ոչ պարենային ապրանքներինը՝ 5.1%, ծառայություններինը՝ 19.0%[7]:

2007 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում իրականացված արտահանման-ներմուծման գործարքների արդյունքում Ադրբեջանում ձևավորվել է ապրանքային հաշվեկշռի բացասական մնացորդ՝ շուրջ 217 մլն դոլարի չափով[8]: Օտարերկրյա ներդրումների համախառն ներհոսքը 2007 թ. առաջին եռամսյակում կազմել է շուրջ 685 մլն դոլար[9]: Կապիտալի ներհոսքի նման ծավալների պայմաններում ստեղծվել է որոշակի ճնշում գների մակարդակի և մանաթի փոխարժեքի վրա: Գնաճի տեմպերը զսպելու նպատակով Ազգային բանկը վարել է մանաթի դանդաղ տեմպերով արժեքավորման քաղաքականություն: Արդյունքում՝ հունվար-մարտ ամիսներին մանաթի փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժեքավորվել է 0.48%-ով, իսկ 2007 թ. առաջին եռամսյակի միջին փոխարժեքը, նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի միջինի համեմատ, արժեքավորվել է 4.87%-ով: Ադրբեջանի ազգային բանկի արտարժութային պահուստները 2007 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում ավելացել են 40 մլն դոլարով և ապրիլի 1-ի դրությամբ կազմել 2008 մլն դոլար:

Վրաստանում տնտեսական աճը 2006 թ. կազմել է 9.5%[10]: Ընդ որում, ՀՆԱ-ում արդյունաբերական արտադրանքի ծավալը կազմել է 28.5%, իսկ գյուղատնտեսական արտադրանքինը՝ 17.0%[11]: Մեկ շնչին բաժին ընկնող ՀՆԱ-ն կազմել է 3124 լարի կամ 1810 դոլար, որը 24%-ով գերազանցում է 2005 թ. ցուցանիշը:

2007 թ. հունվար-մարտին Վրաստանում պահպանվել են նախորդ տարվա բարձր գնաճային ճնշումները: 2007 թ. առաջին եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի համեմատ, Վրաստանում գնաճը կազմել է 9.7%, իսկ նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատ՝ 2.4%: Ընդ որում, նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատ պարենային ապրանքների գնաճը կազմել է 2.6%, ոչ պարենային ապրանքների գները նվազել են 0.4%-ով, իսկ ծառայությունների գնաճը կազմել է 4.7%[12]:

---

[7] Ծառայությունների ոլորտում գնաճին մեծապես նպաստել են ջրամատակարարման սակագնի աճը՝ 247%, էլեկտրականությանը՝ 300%, կոյուղու սակագնի աճը՝ 158%-ով: Աղբյուրը՝ Ադրբեջանի ազգային բանկի վիճակագրական բյուլետեն, N 3 (85) 3/2007, էջ 6 և http://www.day.az/news/economy/76993.html:

[8] Նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի համեմատ ապրանքների արտահանման ծավալները նվազել են 11.4%-ով և կազմել 919 մլն դոլար, իսկ ներմուծման ծավալներն աճել են 25.41%-ով և կազմել 1136 մլն դոլար: Աղբյուրը՝Day. Az, 21 ապրիլի, 2007թ.:

[9] Օտարերկրյա ներդրումների 45.8%-ը բաժին է ընկնում Մեծ Բրիտանիային, 20.9%-ը՝ ԱՄՆ-ին, 12.1%-ը՝ Ճապոնիային, 7.8%-ը՝ Նորվեգիային, 6.1%-ը՝ Թուրքիային, 2.4%-ը՝ Սաուդյան Արաբիային, 2%-ը՝ Իրանին: Մյուս երկրները և միջազգային կազմակերպությունները ներդրել են ընդհանուր ծավալի 1.9%-ը, իսկ Ասիական զարգացման բանկը՝ 1%-ը: Աղբյուրը՝Day.Az, 26 ապրիլի, 2007թ.:

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

[11] Աղբյուրը՝Newsgeorgia.ru, 6 ապրիլի 2007թ.:

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

2007թ. առաջին եռամսյակում իրականացված ապրանքների արտահանման-ներմուծման գործարքների արդյունքում Վրաստանում ձևավորվել է ապրանքային հաշվեկշռի բացասական մնացորդ՝ շուրջ 819.2 մլն դոլարի չափով[13]: Ընդ որում, քանի որ ներմուծումը գրեթե 5 անգամ գերազանցել է արտահանման ծավալները, ֆինանսական միջոցների արտահոսքը ներմուծման միջոցով մասամբ մեղմել է վրացական լարիի արժեքավորումը: 2007թ. հունվար-մարտին, նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատ, վրացական լարին ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժեքավորվել է 0.8%-ով, իսկ 2007թ. առաջին եռամսյակի միջին փոխարժեքը նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի միջինի համեմատ արժեքավորվել է 5.69%-ով: Վրացական լարիի արժեքավորումը կարող էր լինել ավելի բարձր, եթե Վրաստանի ազգային բանկը Թբիլիսիի միջբանկային արժութային բորսայում 2007 թ. փետրվար-մարտ ամիսների ընթացքում չիրականացներ 143.7 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ առք, այդ թվում՝ 52 մլն դոլարի զուտ առքը կատարվել է փետրվարին և 93.2 մլն դոլարի զուտ առքը՝ մարտին[14]:

ՎճԱՐԱՅԻՆ ՀԱՇՎԵԿՇԻՌ[15]

2007թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում արտաքին հատվածից փոխանցվող առաջարկի գնաճային ճնշումներն աստիճանաբար թուլացել են: Դա մասնավորապես արտահայտվել է 2007թ. առաջին եռամսյակում նավթի միջին գների (1 բարելի դիմաց՝ 58.1 ԱՄՆ դոլար) ցուցանիշում (նախորդ տարի՝ 61.9 ԱՄՆ դոլար՝ 1 բարելի դիմաց): Ներմուծման դոլարային գների տ/տ աճի տեմպերը դանդաղել են՝ հիմնականում պայմանավորված ներկրվող հումքային ապրանքների գների աճի տեմպերի դանդաղմամբ: Ի տարբերություն ներմուծման գների՝ արտահանման գների տ/տ աճի տեմպերի արագացում է արձանագրվել, ինչը պայմանավորվել է միջազգային շուկաներում արտահանվող հումքային ապրանքների գների աճով: 2007թ. առաջին եռամսյակի նշված զարգացումների արդյունքում ապրանքային արտահանման և ներմուծման դոլարային գներն աճել են համապատասխանաբար տ/տ 11.9% և 10.1%-ով, ինչը հանգեցրել է արտահանման և ներմուծման դոլարային արտահայտությամբ աճին:

Արտարժութային միջոցների բարձր աճը պահպանվել է նաև 2007թ. առաջին եռամսյակում: Բանկային համակարգով ստացված ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքի աճը կազմել է տ/տ 31.4%: Վերջինս պայմանավորվել է Ռուսաստանի տնտեսության զարգացումներով, ինչպես նաև տրանսֆերտներ կատարելու այլ շարժառիթներով (ալտրուիստական շարժառիթներին զուգահեռ):

2007 թ. առաջին եռամսյակում ընթացիկ հաշվի պակասուրդը խորացել է և՛ անվանական մեծությամբ, և ՀՆԱ-ում տեսակարար կշռով: Պատճառը հիմնականում առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի նշանակալի աճն էր: Ի տարբերություն արտահանման (կրեդիտ) տ/տ 22.8% աճի՝ գրանցվել է ներմուծման (դեբետ) աննախադեպ բարձր՝ 54.4% աճ՝ հիմնականում պայմանավորված մի շարք հանգամանքներով (գազի գների աճի էֆեկտ, հետաձգված ներմուծում, նախորդ տարվա առաջին եռամսյակում հացահատիկի ներմուծման ցածր մակարդակ): Այնուամենայնիվ, պետք է նշել, որ աճող պահանջարկը և արժևորված փոխարժեքը նպաստել են ներմուծման աճի բարձր տեմպերի պահպանմանը:

Կապիտալի և ֆինանսական հաշվի բոլոր հոդվածների գծով գրանցվել է զուտ ներհոսք: Ընթացիկ հաշվի և կապիտալի հաշվի հոսքերի արդյունքում վճարային հաշվեկշիռը պակասուրդով է եղել, ինչի հետևանքով առաջին եռամսյակում համախառն արտաքին պահուստները նվազել են:

ՀՀ դրամի անվանական միջին փոխարժեքի տ/տ 25.5% արժևորումը առաջին եռամսյակում պայմանավորվել է նախորդ տարվա չորրորդ եռամսյակում արձանագրված ֆինանսական զգալի ներհոսքով, ինչի արդյունքում դեկտեմբերի վերջի դրությամբ փոխարժեքը ձևավորվել է 1 ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ 363.5 մակարդակում և մարտի վերջի դրությամբ պահպանվել է գրեթե նույն մակարդակի վրա:

Առաջարկի տեսանկյունից՝ արտաքին աշխարհի ազդեցությունը գնաճի վրա 2007թ. առաջին եռամսյակում ընդլայնող է եղել: Պահանջարկի տեսանկյունից ևս արտաքին աշխարհն ընդլայնողական ազդեցություն է ունեցել, ինչն արտահայտվել է կապիտալ զուտ ներհոսքի մեծ ծավալներով: Այնուամենայնիվ, արտաքին հատվածից եկող գնաճային ճնշումները մեղմվել են: Միաժամանակ, ներքին գործոններով զսպվել է նաև ներմուծման դրամային արտահայտությամբ գների աճը: Անվանական փոխարժեքի արժևորումը, որպես ներմուծման դրամային գների փոխանցման գործիք, զսպել է ներմուծման գների

---

[13] Նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի համեմատ Վրաստանում ապրանքների արտահանման ծավալներն աճել են 2.0%-ով և կազմել 225.2 մլն դոլար, իսկ ներմուծման ծավալներն աճել են 53.0%-ով և կազմել 1044.5 մլն դոլար: Աղբյուրը՝ Վրաստանի ազգային բանկի Դրամավարկային և բանկային վիճակագրության բյուլետեն, 2007թ. մարտ, աղյուսակ 5.4:

[14] Աղբյուրը՝ Վրաստանի ազգային բանկի Դրամավարկային և բանկային վիճակագրության բյուլետեն, 2007թ. մարտ, աղյուսակ 4.5:

[15] 2007թ. առաջին եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են:

աճը[16]: Մյուս կողմից՝ անվանական արժևորումը նպաստել է իրական փոխարժեքի արժևորմանը՝ խթանելով ներմուծման ծավալների լրացուցիչ աճը:

Առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի աճը հանգեցրել է ֆինանսական միջոցների արտահոսքի ավելացման: Մյուս կողմից՝ փոխարժեքի արժևորման արդյունքում նվազել է երկիր ներհոսող արտարժութային միջոցների դրամային համարժեքը, ինչն այլ հավասար պայմաններում կառաջացներ գնաճային ճնշումներ:

Ընթացիկ հաշիվ. 2007թ. առաջին եռամսյակում ընթացիկ հաշվի պակասուրդը զգալի ավելացել է՝ ի հաշիվ առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի զգալի աճի, ինչը մասամբ փոխհատուցվել է մասնավոր տրանսֆերտների և «Եկամուտներ» հոդվածով արտարժութային միջոցների զուտ ներհոսքի շարունակվող բարձր աճի պահպանմամբ: Առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի նշանակալի խորացումը արտահանման աճի նկատմամբ ներմուծման աճի գերազանցման արդյունք էր: Ընդ որում՝ ընթացիկ հաշվի պակասուրդը 2007թ. առաջին եռամսյակում ավելացել է ինչպես բացարձակ արժեքով, այնպես էլ ՀՆԱ-ում տեսակարար կշռով: Ընթացիկ հաշվի պակասուրդը առաջին եռամսյակում ավելացել է տ/տ 126.4 մլն ԱՄՆ դոլարով (մոտ 2.4 անգամ) և կազմել 213.5 մլն ԱՄՆ դոլար, իսկ վերջինիս կշիռը ՀՆԱ-ում կազմել է 24.6%՝ նախորդ տարվա նույն եռամսյակի 14.6%-ի փոխարեն:

2007թ. առաջին եռամսյակում առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդը խորացել է տ/տ 157.2 մլն ԱՄՆ դոլարով (1.9 անգամ) և կազմել 333.7 մլն ԱՄՆ դոլար: Արտահանման ծավալները (կրեդիտ) տ/տ ավելացել են 22.8%-ով (արտահանումը կազմել է 238.0 մլն ԱՄՆ դոլար): Արտահանման աճին հիմնականում նպաստել է «Ոչ թանկարժեք մետաղներ և դրանցից պատրաստված իրեր» և «Պատրաստի սննդի արտադրանք» ապրանքախմբերի համապատասխանաբար 25.7% և 99.3% աճը:

«Ոչ թանկարժեք մետաղներ և դրանցից պատրաստված իրեր» ապրանքախմբի արտահանման աճը հիմնականում պայմանավորվել է «Երկաթամիահալվածք» (ֆերոմոլիբդեն) ենթաապրանքախմբի արտահանման աճով: Վերջինիս աճին, բացի իրական ծավալների աճից, նպաստել է նաև առաջին եռամսյակում համաշխարհային շուկաներում մոլիբդենի գների տ/տ 18.8% աճը[17] (մոլիբդենի գների՝ նախորդ տարվա վերջերին ձևավորված մակարդակը մարտի համեմատ բավականին ցածր էր): «Պատրաստի սննդի արտադրանք» ապրանքախմբի արտահանման ծավալների տ/տ 99.3% աճը նախորդ տարվա սկզբին արտահանման հետ կապված որոշ տեխնիկական խնդիրների վերացման արդյունք էր:

«Հանքահումքային» ապրանքախմբի արտահանման ծավալների նվազումը, ի տարբերություն վերը նշված ապրանքախմբերի արտահանման աճին, առաջին եռամսյակում կազմել է 15.1%: Նվազումը հիմնականում պայմանավորվել է էլեկտրաէներգիայի և պղնձի հանքաքարի ու խտանյութի արտահանման ծավալների նվազմամբ:

«Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբի արտահանման նվազման միտումը շարունակվել է նաև 2007թ. առաջին եռամսյակում. արտահանման ծավալները նվազել են տ/տ 4.2%-ով, ինչը պայմանավորվել է նշված ապրանքախմբում ներառված խոշոր ենթաապրանքախմբի՝ ադամանդի ծավալների նվազմամբ[18]:

Ներմուծումը (դեբետ) առաջին եռամսյակում տ/տ ավելացել է 54.4%-ով (կազմել է 571.6 մլն ԱՄՆ դոլար): Վերջինիս աննախադեպ բարձր աճը հիմնականում պայմանավորվել է մի շարք հանգամանքներով՝ գազի գների աճի ազդեցությունը նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակում, մաքսակետերում կուտակված ապրանքների մի մասի մաքսազերծումը 2007թ. առաջին եռամսյակում, ինչպես նաև հացահատիկի ներմուծման ցածր ծավալները 2006 թվականի առաջին եռամսյակում: Այնուամենայնիվ, աճող պահանջարկի և արժևորված փոխարժեքի արդյունքում պահպանվում են ներմուծման աճի բարձր տեմպեր: Ընդ որում՝ ավելացել են գրեթե բոլոր ապրանքախմբերի ներմուծման ծավալները, բացառությամբ «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբի և փոքր կշիռ ունեցող երկու ապրանքախմբերի: Ներմուծման բարձր աճին հիմնականում նպաստել են մեծ կշիռ կազմող «Պատրաստի սննդի արտադրանք», «Հանքահումքային արտադրանք», «Ոչ թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր», «Մեքենաներ, սարքավորումներ և մեխանիզմներ» և «Վերգետնյա, օդային և

---

[16] Իրական տնտեսությունում գների կոշտությունների և շուկայական կառուցվածքի հետևանքով փոխարժեքի արժևորումն անմիջապես չի հանգեցնում ներքին գների նույնչափ նվազմանը, այդ իսկ պատճառով ներմուծման դոլարային գների աճը, նույնիսկ նույնքան արժևորման պայմաններում, այնուամենայնիվ կարող է ընդլայնել գնաճը: Թվային վերլուծությունների մանրամասները տե՛ս «Ներմուծման գները» բաժնում:

[17] Մոլիբդենի կշիռը «Ոչ թանկարժեք մետաղներ և դրանցից պատրաստված իրեր» ապրանքախմբում 2007 թ. առաջին եռամսյակում կազմել է մոտավորապես 70%:

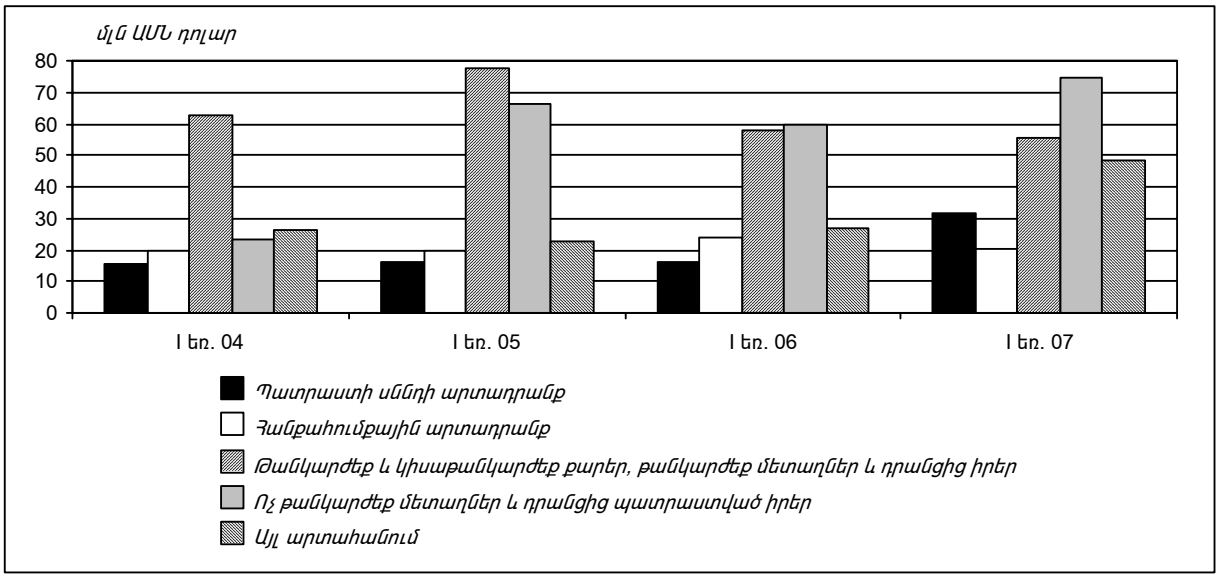
[18] Վիճակագրության վարչության կողմից 2007թ. առաջին եռամսյակում իրականացված հարցման արդյունքներով՝ ադամանդի վերամշակման շուկայում մեծ կշիռ ունեցող մի քանի ձեռնարկությունների թողարկման, հետևաբար արտահանման ծավալների նվազումը պայմանավորվել է հումքի ներկրման դադարեցմամբ: Իսկ հետագա զարգացումները առաջիկա ամիսներին այնքան էլ հուսադրող չեն, չնայած հնարավոր է՝ հումքի ներկրման խնդիրները տարվա ընթացքում լուծվեն:

ջրային տրանսպորտի միջոցներ» ապրանքախմբերի՝ համապատասխանաբար 65.1%, 84.5%, 11.1%, 39.5% և 2.0 անգամ աճը: Բացի այդ, ներմուծման աճին շարունակում է նպաստել նաև ոչ մեծ կշիռ ունեցող՝ «Քիմիա և դրա հետ կապված արդյունաբերության ճյուղերի արտադրանք», «Պլաստմասսա և դրանցից իրեր» ապրանքախմբերի համապատասխանաբար 95.2% և 86.6% տ/տ աճը:

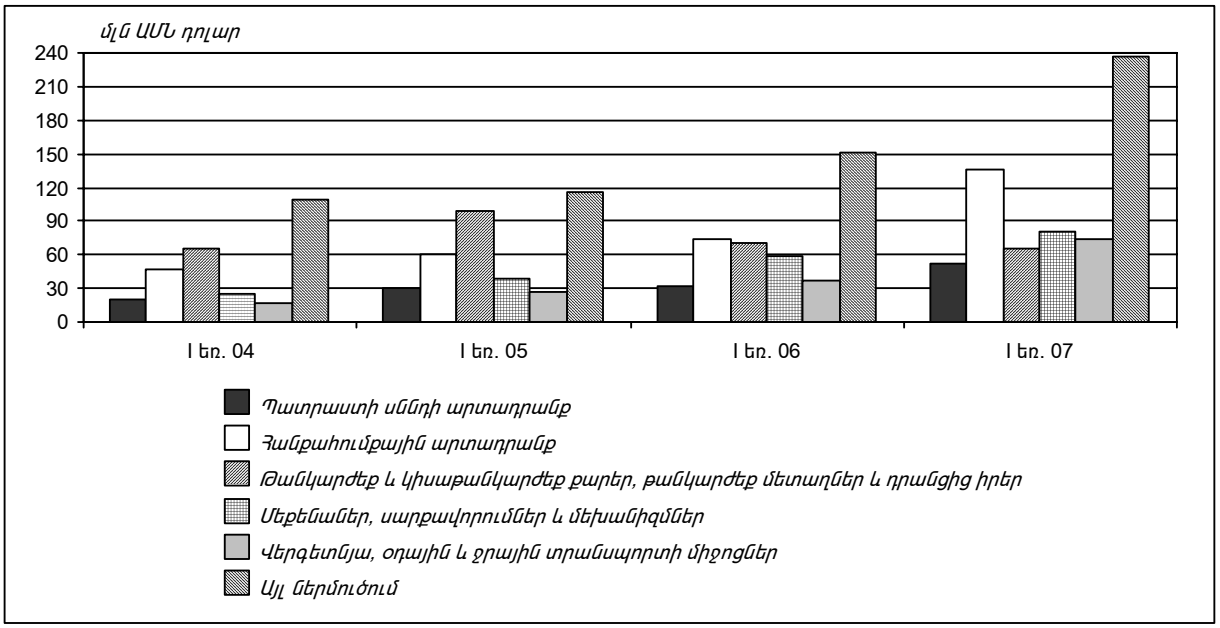
«Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբի ներմուծման տ/տ 7.0% նվազումը, չնայած անմշակ ոսկու ներմուծման աճին (7.4 մլն ԱՄՆ դոլարով), պայմանավորվել է ադամանդի ներմուծման նվազմամբ:

Արտահանման ծավալների տ/տ աճը, առանց «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբի ցուցանիշը հաշվի առնելու, առաջին եռամսյակում կազմել է 34.8%, մինչդեռ ներմուծման ծավալները, առանց «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբի ցուցանիշի, ավելացել են 68.9%-ով: Արդյունքում՝ առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդը, առանց նշված հոդվածի, առաջին եռամսյակում ավելացել է 159.2 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 323.5 մլն ԱՄՆ դոլար:

2007 թ. I եռամսյակում արտահանման հիմնական 4 ապրանքախմբերից երկուսի ծավալները նվազել են



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



Արտաքին առևտրի աշխարհագրական տեսանկյունից՝ ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդի խորացումը հիմնականում պայմանավորվել է Եվրոմիության, Չինաստանի և Ճապոնիայի հետ ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդների համապատասխանաբար 2.6 անգամ, 1.9 անգամ և 2.6 անգամ խորացմամբ, իսկ ԱՊՀ և Իրանի հետ ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդներն ավելացել են համապատասխանաբար 52.0%-ով և 29.6%-ով:

2007թ. առաջին եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, ծառայությունների հաշվեկշռի պակասուրդն ավելացել է 74.4%-ով (պակասուրդը կազմել է 15.0 մլն ԱՄՆ դոլար՝ նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի 8.6 մլն ԱՄՆ դոլարի փոխարեն): Վերջինս ծառայությունների արտահանման աճի նկատմամբ ներմուծման առաջանցիկ աճի արդյունք է: Ծառայությունների արտահանման տ/տ աճը 2007թ. առաջին եռամսյակում կազմել է 20.4%, իսկ ներմուծման աճը՝ 26.7%, հիմնականում պայմանավորվել է ապրանքային ներմուծման հետ կապված՝ ոչ ռեզիդենտների կողմից մատուցված տրանսպորտային ծառայությունների աճով:

Մասնավոր տրանսֆերտների և եկամուտների զուտ ներհոսքի[19] բարձր աճը շարունակվել է նաև 2007թ. առաջին եռամսյակում: Ռուսաստանի տնտեսության զարգացումների և այլ շարժառիթներով[20] պայմանավորված տրանսֆերտների (ալտրուիստական շարժառիթներին զուգահեռ) արդյունքում պահպանվել է տրանսֆերտների և սեզոնային աշխատուժից եկամուտների բարձր աճ: Մասնավոր տրանսֆերտների տ/տ աճը առաջին եռամսյակում կազմել է 24.3%: Եկամուտների զուտ ներհոսքն ավելացել է 17.6 մլն ԱՄՆ դոլարով (2 անգամ): Սեզոնային աշխատուժից եկամուտների զուտ ներհոսքի աճը փոխհատուցել է «Եկամուտներ ներդրումներից» հոդվածով միջոցների զուտ արտահոսքի աճը:

Արդյունքում, թեև ընթացիկ հաշվի պակասուրդն ավելացել է, այնուամենայնիվ այն զսպել է ֆինանսական ներհոսքի արդյունքում պահանջարկի աճի ընդլայնող ազդեցությունը գնաճի վրա. մի կողմից՝ ավելացել է եկամուտների արտահոսքը, մյուս կողմից՝ սպառողական ապրանքների ներմուծման միջոցով ապահովվել է լրացուցիչ առաջարկ:

Ընթացիկ հաշիվը 2004 - 2007 թթ. առաջին եռամսյակներում

մլն ԱՄՆ դոլար

	I եռ. 04	I եռ. 05	I եռ. 06	I եռ. 07*
Ընթացիկ հաշիվ	-75.6	-55.1	-87.2	-213.5
Առևտրային հաշվեկշիռ	-101.6	-124.7	-176.5	-333.7
Ծառայություններ (զուտ)	-17.8	-11.4	-8.6	-15.0
Եկամուտներ (զուտ)	-2.9	15.0	17.6	35.2
Մասնավոր տրանսֆերտներ (զուտ)	38.9	48.7	70.9	88.1
Պաշտոնական տրանսֆերտներ (զուտ)	7.8	17.3	9.4	11.9

** գնահատական*

Կապիտալի և ֆինանսական հաշիվ. 2007թ. առաջին եռամսյակում կապիտալի և ֆինանսական հաշվի դրական մնացորդը 126.0 մլն ԱՄՆ դոլարով գերազանցել է նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի ցուցանիշը և կազմել 203.8 մլն ԱՄՆ դոլար: Այնուամենայնիվ, ընթացիկ հաշվի պակասուրդը գերազանցել է կապիտալ և ֆինանսական հաշվով զուտ ներհոսքը, որի պարագայում արձանագրվել է ՀՀ կենտրոնական բանկի արտաքին պահուստների նվազում:

Կապիտալի և ֆինանսական հաշվով զուտ ներհոսքի բարձր աճը հիմնականում պայմանավորվել է այլ կապիտալի զուտ ներհոսքի բարձր աճով: Մյուս բոլոր հոդվածների գծով նույնպես գրանցվել է զուտ ներհոսք: Այսպես՝ կապիտալ տրանսֆերտներն ավելացել են 49.8%-ով և կազմել 15.2 մլն ԱՄՆ դոլար: Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները առաջին եռամսյակում տ/տ աճել են 21.8%-ով և կազմել 55.4 մլն ԱՄՆ դոլար՝ ֆինանսավորելով ընթացիկ հաշվի պակասուրդի 25.9%-ը, այլ կապիտալի ներհոսքը՝ 49.5%-ը (105.8 մլն ԱՄՆ դոլար[21]), իսկ պետական հատվածի վարկերի զուտ տեղաբաշխման ֆինանսավորումը կազմել է 12.8%-ը (պետական հատվածի վարկերի զուտ ներհոսքը կազմել է 27.4 մլն ԱՄՆ դոլար):

Ընթացիկ հաշվի ու կապիտալի և ֆինանսական հաշվի վերը նշված հոսքերի պայմաններում, վճարային հաշվեկշիռը պակասուրդով է եղել, որի արդյունքում ԿԲ ՁԱԱ-ը առաջին եռամսյակում նվազել է 9.7 մլն ԱՄՆ դոլարով:

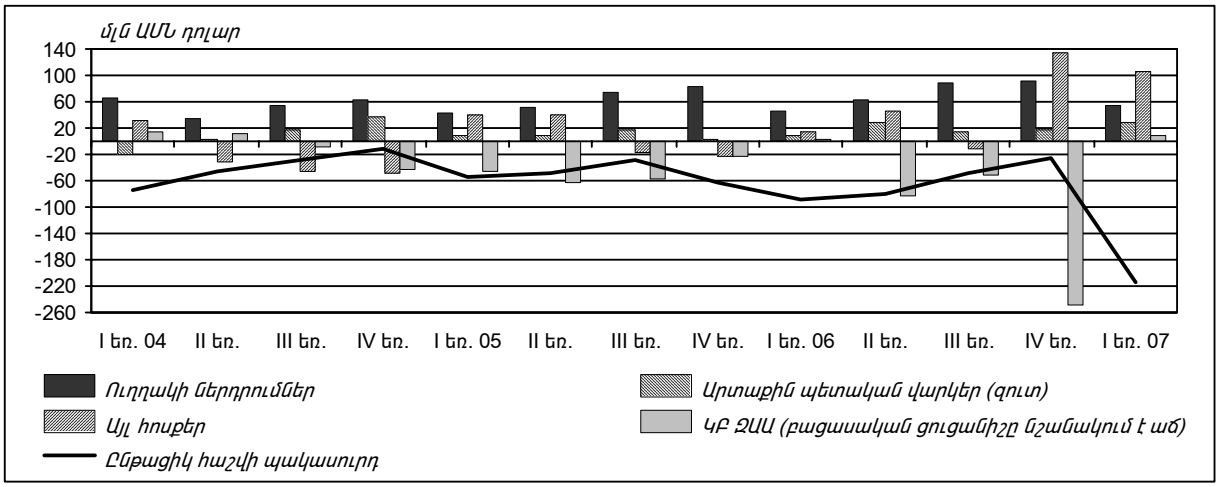
---

[19] Ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների տ/տ աճը 2007թ. առաջին եռամսյակում կազմել է 31.4%:

[20] Ըստ ԱՄՀ իրականացրած վերլուծության՝ ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զգալի մասն օգտագործվում է որպես ներդրումներ աճշարժ գույքի մեջ:

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

2007 թ. I եռամսյակում պահպանվել են կապիտալ և ֆինանսական հաշվով զուտ ներհոսքի մեծ ծավալները



Ֆինանսական ներհոսքի զգալի աճը հերթական անգամ նպաստել է տնտեսությունում պահանջարկի աճին՝ ճնշումներ առաջացնելով գնաճի վրա: Սակայն արժութային լողացող քաղաքականության պարագայում անվանական փոխարժեքի արժևորումը զսպել է գնաճի վրա ֆինանսական մեծածավալ միջոցների ներհոսքի ճնշումները[22]:

ՏՈԿՈՍԱԴՐՈՒՅՔՆԵՐ, ՓՈԽԱՐԺԵՔ ԵՎ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՁԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐ

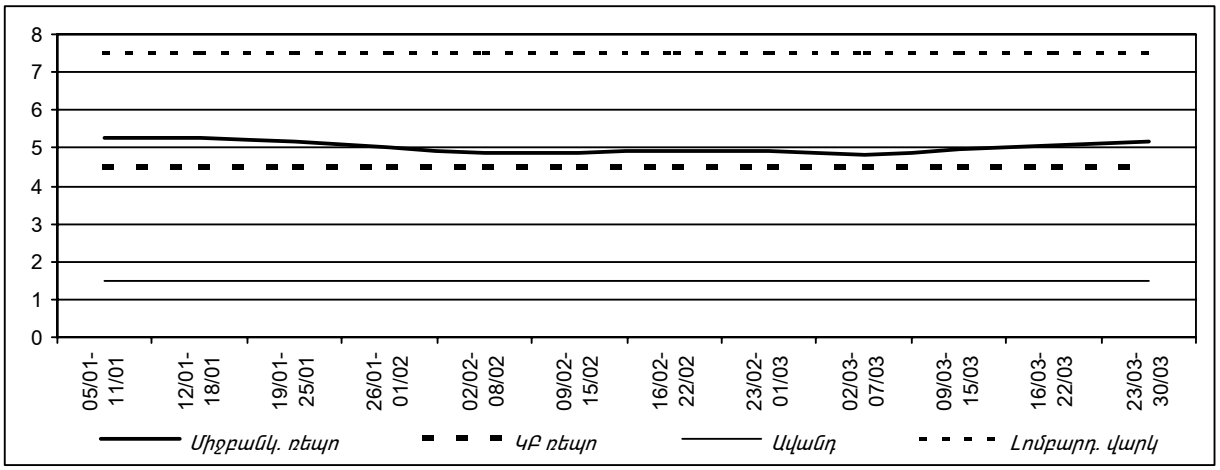
ՏՈԿՈՍԱԴՐՈՒՅՔՆԵՐ. Ինչպես ամրագրվել է ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության 2007 թվականի ծրագրում, ՀՀ կենտրոնական բանկը շարունակելու է 2006 թվականից սկսված՝ գնաճի լիարժեք նպատակադրման ռազմավարությանն անցման գործընթացը: Այդ համատեքստում ԿԲ-ն, իր գլխավոր նպատակին՝ գների կայունությանը հասնելու նպատակով, կառավարել է կարճաժամկետ տոկոսադրույքները (գործառնական նպատակը)՝ չեզոքացնելու համար 12-ամսյա հորիզոնում նպատակային և կանխատեսված գնաճի միջև առաջացած ճեղքվածքը: 2007 թվականի առաջին եռամսյակում պահպանվել է դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի այն կարևոր դրույթը ևս, որ ԿԲ-ն կշարունակի տարվա ընթացքում հետևել դրամի նկատմամբ պահանջարկի, մասնավորապես՝ ապադոլարայնացման երևույթի զարգացումներին և, ուղղորդվելով գլխավոր նպատակի ապահովման առաջնահերթությամբ, ակտիվորեն կբավարարի դրամի նկատմամբ պահանջարկը:

Հաշվի առնելով 2007 թ. առաջին եռամսյակի գնաճի զարգացումները և այն, որ տարեսկզբին կանխատեսված 12-ամսյա գնաճը նպատակային ցուցանիշի շրջանակներում է, ՀՀ ԿԲ խորհուրդը հիմնական գործիքի՝ ռեպո գործառնության տոկոսադրույքը թողել է անփոփոխ՝ 4.75%: Միաժամանակ, պահպանելով մշտական հնարավորության գործիքների տոկոսադրույքները ռեպո գործառնության տոկոսադրույքից հավասարաչափ հեռացված լինելու դրույթը, դրանք նույնպես մնացել են անփոփոխ: Առաջին եռամսյակի ընթացքում ԿԲ-ն շարունակել է ֆինանսական շուկայում իր մասնակցությունը, որի արդյունքում ԿԲ կողմից իրականացված ռեպո գործառնությունների միջին շաբաթական ծավալը մարտի վերջին կազմել է 6.767 մլրդ դրամ:

2007թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում զգալիորեն ավելացել են ռեպո շուկայում իրականացված գործառնությունների ծավալները և կազմել 72.3 մլրդ դրամ (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ աճել են 3.4 անգամ), իսկ շուկայական ռեպո տոկոսադրույքը մարտին կայունացել է 5%-ի շրջակայքում: Առևտրային բանկերի միջև իրականացված գործառնությունների տեսակարար կշիռն ընդհանուր ծավալում կազմել է 37.6%, իսկ գործառնությունների միջին տոկոսադրույքը՝ 4.55%:

[22] Փոխարժեքի արժևորումը փոքրացնում է արտարժույթով արտահայտված ֆինանսական միջոցների դրամական համարժեքը, որն ավելի մեծ կլիներ, եթե փոխարժեքը հաստատագրվեր: Ուստի երկրորդ դեպքում դրամով արտահայտված պահանջարկի անվանական մեծությունը շատ ավելի մեծ կլիներ, ճնշումները՝ գների վրա՝ նույնպես:

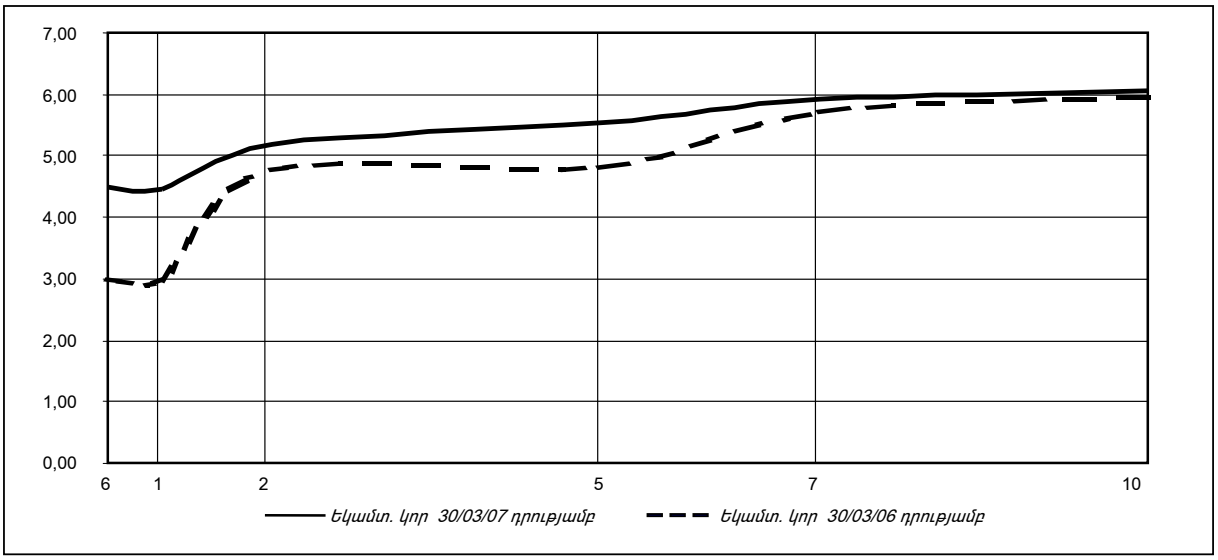
ԿԲ ռեպո և շուկայական ռեպո տոկոսադրույքների շեղումը փոքր-ինչ նվազել է



Եռամսյակի ընթացքում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ, ԿԲ ներքաշող գործառնությունների ծավալները զգալիորեն աճել են: Մասնավորապես՝ ԿԲ կողմից իրականացվել է պարտատոմսերի 26 թողարկում՝ 40 մլրդ դրամ ընդհանուր ծավալով, որոնց նկատմամբ ձևավորված ընդհանուր պահանջարկը կազմել է 62.8 մլրդ դրամ: Տեղաբաշխված ԿԲ պարտատոմսերի ծավալը կազմել է 37.9 մլրդ դրամ՝ 5.93% միջին եկամտաբերությամբ (2006թ. առաջին եռամսյակի համեմատությամբ ավելացել է 1.4 տոկոսային կետով): Առևտրային բանկերի կողմից Կենտրոնական բանկում ներդրված ավանդի միջին օրական ծավալը կազմել է 7.207 մլրդ դրամ: Իրականացվել է նաև 13.2 մլն ԱՄՆ դոլարի արտարժույթի ներգրավման սվոփ:

2007թ. առաջին եռամսյակում պետական (գանձապետական) պարտատոմսերի առաջնային շուկայում տոկոսադրույքները բարձրացել են կարճաժամկետ և միջնաժամկետ հատվածներում: 2007թ. մարտին պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի միջին եկամտաբերությունը կազմել է 5.84%, իսկ միջնաժամկետ պարտատոմսերինը՝ 6.4%. նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ ավելացել են մոտ 1.5 տոկոսային կետով: Երկարաժամկետ հատվածում տոկոսադրույքները նվազել են մոտ 0.6 տոկոսային կետով և կազմել 7.99%:

Տոկոսադրույքների աճ՝ եկամտաբերության կորի ողջ երկայնքով

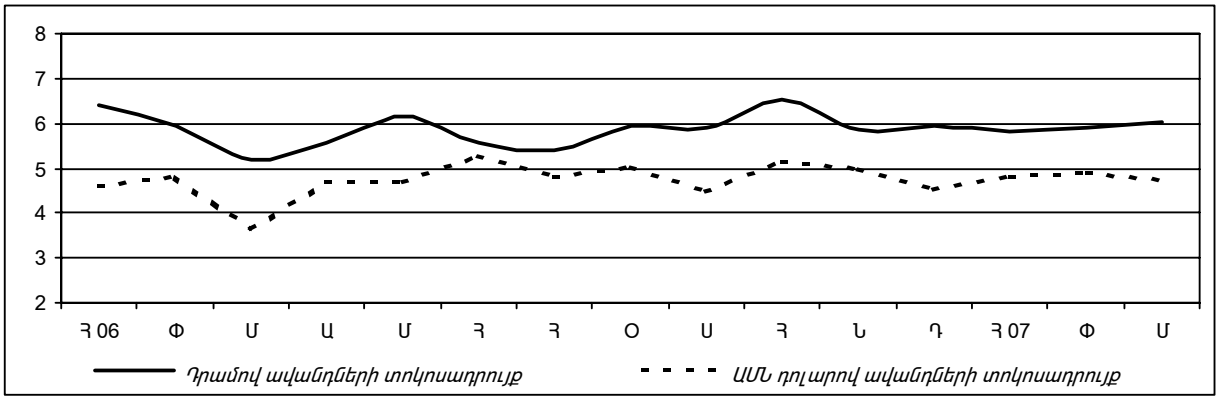


Ինչպես ցույց է տալիս եկամտաբերության կորի ուսումնասիրությունը, եկամտաբերությունները ՊՊ երկրորդային շուկայում աճել են կորի ողջ երկայնքով, սակայն զգալի փոփոխություն նկատվել է կարճաժամկետ և միջնաժամկետ հատվածներում: Եկամտաբերության կորի դիրքի փոփոխության գերակշիռ մասը՝ 90.11%-ը, պայմանավորվել է կորի մակարդակի համընթաց (զուգահեռ) տեղաշարժով, որը, ի հա-

շիվ եկամտաբերությունների աճի, կազմել է 0.74 տոկոսային կետ: 44.33%-ով փոփոխվել է կորի գոգավածությունը (0.155-ից՝ 0.086), ինչը վկայում է երկարաժամկետ ու կարճաժամկետ պարտատոմսերի տոկոսադրույքների միջև տարբերության նվազման մասին: Մնացորդային գործոնները կորի փոփոխության մեջ կազմել են –34.44%:

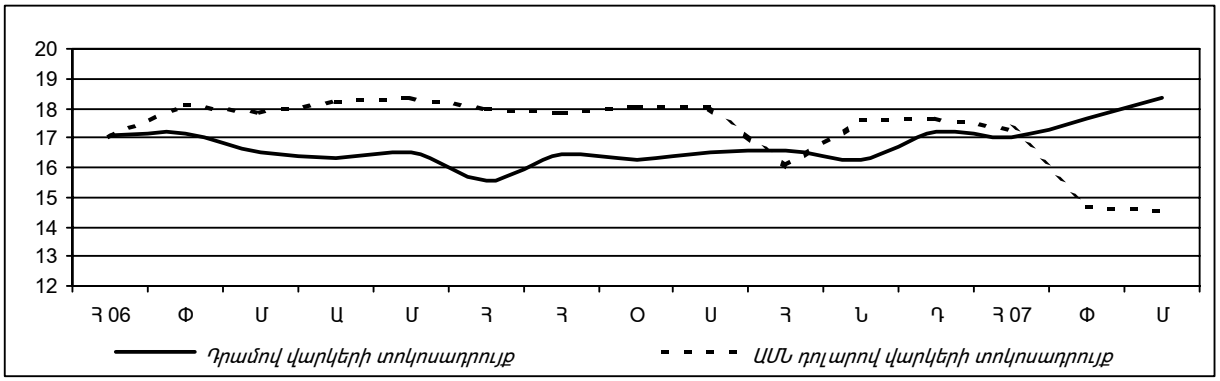
ՀՀ դրամով և ԱՄՆ դոլարով վարկերի և ավանդների տոկոսադրույքները տատանվել են տարբեր ուղղություններով: 2007 թվականի մարտին ներգրաված ավանդների տոկոսադրույքները, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, աճել են. ՀՀ դրամով ավանդների տոկոսադրույքները՝ 0.86 տոկոսային կետով և կազմել 6.03%, իսկ դոլարային ավանդների տոկոսադրույքները՝ 1.11 տոկոսային կետով և կազմել 4.74%: Արդյունքում՝ ԱՄՆ դոլարով և ՀՀ դրամով ավանդների տոկոսադրույքների տարբերությունը կազմել է 1.29 տոկոսային կետ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 1.54-ի փոխարեն:

Բանկային համակարգում ՀՀ դրամով և ԱՄՆ դոլարով ավանդների տոկոսադրույքներն աճել են



Առևտրային բանկերի կողմից ՀՀ դրամով տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքները 2007թ. մարտին, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, աճել են 1.84 տոկոսային կետով՝ կազմելով 18.35%, իսկ ԱՄՆ դոլարով վարկերի տոկոսադրույքները նվազել են 3.28 տոկոսային կետով և կազմել 14.57%: ԱՄՆ դոլարով և ՀՀ դրամով վարկերի տոկոսադրույքների տարբերությունը կազմել է 3.78 տոկոսային կետ:

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

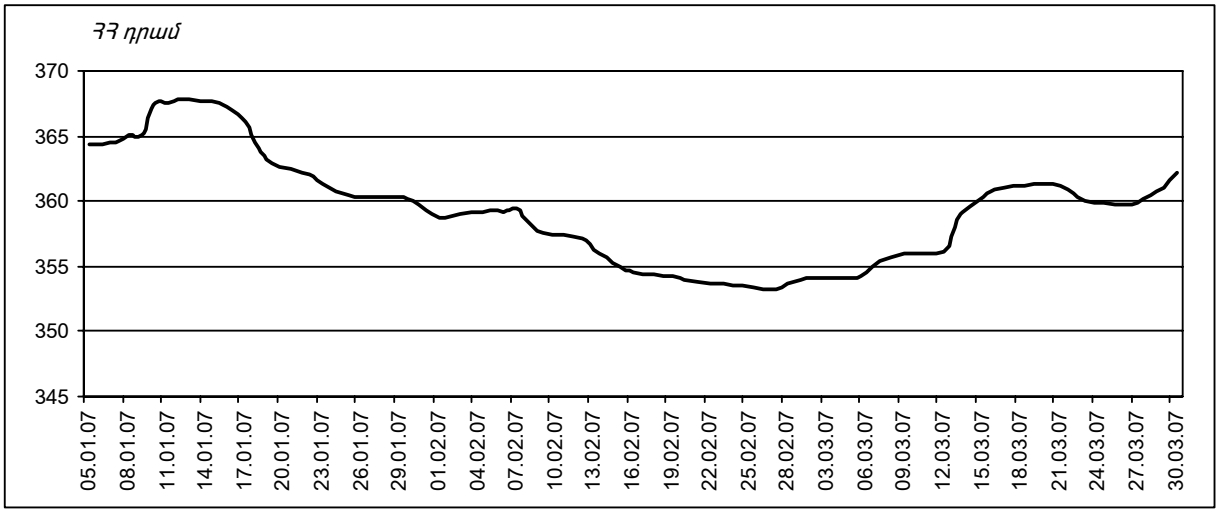


ԱՄՆ դոլարով և ՀՀ դրամով վարկերի ու ավանդների տոկոսադրույքների տարբերությունները համապատասխանաբար կազմել են 9.83 և 12.32 տոկոսային կետ:

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

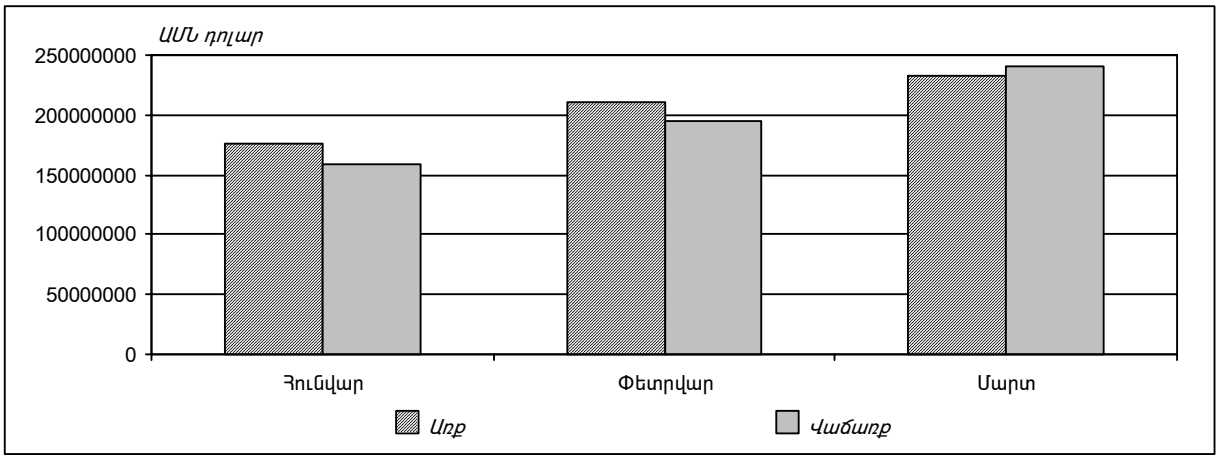
ՀՀ դրամի փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ 2007 թվականի առաջին եռամսյակում, նախորդ տարվա դեկտեմբերի վերջի համեմատ, արժևորվել է 0.39%-ով՝ 363.50 դրամից հասնելով 362.1 դրամի: Առաջին եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, ՀՀ դրամի միջին եռամսյակային փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժևորվել է 25.47%-ով՝ 450.95 դրամից՝ 359.42 դրամ: Փոխարժեքի նման վարքագիծը հիմնականում պայմանավորվել է ֆինանսական ներհոսքի արդյունքում 2006թ. երկրորդ կեսից ձևավորված վճարային հաշվեկշռի ավելցուկով:

ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի փոխարժեքը 2007թ. I եռամսյակում



Եռամսյակի ընթացքում արժութային շուկայում իրականացված գործառնությունների համախառն ծավալը կազմել է 1,212.85 մլն ԱՄՆ դոլար[23], ինչը 59.48%-ով ավելի է նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի ցուցանիշից: Վերջինս արտացոլում է արտաքին առևտրաշրջանառության ծավալների, արտաքին ֆինանսական ներհոսքի և ներքին տնտեսության բարձր աճերի միտումները:

ՀՀ արժութային շուկայում իրականացված գործառնությունների ծավալները



Եվրո/դրամ գործառնությունների շուկայում ծավալներն ավելացել են 24.96%-ով: Համախառն ծավալը կազմել է 81.38 մլն եվրո (նախորդ տարվա առաջին եռամսյակում՝ 65.34 մլն եվրո):

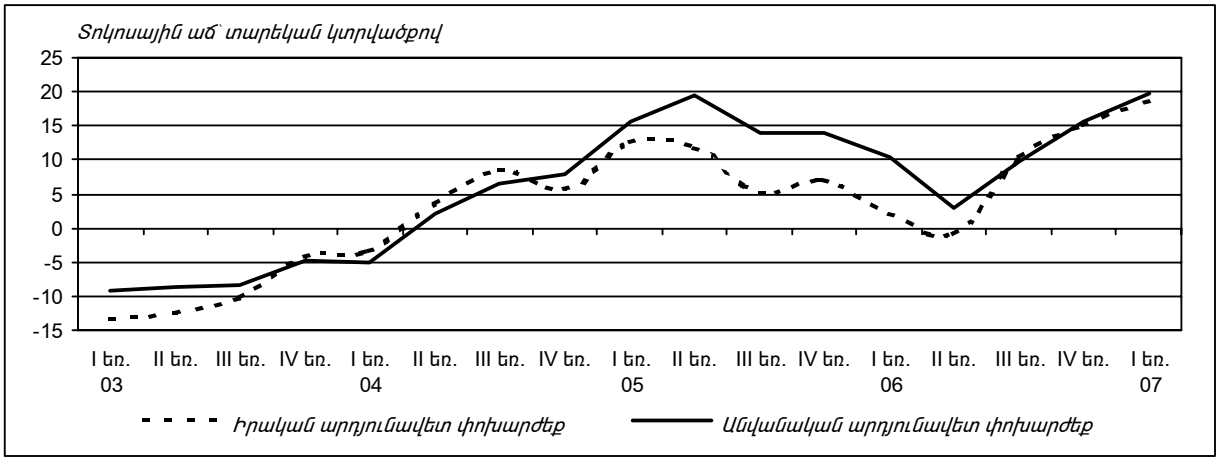
Գնաճի վրա ֆինանսական ներհոսքի ազդեցությունը մեղմելու, փոխարժեքի տատանումները հարթելու և դրամայնացման գործընթացը խթանելու նպատակով ՀՀ կենտրոնական բանկը 2006թ-ին ՀՀ բանկերից գնել է 23.90 մլն, վաճառել՝ 25.89 մլն ԱՄՆ դոլար:

[23] Ներառված են նաև բորսայում իրականացված առք ու վաճառքի ծավալները՝ 169.104 մլն ԱՄՆ: Բորսայում իրականացված գործարքների ծավալները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ ավելացել են 297.3%-ով:

ՀՀ դրամի անվանական արդյունավետ փոխարժեքի միջին արժևորումը 2007 թվականի առաջին եռամսյակում կազմել է տ/տ 19.3 տոկոս, որը էապես բարձր է նախորդ եռամսյակի 15.4 տոկոսից: Դա հիմնականում պայմանավորվել է ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի փոխարժեքի արժևորման տեմպերի արագացմամբ, որը կազմել է տ/տ 25.5 տոկոս և միայն մասամբ փոխհատուցվել գործընկեր երկրների միջին կշռված արժևորմամբ՝ 5.0 տոկոս:

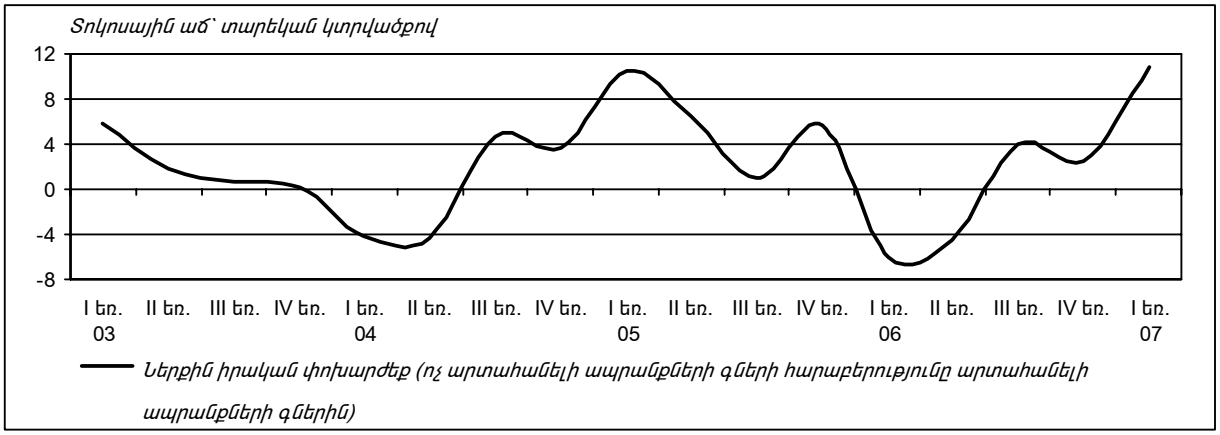
Անվանական արդյունավետ փոխարժեքի նման արժևորումը հիմնականում պայմանավորել է նաև իրական փոխարժեքի վարքագիծը առաջին եռամսյակում, քանի որ Հայաստանի և գործընկեր երկրների միջին կշռված գնաճերի միջև տարբերությունը մեծ չէր (Հայաստանի միջին գնաճը՝ տ/տ 4.9 տոկոս, իսկ գործընկեր երկրների միջին կշռված գնաճը՝ 5.5 տոկոս): Արդյունքում՝ իրական փոխարժեքը 2007 թվականի առաջին եռամսյակում արժևորվել է տ/տ 18.2 տոկոսով: Գործընկեր երկրների գնաճի վրա հիմնական ազդեցություն են ունեցել Իրանը՝ 1.7 տոկոսային կետ և Ռուսաստանը՝ 1.7 տոկոսային կետ:

Առաջին եռամսյակում իրական արդյունավետ փոխարժեքի արժևորման տեմպերի ավելացումը պայմանավորվել է անվանական արդյունավետ փոխարժեքի արժևորմամբ



Ոչ արտահանելի հատվածի գների աճի տեմպերը 2007թ. առաջին եռամսյակում արագացել են և էապես գերազանցել արտահանելի ապրանքների գների աճը: Արդյունքում՝ ներքին իրական փոխարժեքի արժևորման տեմպերն արագացել են և առաջին եռամսյակում կազմել տ/տ 10.9%:

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

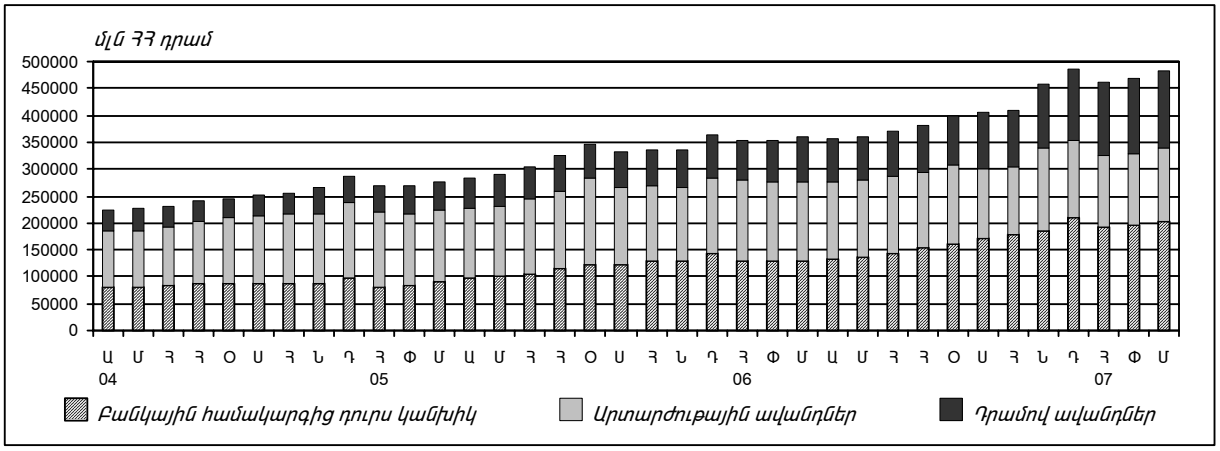


Ոչ արտահանելի ապրանքների գները տարեկան կտրվածքով աճել են 13.6%-ով, մինչդեռ արտահանելի ապրանքների գները՝ ընդամենը 2.4%-ով: Ոչ արտահանելի ապրանքների գների բարձր աճը հիմնականում պայմանավորվել է գյուղմթերքների գների կտրուկ աճով: Բացի այդ, ֆինանսական մեծածավալ ներհոսքի պահպանման արդյունքում պահանջարկի բարձր մակարդակի պահպանումը նույնպես նպաստել է ոչ արտահանելի հատվածի ապրանքների ընդհանուր գների մակարդակի բարձրացմանը:

ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐ. Ինչպես նախորդ տարի, հատկապես երկրորդ կիսամյակում, 2007 թվականի առաջին եռամսյակում ևս արձանագրվել են տնտեսության դրամայնացման բարձր տեմպեր, ինչն էլ հիմնականում պայմանավորել է դրամավարկային ցուցանիշների եռամսյակային գնահատումներից շեղումները: Այդուհանդերձ, քանի որ տարեսկզբին տնտեսությունից սպասվող ռիսկերի դրսևորումները դեռևս անորոշ էին, և տ/տ գնաճն էլ տատանման թույլատրելի միջակայքի շրջանակներում էր, ԿԲ-ն եռամսյակի ընթացքում ճշգրտել է դրամավարկային հիմնական ցուցանիշների գնահատված մակարդակները՝ թույլ տալով վերջիններիս 10-15 տոկոսային կետով ավել աճեր:

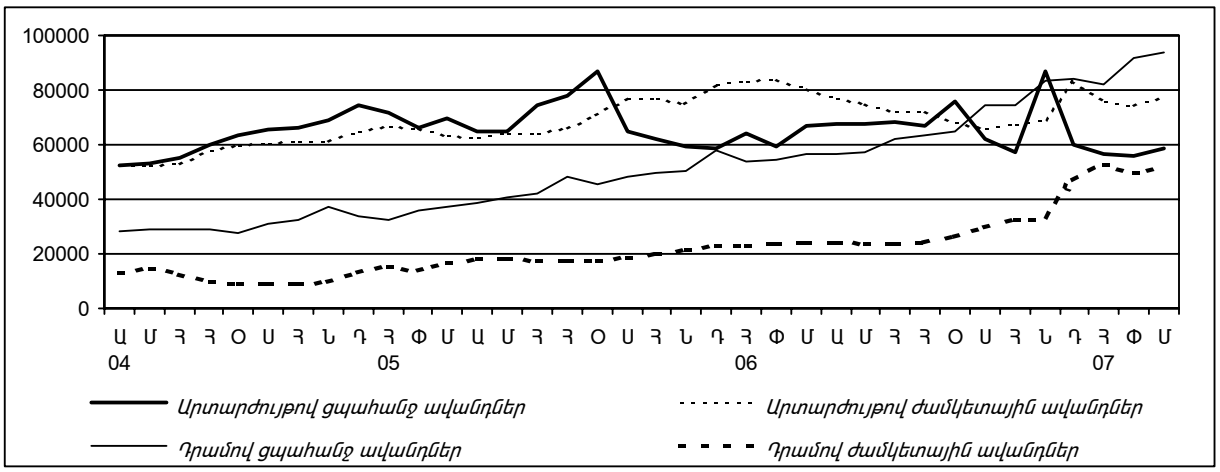
Եռամսյակի փաստացի արդյունքներով՝ սպասվածից առավել մեծ է եղել դրամային զանգվածի և դրա կառուցվածքային տարրերից՝ դրամային ավանդների տ/տ աճը՝ համապատասխանաբար 64.6% (136.2 մլրդ դրամ) և 80.3% (64.8 մլրդ դրամ): Այս տարեսկզբին պահպանվել են նաև շրջանառությունից դուրս գտնվող կանխիկի աճի բարձր տեմպերը՝ տ/տ 54.8% կամ 71.4 մլրդ դրամ, ինչը ավելի քան 12 տոկոսային կետով գերազանցել է նախորդ տարվա նույն ցուցանիշը՝ 42.5% կամ 38.8 մլրդ դրամը՝ հիմնականում պայմանավորված նախորդ տարվա սկզբի համեմատ այս տարվա առաջին եռամսյակում դրսևորված դրամայնացման ակտիվ գործընթացով: Միևնույն ժամանակ, շրջանառության մեջ եղած կանխիկի բարձր աճին նպաստել են ՀՀ կառավարության կողմից իրականացված մեծածավալ ծախսերը, որոնցից հիմնական մասը եղել է կանխիկ:

Փողի զանգվածի կառուցվածքում դրամայնացման գործընթացն արտահայտվել է դրամային բաղադրատարրերի մեծածավալ աճով



Արտարժութային ավանդները ևս, նույն գործոնով պայմանավորված, դրամային արտահայտությամբ նվազել են տ/տ 8%-ով կամ 11.7 մլրդ դրամով, այն դեպքում, երբ նախորդ տարվա նույն ցուցանիշն աճել էր 11.2%-ով կամ 14.9 մլրդ դրամով: Այդուհանդերձ, դոլարային արտահայտությամբ դրանք աճել են և՛ 2006-ին՝ տ/տ 13% և՛ 2007-ին՝ 14.6%:

Դրամով և արտարժույթով ավանդները՝ ըստ ժամկետայնության



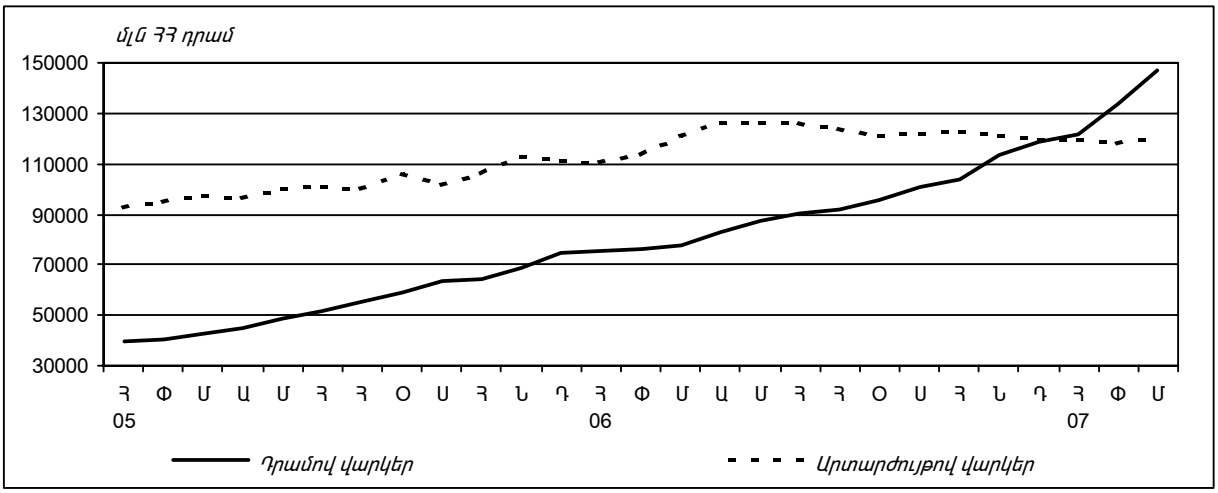
Բաղադրատարրերի վերոնշյալ շարժերի արդյունքում փողի զանգվածը աճել է տ/տ 34.7%-ով կամ 124.5 մլրդ դրամով:

Եռամսյակային միտումների տեսանկյունից ևս փողի ագրեգատները էապես չեն տարբերվել նախորդ տարիներից. պահպանվել է փողի պահանջարկի՝ տարեսկզբին սովորաբար դիտվող սեզոնայնությունը: Այսպես, եռամսյակի ընթացքում շրջանառության մեջ եղած կանխիկի ծավալումը՝ շուրջ 10.0 մլրդ դրամով, փոխհատուցվել է դրամային ավանդների աճով՝ մոտ 14.6 մլրդ դրամ, ինչի արդյունքում դրամային զանգվածն աճել է 4.8 մլրդ դրամով: Միևնույն ժամանակ, դա ուղեկցվել է արտարժութային ավանդների շուրջ 7.6 մլրդ դրամով նվազմամբ, որն էլ հանգեցրել է փողի զանգվածի 2.8 մլրդ դրամով նվազման:

2007 թվականի առաջին եռամսյակի ընթացքում տնտեսության դոլարայնացման աստիճանը (արտարժութային ավանդներ/փողի զանգված) շարունակել է նվազել՝ տ/տ 31.7%-ով, որը ավելի քան երկու անգամ գերազանցել է նախորդ տարվա նույն ցուցանիշը՝ վկայելով 2006-ի համեմատ 2007 թվականին դրամայնացման ավելի բարձր մակարդակի մասին:

Ըստ առաջարկի գործոնների՝ փողի ագրեգատների աճն ապահովվել է հիմնականում բանկային համակարգի ԶԱԱ-ի հաշվին, որն աճել է տ/տ շուրջ 43.8%-ով կամ 100.0 մլրդ դրամով, իսկ համակարգի ԶՆԱ-ն այդ ժամանակահատվածում աճել է 19.4%-ով կամ 26.0 մլրդ դրամով: Համեմատության համար նշենք, որ նախորդ տարի այդ ցուցանիշներն աճել էին համապատասխանաբար 1.2%-ով (2.6 մլրդ դրամ) և 2.4 անգամ (78.0 մլրդ դրամ): Ձուտ ակտիվների աճի համամասնությունների նման տարբերությունը պայմանավորվել է նրանով, որ եթե 2006-ի առաջին եռամսյակին հաջորդող 12-ամսյա ժամանակահատվածում դրամի մեծածավալ պահանջարկն ապահովվել է արտարժույթի գնման միջոցով՝ համալրելով ԶԱԱ-ը, իսկ Կառավարությունն հիմնականում կուտակել է խնայողություններ, ապա 2005-ի նույն ժամանակահատվածում տնտեսություն դրամ է ներարկվել առավելապես Կառավարության ծախսումների և համակարգի կողմից վարկավորման ծավալների ավելացման հաշվին, իսկ ԶԱԱ-ը մնացել է գրեթե անփոփոխ:

2007թ. առաջին եռամսյակում դրամով վարկերի ծավալներն արդեն գերազանցել են արտարժույթով վարկերի ծավալները՝ պայմանավորված դրամայնացման ակտիվ գործընթացով

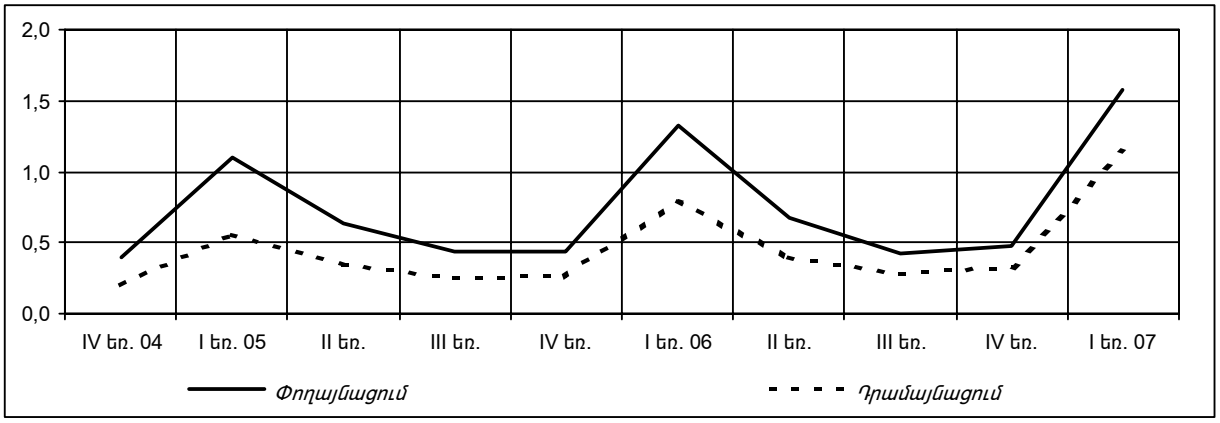


Տնտեսության վարկավորումը այս տարի ևս շարունակել է ավելանալ արագ տեմպերով. բանկերի կողմից տնտեսությանը տրամադրված վարկերի և դեբիտորական պարտքերի ընդհանուր ծավալն աճել է տ/տ 34.7%-ով (նախորդ տարի՝ 44.6%-ով): Ընդ որում, այս ցուցանիշի վարքագիծը ևս արտացոլել է դրամայնացման ակտիվ գործընթացի ազդեցությունը, քանի որ դրամով վարկավորումն այդ ժամանակահատվածում ավելացել է շուրջ 90%-ով, այն դեպքում, երբ դրամային արտահայտությամբ արտարժույթով վարկերը մնացել են գրեթե անփոփոխ՝ նվազելով 0.4%-ով, իսկ դոլարային արտահայտությամբ աճը կազմել է ընդամենը 24%:

Եռամսյակային կտրվածքով՝ տնտեսությանը տրված վարկերն ու դեբիտորական պարտքերը աճել են շուրջ 29.4 մլրդ դրամով կամ 12.4%-ով, այդ թվում՝ դրամային վարկերն աճել են 24.2%-ով, իսկ արտարժութայինը՝ 0.6%-ով, ի տարբերություն նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի, երբ, դրամայնացման դանդաղ տեմպերի պարագայում, այդ ցուցանիշներն աճել էին համապատասխանաբար 4.4% և 8.8%-ով:

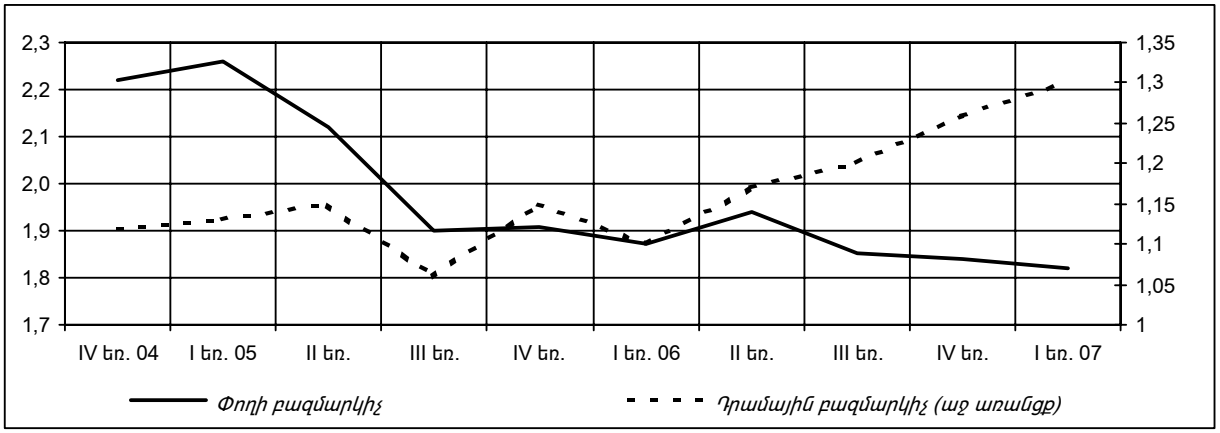
Ֆինանսական միջնորդությունը բնութագրող ցուցանիշներից տնտեսության փողայնացման և դրամայնացման գործակիցները տարեսկզբին շարունակել են դրսևորել բնականոն աճի միտումներ՝ համապատասխանաբար տ/տ 14.1% և 39.3%, որը դրամայնացման գործակցի գծով բնականաբար առավել բարձր է՝ պայմանավորված դրամի նկատմամբ մեծածավալ պահանջարկով:

Տնտեսության փողայնացման մակարդակն ըստ եռամսյակների



Այս եռամսյակում ևս, պայմանավորված շրջանառությունում կանխիկի մեծածավալ աճով և արտարժութային ավանդների նվազմամբ, միջին եռամսյակային փողի բազմարկիչը նվազել է տ/տ 2.7%-ով, ինչը դրամային բազմարկչի մասով չեզոքացվել է և, դեռ ավելին, աճ է արձանագրվել՝ 18.7%՝ դրամային ավանդների բարձր աճի տեմպերի ազդեցությամբ:

Փողի և դրամային բազմարկիչները

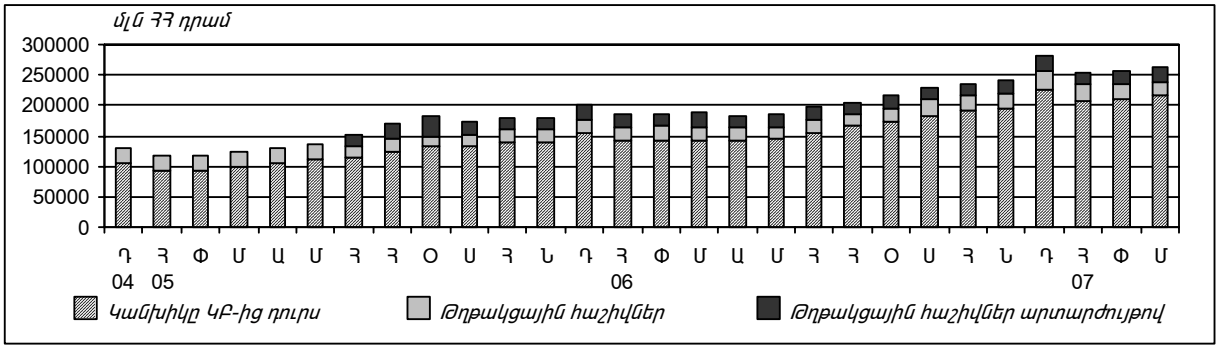


Ֆինանսական միջնորդությունը բնութագրվում է նաև վարկեր/ՀՆԱ հարաբերակցությամբ, որը վերջին տարիներին ցուցաբերել է աճողական վարքագիծ՝ 2005 թվականի առաջին եռամսյակի տ/տ 6.3%-ից 2006-ին հասել է 7.9%-ի, իսկ 2007-ին՝ արդեն կազմել 9.2%:

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

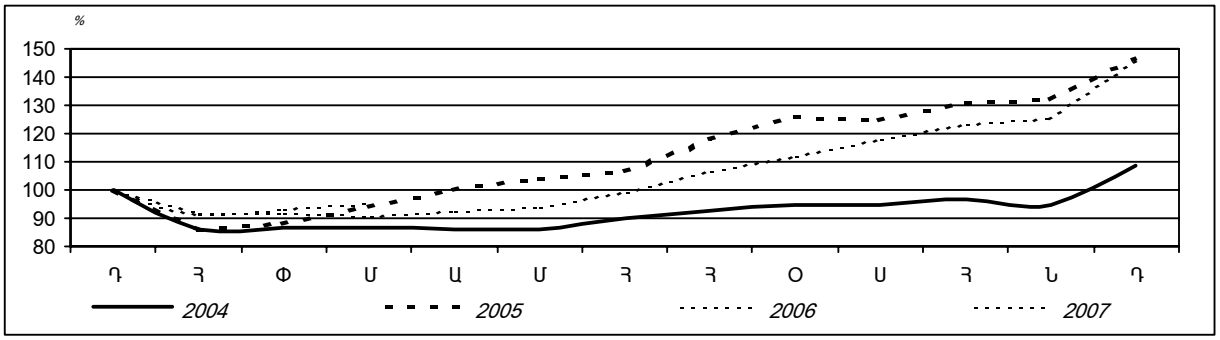
Փողի բազա: Ինչպես արդեն նշվել է, 2007թ. առաջին եռամսյակում պահպանվել են նախորդ տարվա կեսերից արձանագրված՝ դրամայնացման առավել բարձր տեմպերը, ինչի հետևանքով դրամի նկատմամբ տնտեսության ներկայացրած մեծածավալ պահանջարկը գերազանցել է ակնկալիքները: Արդյունքում՝ տարվա առաջին երեք ամիսներին փողի բազայի տ/տ աճը կազմել է 40%: Այդուհանդերձ, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, աճի տեմպերը դանդաղել են 13 տոկոսային կետով, քանի որ 2006-ին դրամայնացման գործընթացն աշխուժացել է երկրորդ կիսամյակից (2005-ին առավել բարձր տեմպեր է ունեցել և պահպանվել է ողջ տարվա ընթացքում):

2007 թ. սկզբին կրկնվել է փողի բազայի՝ նախորդ տարիների առաջին ամիսներին դրսևորվող սեզոնային վարքագիծը



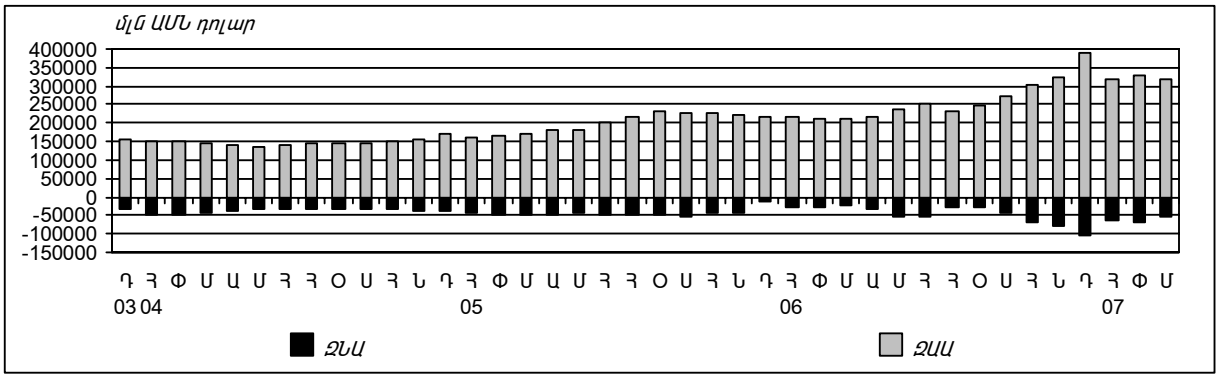
Փողի բազայի և դրա կառուցվածքային տարրերի եռամսյակային վարքագծին բնորոշ սեզոնայնությունը այս տարի ևս պահպանվել է: Այսպես, նշված ցուցանիշները հունվարին սովորաբար կտրուկ նվազում են՝ պայմանավորված տարեսկզբին փողի պահանջարկի սեզոնային անկմամբ, իսկ այնուհետև, փետրվար-մարտին, դրսևորում աճողական վարքագիծ: Այդուհանդերձ, եռամսյակի կտրվածքով փողի բազայի և ԿԲ-ից դուրս գտնվող կանխիկի նվազումը կազմել է համապատասխանաբար 18.2 մլրդ դրամ կամ 6.4% և 10.7 մլրդ դրամ կամ 4.7% (նախորդ տարվա նույն եռամսյակի 5.7% և 9.0% նվազումների պարագայում):

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



ԿԲ-ից դուրս գտնվող կանխիկ դրամի՝ վերջին տարիների վարքագծից կարելի է փաստել, որ տնտեսությունում ընթացող դրամայնացման գործոնի ազդեցության տեսանկյունից՝ այս տարվա ցուցանիշը թերևս կրկնել է հիմնականում 2005թ. առաջին եռամսյակի վարքագիծը, երբ դրամայնացման բարձր տեմպերի պարագայում կանխիկ դրամի նկատմամբ մեծ պահանջարկ է դրսևորվել (2006-ի առաջին կեսին դրամայնացման գործընթացը համեմատաբար դանդաղ տեմպեր է ունեցել):

Փողի բազայի վարքագիծն ըստ ԿԲ ՋԱԱ-ի և ԿԲ ՋՆԱ-ի



Փողի բազան եռամսյակի ընթացքում նվազել է առավելապես ԿԲ ՁՆԱ-ի հաշվին՝ 14.6 մլրդ դրամ կամ 37.4%, ինչն ուղեկցվել է ԿԲ ՁԱԱ-ի 3.5 մլրդ դրամ կամ 1.1% նվազմամբ: Նշված ցուցանիշների տ/տ միտումները մարտին արտահայտվել են ԿԲ ՁԱԱ-ի 49.1% աճով և ՁՆԱ-ի՝ շուրջ 2.2 անգամ նվազմամբ:

2007-ի առաջին եռամսյակում ԿԲ փոխհարաբերությունները բանկերի հետ ձևավորվել են՝ ելնելով փողի պահանջարկի՝ սովորաբար տարեսկզբին դրսևորվող սեզոնայնությունից և ընթացող դրամայնացման գործընթացի ակտիվությունից: Այսպես, հունվարին բանկերում կուտակված միջին ամսական մոտ 20.0 մլրդ դրամ ավելցուկային իրացվելիության պարագայում նրանք ակտիվորեն օգտվել են մշտական հնարավորության ավանդային գործիքից՝ ԿԲ-ում ներդնելով միջին օրական ավելի քան 6.0 մլրդ դրամ: Նույն պատկերն է եղել նաև փետրվարին, երբ ավանդադրվող միջոցների միջին օրական ծավալը հասել է 9.0 մլրդ դրամի: Մարտին այս գործիքը բավականին թուլացել է՝ պայմանավորված իրացվելիության ավելցուկի ներդրման մեկ այլ լծակի՝ տնտեսության վարկավորման զգալի աշխուժացմամբ, ինչի արդյունքում վարկավորման ծավալները, նախորդ երկու ամիսների միջին աճի համեմատ, մարտին ավելացել են շուրջ 3 անգամ՝ կազմելով 17.7 մլրդ դրամ, գրեթե նույնքան անգամ կրճատվել են ԿԲ ավանդադրվող միջոցները՝ կազմելով միջին օրական 2.8 մլրդ դրամ, իսկ իրացվելիության միջին ամսական ավելցուկն իջել է 9.7 մլրդ դրամի:

Առաջին եռամսյակի ընթացքում ԿԲ-ն բավականին ակտիվ կիրառել է նաև սեփական արժեթղթերի տեղաբաշխման ներքաշող գործիքը, որի օգնությամբ հաջողվել է ներքաշել զուտ 13.1 մլրդ դրամի իրացվելիություն:

Միաժամանակ, իրացվելիության կարճաժամկետ խնդիրների լուծման նպատակով բանկերն այս եռամսյակում օգտվել են ռեպո գործիքից՝ 15.5 մլրդ դրամ համախառն ծավալով, որի շուրջ 90%-ը կամ 13.9 մլրդ դրամը բաժին է ընկել մարտին:

ՀԱՄԱԽԱՌՆ ՊԱՀԱՆՋԱՐԿ ԵՎ ԱՌԱՋԱՐԿ

ՀԱՄԱԽԱՌՆ ՊԱՀԱՆՋԱՐԿ[24]

Ն ե ր ք ի ն պ ա հ ա ն ջ ա ր կ

Մասնավոր սպառում և ներդրումներ. Ըստ 2006 թվականի չորրորդ եռամսյակի փաստացի տվյալների հիման վրա կատարված կանխատեսումների՝ 2007 թվականի առաջին եռամսյակում ներքին պահանջարկի իրական աճը կազմել է 10.8%՝ պայմանավորված մասնավոր հատվածի ծախսումների 11.6% և պետական հատվածի կապիտալ ներդրումների 57% իրական աճով: Նշենք, որ նախորդ տարվա համապատասխան ժամանակահատվածում ներքին պահանջարկի բավականին բարձր՝ 13.1% աճը հիմնականում պայմանավորվել է մասնավոր և պետական հատվածների սպառման աննախադեպ բարձր՝ 13.9%, և կապիտալ ներդրումների ընդամենը 7.2% իրական աճով:

2007 թվականի առաջին եռամսյակում մասնավոր հատվածի ծախսումների աճը ինչպես սպառման, այնպես էլ ներդրումների բարձր աճի արդյունք էր: Ի տարբերություն նախորդ տարվա համապատասխան ժամանակահատվածում մասնավոր ներդրումների աննշան՝ 1.2% իրական աճի արձանագրման, 2007թ. առաջին եռամսյակում այն կազմել է 20.1%: Մասնավոր սպառման իրական աճի տեմպը չնայած նախորդ տարվա համեմատ որոշակիորեն՝ 1.3 տոկոսային կետով դանդաղել է, սակայն մնացել է բարձր մակարդակի վրա՝ կազմելով 10.7%:

Գնաճի վրա մասնավոր ծախսումների ազդեցությունը կարելի է որակել չեզոք: Այսպես. սպառման ճեղքվածքի գնահատումների համաձայն՝ 2007 թ. առաջին եռամսյակում գրանցվել է սպառման ոչ մեծ բացասական ճեղքվածք: Իսկ մասնավոր ներդրումների ճեղքվածքի գնահատումների արդյունքում արձանագրվել է մասնավոր ներդրումների դրական ճեղքվածք, որը մի կողմից նպաստում է պոտենցիալ ՀՆԱ աճին, իսկ մյուս կողմից, հիմնականում շինարարության ճյուղում աշխատավարձերի աճի միջոցով, որոշակի գնաճային ճնշումներ է առաջացնում:

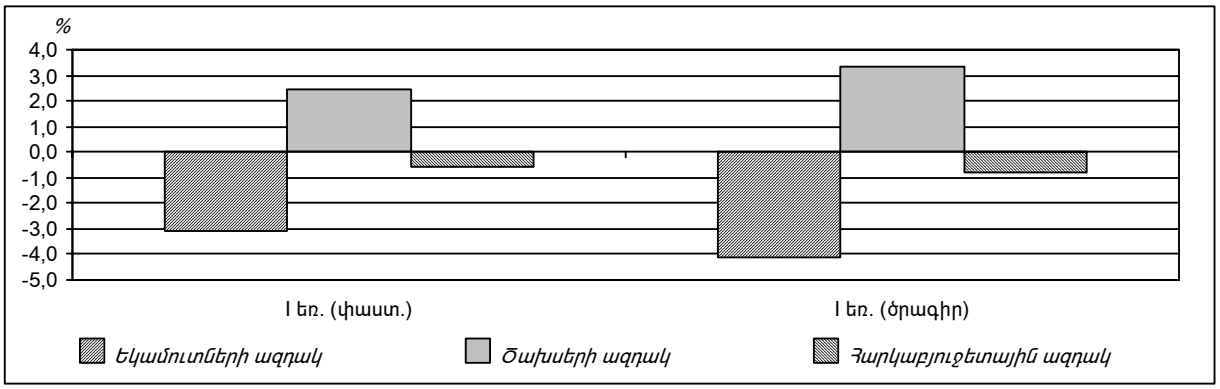
Պետական սպառում և ներդրումներ.[25] 2007 թվականի առաջին եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը համախառն պահանջարկի վրա ունեցել է փոքր-ինչ՝ 0.6 տոկոս զսպող ազդեցություն, որը կանխատեսվածի շրջանակներում է: Ընդ որում, եկամուտների ազդակը կազմել է սպասվածից ավելի փոքր՝ 3.1 տոկոս զսպող՝ պայմանավորված եկամուտների գերակատարմամբ, ինչպես նաև կանխատեսվածի համեմատ ՀՆԱ ավելի բարձր մակարդակի ձևավորմամբ: Իսկ ծախսերի ազդակը սպասվածի համեմատ ունեցել է ավելի փոքր՝ 2.5 տոկոս ընդլայնող աղդեցություն:

---

[24] Համախառն պահանջարկի բաղադրատարրերի իրական աճերը ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են: Իրական աճի բոլոր ցուցանիշները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են:

[25] Հարկաբյուջետային հատվածի վերլուծությունը կատարվել է 2007թ. համախմբված բյուջեի նախնական փաստացի ցուցանիշների հիման վրա, իսկ ցուցանիշների համեմատականը՝ նախնական ճշգրտված եռամսյակային համամասնությունների նկատմամբ: Ազդակների հաշվարկներում նույնպես օգտագործվել են 2007թ. համախմբված բյուջեի նախնական ցուցանիշները, իսկ հաշվարկները կատարվել են նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ:

Հարկաբյուջետային ազդակի զսպողական ազդեցությունը 2007 թ. առաջին եռամսյակում



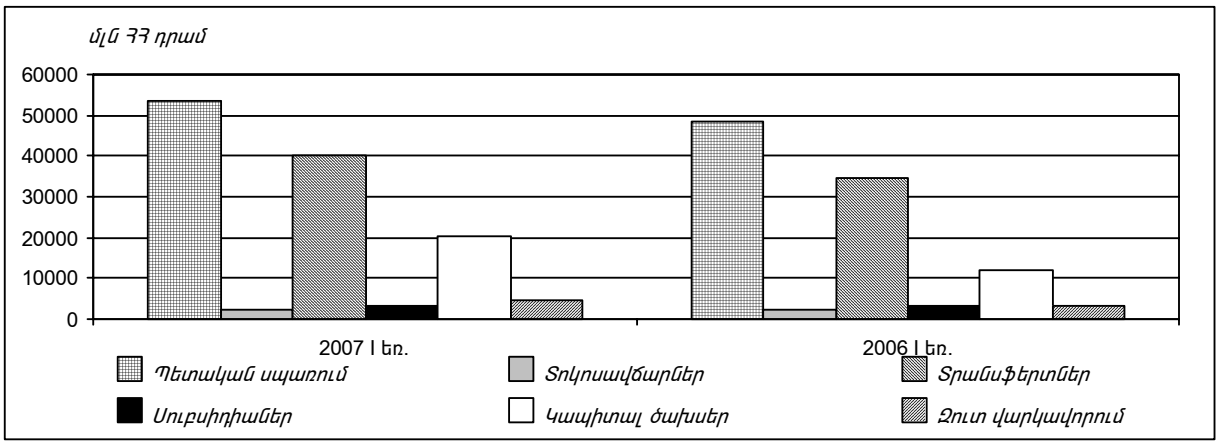
Առաջին եռամսյակում, պետական բյուջեի ճշտված եռամսյակային համամասնությունների համեմատ, ծախսերը թերի են կատարվել մոտ 17 մլրդ դրամով, իսկ եկամուտները գերակատարվել են 7.8 մլրդ դրամով, որը հիմնականում ապահովվել է ոչ հարկային և կապիտալ եկամուտների հաշվին: 2007 թվականի բոլոր եռամսյակներում ակնկալվում է հարկային և ոչ հարկային եկամուտների ծրագրված բարձր ցուցանիշի ապահովում:

Հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության գնահատման տեսանկյունից նշենք, որ այս տարվա առաջին եռամսյակում ևս պահպանվել է բյուջեի կատարման գործընթացում նախորդ տարիներին դրսևորված սեզոնայնությունը, այն է՝ ծախսերի տնտեսումներ և խնայողությունների ձևավորում: Բնականաբար, նախորդ եռամսյակների կանխատեսումները ճշգրտվել են:

2007 թվականի առաջին եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, արձանագրվել է ծախսերի 18.8 տոկոս աճ: Ծախսերի կառուցվածքում ընթացիկ ծախսերն ավելացել են 11.2 տոկոսով, ընդ որում՝ պետական սպառումն աճել է 10.2 տոկոսով, տրանսֆերտները՝ 16.7 տոկոսով, իսկ սուբսիդիաները՝ 2 տոկոսով: Նվազում արձանագրվել է միայն տոկոսավճարների մասով՝ 15 տոկոս: Պետական սպառումը կազմել է ընթացիկ ծախսերի 54 տոկոսը՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ նվազելով 0.7 տոկոսային կետով: Պետական սպառում/ՀՆԱ ցուցանիշը նվազել է 1.0 տոկոսային կետով և կազմել ՀՆԱ 17.2 տոկոսը:

2007 թվականի առաջին եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, կապիտալ ծախսերն ավելացել են 66.6 տոկոսով: Հատկանշական է, որ շարունակվել է նախորդ տարվանից արձանագրված՝ ներքին ֆինանսավորման հաշվին իրականացված ծախսերի աճի միտումը: Այսպես, առաջին եռամսյակում կապիտալ ծախսերի 62.1 տոկոսն իրականացվել է ներքին աղբյուրների հաշվին, իսկ 37.9 տոկոսը՝ արտաքին աղբյուրների (նախորդ տարի՝ համապատասխանաբար 58.3 տոկոսը և 41.7 տոկոսը): Արտաքին ֆինանսավորման կապիտալ ծախսերի 30.0 տոկոսն իրականացվել է Լինսի հիմնադրամի միջոցների հաշվին: Կապիտալ ծախսեր/ՀՆԱ ցուցանիշի՝ վերջին տարիներին դրսևորվող աճի միտումը պահպանվել է նաև 2007 թվականի առաջին եռամսյակում. ՀՆԱ-ում պետական ներդրումները նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի համեմատ աճել են 1.9 տոկոսային կետով և կազմել ՀՆԱ 6.5 տոկոսը:

Համախմբված բյուջեի ծախսերի կառուցվածքը

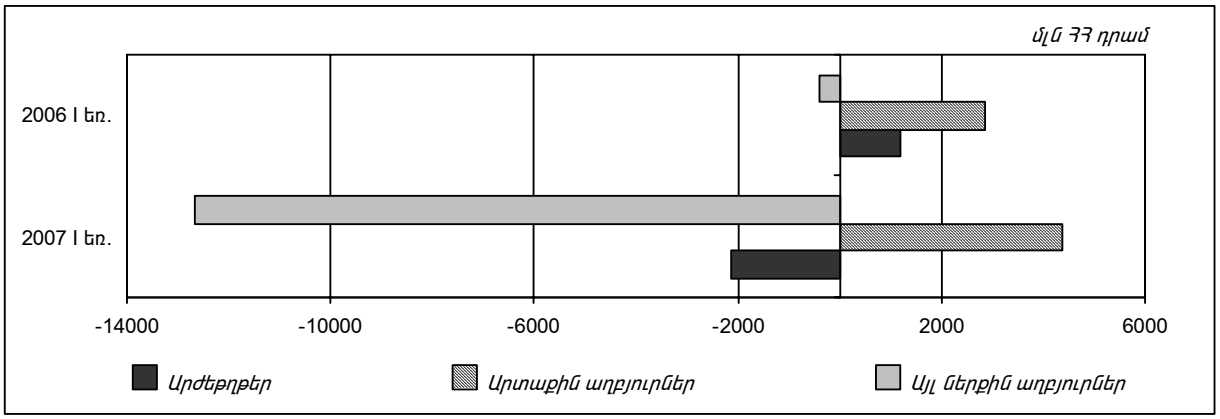


2007 թվականի առաջին եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, բյուջեի եկամուտներն ավելացել են 31.6 տոկոսով: Ընդ որում, հարկային եկամուտների աճը կազմել է 23.9 տոկոս, իսկ ոչ հարկային և կապիտալ եկամուտներինը՝ 138 տոկոս: ՀՆԱ-ում պետական բյուջեի եկամուտները նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի համեմատ աճել են 4.7, իսկ հարկերը՝ 2.0 տոկոսային կետով: Եկամուտների ավել հավաքագրման միտումը հավանաբար կպահպանվի նաև մնացած եռամսյակներում, և տարվա արդյունքում եկամուտների զսպող ազդեցությունն ավելի մեծ կլինի:

Հարկային եկամուտների կառուցվածքում անուղղակի հարկերի կշիռն ավելացել է 2.1 տոկոսային կետով և կազմել հարկային եկամուտների 49.7 տոկոսը, իսկ ուղղակի հարկերի կշիռն աճել է 0.2 տոկոսային կետով՝ կազմելով հարկերի 22.3 տոկոսը: Նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի համեմատ անուղղակի և ուղղակի հարկերի աճը կազմել է համապատասխանաբար 29.2 տոկոս և 24.9 տոկոս:

Առաջին եռամսյակում հարկային և ոչ հարկային եկամուտների գերակատարումները չեն ուղեկցվել ծախսերի ծրագրված ցուցանիշի ապահովմամբ: Ավելին, ծախսային որոշ հոդվածների գծով արձանագրվել են տնտեսումներ, և արդյունքում ձևավորվել է հավելուրդ, որը կազմել է 10.4 մլրդ դրամ: Ընդ որում, արտաքին աղբյուրներից զուտ ֆինանսավորումը կազմել է 4.4 մլրդ դրամ, իսկ ներքին աղբյուրների գծով խնայողությունները՝ 14.8 մլրդ դրամ: Վերջինս ինչպես Կենտրոնական բանկում, այնպես էլ բանկային համակարգում Կառավարության միջոցների ավելացման արդյունք է: Պետական արժեթղթերից զուտ ֆինանսավորումը կազմել է -2.1 մլրդ դրամ:

Բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորման աղբյուրների կառուցվածքում ներքին աղբյուրների գծով խնայողությունների աճը



Զուտ արտաքին պահանջարկ

Ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական ծավալների աճը 2007 թ. առաջին եռամսյակում կազմել է 9.2%, ինչը պայմանավորվել է նախորդ տարվա սկզբից դրսևորված՝ ապրանքների արտահանման հետ կապված որոշ տեխնիկական խնդիրների վերացմամբ, ինչպես նաև արտադրական կարողությունների աստիճանական աճով: Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական ծավալների աճը կազմել է 36.1%: Այս աննախադեպ բարձր աճը պայմանավորվել է մի շարք հանգամանքներով՝ գազի գների աճի էֆեկտ, հետաձգված ներմուծում, նախորդ տարի հացահատիկի ներմուծման փոքր ծավալներ և այլն: Այնուամենայնիվ, աճող պահանջարկի և արժևորված փոխարժեքի արդյունքում ներմուծման աճի բարձր տեմպերը պահպանվում են:

Մակրոտնտեսական հիմնական ցուցանիշների իրական աճը 2005-2007 թթ. առաջին եռամսյակներում

Ցուցանիշներ	2005	2006	2007
Իրական ՀՆԱ	7.8	7.5	11.1
Ներքին պահանջարկ	9.6	13.1	10.8
Սպառում	8.8	13.9	8.9
Պետական	20.8	25.4	-0.3
Մասնավոր	7.1	12.0	10.7
Կապիտալ ներդրումներ	15.8	7.2	25.7
Պետական	-3.0	22.9	57.2
Մասնավոր	25.1	1.2	20.1
Արտահանում	-0.5	-5.3	9.2
Ներմուծում	19.4	0.5	36.1

ՀԱՄԱԽՍՈՒՆ ԱՌԱՋԱՐԿ [26]

2007 թվականի առաջին եռամսյակում ձևավորված բարձր՝ 11.1% տնտեսական աճը ապահովվել է հիմնականում շինարարության, ծառայությունների և արդյունաբերության ավելացված արժեքների իրական աճի բարձր մակարդակի հաշվին: Ընդ որում՝ աճի կանխատեսված ցուցանիշների գերազանցում է արձանագրվել առավելապես արդյունաբերության և շինարարության ճյուղերում:

Այսպես, 2007 թվականի առաջին եռամսյակում **արդյունաբերության** ավելացված արժեքն ավելացել է 5.5%-ով, որն ապահովվել է բոլոր երեք խոշոր ենթաճյուղերի արտադրության ծավալների աճի արդյունքում: Մասնավորապես, *հանքագործական արդյունաբերությունում թողարկման աճը կազմել է* 7.4%՝ պայմանավորված ինչպես շինանյութերի արդյունահանման ծավալների շարունակական բարձր աճով, այնպես էլ մետաղե հանքաքարերի արդյունահանման ծավալների ավելացմամբ: *Էներգետիկայի* ենթաճյուղում թողարկման ծավալներն ավելացել են 10.2%-ով, որին հավասարապես նպաստել է գազի բաշխման և էլեկտրաէներգիայի արտադրության ծավալների աճը: Ընդ որում, եթե գազի բաշխման շարունակական բարձր աճը հանրապետությունում իրականացվող գազիֆիկացման գործընթացի արդյունք է, ապա էլեկտրաէներգիայի արտադրության աճը՝ ՀԱԷԿ-ի և ՋԷԿ-երի արտադրության ծավալների ավելացման, ընդ որում՝ ՋԷԿ-երի արտադրած ջերմային էներգիան հաշվետու եռամսյակում ավելացել է 44%-ով:

Մշակող արդյունաբերության ենթաճյուղերից առավել բարձր՝ շուրջ 60% աճ է արձանագրվել քիմիական արդյունաբերությունում՝ պայմանավորված սինթետիկ կաուչուկի կայուն, թեև ցածր ամսական արտադրությամբ՝ ի տարբերություն 2006 թվականի առաջին եռամսյակի, երբ առաջին երկու ամիսներին արտադրություն ընդհանրապես չի եղել: Բարձր՝ 11% աճ է արձանագրվել նաև սննդի արդյունաբերության ենթաճյուղում՝ պայմանավորված պահածոների (144.1% աճ), հրուշակեղենի (71.3% աճ), ալյուրի (41.2% աճ) և ալկոհոլային խմիչքների (17.9% աճ) արտադրության ծավալների ավելացմամբ: Միևնույն ժամանակ, մշակող արդյունաբերության մոտ 17%-ը կազմող ոսկերչական իրերի արտադրությունը նվազել է 26%-ով՝ պայմանավորված ադամանդի միջազգային շուկայում դեռ նախորդ տարվանից ձևավորված անբարենպաստ կոնյունկտուրայի հետևանքով ադամանդների ներմուծման կրճատմամբ:

Գյուղատնտեսության ճյուղում արձանագրված ավելացված արժեքի աճը կանխատեսվածի շրջանակներում է՝ 3.2%: Ընդ որում, բուսաբուծության 8.4% իրական նվազման հետ մեկտեղ, *անասնաբուծությունում* գրանցվել է թողարկման ծավալների 3.8% աճ՝ հիմնականում հավաբուծության (մոտ 20%-ով) և ձվի արտադրության (մոտ 25%-ով) ծավալների ավելացման արդյունքում: Այնուամենայնիվ, հավի մսի և ձվի արտադրության ծավալների նշված աճը չի հանգեցրել սպառողական շուկայում այդ ապրանքների գների նվազմանը: Ավելին, առաջին եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ, ձվի գինը ավելացել է շուրջ 11%-ով, իսկ թռչնի մսինը՝ 9.4%-ով:

Կապիտալ շինարարության ճյուղում արձանագրվել է ավելացված արժեքի 18.2% իրական աճ, որը առավելապես կազմակերպությունների միջոցներից ֆինանսավորվող կապիտալ շինարարության շուրջ 3 անգամ ավելացման արդյունք է: Մասնավորապես՝ շուրջ 3.5 անգամ ավելացել են շինարարության ծավալները *տրանսպորտի և կապի* ճյուղում՝ պայմանավորված ինչպես Իրան-Հայաստան գազամուղի երկրորդ մասի կառուցմամբ, այնպես էլ հեռախոսակապի ոլորտում խոշորածավալ ներդրումների իրականացմամբ: Բացի այդ, տրանսպորտի ոլորտում շինարարության ծավալների աճին է նպաստել նաև Լինսի հիմնադրամի միջոցներից ֆինանսավորվող ճանապարհաշինության գործընթացը:

Ծառայությունների ճյուղում հաշվետու եռամսյակում արձանագրվել է ավելացված արժեքի 9.1% իրական աճ՝ առավելապես պայմանավորված կապի և տրանսպորտի ծառայությունների ծավալների ավելացմամբ: Այսպես, *բջջային հեռախոսակապից* ստացված հասույթն ավելացել է 67%-ով, *փոստային ծառայություններինը*՝ 18%-ով, իսկ տրանսպորտի ոլորտում 20%-ից ավել աճ է արձանագրվել և՛ բեռնաշրջանառության, և՛ բեռնափոխադրումների ոլորտում: Ընդ որում՝ առավել բարձր է *երկաթուղայինը* (պայմանավորված ալյուրի, նավթամթերքի և հանքագործության արտադրատեսակների՝ երկաթգծով փոխադրումների աշխուժացմամբ) և *խողովակաշարայինը* (պայմանավորված գազի ներմուծման և սպառման ավելացմամբ) տրանսպորտի ծառայությունների աճի ցուցանիշը:

ԱՇԽԱՏԱՆՔԻ ՇՈՒԿԱ [27]

Տնտեսական ակտիվության աճը շարունակաբար արտացոլվում է նաև աշխատանքի շուկայում՝ հանգեցնելով տնտեսության միջին աշխատավարձի մակարդակի աճի և գործազրկության մակարդակի կրճատման:

---

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

[27] *Աշխատանքի շուկայի ցուցանիշները նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի նկատմամբ են:*

2007 թվականի առաջին եռամսյակում, ըստ պաշտոնական վիճակագրության, արձանագրել է տնտեսության միջին անվանական և իրական աշխատավարձերի զգալի աճ՝ 25.3% և 16.2%[28]: Աշխատավարձը բարձրացել է տնտեսության գրեթե բոլոր ճյուղերում, բացառությամբ գյուղատնտեսության, որտեղ արձանագրվել է 4.2% նվազում: Տնտեսությունում միջին աշխատավարձի աճի ցուցանիշը գերազանցել են առողջապահության (49.8%), պետական կառավարման (30.3%) և հանքագործական արդյունաբերության (25.5%) ոլորտների աշխատավարձերը:

2007 թվականի առաջին եռամսյակի ընթացքում գործազրկության մակարդակը նվազել է 0.5 տոկոսային կետով և կազմել 7.2%: Ընդ որում՝ 2007թ. առաջին երեք ամիսներին ևս շարունակվել է վերջին տարիներին դրսևորվող՝ ցածրորակ աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկի աճի միտումը, որի արդյունքում այն կազմել է ողջ աշխատուժի նկատմամբ պաշտոնապես ներկայացված պահանջարկի մոտ 80%-ը:

Արձանագրված տնտեսական աճի և զբաղվածության մակարդակի պայմաններում աշխատանքի արտադրողականության աճը առաջին եռամսյակում կազմել է 9.9%՝ զիջելով աշխատավարձի աճի ցուցանիշին: Այս պայմաններում աշխատանքի շուկայի կողմից սպառողական շուկայում որոշակի գնաճային ճնշումներ են առաջացել:

ՆԵՐՄՈՒԾՄԱՆ ԵՎ ՏԵՂԱԿԱՆ ԱՐՏԱԴՐԱՆՔԻ ԳՆԵՐ

2007թ. առաջին եռամսյակում չնայած ներմուծման դոլարային գների տ/տ աճի տեմպերը դանդաղել են՝ հիմնականում պայմանավորված ներկրվող որոշ հումքային ապրանքների գների աճի տեմպերի դանդաղմամբ, այնուամենայնիվ աճի տեմպերը դեռևս բարձր են: Վերջինս հիմնական պատճառը բնական գազի և այլ հումքային ապրանքատեսակների միջազգային գների բարձր մակարդակի պահպանումն է: Բացի այդ, ի տարբերություն սպառողական ապրանքների ներմուծման դոլարային գների՝ նախորդ տարվա նույն եռամսյակում արձանագրված նվազմանը, 2007թ. առաջին եռամսյակում վերջիններիս տ/տ աճը կազմել է 8.4%:

ՆԵՐՄՈՒԾՄԱՆ ԳՆԵՐ. Ըստ Կենտրոնական բանկի գնահատումների՝ 2007 թվականի առաջին եռամսյակում ներմուծման դոլարային գները աճել են տ/տ 10.1 տոկոսով (որոշակիորեն նվազել են աճի բարձր տեմպերը):

Ներմուծվող ապրանքների գների փոփոխությունը

Ցուցանիշներ	I եռ. 06	II եռ. 06	III եռ. 06	IV եռ. 06	I եռ. 07
Ներմուծում(ընդհանուր)	9.1	19.9	17.7	14.7	10.1
Ներմուծում (ծառայություններ)	-1.9	2.6	5.7	8.0	8.4
Ներմուծում (ապրանքներ)	12.0	24.4	20.8	16.4	10.4
Կապիտալ ապրանքներ[29]	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Սպառողական ապրանքներ	-1.9	2.6	5.7	8.0	8.4
Հումքային ապրանքներ	29.7	46.1	37.0	23.5	9.0
Ադամանդ[29]	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Նավթամթերք	30.0	35.3	13.9	4.9	-6.2
Բնական գազ	0.0	100.0	100.0	100.0	100.0

2006 թվականի ապրիլից Ռուսաստանը բնական գազի արտահանման գները բարձրացրել է 2 անգամ, այդ իսկ պատճառով գազի գների մակարդակը 2007 թվականի առաջին եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, երկու անգամ բարձր է եղել: Վերջինիս ազդեցությունը ներմուծման գների վրա կազմել է 4.2 տոկոսային կետ: Ներմուծվող որոշ հումքային ապրանքների գների (մասնավորապես՝ ոսկու և ցորենի գների)՝ նախորդ տարվա աճի միտումը և առաջին եռամսյակում վերջինիս պահպանումը, հանգեցրել են ներմուծման գների 2.5 տոկոսային կետով աճի: Սպառողական ապրանքների գների ազդեցությունը եղել է 1.8 տոկոսային կետ: 2007 թվականի սկզբին կարճաժամկետ անկումից հետո նավթամթերքների[30] գները վերականգնվել են և որոշակի բարձրացել մարտի վերջերին,

[28] Աշխատավարձի աճի ցուցանիշները հունվար-փետրվարի դրությամբ են:

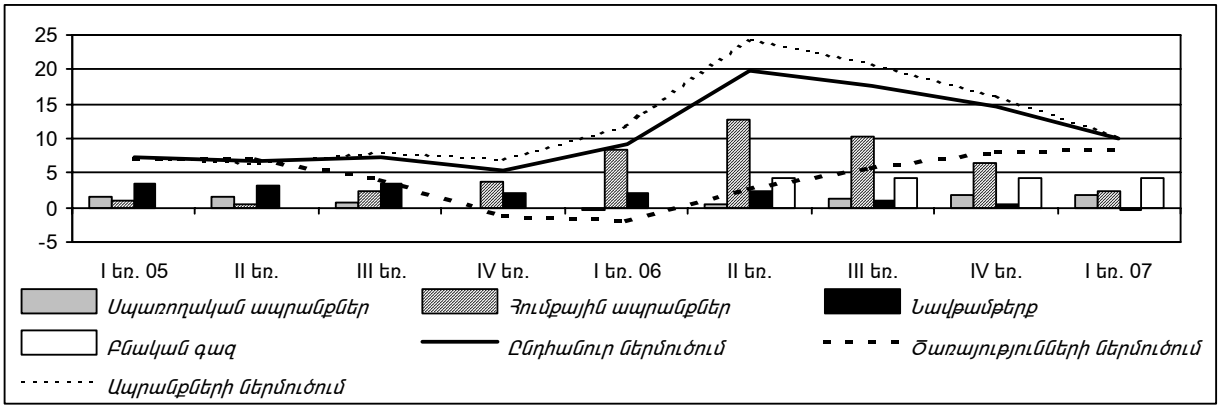
[29] Կապիտալ ապրանքների և ադամանդի գների գնահատումների բացակայությունը պայմանավորված է դրանց փաստացի խիստ մեծ տատանողականությամբ, այդ իսկ պատճառով նշված ապրանքների գների փոփոխությունը գնահատվում է զրոյական:

[30] Նավթի գները շարունակում են զգայուն մնալ աշխարհաքաղաքական զարգացումների նկատմամբ, և շուկան դեռևս մնում է լարված: Իսկ նավթի գների վերականգնումը պայմանավորվել է ՕՊԵԿ-ի երկրների կողմից նավթարդյունահանման ծավալների կրճատմամբ՝ 2007 թվականի առաջին եռամսյակում պահանջարկի վերականգնման պարագայում: Բացի այդ, ԱՄՆ դոլարի դիրքերի թուլացումը նույնպես նպաստել է նավթի գների աճին:

սակայն դեռևս ցածր են նախորդ տարվա առաջին եռամսյակում ձևավորված 61.9 ԱՄՆ դոլար միջին մակարդակից: Նավթամթերքների միջին գինը առաջին եռամսյակում կազմել է 58.1 ԱՄՆ դոլար՝ բարելի դիմաց: Արդյունքում՝ ներմուծման գների վրա վերջինիս նպաստումը բացասական է եղել՝ 0.4 տոկոսային կետով:

Շաքարավազի գների նվազման միտումը շարունակվել է, և նախորդ տարվա չորրորդ եռամսյակի միջին գների համեմատ 2007թ. առաջին եռամսյակում արձանագրվել է փոքր-ինչ ցածր մակարդակ: Հացահատիկի գների տ/տ աճի տեմպերը նվազել են նաև 2007թ. առաջին եռամսյակում՝ չնայած դեռևս պահպանվում են բարձր մակարդակի վրա: Առաջին եռամսյակում շաքարավազի գների տ/տ նվազումը կազմել է 37.9%, իսկ հացահատիկի գների տ/տ աճը՝ 14.2%:

Ներմուծված ապրանքների գների աճը շարունակում է դանդաղել



Ներմուծված սպառողական ապրանքների գների աճը, որը եռամսյակի դրությամբ կազմել է տ/տ 8.4%, պայմանավորվել է գործընկեր երկրների բարձր գնաճով և փոխարժեքների արժևորումով: Եվրոպական արժույթների արժևորման հետևանքով Եվրոգոտու ազդեցությունը կազմել է 2.3 տոկոսային կետ, Միացյալ Թագավորությանը՝ 2.1 տոկոսային կետ և Շվեյցարիայինը՝ 1.3 տոկոսային կետ:

2006թ. երկրորդ եռամսյակից սկսած՝ գազի գների աճը փոխհատուցվել է Կառավարության կողմից սուբսիդավորմամբ: Բացի այդ, ՀՀ դրամի փոխարժեքի՝ առաջին եռամսյակում տ/տ 25.5% արժևորումը, վերը նշվածի հետ մեկտեղ, զսպել է ներմուծման դոլարային գների աճի ազդեցությունը դրամային գների վրա, և ներմուծման դրամային գները[31] բարձրացել են ընդամենը 1.3%-ով:

ԱՐՏԱԴՐՈՂՆԵՐԻ ԳՆԵՐ [32]. 2007 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսության բոլոր ճյուղերում գների ինդեքսները աճել են, ինչի արդյունքում ՀՆԱ դեֆլյատորը կազմել է 103.9%՝ նախորդ տարվա նույն եռամսյակի 99%-ի փոխարեն:

Պայմանավորված 2006 թվականի երկրորդ եռամսյակից գազի ներմուծման գների կրկնակի ավելացմամբ՝ սակագների ինդեքսի բարձր՝ 36.7% աճ է արձանագրվել բեռնափոխադրումների ոլորտում՝: Ի տարբերություն դրան, մոտ 22%-ով նվազել են օդային տրանսպորտով բեռնափոխադրումների սակագները:

Նախորդ տարվա համեմատ ավելացել է գյուղատնտեսական մթերքների իրացման գների ինդեքսը՝ հաշվետու եռամսյակում կազմելով 8.4%՝ նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի 4.4%-ի փոխարեն: Գյուղատնտեսությունում գների աճը պայմանավորվել է բուսաբուծությունում իրացման գների շուրջ 40%-ով ավելացմամբ: Մասնավորապես՝ առավել բարձր է եղել բանջարեղենի[33], բազմամյա խոտերի և լոբազգիների իրացման գների աճը:

Արդյունաբերության ճյուղում գները բարձրացել են ընդամենը 2.2%-ով: Ընդ որում, արտադրողների գների աճ է արձանագրվել սննդի արդյունաբերությունում (6.8% աճ), շինանյութերի արտադրությունում (2% աճ) և թեթև արդյունաբերությունում (25.7% աճ): Եթե սննդի արդյունաբերությունում արտադրողների գների աճը պայմանավորվել է հիմնականում համակցված կերերի և ալկոհոլային խմիչքների իրացման

---

[31] Իրական տնտեսությունում գների կոշտությունների և շուկայական կառուցվածքի հետևանքով փոխարժեքի արժևորումն անմիջապես չի հանգեցնում ներքին գների նույնչափ նվազմանը: Ներմուծման դոլարային գների աճի նկատմամբ անվանական փոխարժեքի արժևորման բարձր տեմպերը հանգեցրել են ներմուծման դրամային գների աճի տեմպերի դանդաղման:

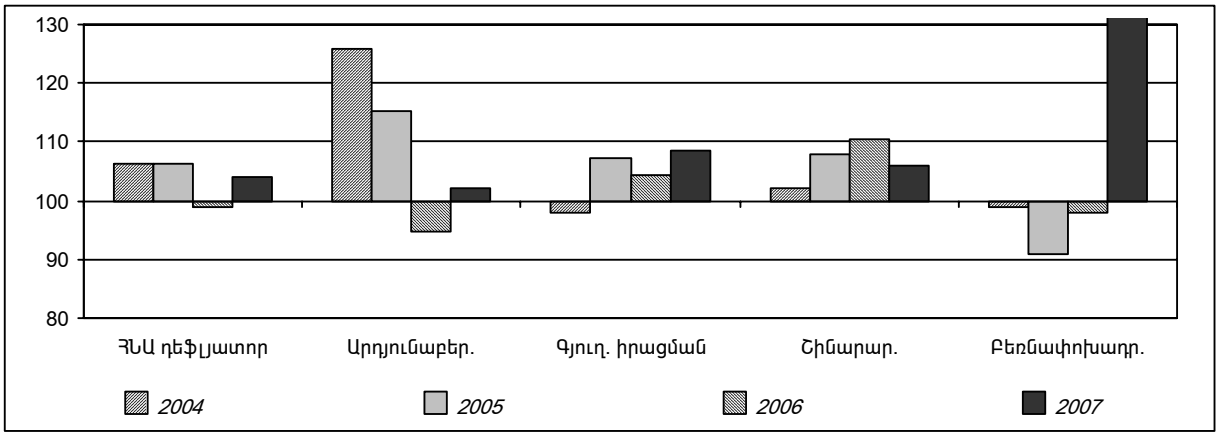
[32] Սույն հատվածում ներկայացված գների ինդեքսները և դրանց փոփոխությունը տ/տ ցուցանիշներ են, եթե այլ բան նշված չէ:

[33] Բանջարեղենի իրացման գների աճն արձանագրվել է հիմնականում ի հաշիվ կարտոֆիլի և գազարի: Ընդ որում, կարտոֆիլի գների աճը պայմանավորվել է 2006 թվականին կարտոֆիլի բերքի նվազման հետևանքով կարտոֆիլի ծմեռային և սերմացուի պահուստների սակավությամբ:

գների աճով, ապա շինանյութերի արտադրությունում գների ավելացման միտումը նկատվում է դեռ նախորդ երկու տարիներից՝ պայմանավորված կապիտալ շինարարության ծավալների ավելացման հետևանքով շինանյութերի նկատմամբ պահանջարկի աճով: Մետաղագործական արդյունաբերությունում գների մակարդակը 2007 թվականի առաջին եռամսյակում չի փոխվել, քանզի եռամսյակի առաջին երկու ամիսներին գունավոր մետաղների միջազգային գները որոշակի նվազել են, իսկ մարտին՝ բարձրացել շուրջ 5%-ով:

Կապիտալ շինարարությունում գների աճը շարունակվել է՝ պայմանավորված ինչպես կապիտալ շինարարության ծավալների ավելացմամբ, այնպես էլ ճյուղում աշխատուժի նկատմամբ կայուն բարձր պահանջարկի հետևանքով աշխատավարձերի շարունակվող աճով:

2007թ. առաջին եռամսյակում տնտեսության բոլոր ճյուղային գների ինդեքսները աճել են, որն առավելագույնն էր բեռնափոխադրումների և գյուղատնտեսության ճյուղերում



Մակրոտնտեսական կանխատեսումներ

ԱՐՏԱՔԻՆ ՄԻՋԱՎԱՅՐԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐ

Արտաքին միջավայրի զարգացումների վերաբերյալ սպասումները տնտեսության ապագա իրավիճակի գնահատումից բխող հետևություններ են: Ըստ ԱՄՀ «World Economic» Outlook պարբերականի ապրիլ ամսվա տվյալների՝ համաշխարհային տնտեսության աճի բարձր մակարդակը կպահպանվի նաև 2007 թվականին:

Համաշխարհային տնտեսության զարգացումները

Ցուցանիշներ	2005	2006	2007
Համաշխարհային տնտեսություն			
Տնտեսական աճ	4.9	5.4	4.9
ԱՄՆ			
Տնտեսական աճ	3.2	3.3	2.2
Գնաճ	3.4	3.2	1.9
Եվրոգոտի			
Տնտեսական աճ	1.4	2.6	2.3
Գնաճ	2.2	2.2	2.0
Ռուսաստանի Դաշնություն			
Տնտեսական աճ	6.4	6.7	6.4
Գնաճ	12.4	9.6	9.0

Ըստ ԱՄՀ փորձագետների կանխատեսումների՝ 2007 թվականի ԱՄՆ տնտեսական աճը 2006 թվականի սեպտեմբեր ամսվա կանխատեսումների համեմատ նվազեցվել է 0.7 տոկոսային կետով, Եվրոգոտու

տնտեսական աճը ավելացվել է 0.3 տոկոսային կետով, իսկ Ռուսաստանի տնտեսական աճը վերանայվել է նվազման ուղղությամբ՝ 0.1 տոկոսային կետով: Բացի այդ, բարձր տնտեսական աճ է կանխատեսվում նաև գրեթե բոլոր զարգացող երկրներում՝ Արևելյան Ասիայում, ԱՊՀ-ում, Աֆրիկայում, Արևելյան Եվրոպայում և այլն:

Համաշխարհային շուկաներում հումքային ապրանքների գների որոշակի նվազման միտումը, որը սկսվեց 2006 թվականի երկրորդ կեսից՝ նվազեցրեց համաշխարհային գնաճի կանխատեսումները: Այսպես, սպասվում է, որ ԱՄՆ և Եվրոմիության գնաճը 2007 թվականին կլինի նպատակային միջակայքի սահմաններում և կկազմի մոտ 2.0 տոկոս:

Չնայած համաշխարհային գնաճի տեմպերի նվազմանը, խոշորագույն երկրների կենտրոնական բանկերը (բացի Ճապոնիայից) գնաճի արագացման ռիսկը դեռևս հավանական են համարում, որը արտացոլվում է նրանց վարած դրամավարկային քաղաքականության ուղղություններում:

Միջազգային ֆինանսական և ապրանքահումքային շուկաների զարգացումները

	I-06	II-06	III-06	IV-06	I-07	II-07[34]	III-07[34]	IV-07[34]	I-08[34]
LIBOR 3-ամսյա տոկոսադրույք	4.8	5.2	5.4	5.4	5.4	5.3	5.2	5.0	4.8
USD/EUR փոխարժեք	1.20	1.26	1.27	1.29	1.31	1.35	1.37	1.38	1.38
RUR/USD փոխարժեք	28.2	27.2	26.8	26.6	26.4	26.2	26.1	26.0	26.0
Brent տեսակի նավթի գին (ԱՄՆ դոլար/բարել)	61.9	69.8	70.1	59.7	58.1	66.6	67.0	68.0	68.3
Ոսկու գին (ԱՄՆ դոլար/տրոյական ունցիա)	554.0	627.4	621.5	614.5	649.9	686.7	690.0	690.0	690.0
Պղնձի գին (ԱՄՆ դոլար/տոննա)	4947.5	7228.8	7679.9	7069.2	5946.0	7860.8	7928.2	7857.1	7833.5

Զարգացած երկրների դրամավարկային կարգավորման մարմինները շարունակեցին իրենց զսպող դրամավարկային քաղաքականությունը նաև 2007 թվականի առաջին եռամսյակում: Չնայած ԱՄՆ Ֆեդերալ պահուստային համակարգը շարունակեց անփոփոխ տոկոսադրույքների իր քաղաքականությունը, սակայն Եվրոպական կենտրոնական բանկը և Անգլիայի բանկը շարունակեցին բարձրացնել իրենց տոկոսադրույքները: Համաշխարհային անհաշվեկշռվածությունները, մասնավորապես՝ ԱՄՆ ընթացիկ հաշվի խոր պակասուրդը որոշակիորեն կրճատվեցին ԱՄՆ դոլարի թուլացման և նավթամթերքների գների նվազման արդյունքում:

Ակնկալվում է, որ 2007 թվականի ընթացքում և 2008 թվականի առաջին եռամսյակում վերոնշյալ միտումները կպահպանվեն: Կանխատեսվում է հումքային ապրանքների, մասնավորապես նավթի գների, որոշակի աճ: Բացի ֆեդերալ պահուստային համակարգից, մյուս կենտրոնական բանկերի կողմից տոկոսադրույքների բարձրացման և ԱՄՆ ընթացիկ հաշվի պակասուրդի պահպանման պայմաններում նախադրյալներ են ստեղծվում ԱՄՆ դոլարի դիրքերի հետագա թուլացման համար: Միևնույն ժամանակ, վերոնշյալ գործոնների հետևանքով իրացվելիությունը միջազգային շուկաներում որոշակիորեն կկրճատվի, որը կհանգեցնի զարգացող երկրներ կապիտալի ներհոսքի թուլացմանը: Ընդհանուր առմամբ, առաջարկի նոր շոկերի առաջացման ռիսկերի բացակայությունը հիմքեր է տալիս ենթադրելու, որ առաջիկա 1 տարում արտաքին միջավայրի ազդեցությունը գնաճի վրա կլինի զգալիորեն ավելի մեղմ, քան 2006 թվականին:

ՆԵՐՔԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐ

ՀԱՄԱԽԱՌՆ ԱՌԱՋԱՐԿ. 2007 թվականի երեք եռամսյակներում ակնկալվում է տարվա առաջին եռամսյակում արձանագրված միտումների պահպանում, որի պարագայում տարեկան տնտեսական աճը կկազմի 9-12%: Տնտեսական աճին շարունակելու են մեծապես նպաստել կապիտալ շինարարության, ծառայությունների և արդյունաբերության ճյուղերը: Գյուղատնտեսությունում ակնկալվում է առաջին եռամսյակի իրական աճի տեմպի ցուցանիշի պահպանում:

[34] *Ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների:*

Արդյունաբերությունում կանխատեսվում է աճի տեմպերի պահպանում հանքագործական, մետաղագործական և էներգետիկայի ենթաճյուղերում՝ պայմանավորված խոշոր գործարանների կողմից նախկինում չօգտագործվող հզորությունների աստիճանական շահագործմամբ: Քիմիական արդյունաբերությունում սպասվում է աճի տեմպերի որոշակի նվազում, որը պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ 2007թ. առաջին եռամսյակում այստեղ արձանագրված բարձր աճը ձևավորվել է նախորդ տարվա առաջին երկու ամիսներին սինթետիկ կաուչուկի արտադրության դադարեցման պայմաններում: Սննդի արդյունաբերությունում 2007 թվականի երկրորդ եռամսյակից կշահագործվեն նոր արտադրական հզորություններ, որը, բուսաբուծության բերքի՝ առնվազն նախորդ տարվա ծավալների պահպանման պարագայում կհանգեցնի արտադրության ծավալների 20%-ից բարձր աճի:

Կապիտալ շինարարության ճյուղում նույնպես կանխատեսվում է առաջին եռամսյակում արձանագրված աճի տեմպերի պահպանում: Այսպես, կպահպանվի կազմակերպությունների միջոցներից ֆինանսավորվող կապիտալ շինարարության ծավալների աճի բարձր տեմպը, որին զուգընթաց, կավելանա նաև պետական միջոցներից ֆինանսավորվող շինարարությունը (Լինսի հիմնադրամի միջոցներով): Կպահպանվի կապի և տրանսպորտի, ինչպես նաև բնակարանային շինարարության ծավալների աճի բարձր տեմպը: Ընդ որում, եթե կապի և տրանսպորտի ոլորտներում դա կապահովվի իրականացվող խոշորածավալ ներդրումների շնորհիվ, ապա բնակարանային շինարարության աճը պայմանավորված կլինի հիմնականում բնակչության եկամուտների աճի և ֆինանսական ներհոսքի պարագայում անշարժ գույքի գների շարունակվող աճով և բնակարանային շինարարության երկարաժամկետ բնույթով:

Գյուղատնտեսության ճյուղում 2007 թվականին ակնկալվում է նախորդ տարվա ցուցանիշի փոքր-ինչ գերազանցում:

Ծառայությունների ճյուղում աճի բարձր տեմպերը կպահպանվեն՝ ի հաշիվ կապի և տրանսպորտի ծառայությունների ծավալների ակնկալվող ավելացման: Այսպես, կապի ոլորտում կանխատեսվում է և՛ փոստային (տարվա երկրորդ եռամսյակում Հայփոստի հավատարմագրային կառավարման պայմանագրի կնքման շնորհիվ), և՛ բջջային հեռախոսակապի (ի հաշիվ մրցակցության խորացման և իրականացվող կապիտալ ներդրումների) ծառայությունների աճ: Տրանսպորտի ոլորտում առավել բարձր աճ է կանխատեսվում բեռնաշրջանառության գծով՝ պայմանավորված ինչպես գազամուղի ցանցի ընդլայնմամբ, այնպես էլ արդյունաբերական արտադրանքի ծավալների աճի արդյունքում երկաթգծի և ավտոմոբիլային տրանսպորտի բեռնափոխադրումների ծավալների ավելացմամբ:

Նշված միտումները պահպանվելու են նաև 2008 թվականի առաջին եռամսյակում, որի պարագայում տնտեսական աճն ակնկալվում է 6.5%-8.5% շրջակայքում:

ՀԱՄԱԽԱՌՆ ՊԱՀԱՆՋԱՐԿ. Ինչպես 2007 թվականի ընթացքում, այնպես էլ 2008 թվականի առաջին երեք ամիսներին տնտեսական աճը հիմնականում կպայմանավորվի ներքին պահանջարկի աճով: Ներքին պահանջարկի կառուցվածքում կգրանցվի ինչպես մասնավոր սպառման, այնպես էլ մասնավոր ներդրումների աճ: Ընդ որում, ակնկալվում է մասնավոր ներդրումների առաջանցիկ աճ՝ մասնավոր սպառման նկատմամբ:

ՊԵՏԱԿԱՆ ՊԱՀԱՆՋԱՐԿ. Ամփոփելով տարվա առաջին երեք ամիսների պետական բյուջեի կատարման ընթացքը, նշենք, որ եկամուտների գերակատարմանը զուգընթաց՝ ծախսերի ծրագրի թերի կատարման պայմաններում հարկաբյուջետային քաղաքականությունն ունեցել է փոքր-ինչ զսպող ազդեցություն: 2007 թվականի պետական բյուջեի ճշտված համամասնությունների ապահովման, ինչպես նաև Լինսի դրամաշնորհի հաշվին նախատեսված ծախսերի կատարման պարագայում կանխատեսվում է ծախսերի ընդլայնող ազդեցություն: Սակայն տարվա արդյունքում հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը կլինի փոքր-ինչ ընդլայնող, քանի որ եկամուտների մասով ակնկալվում է զսպող ազդեցություն: Իսկ երկրորդ եռամսյակում կանխատեսվում է գրեթե չեզոք ազդեցություն:

2008 թվականի առաջին եռամսյակում, ՀՀ 2008-2010 թվականների միջին ժամկետ ծախսերի ծրագրով նախատեսված՝ 2008 թվականի պետական բյուջեի հիմնական ցուցանիշների հիման վրա կազմված համախմբված բյուջեի նախնական գնահատումներով՝ ակնկալվում է փոքր-ինչ զսպող ազդեցություն:

ԳՆԱՃԻ ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄՆԵՐ

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

- Նավթամթերքների գները կպահպանվեն ձևավորված կայուն մակարդակի վրա՝ կարծանագրվի փոքր-ինչ աճ:

- Հիմնական արժույթների նկատմամբ ԱՄՆ դոլարի հետագա չափավոր արժեզրկման սպասումները որոշակիորեն բարձր մակարդակի վրա կպահեն գործընկեր երկրներից ներմուծվող ապրանքների դոլարային գները:
- Ռուսաստանից ստացվող տրանսֆերտների բարձր աճը շարունակվելու է՝ պայմանավորված Ռուսաստանի ոչ արտահանելի հատվածում նախորդ տարիներից նկատվող բարձր աճով, ինչպես նաև տրանսֆերտներ իրականացնելու այլ շարժառիթներով (ալտրուիստական շարժառիթներին զուգահեռ):
- Կարծանագրվեն համաշխարհային գնաճի տեմպերի որոշակի նվազման միտումներ:

Ընդհանուր առմամբ, արտաքին հատվածից բխող գնաճային ճնշումները նախորդ տարվա համեմատ էականորեն կմեղմվեն:

ՆԵՐՔԻՆ ՄԻՋԱՎԱՅՐ. Ներքին տնտեսությանն առնչվող հիմնական ենթադրությունները հետևյալն են.

- Մարտին հաջորդող 12-ամսյա ողջ ժամանակահատվածում իրական ՀՆԱ-ի ակնկալվող մակարդակը փոքր-ինչ ցածր կլինի հավասարակշիռ ՀՆԱ-ի մակարդակից, ուստի իրական հատվածից գնաճային ճնշումներ չեն ակնկալվում: Միջակայքային գնահատման արդյունքներով՝ տարեվերջին սպասվում է 9-12%, իսկ 2008-ի մարտին՝ 6.5-8.5% տ/տ իրական տնտեսական աճ:
- Բնակչության եկամուտների և արտաքին ֆինանսական ներհոսքի շարունակվող ավելացման, ինչպես նաև նշված ճյուղերի զարգացումների արդյունքում ծառայությունների և շինարարության ճյուղերում առաջիկա մեկ տարվա ընթացքում կպահպանվի բարձր աճի ցուցանիշը:
- Արդյունաբերության ճյուղում կանխատեսվում է առաջին եռամսյակում արձանագրված աճի տեմպերի պահպանում, որը պայմանավորված կլինի հանքագործական, մետաղագործական, էներգետիկայի և սննդի ենթաճյուղերի աճով: Սննդի արդյունաբերության աճը հիմնականում կապահովվի ալկոհոլային և ոչ ալկոհոլային խմիչքների արտադրության ծավալների ավելացման արդյունքում՝ պայմանավորված այդ բնագավառում իրականացված ներդրումների գործարկմամբ: Որոշակի աշխուժացում կդիտվի նաև քիմիական արդյունաբերության ոլորտում:
- Շարունակվելու են համախառն պահանջարկի՝ առաջին եռամսյակում դրսևորված միտումները: Այսինքն՝ հավասարակշիռ մակարդակի նկատմամբ սպառման ոչ բարձր աճի պարագայում գնաճային էական ճնշումներ չեն ակնկալվում, իսկ ներդրումների դրական ճեղքվածքի փոքր-ինչ խորացումը կուղեկցվի պոտենցիալ ՀՆԱ-ի և հիմնականում շինարարության ճյուղում աշխատավարձերի միաժամանակյա աճով՝ չեզոք ազդեցություն ունենալով գնաճի վրա: Միաժամանակ, մինչև տարեվերջ ակնկալվում է տրանսֆերտների աճի բարձր տեմպերի պահպանում:
- Հետագա 12 ամիսների ընթացքում թե՛ արտահանման և թե՛ ներմուծման ծավալների աճի կանխատեսված տեմպերը կպահպանվեն, քանի որ առաջին եռամսյակի փաստացի արդյունքներով՝ էական շեղումներ չեն արձանագրվել, բացառությամբ ներմուծման մեծ աճի, որն, ըստ ԿԲ գնահատումների, պայմանավորված էր տեխնիկական գործոններով: Այդ գործոններն էին՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ գազի գների աճը, ինչպես նաև 2006 թվականին որոշակի ապրանքների, մասնավորապես՝ ցորենի ներմուծման ծավալների կրճատման պայմաններում 2007թ. առաջին եռամսյակում դրանց էական աճը:
- Մինչև տարեվերջ և 2008թ. առաջին եռամսյակում կշարունակվեն 2007թ. առաջին եռամսյակում արձանագրված միտումները, և հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը գնաճի վրա կլինի չեզոք:
- Առաջիկա 12-ամսյա ժամանակահատվածում դրամավարկային ցուցանիշները առավելապես կպահպանեն 2007 թվականի համար կանխատեսված տարեկան աճի տեմպերը, ընդ որում՝ կշարունակվի դրամայնացման ակտիվ գործընթացը: Ակնկալվում են նաև տնտեսության վարկավորման աճի բարձր տեմպեր՝ պայմանավորված բանկերի կողմից նախորդ տարի ստացված մեծ ծավալի շահույթով և 2007-ի ընթացքում կանոնադրական կապիտալի համալրման միջոցների հաշվին մեծածավալ վարկային ծրագրերի իրականացմամբ, մասնավորապես՝ հիփոթեքային վարկավորման ակնկալվող մեծ ծավալներով:

Ներքին և արտաքին միջավայրերի ներկայացված սցենարի պայմաններում 2008թ. առաջին եռամսյակի գնաճն ակնկալվում է ծրագրված 3% $\pm$ 1.5% միջակայքում: Այդուհանդերձ, հավանական է գնաճի փաստացի ցուցանիշի և՛ աճի, և՛ նվազման ուղղությամբ ռիսկերի դրսևորումը: Այսպես, գնաճի փաստացի ցուցանիշի՝ աճի ուղղությամբ ռիսկը կապված է կանխատեսված մակարդակից նավթի միջազգային գների բարձրացման հետ, ինչն էլ հիմնականում պայմանավորված կլինի աշխարհաքաղաքական զարգացումներով:

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

Իրական հատվածից բխող հիմնական ռիսկը կապված է գյուղատնտեսության հետ՝ պայմանավորված բարենպաստ եղանակի արդյունքում առատ բերքի ստացմամբ, որը գնանկումային ճնշումներ կարող է առաջացնել:

Տնտեսության զարգացման ձևավորված միտումների պահպանման և նշված ռիսկերի դրսևորման պարագայում ԿԲ խորհուրդը չի բացառում հետագայում տոկոսադրույքների ճշգրտման հնարավորությունը:

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

ՏՆՏԵՍԱՎԱՐՈՂ ՍՈՒԲՅԵԿՏՆԵՐԻ ՍՊԱՍՈՒՄՆԵՐ

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

Ըստ հարցման արդյունքների՝ մեկ տարվա կտրվածքով գների փոփոխության վերաբերյալ ֆինանսական համակարգի սպասումները հիմնականում համընկնում են ԿԲ գնահատումներին: Տնային տնտեսությունների հարցման համաձայն՝ 2006 թվականի 4-րդ եռամսյակի համեմատ 2007 թվականի 1-ին եռամսյակում գնաճային սպասումները մեղմվել են, քանի որ, եթե առաջին հարցմանը պարենային ապրանքների գների աճ էին սպասում հարցվածների մոտ 78%-ը, ապա վերջին հարցման արդյունքներով՝ 57%-ը:

Ըստ շուկայական տոկոսադրույքների (մասնավորապես՝ պետական պարտատոմսերի) վերաբերյալ ֆինանսական համակարգի սպասումների՝ մեկ տարվա հորիզոնում տոկոսադրույքների կայուն մակարդակները կպահպանվեն:

ԱՐՁԱՆԱԳՐՈՒԹՅՈՒՆ
ՀՀ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԽՈՐՀՐԴԻ ՆԻՍՏԻ
(02.02.2007)

2007 թվականի փետրվար ամսվա վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ

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

ՀՀ ԿԲ խորհրդի կողմից փետրվար ամսվա վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ որոշման կայացմանը նախորդեց մակրոտնտեսական իրավիճակի, գնաճի, տնտեսության արտաքին, իրական, հարկաբյուջետային և դրամավարկային հատվածների ցուցանիշների, ինչպես նաև ապագա ժամանակահատվածի ռիսկերի ներկայացումը:

Գնաճ. 2007 թվականի հունվարին, 2006 թվականի դեկտեմբերի համեմատությամբ, արձանագրվել է 2.4%, իսկ հունվարի համեմատությամբ՝ 5.1% գնաճ

Արտաքին միջավայր. 2006 թվականի չորրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ, նավթի միջազգային գինն ավելացել է 5.0%-ով՝ պայմանավորված 2006 թվականի վերջին հումքային ապրանքների միջազգային գների էական նվազմամբ, ինչը շարունակվել է նաև 2007 թվականի սկզբին: Դա ստիպել է միջազգային կազմակերպություններին (մասնավորապես՝ Միջազգային էներգետիկ գործակալությանը, Արժույթի միջազգային հիմնադրամին)՝ ճշգրտել 2007 թվականի նավթամթերքի պահանջարկը և գները: Ըստ ԱՄՀ գործադիր տնօրեն Ռ. դե Ռատոյի՝ նավթի գինը 2007 թվականին կկազմի մոտ 52 ԱՄՆ դոլար՝ մեկ բարելի դիմաց, մինչդեռ նախկինում կանխատեսվում էր 75.5 ԱՄՆ դոլար: Կենտրոնական բանկը ենթադրում է, որ 2007 թվականին նավթամթերքի միջին գինը կկազմի 57 ԱՄՆ դոլար՝ գնահատված 71 ԱՄՆ դոլարի փոխարեն: Տնտեսագետների մեծ մասի կարծիքով՝ այս նվազումը ժամանակավոր է, և միջինժամկետ հատվածում նավթի գինը կսկսի բարձրանալ:

Փոքր-ինչ այլ է իրավիճակը մետաղների շուկայում: Եթե ոսկու և մոլիբդենի գները դեռևս նվազման միտումներ չեն ցուցաբերում և, պահպանելով իրենց մակարդակը, սպասվածի շրջանակներում են, ապա կարելի է արձանագրել պղնձի գնի էական նվազում՝ դեկտեմբերի կեսին մեկ տոննայի դիմաց մոտ 7000 ԱՄՆ դոլարից մինչև մոտ 5500 ԱՄՆ դոլար ներկայումս:

Որոշակիորեն ճշգրտվել են նաև միջազգային տոկոսադրույքների սպասումները: 2007 թվականի սկզբին ԱՄՆ տնտեսության բավականին բարենպաստ ցուցանիշների հրապարակումը ֆինանսական շուկաներում հանգեցրել է Ֆեդերալ պահուստային համակարգի կողմից տոկոսադրույքների նվազեցման ժամկետների հետաձգման: Եթե սպասվում էր, որ Ֆեդերալ պահուստային համակարգը կարող է նվազեցնել տոկոսադրույքները առաջին եռամսյակի վերջին-երկրորդ եռամսյակի սկզբին, ապա ներկայումս այդ ժամանակահատվածը տեղափոխվել է երկրորդ եռամսյակի վերջ:

2006 թվականի չորրորդ եռամսյակում եվրոյի փոխարժեքը, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ, ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժևորվել է 7.7%-ով: Տոկոսադրույքների սպասումների նշված փոփոխությունները հանգեցրել են 2007 թվականի սկզբին ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի որոշակի աճին մյուս արժույթների նկատմամբ (բացի ֆունտ ստեռլինգից, որն արժևորվել է Անգլիայի բանկի կողմից հունվարին տոկոսադրույքների անսպասելի բարձրացման հետևանքով): Թեև ԱՄՆ դոլարը որոշակի արժևորվել է, սակայն ակնկալվում է, որ եվրո/ԱՄՆ դոլար փոխարժեքը 2007 թվականի առաջին եռամսյակում կգտնվի սպասվածի շրջանակում:

Իրական հատված. Համաձայն ճշգրտված տվյալների՝ 2006 թվականի չորրորդ եռամսյակում տնտեսական աճը կազմել է 15%, իսկ հունվար-դեկտեմբերին՝ 13.4%: Վերջինիս առավել մեծ՝ 8 տոկոսային կետով նպաստել է շինարարության ճյուղը: Ծառայությունների նպաստումը կազմել է 4.5 տոկոսային կետ, մինչդեռ արդյունաբերության և գյուղատնտեսության նպաստումը գրեթե չեզոք էր:

Ինչպես չորրորդ եռամսյակում, այնպես էլ ողջ տարվա ընթացքում համախառն պահանջարկի, մասնավորապես՝ ներքին պահանջարկի աճ է արձանագրվել հիմնականում մասնավոր հատվածի սպառման և ներդրումների աճի հաշվին: Մասնավոր հատվածի ծախսումները չորրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ, ավելացել են 16.1%-ով, իսկ տարեկան աճը՝ 13.8%-ով: Ընդ որում, աննախադեպ բարձր աճ է արձանագրվել մասնավոր ներդրումների մասով՝ չորրորդ եռամսյակում և տարեկան կտրվածքով համապատասխանաբար 31.3% և 26.4%՝ հիմնականում բնակարանային շինարարության բարձր աճի հաշվին: Տրանսֆերտների և աշխատավարձի շարունակական աճով պայմանավորված՝ չորրորդ եռամսյակում և տարվա ընթացքում արձանագրվել է մասնավոր սպառման աճ՝ համապատասխանաբար 11.6% և 10.4%:

Ապրանքների և ծառայությունների արտահանման դոլարային ծավալների տարեկան աճը, ըստ Կենտրոնական բանկի գնահատումների, 2006 թվականի չորրորդ եռամսյակում կկազմի 12.2%, ներմուծման դոլարային ծավալների տարեկան աճը՝ 25.8%: Արդյունքում, 2006 թվականին կարձանագրվի ապրանքների և ծառայությունների արտահանման՝ 4.4% և ներմուծման 18.1% աճ:

Աշխատանքի շուկա. Միջին աշխատավարձը 2006 թ. դեկտեմբերի դրությամբ կազմել է 64 001 ՀՀ դրամ՝ նախորդ տարվա համապատասխան եռամսյակի համեմատությամբ ավելանալով 22.9%-ով: Տարվա ընթացքում ՀՀ աշխատանքի և սոցիալական հարցերի նախարարության «Հայաստանի Հանրապետության զբաղվածության պետական ծառայության» գործակալությունում գրանցվել է 88.9 հազար գործազուրկ, ինչի արդյունքում գործազրկության մակարդակը կազմել է 7.4%՝ նախորդ տարվա համեմատությամբ նվազելով 0.8 տոկոսային կետով:

Թեև վերջին տարիներին արձանագրվել է տնտեսական աճի բարձր ցուցանիշ, սակայն աշխատանքի արտադրողականության 12.6% աճը շարունակում է զիջել իրական աշխատավարձի աճի մակարդակին: Նշված պայմաններում աշխատանքի շուկայի կողմից շարունակաբար գնաճային ճնշումներ են ստեղծվում սպառողական շուկայում:

Ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքի աննախադեպ բարձր աճը շարունակվել է նաև 2006 թ. դեկտեմբերին, երբ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ արձանագրվել է 44.7% աճ, ինչի արդյունքում 2006 թ. չորրորդ եռամսյակում տարեկան աճը կազմել է 41.3% (2006 թ. ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքի աճը կազմել է 33.7%): Վերջիններիս՝ տարեսկզբից արձանագրված մեծ ծավալները սպառողական շուկայում առաջացնում են գնաճային ճնշումներ, ինչը, սակայն, մասնակիորեն մեղմվում է անվանական փոխարժեքի արժևորմամբ:

Հարկաբյուջետային հատված. 2006 թվականի չորրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը համախառն պահանջարկի վրա ունեցել է զսպող ազդեցություն՝ պայմանավորված պետական ծախսերի՝ մասնավորապես Լիճսի հիմնադրամի միջոցների չստացմամբ, ինչպես նաև ընթացիկ ծախսերի որոշ հոդվածների գծով առաջացած տնտեսումներով: Եկամուտները, չնայած արձանագրված գերակատարումներին, անվանական ՀՆԱ-ի առաջանցիկ աճի տեմպի պարագայում ունեցել են փոքր-ինչ ընդլայնող ազդեցություն: Տարվա կտրվածքով հարկաբյուջետային քաղաքականությունը մասամբ ունեցել է զսպող ազդեցություն, որը հիմնականում դրսևորվել է ծախսերի մասով: Գրեթե բոլոր եռամսյակներում արձանագրվել է եկամուտների գերակատարում, սակայն անվանական ՀՆԱ-ի աճի բարձր մակարդակի պայմաններում եկամուտներն ունեցել են չեզոք ազդեցություն:

Ըստ հունվարի պետական բյուջեի նախնական փաստացի ցուցանիշների, ինչպես նաև ՀՀ ֆինանսների և էկոնոմիկայի նախարարության կողմից ներկայացված փետրվար ամսվա ծրագրի կատարման պայմաններում կարելի է եզրակացնել, որ առաջին եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ, հարկաբյուջետային քաղաքականությունը համախառն պահանջարկի վրա կունենա զսպող ազդեցություն:

Փող և վարկ. 2006 թվականին դրամավարկային հատվածի հիմնական առանձնահատկությունը դրամայնացման գործընթացի արագացումն էր, ինչը, դրամավարկային ցուցանիշներում արտացոլվելով, ձևավորել է հետևյալ շարժերը: Դրամային զանգվածի 52.5% աճն էապես գերազանցել է փողի զանգվածի աճը, որը կազմել է 32.9%՝ փողի բազայի 41.1% աճի պարագայում: Դրամային ավանդների աճը կազմել է 62.6%, կանխիկի աճը՝ 46.5%, մինչդեռ արտարժութային ավանդները դրամային արտահայտությամբ ավելացել են ընդամենը 1.9%-ով: Դրամայնացման գործընթացի հետևանքով փողի բազմարկիչը նվազել է 12.9%-ով՝ դրամային բազմարկչի 8.1% աճի դիմաց, տնտեսության փողայնացումն ավելացել է 12.1%-ով՝ դրամայնացման 28.4% աճի դիմաց: Տնտեսության դոլարայնացումը նվազել է 23.2%-ով: Տնտեսության վարկավորումն ավելացել է 28.1%-ով, որի մեծ մասը բաժին է ընկել դրամով վարկավորմանը:

2007 թվականին կպահպանվեն տնտեսության վարկավորման աճի բարձր տեմպերը՝ պայմանավորված բանկերի կողմից նախորդ տարի ստացված շահույթի և 2007-ի ընթացքում կանոնադրական կապիտալի համալրման միջոցների հաշվին մեծածավալ վարկային ծրագրերի իրականացմամբ:

Արձանագրեցին. ԿԲ խորհուրդը գտնում է, որ համաշխարհային շուկայում նավթամթերքի գների նվազումը, ինչպես նաև 2007 թվականի համար իջեցման ուղղությամբ դրանց կանխատեսումների ճշգրտումը վկայում են արտաքին հատվածից եկող գնաճային ճնշումների նվազման մասին:

Միաժամանակ, ԿԲ խորհուրդը համակարծիք է, որ գնաճային ճնշումները չափավոր են, չնայած 2006 թվականից փոխանցված գնաճի իներցիային և համախառն պահանջարկի աճի տեմպերի պահպանմանը:

Այս իրավիճակում ԿԲ խորհուրդն իրատեսական է համարում գնաճի նպատակային ցուցանիշի ձեռքբերումը շուկայում առկա սպասումների պարագայում ձևավորվող տոկոսադրույքների անփոփոխ մակարդակի պահպանման վարկածի պայմաններում:

Որոշեցին. Անփոփոխ թողնել ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ 4.75%, լոմբարդային վարկի և ավանդի տոկոսադրույքները՝ համապատասխանաբար 7.75% և 1.75%:

ԱՐՁԱՆԱԳՐՈՒԹՅՈՒՆ
ՀՀ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԽՈՐՀՐԴԻ ՆԻՍՏԻ
(02.03.2007)

2007 թվականի մարտ ամսվա վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ

2007 թվականի մարտի 2-ի ՀՀ ԿԲ խորհրդի նիստին մասնակցում էին՝
ՀՀ ԿԲ նախագահ Տ. Սարգսյանը, նախագահի տեղակալ Ա. Ջավադյանը,
խորհրդի անդամներ Ա. Սարիբեկյանը, Ա. Նորեկյանը, Վ. Մովսեսյանը, Կ. Մինասյանը, Վ. Գաբրիելյանը:

ՀՀ ԿԲ խորհրդի կողմից մարտ ամսվա վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ որոշման կայացմանը նախորդեց մակրոտնտեսական իրավիճակի, գնաճի, տնտեսության արտաքին, իրական, հարկաբյուջետային և դրամավարկային հատվածների ցուցանիշների, ինչպես նաև ապագա ժամանակահատվածի ռիսկերի ներկայացումը:

Գնաճ. 2007 թվականի փետրվարին, հունվարի համեմատությամբ, գրանցվել է 0.2% գնաճ: Ընդ որում, ծառայությունների սակագների աճը շարունակվել է և կազմել 0.6%՝ պայմանավորված հիմնականում առողջապահության ոլորտում (տեսակարար կշիռը սպառողական զամբյուղում՝ շուրջ 9%) սակագների աճով: Դեռևս բարձր է պարենային ապրանքների գների մակարդակը. փետրվարին ավելացել է 0.2%-ով՝ պայմանավորված հիմնականում բանջարեղենի գների աճով: Ոչ պարենային ապրանքների գները նվազել են 0.3%-ով:

2007 թվականի փետրվարին 12-ամսյա գնաճը մնացել է նախորդ ամսվա մակարդակին՝ 5.1%:

Արտաքին միջավայր. 2007 թվականի հունվարին, նավթի միջազգային գնի անկումից հետո, արձանագրվել է դրա կայունացում 61 ԱՄՆ դոլարի սահմաններում: Այդուհանդերձ, առկա են ինչպես գների նվազման, այնպես էլ աճի ուղղությամբ ռիսկեր: Աճի ուղղությամբ ռիսկերը կարճաժամկետ ժամանակահատվածում պայմանավորված են Իրանի աշխարհաքաղաքական խնդիրներով, իսկ երկարատև ժամանակահատվածում՝ շուկայում առաջարկի և պահանջարկի անհամապատասխանության պահպանմամբ: Նվազման ռիսկերը կապված են գների աճի շրջանում շուկայի մասնակիցների կուտակած պահուստների վաճառքի հետ, ինչի հավանականությունը, սակայն, բավականին ցածր է:

Միջազգային ֆինանսական շուկաներում շարունակվում է զարգացած երկրների (բացի ԱՄՆ-ի) կենտրոնական բանկերի կողմից տոկոսադրույքների սահուն բարձրացման գործընթացը: Իսկ արժութային շուկայում եվրոյի փոխարժեքը ձևավորում է դանդաղ արժևորման միտում՝ պայմանավորված նաև վերոնշյալ տոկոսադրույքների տարբերության ակնկալվող կրճատմամբ:

Ընդհանուր առմամբ 2007 թվականի առաջին երկու ամսվա ցուցանիշները վկայում են, որ նախորդ տարվա համեմատությամբ արտաքին հատվածից եկող գնաճային ճնշումներն էականորեն մեղմվել են:

Իրական հատված. 2007 թվականի հունվարին տնտեսական աճը, նախորդ տարվա հունվարի համեմատությամբ, կազմել է 12%: Ընդ որում, թեև աճ է արձանագրվել տնտեսության բոլոր ճյուղերում, տնտեսական աճին առավել մեծ՝ 2.9 տոկոսային կետով նպաստել է ծառայությունների ոլորտը՝ հիմնականում տրանսպորտի և կապի ոլորտներում ավելացված արժեքի շարունակվող բարձր աճի հաշվին:

Արդյունաբերությունում, ի տարբերություն նախորդ տարվա հունվարին գրանցված 2.4% իրական նվազման, արձանագրվել է 5.8% աճ՝ պայմանավորված էներգետիկայի ենթաճյուղի ավելացված արժեքի 20%-ով ավելացմամբ: Վերջինս գրանցվել է գազի բաշխման և էլեկտրաէներգիայի արտադրության աճի հաշվին (հանրապետությունում շարունակվող գազիֆիկացման, ինչպես նաև նախորդ տարվա հունվարին գազի մատակարարման ժամանակավոր խափանման արդյունքում): Արձանագրվել է նաև լեռնահանքային արդյունաբերության բարձր՝ 17% աճ:

Համախառն պահանջարկի կառուցվածքում ներքին պահանջարկի վերաբերյալ տեղեկատվությունը դեռևս բացակայում է, իսկ արտահանման և ներմուծման վերաբերյալ ցուցանիշները հետևյալն են. ապրանքների արտահանման ծավալները հունվարին կազմել են 59.5 մլն ԱՄՆ դոլար, ինչը 24.0%-ով բարձր է նախորդ տարվա նույն ցուցանիշից: Առանց ադամանդի՝ վերջինիս աճը կազմել է 38.0%: Գրանցվել է ներմուծման ծավալների 200.8 մլն ԱՄՆ դոլար ցուցանիշ, որը նախորդ տարվա նույն ցուցանիշը գերազանցել է 70.1%-ով: Առանց ադամանդի՝ ապրանքների ներմուծումն ավելացել է 85.6%-ով: Հունվարի ցուցանիշները թերևս բավարար չեն առաջին եռամսյակի ընթացիկ հաշվի վերաբերյալ պատկերացում կազմելու համար:

Աշխատանքի շուկա. Աշխատանքի շուկայում տարեսկզբին գրանցվել է միջին անվանական աշխատավարձի 28.8% աճ՝ պայմանավորված հունվարին բյուջետային հիմնարկների աշխատավարձի շուրջ 30%-ով ավելացմամբ: Դա իրական արտահայտությամբ շարունակում է գերազանցել արտադրողականության աճը՝ ստեղծելով գնաճային ճնշումներ, որոնք պահպանվում են նաև ֆիզիկական անձանց ոչ առևտրային բնույթի զուտ փոխանցումների աճի հաշվին: Դրանց ծավալը հունվարին կազմել է 41.7 մլն դրամ, ինչը 33.9%-ով բարձր է նախորդ տարվա համապատասխան ցուցանիշից:

Համախմբված բյուջե. ՀՀ ֆինանսների և էկոնոմիկայի նախարարության տրամադրած՝ հունվար, փետրվար ամիսների փաստացի ցուցանիշների և մարտ ամսվա ծրագրի հիման վրա գնահատվել է, որ 2007 թվականի առաջին եռամսյակում հարկաբյուջետային հատվածի ազդեցությունը համախառն պահանջարկի վրա կլինի նախատեսվածից ավելի զսպող, քանի որ եկամուտների մասով արձանագրվել են գերակատարումներ, իսկ ծախսերի մասով՝ տնտեսումներ:

Փող և վարկ. 2007 թվականի սկզբին, ինչպես ակնկալվում էր, շարունակվել է տնտեսության դրամայնացումը՝ էապես անդրադառնալով դրամավարկային հիմնական ցուցանիշների վրա: 2007 թվականի փետրվարի վերջին դրամային զանգվածի 12-ամսյա աճը կազմել է 61.9% (2006 թվականի դեկտեմբերին՝ 52.5%), դրամային ավանդների աճը՝ 79.9% (2006 թվականի դեկտեմբերին՝ 62.6%): Միաժամանակ, փողի զանգվածն ավելացել է 34%-ով, փողի բազան՝ 41%-ով, իսկ արտարժութային ավանդները նվազել են 6.6%-ով (առանց դրամի արժևորման ազդեցությունը հաշվի առնելու): Պահպանվել են տնտեսության վարկավորման բարձր տեմպերը՝ 2006 թվականի փետրվարի համեմատությամբ կազմելով 28.9%: Ակնկալվում է աճի տեմպերի պահպանում մինչև եռամսյակի ավարտը:

Արծանագրեցին. 2007 թվականի փետրվարին, հունվարի համեմատությամբ, արձանագրվել է 0.2% գնաճ, որի պարագայում 12-ամսյա գնաճը պահպանվել է 5.1% մակարդակում:

ՀՀ ԿԲ խորհուրդը համակարծիք է, որ տնտեսական աճով և տրանսֆերտների մեծածավալ ներհոսքով պայմանավորված՝ եկամուտների աճը շարունակում է պահպանել գնաճային ճնշումները: Սակայն 2007 թվականի առաջին երկու ամսվա ցուցանիշները վկայում են, որ նախորդ տարվա համեմատությամբ արտաքին հատվածից եկող գնաճային ճնշումներն էականորեն մեղմվել են:

ԿԲ խորհուրդն իրատեսական է համարում գնաճի նպատակային 4+/-1.5% միջակայքում փաստացի գնաճի արձանագրումը:

Որոշեցին. Անփոփոխ թողնել Կենտրոնական բանկի վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ 4.75%, ավանդների և լոմբարդային վարկի տոկոսադրույքները՝ համապատասխանաբար 1.75% և 7.75%:

ԿԲ խորհուրդը կանդրադառնա տոկոսադրույքներին գնաճի ու տնտեսական աճի՝ առաջին եռամսյակի տվյալների հրապարակումից հետո:

ԱՐՁԱՆԱԳՐՈՒԹՅՈՒՆ
ՀՀ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԽՈՐՀՐԴԻ ՆԻՍՏԻ
(03.04.2007)

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

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

Ըստ ԿԲ կանխատեսումների՝ 2007 թվականի մարտին հաջորդող 12-ամսյա ժամանակահատվածում գնաճը կկազմի 3.3%: Կանխատեսումների ենթատեքստում գնահատվել է տնտեսության առանձին հատվածների ազդեցությունը գնաճի կանխատեսված ցուցանիշի վրա:

2007 ԹՎԱԿԱՆԻ ԱՌԱՋԻՆ ԵՌԱՄՅԱԿԻ ՓԱՍՏԱՑԻ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԸ

2007 թվականի մարտին արձանագրվել է 0.6% գնանկում, որի պարագայում գնաճի 12-ամսյա ցուցանիշը կազմել է 4.3%՝ 0.8 տոկոսային կետով ցածր ԿԲ 2006 թ. դեկտեմբերի կանխատեսումից (2006 թ. դեկտեմբերի 30-ի ՀՀ ԿԲ խորհրդի նիստի արձանագրություն): Ընդ որում, ներմուծված ապրանքների դրամային գները, ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների, 12-ամսյա կտրվածքով աճել են ընդամենը 1.5 %-ով:

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

- 2007 թ. առաջին եռամսյակում արտաքին հատվածը որոշիչ ազդեցություն է ունեցել գնաճի ցուցանիշի ձևավորման վրա: Եռամսյակի սկզբում զգալիորեն նվազել են նավթի միջազգային գները՝ անհրաժեշտություն առաջացնելով էականորեն վերանայել մինչև տարեվերջ կանխատեսումները: Եռամսյակի ընթացքում նավթի գները ցածր մակարդակից որոշակիորեն բարձրանալով՝ ներկայումս կայունացել են մեկ բարելի դիմաց 60-65 ԱՄՆ դոլարի շուրջ: Ինչպես արդյունաբերական, այնպես էլ թանկարժեք մետաղների գների շարունակաբար բարձրացումից հետո նվազման ուղղությամբ ճշգրտումը, ինչը նախատեսվում էր իրականացնել 2007 թվականի ընթացքում, ավարտվել է առաջին եռամսյակում և ձևավորվել է որոշակի աճի միտում: Նշված գործոնների, ինչպես նաև ՀՀ դրամի՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժևորման դեռևս նախորդ ժամանակահատվածից փոխանցվող ազդեցությունը հաշվի առնելով՝ կարելի է փաստել, որ ներմուծման գների միջոցով արտաքին հատվածից եկող գնաճային ճնշումները զգալիորեն մեղմվել են:
- Իրական հատվածում տնտեսության ճյուղային զարգացումները էականորեն չեն շեղվել կանխատեսվածից: Միակ շեղումն արձանագրվել է արդյունաբերության ճյուղում: Արդյունաբերության ակնկալվող իրական աճը առաջին եռամսյակում 1%-ի շուրջ է՝ կանխատեսված 4.5%-ի պարագայում: Դա պայմանավորվել է ադամանդագործության ենթաճյուղում շարունակվող անկմամբ (հունվար-փետրվարին՝ 35%)՝ նախատեսված զրոյական աճի փոխարեն: Արդյունաբերության մյուս ենթաճյուղերի զարգացումներն ընթացել են կանխատեսվածի շրջանակում: Ամբողջական պահանջարկի համախառն մասնավոր սպառման աճի տեմպերը, 2006 թվականի երրորդ և չորրորդ եռամսյակների համեմատ, 2007 թվականի 1-ին եռամսյակում զգալիորեն նվազել են: Այս պայմաններում մասնավոր սպառումը, ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների, ցածր էր հավասարակշիռ մակարդակից և գնաճային ճնշումներ չի առաջացրել: Իրական ներդրումների արագացված աճը մի կողմից նպաստել է արտադրողականության աճին և ՀՆԱ ներուժի ավելացմանը՝ առաջացնելով գնանկումային ճնշումներ, մյուս կողմից՝ հիմնականում շինարարության ճյուղի աշխատավարձի ավելացման միջոցով որոշակիորեն խթանել է գնաճը: Արդյունքում, ներդրումների ազդեցությունը գնաճի վրա 2007 թվականի 1-ին եռամսյակում գնահատվել է գրեթե չեզոք: Ըստ ԿԲ գնահատումների, դիտարկված զարգացումների և տրանսֆերտների շարունակվող աճի պայմաններում (հունվար-փետրվարին ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների տարեկան աճը 33.8% է) ՀՆԱ-ի ակնկալվող մակարդակը մոտ է եղել իր հավասարակշիռ մակարդակին և չի հանգեցրել գնաճային ճնշումների մեծացման:

- Հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը գնաճի վրա 2007 թ. 1-ին եռամսյակում, ինչպես և կանխատեսվում էր, եղել է չեզոք՝ պայմանավորված եկամուտների և ծախսերի ակնկալվող վարքագծի պահպանմամբ:

2007 թվականի 1-ին եռամսյակում դրամավարկային հատվածի զարգացումները հիմնականում պայմանավորվել են տնտեսության մյուս հատվածների իրավիճակով և դրամայնացման գործընթացի արագացմամբ: Դրամային ցուցանիշների 12-ամսյա աճը գերազանցել է ինչպես նախորդ եռամսյակի, այնպես էլ ԿԲ կանխատեսած համապատասխան աճերը: Մասնավորապես, դրամային զանգվածի աճը կազմել է 65.8%, դրամային ավանդներինը՝ 78.4%, իսկ արտարժութային ավանդները նվազել են 10.2%-ով: Շարունակվել են տնտեսության վարկավորման բարձր աճի տեմպերը, ընդ որում, դրամով վարկավորման տեսակարար կշիռը վարկերի ընդհանուր ծավալում ներկայումս կազմում է 51%՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 35%-ի փոխարեն:

2007 ԹՎԱԿԱՆԻ ՃՇԳՐՏՎԱԾ ԵՎ 2008 ԹՎԱԿԱՆԻ ԱՌԱՋԻՆ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄՆԵՐԸ

Արտաքին միջավայր. 2007 թ. հետագա երեք եռամսյակներում և 2008 թվականի առաջին եռամսյակում, ճշգրտված կանխատեսումների համաձայն, նավթի գների 65 ԱՄՆ դոլար՝ 1 բարելի դիմաց մակարդակն այս պահին դիտվում է որպես առավելագույն, և աշխարհաքաղաքական ռիսկերի բացակայության պայմաններում ակնկալվում է, որ այն կկազմի 58-63 ԱՄՆ դոլար:

Ի տարբերություն նախորդ կանխատեսման, ըստ որի՝ տարվա ընթացքում արդյունաբերական մետաղների գները սահուն նվազելու էին, ակնկալվում է, որ ներկայումս դրանք կդրսևորեն աճի վարքագիծ, թեև տարվա կտրվածքով կարող են գտնվել նախորդ տարվանից ցածր մակարդակի վրա: Այս պատկերը դեռևս կպահպանվի միջինժամկետ հատվածում՝ պայմանավորված մետաղների արտադրական և սպեկուլյատիվ պահանջարկի աճի պահպանմամբ:

Կարելի է փաստել, որ կանխատեսվող ժամանակահատվածում ներմուծվող ապրանքների գների միջոցով արտաքին միջավայրից սպասվող գնաճային ճնշումները կշարունակեն մեղմ դրսևորում ունենալ:

Իրական հատված. Պայմանավորված 2007 թվականի առաջին եռամսյակի ճյուղային զարգացումներով՝ փոխվել են նաև իրական հատվածի եռամսյակային կանխատեսումներն առաջիկա 12-ամսյա ժամանակահատվածի համար:

Համախառն առաջարկի մասով արդյունաբերության ճյուղի երկրորդ եռամսյակի իրական աճը կանխատեսվում է 3.3% (նախկինում կանխատեսվել էր 6.5%)՝ պայմանավորված ադամանդագործության ենթաճյուղում անկման միտումների պահպանմամբ: Այդուհանդերձ, երկրորդ կիսամյակում ակնկալվում է արդյունաբերության իրական աճի տեմպերի արագացում, որի շնորհիվ երրորդ և չորրորդ եռամսյակների ցուցանիշները վերանայվել են ավելացման ուղղությամբ: Մասնավորապես, նախատեսվածից բարձր աճ է ակնկալվում սննդի արդյունաբերությունում, հատկապես՝ ալկոհոլային և ոչ ալկոհոլային խմիչքների արտադրության գծով՝ պայմանավորված այդ բնագավառում իրականացված ներդրումների գործարկմամբ: Որոշակի աշխուժացում է ակնկալվում նաև մետաղագործության և քիմիական արդյունաբերության ճյուղերում:

Մինչև տարեվերջ տնտեսության մյուս ճյուղերի զարգացումները սպասվում են կանխատեսվածի շրջանակում: Մասնավորապես՝ պահպանվել են բարձր աճի կանխատեսումները ծառայությունների և շինարարության ճյուղերում՝ պայմանավորված ինչպես բնակչության եկամուտների և արտաքին ֆինանսական ներհոսքի շարունակվող ավելացմամբ, այնպես էլ նշված ճյուղերի զարգացումներով:

Տնտեսության ճյուղային զարգացումների նման ընթացքի պարագայում, միջակայքային գնահատումների համաձայն, 2007 թվականին ՀՆԱ իրական աճն ակնկալվում է 9-12%, իսկ 2008 թվականի առաջին եռամսյակում՝ 6.5-8.5%:

Համախառն պահանջարկի մասով, ըստ կանխատեսումների, սպառման և ներդրումների 2007 թ. առաջին եռամսյակի միտումները շարունակվելու են նաև կանխատեսվող ժամանակահատվածում: Այսինքն, հավասարակշիռ մակարդակի նկատմամբ սպառման ոչ բարձր աճի պարագայում գնաճային ճնշումները չեն ավելանալու, իսկ ներդրումների աճն ուղեկցվելու է արտադրողականության և աշխատավարձի միաժամանակյա ավելացմամբ՝ չեզոք ազդեցություն ունենալով գնաճի վրա: Միաժամանակ ակնկալվում է, որ տրանսֆերտների աճի տեմպերը մինչև տարեվերջ կնվազեն և կկազմեն 20-22%:

Այս միտումների պարագայում, կանխատեսվող ժամանակահատվածում ՀՆԱ-ի իրական մակարդակը փոքր-ինչ ցածր է լինելու ՀՆԱ-ի հավասարակշիռ մակարդակից, ուստի իրական հատվածից գնաճային ճնշումներ չեն ակնկալվում:

Հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ 2007 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների արտահանման աճի ցուցանիշը կանխատեսվածի շրջանակում է, 2007 թ. ավարտին և 2008 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների արտահանման աճի կանխատեսումները չեն փոփոխվել և 12-ամսյա կտրվածքով կկազմեն 9-10%:

Ենթադրվում էր, որ առաջին եռամսյակում ներմուծման աննախադեպ բարձր աճը հիմնականում պահային էր և պայմանավորված էր տեխնիկական գործոններով: Այդ գործոններն են՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ գազի, ինչպես նաև նախորդ տարում արձանագրված որոշակի ապրանքների, մասնավորապես՝ ցորենի ներմուծման ծավալների կրճատման պայմաններում դրանց գների էական աճը:

Այնուամենայնիվ, առաջին եռամսյակում արձանագրված նման բարձր աճի արդյունքում տարեկան կտրվածքով ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման ծավալների աճը կանխատեսվում է 22-24% մակարդակում:

Աշխատանքի շուկա. 2007 թվականի առաջին երկու ամիսներին աշխատանքի շուկայի զարգացումները համապատասխանել են կանխատեսվածին, որից ելնելով՝ հաջորդ երեք եռամսյակների կանխատեսված ցուցանիշներն ընդհանուր առմամբ մնացել են անփոփոխ: Ինչպես 2007 թվականին, այնպես էլ 2008 թվականի առաջին եռամսյակում սպասվում է, որ պաշտոնական վիճակագրությունը կշարունակի արձանագրել աշխատավարձի աճ և գործազրկության մակարդակի նվազում: Աշխատավարձի աճի առաջանցիկ տեմպերը արտադրողականության համեմատությամբ կշարունակեն խթանող ազդեցություն ունենալ գնաճի վրա:

Համախմբված բյուջե. 2007 թվականի կանխատեսվող ժամանակահատվածում և 2008 թ. առաջին եռամսյակում կշարունակվեն 2007 թ. առաջին եռամսյակում արձանագրված միտումները, և հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը գնաճի վրա կլինի չեզոք: Ընդ որում, ծախսերի ընդլայնող ազդեցությունը կփոխհատուցվի եկամուտների գրեթե նույն չափով զսպող ազդեցությամբ:

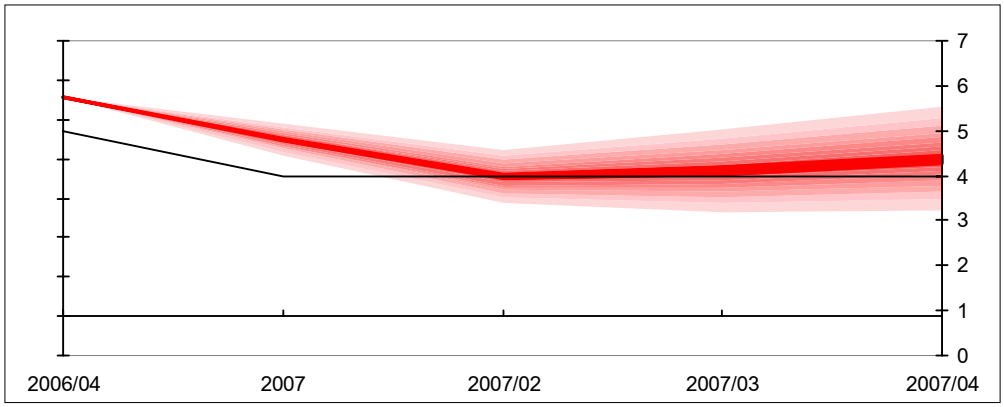
Փող և վարկ. Կանխատեսվող 12-ամսյա ժամանակահատվածում դրամավարկային ցուցանիշներն առավելապես կպահպանեն 2007 թվականի համար կանխատեսված տարեկան աճի տեմպերը, ընդ որում, դրամայնացման գործընթացը կշարունակվի[35]:

2007 թվականին կպահպանվեն նաև տնտեսության վարկավորման աճի բարձր տեմպերը՝ պայմանավորված բանկերի կողմից նախորդ տարի ստացված մեծ ծավալի շահույթի և կանոնադրական կապիտալի համալրման միջոցների հաշվին մեծածավալ վարկային ծրագրերի իրականացմամբ, մասնավորապես՝ հիփոթեքային վարկավորման ակնկալվող մեծ ծավալներով:

Տնտեսության առանձին հատվածներում կանխատեսվել է նաև առաջիկա 12-ամսյա ժամանակահատվածի գնաճը: Արդյունքների համաձայն՝ գնաճային ճնշումները զգալիորեն մեղմվել են: Մասնավորապես՝ 2007 թ. դեկտեմբերին 12-ամսյա գնաճի կանխատեսումները 3.5%-ի շրջակայքում են (նախորդ կանխատեսման համապատասխան ցուցանիշը 4.1% էր), իսկ 2008 թվականի առաջին եռամսյակինը՝ 3.3%-ի շրջակայքում:

Գների տարեկան տոկոսային փոփոխություն

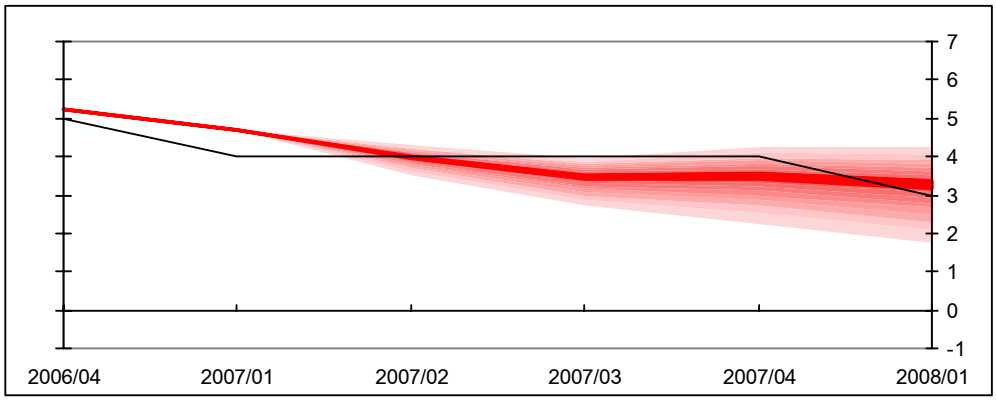
2006 թ. դեկտեմբերի կանխատեսումներ



[35] Քանի որ 2006 թվականին դրամայնացման գործընթացն ավելի արագ տեմպեր է արձանագրել տարվա երկրորդ կեսին, սկսած 2007 թվականի երկրորդ կեսից դրամային ագրեգատների աճի տեմպերը կլինեն ավելի ցածր:

Միջակայք	2%-ից պակաս	2%-3%	3%-4%	4%-5%	5%-6%	6%-ից ավելի
Հավանականություն	<1	9.9	39.4	39.4	9.9	<1

2007 թ. մարտի կանխատեսումներ



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

Արձանագրեցին. 2007 թվականի մարտին 12-ամսյա գնաճը կազմել է 4.3%՝ 0.8 տոկոսային կետով ցածր լինելով 2006 թ. դեկտեմբերի կանխատեսումից: Միաժամանակ, կանխատեսումների համաձայն՝ 2007թ. դեկտեմբերին 12-ամսյա գնաճը լինելու է 3.5%-ի շրջանակում՝ հայտնվելով նպատակային միջակայքի ստորին հատվածում:

ԿԲ խորհուրդը հավանական է համարում գնաճի փաստացի ցուցանիշի և՛ աճի, և՛ նվազման ուղղությամբ ռիսկերը, սակայն դրանց ընդհանուր հավասարակշռվածությունը գնաճի նվազման ուղղությամբ է:

Գնաճի փաստացի ցուցանիշի աճի ուղղությամբ ռիսկը հետևյալն է.

- հնարավոր է նավթի միջազգային գների բարձրացում կանխատեսված մակարդակից՝ պայմանավորված հիմնականում աշխարհաքաղաքական զարգացումներով, ինչը կարող է գնաճային ճնշումներ առաջացնել:

Գնաճի փաստացի ցուցանիշի նվազման ուղղությամբ ռիսկերը հետևյալն են.

- արտաքին հատվածից բխող ռիսկերը կապված են բազային մետաղների գների բարձրացման պարագայում արտահանման արտարժութային ծավալների ավելի մեծ աճի հետ, ինչը դրամի արժևորման միջոցով կարող է նվազեցնել ներմուծվող ապրանքների գները և զսպողական ազդեցություն ունենալ գնաճի վրա,
- իրական հատվածից եկող հիմնական ռիսկերը կապված են գյուղատնտեսության հետ՝ պայմանավորված բարենպաստ եղանակի արդյունքում առատ բերքի ստացմամբ, ինչը գնանկումային ճնշումներ կարող է ձևավորել:

ԿԲ խորհուրդը հնարավոր է համարում 2007 թվականին մասնավոր տրանսֆերտների աճի տեմպերի արագացումը, որը, զուգորդվելով նախորդ եռամսյակներից փոխանցված գնաճի իներցիայի հետ, կարող է ավելացնել գնաճային ճնշումները: Արդյունքում, քննարկվեցին ԿԲ ռեպո տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով նվազեցնելու կամ անփոփոխ թողնելու տարբերակները:

Որոշեցին. Արտաքին հատվածից բխող գնաճային ճնշումների էական մեղմման, իրական հատվածում համախառն պահանջարկի զարգացումներով պայմանավորված գնաճային ճնշումների ուժեղացման միտումների բացակայության, ինչպես նաև գնաճի՝ նվազման ուղղությամբ ռիսկերի գերակայության պարագայում ԿԲ խորհուրդն իրատեսական է համարում գնաճի նպատակային 4% թիրախից փաստացի գնաճի ցածր գտնվելու հնարավորությունը: Արդյունքում, որոշվեց իջեցնել ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 4.5%: Լոմբարդային վարկի և ավանդի տոկոսադրույքները սահմանվեցին համապատասխանաբար 7.5% և 1.5%:

Տնտեսության զարգացման հեռանկարների պահպանման պարագայում ԿԲ խորհուրդը չի բացառում տոկոսադրույքների հետագա ճշգրտումը:

2. ՀՀ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԸ 2007 ԹՎԱԿԱՆԻ ԱՌԱՋԻՆ ԵՌԱՄՍՅԱԿՈՒՄ

ՀՀ տարածքում գործող բանկերը

31.03.2007 թ. դրությամբ ՀՀ տարածքում գործել են 21 առևտրային բանկեր: 2007թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում բանկերի մասնաճյուղերի քանակն ավելացել է 5-ով և կազմել 304:

ԲԱՆԿԱՅԻՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԻ ԸՆԴՀԱՆՈՒՐ ԿԱՊԻՏԱԼԸ

2007 թվականի առաջին եռամսյակում բանկային համակարգի ընդհանուր կապիտալն ավելացել է 6.3%-ով (7.6 մլրդ դրամով) և 31.03.2007 թ. դրությամբ կազմել 127.9 մլրդ դրամ:

Ընդհանուր կապիտալի աճը հիմնականում պայմանավորվել է բանկային համակարգի կողմից 4.7 մլրդ դրամ շահույթի ապահովմամբ և մեկ բանկի կողմից կանոնադրական հիմնադրամի 2.8 մլրդ դրամ համալրմամբ:

Նորմատիվային ընդհանուր և հիմնական կապիտալներն ավելացել են համապատասխանաբար 7.1%-ով և 8.2%-ով, իսկ ռիսկով կշռված ակտիվները՝ 6.0%-ով: Արդյունքում՝ ընդհանուր կապիտալի համարժեքության ցուցանիշն աճել է 0.4 տոկոսային կետով, հիմնական կապիտալի համարժեքության ցուցանիշը՝ 0.7 տոկոսային կետով և կազմել են համապատասխանաբար 35.3% և 33.4%:

Եռամսյակի ընթացքում բանկային համակարգի ընդհանուր կապիտալի աճի տեմպը ընդհանուր ակտիվների համեմատ փոքր-ինչ առաջանցիկ է եղել, ինչի արդյունքում ընդհանուր կապիտալի և ընդհանուր ակտիվների հարաբերակցության ցուցանիշը աճել է 0.3 տոկոսային կետով՝ եռամսյակի վերջում կազմելով 23.2%:

ԲԱՆԿԱՅԻՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԻ ԸՆԴՀԱՆՈՒՐ ՊԱՐՏԱՎՈՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ

Բանկային համակարգի ընդհանուր պարտավորություններն ավելացել են 4.7%-ով (19.2 մլրդ դրամով) և 31.03.2007թ. դրությամբ կազմել 423.5 մլրդ դրամ: Ընդհանուր պարտավորությունների աճ է արձանագրվել 12 բանկերում և նվազում՝ 9 բանկերում:

Պարտավորությունների աճն ամբողջապես տեղի է ունեցել ի հաշիվ ՀՀ դրամով պարտավորությունների աճի. եռամսյակի ընթացքում ՀՀ դրամով պարտավորություններն աճել են 13.1%-ով, իսկ արտարժույթով պարտավորությունները նվազել են 1.8%-ով: Արդյունքում՝ նախորդ եռամսյակի համեմատ ընդհանուր պարտավորությունների կազմում ՀՀ դրամով պարտավորությունների տեսակարար կշիռը աճել է 3.6 տոկոսային կետով և կազմել 47.6%:

Եռամսյակի ընթացքում իրավաբանական և ֆիզիկական անձանց համընդհանուր ավանդները (ցպահանջ և ժամկետային միջոցներ) ավելացել են 2.0%-ով կամ 5.9 մլրդ դրամով:

Իրավաբանական և ֆիզիկական անձանց ընդհանուր ցպահանջ պարտավորությունները աճել են 4.0%-ով (6.4 մլրդ դրամով), իսկ ժամկետային ավանդները նվազել են 0.4%-ով (0.5 մլրդ դրամով):

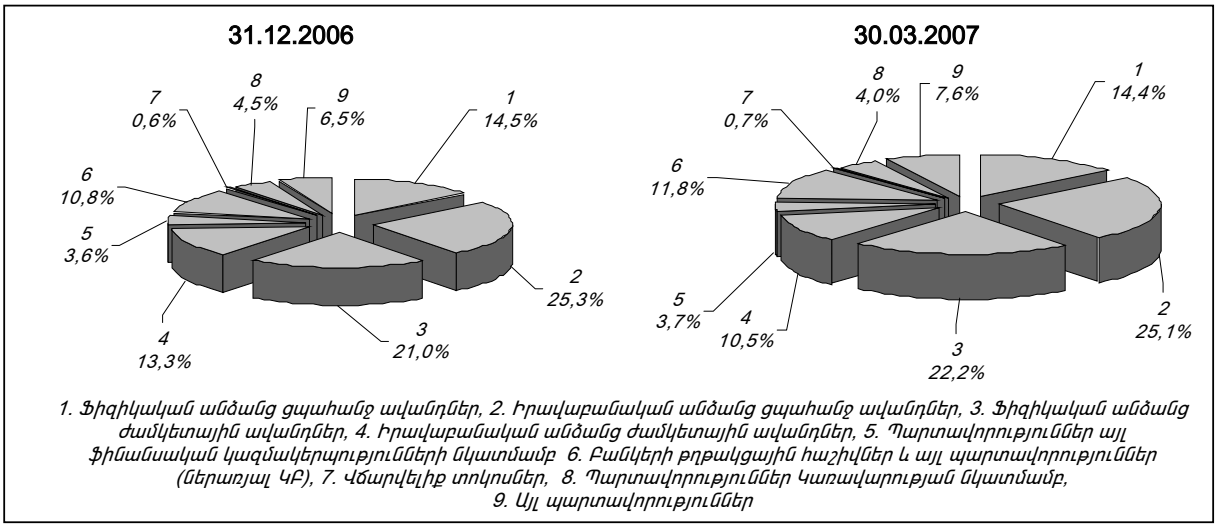
Ավանդների աճն ամբողջովին տեղի է ունեցել ի հաշիվ ֆիզիկական անձանց ավանդների 11.4 մլրդ դրամ աճի (իրավաբանական անձանց ավանդները նվազել են 5.5 մլրդ դրամով):

Եռամսյակի ընթացքում իրավաբանական և ֆիզիկական անձանց ընդհանուր ավանդներում (ցպահանջ և ժամկետային միջոցներ) դրամային միջոցներն ավելացել են 10.6%-ով (13.9 մլրդ դրամով), իսկ արտարժութային միջոցները նվազել են 4.7%-ով (8.0 մլրդ դրամով):

31.03.2007թ. դրությամբ իրավաբանական և ֆիզիկական անձանց ընդհանուր ավանդների մեծությունը կազմել է 305.5 մլրդ դրամ, որի 47.3%-ը դրամային ավանդներն են (եռամսյակի սկզբին՝ 43.6%): Իրավաբանական անձանց ընդհանուր ավանդներում եռամսյակի վերջի դրությամբ ՀՀ դրամով ներգրա-

ված միջոցների կշիռը կազմել է 63.5%, իսկ ֆիզիկական անձանց համընդհանուր ավանդներում՝ 31.6%՝ նախորդ եռամսյակի վերջի դրությամբ վերոնշյալ ցուցանիշները կազմել են համապատասխանաբար 56.1% և 30.1%:

Բանկային համակարգի ներգրաված միջոցների կառուցվածքը



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

Ոչ ավանդային պարտավորություններում եռամսյակի ընթացում տեղի են ունեցել հետևյալ փոփոխությունները. աճել են բանկերի լորո թղթակցային հաշիվները՝ 7.6%-ով (359 մլն դրամով), բանկերի նկատմամբ (ներառյալ ԿԲ) այլ պարտավորությունները՝ 15.6%-ով (6.1 մլրդ դրամով), այլ ֆինանսական կազմակերպությունների նկատմամբ պարտավորությունները՝ 8.8%-ով (1.3 մլրդ դրամով) և այլ պարտավորությունները՝ 22.9%-ով (6.0 մլրդ դրամով), և նվազել են ՀՀ կառավարության նկատմամբ պարտավորությունները՝ 5.2%-ով (941 մլն դրամով):

ԲԱՆԿԱՅԻՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԻ ԸՆԴՀԱՆՈՒՐ ԱԿՏԻՎՆԵՐԸ

2007 թվականի առաջին եռամսյակի ընթացքում բանկային համակարգի ակտիվներն ավելացել են 5.1%-ով (26.8 մլրդ դրամով) և 31.03.07թ. դրությամբ կազմել 551.4 մլրդ դրամ: Ակտիվների աճ է արձանագրվել 13 բանկերում, իսկ նվազում՝ 8 բանկերում:

ՀՀ դրամով ակտիվներն ավելացել են 10.5%-ով (31.3 մլրդ դրամով), իսկ արտարժույթով ակտիվները նվազել են 1.9%-ով (4.4 մլրդ դրամով), որի արդյունքում ընդհանուր ակտիվների կազմում ՀՀ դրամով ակտիվների տեսակարար կշիռը նախորդ եռամսյակի համեմատ աճել է 2.9 տոկոսային կետով և կազմել 59.8%:

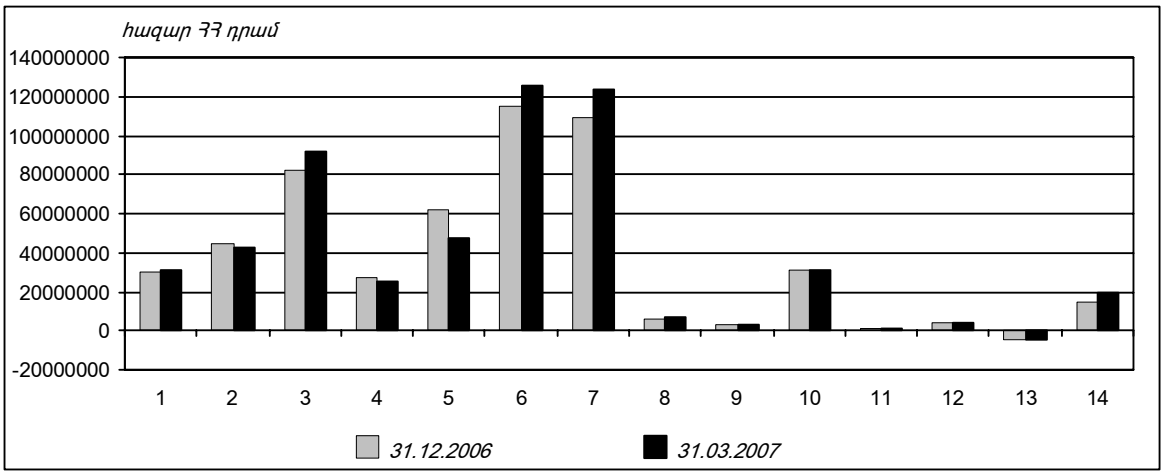
Բանկային համակարգի ակտիվների կազմում արձանագրվել է տնտեսության վարկավորման և ՀՀ պետական պարտատոմսերում կատարված ներդրումների խոշոր աճ: ՀՀ պետական պարտատոմսերում (ներառյալ ռեպո համաձայնագրերը) ներդրումներն աճել են 12.4%-ով (10.1 մլրդ դրամ աճ): Զգալի՝ 22.9%-ով (14.1 մլրդ դրամով) նվազել են ԿԲ նկատմամբ պահանջները (ներառյալ ԿԲ-ում թղթակցային հաշիվները):

Բանկային համակարգի կողմից տնտեսությանը տրամադրված վարկերը դիտարկվող ժամանակահատվածում ավելացել են 11.9%-ով (27.4 մլրդ դրամով)՝ պայմանավորված ՀՀ դրամով տրամադրված վարկերի 28.8 մլրդ դրամ աճով:

Ֆիզիկական անձանց վարկերն ավելացել են 13.8%-ով (15.0 մլրդ դրամով), իրավաբանական անձանց վարկերը՝ 9.8%-ով (11.2 մլրդ դրամով), իսկ բանկի հետ կապված անձանց և աշխատակիցներին տրամադրված վարկերը՝ 19.3%-ով (1.2 մլրդ դրամով): 31.03.2007թ. դրությամբ բանկային համակարգի կողմից տնտեսությանը տրամադրված վարկերի ծավալը կազմել է 257.1 մլրդ դրամ, որի 48.2%-ը բաժին է ընկել ֆիզիկական անձանց, 48.9%-ը՝ իրավաբանական անձանց 2.9%-ը՝ բանկի հետ կապված անձանց և աշխատակիցներին:

Հաշվետու եռամսյակում բանկային համակարգի վարկերը և դեբիտորական պարտքերը (ներառյալ միջբանկային ավանդներն ու վարկերը, ռեպո համաձայնագրերը, լիզինգը, ֆակտորինգը) ընդհանուր աճել են 10.2%-ով (26.5 մլրդ դրամով) և կազմել 285.5 մլրդ դրամ:

Բանկային համակարգի ակտիվների ծավալները

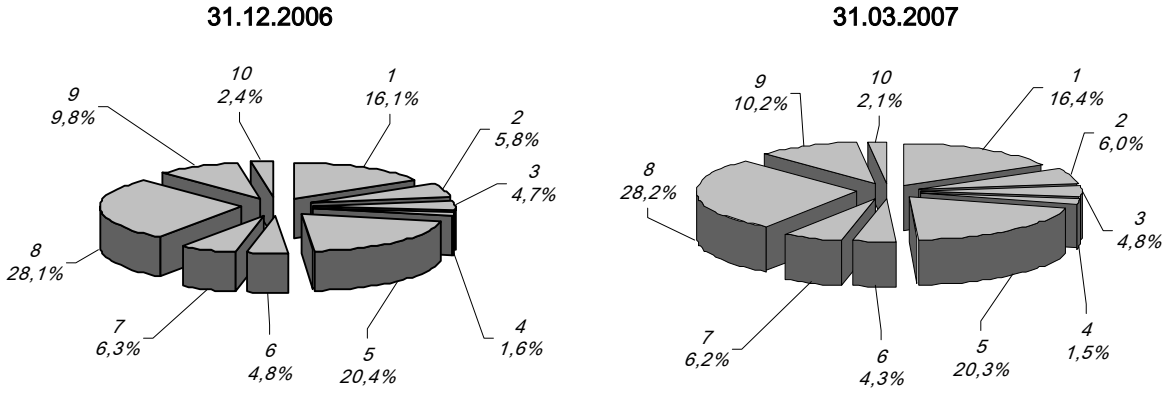


1. Կանխիկ դրամական միջոցներ
2. Թղթակցային հաշիվներ բանկերում
3. Պետական արժեթղթեր (ներառյալ ռեպո համաձ-գրեր)
4. Պահանջներ բանկերի և այլ ֆին. կազմակ. նկատմամբ
5. Թղթ. հաշ. ԿԲ-ում և այլ պահանջներ ԿԲ նկատմամբ
6. Վարկեր իրավաբանական անձանց
7. Վարկեր ֆիզիկական անձանց
8. Վարկեր բանկերի հետ կապված անձանց և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

Դրամով վարկերը և դեբիտորական պարտքերը աճել են 25.3%-ով (ի հաշիվ ռեզիդենտների դրամային վարկային ներդրումների աճի) և կազմել 153.4 մլրդ դրամ, իսկ արտարժույթով վարկային ներդրումները նվազել են 3.3%-ով (ի հաշիվ ոչ ռեզիդենտների արտարժութային վարկային ներդրումների նվազման) և կազմել 132.4 մլրդ դրամ: Արդյունքում՝ ընդհանուր վարկային ներդրումներում և դեբիտորական պարտքերում դրամով ներդրումների տեսակարար կշիռն ավելացել է 6.5 տոկոսային կետով և կազմել 53.7%:

Ոչ ռեզիդենտներին տրամադրված վարկերը և դեբիտորական պարտքերը նվազել են 17.8%-ով (2.8 մլրդ դրամով), իսկ ռեզիդենտներին տրամադրված վարկերը և դեբիտորական պարտքերը ավելացել են 12.0%-ով (29.3 մլրդ դրամով):

Բանկային համակարգի վարկային ներդրումները ըստ տնտեսության ճյուղերի



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

Հաշվետու եռամսյակում տնտեսության բոլոր ճյուղերում արձանագրվել է վարկային ներդրումների աճ: Զգալի ավելացել են սպառողական, առևտրի, հիփոթեքային և արդյունաբերության ճյուղի վարկերը՝ համապատասխանաբար 12.4%-ով (8.5 մլրդ դրամով), 11.8%-ով (5.9 մլրդ դրամով), 16.6%-ով (3.9 մլրդ դրամով) և 14.1%-ով (5.5 մլրդ դրամով): Նշված փոփոխությունները հանգեցրել են բանկային համակարգի վարկային ներդրումների կառուցվածքի փոփոխության:

Եռամսյակի ընթացքում բանկային համակարգի ստանդարտ ակտիվների տեսակարար կշիռը նվազել է 0.3 տոկոսային կետով՝ կազմելով ընդհանուր վարկերի և դեբիտորական պարտքերի 97.3%-ը: 31.03.2007թ. դրությամբ բանկային համակարգի «հսկվող» վարկերը և դեբիտորական պարտքերը կազմել են ընդհանուրի 1.8%-ը, «ոչ ստանդարտ» վարկերը և դեբիտորական պարտքերը՝ 0.6%-ը, «կասկածելի» վարկերը և դեբիտորական պարտքերը՝ 0.3%-ը:

Բանկային համակարգի Ն2[1] ընդհանուր իրացվելիության գործակիցը եռամսյակի ընթացքում նվազել է 0.2 տոկոսային կետով, իսկ Ն2[2] ընթացիկ իրացվելիության գործակիցը աճել է 3.8 տոկոսային կետով և կազմել են համապատասխանաբար 41.0% և 109.9%:

ԲԱՆԿԱՅԻՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԻ ԵԿԱՄՈՒՏՆԵՐԸ ԵՎ ԾԱԽՍԵՐԸ

2007թ. առաջին երեք ամիսների ընթացքում բանկային համակարգն ապահովել է 4.7 մլրդ դրամ զուտ շահույթ, ինչը գերազանցել է 2006 թվականի նույն ժամանակաշրջանի զուտ շահույթը 16.8%-ով: Եռամսյակի ընթացքում բոլոր 21 բանկերը աշխատել են շահույթով:

Հաշվետու ժամանակահատվածում բանկային համակարգը ստացել է 23.2 մլրդ դրամի համախառն եկամուտ՝ իրականացնելով 17.4 մլրդ դրամի ծախսեր: Բանկային համակարգի շահույթը մինչև հարկումը կազմել է 5.8 մլրդ դրամ:

Համախառն եկամուտների կազմում տոկոսային եկամուտների տեսակարար կշիռը կազմել է 52.1%, ոչ տոկոսային եկամուտների տեսակարար կշիռը՝ 22.5% և ակտիվների հնարավոր կորուստների պահուստներից վերադարձի տեսակարար կշիռը՝ 25.4%: Տոկոսային եկամուտների 80.6%-ը բաժին է ընկել տնտեսության վարկերից ստացված եկամուտներին: Ոչ տոկոսային եկամուտներում ստացված միջնորդավճարները կազմել են 51.2%-ը, իսկ արտարժույթի առք ու վաճառքից զուտ եկամուտները՝ 28.8%-ը:

Համախառն ծախսերում մեծ տեսակարար կշիռը բաժին է ընկել ոչ տոկոսային ծախսերին, որը կազմել է 45.2%, իսկ տոկոսային ծախսերին և ակտիվների հնարավոր կորուստների պահուստներին բաժին են ընկել համապատասխանաբար 21.1% և 33.7% տեսակարար կշիռներ: Ոչ տոկոսային ծախսերում զգալի տեսակարար կշիռը՝ 44.7%-ը, բաժին է ընկել բանկային համակարգի աշխատակիցների աշխատավարձին և դրան հավասարեցված այլ վճարներին, իսկ տոկոսային ծախսերում 56.8% տեսակարար կշիռը բաժին է ընկել ժամկետային ավանդների դիմաց վճարված տոկոսներին:

Վարկային կազմակերպություններ[1]

Հաշվետու եռամսյակի ընթացքում վարկային կազմակերպությունների մասնաճյուղերն ավելացել են 18-ով: 31.03.2007 թ. դրությամբ ՀՀ տարածքում վարկային կազմակերպության լիցենզիա են ունեցել 17 ընկերություններ, որոնց մասնաճյուղերի քանակը կազմել է երեսուն:

Վարկային կազմակերպությունների ընդհանուր ակտիվների մեծությունը 2007 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում աճել է 28.3%-ով (5.8 մլրդ դրամով) և կազմել 26.4 մլրդ դրամ, որը բանկային համակարգի ակտիվների ծավալի 4.8%-ն է: Վարկային կազմակերպությունների դրամային ակտիվներն ավելացել են 24.3%-ով, արտարժութային ակտիվները՝ 33.7%-ով, որի արդյունքում ընդհանուր ակտիվների կազմում դրամային ակտիվների տեսակարար կշիռը նվազել է 1.8 տոկոսային կետով և կազմել 55.4%:

Վարկային կազմակերպությունների կողմից տնտեսությանը տրամադրված վարկերի ընդհանուր ծավալն աճել է 27.3%-ով (5.8 մլրդ դրամով), ընդ որում՝ դրամային վարկերը աճել են 2.9 մլրդ դրամով, արտարժութային վարկերը՝ 2.8 մլրդ դրամով: Ֆիզիկական անձանց վարկերն ավելացել են 30.7%-ով և կազմել 15.0 մլրդ դրամ: Իրավաբանական անձանց վարկերը ավելացել են 71.8%-ով և կազմել 5.3 մլրդ դրամ: Լիզինգի ու ֆակտորինգի ընդհանուր ծավալը եռամսյակի ընթացքում աճել է 6.4%-ով՝ կազմելով 2.0 մլրդ դրամ:

---

[1] Վարկային կազմակերպությունների ամփոփ ցուցանիշներում (31.03.07թ). մեկ վարկային կազմակերպության տվյալները 28.02.07թ. դրությամբ են (կազմակերպության համապատասխան ցուցանիշները տեխնիկական պատճառներով դեռևս առկա չեն:

Եռամսյակի ընթացքում վարկային կազմակերպությունների կողմից ռեզիդենտներին տրամադրված վարկերի և դեբիտորական պարտքերի ընդհանուր ծավալն ավելացել է 34.6%-ով (6.0 մլրդ դրամով) և կազմել 23.2 մլրդ դրամ: Վարկային կազմակերպությունների վարկային ներդրումներում համեմատաբար խոշոր աճ է արձանագրվել առևտրի, սպառողական, հիփոթեքային և գյուղատնտեսության ճյուղերում՝ համապատասխանաբար 1.7 մլրդ դրամով, 1.1 մլրդ դրամով, 844 մլն դրամով և 777 մլն դրամով: Վարկային ներդրումներում ամենամեծ տեսակարար կշիռը բաժին է ընկել առևտրի ոլորտի վարկավորմանը՝ 24.9%: Արդյունաբերության վարկերի տեսակարար կշիռն ընդհանուր վարկային ներդրումներում կազմել է 12.0%, սպառողական վարկերինը՝ 17.8%, գյուղատնտեսության վարկերինը՝ 13.5%, հիփոթեքային վարկերինը՝ 10.5%, ֆինանսական հատվածի վարկերինը՝ 5.1%, իսկ այլ ճյուղերինը՝ 16.3%:

Վարկային ներդրումների ռիսկայնության դասերի առումով՝ եռամսյակի ընթացքում ընդհանուր վարկերի և դեբիտորական պարտքերի կազմում ստանդարտ վարկերի և դեբիտորական պարտքերի տեսակարար կշիռն ավելացել է 0.7 տոկոսային կետով և կազմել 98.2%:

Եռամսյակի ընթացքում վարկային կազմակերպությունների ընդհանուր կապիտալի մեծությունը աճել է 4.8%-ով (410 մլն դրամով) և եռամսյակի վերջին կազմել 8.9 մլրդ դրամ: Աճը պայմանավորվել է վարկային կազմակերպությունների կողմից ապահովված 514 մլն դրամ շահույթով: Տասնչորս վարկային կազմակերպություններ աշխատել են շահույթով, երեքը՝ վնասով:

Վարկային կազմակերպությունների ընդհանուր պարտավորությունների մեծությունը աճել է 44.7%-ով (5.4 մլրդ դրամով)՝ հիմնականում ի հաշիվ բանկերի նկատմամբ պարտավորությունների 3.3 մլրդ դրամ և իրավաբանական անձանց փոխառությունների 943 մլն դրամ աճով:

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

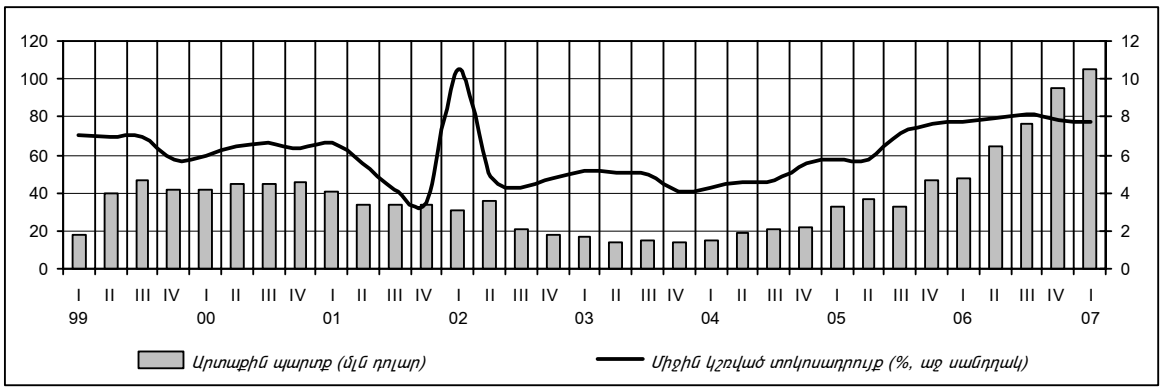
ՀՀ առևտրային բանկերի ու վարկային կազմակերպությունների վարկային պարտավորությունները արտաքին աշխարհի նկատմամբ (ներառված չեն միջազգային ֆինանսական կազմակերպություններից և այլ վարկատուներից տարբեր ծրագրերի շրջանակներում ՀՀ առավարության միջոցով ստացված վարկերը) 2007 թվականի առաջին եռամսյակի վերջին կազմել են 105 մլն դոլար՝ նախորդ տարվա վերջի 96 մլն դոլարի փոխարեն: 2007 թվականի առաջին եռամսյակի ընթացքում առևտրային բանկերն ու վարկային կազմակերպությունները արտաքին աշխարհից ներգրավել են 23 մլն դոլար վարկային միջոցներ, նախկինում ձեռք բերված վարկերի դիմաց կատարել են 12 մլն դոլար հիմնական գումարի մարումներ:

2007 թվականի առաջին եռամսյակի վերջի դրությամբ առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների հիմնական վարկատու երկրներն են՝ ԱՄՆ-ը, որի տեսակարար կշիռը ամբողջի մեջ կազմել է 15.3% (նախորդ տարի՝ 15.3 %), Լատվիան՝ 14.7 % (նախորդ տարի՝ 7.8 %), Գերմանիան՝ 13.3 % (նախորդ տարի՝՝ 9.4 %), Ղազախստանը՝ 12.5 % (նախորդ տարի՝ 15.7%):

2007 թվականի առաջին եռամսյակի վերջի դրությամբ ներգրավված վարկերի միջին կշռված տոկոսադրույքը նախորդ տարվա (2006 թվականի վերջին՝ 7.8%) համեմատ նվազել է և կազմել 7.7 %: Արտաքին վարկերի մոտ 36.6 %-ը լողացող (LIBOR, EURIBOR, ԿԲ ՊՊ) տոկոսադրույքով են:

Վարկերի միջին ժամկետայնությունը մոտ 4.0 տարի է: Կարճաժամկետ վարկերի տեսակարար կշիռը նվազել է և կազմել ներգրավված վարկերի 29.2 %-ը (նախորդ տարվա վերջին՝ 31.7 %):

ՀՀ առևտրային բանկերի մասնավոր պարտքը 1999-2007 թթ.



Ապահովագրական ընկերություններ[2]

2007 թվականի առաջին եռամսյակի ընթացքում դադարեցվել է «Ալիանց- Ֆլեշ» ՍՊԸ-ի թիվ ԱՊՈ 0025, «Պրայվիտ Ինշուրընս» ՓԲԸ-ի թիվ ԱՊՈ 0036 և «Միկա» ՓԲԸ-ի թիվ ԱՊՈ 0004 լիցենզիաների գործողությունը:

2007 թվականի մարտի 31-ի դրությամբ ՀՀ տարածքում լիցենզավորված ապահովագրական ընկերությունների թիվը կազմել է 12:

Հաշվետու եռամսյակի ընթացքում ապահովագրական ընկերությունների ակտիվները նվազել են 12.0%-ով՝ կազմելով 7.7 մլրդ դրամ, սեփական կապիտալը՝ 13.6%-ով՝ կազմելով 5.2 մլրդ դրամ, իսկ պարտավորությունները՝ 8.4%-ով:

Ընդհանուր ակտիվները նվազել են ինչպես ոչ ընթացիկ, այնպես էլ ընթացիկ ակտիվների նվազման հաշվին: Մասնավորապես՝ նվազել են ապահովագրական ընկերությունների նյութական ակտիվները (185.3 մլն դրամով), կարճաժամկետ դեբիտորական պարտքերը (320.3 մլն դրամով, որից 307.7 մլն դրամը բաժին է ընկել ուղղակի ապահովագրությանը) և դրամական միջոցները (402.2 մլն դրամով):

Ընդհանուր պարտավորությունների նվազումը հիմնականում պայմանավորվել է կարճաժամկետ կրեդիտորական պարտքերի նվազմամբ (319.1 մլն դրամ նվազում): Հատկապես նվազել են կրեդիտորական պարտքերը վերաապահովագրության փոխանցած ռիսկերի գծով (249.0 մլն դրամով):

Ապահովագրական ընկերությունների ընդհանուր ակտիվներում մեծ տեսակարար կշիռ ունեն կարճաժամկետ դեբիտորական պարտքերն ուղղակի ապահովագրության գծով (15.3% տեսակարար կշիռ), ավանդային հաշիվները (27.0% տեսակարար կշիռ) և դրամական միջոցները (16.0% տեսակարար կշիռ):

Ապահովագրական ընկերությունների ընդհանուր պարտավորությունների 89%-ը բաժին է ընկնում չվաստակած ապահովագրավճարների պահուստին (49.5% տեսակարար կշիռ) և վերաապահովագրության փոխանցած ռիսկերի գծով կրեդիտորական պարտքերին (39.9% տեսակարար կշիռ):

Հաշվետու եռամսյակն ապահովագրական ընկերություններն ավարտել են շահույթով: Շահույթի մեծությունը (հաշվետու ժամանակաշրջանի շահույթ՝ նվազեցված շահութահարկի գծով ծախսի գումարի չափով) կազմել է 122.2 մլն դրամ: Վնասով աշխատել է 4 ընկերություն: Առանձնակի ուշադրության են արժանի ապահովագրական ընկերությունների «Գործառնական ծախսեր» և «Այլ գործառնական ծախսեր», ինչպես նաև «Գործառնական այլ եկամուտներ» հոդվածները: Առաջին երկուսը մոտավորապես եռապատկվել են, իսկ «Գործառնական այլ եկամուտներ» հոդվածի ցուցանիշն աճել է մոտ յոթ անգամ:

Հաշվետու եռամսյակի ընթացքում հաշվեգրված ապահովագրավճարների մեծությունը կազմել է 1.5 մլրդ դրամ, ինչը 25.9%-ով գերազանցել է 2006թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում հաշվեգրված ապահովագրավճարների մեծությունը: Չնայած ընդհանուր ապահովագրավճարների աճին, նվազել է առանց այն էլ փոքր մաս կազմող՝ կյանքի ապահովագրության գծով հաշվեգրված ապահովագրավճարների տեսակարար կշիռը. 2006թ. առաջին եռամսյակի տվյալներով՝ այս ցուցանիշը կազմել է 0.3%, իսկ հաշվետու եռամսյակի ցուցանիշը 0.08% է:

Վերաապահովագրությանը փոխանցած ռիսկերի գծով ապահովագրավճարների մեծությունը նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի նույն ցուցանիշի համեմատ աճել է 40.3%-ով՝ կազմելով 787.7 մլն դրամ:

Միևնույն ժամանակ, 27.4 մլն դրամով ավելացել են դադարեցված պայմանագրերի գծով հետ վերադարձվող ապահովագրավճարները՝ կազմելով 60.6 մլն դրամ:

Ապահովագրական հատուցումները նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի համեմատ աճել են 4.6%-ով և ըստ հաշվետու եռամսյակի տվյալների՝ կազմել 179.4 մլն դրամ: Եթե նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում վերաապահովագրողների բաժինն ապահովագրական հատուցումներում կազմել է 69.5%, ապա հաշվետու եռամսյակում՝ 49.7% (ընդ որում՝ 2006թ. առաջին եռամսյակում վերաապահովագրավճարներ / ապահովագրավճարներ հարաբերությունը կազմել է 47.6%, իսկ 2007 թ. առաջին եռամսյակում՝ 53.0%): Կյանքի ապահովագրության գծով վճարված ապահովագրական գումարները կազմել են 3.1% (նախորդ տարվա առաջին եռամսյակում՝ 0.3%):

Տարեսկզբից 2.7 հազար հատով ավելացել է ապահովագրական ընկերությունների գործող պայմանագրերի քանակը և 31.03.2007թ. դրությամբ կազմել է 32.2 հազար հատ: Գործող պայմանագրերի ապահովագրական գումարների մեծությունը 2007թ. առաջին եռամսյակի վերջի դրությամբ կազմել է 3.93

---

[2] 31.03.2007թ. դրությամբ հաշվարկներում ներառված են 12 ապահովագրական ընկերության ցուցանիշներ:
31.12.2006թ. դրությամբ հաշվարկներում ներառված են 15 ապահովագրական ընկերության ցուցանիշներ, որոնցից մեկի ցուցանիշները 3-րդ եռամսյակի վերջի դրությամբ են, քանի որ կազմակերպությունը տարեկան ֆինանսական հաշվետվությունները չի ներկայացրել:
31.03.2006թ. դրությամբ հաշվարկներում ներառված են 21 ապահովագրական ընկերության ցուցանիշներ:

տրլն դրամ, որից 3.81 տրլն դրամը կամ 96.9%-ը վերաապահովագրողների պատասխանատվության մեծությունն է: Եթե ապահովագրական գումարներն ավելացել են 364.8 մլն դրամով, ապա վերաապահովագրողի պատասխանատվության չափն ապահովագրական գումարներում՝ 47.2 մլրդ դրամով: Այսպիսի տարբերությունը հիմնականում պայմանավորվել է այն հանգամանքով, որ 2007թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում տեղական ապահովագրական շուկայից դուրս եկած ապահովագրական ընկերություններից մեկի ռիսկերը վերաապահովագրված չեն եղել:

Արժեթղթերի շուկա

31.03.2007թ. դրությամբ ՀՀ արժեթղթերի շուկայում մասնագիտացված գործունեություն են իրականացրել 20 ընկերություններ: Դրանցից 7-ը, բացի բրոքերային գործունեության լիցենզիայից, ունեն նաև հավատարմագրային կառավարման գործունեության լիցենզիա, իսկ 1-ը՝ նաև պահառուի լիցենզիա:

ՀՀ արժեթղթերի շուկայում իրականացվել են պետական պարտատոմսերով և բաժնետոմսերով գործարքներ: Արժեթղթերի շուկայի մասնագիտացված անձանց համար եռամսյակի ընթացքում շուկայի հիմնական գործիք են հանդիսացել դարձյալ պետական պարտատոմսերը, որոնք ընդհանուր գործարքների ծավալում կազմել են շուրջ 99.3%: Բաժնետոմսերով գործարքները կազմել են շուրջ 0.7%:

Արժեթղթերի շուկայի բրոքերների/դիլերների գործունեության շրջանակներում իրականացված գործարքների շրջանառության ծավալները կազմել են 46.4 մլրդ դրամ: Պետական պարտատոմսերով (ներառյալ ռեպո գործարքները) գործարքների շրջանառության ծավալը հաշվետու եռամսյակում կազմել է 46.0 մլրդ դրամ, բաժնետոմսերով գործարքներինը՝ 326 մլն դրամ, ընդ որում՝ բաժնետոմսերի շրջանառության ծավալի ընդամենը 7%-ը կատարվել է Հայաստանի ֆոնդային բորսայում:

Պետական պարտատոմսերի շրջանառության ծավալների 27.7%-ը բաժին է ընկել պետական միջին ժամկետայնությամբ պարտատոմսերին, 69.5%-ը՝ պետական երկարաժամկետ պարտատոմսերին, 2.8%-ը՝ պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերին:

2007 թվականի 1-ին եռամսյակի վերջի դրությամբ ՀՀ արժեթղթերի շուկայում գործել է երկու ինքնակարգավորվող կազմակերպություն. «Հայաստանի կենտրոնական դեպոզիտարիա ինքնակարգավորվող կազմակերպությունը» և արտարժույթի և արժեթղթերի առք/վաճառքի սակարկություններ կազմակերպող «Հայաստանի ֆոնդային բորսա ինքնակարգավորվող կազմակերպությունը»:

2007 թվականի առաջին եռամսյակի ընթացքում Հայաստանի ֆոնդային բորսայում կնքվել է 11.7 մլն դրամ ընդհանուր ծավալով 68 գործարք: Բորսայական առևտրին մասնակցել է 4 մասնագիտացված ընկերություն:

31.03.2007թ. դրությամբ Հայաստանի կենտրոնական դեպոզիտարիայում անվանական արժեթղթերի սեփականատերերի ռեեստր վարող թողարկողների թիվը կազմել է 706 ընկերություն, իսկ ՀԿԴ-ում ռեեստր վարող թողարկողների արժեթղթերի սեփականատերերի թիվը կազմել է 130.4 հազար մարդ:

Հավատարմագրային կառավարման շրջանակներում 2007 թվականի առաջին եռամսյակի ընթացքում կնքվել են 331.1 մլն ՀՀ դրամի գործարքներ, որից 24.2 մլն դրամ ծավալով գործարքները (7.3%) կնքվել են ոչ ռեզիդենտ թողարկողների արժեթղթերով՝ հանձնակատարների միջոցով:

2007 թ. առաջին եռամսյակի վերջի դրությամբ ֆոնդային բորսայում ցուցակված են եղել թվով 36 հաշվետու թողարկողների արժեթղթեր: Հաշվետու թողարկող ընկերություններից 2-ը բանկ են, իսկ 1-ը՝ վարկային կազմակերպություն: Ընկերություններից 5-ը վարկանշվում են ՀՀ ԿԲ կողմից:

Ֆինանսական համակարգի կարգավորման դաշտի փոփոխություններ

ՕՐԵՆՍԴՐԱԿԱՆ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

1. 2007 թվականի առաջին եռամսյակի ընթացքում ընդունվել են ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից մշակված ««Բանկային գաղտնիքի մասին» ՀՀ օրենքում փոփոխություններ և լրացումներ կատարելու մասին» ՀՀ օրենքը և դրա ընդունմամբ պայմանավորված՝ ««Բանկերի և բանկային գործունեության մասին» ՀՀ օրենքում փոփոխություն և լրացում կատարելու մասին», «ՀՀ քրեական դատավարության օրենսգրքում փոփոխություն և լրացում կատարելու մասին» ՀՀ օրենքները: Նշված փոփոխություններն են՝

- «Բանկային գաղտնիքի մասին» ՀՀ օրենքի համաձայն՝ ՀՀ կենտրոնական բանկը յուրաքանչյուր եռամսյակը մեկ անգամ մամուլով և (կամ) զանգվածային լրատվության այլ միջոցներով հրապարակում է բանկերի և (կամ) առանձին բանկի հանդեպ խոշոր պարտավորություն(ներ) ունեցող անպարտաճանաչ պարտապանների անվանումներն ու անունները: Ընդ որում, խոշոր պարտավորություն էր համարվում Կենտրոնական բանկի սահմանած՝ բանկի ընդհանուր կապիտալի նվազագույն չափի 5 տոկոս և ավելի չափով պարտավորությունը: Բանկի հանդեպ հաճախորդների խոշոր պարտավորության չափը սահմանվել է 20 միլիոն ՀՀ դրամ: Փոփոխության նպատակն է պարտավորության չափը չկապել բանկի ընդհանուր կապիտալի չափի հետ, որը անընդհատ փոփոխվում է:
- Բանկի և (կամ) բանկի ղեկավարի կողմից օրենքների կամ այլ իրավական ակտերի պահանջների խախտումների և դրանց համար Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կողմից բանկի և (կամ) բանկի ղեկավարի նկատմամբ կիրառված պատժամիջոցների մասին որոշումների՝ Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի կամ խախտում թույլ տված բանկի կողմից հրապարակումը բանկային գաղտնիք չդիտարկելը: Նշված փոփոխությունն ավելի թափանցիկ կդարձնի բանկի գործունեությունը և կկանխարգելի իրավախախտումները:
- Քրեական հետապնդում իրականացնող մարմիններին օրենքը հնարավորություն է տալիս քրեական գործով կասկածյալի վերաբերյալ բանկային գաղտնիք կազմող տեղեկություն ստանալ դատական կարգով, ինչը նպատակ ունի բանկային գաղտնիք կազմող տեղեկությունները դատական կարգով հասանելի դարձնել քրեական հետապնդում իրականացնող մարմիններին քրեական դատավարության ավելի վաղ փուլում (օրինակ՝ հետաքննության փուլում):
- Հաջորդ փոփոխության համաձայն՝ բանկին արգելվում է իր հաճախորդներին տեղեկացնել բանկային գաղտնիք կազմող տեղեկությունները քրեական հետապնդում իրականացնող մարմիններին տրամադրելու փաստի վերաբերյալ: Նշված փոփոխությունը պայմանավորված է միջազգային իրավական փաստաթղթերով (ՖԱՏՖ):

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

3. ՀՀ Ազգային ժողովն ընդունել է նաև ««Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքում փոփոխություններ կատարելու մասին» և «Հայաստանի Հանրապետության քաղաքացիական օրենսգրքում փոփոխություն կատարելու մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքները:

Օրենքների ընդունումը պարտատոմսերի շուկայի զարգացումը խթանելու համար նախադրյալներ ստեղծելու նպատակ ունի, մասնավորապես՝ «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքից հանվել է այն դրույթը, համաձայն որի՝ ընկերության՝ գրավով ապահովված պարտատոմսերի անվանական արժեքների ընդհանուր գումարը չպետք է գերազանցի ընկերության կանոնադրական կապիտալը: Բացի այդ, նշված օրենքով վերանում է այն անտրամաբանական կարգավորումը, որի համաձայն՝ բաժնետիրական ընկերության կողմից թողարկված ապահովված պարտատոմսերի անվանական արժեքների ընդհանուր գումարը սահմանափակվում է, իսկ չապահովված պարտատոմսերինը՝ ոչ: Նշված օրենքը «Բաժնետիրական ընկերությունների մասին» ՀՀ օրենքի տարբեր հոդվածների միջև հակասությունը վերացնելու նպատակ ունի: Մասնավորապես, մի դրույթի համաձայն՝ ընկերությունը կարող է թողարկել և տեղաբաշխել փաստաթղթային և ոչ փաստաթղթային ձևի պարտատոմսեր, մինչդեռ մյուս դրույթը միանշանակ սահմանում է, որ պարտատոմսը պատրաստվում է տպագրական եղանակով:

4. ՀՀ Ազգային ժողովն առաջին ընթերցմամբ ընդունել է նաև ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից մշակված «Ճանապարհային վճարների մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքում փոփոխություն կատարելու մասին», ««Օտարերկրյա ներդրումների մասին» Հայաստանի Հանրապետության օրենքում փոփոխություն կատարելու մասին», «Եկամտահարկի մասին» ՀՀ օրենքում փոփոխություն կատարելու մասին», «Պետական տուրքի մասին» ՀՀ օրենքում փոփոխություն կատարելու մասին», «Արժութային կարգավորման և արժութային վերահսկողության մասին» ՀՀ օրենքում փոփոխություն կատարելու

մասին», «Ֆիզիկական անձանց բանկային ավանդների հատուցումը երաշխավորելու մասին» ՀՀ օրենքում փոփոխություն կատարելու մասին», «Հայաստանի Հանրապետության մաքսային օրենսգրքում փոփոխություններ կատարելու մասին», «Պարտադիր սոցիալական ապահովագրության վճարների մասին» ՀՀ օրենքում փոփոխություն կատարելու մասին» ՀՀ օրենքները:

Նշված փոփոխությունների բովանդակությունը հանգում է հետևյալին՝

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

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

5. ՀՀ Ազգային ժողովն առաջին ընթերցմամբ ընդունեց «Արժեթղթերի շուկայի կարգավորման մասին» ՀՀ օրենքում փոփոխություններ և լրացումներ կատարելու մասին» ՀՀ օրենքը:

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

6. ՀՀ կենտրոնական բանկը 2007 թվականի առաջին եռամսյակում ՀՀ կառավարություն ներկայացրեց «Արժեթղթերի շուկայի մասին» ՀՀ օրենքի նախագիծը:

Նշված նախագիծը ներառում է մի շարք նոր մոտեցումների կիրառում, որոնց շնորհիվ ՀՀ արժեթղթերի շուկայի կարգավորումը կիրականացվի առավել ճկուն և արդյունավետ: Այն էապես տարբերվում է գործող «Արժեթղթերի շուկայի կարգավորման մասին» ՀՀ օրենքից: Մասնավորապես՝

1. Օրենքը մշակվել է ԵՄ օրենսդրության պահանջներին համապատասխան, հիմնականում արևելաեվրոպական երկրների, մասնավորապես՝ Էստոնիայի և Սլովենիայի փորձի հիման վրա՝ հաշվի առնելով ՀՀ առանձնահատկությունները:
2. Նախագծում ազդագրի պարտադիր գրանցման պահանջ նախատեսվել է միայն արժեթղթերի հրապարակային առաջարկի կամ ֆոնդային բորսայում դրանցով առևտրի դեպքերում, իսկ հաշվետու թողարկողների արժեթղթերի գրանցման պահանջ չի սահմանվում: Գործող օրենքից հիմնական տարբերությունը կարգավորման դաշտի ազատականացումն է, քանի որ այսուհետ հաշվետու են դառնում միայն այն ընկերությունները, որոնք կապիտալի ներգրավման հրապարակային առաջարկ են անում, և որոնց արժեթղթերը շրջանառվում են ֆոնդային բորսայում:
3. Հստակեցվել են ազդագրի գրանցման և հրապարակման ընթացակարգերը:
4. Ընդլայնվել են ազդագրի գրանցման պահանջից բացառությունները, մասնավորապես՝ սահմանվել են բացառություններ՝ կախված արժեթղթերի առաջարկի չափից, առաջարկվող արժեթղթերի անվանական արժեքից, ձեռք բերվող արժեթղթերի ծավալից: Կարճաժամկետ պարտքային արժեթղթերի հրապարակային առաջարկի դեպքում ազդագրի պահանջից բացառությունը սահմանված է ցանկացած թողարկողի համար:
5. Նախատեսված է ծրագրային (շարունակական) թողարկումների հնարավորություն՝ մեկ ազդագրի հիման վրա, մասնավորապես, եթե թողարկողը 1 տարվա ընթացքում նախատեսում է 2 և ավելի թողարկումներ, ապա դա կարող է իրականացնել մեկ ծրագրային ազդագրի հիման վրա: Սա հատկապես կարևոր է հիփոթեքային պարտատոմսերի համար:

6. Նախագիծը հնարավորություն է տալիս սահմանելու ազդագրի ձևի և բովանդակության նկատմամբ տարբեր պահանջներ՝ կախված արժեթղթերի տեսակից, ինչպես նաև սահմանված է ազդագրի ամփոփաթերթի կազմման և հրապարակման պարտադիր պահանջ:

7. Բանկերը և վարկային կազմակերպությունները, առանց լրացուցիչ լիցենզիայի, կարող են մատուցել բոլոր ներդրումային ծառայությունները՝ Կենտրոնական բանկին նախապես տեղեկացնելու պայմանով:

8. Արժեթղթերի շուկայում մասնագիտացված գործունեությունները մասնատվել են, մասնավորապես՝ առանձին լիցենզավորման ենթակա են դարձել ներդրումային խորհրդատվությունը, արժեթղթերի տեղաբաշխումը, արժեթղթերով գործարքների հանձնարարականների ստացումը և փոխանցումը և այլն: Ներդրումային ծառայությունների ձևակերպումները համապատասխանեցվել են ԵՄ դիրեկտիվների պահանջներին:

9. Սահմանվել են արժեթղթերի շուկա ներդրումային ընկերությունների մուտքի խիստ պահանջներ: Ներդրումային ընկերությունները գրանցվում և լիցենզավորվում են Կենտրոնական բանկի կողմից:

10. Նախատեսված է բորսայական և ոչ բորսայական կազմակերպված շուկաների ստեղծման հնարավորություն, որոնց օպերատորը, օրենքի համաձայն, կարող է լինել միայն բաժնետիրական ընկերությունը:

11. Սահմանվել են արժեթղթերին և դրանց թողարկողներին վերաբերող ներքին տեղեկությունների գաղտնիության պահպանման և դրանց բացահայտման կանոններ, ինչպես նաև գնային չարաշահումների որակման առավել հստակ չափանիշներ:

12. Կենտրոնական դեպոզիտարիան, ըստ նախագծի, ստեղծվում է միայն բաժնետիրական ընկերության տեսքով:

13. Կարգավորվում են ներդրումային ընկերությունների, բորսայի և այլ կազմակերպված շուկաների օպերատորի, ինչպես նաև Կենտրոնական դեպոզիտարիայի կապիտալում նշանակալից մասնակցության ձեռքբերման պայմանները:

14. Նախագիծը խրախուսում է նաև օտարերկրյա զարգացած շուկաների հետ ՀՀ ձևավորվող արժեթղթերի շուկայի փոխկապակցվածությունը և կապիտալի հոսքերի աշխուժացումը:

15. Գործող օրենքի համեմատ, նախագիծը կառուցվածքային առումով պարզեցված է և հստակեցված, ինչը իրավակիրառությունը դարձնում է առավել դյուրին և արդյունավետ:

ԵՆԹԱՕՐԵՆՍԴՐԱԿԱՆ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

2007 թվականի առաջին եռամսյակի ընթացքում ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից մշակվել և փոփոխվել են հետևյալ իրավական ակտերը.

Բանկային գործունեություն

- Բանկային գործունեության նորմատիվային դաշտի կատարելագործման նպատակով փոփոխություններ են իրականացվել ՀՀ ԿԲ խորհրդի 2004թ. սեպտեմբերի 20-ի թիվ 237-Ն որոշմամբ հաստատված «Բանկերի գործունեության կարգավորումը, բանկային գործունեության հիմնական տնտեսական նորմատիվները» Կանոնակարգ 2-ում: Մասնավորապես՝
  - մեղմացվել է բանկերի ընթացիկ իրացվելիության ($Ն2^2$) նորմատիվային պահանջը. սահմանված նվազագույնը 80 տոկոսից դարձել է 60 տոկոս,
  - հանվել է արտարժույթի տնօրինման նորմատիվը (արտարժութային ռիսկը 2008թ. հունվարի 1-ից կներառվի բանկի կապիտալի համարժեքության նորմատիվի հաշվարկում):
- Փոփոխություններ են կատարվել ՀՀ ԿԲ խորհրդի 2004թ. հոկտեմբերի 12-ի թիվ 250-Ն որոշմամբ հաստատված «Բանկերի ներքին հսկողության իրականացման նվազագույն պայմաններում»: Արժեթղթերի բրոքերային, հավատարմագրային, պահառուական գործունեություն իրականացնող բանկերի նկատմամբ սահմանվել են ներքին հսկողության լրացուցիչ պահանջներ:
- Կարգավորման դաշտի ընդհանուր հստակեցմանն ուղղված փոփոխություններ են կատարվել նաև ՀՀ ԿԲ խորհրդի 2003թ. մարտի 25-ի թիվ 126-Ն որոշմամբ հաստատված «Բանկերի հաշվետվությունները, դրանց ներկայացումը և հրապարակումը» կանոնակարգ 3-ում և 2003 թ. նոյեմբերի 11-ի թիվ 385-Ն որոշմամբ հաստատված «Հայաստանի Հանրապետության տարածքում գործող բանկերի հեռանկարային զարգացման ծրագրի ձևը» կարգում:

Ապահովագրական գործունեություն

ՀՀ ԿԲ խորհրդի 23.01.2007թ. թիվ 19-Ն որոշմամբ ընդունվել է «Ապահովագրական սակագների հաշվետվության ձևը, դրա ներկայացման և սակագների հիմնավորման կարգն ու ժամկետները», որի

խնդիրն է ապահովագրողի ֆինանսական կայունության ապահովման նպատակով ապահովագրական շուկայում չհիմնավորված ցածր և բարձր սակագների կիրառման բացառումը:

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

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

- «Ապահովագրական բրոքերների հաշվետվությունները, դրանց լրացման, ներկայացման կարգն ու ժամկետները» ՀՀ ԿԲ խորհրդի որոշման նախագիծը, որի նպատակն է վերլուծական և վերահսկողական տեսանկյունից բացահայտել բրոքերների գործունեությունը՝ ապահովադիր-ապահովագրող, ինչպես նաև ապահովագրող-վերաապահովագրող հարաբերություններում:
- «Ապահովագրական ընկերությունների հրապարակվող ֆինանսական հաշվետվությունների օրինակելի ձևերը և դրանց լրացման հրահանգը» ՀՀ ԿԲ խորհրդի որոշման նախագիծը, որի նպատակն է ֆինանսական հաշվետվությունները նոր հաշվային պլանին համապատասխանեցնելը, ապահովագրողների գործունեության վերաբերյալ ապահովադիրների և այլ սպառողների համար արժանահավատ տեղեկատվության ապահովումը, ինչպես նաև ապահովագրողների գործունեության թափանցիկության ապահովումը:

Արժեթղթերի շուկայի կարգավորում

ՀՀ Կենտրոնական բանկի կողմից մշակվել և փոփոխվել են հետևյալ իրավական ակտերը.

- Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի խորհրդի 2006 թվականի դեկտեմբերի 5-ի «Արժեթղթերի շուկայի կարգավորման կանոնագիրքը» հաստատելու մասին» թիվ 713-Ն որոշման մեջ փոփոխություններ և լրացումներ կատարելու մասին ՀՀ ԿԲ խորհրդի 06 փետրվարի 2007 թվականի թիվ 32-Ն որոշումը: Վերջինիս հիմնական նպատակն է ապահովել բանկերի և վարկային կազմակերպությունների ուղղակի մուտքը արժեթղթերի շուկա, միաժամանակ ապահովելով լիցենզավորման, հաշվետվությունների ներկայացման և ներքին վերահսկողության գործընթացներում կրկնողությունների բացառումը: Որոշումը նաև թույլ է տալիս Կենտրոնական դեպոզիտարիայում հավատարմագրային կառավարիչների կողմից մեկ ընդհանուր արժեթղթերի հաշվի միջոցով արժեթղթերի կառավարման հնարավորություն ընձեռել, ինչպես նաև ֆոնդային բորսայում արժեթղթերի ցուցակումը կամավորության սկզբունքի հիման վրա դնել, համապատասխանեցնել մասնագիտացված անձի վերահսկող ծառայությանը ներկայացվող պահանջները բանկերի ներքին աուդիտին ներկայացվող պահանջներին:
- ՀՀ ԿԲ խորհրդի 06 փետրվարի 2007 թվականի թիվ 33-Ն որոշմամբ հաստատված «Արժեթղթերի պահառության գործունեությունը» կանոնակարգ 33-ը, որի նպատակն է սահմանել իրավական հիմքեր, որի հիման վրա Հայաստանի Հանրապետությունում կարող է ներդրվել և գործել երկմակարդակ պահառուական համակարգ: Վերջինս ենթադրում է, որ պահառության լիցենզիա ունեցող անձինք կարող են միջազգային պրակտիկայում ընդունված չափանիշներին համապատասխան պահառության ծառայություններ մատուցել: Վերջինիս նպատակ է մարզերում բնակվող ներդրողների համար լուծել այն խնդիրները, որոնք կապված են միայն Կենտրոնական դեպոզիտարիայում արժեթղթերի հաշիվների վարման հետ, ինչպես նաև հարթել այն խնդիրները, որոնք կապված են միևնույն բրոքերի 2 տարբեր հաճախորդների միջև գործարքը Կենտրոնական դեպոզիտարիայում պարտադիր գրանցելու հետ:
- Նոր խմբագրությամբ հաստատվել է Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի խորհրդի 05 դեկտեմբերի 2006 թվականի թիվ 713-Ն որոշմամբ հաստատված «Արժեթղթերի շուկայի կարգավորման կանոնագիրքը»:
- ՀՀ ԿԲ խորհրդի 20 փետրվարի 2007 թվականի թիվ 32-Ն որոշմամբ հաստատված «Թողարկողների, հաշվետու թողարկողների բաժնային արժեթղթերի նշանակալից կամ խոշոր սեփականատերերի և ղեկավարների կողմից գաղտնի համարվող տեղեկությունների և փաստաթղթերի ներկայացման կարգը» և «Գաղտնիությունը հարգելու մասին» դիմումի ձևը հաստատելու մասին կանոնակարգ 32-ը, ըստ որի՝ սահմանվում է հաշվետու թողարկողների կողմից Կենտրոնական բանկ գաղտնի տեղեկատվության ներկայացման կարգը՝ սահմանափակելով գաղտնի համարվող տեղեկատվության անհարկի օգտագործումը երրորդ անձանց կողմից:

3. ՎՃԱՐԱՀԱՇՎԱՐԿԱՅԻՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ 2007 ԹՎԱԿԱՆԻ ԱՌԱՋԻՆ ԵՌԱՄՍՅԱԿՈՒՄ

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

Մասնավորապես՝ արժեթղթերի շուկայի զարգացումը խթանելու նպատակով մշակվել և հաստատվել է «ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից բարձր վարկանիշ ստացած առևտրային կազմակերպությունների կողմից թողարկված պարտատոմսերով ռեպո գործարքների դեպո հաշվարկի կատարման» պայմանագիրը, որը կարգավորում է կենտրոնական բանկի և առևտրային բանկերի միջև կնքված ռեպո գործարքների վերջնահաշվարկի իրականացման ընթացակարգերը:

Հայաստանի ֆոնդային բորսայում գործառնությունները խթանելու և վերջնահաշվարկի իրականացման գործընթացի ապահովման նպատակով մշակվել է «Հայաստանի Ֆոնդային բորսա ինքնակարգավորվող կազմակերպությունում հաշվառվող արժեթղթերով (կորպորատիվ արժեթղթեր) կնքվող գործարքների նախնական դեպոնացման և վերջնահաշվարկի կատարման մասին» պայմանագիրը, որով կարգավորվել են բորսայում արժեթղթերով կնքվող գործարքների հետ կապված դրամական միջոցների նախնական դեպոնացման, կենտրոնական դեպոզիտարիայում հաշվառվող արժեթղթերով գործարքների բլիրինգի, ինչպես նաև վերջնահաշվակի իրականացման հետ կապված ընթացակարգերը:

Կարևորելով անկանխիկ վճարումների զարգացման նպատակով իրականացվող աշխատանքները և հաշվի առնելով, որ մանրածախ առևտրի և սպասարկման ոլորտում այն անմիջականորեն կապված է քարտային բնագավառում ձեռք բերված նվաճումների և զարգացման միտումների հետ, ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից կատարվել են վճարային քարտի անդորրագիրը՝ որպես ծախս հիմնավորող փաստաթուղթ ճանաչելու հետ կապված աշխատանքներ: Արդյունքում՝ մշակվել է ՀՀ կառավարության 1998թ. օգոստոսի 25-ի թիվ 525 որոշմամբ հաստատված «Ծախս հիմնավորող փաստաթղթի նկատմամբ ներկայացվող պահանջները սահմանելու և այդ փաստաթղթերի կազմման կարգ»-ում փոփոխություններ և լրացումներ կատարելու մասին նախագիծը, որը հավանության է արժանացել շահագրգիռ գերատեսչական մարմինների կողմից և ներկայացվել է ՀՀ կառավարության հաստատմանը:

Համաձայն ՀՀ կենտրոնական բանկի օրենսդրական ակտերի՝ ՀՀ տարածքում գործող մի շարք առևտրային բանկերի կենտրոնական բանկը տրամադրել է տարբեր միջազգային վճարային համակարգերին անդամակցելու թույլտվություններ: Լիցենզավորվել է նաև «էլվեր» ՍՊԸ-ն՝ որպես դրամական (փողային) փոխանցումներ իրականացնող կազմակերպություն:

Հաշվետու ժամանակահատվածում համագործակցելով Համաշխարհային բանկի հետ՝ ՀՀ ԿԲ կողմից աշխատանքներ են կատարվել նաև «Մանուշակագույն գրքի» (“Purple Books”), որտեղ մանրամասն պետք է բնութագրվի ՀՀ վճարահաշվարկային համակարգը, մշակման և հրատարակման ուղղությամբ:

Դիտարկելով ցուցանիշները, որոնք բնութագրում են վճարահաշվարկային բնագավառը՝ կարելի է նշել, որ 2007թ. առաջին եռամսյակում արձանագրվել է վճարային համակարգերով և վճարային գործիքներով իրականացված գործառնությունների աճ:

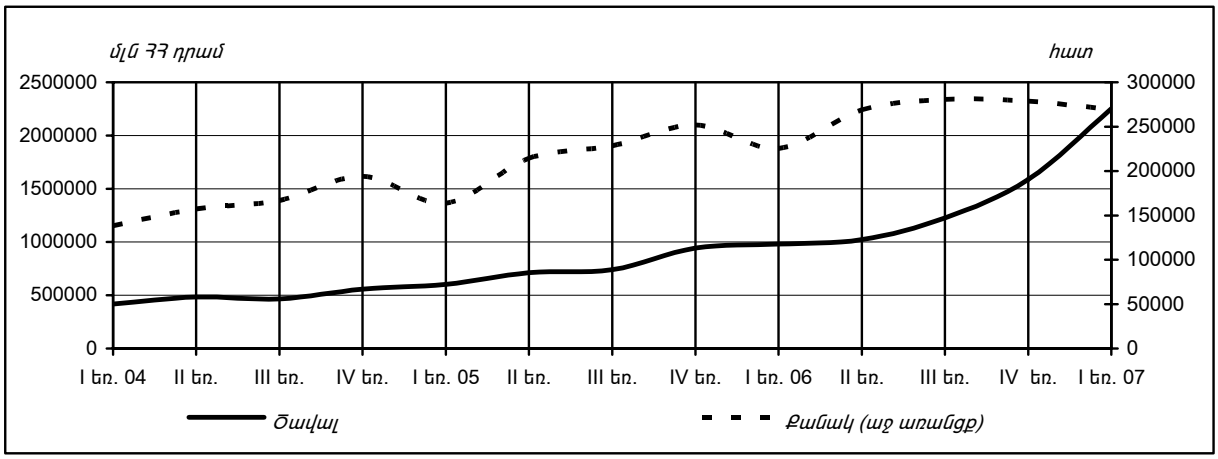
Հաշվետու ժամանակահատվածում ՀՀ տարածքում անկանխիկ վճարումների ծավալը կազմել է 2265 մլրդ ՀՀ դրամ (քանակը՝ 689999), այդ թվում՝ ՀՀ կենտրոնական բանկի վճարային համակարգերով իրականացված վճարումների ծավալը կազմել է 2250 մլրդ ՀՀ դրամ, իսկ քանակը՝ 269027: 2007թ. առաջին եռամսյակում անկանխիկ վճարումների ծավալը, նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի համեմատ, աճել է 2.3 անգամ (1271 մլրդ ՀՀ դրամով), իսկ քանակը՝ 1.2 անգամ (43575-ով): ՀՀ կենտրոնական բանկի վճարային համակարգերով իրականացված փոխանցումների ծավալը 2006թ. չորրորդ եռամսյակի համեմատ ավելացել է 1.4 անգամ (662 մլրդ ՀՀ դրամով), իսկ քանակը նվազել է 9654-ով (0.04 անգամ):

ՀՀ կենտրոնական բանկի վճարային համակարգերով իրականացված դրամական փոխանցումների միջին օրական ծավալը կազմել է մոտ 35.1 մլրդ ՀՀ դրամ, իսկ քանակը՝ 4204: Դրամական փոխանցումների միջին օրական ծավալը 2006թ. առաջին եռամսյակի համեմատ ավելացել է 19.8 մլրդ ՀՀ դրամով

(քանակը՝ 681-ով) այդ թվում՝ 0.4 մլրդ ՀՀ դրամով աճը պայմանավորվել է բորսայական գործառնությունների հետ կապված փոխանցումներով:

2007թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում ՀՀ կենտրոնական բանկի միջոցով իրականացված վճարումներում (առանց բորսայական գործառնություններ իրականացնելու հետ կապված փոխանցումների) շարունակել են մեծ տեսակարար կշիռ կազմել Գանձապետարանի նախածեռնած, ինչպես նաև վերջինիս ուղղված փոխանցումները, որոնք կազմել են ընդհանուր վճարումների ծավալի 30.6%-ը, քանակի՝ 40.6%-ը: ՀՀ կենտրոնական բանկի միջոցով Գանձապետարան ուղղված, ինչպես նաև վերջինիս նախաձեռնած փոխանցումների ընդհանուր ծավալը նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի համեմատ ավելացել է 62.5%-ով (351 մլրդ ՀՀ դրամով), իսկ քանակը՝ 11.3%-ով (13244-ով):

ՀՀ ԿԲ միջոցով իրականացված վճարումների քանակը և ծավալը



2007թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում ՀՀ տարածքում պլաստիկ քարտերով իրականացվել է 36233 մլն ՀՀ դրամի 839402 գործառնություն: Այդ թվում՝ քարտերով անկանխիկ վճարումների ծավալը կազմել է մոտ 2828 մլն ՀՀ դրամ: Նշված անկանխիկ գործառնությունների ծավալում ինտերնետ միջավայրում իրականացված գործառնությունների ծավալը կազմել է 150 մլն ՀՀ դրամ (այդ թվում՝ էլեկտրոնային առևտուր՝ 102 մլն ՀՀ դրամ, քարտից քարտ փոխանցումներ՝ 48 մլն ՀՀ դրամ): Եռամսյակի վերջի դրությամբ շրջանառության մեջ գտնվող քարտերի ընդհանուր քանակը կազմել է 232762, որը 2006թ. առաջին եռամսյակի վերջի համեմատությամբ ավելացել է 1.48 անգամ (76088 քարտով): Հաշվետու եռամսյակի ընթացքում քարտերով իրականացված անկանխիկ վճարումների ծավալը կազմել է քարտային գործառնությունների մոտ 7.8 %-ը: Ընդհանուր առմամբ, քարտերով անկանխիկ գործառնությունների ծավալն ավելացել է 42 %-ով:

ԷԼԵԿՏՐՈՆԱՅԻՆ ՎՃԱՐՈՒՄՆԵՐԻ ՀԱՄԱԿԱՐԳ

2007 թ. առաջին եռամսյակի վերջի դրությամբ ՀՀ կենտրոնական բանկի էլեկտրոնային վճարումների համակարգի մասնակիցների ընդհանուր քանակը կազմել է 217, այդ թվում՝ ՀՀ կենտրոնական բանկը և նրա 3 տարածքային դրամարկղային կենտրոնները, ՀՀ գանձապետարանը՝ 44 բաժանմունքներով, 21 առևտրային բանկեր՝ 145 մասնաճյուղերով, «Արմենիան Քարդ» պրոցեսինգային կենտրոնը և Միջպետական բանկը (ք. Մոսկվա):

ՀՀ կենտրոնական բանկի վճարային համակարգերով կատարված վճարումների գերակշիռ մասը իրականացվել է էլեկտրոնային վճարումների համակարգի միջոցով: Համակարգի մասնակիցների էլեկտրոնային վճարումները միջին հաշվով կազմել են ընդհանուր վճարումների ծավալի 63.10%-ը և քանակի 95.3%-ը: Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ էլեկտրոնային վճարումների ծավալն ավելացել է 39.74% (564 մլրդ ՀՀ դրամով), իսկ քանակը՝ 15.86%-ով (40670-ով): Այդ թվում՝ բորսայական գործառնությունների իրականացման հետ կապված փոխանցումները կազմել են 27 մլրդ ՀՀ դրամ: Առևտրային բանկերի կողմից էլեկտրոնային վճարումների համակարգով (առանց բորսայական գործառնություններ իրականացնելու հետ կապված փոխանցումների) կատարված վճարումները կազմել

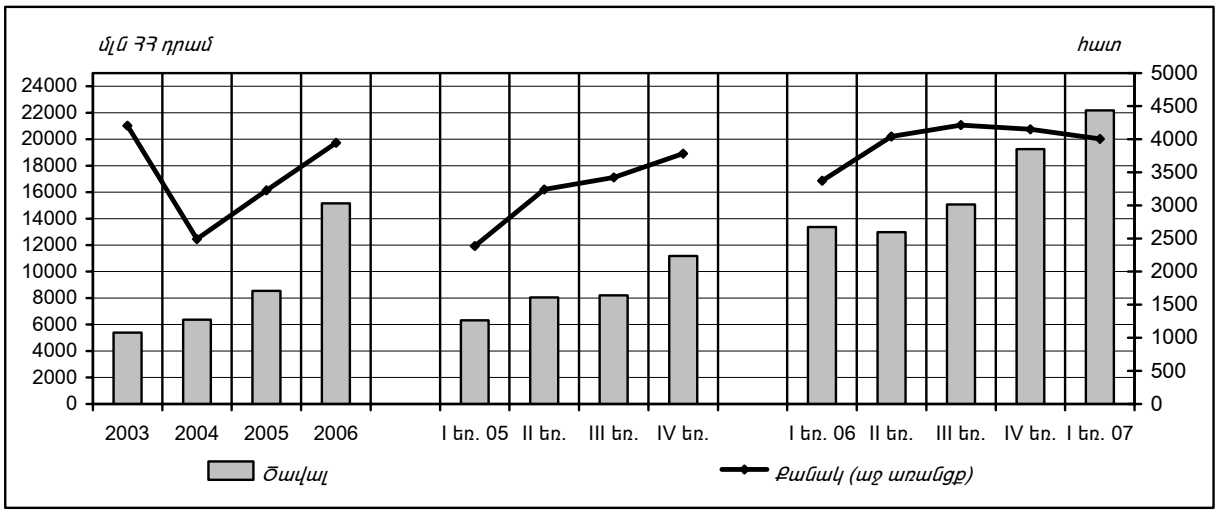
են վերջիններիս վճարումների ծավալի մոտ 40%-ը (որը ավելացել է 55 մլրդ ՀՀ դրամով), իսկ քանակային կառուցվածքում՝ մոտ 99%:

Էլեկտրոնային վճարումների համակարգով իրականացված դրամական փոխանցումների միջին օրական քանակը 2006թ. առաջին եռամսյակի համեմատ ավելացել է 635-ով՝ կազմելով 4006, իսկ ծավալը՝ 8817 մլն ՀՀ դրամով՝ կազմելով 22185 մլն ՀՀ դրամ: Այդ թվում՝ բորսայական գործառնությունների իրականացման հետ կապված միջին օրական փոխանցումները կազմել են 6549 մլն ՀՀ դրամ: Էլեկտրոնային վճարումների համակարգում մեկ էլեկտրոնային փոխանցման միջին ծավալը, առանց բորսայական գործառնությունների իրականացման հետ կապված փոխանցումների, նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի համեմատ աճել է մոտ 1.7 մլն ՀՀ դրամով և կազմել է 3.9 մլն ՀՀ դրամ: Էլեկտրոնային վճարումների համակարգով առևտրային բանկերի կողմից բորսայական գործառնությունների իրականացման հետ կապված փոխանցումների միջին ծավալը կազմել է 201 մլն ՀՀ դրամ:

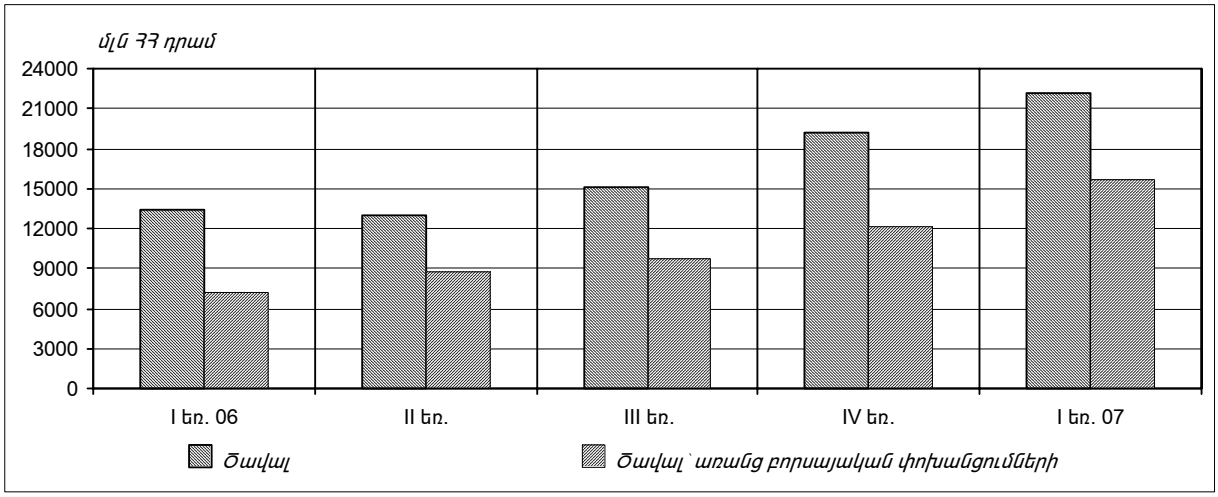
Էլեկտրոնային վճարումների համակարգում գրանցված մերժումները կազմել են վճարումների քանակի 0.05%-ը և ծավալի 0.3%-ը (132 փոխանցում՝ 4749 մլն ՀՀ դրամ ծավալով), ընդ որում՝ անբավարար իրացվելիության պատճառով մերժված վճարումները կազմել են համակարգում իրականացված վճարումների քանակի 0.01%-ը և ծավալի 0.05%-ը (30 փոխանցում՝ 739 մլն ՀՀ դրամ ծավալով):

Նշված մերժումների ծավալը իր հերթին բնութագրում է համակարգում գործառնական ռիսկի, ինչպես նաև իրացվելիության ռիսկի ցածր մակարդակի մասին:

Էլեկտրոնային վճարումների համակարգով իրականացված միջին օրական փոխանցումները



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



ՀԱՄԱԽԱՌՆ ԹՂԹԱՅԻՆ ՎՃԱՐՈՒՄՆԵՐԻ ՀԱՄԱԿԱՐԳ

Առևտրային բանկերի կողմից 2007թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում թղթային եղանակով կատարված վճարումները կազմել են վերջիններիս վճարումների ծավալի 47%-ը (նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի համեմատ ավելացել են 16 անգամ) և քանակի 0.56%-ը (նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի համեմատ ավելացել են 1.3 անգամ):

ՀՀ կենտրոնական բանկի միջոցով թղթային եղանակով իրականացված վճարումների միջին օրական քանակը կազմել է 174 փոխանցում՝ 10.3 մլրդ ՀՀ դրամ ծավալով (2006թ. առաջին եռամսյակի համեմատ փոխանցումների միջին օրական ծավալն աճել է 9.2 մլրդ ՀՀ դրամով), իսկ մեկ թղթային փոխանցման միջին ծավալը 2006թ. առաջին եռամսյակի համեմատ աճել է մոտ 51.8 մլն ՀՀ դրամով և կազմել 59.7 մլն ՀՀ դրամ: Թղթային եղանակով փոխանցումների աճը պայմանավորվել է հիմնականում ռեպո, հակադարձ ռեպո գործառնություններով): 2007թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում առևտրային բանկերի միջև թղթային եղանակով իրականացվել է 4.9 մլրդ ՀՀ դրամ ծավալով 12 փոխանցում:

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

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

ՊԵՏԱԿԱՆ ԱՐԺԵԹՂԹԵՐԻ ՀԱՇՎԱՌՄԱՆ ԵՎ ՀԱՇՎԱՐԿՆԵՐԻ ԻՐԱԿԱՆԱՑՄԱՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳ

2007թ. առաջին եռամսյակի վերջի դրությամբ Պետական արժեթղթերի հաշվառման և հաշվարկների իրականացման համակարգին անդամակցել են ՀՀ տարածքում գործող 7 գործակալ և 14 դիլեր բանկեր, Ավանդների հատուցումը երաշխավորող հիմնադրամը, մեկ ոչ բանկ դիլեր, ՀՀ ֆինանսների և էկոնոմիկայի նախարարությունը (թողարկողի կարգավիճակով՝ պետական պարտատոմսերի հետ կապված), Գանձապետական պահառուն, ինչպես նաև ՀՀ կենտրոնական բանկը (կենտրոնական պահառուի կարգավիճակով և թողարկողի կարգավիճակով՝ Կենտրոնական բանկի սեփական պարտատոմսերի հետ կապված):

Համակարգի կողմից պետական արժեթղթերի առաջնային տեղաբաշխման և մարման նպատակով ձևավորվել է 517 հանձնարարական՝ 21740 մլն ՀՀ դրամ ծավալով, ինչը 2006թ. առաջին եռամսյակի համեմատ ավելացել է 5.5 մլրդ ՀՀ դրամով (որի 80%-ը կազմում են արժեթղթերի մարման դիմաց կատարված վճարումները): Ընդ որում՝ առաջնային տեղաբաշխման ժամանակ ձեռք բերված պետական պարտատոմսերի դիմաց բանկերի կողմից կատարվել է 9116 մլն ՀՀ դրամի փոխանցում, իսկ պետական արժեթղթերի մարման դիմաց Գանձապետարանի կողմից կատարվել է 12624 մլն ՀՀ դրամի փոխանցում:

Այդ թվում՝ «Գանձապետական պահառու» համակարգի կողմից պետական արժեթղթերի դիմաց կատարվել է 760 մլն ՀՀ դրամի վճարում, որտեղ՝ 189 մլն ՀՀ դրամ կազմել են արժեթղթերի տեղաբաշխման և 571 մլն ՀՀ դրամ՝ արժեթղթերի մարման դիմաց վճարումները:

Պետական արժեթղթերի հաշվառման և հաշվարկների իրականացման համակարգի կողմից ՀՀ կենտրոնական բանկի սեփական արժեթղթերի առաջնային տեղաբաշխման և մարման նպատակով ձևավորվել է 369 հանձնարարական՝ 61851 մլն ՀՀ դրամ ծավալով: Նշված արժեթղթերի առաջնային տեղաբաշխման ժամանակ առևտրային բանկերի կողմից ձեռք բերված՝ Կենտրոնական բանկի սեփական պարտատոմսերի դիմաց կատարվել է 37182 մլն ՀՀ դրամի փոխանցում, իսկ Կենտրոնական բանկի սեփական արժեթղթերի մարման դիմաց՝ 24669 մլն ՀՀ դրամի փոխանցում:

Ակտիվացել են պետական արժեթղթերի հաշվառման և հաշվարկների իրականացման համակարգի մասնակիցների կողմից երկրորդային շուկայում արժեթղթերով կատարված գործառնությունները, որոնք կազմել են 119317 մլն ՀՀ դրամ՝ անվանական արժեքով (այդ թվում՝ առք ու վաճառք՝ 84685 մլն ՀՀ դրամ ծավալով, ազատ առաքում՝ 34632 մլն ՀՀ դրամ ծավալով): Ընդ որում՝ գրավադրման հետ կապված գործառնությունների ծավալը կազմել է՝ 2447 մլն ՀՀ դրամ՝ անվանական արժեքով: DVP- սկզբունքով կատարված առք ու վաճառքի 639 գործառնությունների դիմաց վճարվել է 82615 մլն ՀՀ դրամ:

ՊԼԱՍՏԻԿ ՔԱՐՏԵՐԻ ՇՈՒԿԱ

2007թ. առաջին եռամսյակի վերջի դրությամբ հաճախորդներին պլաստիկ քարտերի տրամադրումը կամ դրանց սպասարկումը իրականացվել է ՀՀ տարածքում գործող 20 առևտրային բանկերի կողմից: Ընդ որում՝ 19 առևտրային բանկեր անդամակցում են «ԱրՔա» քարտերով վճարումների միասնական համակարգին: Հաշվետու եռամսյակի ընթացքում «ԱրՔա» համակարգին անդամակցող բանկերի քանակը ավելացել է ևս մեկ բանկով (Առէկսիմբանկ):

Հաշվետու ժամանակահատվածում քարտերի սպասարկման նպատակով տեղադրվել են 27 նոր ավտոմատ գանձման մեքենաներ, և 2007թ. առաջին եռամսյակի վերջի դրությամբ դրանց ընդհանուր քանակը կազմել է 207: Այդ թվում՝ «ԱրՔա» պլաստիկ քարտերի սպասարկումը իրականացվում է 159 ավտոմատ գանձման սարքավորումների միջոցով: Առևտրային բանկերի կողմից տեղադրվել են նաև 139 POS տերմինալներ, որոնց ընդհանուր քանակը կազմել է 1465 POS տերմինալ, այդ թվում՝ 291-ը տեղադրված է առևտրային բանկերի ստորաբաժանումներում: Տեղադրված իմպրինտերների ընդհանուր քանակը կազմել է 83:

ՀՀ տարածքում գործող բանկերի կողմից տրամադրվող քարտերի տեսակները

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

2007 թ. առաջին եռամսյակի վերջի դրությամբ գործող «ԱրՔա» քարտերի քանակը 2006թ. վերջի համեմատ ավելացել է 1.13 անգամ (11933 քարտով) և կազմել 104216: Միջազգային քարտային համակարգերի քարտերի քանակն ավելացել է 1.1 անգամ (11716 քարտով), այդ թվում՝ VISA միջազգային քարտային համակարգի քարտերն ավելացել են 1.09 անգամ (8254 քարտով) և կազմել 98987, իսկ MasterCard միջազգային քարտային համակարգի քարտերի քանակը՝ 1.2 անգամ (2574 քարտով) և կազմել 14391: Մնացած մասը բաժին է ընկել միջազգային այլ քարտերին:

Քարտերով իրականացված գործառնությունների ծավալը 2006թ. առաջին եռամսյակի համեմատ ավելացել է 1.51 անգամ (12234 մլն ՀՀ դրամով), իսկ քանակը՝ 1.45 անգամ (260046):

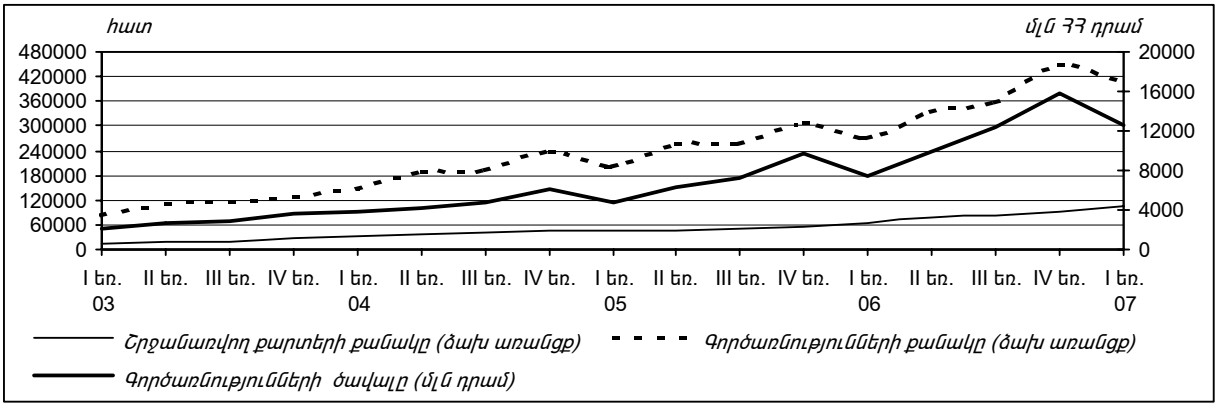
Շրջանառության մեջ գտնվող «ԱրՔա» քարտերով իրականացվել է 404792 գործառնություն՝ 12617 մլն ՀՀ դրամ ծավալով: «ԱրՔա» քարտերով կատարված գործառնությունների ծավալը 2006 թ. առաջին եռամսյակի համեմատ ավելացել է մոտ 1.69 անգամ (5163 մլն ՀՀ դրամով), իսկ քանակը՝ 1.51 անգամ (136093-ով):

VISA միջազգային քարտային համակարգի քարտերով իրականացված գործառնությունների ծավալը կազմել է 15295 մլն ՀՀ դրամ (274648 գործառնություն), իսկ MasterCard միջազգային քարտային համակարգի քարտերով իրականացվել է 3186 մլն ՀՀ դրամ ծավալով 49511 գործառնություն: VISA համակարգի քարտերով իրականացված գործառնությունների ծավալը նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի համեմատ ավելացել է 1.43 անգամ (4610 մլն ՀՀ դրամ ծավալով), իսկ MasterCard համակարգի քարտերով կատարված գործառնությունների ծավալը ավելացել է 1.5 անգամ (1058 մլն ՀՀ դրամ ծավալով):

Միջազգային այլ քարտերով իրականացվել է 110451 գործառնություն՝ 5135 մլն ՀՀ դրամ ծավալով, որը 2006 թ. առաջին եռամսյակի համեմատ ավելացել է 1403 մլն ՀՀ դրամով:

2007 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում քարտերով իրականացված գործառնությունների միջին օրական ծավալը կազմել է 566 մլն ՀՀ դրամ, իսկ քանակը՝ 13116 (2006 թ. նույն ժամանակահատվածի համեմատ գործառնությունների միջին օրական քանակը ավելացել է 1.4 անգամ (4063-ով)): Մեկ քարտով իրականացված գործառնությունների միջին ամսական ծավալը ավելացել է 3 հազ. ՀՀ դրամով և կազմել 31 հազար ՀՀ դրամ (քանակը՝ 1.3):

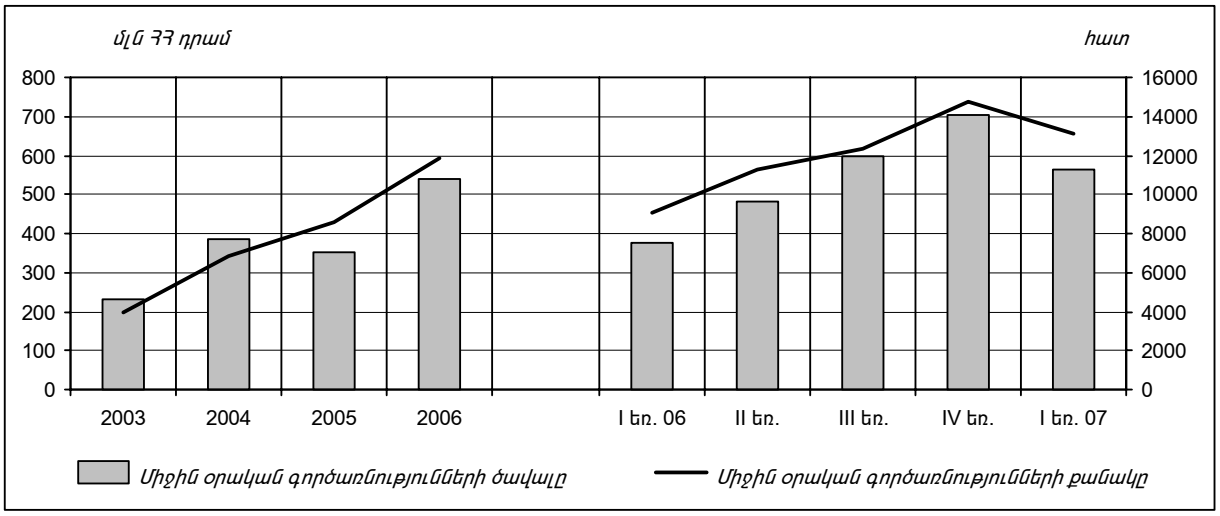
«ԱրՔա» քարտերի զարգացման դինամիկան



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

Սարքեր	*Ընդամենը գործարքների*	*Այդ թվում «ԱրՔա» քարտերով*	*Ընդամենը գործարքների*	*Այդ թվում «ԱրՔա» քարտերով*
	ծավալը (մլն դրամ)	*ծավալը (մլն դրամ)*	*քանակ*	*քանակ*
Ավտոմատ գանձման սարքերի միջոցով	25398	9141	673116	318842
այդ թվում՝ անկանխիկ	405	69	14941	8463
POS – տերմինալների միջոցով	10729	3477	164448	85950
այդ թվում՝ անկանխիկ	2421	698	62370	28946
Իմպրինտերների միջոցով	106	0	1838	0
այդ թվում՝ անկանխիկ	3	0	18	0
Ընդամենը	36232	12618	839402	404792
այդ թվում՝ անկանխիկ	2829	767	77329	37409

ՀՀ տարածքում վճարային քարտերով իրականացված գործառնությունների միջին ամսական ցուցանիշները 2003 - 2006 թթ. ինչպես նաև ըստ եռամսյակների՝ 2006 - 2007 թթ. համար



ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ՓՈԽԱՆՑՈՒՄՆԵՐԻ ՀԱՄԱԿԱՐԳԵՐ

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

ՀՀ տարածքում գործող առևտրային բանկերը հաճախորդների դրամական փոխանցումները արագ իրականացնելու նպատակով անդամակցում են՝ WESTERN UNION, MONEY GRAM, ANELIK, UNISTREAM, CONTACT և այլ համակարգերի: Ընդհանուր առմամբ, ՀՀ տարածքում գործող առևտրային բանկերը անդամակցում են 16 միջազգային համակարգերի:

Դրամական փոխանցումների իրականացման համակարգերը

Համակարգեր	Մասնակից բանկերի քանակը	Մասնակից կազմակերպությունների քանակը	Մասնաբաժինը ստացումների ծավալում, %
UNISTREAM	3		47.09
WESTERN UNION	15		12.18
ANELIK	5		11.16
BISTRAYA POCHTA	5		10.96
CONTACT	3	1	7.71
MIGOM	4		2.74
MONEY GRAM	1		2.58
INTEREXPRESS	2		1.25
LIDER	3		1.06
PRIVAT MONEY TRANSFER	1		0.57
STB Expres	1		-
JIVIE DENGI	1		0.0001
BLIZKO	1		0.05
FASTER	1		0.02
UTS	1		1.52
Travelex	-	1	0.15
STEFI	-	1	0.33
Armenian Express	1	1	1.21

2007թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում այս համակարգերին մասնակից բանկերի միջոցով Հայաստանի Հանրապետություն փոխանցումների ծավալը կազմել է 61287 մլն ՀՀ դրամ (քանակը՝ 281534), որը 7.6 անգամ գերազանցել է արտասահման կատարված փոխանցումների ծավալը: Հայաստանի Հանրապետություն փոխանցումների ծավալը 2006թ. առաջին եռամսյակի համեմատ ավելացել է 1.3 անգամ (14157 մլն ՀՀ դրամով): Այս համակարգերով Հայաստանի Հանրապետություն կատարված մեկ փոխանցման միջին ծավալը կազմել է 218 հազ. ՀՀ դրամ. 2006թ. առաջին եռամսյակի համեմատ պահպանվել է գրեթե նույն մակարդակը:

2007թ. առաջին եռամսյակի վերջի դրությամբ ՀՀ տարածքում գործում են դրամական փոխանցում իրականացնող 4 կազմակերպություններ: Նշված կազմակերպությունները հաշվետու ժամանակահատվածում Հայաստանի Հանրապետության իրենց հաճախորդներին կատարել են 1498 մլն ՀՀ դրամի վճարում, իսկ արտասահման կատարվել է 538 մլն ՀՀ դրամի փոխանցում: Վճարահաշվարկային կազմակերպությունների միջոցով Հայաստանի Հանրապետություն փոխանցումների ծավալը 2.8 անգամ գերազանցել է արտասահման կատարված փոխանցումները, իսկ հաճախորդներին կատարված մեկ վճարման միջին ծավալը հաշվետու ժամանակահատվածում կազմել է 123 հազ. ՀՀ դրամ:

SWIFT համակարգի միջոցով Հայաստանի Հանրապետություն կատարված փոխանցումները 2007թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում կազմել են՝ ծավալը՝ 309 մլրդ ՀՀ դրամ, իսկ քանակը՝ 63397 փոխանցում: Մեկ փոխանցման միջին ծավալը կազմել է 4.9 մլն ՀՀ դրամ. նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի համեմատ նվազել է 4.4 մլն ՀՀ դրամով: SWIFT-ի միջոցով իրականացված փոխանցումներում ֆիզիկական անձանց ուղղված վճարումները նվազել են 6 մլրդ ՀՀ դրամով և կազմել են մոտ 35 մլրդ ՀՀ դրամ. մեկ վճարման միջինը ավելացել է 422 հազ. ՀՀ դրամով և կազմել 1.7 մլն ՀՀ դրամ: Միաժամանակ, SWIFT-ով ֆիզիկական անձանց փոխանցումները արտասահման նվազել են 2 մլրդ ՀՀ դրամով և կազմել 58 մլրդ ՀՀ դրամ:

Ընդհանուր առմամբ, առևտրային բանկերի և դրամական փոխանցում իրականացնող կազմակերպությունների միջոցով ֆիզիկական անձանց ուղղված դրամական փոխանցումները 2006թ. առաջին եռամսյակի համեմատ ավելացել են 10%-ով և կազմել 99 մլրդ ՀՀ դրամ, իսկ արտասահման կատարված փոխանցումների ծավալը գրեթե պահպանել է նույն մակարդակը՝ 67 մլրդ ՀՀ դրամ:

Մակրոտնտեսական ցուցանիշները
2007 թ. հունվար – մարտին

(ՀՀ ազգային վիճակագրական ծառայության տվյալների հիման վրա)

Իրական հատված

Անվանում	*Հունվար*	*Հունվար - փետրվար*	*Հունվար - մարտ*	*2007թ.հունվար-մարտի իրական աճի հնդեքսը՝ 2006թ. հունվար-մարտի նկատմամբ (%)*
Համախառն ներքին արդյունք *(մլն դրամ)*	84462.3	186524.5	311784.3	111.1
ՀՆԱ դեֆլյատոր *(%, ածողական)*	-	-	-	103.9
Մեկ զբաղվածին բաժին ընկնող ՀՆԱ *(հազար դրամ)* [1]	77.8	171.8	287.2	114.2
Արդյունաբերական արտադրանքի ծավալը *(մլն դրամ)*	45038.4	93635.1	152365	104.3
Էլեկտրաէներգիայի արտադրությունը *(մլն կվտ/ժամ)*	615.4	1152.3	1625.7	100.7
Գյուղատնտեսության համախառն արտադրանք *(մլն դրամ)*	14018.0	25313.1	43979	102.2
Մանրածախ ապրանքաշրջանառության ծավալը *(մլն դրամ)*	47993.3	101767	158983	108.1
Կապիտալ շինարարության ծավալը *(մլն դրամ)*	3808.0	14436.5	32243.5	116.4
Բնակչության դրամական եկամուտները *(մլն դրամ)*	95129.9	229035.0	373801.4	114.0[1]
Բնակչության դրամական ծախսերը *(մլն դրամ)*	114665.1	244124.2	384512.6	112.3[1]
Մեկ աշխատողի միջին ամսական անվանական աշխատավարձը *(ՀՀ դրամ)*	67185	68385	69583	118.3[1]
Տնտեսապես ակտիվ բնակչություն *(հազար մարդ)*	1170.2	1170.2	1170.3	-
Պաշտոնապես գրանցված գործազուրկներ *(հազար մարդ)*	84.6	84.6	84.7	
Գործազրկության մակարդակը (%)	7.2	7.2	7.2	-

Արտաքին հատված

Անվանում	*Հունվար - փետրվար (մլն ԱՄՆ դոլար)*	*2007թ. հունվար-փետրվարը 2006թ. հունվար-փետրվարի նկատմամբ,(%)*	*Հունվար - մարտ (մլն ԱՄՆ դոլար)*	*2007թ. հունվար-մարտը 2006թ. հունվար-մարտի նկատմամբ,(%)*
Արտահանում *(FOB)*	135.2	118.9	231.2	125.1
Ներմուծում *(CIF)*	417.4	166.2	645.2	152.9
Առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդ	282.2	205.4	413.9	174.5

Գների ինդեքսներ

Ժամանակաշրջան	*Սպառողական գների ինդեքս*	*Արդյունաբերական արտադրանքի գների ինդեքս*	*Գների ինդեքս կապիտալ շինարարությունում*	*Գյուղատնտեսական մթերքների իրացման գների ինդեքս*
Նախորդ ամսվա նկատմամբ (%)				
Հունվար	102.4	96.3	99.7	95.2
Փետրվար	100.2	101.9	99.9	96.2
Մարտ	99.4	101.1	101.3	98.6
2007 թ. հունվար-մարտը 2006 թ. հունվար-մարտի նկատմամբ	104.8	102.2	106.0	108.4

Գնաճ

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

Գնաճին առավելապես նպաստող ապրանքատեսակները[1]

Անվանում	*Նախորդ ամսվա նկատմամբ, %*	*Նպաստումը, տոկոսային կետ*
ՍԳԻ	**99.4**	
Պարենային ապրանքներ (ներառյալ ոգելից խմիչք և ծխախոտ), որից՝	**98.7**	**-0.7**
Ձկնամթերք	107.6	0.1
Ձու	97.0	-0.1
Մսամթերք	99.6	-0.1
Հացամթերք	99.8	-0.1
Բանջարեղեն և կարտոֆիլ	92.2	-0.7
Ոչ պարենային ապրանքներ	**100.1**	**0.0**
Ծառայություններ	**100.2**	**0.1**

Բնականոն գնաճի[1] փոփոխությունները

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

Բնականոն գնաճին առավելապես նպաստող 10 ապրանքատեսակները

Անվանում	*Նպաստումը բնականոն գնաճին, տոկոսային կետ*
նախորդ ամսվա նկատմամբ, %	
Բնականոն գնաճ, *այդ թվում՝*	**-0.06**
Բուսական յուղ (արևածաղկի)	-0.009
Տավարի միս	-0.009
Բնական գազ	-0.005
Բրինձ	-0.004
Հեղուկ գազ	-0.003
Հավի բուդ	-0.003
Լուծվող հաբեր «Ասպիրին ուփսա»	-0.003
Այլ յուղեր (հալած յուղ)	-0.003
Բենզին	-0.003
Ալյուր բարձր տեսակի	-0.002

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

ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ԵՎ ԳԱՆՁԱՊԵՏԱՐԱՆԻ ՓՈԽՀԱՐԱԲԵՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ[1]

(մլն ՀՀ դրամ)

Ժամանակաշրջան	Պահանջներ Կառավարության նկատմամբ			Կառավարության հաշիվներ և ավանդներ					Զուտ պահանջներ Կառավարության նկատմամբ
	կենտրոնական կառավարության պարտատոմսեր	պետական միջին ժամկետի և երկարաժամկետ պարտատոմսեր	ընդամենը	կենտրոն. կառավ. հաշիվներ և դրամով	կենտրոն. կառավ. հաշիվներ արտարժ.	ԾԻԳ-երի միջոցներ դրամով	ԾԻԳ-երի միջոցներ արտարժույթով	ընդամենը	
2006									
Դեկտեմբեր [2]	0	4024	4024	61533	96	0	111	61740	**-57716**
2007									
Հունվար	0	3971	3971	75286	94	0	110	75490	**-71520**
Փետրվար	0	3932	3932	76522	93	0	108	76723	**-72791**
Մարտ [2]	0	3765	3765	70179	95	0	111	70386	**-66621**

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

ՓՈՂԻ ԲԱԶԱՅԻ ԿԱՌՈՒՑՎԱԾՔԸ [1]

(մլն ՀՀ դրամ)

ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐ	Դ - 06[5]	Հ - 07	Փ - 07	Մ - 07[5]
(մնացորդը ժամանակահատվածի վերջի դրությամբ)				
ԶՈՒՏ ԱՐՏԱՔԻՆ ԱԿՏԻՎՆԵՐ [2,3]	***321863***	***319660***	***327422***	***318318***
ԶՈՒՏ ՆԵՐՔԻՆ ԱԿՏԻՎՆԵՐ	***-38866***	***-64729***	***-69019***	***-53506***
Կառավարություն	-57716	-71520	-72791	-66621
Բանկեր	7876	-2302	1948	15393
այդ թվում՝ ռեպո համաձայնագրեր	3359	0	19	6770
ՀՀ ԿԲ կողմից արտարժույթի ներգրավման սվոփ	0	0	0	0
Ավանդներ (-)	-7400	-10901	-6800	0
Հակադարձ ռեպո (-)	0	0	0	0
ՀՀ ԿԲ կողմից արտարժույթի տրամադրման սվոփ (-)	0	-3175	-3174	-3416
ՀՀ ԿԲ կողմից թողարկված արժեթղթեր (-)	-38988	-42617	-48195	-52146
Զուտ այլ ակտիվներ	49962	51711	50019	49869
ՓՈՂԻ ԲԱԶԱ (միջինացված) [4]	***278056***	***255734***	***255212***	***260393***
ՓՈՂԻ ԲԱԶԱ	***282997***	***254932***	***258404***	***264812***
ԿԲ-ից դուրս կանխիկ ՀՀ դրամ	226841	207306	211752	216130
Պարտադիր պահուստ. (ՀՀ դրամով)	31322	26816	22467	23299
Պարտադիր պահուստ. (արտարժույթով)	23629	19837	23299	24324
Այլ հաշիվներ	1206	972	887	1060
Այլ հաշիվներ (ՀՀ դրամով)	717	958	751	1060
Այլ հաշիվներ (արտարժույթով)	488	14	135	0
(փոփոխություններ նախորդ ժամանակահատվածի նկատմամբ)				
ԶՈՒՏ ԱՐՏԱՔԻՆ ԱԿՏԻՎՆԵՐ	***-***	***-2202***	***7762***	***-9104***
ԶՈՒՏ ՆԵՐՔԻՆ ԱԿՏԻՎՆԵՐ	***-***	***-25863***	***-4290***	***15513***
Կառավարություն	-	-13804	-1272	6170
Բանկեր	-	-10179	4251	13444
այդ թվում՝ ավանդներ (-)	-	3500	4100	-6800
ՀՀ ԿԲ կողմից թողարկված արժեթղթեր	-	3629	5577	3951
Զուտ այլ ակտիվներ	-	1749	-1692	-150
ՓՈՂԻ ԲԱԶԱ (միջինացված)	***-***	***-22322***	***-522***	***5181***
ՓՈՂԻ ԲԱԶԱ	***-***	***-28065***	***3472***	***6409***
ԿԲ-ից դուրս կանխիկ ՀՀ դրամ	-	-19535	4446	4378
Պարտադիր պահուստ. (ՀՀ դրամով)	-	-4505	-4350	832
Պարտադիր պահուստ. (արտարժույթով)	-	-3792	3461	1025
Այլ հաշիվներ	-	-233	-86	173
Այլ հաշիվներ (ՀՀ դրամով)	-	241	-207	309
Այլ հաշիվներ (արտարժույթով)	-	-474	121	-135
(տոկոսային փոփոխություններ նախորդ ժամանակահատվածի նկատմամբ)				
ԶՈՒՏ ԱՐՏԱՔԻՆ ԱԿՏԻՎՆԵՐ	***-***	***-0.7***	***2.4***	***-2.8***
ԶՈՒՏ ՆԵՐՔԻՆ ԱԿՏԻՎՆԵՐ	***-***	***-66.5***	***-6.6***	***22.5***
Կառավարություն	-	-23.9	-1.8	8.5
Բանկեր	-	-129.2	184.6	690.0
ՀՀ ԿԲ կողմից թողարկված արժեթղթեր	-	9.3	13.1	8.2
Զուտ այլ ակտիվներ	-	3.5	-3.3	-0.3
ՓՈՂԻ ԲԱԶԱ (միջինացված)	***-***	***-8.0***	***-0.2***	***2.0***
ՓՈՂԻ ԲԱԶԱ	***-***	***-9.9***	***1.4***	***2.5***
ԿԲ-ից դուրս կանխիկ ՀՀ դրամ	-	-8.6	2.1	2.1
Պարտադիր պահուստ. (ՀՀ դրամով)	-	-14.4	-16.2	3.7
Պարտադիր պահուստ. (արտարժույթով)	-	-16.0	17.4	4.4
Այլ հաշիվներ	-	-19.3	-8.8	19.6

[1] Ցուցանիշները հաշվարկված են կուտակման սկզբունքով:

[2] Առանց սեփականաշնորհման միջոցների: ԶԱՄ-ն ընդգրկում է փոխարկելի արտարժույթով արտաքին ակտիվները և փոխարկելի արտարժույթով ու դրամով արտաքին պարտավորությունները:

[3] ԶԱՄ-ն հաշվարկված է ծրագրային փոխարժեքներով՝ 1 ԱՄՆ դոլար = 363.50 դրամ, 1 ՀՓԻ = 1.5044 ԱՄՆ դոլար, 1 եվրո = 1.3170 ԱՄՆ դոլար, 1 ՄԲ ֆունտ ստեռլինգ = 1.9628 ԱՄՆ դոլար:

[4] Փողի բազան հաշվարկված է որպես տվյալ ամսվա վերջին օրվան նախորդող հինգ օրերի և հաջորդ ամսվա սկզբի հինգ օրերի միջինը:

[5] Ներառված են եզրափակիչ շրջանառության գործառնությունները:

ԱՌԵՎՏՐԱՅԻՆ ԲԱՆԿԵՐԻ ԱՄՓՈՓ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐ

(մլն ՀՀ դրամ)

ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐ	Դ - 06	Հ - 07	Փ - 07	Մ - 07
ԶԱԱ (փոխարկելի արտարժույթով)	**10689**	**6054**	**2506**	**5168**
Արտաքին ակտիվներ փոխարկելի արտարժույթով	77392	72349	68543	71926
Արտաքին պարտ. փոխարկելի արտարժույթով	-59504	-58202	-59299	-59883
Արտաքին պարտավորություններ ՀՀ դրամով	-7199	-8094	-6738	-6875
ԶՆԱ	**262374**	**259788**	**268992**	**275027**
Կառավարություն	25883	19766	21442	24342
Պահանջներ Կառավարությանը	44101	40858	41179	41583
Պարտավորություններ Կառավարության նկատմամբ	-18218	-21093	-19738	-17241
Զուտ պահանջներ ԿԲ նկատմամբ	100037	98715	99881	90636
Պահանջներ ԿԲ նկատմամբ	115312	113616	114834	112790
Պարտավորություններ ԿԲ նկատմամբ	-15275	-14901	-14953	-22153
Տնտեսություն	241447	244234	253930	271586
Ջեռնարկություններ	111836	113840	118703	123969
Դրամով	54785	56184	59061	59345
Արտարժույթով	56894	57509	59494	64475
Արժեթղթեր	157	148	148	149
Տնային տնտեսություններ	119729	119909	125408	136592
Դրամով	56392	57436	67290	80326
Արտարժույթով	63337	62474	58118	56266
Շահույթ չհետապնդող կազմակերպություններ	203	171	177	155
Դրամով	148	121	136	116
Արտարժույթով	54	49	41	39
Այլ ֆինանսական կազմակերպություններ	9679	10314	9642	10869
Դրամով	8668	9144	8180	9189
Արտարժույթով	1012	1170	1461	1681
Զուտ այլ ակտիվներ	-104994	-102927	-106260	-111538
Արտաքին ակտիվներ ՀՀ դրամով	3932	4081	5169	5257
Արտաքին ակտիվներ (ոչ փոխարկելի արտարժ.)	200	157	132	290
Արտաքին պարտ. (ոչ փոխարկելի արտարժ.)	-2	-2	-4	-5
Ներդրումներ փայաբաժիններում	692	719	724	729
Միջբանկային պահանջներ	6218	3338	6339	5861
Այլ ակտիվներ	51807	54516	58830	60350
Միջբանկային պարտավորություններ	-6131	-3161	-6238	-5778
Թողարկված պարտատոմսեր	-3925	-3908	-3872	-3915
Կապիտալ հաշիվներ	-120664	-121590	-125478	-128412
Այլ պարտավորություններ	-37123	-37077	-41863	-45914
ԱՎԱՆԴՆԵՐ	**273062**	**265842**	**271498**	**280194**
Դրամով ավանդներ	130140	133676	141000	144372
Ցպահանջ ավանդներ	83141	81161	91174	92942
Ժամկետային ավանդներ	46998	52515	49826	51430
Ավանդներ արտարժույթով	142923	132165	130498	135822
Ցպահանջ ավանդներ	59514	56473	55863	58477
Ժամկետային ավանդներ	83409	75692	74635	77345

ՓՈՂԻ ՁԱՆԳՎԱԾԻ ԿԱՌՈՒՑՎԱԾՔԸ [1]

(մլն ՀՀ դրամ)

ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐ	Դ - 06[6]	Հ - 07	Փ - 07	Մ - 07[6]
(մնացորդը ժամանակահատվածի վերջի դրությամբ)				
ՁՈՒՏ ԱՐՏԱՔԻՆ ԱԿՏԻՎՆԵՐ [2]	***332551***	***325715***	***329929***	***323486***
ՁՈՒՏ ՆԵՐՔԻՆ ԱԿՏԻՎՆԵՐ	***153185***	***134260***	***139716***	***159442***
Կառավարություն	-31832	-51754	-51350	-42279
Տնտեսություն	241461	244248	253942	271598
Ձեռնարկ. և կազմակերպ.	111836	113840	118703	123969
որից՝ կուտակված տոկոսներ	1008	1024	963	1091
Տնային տնտեսություններ	119743	119922	125421	136604
որից՝ կուտակված տոկոսներ	1416	1580	1533	1762
Շահույթ չհետաձգող կազմակերպություններ	203	171	177	155
որից՝ կուտակված տոկոսներ	1	1	0	0
Այլ ֆինանսական կազմակերպություններ	9679	10314	9642	10869
որից՝ կուտակված տոկոսներ	29	37	23	29
Զուտ այլ ակտիվներ	-56443	-58233	-62877	-69877
ԴՐԱՄԱՅԻՆ ՁԱՆԳՎԱԾ [3]	***342326***	***327795***	***339011***	***347106***
ՓՈՂԻ ՁԱՆԳՎԱԾ [4]	***485737***	***459975***	***469645***	***482928***
Շրջանառությունում կանխիկ ՀՀ դրամ	211469	193161	197260	201674
Ցպահանջ ավանդներ ՀՀ դրամով [5]	83858	82119	91925	94003
որից՝ կուտակված տոկոսներ	22	48	65	48
Ժամկետային ավանդներ ՀՀ դրամով	46998	52515	49826	51430
որից՝ կուտակված տոկոսներ	467	553	625	703
Արտարժույթով ավանդներ	143411	132179	130634	135822
Ցպահանջ [5]	60002	56487	55998	58478
որից՝ կուտակված տոկոսներ	6	17	28	8
Ժամկետային	83409	75692	74635	77345
որից՝ կուտակված տոկոսներ	746	730	740	842
(փոփոխություններ նախորդ ժամանակահատվածի նկատմամբ)				
ՁՈՒՏ ԱՐՏԱՔԻՆ ԱԿՏԻՎՆԵՐ	***-***	***-6837***	***4214***	***-6443***
ՁՈՒՏ ՆԵՐՔԻՆ ԱԿՏԻՎՆԵՐ	***-***	***-18925***	***5456***	***19726***
Կառավարություն	-	-19922	404	9071
Տնտեսություն	-	2787	9695	17656
Ձեռնարկ. և կազմակերպ.	-	2004	4863	5266
որից՝ կուտակված տոկոսներ	-	16	-61	127
Տնային տնտեսություններ	-	180	5498	11184
որից՝ կուտակված տոկոսներ	-	165	-47	229
Շահույթ չհետաձգող կազմակերպություններ	-	-32	7	-22
որից՝ կուտակված տոկոսներ	-	0	0	0
Այլ ֆինանսական կազմակերպություններ	-	635	-673	1228
որից՝ կուտակված տոկոսներ	-	8	-14	6
Զուտ այլ ակտիվներ	-	-1791	-4643	-7000
ԴՐԱՄԱՅԻՆ ՁԱՆԳՎԱԾ	***-***	***-14530***	***11216***	***8094***
ՓՈՂԻ ՁԱՆԳՎԱԾ	***-***	***-25762***	***9670***	***13283***
Շրջանառությունում կանխիկ ՀՀ դրամ	-	-18308	4099	4414
Ցպահանջ ավանդներ ՀՀ դրամով	-	-1739	9806	2077
որից՝ կուտակված տոկոսներ	-	27	17	-17
Ժամկետային ավանդներ ՀՀ դրամով	-	5517	-2689	1604
որից՝ կուտակված տոկոսներ	-	85	72	78
Արտարժույթով ավանդներ	-	-11232	-1546	5189
Ցպահանջ	-	-3514	-489	2479
որից՝ կուտակված տոկոսներ	-	11	11	-20
Ժամկետային	-	-7717	-1057	2710
որից՝ կուտակված տոկոսներ	-	-16	9	103

(տոկոսային փոփոխություններ նախորդ ժամանակահատվածի նկատմամբ)				
ԶՈՒՏ ԱՐՏԱՔԻՆ ԱԿՏԻՎՆԵՐ	***-***	***-2.1***	***1.3***	***-2.0***
ԶՈՒՏ ՆԵՐՔԻՆ ԱԿՏԻՎՆԵՐ	***-***	***-12.4***	***4.1***	***14.1***
Կառավարություն	-	-62.6	0.8	17.7
Մնտեսություն	-	1.2	4.0	7.0
Չեռնարկ. և կազմակերպ.	-	1.8	4.3	4.4
Տնային տնտեսություններ	-	0.2	4.6	8.9
Շահույթ չհետապնդող կազմակերպություններ	-	-15.8	3.9	-12.4
Այլ ֆինանսական կազմակերպություններ	-	6.6	-6.5	12.7
Զուտ այլ ակտիվներ	-	-3.2	-8.0	-11.1
ԴՐԱՄԱՅԻՆ ԶԱՆԳՎԱԾ	***-***	***-4.2***	***3.4***	***2.4***
ՓՈՂԻ ԶԱՆԳՎԱԾ	***-***	***-5.3***	***2.1***	***2.8***
Շրջանառությունում կանխիկ ՀՀ դրամ	-	-8.7	2.1	2.2
Ցպահանջ ավանդներ ՀՀ դրամով	-	-2.1	11.9	2.3
Ժամկետային ավանդներ ՀՀ դրամով	-	11.7	-5.1	3.2
Արտարժույթով ավանդներ	-	-7.8	-1.2	4.0
Ցպահանջ	-	-5.9	-0.9	4.4
Ժամկետային	-	-9.3	-1.4	3.6

[1] Ցուցանիշները հաշվարկված են կուտակման սկզբունքով:

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

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

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

[5] Ներառյալ հաշիվները:

[6] Ներառված են ԿԲ եզրափակիչ շրջանառության գործառնությունները:

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ՊԱՀՈՒՍՏՆԵՐԻ ԿԱՌՈՒՑՎԱԾՔԸ [1]

(մլն ԱՄՆ դոլար)

ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐ	2006	2007		
	Դ [3]	Հ	Փ	Մ [3]
Համախառն միջազգային պահուստներ *(առանց սեփականաշն. միջոցների)*	1072.0	1063.1	1085.8	1062.9
Համախառն միջազգային պահուստներ	1072.0	1063.1	1085.8	1062.9
Ոսկի	0	0	0	0
ՀՓԻ ԱՄՀ-ում	14.1	14.0	11.6	11.7
Արտարժույթ [2]	1058.0	1049.1	1074.2	1051.2

[1] Հաշվարկված է փաստացի փոխարժեքներով և կուտակման սկզբունքով:

[2] Ընդգրկված են միայն փոխարկելի արտարժույթով ակտիվները:

[3] Ներառված են եզրափակիչ շրջանառության գործառնությունները:

ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՇՈՒԿԱՅԻ ՏՈԿՈՍԱԴՐՈՒՅՔՆԵՐԸ

ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐ	2006 [4]	2007		
	Դ	Հ	Փ	Մ
Վարկեր [1]				
Իրավաբանական անձանց				
ՀՀ դրամով	15.0	14.4	14.3	14.8
ԱՄՆ դոլարով	14.3	14.9	14.3	14.2
Ֆիզիկական անձանց				
ՀՀ դրամով	21.3	21.3	20.5	20.9
ԱՄՆ դոլարով	20.4	20.0	18.0	18.3
Ավանդներ [1]				
Իրավաբանական անձանցից				
ՀՀ դրամով	4.9	5.5	5.5	6.0
ԱՄՆ դոլարով	4.0	4.8	4.9	4.3
Ֆիզիկական անձանցից				
ՀՀ դրամով	6.7	6.3	6.2	6.2
ԱՄՆ դոլարով	5.2	4.8	4.9	4.8
ՀՀ ԿԲ կողմից թողարկված պարտատոմսերի եկամտաբերությունը [2,3]	6.1	6.0	5.8	6.0
Պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերությունը [3]	6.0	5.9	5.8	-

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

[2] Ներառված են բոլոր ժամկետայնության արժեթղթերը:

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

[4] Ներկայացված են տարվա վերջին ամսվա տոկոսադրույքները:

ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՇՈՒԿԱՅՈՒՄ ՀՀ ԿԲ ԳՈՐԾԱՌՆՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԾԱՎԱԼԸ

(մլն ՀՀ դրամ)

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

[1] Մարումները հանված չեն:

ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՇՈՒԿԱՅՈՒՄ ՀՀ ԿԲ ԳՈՐԾԱՌՆՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՏՈԿՈՍԱԴՐՈՒՅՔՆԵՐԸ

(%)

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

ՄԻՋԲԱՆԿԱՅԻՆ ՌԵՊՈ ՇՈՒԿԱՅԻ ՇՐՋԱՆԱՌՈՒԹՅՈՒՆԸ

ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐ	Միջբանկային ռեպո շուկայի շրջանառությունը									
	մինչև 7 օր		8 – 14 օր		15 – 28 օր		28 օր և ավելի		Ընդամենը	
	մլն դրամ	%	մլն դրամ	%	մլն դրամ	%	մլն դրամ	%	մլն դրամ	%
Հունվար	***8610.77***	***4.91***	***5464.81***	***5.21***	***2251.55***	***5.48***	***592.50***	***5.70***	***16919.64***	***5.11***
Առավելագույն տոկոսադրույք		5.75		5.75		6.25		6.00		6.25
Նվազագույն տոկոսադրույք		2.50		4.75		5.00		5.20		2.50
Ստանդարտ շեղում		0.45		0.27		0.26		0.38		0.41
Փետրվար	***10022.56***	***4.61***	***6034.38***	***4.90***	***3430.96***	***5.17***	***490.20***	***5.44***	***19978.10***	***4.81***
Առավելագույն տոկոսադրույք		6.50		5.50		5.50		6.00		6.50
Նվազագույն տոկոսադրույք		4.00		4.50		4.75		4.75		4.00
Ստանդարտ շեղում		0.37		0.20		0.22		0.48		0.34
Մարտ	***25475.92***	***4.73***	***10206.27***	***5.04***	***1351.23***	***5.12***	***347.00***	***5.74***	***37380.42***	***4.84***
Առավելագույն տոկոսադրույք		6.00		5.75		5.50		6.00		6.00
Նվազագույն տոկոսադրույք		4.00		4.50		4.75		5.25		4.00
Ստանդարտ շեղում		0.37		0.34		0.27		0.38		0.37
Ընդամենը	***44109.25***	***4.74***	***21705.47***	***5.04***	***7033.73***	***5.26***	***1429.70***	***5.62***	***74278.15***	***4.89***
Առավելագույն տոկոսադրույք		6.50		5.75		6.25		6.00		6.50
Նվազագույն տոկոսադրույք		2.50		4.50		4.75		4.75		2.50

ԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ ՇՈՒԿԱՅՈՒՄ ՉԵՎԱՎՈՐՎԱԾ ՀՀ ԴՐԱՄ / ԱՄՆ ԴՈԼԱՐ ՄԻՋԻՆ ՓՈԽԱՐԺԵՔԸ

Ամսաթիվ	Դ - 06	Հ - 07	Փ - 07	Մ - 07
1	368.58	-	358.80	353.97
2	-	-	358.85	354.09
3	-	-	-	-
4	368.73	-	-	-
5	366.83	364.33	359.34	354.06
6	366.51	-	359.21	354.60
7	366.20	364.45	359.38	355.34
8	366.03	365.05	358.26	-
9	-	365.11	357.55	356.00
10	-	367.53	-	-
11	365.91	367.57	-	-
12	365.62	367.85	357.17	356.14
13	365.11	-	356.21	358.60
14	364.80	-	355.74	359.55
15	364.34	367.56	354.99	360.38
16	-	367.00	354.60	360.87
17	-	366.10	-	-
18	363.47	364.07	-	-
19	363.58	362.96	354.25	361.35
20	363.22	-	353.91	361.35
21	363.04	-	353.81	361.22
22	362.81	362.00	353.70	360.59
23	-	361.35	353.67	359.96
24	-	360.79	-	-
25	362.57	360.46	-	-
26	362.34	360.32	353.21	359.68
27	362.33	-	353.29	359.84
28	363.18	-	353.61	360.52
29	363.44	360.35	-	361.02
30	363.50	360.07	-	362.13
31	-	359.35	-	-
ժամանակահատվածի վերջ	363.50	359.35	353.61	362.13
ժամանակահատվածի միջին	364.64	363.71	355.98	358.63

ՀՀ ԱՌԵՎՏՐԱՅԻՆ ԲԱՆԿԵՐԻ ԵՎ ՎԱՐԿԱՅԻՆ ԿԱԶՄԱԿԵՐՊՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ՆԵՐԴՐՈՒՄԱՅԻՆ ԴԻՐՔԸ

մլն ԱՄՆ դոլար

ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐ	Մնացորդը 30.12.06թ. դրությամբ	Փոփոխություններ					Մնացորդը 31.03.07թ. դրությամբ
		Գործառնությունների հաշվին	Գների փոփոխությունների հաշվին	Փոխարժեքի փոփոխությունների հաշվին	Այլ ճշտումներ	Ընդհանուր փոփոխություններ	
Ակտիվներ	**227.97**	**-13.64**	**0.00**	**0.68**	**0.05**	**-12.91**	**215.06**
Ուղղակի ներդրումներ արտերկրներում	10.19	0.27	0.00	-0.16	0.00	0.11	10.30
Բաժնետիրական կապիտալ	7.39	0.20		-0.17		0.03	7.42
Վերաներդրված շահույթ	2.80	0.07		0.01		0.08	2.88
Այլ կապիտալ							
Պորտֆելային ներդրումներ	3.45	-0.06	0.00	0.01	0.00	-0.06	3.39
Բաժնետոմսեր	0.22	0.24		0.00		0.24	0.46
Պարտքային պարտավորություններ	3.22	-0.30	0.00	0.01	0.00	-0.29	2.93
Պարտատոմսեր	3.22	-0.57		0.01	0.00	-0.56	2.659
Դրամական շուկայի գործիքներ	0.00	0.27		0.01	0.00	0.27	0.27
Այլ ներդրումներ	214.34	-13.85	0.00	0.83	0.05	-12.97	201.37
Վարկեր	15.93	-1.86	0.00	-0.08	0.05	-1.89	14.04
Երկարաժամկետ	3.98	0.35		-0.03	0.05	0.37	4.34
Կարճաժամկետ	11.96	-2.21		-0.04		-2.26	9.70
Կանխիկ դրամական միջոցներ և ավանդներ	194.95	-10.62	0.00	0.86	0.00	-9.75	185.20
Կանխիկ դրամական միջոցներ	41.45	4.09		0.06		4.16	45.61
Ավանդներ	153.50	-14.71	0.00	0.80	0.00	-13.91	139.59
Երկարաժամկետ	3.21	-1.79		-0.25		-2.04	1.18
Կարճաժամկետ	150.29	-12.92		1.05		-11.88	138.41
Այլ ակտիվներ	3.45	-1.38	0.00	0.05	0.00	-1.33	2.12
Երկարաժամկետ							
Կարճաժամկետ	3.45	-1.38		0.05	0.00	-1.33	2.12
Պարտավորություններ	**346.55**	**23.69**	**0.00**	**0.57**	**0.00**	**24.26**	**370.82**
Ուղղակի ներդրումներ ՀՀ-ում	148.11	14.24	0.00	0.26	0.00	14.50	162.61
Բաժնետիրական կապիտալ	106.84	7.51		0.23		7.74	114.58
Վերաներդրված շահույթ	14.45	6.66		0.01		6.66	21.11
Այլ կապիտալ	26.82	0.07		0.03		0.10	26.92
Պորտֆելային ներդրումներ	5.81	0.86	0.00	0.00	0.00	0.86	6.68
Բաժնետոմսեր	5.81	0.86		0.00		0.86	6.68
Պարտքային պարտավորություններ	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Պարտատոմսեր	0.00	0.00		0.00		0.00	0.00
Դրամական շուկայի գործիքներ	0.00	0.00		0.00		0.00	0.00
Այլ ներդրումներ	192.62	8.59	0.00	0.30	0.00	8.89	201.53
Վարկեր	81.64	9.20	0.00	-0.41	0.00	8.80	90.43
Երկարաժամկետ	52.09	11.10		-0.42		10.68	62.77
Կարճաժամկետ	29.55	-1.90		0.01		-1.88	27.66
Կանխիկ դրամական միջոցներ և ավանդներ	107.48	-2.39	0.00	0.68	0.00	-1.71	105.78
Երկարաժամկետ	8.45	3.48		0.48		3.96	12.41
Կարճաժամկետ	99.02	-5.86		0.20		-5.66	93.38
Այլ պարտավորություններ	3.51	1.77	0.00	0.03	0.00	1.80	5.31
Երկարաժամկետ							
Կարճաժամկետ	3.51	1.77		0.03	0.00	1.80	5.31
Զուտ ներդրումային դիրքը	-118.58	-37.33	0.00	0.12	0.05	-37.17	-155.76

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

մլն ԱՄՆ դոլար

ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐ	2006 IV եռամսյակ						2007 I եռամսյակ					
		Արտարժույթ						Արտարժույթ				
	ՀՀ դրամ	ԱՄՆ դոլար	Եվրո	ՌՌ ռուբլի	Այլ	Ընդամենը	ՀՀ դրամ	ԱՄՆ դոլար	Եվրո	ՌՌ ռուբլի	Այլ	Ընդամենը
Ակտիվներ	**3.5**	**173.0**	**40.3**	**8.4**	**2.8**	**224.5**	**7.2**	**150.9**	**45.6**	**8.6**	**2.8**	**207.8**
Կապիտալի արժեթղթեր	-	6.59	0.02	1.00	0.00	7.6	-	6.86	0.01	1.01	0.00	7.9
Պարտքային արժեթղթեր	0.00	0.00	2.80	0.43	0.00	3.2	0.0	2.2	0.7	0.0	0.0	2.9
Կանխիկ դրամական միջոցներ	-	31.58	6.11	3.41	0.36	41.5	-	33.1	9.2	3.1	0.3	45.6
Վարկեր, այդ թվում՝ օվերդրաֆտ և վարկային քարտեր	0.57	14.48	0.83	0.01	0.03	15.4	4.1	9.4	0.6	0.0	0.0	10.0
Ավանդներ	0.00	117.62	30.44	3.10	2.34	153.5	0.0	97.9	34.9	4.4	2.4	139.6
Այլ	2.95	2.69	0.15	0.43	0.04	3.3	3.2	1.5	0.2	0.1	0.0	1.9
Պարտավորություններ	**156.0**	**177.2**	**12.0**	**0.8**	**0.6**	**190.6**	**172.0**	**181.3**	**16.2**	**0.7**	**0.6**	**198.8**
Կապիտալի արժեթղթեր	112.7					0.0	121.3					0.0
Պարտքային արժեթղթեր	0.0	10.0	0.0	0.0	0.0	10.0	0.0	10.0	0.0	0.0	0.0	10.0
Վարկեր, այդ թվում՝ օվերդրաֆտ և վարկային քարտեր	9.1	86.1	1.3	0.0	0.0	87.4	10.4	93.7	1.4	0.0	0.0	95.1
Ավանդներ	19.1	79.0	10.3	0.7	0.3	90.3	18.6	75.0	13.1	0.6	0.3	89.1
Այլ	15.12	2.07	0.41	0.10	0.26	2.8	21.8	2.5	1.7	0.2	0.2	4.7
Զուտ դիրք*	**-152.5**	**-4.2**	**28.3**	**7.6**	**2.2**	**33.9**	**-164.8**	**-30.3**	**29.4**	**7.8**	**2.2**	**9.1**

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

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

հազար ԱՄՆ դոլար

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

հազար ԱՄՆ դոլար

ԵՐԿՐՆԵՐ	2006			2007		
	Ընդամենը			I եռ.		
	Մուտք	Ելք	Զուտ մուտք	Մուտք	Ելք	Զուտ մուտք
Ռուսաստանի Դաշնություն	739419	107835	631584	154141	33182	120960
ԱՄՆ	94491	13295	81196	18972	3535	15436
Գերմանիա	10737	10068	669	2587	1481	1106
Մեծ Բրիտանիա	8709	2628	6081	1507	530	977
Շվեյցարիա	6566	2463	4103	812	1324	-512
Ֆրանսիա	6478	3581	2897	1885	921	964
Թուրքիա	1272	7846	-6573	329	1251	-922
ԱՄԷ	2551	10048	-7497	543	2811	-2268
Ուկրաինա	7770	6228	1542	2237	1920	318
Այլ երկրներ	82932	44444	38488	20010	11915	8095
Ընդամենը	960926	208436	752490	203023	58869	144154

ՀՀ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ ՀԱՇՎԵԿՇԻՌ

(2007 թ. մարտի 31-ի դրությամբ)

Հաշվեկշիռ

(հազար ՀՀ դրամ)

	31.03.07	*31.12.06*
Ակտիվներ		
Ակտիվներ արտարժույթով		
Դրամական միջոցներ	499,669	491,363
Բանկերում և այլ ֆինանսական հաստատություններում տեղաբաշխված միջոցներ	246,890,470	283,201,115
Իրական արժեքով չափվող ֆինանսական գործիքներ, որոնց վերաչափումից օգուտները և վնասները ճանաչվում են ֆինանսական արդյունքների մասին հաշվետվությունում	115,742,889	79,440,951
Վաճառքի համար մատչելի ակտիվներ	17,154,812	21,435,036
ԱՄՀ-ում տեղաբաշխված միջոցներ	4,245,210	5,117,455
Այլ ակտիվներ	3,881,541	166,248
	388,414,591	**389,852,168**
Ակտիվներ տեղական արժույթով		
Վարկեր և հետադարձ հետգնման պայմանագրեր	18,826,865	15,290,302
Վաճառքի համար մատչելի ակտիվներ	19,038,974	19,171,500
Հիմնական միջոցներ	6,896,261	7,061,116
Ոչ նյութական ակտիվներ	75,138	70,484
Այլ ակտիվներ	709,492	566,507
	45,546,730	**42,159,909**
Ընդամենը ակտիվներ	**433,961,321**	**432,012,077**
Պարտավորություններ և կուտակված պակասուրդ		
Պարտավորություններ արտարժույթով		
Ֆինանսական և այլ հաստատությունների ավանդներ և հաշիվների մնացորդներ	26,036,846	25,810,253
Պարտավորություններ ՀՀ կառավարության հանդեպ	58,856,937	59,694,152
Այ փոխառություններ	8,274,450	8,043,093
Այլ պարտավորություններ	93,675	29,897
	93,261,908	**93,577,395**
Պարտավորություններ տեղական արժույթով		
Թղթադրամներ և մետաղադրամներ շրջանառության մեջ	216,129,860	226,841,135
Ֆինանսական և այլ հաստատությունների ավանդներ և հաշիվների մնացորդներ	24,844,561	39,301,849
Պարտավորություններ ՀՀ կառավարության հանդեպ	70,187,903	61,532,562
Թողարկված պարտքային արժեթղթեր	52,154,290	38,987,836
Այլ պարտավորություններ	4,298,596	946,661
	367,615,210	**367,610,043**
Ընդամենը պարտավորություններ	**460,877,118**	**461,187,438**
Կուտակված վնաս		
Թողարկված կապիտալ	100,000	100,000
Գլխավոր պահուստ	9,870,486	9,870,486
Լրացուցիչ կանոնադրական կապիտալ	12,734,237	12,734,237
Վաճառքի համար մատչելի ակտիվների վերագնահատման պահուստ	(183,701)	(249,275)
Կուտակված վնաս	(49,436,819)	(51,630,809)
Ընդհանուր կուտակված պակասուրդ	**(26,915,797)**	**(29,175,361)**
Ընդամենը պարտավորություններ և կուտակված պակասուրդ	**433,961,321**	**432,012,077**

Հաշվեկշիռը հաստատվել է ՀՀ կենտրոնական բանկի խորհրդի կողմից 2007 թվականի մայիսի 25-ին և ստորագրվել:

ՏԻԳՐԱՆ ՍԱՐԳՍՅԱՆ

Նախագահ

ՀԱՅԿԱՆՈՒՇ ՀԱԿՈԲՅԱՆ

Գլխավոր հաշվապահ

ՀԱՄԱԽԱՌՆ ՊԱՀԱՆՋԱՐԿԻ ՏԱՏԱՆՈՒՄՆԵՐԻ ԱԶԴԵՑՈՒԹՅՈՒՆԸ ԳՆԱՃԻ ԵՎ ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԱՃԻ ՎՐԱ

Դրամավարկային քաղաքականության վարչություն
Անահիտ Թևոսյան

ՆԵՐԱԾՈՒԹՅՈՒՆ

Հաճախ դրամավարկային քաղաքականություն մշակողներին հետաքրքրում է, թե պահանջարկի որևէ տարրի փոփոխությունը, այդ թվում՝ իրականացված քաղաքականությունը ինչ ազդեցություն կունենան գների և թողարկման ծավալների վրա: Այս հարցը արդիական է այն տնտեսություններում, որտեղ գոյություն ունեն ոչ մրցակցային տարրեր, և գները դրսևորում են կոշտ վարքագիծ: Այս դեպքում պահանջարկի տատանումների ազդեցությունը դրսևորվում է ոչ միայն գների վրա, այլև՝ թողարկման ծավալների:

Հայաստանի տնտեսության դեպքում ևս գների մի որոշակի մասը ճկուն չէ, աստիճանաձև է փոփոխվում՝ մի որոշակի ժամանակ կոշտ է, այնուհետև փոխվում է թռիչքով: Ընդ որում՝ սպառողական զամբյուղում նման վարքագծով աչքի են ընկնում հատկապես տեղական արտադրության արտադրանքի գները, որոնք սահմանում են սակավաթիվ ձեռնարկություններ՝ ոչ մրցակցային պայմաններում: Ուստի հարց է առաջանում, թե ՀՀ-ում պահանջարկի տատանումները ինչ գործակցով են ազդում գների և ինչ գործակցով՝ թողարկման ծավալների վրա: Այլ կերպ ասած՝ արդիական է դառնում տնտեսական քաղաքականություն մշակողների կողմից գնաճ-տնտեսական աճ երկընտրանքի գործակցի գնահատումը:

Նշենք, որ գնաճ- տնտեսական աճ երկընտրանքի գործակցի գնահատումներով սկսել են զբաղվել նոր դպրոցի (նորքեյնսյան/նորդասական) ներկայացուցիչները: Մասնավորապես, եթե նորդասական դպրոցի ներկայացուցիչ Ռոբերտ Լուկասը[1] (1973) պահանջարկի ցնցումների արդյունքում գների և թողարկման ծավալների միջև առաջացած դրական կապը բացատրեց տնտեսավարող սուբյեկտների ունեցած ոչ ամբողջական տեղեկատվությամբ, ապա նորքեյնսյան տնտեսագետները համախառն առաջարկի կորի թեքությունը բացատրում էին միկրոտնտեսությունում առկա խնդիրներով՝ անկատար մրցակցությամբ, գների կպչուն վարքագծով, գների ոստյուններով, ոչ պարբերական ճշգրտումներով, գների փոփոխման ծախսատարությամբ և այլն: Ընդհանուր առմամբ, բոլոր այս էֆեկտներն էլ թողնում են միևնույն ազդեցությունը, այն է՝ գների և թողարկման ծավալների միջև ձևավորվում է դրական կարճաժամկետ կապ:

ՀՀ տնտեսության գնաճ- տնտեսական աճ երկընտրանքի գործակցի գնահատման համար կիրառվել են նորքեյնսյան տնտեսագետների մոտեցումները: Մասնավորապես ենթադրվել է, որ ձեռնարկությունները գործում են ոչ մրցակցային պայմաններում, գները որոշակիորեն կոշտ են. պահանջարկի տատանումների դեպքում գները ճշգրտվում են ոչ միանգամից, այլ որոշակի ժամանակահատված անց: Գները սահմանելու և փոփոխելու հարցում ձեռնարկությունների նման վարքագիծը հանգեցնում է այն բանին, որ պահանջարկի փոփոխություններն ազդեցություն են ունենում նաև իրական ՀՆԱ-ի վրա: Եվ որքան հաճախակի են պահանջարկի տատանումները, այնքան գները զգայուն են դրանց նկատմամբ: Մոդելավորումը կատարվել է՝ հաշվի առնելով խնդրի առաջացման միկրոհիմքերը, այնուհետև ազդեցությունները դիտարկվել են մակրոտնտեսության վրա:

ՀՀ տնտեսության գնաճ-տնտեսական աճ երկընտրանքի գործակցի գնահատումների համար կիրառվել է փոքրագույն քառակուսիների երկքայլ եղանակը (Two Stage Least Square)՝ հաշվի առնելով գնահատվող հավասարման ուրույն բնույթը, մասնավորապես այն, որ գոյություն ունի կոռելացման և առաջարկի ցնցումներից զտման խնդիր:

---

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

[1] *Lucas R.E. ''Some International Evidence on Output-Inflation Tradeoffs''American Economic Review, Vol 63, 1973.*

Անվանական ցնցումների ազդեցությունը իրական փոփոխականների վրա. անվանական կոշտություններ

Նորդասականների իրական բիզնես - պարբերաշրջանների մոդելներում անվանական ցնցումների ազդեցությունը տնտեսության վրա ընդհանրապես չի դիտարկվում, քանի որ անվանական ցնցումների նկատմամբ անվանական գները և աշխատավարձերը ընդունվում են լիովին ճկուն, իսկ իրական փոփոխականները՝ թողարկման ծավալները՝ անփոփոխ: Արդեն նորքեյնսյան դպրոցի ներկայացուցիչները կայուն միկրոհիմքերով հաստատեցին այն թեզը, որ անվանական ցնցումներն ազդում են ոչ միայն անվանական փոփոխականների, այլև թողարկման ծավալների վրա, քանի որ տնտեսությունում գոյություն ունեն անվանական կոշտություններ: Այս պայմաններում նորքեյնսյան տնտեսագետները տնտեսությունը մոդելավորելիս խիստ կարևորեցին միկրոտնտեսությունում տեղի ունեցող կարճաժամկետ և միջին ժամկետ երևույթների, մասնավորապես՝ անվանական կոշտությունների մոդելավորումը: Եվ թեև միկրոտնտեսությունում անվանական կոշտությունները կարող են շատ փոքր՝ երկրորդ կարգի ծախսեր պահանջել, դրանց ազդեցությունը մակրոտնտեսության վրա մեծ է՝ առաջին կարգի, ուստի քաղաքականություն մշակողները պետք է անպայման հաշվի առնեն դրանց ազդեցությունը:

Երկրորդ կարգի մասնավոր ծախսեր, առաջին կարգի բիզնես - պարբերաշրջաններ

Նորքեյնսյան դպրոցի ներկայացուցիչներից Մենքյուն[2] (1985), Ակերլոֆը և Յելենը[3] (1985) դիտարկելով ոչ մրցակցային պայմաններում գործող ձեռնարկությունները՝ ցույց տվեցին, որ գները կոշտ պահելու ծախսերը թեև շատ փոքր են, սակայն մեծ է դրանց մակրոտնտեսական ազդեցությունը:

Տնտեսավարող սուբյեկտների՝ գները չփոփոխելու պատճառով առաջացած երկրորդ կարգի մասնավոր ծախսերը նորքեյնսյան դպրոցի ներկայացուցիչները ցույց տվեցին հետևյալ կերպ. դիցուք՝ ձեռնարկության շահույթը՝ $\pi(\bullet)$, ֆունկցիա է ձեռնարկության սահմանած գնից՝ P: Ենթադրենք՝ տեղի է ունեցել պահանջարկի աճ ($M \uparrow$): Նշանակենք ձեռնարկության շահույթը մաքսիմալացնող գինը $P^\bullet$-ով, որը ձեռնարկությունը կսահմաներ, եթե արձագանքեր պահանջարկի փոփոխությանը: Սակայն ձեռնարկությունը ինչ-ինչ պատճառներով նախընտրում է չփոփոխել գները:

Կիրառելով Թեյլորի մոտարկումը[4] և մոտարկելով ֆիրմայի շահույթի կորուստը, որը նա ստանում է գները չփոփոխելուց՝ ստացվում է հետևյալ արտահայտությունը.

$$\pi(P^\bullet) - \pi(P) \approx \pi'(P^\bullet)(P^\bullet - P) - \frac{1}{2}\pi''(P^\bullet)(P^\bullet - P)^2 \qquad (1)$$

բայց քանի որ $P^\bullet$-ն շահույթը մաքսիմալացնող գինն է, ուրեմն $\pi'(P^\bullet)$-ն զրո է: Այստեղից ստացվում է, որ գները չփոփոխելուց ձեռնարկության կորուստը երկրորդ կարգի է:

Այժմ ցույց տանք, որ երկրորդ կարգի մասնավոր ծախսերի ազդեցությունը տնտեսության վրա առաջին կարգի է:

Ենթադրենք՝ համախառն պահանջարկը տրված է հետևյալ տեսքով.

$$Y = \frac{M}{P} \qquad (2)$$

M-ի աճը գների կոշտության դեպքում հանգեցնում է թողարկման ծավալների՝ Y-ի առաջին կարգի փոփոխության՝ այն չափով, որչափով գները կոշտ են:

---

[2] *Gregory Mankiw N., ''Small Menu Costs and Large Business Cycles: A Macroeconomic Model of Monopoly'', Quarterly Journal of Economics*

[3] *George A. Akerlof and Janet L. Yellen, '' A Near –Rational Model of the Business Cycle, with Wage and Price Inertia'' Quarterly Journal of Economics*

[4] *Stiu Silberberg E., Suen W. '' The Structure of Economics; A Mathematical Analysis'' Irwin McGraw-Hill, New York, 2001.*

Գների կոշտության հետևանքով համախառն պահանջարկի արտաքին ազդեցությունը

Նորքեյնսյան տնտեսագետներ Բլանչարդն ու Կիյոտակին[5] (1987) վերահաստատեցին Մենքյուի, Ակերլոֆի և Յելենի (1985) ապացույցները այն մասին, որ մասնավոր կոշտությունների էֆեկտը ընդհանուր տնտեսության վրա ազդեցիկ է, քանի որ կոշտությունը ծնում է համախառն պահանջարկի արտաքին էֆեկտներ:

Ենթադրենք՝ i ֆիրմայի արտադրանքի նկատմամբ պահանջարկը կախված է համախառն պահանջարկից և տվյալ ֆիրմայի սահմանած հարաբերական գնից.

$$Y_i^D = (P_i / P)^{-e} Y \qquad (3)$$

ընդ որում՝ համախառն պահանջարկը ներկայացված է փողի իրական առաջարկի միջոցով՝ $Y = M / P$, որը տեղադրելով առաջին հավասարման մեջ՝ կստանանք.

$$Y_i^D = (M / P)(P_i / P)^{-e} \qquad (4)$$

Ենթադրենք՝ M-ը աճում է, և i ֆիրման գինը չի ճշգրտում (ավելացնում): Այդ դեպքում i ֆիրմայի գնի կոշտության հետևանքով ֆիրմայի արտադրանքի նկատմամբ իրական պահանջարկը կաճի, որի արդյունքում կաճեն թողարկման ծավալները: Ընդհանուր առմամբ, գները կոշտ պահող ֆիրմաները որքան շատ լինեն, այնքան փողի իրական պահանջարկը կաճի, ինչը կհանգեցնի արտադրության ծավալների էլ ավելի մեծ աճի:

Գների աստիճանաձև ճշգրտումներ

Նորքեյնսյան տնտեսագետների ուսումնասիրություններն ուղղվեցին նաև պահանջարկի ցնցումների արդյունքում գների ոչ պարբերական՝ աստիճանաձև ճշգրտումներին, որոնք ևս հանգեցնում են գների ընդհանուր մակարդակի ճշգրտման խաթարման. արդյունքում անվանական պահանջարկի փոփոխություններն իրական ազդեցություն են ունենում: Անկատար մրցակցության և շուկայի մասնակիցների թերի տեղեկացվածության պայմաններում տնտեսավարող սուբյեկտները ռիսկային են համարում առաջինը փոփոխել գները՝ գիտակցելով, որ ոմանք չեն արձագանքի պահանջարկի ցնցումին: Արդյունքում՝ գների մակարդակը որոշակի ժամանակ անշարժ է մնում: Դրան զուգընթաց, պահանջարկի ցնցումները կուտակվում են այնքան ժամանակ, մինչև գները կոշտ պահելը ավելի ծախսատար է դառնում, քան փոփոխելը, և ֆիրմաները փոխում են գները: Գների աստիճանաձև ճշգրտումների պատճառներից մեկն էլ այն է, որ տնտեսավարող սուբյեկտները ժամանակային նույն հատվածում չեն փոփոխում գները: Ինչպես նկատել է Բլանչարդը[6] (1983), եթե ֆիրմաներից մեկը գները փոխի մյուսից 20 օր ուշ, դա բավարար է, որ գների ընդհանուր մակարդակը այդ ժամանակամիջոցում որոշակի կոշտություն ձեռք բերի, և պահանջարկի ցնցումը իրական էֆեկտներ ունենա:

ՄՈԴԵԼԻ ՆԿԱՐԱԳՐՈՒԹՅՈՒՆԸ

ՀՀ տնտեսության գնաճ-տնտեսական աճ երկընտրանքի գործակցի գնահատման համար օգտագործվել է նորքեյնսականներ՝ Բոլլի, Մենքյուի, Ռոմերի (1988)[7] հայտնի մոդելը՝ ձևափոխած ըստ ՀՀ տնտեսության առանձնահատկությունների:

Մոդելում ենթադրվում է, որ ձեռնարկությունները գործունեություն են իրականացնում ոչ մրցակցային պայմաններում, գները որոշակիորեն կոշտ են, և գործում է գների աստիճանաձև ճշգրտումների մեխանիզմը: Տնտեսությունում գործող որոշակի ձեռնարկության շահույթը կախված է համախառն ծախսերից (y), ձեռնարկության հարաբերական գնից ($p_i - p$) և պահանջարկի ցնցումից (ϖ_i), որին յուրաքանչյուր ձեռնարկություն արձագանքում է յուրովի, ընդ որում՝ ϖ_i-ն ունի զրո միջին և σ_θ^2

[5] *Oliver J. Blanchard and Nobuhiro Kiyotaki '' Monopolistic Competition and the Effect of Aggregate Demand'' American Economic Review 77, September 1987.*
[6] *Oliver J. Blanchard '' Price Asynchronization and Price Level Inertia'' Printed in ''Inflation, Debt and Indexation'' Dornbusch R., and Simenson M., MIT Press, 1983.*
[7] *''The New Keynesian Economics and The Output-Inflation Trade-off'' Brooking Papers on Economic Activity, 1988*

դիսպերսիա: Այսպիսով՝ ձեռնարկության շահույթը մաքսիմալացնող իրական գինը կարող ենք ներկայացնել հետևյալ կերպ.

$$p_i^{\bullet}(t) - p(t) = \vartheta(y(t) - \bar{y}(t)) + \varpi_i(t) \qquad \vartheta > 0 \tag{5}$$

որտեղ $\bar{y}$-ը թողարկման ծավալների բնական մակարդակն է: Եթե պահանջարկի տատանումների դեպքում գինը փոխելը ծախսատար կամ ռիսկային չլիներ, ապա i ձեռնարկությունը, առանց հապաղելու, կսահմաներ $p_i = p_i^{\bullet}$: Սակայն ենթադրենք՝ գները ճշգրտելը որոշ ձեռնարկությունների համար ծախսատար է կամ ռիսկային, և ձեռնարկությունը գները փոփոխում է միայն որոշակի՝ λ ժամանակից հետո (ենթադրենք՝ $\lambda = 11$ ամիս): Դիցուք, յուրաքանչյուր գնային ճշգրտում պահանջում է որոշակի ծախս՝ F, ուստի ճշգրտման ծախսը յուրաքանչյուր միավոր ժամանակի համար հավասար կլինի $\frac{F}{\lambda}$:

Եթե ձեռնարկությունը t պահին գին է սահմանում, նա ընտրում է գինը և λ-ն՝ առավելագույնի հասցնելով այն ժամանակահատվածի սպասվող շահույթը, որի համար սահմանվում են գները՝ (t-ից $t + \lambda$): Գիտենք, որ շահույթի մաքսիմալացման խնդիրը նույնն է, ինչ՝ կորուստների մինիմալացմանը: Յուրաքանչյուր պահի i ձեռնարկության կորուստը կարելի է ներկայացնել հետևյալ կերպ.

$$\frac{F}{\lambda} + \frac{1}{\lambda}\frac{1}{2} K \int_{s=0}^{\lambda} E_t \left[p_i^{\bullet}(t+s) - p_i \right]^2 ds \tag{6}$$

Ինչպես (1)-ը, (6) արտահայտության երկրորդ անդամը ևս ստացվել է՝ օգտագործելով Թեյլորի մոտարկման բանաձևը, որտեղ K-ն շահույթի երկրորդ կարգի ածանցյալն է՝ բացասական նշանով (տե՛ս (1) արտահայտությունը):

Մինիմալացնելով ձեռնարկության կորուստները՝ կստանանք.

$$p_i = \frac{1}{\lambda} \int_{s=0}^{\lambda} E_t p_i^{\bullet}(t+s) ds \tag{7}$$

Այսինքն՝ ձեռնարկության կողմից սահմանված գինը հավասար է շահույթը մաքսիմալացնող գների միջինին, ըստ ձեռնարկության սպասումների՝ այն ժամանակահատվածի համար, որի ընթացքում ձեռնարկությունը նախատեսում է գները կոշտ պահել:

Անվանական ցնցման (պահանջարկի փոփոխության) ազդեցությունը տեսնելու համար ենթադրենք՝ պահանջարկն ունի հետևյալ տեսքը.

$$x \equiv y + p \tag{8}$$

ընդ որում՝ մոդելում այն արտածին է և ժամանակի մեջ ներկայացված է հետևյալ տեսքով.

$$x(t) = gt + \delta_x W(t) \tag{9}$$

որտեղ՝ առաջին բաղադրիչը պահանջարկի տրենդային աճն է, իսկ երկրորդը՝ պատահական դեգերումների պրոցեսով ներկայացված՝ պահանջարկի անսպասելի փոփոխությունները ներկայացնող տարր:

Ենթադրենք նաև, որ թողարկման բնական մակարդակը κ կայուն գործակցով աճող ֆունկցիա է.

$$\bar{y}(t) = \kappa t \tag{10}$$

Սա թույլ է տալիս միջին գնաճը սահմանել որպես $g - \kappa$: Հավասարակշռության սահմանման համար անհրաժեշտ է ենթադրել, որ ձեռնարկությունների մեծ մասը գործում է նույն գնագոյացման կանոնով, ուստի այն կարելի է ընդհանրացնել ամբողջ տնտեսության համար:

Ենթադրվում է, որ տնտեսությունում գները սահմանվում են հետևյալ կերպ.

$$p(t) = (g - \kappa)t + \int_{s=0}^{x} w(s;\lambda)dZ(t-s) \qquad (11)$$

որտեղ՝ $dZ(t-s) \equiv \sigma_x dW(t-s)$ (12) համախառն պահանջարկի անսպասելի փոփոխություններն են $t-s$ պահին:

Հավասարման առաջին անդամը միջին գնաճն է, իսկ երկրորդի $w(s;\lambda)$ տարրը ցույց է տալիս $t-s$ պահին պահանջարկի փոփոխության ազդեցությունը գների վրա t պահին: Տնտեսությունում իրական արտադրության ծավալների վարքագիծը ուղղակիորեն ածանցվում է գների և համախառն պահանջարկի վարքագծից՝ $y = x - p$: Որտեղից՝

$$y(t) - \bar{y}(t) = \int_{s=0}^{x} \left[1 - w(s;\lambda)\right] dZ(t-s) \qquad (13)$$

Պահանջարկի փոփոխությունների իրական էֆեկտը (թողարկման վրա ունեցած ազդեցությունը) տրված է $1 - w(\bullet)$ տարրով, որը և գնաճ-տնտեսական աճ երկընտրանքի գործակիցն է:

Գնաճ- տնտեսական աճ երկընտրանքի գործակցի գնահատման համար (13) հավասարման հիման վրա ստանանք հետևյալ արտահայտությունը՝

$$y_{GAP} = cons + \tau \Delta x_t + \lambda y_{GAP_1} \qquad (14)$$

որտեղ y_{GAP}-ը՝ իրական ՀՆԱ ճեղքվածքն է՝ լոգարիթմած, $cons$-ը՝ հավասարման ազատ անդամը, τ-ն՝ $1 - w(\bullet)$-ն է՝ գնաճ- տնտեսական աճ երկընտրանքը գնահատող գործակիցը, Δx-ը՝ անվանական ՀՆԱ փոփոխությունը՝ $dZ(t-s)$-ը, իսկ y_{GAP_1}-ը՝ իրական ՀՆԱ ճեղքվածքի լագը:

(14) հավասարումը տարբերվում է (13) հավասարումից այն բանով, որ (13)-ը ենթադրում է շարունակական ժամանակ, իսկ (14)-ը՝ դիսկրետ:

Եթե գնահատումների արդյունքում τ-ի արժեքը մեկին մոտ ստանանք, դա կնշանակի, որ մեր տնտեսությունում անվանական պահանջարկի փոփոխությունները ավելի շատ իրական ազդեցություն են ունենում թողարկման ծավալների վրա, և գները զգայուն չեն պահանջարկի տատանումների նկատմամբ: Իսկ եթե τ-ի արժեքը զրոյին մոտ լինի, կնշանակի՝ տնտեսությունում գները ճկուն են արձագանքում պահանջարկի տատանումներին՝ թողարկման ծավալները պահանջարկի նկատմամբ դարձնելով չեզոք:

ԳՆԱՃ-ՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԱՃ ԵՐԿԸՆՏՐԱՆՔԻ ԳՈՐԾԱԿՑԻ ԳՆԱՀԱՏՈՒՄԸ ՀՀ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ՀԱՄԱՐ

Փոքրագույն քառակուսիների երկքայլ եղանակ

Բոլի, Մենքյուի, Ռոմերի կողմից (14) հավասարումը գնահատվել էր փոքրագույն քառակուսիների մեթոդով (հետայսու՝ ՓՔՄ), որը որոշ հեղինակների կողմից քննադատվել է այն պատճառով, որ նշված մեթոդով հավասարման գնահատումը առաջացնում էր կոռելացման[8] և առաջարկի ցնցումների զտման[9] խնդիր:

τ-ի գնահատման հետ կապված առաջին խնդիրն այն է, որ Δx-ի մեջ ընդգրկված p-ն և y-ը միաժամանակ ի հայտ եկող փոփոխականներ են, և հավասարման ε-ը (սխալը) կոռելացված է Δx-ի

[8] *Akerlof, G., A. Rose and J. Yellen (1988). Comments on ''The New Keynesian Economics and the Output-Inflation Tradeoff''Brookings Papers on Economic Activity, no. 1.*

[9] *Hutchison, M. and C. Walsh (1998). ''The Output-Inflation Tradeoff and Central Bank Reform: Evidence from New Zealand'' Economic Journal 108 (May).*

հետ[10]: Երկրորդ խնդիրը բխում է այն փաստից, որ իրական տնտեսությունում թողարկման ծավալների վարքագիծը կախված է ոչ միայն պահանջարկի, այլև առաջարկի ցնցումներից: Այս դեպքում օրինակ՝ փոքրագույն քառակուսիների մեթոդով գնահատված τ գործակիցը սխալ կպարունակի: Գնահատված գործակցի ճշտության համար անհրաժեշտ է հավասարումը զտել առաջարկի ցնցումների ազդեցությունից:

Նշված խնդիրները կարող ենք լիովին լուծել փոքրագույն քառակուսիների երկքայլ մեթոդի (հետայսու՝ ՓՔԵՄ) միջոցով: Կոռելացումից և առաջարկի ցնցումների ազդեցությունից խուսափելու համար ՓՔԵՄ -ը թույլ է տալիս Δx -ը միաժամանակ կապի մեջ դնել այլ արտածին՝ Δx -ը առավելապես բացատրող և «պահանջարկ» բնութագրող փոփոխականների հետ (ինստրումենտալ փոփոխականներ), որոնք կախված չեն ε -ից: Δx -ի գնահատումից հետո՝ երկրորդ քայլում, ՓՔԵՄ-ը արդեն գնահատված Δx -ի շարքը օգտագործում է գլխավոր հավասարման մեջ և ստանում τ -ի գնահատականը, որն արդեն շեղում չի պարունակում:

Նշենք, որ ՓՔԵՄ նպատակահարմար է կիրառել այն մոդելների գնահատման համար, որոնք խախտում են փոքրագույն քառակուսիների մեթոդի հիմնական պահանջը, այսինքն՝ երբ կախյալ փոփոխականի սխալը կոռելացված է լինում անկախ փոփոխականների հետ: Այս դեպքում ՓՔՄ-ով ստացված գնահատականը շեղված և ոչ կիրառելի կլինի:

Միկրոհիմքերը

Նորքեյնսական տնտեսագետները առանձնացան երկու էական հիմնավորումներով. նախ՝ ցանկացած տնտեսությունում առկա են ոչ կատարյալ մրցակցության տարրեր՝ թեկուզ հենց որակի առումով (մոնոպոլիստական մրցակցություն) և երկրորդ՝ միկրոմակարդակում գոյություն ունեն անվանական կոշտություններ, որոնց պայմաններում տնտեսական քաղաքականությունը ազդում է ոչ միայն գների կամ այլ անվանական փոփոխականների, այլև թողարկման ծավալների վրա:

Ինչպես բոլոր տնտեսություններին, Հայաստանի տնտեսությանը ևս բնորոշ են ոչ մրցակցային երևույթներն ու գների ընդհանուր մակարդակի կոշտությունները: Ընդ որում, Հայաստանում գները փոփոխվում են աստիճանաձև ճշգրտմամբ՝ որոշակի ժամանակահատվածում կոշտ են, այնուհետև ճշգրտվում են միանգամից՝ թռիչքով: Վերջինս ավելի ակներև է սպառողական զամբյուղում որոշ ներքին արտադրության ապրանքների գների վարքագծերում (տե՛ս հավելված 1):

Ինչպես կարելի է տեսնել գծապատկերներից, մեր տնտեսությունում ձեռնարկությունները գները կոշտ են պահում՝ ճշգրտելով դրանք միայն որոշակի պարբերականությամբ: Այսինքն՝ ինչպես և մոդելում, մեր ձեռնարկությունների դեպքում էլ գները սահմանվում են՝ հավասարեցնելով դրանք որոշակի ժամանակամիջոցի համար սպասվող՝ շահույթը մաքսիմալացնող գների միջինին՝ հաշվի առնելով կոշտության ընթացքում գների մաքսիմալացման խնդիրը: Եվ, բնականաբար, այն ժամանակամիջոցում, երբ գները կոշտ են, պահանջարկի փոփոխությունները ազդում են թողարկման ծավալների վրա: Ընդ որում, ըստ ներկայացված գրաֆիկների՝ մինչև 2002 թվականը գների վարքագիծը ավելի կոշտ է եղել, մինչդեռ 2002 թվականից հետո գնային ճշգրտումները ավելի պարբերական են դարձել:

Ըստ մոդելի՝ ճշգրտումների պարբերականությունը կախված է անվանական ցնցումների տատանումների մեծությունից: Մասնավորապես՝ որքան պահանջարկի տատանումները մեծ են, այնքան ծախսատար է գները կոշտ պահելը, հետևաբար գների ճշգրտման հավանականությունը մեծանում է:

Եթե դիտարկենք պահանջարկի տարրերի վարքագծերը (տե՛ս հավելված 2), կտեսնենք, որ դրանց տատանումների մեծությունները տարբեր են ըստ ժամանակահատվածների. մասնավորապես՝ 1996-2001 թվականներին պահանջարկի տատանումների ստանդարտ շեղումները կրկնակիից ավելի պակաս են եղել, քան 2002-2006 թվականներին (տե՛ս աղյուսակ 1):

---

[10] *Ցույց տանք, որ Δx -ը և ε -ը կոռելացված են. դիցուք՝ համախառն առաջարկը տրված է հետևյալ տեսքով՝ $y^s = c + kp + \varepsilon$, իսկ պահանջարկը՝ $y^d = a - bp + \varepsilon_1$, հավասարակշռության հաստատման համար պետք է, որ $y^d = y^s = y$: Գտնենք p -ն պահանջարկի հավասարումից՝ $p = \frac{1}{b}(a - y + \varepsilon_1)$: y -ի փոխարեն տեղադրելով առաջարկի հավասարումը և կատարելով որոշակի ձևափոխություններ՝ կստանանք $p = \frac{1}{b+k}(a - c - \varepsilon - \varepsilon_1)$: Ստացանք, որ p -ն կախված է ε -ից և քանի որ $x = p + y$, ապա x -ը ևս կոռելացված է ε -ի հետ:*

Աղյուսակ 1. Անվանական պահանջարկի տարրերի ստանդարտ շեղումները

	Մինչև 2002 թ.	2002 թ. հետո
Փողի զանգված	11.3	45.0
Տրանսֆերտներ	2.1	6.3
Բյուջեի պակասուրդ	4.0	7.9

Պահանջարկի տարրերի վարքագծերը հաշվի առնելով՝ գործակցի գնահատումները պետք է տալ երկու ժամանակահատվածների համար՝ 1996-2001 թթ. և 2002-2006 թթ.:

Օգտագործված տվյալները

Գնահատումների համար որպես ինստրումենտալ փոփոխականներ օգտագործվել են անվանական պահանջարկի տարրերը՝ փողի զանգվածը, բյուջեի պակասուրդը և տրանսֆերտները:

Գնահատումները կատարվել են ամսական տվյալների հիման վրա, օգտագործված բոլոր թվային տվյալները սեզոնային հարթեցված և լոգարիթմած մեծություններ են: Սեզոնային հարթեցումը կատարվել է՝ օգտագործելով X12 ARIMA սեզոնային հարթեցման եղանակը: Քանի որ բյուջեի պակասուրդի մեծությունն ինքնին ոչինչ չի նշանակում, եթե դա չհարաբերենք ՀՆԱ մեծությանը, բյուջեի պակասուրդի փոփոխության ազդեցությունը պահանջարկի վրա տեսնելու համար վերցրել ենք բյուջեի պակասուրդ/ՀՆԱ հարաբերակցությունը: Իրական ՀՆԱ շարքը ստացվել է ամսական անվանական ՀՆԱ-ն հարաբերելով 1998 թ. գների բերված սպառողական գների ինդեքսին: ՀՆԱ ճեղքվածքը ստանալու համար օգտագործվել է Հոդրիկ - Պրեսկոտի ֆիլտրը[11]:

Գնահատման արդյունքները

Ինչպես նշվել է, գնահատումները կատարվել են երկու ժամանակահատվածներով՝ 1997-2002 թթ. և 2002-2006 թթ.:

Աղյուսակ 2. Պահանջարկի տատանումների ազդեցությունը տնտեսական աճի և գնաճի վրա 1997-2002թթ., TSLS

Կախյալ փոփոխականը՝ GDP_{GAP}

Մեթոդը՝ ՓՔԵՄ

1997:01 - 2001:12

Դիտարկումների քանակը՝ 58

Ինստրումենտալ փոփոխականները՝ Δx_{-1} c ΔMs_{-7} ΔMs_{-9} ΔTr_{-1} ΔTr $D_{-2} / \Delta x_{-2}$

Փոփոխականներ	Գործակիցներ	Ստանդարտ սխալ	t-վիճակագիր	Հավանականություն
Δx	0.9234	0.0787	11.7323	0.0000
c	-0.0090	0.0025	-3.5882	0.0007
$GDP_{GAP\ -1}$	0.8852	0.1537	6.1595	0.0000
R^2	0.9773	Sum squared resid		0.0159
Ճշգրտված R^2	0.9764	Դարբին- Վաթսոնի վիճ.		1.8656
Ռեգրեսիայի ստանդարտ սխալ	0.0170	F-վիճակագիր		16.748
Հավանակ. (F-վիճակագիր)	0.0000			

$$y_{GAP} = -0.01 + 0.92\Delta x_t + 0.89 y_{GAP_1}$$

$$\Delta x_t = f(\Delta x_{-1}, \Delta Ms_{-7}, \Delta Ms_{-9}, \Delta Tr_{-1}, \Delta Tr, D_{-2} / x_{-2})$$

[11] *ՀՆԱ ճեղքվածքի թվային շարքը տրամադրվել է ՀՀ ԿԲ տնտեսական հետազոտությունների վարչության կողմից:*

Կախյալ փոփոխականը՝ GDP_{GAP}

Մեթոդը՝ ՓՔԵՄ

2002:01- 2006:04

Դիտարկումների քանակը՝ 47

Ինստրումենտալ փոփոխականները՝ Δx_{-1} c ΔMs_{-7} ΔMs_{-9} ΔTr_{-1} ΔTr_{-} $D_{-2} / \Delta x_{-2}$

Փոփոխականները	Գործակիցներ	Ստանդարտ սխալ	t-վիճակագիր	Հավանականություն
Δx	0.751460	0.331397	2.358082	0.0229
C	-0.009584	0.005881	-1.629554	0.1103
$GDP_{GAP\ -1}$	0.873733	0.293032	2.981702	0.0047
R^2	0.871668	Sum squared resid		0.020185
Ճշգրտված R^2	0.865835	Դարբին - Վաթսոնի վիճ.		2.436824
Ռեգրեսիայի ստանդարտ սխալ	0.021419	F-վիճակագիր		11.59941
Հավանակ. (F-վիճակագիր)	0.000090			

$$y_{GAP} = -0.01 + 0.75\Delta x_t + 0.87\, y_{GAP_1}$$

$$\Delta x_t = f(\Delta x_{-1}, \Delta Ms_{-7}, \Delta Ms_{-9}, \Delta Tr_{-1}, \Delta Tr\ , D_{-2} / x_{-2})$$

Ինչպես ցույց են տալիս գնահատման արդյունքները՝ 1997-2002 թթ. պահանջարկի մեկ տոկոս փոփոխությունը հանգեցրել է իրական ՀՆԱ 0.9% և գների ընդամենը 0.1% փոփոխության: Իսկ 2002-2006 թթ. պահանջարկի միավոր փոփոխության արդյունքում ՀՆԱ-ն փոխվել է 0.75%, գները՝ 0.25%[12]:

Փաստորեն մինչև 2002 թվականը պահանջարկի փոփոխությունները, այդ թվում և ԿԲ վարած քաղաքականությունը, հիմնականում ազդել են իրական ՀՆԱ-ի վրա, և գների կոշտության պատճառով շատ փոքր՝ 0.1% գործակցով՝ գների վրա:

Վերջին հինգ տարիների ընթացքում, պահանջարկի փոփոխությունների մեծացմանը, ձեռնարկությունների թվի ավելացմանը, շուկայական մեխանիզմների զարգացմանը զուգընթաց, գներն ավելի հաճախակի են արձագանքում անվանական պահանջարկի փոփոխություններին, որի արդյունքում որոշակիորեն մեծացել է ինչպես ԿԲ քաղաքականության, այնպես էլ պահանջարկի մյուս բաղադրատարրերի փոփոխությունների ազդեցությունը գների վրա:

τ -ի գնահատման արդյունքում ստանում ենք նաև գնաճ-տնտեսական աճ կորստի գործակիցը (sacrifice ratio): Վերջինս ցույց է տալիս, թե գնաճը մեկ միավորով զսպելու համար որքան տնտեսական աճ է «զոհաբերվում»: Ըստ վերը ներկայացված գնահատումների՝ մինչև 2002 թվականը գնաճը 1 տոկոսով զսպելու համար կպահանջվեր 11.5 տոկոս ՀՆԱ կորուստ, իսկ 2002 թվականից հետո՝ 3 տոկոս:

ԱՄՓՈՓՈՒՄ

Հետազոտության հիմնական նպատակն էր գնահատել, թե ոչ մրցակցային երևույթների և գների կոշտությունների առկայության պայմաններում ՀՀ տնտեսությունում պահանջարկի շոկերի որ մասն է փոխանցվում գներին, որ մասը՝ ՀՆԱ-ին: Այս խնդրին զուգընթաց պետք է հաշվարկվեր նաև գնաճ-տնտեսական աճ կորստի գործակիցը՝ որքա՞ն տնտեսական աճ է «զոհաբերվում» գնաճի մեկ միավորը զսպելու համար:

Գնահատումների համար օգտագործվել է նորքեյնսականների մոտեցումը, այսինքն՝ տնտեսությունը դիտարկվել է՝ հաշվի առնելով ոչ մրցակցային տարրերի առկայությունը և գների կոշտությունները:

Վերլուծությունների արդյունքում պարզվել է, որ գործակցի գնահատումը պետք է դիտարկվի 2 ժամանակահատվածներով՝ 1997-2002 թթ. և 2002- 2006 թթ.: Ժամանակային տարանջատման պատճառը

[12] Այն որ անվանական պահանջարկի ազդեցությունը թողարկման ծավալների վրա զգալի է, իսկ գների վրա՝ թույլ, գնահատված է նաև ԱՄՀ հրապարակումներից մեկում (տե՛ս E. Dobla-Noris and H. Floerkemeier "Transmission mechanisms of Monetary Policy In Armenia: Evidence from VAR Analysis" IMF, 2006):

պահանջարկի տատանումների բնույթի փոփոխությունն էր, մասնավորապես՝ 2002 թվականից ի վեր, պահանջարկի տատանումները շուրջ 3 անգամ ավելի են եղել, որը և էականորեն կազդեր գնաճ-տնտեսական աճ երկընտրանքի գործակցի գնահատման վրա:

2002 թվականից հետո, պահանջարկի միավոր փոփոխության արդյունքում ՀՆԱ-ն փոխվել է 0.75%-ով, գնաճը՝ 0.25%-ով: Այս ժամանակահատվածում մեկ միավոր գնաճ զսպելու համար ունենում ենք 3% ՀՆԱ կորուստ:

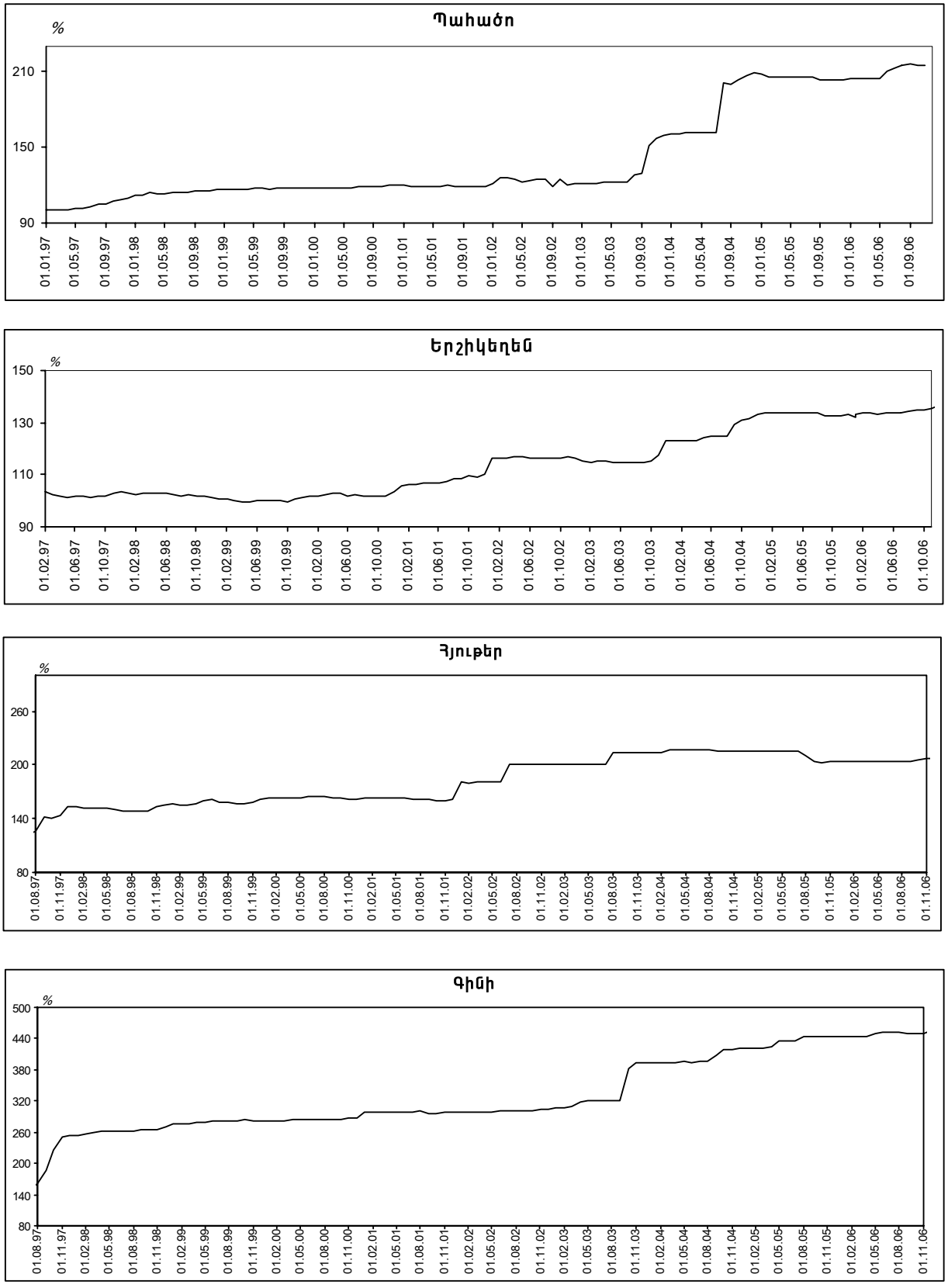
Ինչ վերաբերում է գնաճ-տնտեսական աճ երկընտրանքի գործակցի վրա պահանջարկը պայմանավորող փոփոխականների, մասնավորապես՝ դրամավարկային, հարկաբյուջետային քաղաքականությունների, ինչպես նաև տրանսֆերտների ազդեցության լագերին, նշենք, որ փողի զանգվածի լագը 7-9 ամիս է, տրանսֆերտների ազդեցության լագը՝ մինչև մեկ ամիս, պակասուրդի ազդեցության լագը՝ երկու ամիս:

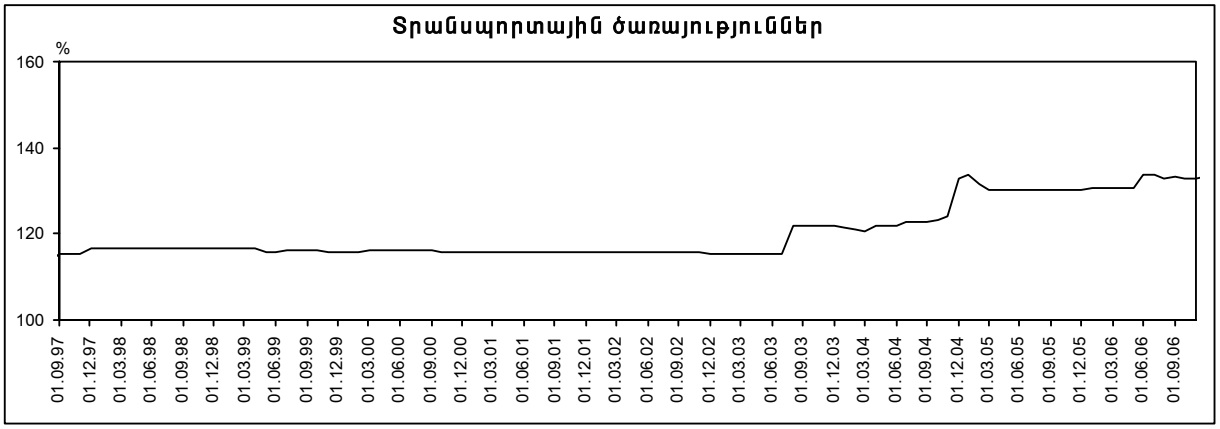
Ստացված արդյունքները կարող են կիրառվել իրական հատվածի վրա դրամավարկային քաղաքականության, տրանսֆերտների և հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության գնահատման, ինչպես նաև տնտեսական աճի և գնաճի վրա դրանց ազդեցության ժամանակային լագերի վերաբերյալ պատկերացում կազմելու համար:

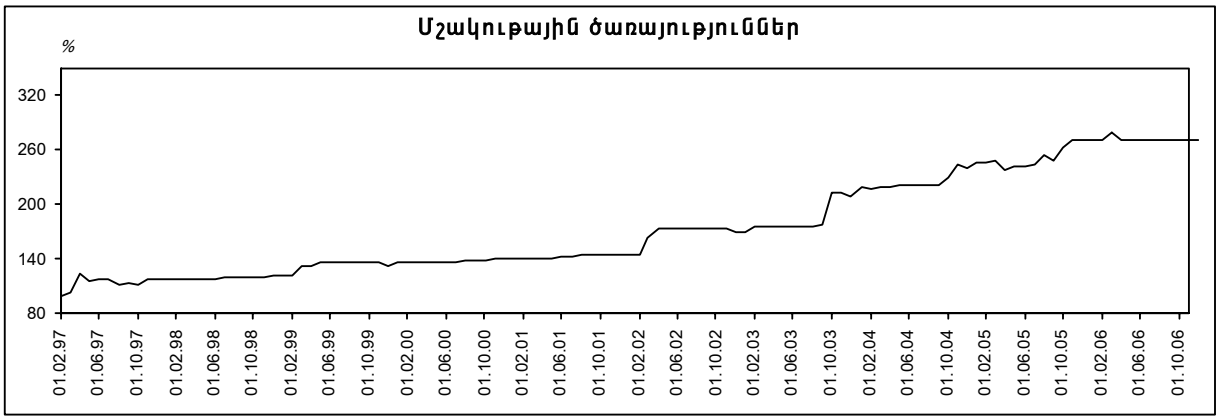
Օգտագործված գրականություն

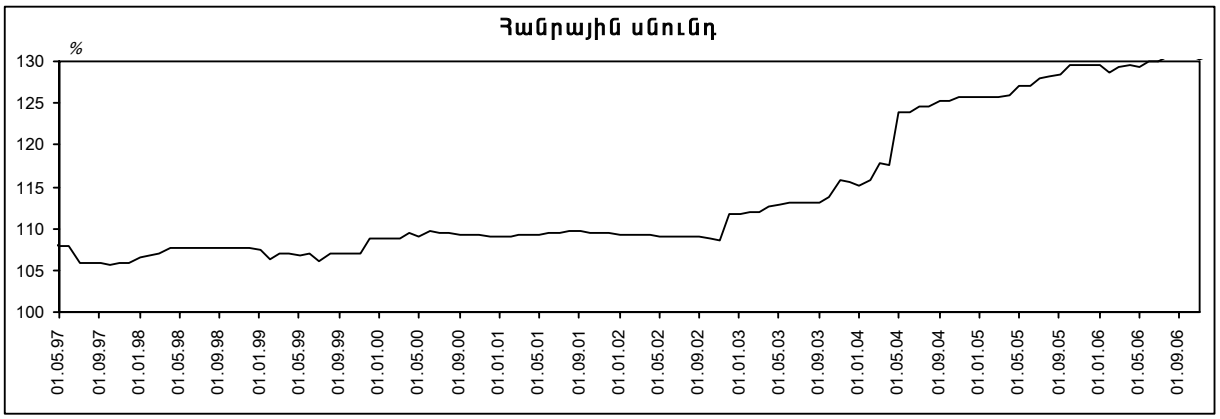
1. Akerlof A. George and Yellen L. Janet «A Near-Rational Model of the Business Cycle, with Wage and Price Inertia», Quarterly Journal of Economics, 1985.
2. Akerlof, G., A. Rose and Yellen J. (1988). Comments on «The New Keynesian Economics and the Output-Inflation Tradeoff» Brookings Papers on Economic Activity, no. 1.
3. Ball L. and Romer D. «Real Rigidities and the Nonneutrality of Money», Review of Economic Studies, April 1990.
4. Ball L. Mankiw N.G., Romer D. «New Keynesian Economics and the Output-Inflation Trade-off» Brookings Papers on Economic Activity, 1988.
5. Ball L. and Cecchetti «Imperfect Information and Staggered Price Setting» American Economic Review, December 1988.
6. Blanchard J. Oliver and Kiyotaki Nobuhiro «Monopolistic Competition and the Effect of Aggregate Demand» American Economic Review 77, September 1987.
7. Blanchard J. Oliver «Price Asynchronization and Price Level Inertia» Printed in ''Inflation, Debt and Indexation'' Dornbusch R., and Simenson M., MIT Press, 1983.
8. Carlton W. Dennis «The Rigidity of Prices» American Economic Review, September 1986.
9. Caplin S. Andrew and Spulber F. Daniel «Menu Costs and the Neutrality of Money» Quarterly Journal of Economics, November 1987.
10. Dittmar R., Gavin W., and Kydland «The Output-Inflation VariabilityTradeoff and Price-Level Targets» Fed. Reserve Bank of St. Louis, REVIEW January/February 1999.
11. Dobla-Noris E. and Floerkemeier H. «Transmission mechanisms of Monetary Policy In Armenia: Evidence from VAR Analysis. IMF, 2006.
12. Hutchison M. M and Walsh «The Output-Inflation Tradeoff and Central Bank Reform: Evidence from New Zeland», The Economic Journal 108, May 1998.
13. Lucas R.E. «Some International Evidence on Output-Inflation Tradeoffs» American Economic Review, Vol 63, 1973.
14. Mankiw N. Gregory, «Small Menu Costs and Large Business Cycles: A Macroeconomic Model of Monopoly», Quarterly Journal of Economics, May 1985.
15. Mankiw N. Gregory, «Imperfect Competition and the Keynesian Cross» Economic Lertter 1988.
16. Romer, D. , «Openness and Inflation: Theory and Evidence», Quarterly Journal of Economics', November 1993.
17. Silberberg E., Suen W. «The Structure of Economics; A Mathematical Analysis» Irwin McGraw-Hill, New York, 2001.
18. Taylor, John B. «The Inflation/Output Variability Tradeoff Revisited», The Federal Reserve Bank of Boston Conference, 1994.

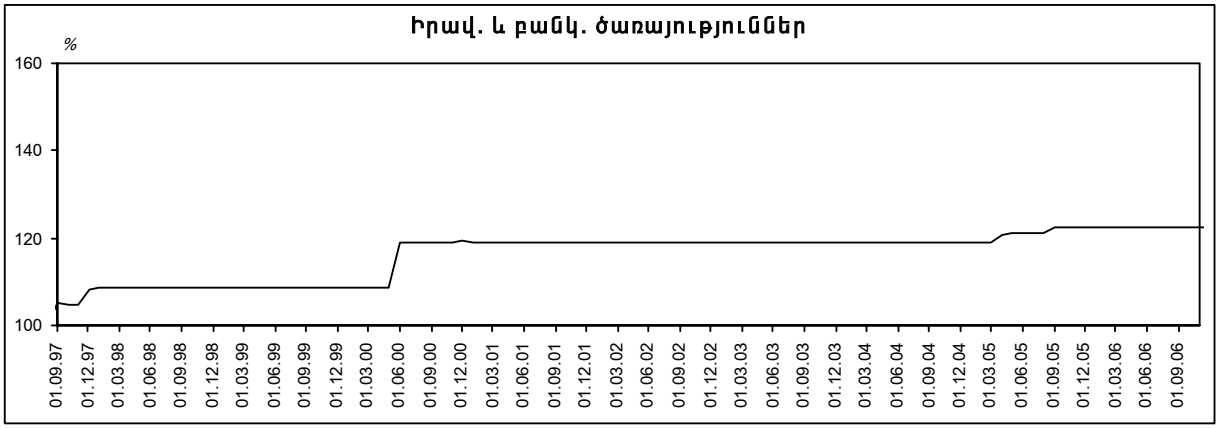
Սպառողական զամբյուղում ներառված որոշ ապրանքախմբերի գների վարքագիծը



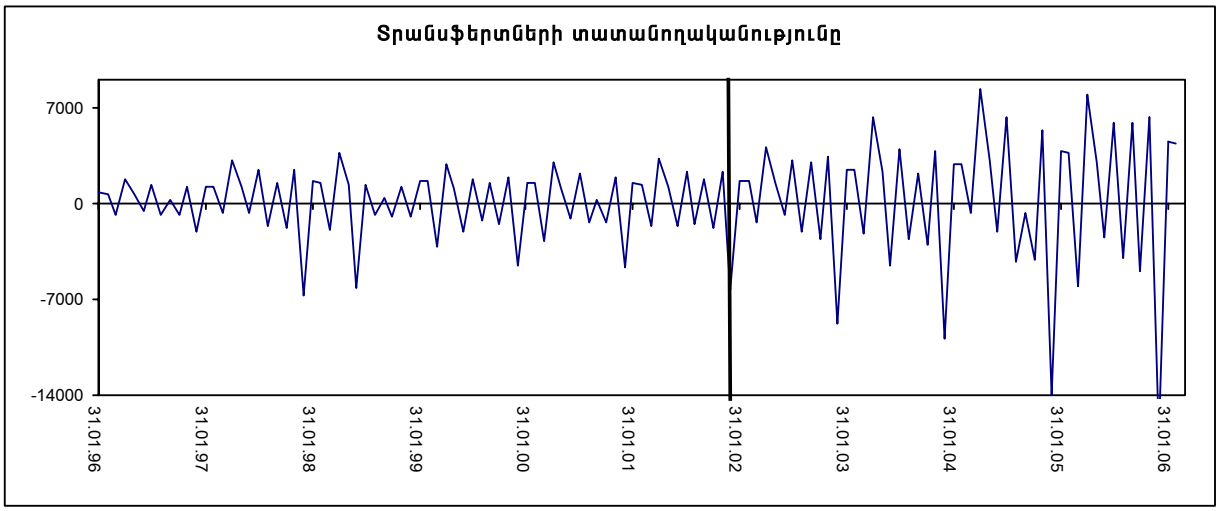

Տրանսպորտային ծառայություններ
%
160
140
120
100
01.09.97
01.12.97
01.03.98
01.06.98
01.09.98
01.12.98
01.03.99
01.06.99
01.09.99
01.12.99
01.03.00
01.06.00
01.09.00
01.12.00
01.03.01
01.06.01
01.09.01
01.12.01
01.03.02
01.06.02
01.09.02
01.12.02
01.03.03
01.06.03
01.09.03
01.12.03
01.03.04
01.06.04
01.09.04
01.12.04
01.03.05
01.06.05
01.09.05
01.12.05
01.03.06
01.06.06
01.09.06

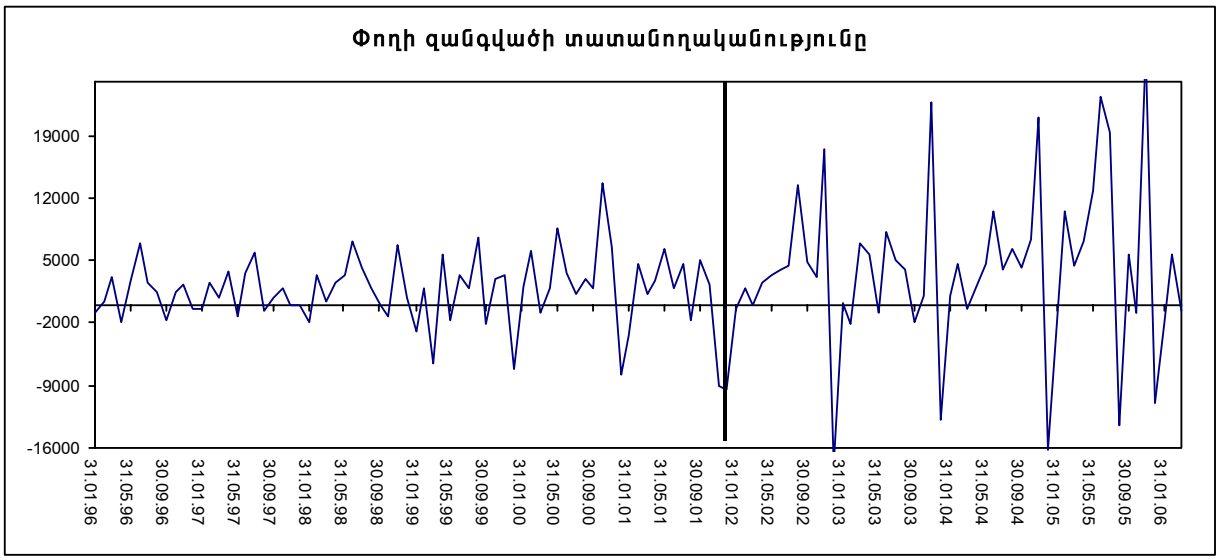

Մշակութային ծառայություններ
%
320
260
200
140
80
01.02.97
01.06.97
01.10.97
01.02.98
01.06.98
01.10.98
01.02.99
01.06.99
01.10.99
01.02.00
01.06.00
01.10.00
01.02.01
01.06.01
01.10.01
01.02.02
01.06.02
01.10.02
01.02.03
01.06.03
01.10.03
01.02.04
01.06.04
01.10.04
01.02.05
01.06.05
01.10.05
01.02.06
01.06.06
01.10.06

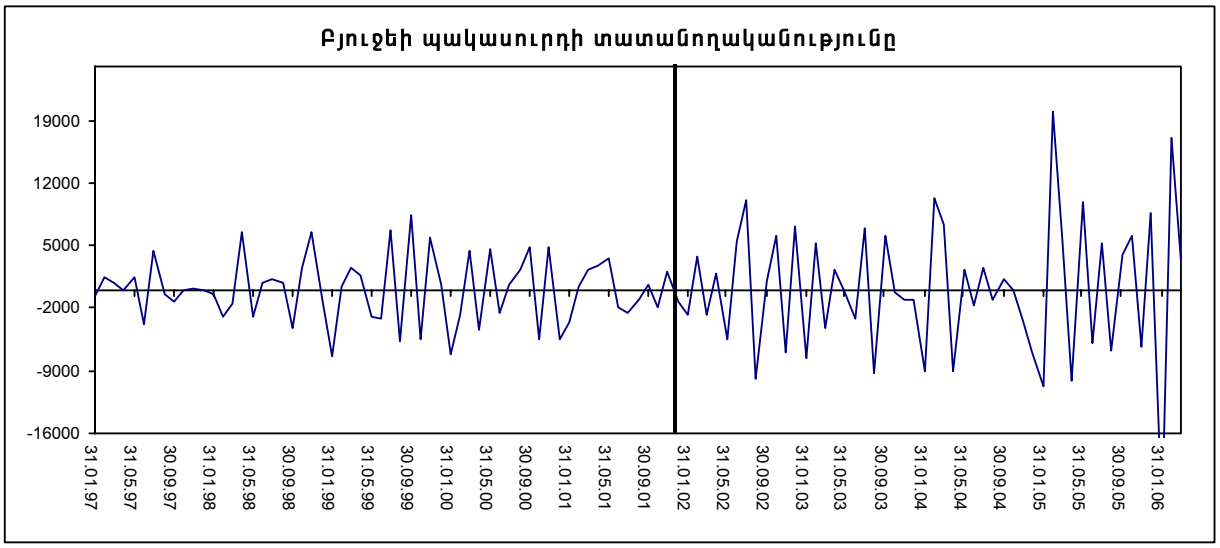

Հանրային սնունդ
%
130
125
120
115
110
105
100
01.05.97
01.09.97
01.01.98
01.05.98
01.09.98
01.01.99
01.05.99
01.09.99
01.01.00
01.05.00
01.09.00
01.01.01
01.05.01
01.09.01
01.01.02
01.05.02
01.09.02
01.01.03
01.05.03
01.09.03
01.01.04
01.05.04
01.09.04
01.01.05
01.05.05
01.09.05
01.01.06
01.05.06
01.09.06


Իրավ. և բանկ. ծառայություններ
%
160
140
120
100
01.09.97
01.12.97
01.03.98
01.06.98
01.09.98
01.12.98
01.03.99
01.06.99
01.09.99
01.12.99
01.03.00
01.06.00
01.09.00
01.12.00
01.03.01
01.06.01
01.09.01
01.12.01
01.03.02
01.06.02
01.09.02
01.12.02
01.03.03
01.06.03
01.09.03
01.12.03
01.03.04
01.06.04
01.09.04
01.12.04
01.03.05
01.06.05
01.09.05
01.12.05
01.03.06
01.06.06
01.09.06

Անվանական պահանջարկի տարրերի տատանողականությունը







ԻՐԱԿԱՆ ՀՆԱ ՃԵՂՔՎԱԾՔԻ ԳՆԱՀԱՏՈՒՄԸ ՀՀ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ՀԱՄԱՐ

Տնտեսական հետազոտությունների վարչություն
Ռոլան Մնացականյան, Աշոտ Մկրտչյան

ՀԱՄԱՌՈՏ ՆԿԱՐԱԳԻՐ

Հետազոտությունում գնահատվել է ՀՀ տնտեսության իրական ՀՆԱ-ի պոտենցիալ մակարդակը և իրական ՀՆԱ-ի ճեղքվածքը (ՀՆԱ-ի փաստացի և պոտենցիալ մակարդակների տարբերություն) արտադրական ֆունկցիայի, Կալմանի և Հոդրիկ-Պրեսկոտ ֆիլտրերի միջոցով: Երեք մեթոդների հիման վրա հաշվարկված իրական ՀՆԱ ճեղքվածքների դինամիկան ցույց է տալիս, որ դրանք ունեն գրեթե միևնույն վարքագիծը և համահունչ են 1999-2006թթ. տնտեսական զարգացումներին: Միաժամանակ, գնաճի և իրական ՀՆԱ ճեղքվածքների նմանատիպ վարքագծերը, ինչպես նաև իրական ՀՆԱ-ից գնաճի կախվածության վարքագծային հավասարումների գնահատված գործակիցների նշանակալիությունը վկայում են, որ այս մեթոդները կարող են կիրառվել Հայաստանում իրական ՀՆԱ ճեղքվածքը գնահատելու համար:

Գնաճի նպատակադրման նոր ռազմավարություն ընտրած Հայաստանի համար դրամավարկային քաղաքականության վերլուծությունների նպատակով կառուցված եռամսյակային կանխատեսումային մոդելում առավել նպատակահարմար է կիրառել իրական ՀՆԱ ճեղքվածքի՝ Կալմանի ֆիլտրի մեթոդով գնահատված արդյունքները: Այն առավել մոտ է նաև Հայաստանի համար Ա. Թևոսյանի (2007) կողմից գնահատված իրական ՀՆԱ ճեղքվածք-գնաճ երկընտրանքի, ինչպես նաև Ֆիլիպսի կորի հավասարման (Կալվո տիպի) համար միկրոհիմքերով ստացված գործակիցների արժեքներին:

ՆԵՐԱԾՈՒԹՅՈՒՆ

Հայաստանում վերջին տարիներին արձանագրված տնտեսական աճի շարունակական բարձր տեմպերը առաջ են բերում մակրոտնտեսական կայունության և գնաճի նպատակային ցուցանիշի ապահովման նոր խնդիրներ: Նախ՝ տնտեսության տարբեր հատվածներում ներդրումների աճի բարձր տեմպերը և նոր տեխնոլոգիաների ներմուծումը նպաստում են իրական համախառն ներքին արդյունքի (ՀՆԱ) պոտենցիալ մակարդակի բարձրացմանը: Մյուս կողմից, ներդրումների ներհոսքին զուգահեռ, արտերկրից ստացվող տրանսֆերտների և գործոնային եկամուտների զգալի աճը, հատկապես վերջին մի քանի տարիներին, հանգեցրել են համախառն պահանջարկի շարունակական ընդլայնմանը:

Այս պարագայում, գնաճի կառավարման գործընթացն առավել արդյունավետ իրականացնելու՝ կայուն տնտեսական աճի ապահովմանը չխոչընդոտելու և գնաճային ճնշումներ թույլ չտալու առումով, խիստ կարևորվում է իրական ՀՆԱ-ի փաստացի և պոտենցիալ մակարդակների տարբերության կամ ՀՆԱ ճեղքվածքի գնահատումը: Ընդ որում, իրական ՀՆԱ ճեղքվածքի վրա իրենց ազդեցությունն են ունենում նաև արտաքին ու ներքին տարբեր ցնցումները, որոնք ոչ կատարյալ մրցակցային միջավայրի պայմաններում ոչ միայն առավել զգալի են դարձնում ՀՆԱ ճեղքվածքի փոփոխությունները, այլև լրացուցիչ բարդություններ են առաջացնում գնաճի կառավարման գործընթացում:

Ըստ էության, դրամավարկային քաղաքականության իրականացման միջոցով համախառն պահանջարկը ճշգրտվում է այնպես, որ նվազագույնի հասցվի ՀՆԱ ճեղքվածքը՝ միաժամանակ ապահովելով գնաճի նպատակային ցուցանիշը:

Հայաստանի տնտեսության համար իրական ՀՆԱ-ի պոտենցիալ մակարդակը և ճեղքվածքը գնահատվել են արտադրական ֆունկցիայի, Կալմանի և Հոդրիկ-Պրեսկոտի ֆիլտրերի հիման վրա: Ըստ

արտադրական ֆունկցիայի՝ պոտենցիալ ՀՆԱ-ն գնահատելիս հիմք են ընդունվել զբաղվածության հնարավոր կամ հավասարակշիռ մակարդակը, կապիտալի ընթացիկ մակարդակը և աշխատուժը խնայող չեզոք տեխնոլոգիական առաջընթացը (ըստ Հարրոդի): Արտադրական ֆունկցիայի մեթոդը, ի տարբերություն մյուս երկու մեթոդների, հնարավորություն է ընձեռում բացահայտելու պոտենցիալ տնտեսական աճի վրա կապիտալի և աշխատուժի, ինչպես նաև տեխնոլոգիական զարգացման ազդեցությունը: Հայաստանում պոտենցիալ ՀՆԱ-ի գնահատման համար զբաղվածության հնարավոր կամ հավասարակշիռ մակարդակը որոշվել է ըստ էլմեսկովի (1993) մեթոդի: Այստեղ Կոբբ-Դուգլասի ֆունկցիան ուղղակիորեն չի գնահատվել, այլ ընդհանուր ծախսերի ֆունկցիայի հիման վրա որոշվել են արտադրանքի գների, աշխատուժի և կապիտալի նկատմամբ օպտիմալ պահանջարկի հավասարումները: Դրանց գնահատումից էլ ստացվել են Կոբբ-Դուգլասի արտադրական ֆունկցիայի պարամետրերը: Կալմանի ֆիլտրի կիրառման դեպքում, չափվող հավասարումներից առաջինը՝ ՀՆԱ-ն, դիտարկվել է ըստ երկու բաղադրիչների՝ տրենդի կամ պոտենցիալ ՀՆԱ-ի և պարբերաշրջանային տարրի կամ ՀՆԱ ճեղքվածքի: Երկրորդ հավասարումն արտահայտում է Օկունի օրենքը՝ գործազրկության ճեղքվածքի և ՀՆԱ ճեղքվածքի միջև կապը:

Հետազոտության առաջին բաժնում քննարկվում են պոտենցիալ ՀՆԱ-ի սահմանման մոտեցումները և գնահատման մեթոդները: Երկրորդ բաժնում դիտարկվում են Կոբբ-Դուգլասի ֆունկցիայի հիման վրա ընդհանուր առաջարկը նկարագրող մոդելը, վարքագծային հավասարումները, ինչպես նաև պոտենցիալ ՀՆԱ-ի գնահատման համար օգտագործված տվյալները: Երրորդ բաժնում նկարագրվում է պոտենցիալ ՀՆԱ-ի և ՀՆԱ ճեղքվածքի գնահատումը Կոբբ-Դուգլասի արտադրական ֆունկցիայի հիման վրա: Չորրորդ բաժինում տրվում են ՀՆԱ ճեղքվածքի գնահատումները՝ Կալմանի և Հոդրիկ-Պրեսկոտի ֆիլտրերի միջոցով: Գնաճի վրա արտադրական ֆունկցիայի, Կալմանի և Հոդրիկ-Պրեսկոտի ֆիլտրերի հիման վրա գնահատված ՀՆԱ ճեղքվածքների ազդեցության վերլուծությունը ներկայացված է հինգերորդ բաժնում: Վերջում ներկայացված են եզրակացությունները:

1. ՊՈՏԵՆՑԻԱԼ ՀՆԱ-Ի ԳՆԱՀԱՏՄԱՆ ՄՈՏԵՑՈՒՄՆԵՐԸ

1.1. Պոտենցիալ ՀՆԱ-ի սահմանումը

Պոտենցիալ իրական ՀՆԱ-ի և դրա ճեղքվածքի գնահատումը առանցքային նշանակություն ունի կայուն, գնաճային ճնշումներ չառաջացնող տնտեսական աճի որոշման, արդյունավետ մակրոտնտեսական և դրամավարկային ընդլայնողական կամ զսպողական քաղաքականության իրականացման համար: Հաշվի առնելով, որ պոտենցիալ իրական ՀՆԱ-ն տնտեսության առաջարկի կարողությունները բնութագրող ամբողջական և ուղղակիորեն չգնահատվող ցուցանիշ է, կարևորվում է դրա վերլուծությունը հատկապես գնաճի նպատակադրման նոր ռազմավարություն ընդունած երկրների համար:

Միջնաժամկետ հատվածում արտադրանքի թողարկման (իրական ՀՆԱ) պոտենցիալ մակարդակով է որոշվում տնտեսական աճի կայուն տեմպը կամ ընդհանուր առաջարկի այն կայուն մակարդակը, որը առաջ չի բերում գնաճ: Տնտեսությունում նոր ներդրումների աճը, ինչպես նաև արտադրական հզորությունների և աշխատուժի պոտենցիալ ընդլայնումը հնարավորություն են ընձեռում ավելացնելու ներքին առաջարկը: Մակրոտնտեսական կայունության ապահովման նպատակով արտադրանքի թողարկման փաստացի և պոտենցիալ մակարդակների տարբերությունը կամ իրական ՀՆԱ ճեղքվածքը սովորաբար հաշվի է առնվում կենտրոնական բանկերի կողմից դրամավարկային քաղաքականություն մշակելիս: Քանի որ պոտենցիալ ՀՆԱ-ն ներկայացնում է տնտեսության առաջարկի օպտիմալ հնարավորությունները, այն միաժամանակ թույլ է տալիս գնահատել նաև կայուն, գնաճ չառաջացնող տնտեսական երկարաժամկետ զարգացման ուղղությունները և նպատակները:

Կարճաժամկետ հատվածում առաջարկի և պահանջարկի ցնցումների ազդեցությամբ առաջանում են պարբերաշրջանային տատանումներ՝ արտադրանքի թողարկման փաստացի և պոտենցիալ մակարդակների միջև տարբերություններ, ինչը հնարավորություն է ընձեռում կանխատեսելու գնաճի վրա տնտեսական աճի ազդեցության հնարավոր ուղղությունները: Հետևաբար, պոտենցիալ իրական ՀՆԱ-ն կարևորագույն ցուցանիշ է, որն արտահայտում է արտադրանքի թողարկման այն հնարավոր մակարդակը, որը կարող է ծեռք բերվել, երբ տնտեսությունը չի գտնվում անկման վիճակում կան գնաճի ընդլայնման փուլում:

Արտադրանքի թողարկման պոտենցիալ մակարդակի և ճեղքվածքի սահմանման ու գնահատման վերաբերյալ մակրոմակարդակում և կիրառական այլ հետազոտություններում կիրառվել են միանգամայն

տարբեր մոտեցումներ և մեթոդներ: Ինչպես նշում են Լաքստոնը և Թետլովը (1992), արտադրանքի թողարկման պոտենցիալ մակարդակի սահմանումը ժամանակի ընթացքում որոշակի փոփոխություններ է կրել:

1960-1970-ական թվականներին արտադրանքի պոտենցիալ թողարկումը սահմանվում էր որպես արտադրանքի թողարկման այն առավելագույն մակարդակը, որը տնտեսությունում կարող է արտադրվել առկա կապիտալի և աշխատուժի լրիվ օգտագործման պարագայում: Ըստ այդ սահմանման՝ արտադրանքի պոտենցիալ մակարդակը որոշվում էր գործարար պարբերաշրջաններում առաջացած պիկերի (բարձրակետ) հիման վրա: Քանի որ արտադրանքի թողարկման փաստացի մակարդակը չի կարող գերազանցել պարբերաշրջանների պիկերում ձեռք բերված արտադրանքի թողարկման պոտենցիալ մակարդակը, ուստի արտադրանքի թողարկման ճեղքվածքը տվյալ դեպքում մշտապես բացասական մեծություն է:

Տնտեսության պոտենցիալ աճի սահմանման և ՀՆԱ ճեղքվածքի որոշման վերաբերյալ մոտեցումները հետագայում ճշգրտվեցին՝ հիմք ընդունելով արտադրական գործոնների օգտագործման որոշակի մակարդակներ: Ըստ այդ մոտեցման՝ պոտենցիալ տնտեսական աճը ձեռք է բերվում գործազրկության բնականոն մակարդակում: Սամուելսոնը և Սոլոուն (1960) Ֆիլիպսի կորի հիման վրա ցույց տվեցին, որ փաստացի և բնականոն գործազրկության միջև առաջանում է ճեղքվածք, որի վրա ազդում են ինչպես պահանջարկի, այնպես էլ առաջարկի ցնցումները: Օկունի (1962) կանոնի հիման վրա՝ գործազրկության ճեղքվածքը փոխկապակցվեց ՀՆԱ ճեղքվածքի հետ, ըստ որի՝ փաստացի թողարկումը գերազանցում է իր պոտենցիալ մակարդակը, երբ գործազրկությունը ցածր է բնականոն մակարդակից: Այն դեպքում, երբ գործազրկությունը գերազանցում է բնականոն մակարդակը, արտադրանքի թողարկումը պոտենցիալի համեմատ նվազում է:

Արտադրանքի պոտենցիալ մակարդակի սահմանման վերը նշված մոտեցումները պայմանավորված էին այն հանգամանքով, որ այդ ժամանակահատվածում պահանջարկի և առաջարկի ցնցումները դեռևս էական չէին և չէին սպառնում մակրոտնտեսական կայունությանն ու գնաճին: 1970-ական թվականներից հետո, ելնելով կայուն տնտեսական զարգացման ապահովման անհրաժեշտությունից, որպես արտադրանքի թողարկման պոտենցիալ մակարդակ սկսեց սահմանվել արտադրանքի թողարկման այն առավելագույն մակարդակը, որը տնտեսությունում կարող է արտադրվել՝ չառաջացնելով մակրոտնտեսական անկայունություն և գնաճ: Զբաղվածության բնականոն մակարդակի մասին վարկածների (Ֆելպս՝ 1967, Ֆրիդմեն՝ 1968) հիման վրա Մոդիլյանին և Պապադեմոսը (1976) հանգեցին այն եզրակացության, որ գոյություն ունի արտադրանքի թողարկման հավասարակշիռ մակարդակ, որը համատեղելի է երկարատև կայուն և ցածր գնաճի հետ: Այնուհետև պոտենցիալ արտադրանքի սահմանումը որոշակիորեն ճշգրտվեց Արթուսի (1977) կողմից, և աշխատուժի գործոնի հետ մեկտեղ ավելացվեց նաև կապիտալի արդյունավետ օգտագործման գործոնը:

Ներկայումս առավել լայն տարածում է գտել NAWRU-ի (գործազրկության այն մակարդակը, որը առաջ չի բերում աշխատավարձերի աճի տեմպի արագացման հիման վրա գնաճային ճնշումներ) միջոցով հավասարակշիռ զբաղվածության մակարդակի գնահատումը**:** Մասնավորապես՝ Կենտրոնական և Արևելյան Եվրոպայի երկրներից Լեհաստանում և Լատվիայում, ինչպես նաև ԱՄՆ-ում, Իսպանիայում և Շվեդիայում արտադրանքի թողարկման պոտենցիալ մակարդակի գնահատման համար հիմք են ընդունում NAWRU-ն: Ըստ այդ մոտեցման՝ ընդունվում է, որ աշխատավարձային գնաճի տեմպի փոփոխությունը համամասնական է փաստացի գործազրկության և NAWRU-ի միջև տարբերությանը:

Ըստ մեկ այլ սահմանման՝ պոտենցիալ ՀՆԱ-ն արտադրանքի թողարկման այն մակարդակն է, որը կարող է ձեռք բերվել ճկուն գների և աշխատավարձերի (ըստ դինամիկ ստոխաստիկ հավասարակշռության մոդելներից ստացված արդյունքների) պայմաններում (Քլարիդա, Գալի, Գերթլեր՝ 2000): Ընդհանուր հավասարակշռության մոդելներում ընդունվում է, որ պահանջարկի և առաջարկի ցնցումների ազդեցությամբ, ինչպես նաև գործարար պարբերաշրջաններով պայմանավորված, փաստացի և պոտենցիալ ՀՆԱ մակարդակները կարող են շեղվել միմյանցից: Ճկուն գների և աշխատավարձերի պայմաններում ՀՆԱ-ն անմիջապես ճշգրտվում է իր պոտենցիալ մակարդակում, այսինքն՝ ճեղքվածք չի առաջանում: Այստեղ գնաճ կարող է գրանցվել միայն վիճակագրական գնահատման սխալի հետևանքով: Ճկուն գների դեպքում դրամավարկային քաղաքականությունը ազդեցություն չի ունենում իրական մակրոցուցանիշների՝ իրական ՀՆԱ-ի, իրական սպառման և իրական այլ մակրոցուցանիշների վրա:

Ընդհանուր առմամբ, նորդասական տեսությունում ընդունվում է, որ ՀՆԱ ճեղքվածքը առաջանում է անկատար տեղեկատվության հետևանքով, իսկ նորքեյնսյան տեսությունում՝ անվանական կոշտություններից: Ըստ նորդասական տնտեսագետ Ռոբերտ Լուկասի (1988) մոդելի՝ տնտեսավարող սուբյեկտները արձագանքում են հարաբերական գների, այլ ոչ թե ընդհանուր գների մակարդակի փոփոխությանը: Երբ տնտեսությունում տեղեկատվությունն ամբողջական չէ, ապա տնտեսավարող սուբյեկտները չեն կարողա-

նում հարաբերական գների փոփոխությունները տարանջատել ընդհանուր գների փոփոխություններից: Այսինքն, երբ ցնցումների հետևանքով տնտեսությունում փոխվում է գների ընդհանուր մակարդակը, ապա ենթադրելով, որ փոխվել է իրենց արտադրանքի հարաբերական գինը, փոխում են արտադրության ծավալները: Այս երևույթը տևում է այնքան ժամանակ, մինչև տնտեսավարող սուբյեկտների համար պարզ է դառնում, որ փոխվել է ընդհանուր գների մակարդակը և ոչ թե հարաբերական գինը: Արդյունքում՝ կարճաժամկետ հատվածում արտադրության ծավալները շեղվում են պոտենցիալ մակարդակից:

Ըստ նորքեյնսյան տնտեսագետների՝ տնտեսությունում մոնոպոլ մրցակցության և թռիչքածև գնագոյացման մեխանիզմների առկայության պարագայում անվանական գներն ու աշխատավարձերը կոշտ են և ցնցումներին անմիջապես չեն արձագանքում: Այս դեպքում հավասարակշռությունն ապահովվում է իրական փոփոխականների ճշգրտման հաշվին, որի արդյունքում փաստացի արտադրության ծավալները շեղվում են պոտենցիալ մակարդակից: Համեմատաբար երկարաժամկետ հատվածում, վերը նշված երկու դեպքերում էլ, գների աստիճանական ճշգրտման արդյունքում պոտենցիալ ՀՆԱ-ի նկատմամբ արտադրության ծավալների շեղումները վերանում են:

Երբ արտադրության ծավալները փոքր են պոտենցիալ մակարդակից, ապա առկա գործազրկության պարագայում աշխատավարձերի նվազումը (կամ, զարգացող երկրներում՝ աշխատավարձերի աճի տեմպի նվազումը) հանգեցնում է սահմանային ծախսերի նվազման (կամ աճի տեմպերի նվազման), ինչը նպաստում է գնանկմանը (կամ գնաճի տեմպերի նվազմանը): Երբ արտադրությունը պոտենցիալ մակարդակում է կամ գերազանցում է այն, ապա գերզբաղվածությունը նպաստում է, որ աշխատավարձերը սահմանվեն ավելի բարձր, որի արդյունքում աճում են սահմանային ծախսերը, ինչն էլ հանգեցնում է ավելի բարձր գնաճի:

Ճկուն գների դեպքում պոտենցիալ ՀՆԱ-ի սահմանումը սովորաբար ներառում է գործազրկության այն հավասարակշիռ մակարդակը, որը գնաճի վրա ճնշում չի առաջացնում կամ առաջ չի բերում գնաճի արագացում (NAIRU): Այստեղ ՀՆԱ ճեղքվածքը հանդիսանում է «Թեյլորի կանոնի» բաղադրատարրերից մեկը (Թեյլոր՝ 1993) և ներկայումս կիրառվում է նորքեյնսյան տիպի մակրոմոդելներում՝ որպես գնաճի երևույթը բացատրող (ըստ Ֆիլիպսի կորի) հիմնական փոփոխական:

1.2. Պոտենցիալ ՀՆԱ-ի գնահատման մեթոդները

Պոտենցիալի նկատմամբ փաստացի իրական ՀՆԱ-ի շեղման ուղղությունը և տևողությունը պայմանավորված են պահանջարկի և առաջարկի ցնցումների բնույթով: Պահանջարկի ցնցումները արտադրանքի թողարկման և գործազրկության վրա ունեն միայն ժամանակավոր ազդեցություն, իսկ առաջարկի ցնցումները արտադրանքի թողարկման վրա ունեն մշտական, իսկ գործազրկության վրա՝ ժամանակավոր ազդեցություն (Բլանչիարդ-Քուահ՝ 1989): Տեխնոլոգիական առաջընթացի հետևանքով առաջացող առաջարկի արտածին ցնցումները, մասնավորապես՝ արտադրողականության փոփոխությունը, ազդում են պոտենցիալ թողարկման վրա, ինչից ելնելով՝ որոշվում է տնտեսական աճի երկարաժամկետ տեմպը:

Քանի որ փաստացի և պոտենցիալ ՀՆԱ-ի վրա ազդում են պահանջարկի և առաջարկի բազմաբնույթ ցնցումներ, ուստի պոտենցիալ ՀՆԱ-ի գնահատման համար ներկայումս կիրառվում են այլընտրանքային, նույնիսկ միմյանցից միանգամայն տարբեր մեթոդներ և կառուցվածքային մոդելներ: Դրանք կարելի է դասակարգել ըստ հետևյալ երկու խմբի.

- ժամանակային շարքերի մեկչափանի և բազմաչափ հիբրիդային ֆիլտրեր,
- արտադրական ֆունկցիայի հիման վրա կառուցված մոդելներ:

Ժամանակային շարքերի մեկչափանի մոդելները հիմնականում կառուցվում են՝ կիրառելով դետերմինացված տրենդի, Հոդրիկ–Պրեսկոտի ֆիլտրի, Բևերիջ-Նելսոնի և չդիտարկվող բաղադրատարրի որոշման մեթոդները:

Պոտենցիալ արտադրանքի գնահատման առաջին մոտեցումներից է մեկչափանի դետերմինացված ժամանակային տրենդի մեթոդը: Այդ մոտեցման համաձայն՝ ընդունվում է, որ տնտեսության արտադրական պոտենցիալը աճում է կայուն տեմպով, իսկ ժամանակային տրենդի շուրջ փաստացի արտադրանքի թողարկման տատանումները առաջ են գալիս ներքին և արտաքին ցնցումներից: Պարբերաշրջանը ներկայացնում է տնտեսական աճի բարձրակետերի միջև ընկած ժամանակահատվածը, իսկ բարձրակետերը ժամանակի այն պահերն են, որոնց դեպքում արտադրանքի ճեղքվածքը ձեռք է բերում իր առավելագույն արժեքը: Այստեղ արտադրանքի թողարկման պոտենցիալ մակարդակը որոշվում է պարբերաշրջանների գագաթների միջև գծային տրենդի կառուցման միջոցով (Կլեյն և Սամերս՝ 1966): Քանի որ տնտեսության պարբերաշրջանային զարգացումների պայմաններում բավականին դժվար է բարձրակետերի կանխատեսումը, մանավանդ պահանջարկի և առաջարկի անկանխատեսելի ցնցումների պարագայում, ուստի այն

լայն կիրառություն չի ստացել: Մյուս կողմից, այս մոտեցման դեպքում, արտադրանքի պոտենցիալ թողարկման մակարդակը գնահատվում է կարճաժամկետ հատվածի համար, այն պարագայում, երբ տնտեսավարող սուբյեկտները արտադրանքի թողարկման վերաբերյալ որոշումները կայացնում են՝ նկատի ունենալով տնտեսական աճի երկարաժամկետ կայունության մակարդակը (Քեննի՝ 1995, Մադդալա-Կիմ՝ 1996, Կլաուս՝ 2000):

Ելնելով դրանից՝ OECD երկրների համար պոտենցիալ տնտեսական աճի, դրա ճեղքվածքի գնահատման և համեմատական վերլուծություններ կատարելու նպատակով, սկսած 1990-ական թվականների կեսերից, հրաժարվել են սեգմենտային տրենդի մեթոդից: Ներկայումս OECD երկրների պոտենցիալ զարգացումների համադրման, ինչպես նաև արտադրանքի պոտենցիալ թողարկման և արտադրական կարողությունների որոշման համար հիմք են ընդունվել արտադրական ֆունկցիայի գնահատման վրա հիմնված մեթոդները: Բացի այդ, սեգմենտային տրենդի մեթոդի, Հոդրիկ-Պրեսկոտի ֆիլտրի և արտադրական ֆունկցիայի հիման վրա OECD երկրների համար կատարված հետազոտությունների արդյունքում Ջիարնոն (1995) գտնում է, որ արտադրական ֆունկցիայի մեթոդը գերադասելի է՝ գնահատելու համար OECD անդամ երկրների արտադրանքի պոտենցիալ մակարդակը և դրա ճեղքվածքը: Այս մոտեցման շրջանակներում, գործարար պարբերաշրջաններով պայմանավորված ընդհանուր պահանջարկի և արտադրական ֆունկցիայի միջոցով գնահատված պոտենցիալ ՀՆԱ-ի տարբերությունը չի կարող պահպանվել երկար ժամանակ, քանի որ, ի վերջո, գների և աշխատավարձերի ճշգրտման ընթացքում վերականգնվում է հավասարակշռությունը:

Արտադրանքի պոտենցիալ թողարկման գնահատումը Հոդրիկ-Պրեսկոտի ֆիլտրի հիման վրա հնարավորություն է ընձեռում ի հայտ բերելու ժամանակային շարքերի «կայուն աճի» և «պարբերաշրջանային» տարրերը (Հոդրիկ–Պրեսկոտ՝ 1981): Ընդ որում, «տրենդային աճը» ներկայացնում է պոտենցիալ ՀՆԱ-ն, իսկ «պարբերաշրջանային» տարրը՝ ՀՆԱ ճեղքվածքը: Պարբերաշրջանային տատանումների՝ փաստացի և պոտենցիալ արտադրանքի միջև տարբերությունների նվազեցման վրա հիմնված այս մեթոդի հիմնական թերությունն այն է, որ ստացված գործարար պարբերաշրջանները կարող են լինել արհեստական, տվյալ ժամանակային շարքին ոչ բնորոշ: Դրա վրա հիմնված պահանջարկի ընդլայնմանը կամ կրճատմանը ուղղորդված դրամավարկային քաղաքականությունը կարող է դառնալ ոչ արդյունավետ: Բացի այդ, Հոդրիկ–Պրեսկոտի ֆիլտրը թեև ժամանակային շարքի միջին մասում սիմետրիկ է, սակայն ծայրակետերում դառնում է անկայուն, ինչը ենթադրում է, որ պետք է անտեսել ժամանակային շարքի սկզբի և վերջի գնահատված արդյունքները:

Բևերիջ-Նելսոնի մեթոդի (Բևերիջ-Նելսոն՝ 1986) հիման վրա պոտենցիալ ՀՆԱ մակարդակը գնահատվում է ըստ հետևյալ ընթացակարգի: ՀՆԱ ժամանակային շարքը առաջին կամ երկրորդ կարգի տարբերությունների հիման վրա բերվում է ստացիոնար շարքի: Այնուհետև ստացված ստացիոնար շարքի համար որոշվում է ARMA մոդելը, որի մնացորդային անդամները պահպանվում են, և դրանց հիման վրա որոշվում են պարբերաշրջանային բաղադրատարրերը: Փաստացի ՀՆԱ-ի և պարբերաշրջանային ժամանակային շարքերի տարբերությունը ներկայացնում է պոտենցիալ ՀՆԱ-ն: ՀՆԱ բաղադրատարրերի՝ հիմնական և պարբերաշրջանային գործոնների տարանջատման Բևերիջ-Նելսոնի մեթոդում ենթադրվում է, որ ո՛չ արտադրանք արտադրողները և ո՛չ էլ գնորդները մեկը մյուսի նկատմամբ առավելություն չունեն և մակրոիրավիճակի վերաբերյալ հավասարապես տեղեկացված են: Միաժամանակ, ո՛չ արտադրանք արտադրողները և ո՛չ էլ գնորդները չեն կարող ազդել մյուս կողմի ընդունած որոշումների վրա: Այս պայմաններում ՀՆԱ դինամիկան փաստորեն ներկայացնում է պատահական տատանումներով ոչ ստացիոնար գործընթաց: Համապատասխանաբար՝ ՀՆԱ դինամիկան պարունակում է նաև պահանջարկի և առաջարկի պատահական ցնցումների ազդեցությունը, ըստ որի՝ արտադրողները և գնորդները կարգավորում են իրենց վարքագիծը: Այստեղ ՀՆԱ հիմնական բաղադրատարրը արտացոլում է շուկայական տնտեսության զարգացման միտումները կամ պոտենցիալ ՀՆԱ-ն՝ առանց պատահական ցնցումների ազդեցության, որի շուրջ առաջանում են ՀՆԱ պարբերաշրջանային տատանումներ:

Արտադրանքի պոտենցիալ թողարկման գնահատում և դրա վերաբերյալ կանխատեսումներ կատարելիս վերը բերված միաչափ ֆիլտրերը հիմնվում են միայն ՀՆԱ փաստացի տվյալների վրա: Այստեղ հաշվի չեն առնվում պոտենցիալ արտադրանքի վրա արտադրական գործընթացի ծախսերի, կապիտալի, աշխատուժի և տեխնոլոգիաների փոփոխությունների ազդեցությունները: Միաժամանակ, միաչափ ֆիլտրերը հնարավորություն չեն ընձեռում տարանջատելու պահանջարկի ու առաջարկի ցնցումները և գնահատելու պոտենցիալ ՀՆԱ-ի վրա դրանց ազդեցությունները (Վաքսոն՝ 1986, Քանովա՝ 1993): Դրա հետևանքով միաչափ ֆիլտրերի հիման վրա ստացված պոտենցիալ ՀՆԱ-ի գնահատականները կարող են միմյանցից էապես տարբերվել: Այսպես, Քանովայի (1998) կողմից տարբեր երկրներում արտադրանքի թողարկման ճեղքվածքի գնահատման նպատակով համեմատվել են գործարար պարբերաշրջանների բաղադրատարրերի վիճակագրական գնահատականները՝ ըստ գծային տրենդի, Հոդրիկ-Պրեսկոտի

ֆիլտրի, Բևերիջ-Նելսոնի դեկոմպոզիցիայի, ինչպես նաև չդիտարկված բաղադրատարրի մոդելի: Արդյունքում ստացվել է, որ գործարար պարբերաշրջանները բնութագրող գնահատականները, ըստ նշված մեթոդների, միմյանցից բավականաչափ տարբերվել են, և տատանումները եղել են շատ էական:

Բազմաչափ ֆիլտրերից առավել լայն կիրառություն ունի Բլանչհարդ-Քուահի (1989) դեկոմպոզիցիան, որը հնարավորություն է տալիս վեկտորային ավտոռեգրեսիայի միջոցով գնահատելու տնտեսական զարգացման վրա առաջարկի և պահանջարկի ցնցումների ազդեցությունները: Կուբների (1991) կողմից կառուցված մոդելում չդիտարկվող բաղադրատարրը միավորվում է Ֆիլիպսի կորի հետ: Այս մեթոդի առավելությունն այն է, որ գնաճի և արտադրանքի թողարկման վարքագիծը դիտարկվում է մեկ կառուցվածքային մոդելի շրջանակներում, ինչը հնարավորություն է ընձեռում առանձնացնելու առաջարկի և պահանջարկի ցնցումները:

Հիբրիդային բազմաչափ ֆիլտրերը զարգացվել են Լաքստոնի և Թետլովի (1992) կողմից, ըստ որի՝ առաջարկի և պահանջարկի ցնցումների ազդեցությունները ուղղակիորեն հաշվի առնելու համար Հոդրիկ-Պրեսկոտի ֆիլտրին ավելացվել են մակրոտնտեսական փոխկապվածություններն արտացոլող հավասարումներ: Լաքստոնը և Թետլովը «Մոնտե Կառլո» փորձարկումների հիման վրա ցույց են տվել, որ արտադրանքի պոտենցիալի գնահատման համար մակրոտնտեսական փոխկապվածությունները արտացոլող այս բազմաչափ հիբրիդային ֆիլտրերը դառնում են ավելի հավաստի մեթոդ:

Պոտենցիալ ՀՆԱ-ի, ՀՆԱ ճեղքվածքի, հավասարակշիռ գործազրկության և ուղղակիորեն չդիտարկվող այլ մակրոցուցանիշների օպտիմալ գնահատման և ժամանակային շարքերի տեսքով դրանց վարքագիծը ներկայացնելու համար կիրառվում է Կալմանի ֆիլտրը՝ համապատասխան մոդելի կառուցման միջոցով (Համիլտոն՝ 1994): Կալմանի ֆիլտրը կիրառելու համար պոտենցիալ արտադրանքի գնահատման մոդելը ներկայացվում է իրավիճակների տարածության տեսքով, որը ներառում է չափվող և իրավիճակի հավասարումները: Կալմանի ֆիլտրը ռեկուրենտ ալգորիթմ է, որի հիման վրա հաշվարկվում են չդիտարկվող փոփոխականի կանխատեսումների միջին քառակուսային սխալի նվազագույն արժեքները, որոնց միջոցով ճշգրտվում են կանխատեսումները: Միաժամանակ, Կալմանի ֆիլտրը թույլ է տալիս նաև հակադարձ ռեկուրսիվ ընթացակարգի միջոցով հարթեցնել չդիտարկվող փոփոխականների վարքագիծը: Երբ սխալները գաուսյան են, ապա ֆիլտրը թույլ է տալիս հաշվարկել նաև մոդելի լոգարիթմական–հավանականության ֆունկցիան (Հավելված 2):

Արտադրանքի թողարկման պոտենցիալ մակարդակի գնահատման առավել ընդունված մոտեցումներից մեկը արտադրական ֆունկցիայի մեթոդն է, ըստ որի՝ պոտենցիալ թողարկումը գնահատվում է արտադրական կապիտալի և աշխատուժի լրիվ կամ արդյունավետ օգտագործման, ինչպես նաև տեխնոլոգիական առաջընթացի ընթացիկ կամ տրենդային մակարդակների պայմաններում: Այս մեթոդը օգտագործվել է Արտուսի (1977), Ջիորնոյի (1995), Վիլմանի, Սթիկուտսի, Ռոջերի (2001) և այլոց կողմից (տե՛ս Հավելված 3):

Ըստ Ջիորնոյի (1995)՝ արտադրական ֆունկցիայի միջոցով պոտենցիալ ՀՆԱ-ի գնահատումը հնարավորություն է ընձեռում վերացնելու տարբեր ֆիլտրերի միջոցով ժամանակային շարքերի հարթեցման մեթոդների թերությունները: Չնայած դրան, արտադրական ֆունկցիայի «ուղղակի» գնահատումը նվազագույն քառակուսիների մեթոդի միջոցով, ինչպես նշում են Գրիլիչեսն ու Մայրեսը (1995), ճշգրիտ մոտեցում չէ՝ հետևյալ երկու պատճառներով: Նախ՝ ինչպես նշում է Ջերալդինը (2001), արտադրական ֆունկցիայի «ուղղակի» գնահատումը սովորաբար հանգեցնում է ոչ հավանական արդյունքների: Բերնանկեն և Գուրկայնակը (2001) նշում են, թե արտադրական ֆունկցիայի գործակիցների գնահատումը միշտ չէ, որ ընդունելի է՝ արտադրական գործոնների փոխկապվածությունների պատճառով: Դա պայմանավորված է նախ այն հանգամանքով, որ արտադրողների կողմից կապիտալը և աշխատուժը, որպես կանոն, ընտրվում են որոշակի համամասնությամբ՝ ելնելով շահույթի կամ ընդհանուր ծախսերի օպտիմալացումից: Հետևաբար, կապիտալի և աշխատուժի գործոնային ծախսերը չեն կարող դիտարկվել որպես անկախ փոփոխականներ, այսինքն՝ բացատրական փոփոխականների արտածին լինելու պահանջն այստեղ չի պահպանվում (Գրիլիչես, Մայրես՝ 1995): Երկրորդ, ըստ տնտեսագիտության տեսության, իրական ՀՆԱ-ն և կապիտալը առնվազն ոչ ստացիոնար ստոխաստիկ պրոցեսներ են (Քինգ, Փլոսեր, Սթոք, Վաթսոն՝ 1991), որի դեպքում նվազագույն քառակուսիների մեթոդի օգտագործումը կարող է առաջ բերել կեղծ ռեգրեսիա, որը տվյալ դեպքում հանգեցնում է ժամանակային շարքերի միջև զուտ վիճակագրական փոխկապվածության՝ առանց որոշակի տնտեսագիտական իմաստի:

Ընդ որում, մեր կողմից արտադրական ֆունկցիայի միջոցով պոտենցիալ ՀՆԱ-ի որոշման գործընթացում գնահատվել է միայն զբաղվածության պոտենցիալ կամ հավասարակշիռ մակարդակը, և վիճակագրական համապատասխան տվյալների բացակայության պատճառով չի գնահատվել արտադրական հզորությունների օգտագործման հավասարակշիռ մակարդակը: Այս գործոնը հաշվի են առել մի շարք հեղինակներ (Մակ-Էլհաթան՝ 1978, Ն. Օմես, Օ. Դունիկովա՝ 2006): Ն. Օմեսի և Օ. Դունիկովայի (2006)

կողմից Ռուսաստանի համար ստացված արդյունքները վկայում են, որ արտադրական հզորությունների չօգտագործված մասի ներառումը իրական ՀՆԱ ճեղքվածքի հաշվարկման գործընթացում՝ բարձրացրել է գնաճի վարքագծի վրա վերջինիս ազդեցության նշանակալիությունը:

Այսպիսով, քանի որ պոտենցիալ ՀՆԱ-ն ներկայացնում է չդիտարկվող փոփոխական, ուստի դրա և ՀՆԱ ճեղքվածքի գնահատման նպատակով կիրառվում են ինչպես այլընտրանքային, միմյանցից տարբեր վիճակագրական մեթոդներ, այնպես էլ կառուցվածքային մոդելներ: Այս ուսումնասիրության մեջ պոտենցիալ իրական ՀՆԱ-ն և իրական ՀՆԱ ճեղքվածքը հաշվարկել ենք արտադրական ֆունկցիայի, Կալմանի և Հոդրիկ-Պրեսկոտի ֆիլտրերի հիման վրա: Կոբբ-Դուգլասի ֆունկցիայի պարամետրերի անուղղակի գնահատումը կատարվել է տնտեսության ընդհանուր առաջարկի հավասարումների համակարգի լուծման միջոցով: Ընդհանուր առաջարկի հավասարումները ստացվել են նվազագույն ծախսերի պայմանի դեպքում, որի հիման վրա հաշվարկվել են կապիտալի և աշխատուժի այն մակարդակները, որոնք նվազագույն ծախսերով ապահովում են ՀՆԱ-ի նկատմամբ նախանշված պահանջարկը: Այնուհետև, կախված արտադրական գործոնների գնային փոփոխություններից, ծախսերի ֆունկցիայի միջոցով որոշվել են կապիտալի և աշխատուժի օպտիմալ ծավալները: Կալմանի ֆիլտրի միջոցով պոտենցիալ ՀՆԱ ճեղքվածքի գնահատման համար հաշվի է առնվել գործազրկության ճեղքվածքի և ՀՆԱ ճեղքվածքի միջև փոխկապվածությունը:

2. ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ԸՆԴՀԱՆՈՒՐ ԱՌԱՋԱՐԿԻ ՄՈԴԵԼԸ

2.1. Ընդհանուր առաջարկի մոդելում օգտագործված պարամետրերը

Y_t – Համախառն ներքին իրական արդյունքը (արտադրանքի թողարկման մակարդակը),
GAP_t – ՀՆԱ ճեղքվածքը, որը ներկայացնում է փաստացի և պոտենցիալ ՀՆԱ տարբերությունը,
C_t – ընդհանուր ծախսերը,
K_t - ընդհանուր կապիտալը,
L_t - զբաղված աշխատուժը,
L^{POT}_t – զբաղվածության պոտենցիալ մակարդակը,
L^S_t - տնտեսապես ակտիվ բնակչությունը (աշխատուժի առաջարկը),
L^D_t - աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկը,
LefL - արդյունավետ աշխատուժը,
d(LefL) – արդյունավետ աշխատուժի աճի տեմպը,
L^K_t - աշխատանքի կապիտալազինվածությունը,
L^A_t - աշխատանքի արտադրողականությունը,
Y^L_t - ՀՆԱ-ում կապիտալի մասնաբաժինը,
Y^K_t - ՀՆԱ-ում աշխատուժի մասնաբաժինը,
Y^γ_t - ՀՆԱ-ում տեխնոլոգիական զարգացման ազդեցությունը,
R_t – կապիտալի արժեքը,
W_t - աշխատուժի գինը,
T_t – ժամանակային տրենդը,
YED_t – ՀՆԱ դեֆլյատորը,
t – ժամանակահատվածը. օգտագործված են եռամսյակային ժամանակային շարքեր,
α - արտադրական ֆունկցիայում մասշտաբը բնութագրող գործոն,
β - կապիտալի առածգականությունը,
TPL – տեխնոլոգիական զարգացման մակարդակը,
γ - ՀՆԱ-ի վրա տեխնոլոգիական զարգացման ազդեցության չափը. տեխնոլոգիական պարամետր, որը ցույց է տալիս ըստ աշխատուժի՝ չեզոք տեխնոլոգիական առաջընթացի աճի (ըստ Հարրոդի) տեմպը,
ε – սահմանային ծախսերի նկատմամբ գնի ավելացում:

2.2. Կոբբ-Դուգլասի արտադրական ֆունկցիան

Կոբբ-Դուգլասի արտադրական ֆունկցիան թույլ է տալիս գնահատել տնտեսական աճի դինամիկան՝ կախված արտադրական գործոններից և տեխնոլոգիական զարգացման աճի տեմպերից: Դրա հետ

մեկտեղ, ապրանքային և աշխատանքի շուկաներում արտադրական գործոնների գնային փոփոխությունների հիման վրա կարող են որոշվել նաև կապիտալի և աշխատուժի փոխարինման առաձգականությունները, ինչպես նաև ընտրվել դրանց սահմանային արդյունավետությունը և կիրառման օպտիմալ տարբերակները:

Կոբբ-Դուգլասի արտադրական ֆունկցիան ներկայացվում է հետևյալ տեսքով.

$$\mathrm{Y}_t = \alpha \mathrm{K}_t^{\beta} L_t^{\lambda T(1-\beta)} e^{\gamma T(1-\beta)} \quad (1.1)$$

կամ

$$\mathrm{Y}_t = \alpha \mathrm{K}_t^{\beta} (L_t e^{\gamma T})^{(1-\beta)} \quad (1.2)$$

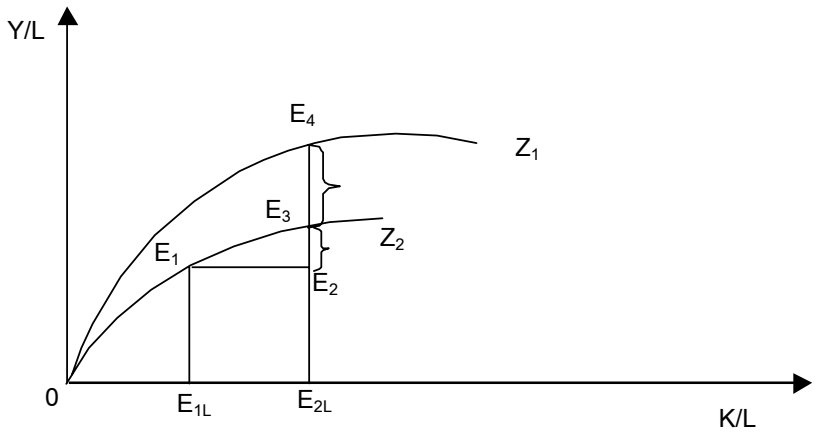
(1.1) հավասարումը լոգարիթմական տեսքով ներկայացվում է հետևյալ կերպ.

$$\ln \mathrm{Y}_t = \ln(\alpha) + \beta \ln(\mathrm{K}_t) + (1-\beta)L_t + \gamma(1-\beta)T \quad (1.3)$$

Կոբբ-Դուգլասի արտադրական ֆունկցիան առաջին կարգի համասեռ ֆունկցիա է: (1.1) ֆունկցիայի հիման վրա հնարավորություն է ընձեռվում հետազոտելու տնտեսական աճը՝ կախված կապիտալից, աշխատուժից և տեխնոլոգիական զարգացման մակարդակից: Վերջինս նկարագրվում է $A_t = e^{\gamma t(1-\beta)}$ ոչ գծային ժամանակային տրենդի միջոցով: Կոբբ-Դուգլասի ֆունկցիայում $(L_t e^{\gamma T})^{(1-\beta)}$ անդամը բնութագրում է արդյունավետ աշխատուժը:

Հայաստանում տեղի ունեցած տեխնոլոգիական առաջընթացը առավելապես ազդել է աշխատուժի սահմանային արդյունավետության և աշխատանքի արտադրողականության բարձրացման վրա, իսկ կապիտալի սահմանային արդյունավետությունը (∂Yn/∂K) էական փոփոխություններ չի կրել: Ելնելով դրանից՝ պոտենցիալ ՀՆԱ-ի գնահատման համար հիմք է ընդունվել չեզոք տեխնոլոգիական առաջընթացի վարկածը՝ ըստ Հարրոդի: Դա նշանակում է, որ, ՀՆԱ/կապիտալ հարաբերության և կապիտալի սահմանային արդյունավետության հաստատուն լինելու պայմաններում, արտադրության գործընթացում տեխնոլոգիաները և աշխատուժը կատարելապես փոխարինելի են: Հաճախ դա անվանում են աշխատուժը խնայող տեխնոլոգիական առաջընթաց, այսինքն՝ որքան լրացուցիչ աշխատուժ կպահանջվեր, եթե տեղի չունենար տեխնոլոգիական առաջընթաց: Այս պարագայում տեխնոլոգիական առաջընթացը ենթադրում է նաև աշխատուժի մասնագիտական հմտությունների աճ:

Գծապատկեր 1. Աշխատանքի արտադրողականությունը և կապիտալազինվածությունը



Գծապատկեր 1-ում Z_1-ը և Z_2-ը արտահայտում են տեխնոլոգիական զարգացման տարբեր մակարդակներ: Այն դեպքում, երբ K_{2L}- K_{1L} կապիտալազինվածության աճը ներառում է տեխնիկական մակարդակի փոփոխություն, որը բնութագրվում է Z_1 կորով, ապա E_2E_3 աճի հետ մեկտեղ տեղի կունենա նաև արտադրողականության լրացուցիչ աճ, որը հավասար է E_3E_4-ին: Այսինքն՝ աշխատանքի արտադրողա-

կանության E_2E_4 աճը տվյալ դեպքում տեղի է ունենում կապիտալի և տեխնոլոգիական առաջընթացի հաշվին: Փաստորեն այստեղ տարանջատվում են տնտեսական աճի քանակական և որակական գործոնները՝ կապիտալազինվածությունը և տեխնոլոգիական զարգացումը, որոնք ներկայացված են արտադրական ֆունկցիայում: Արտադրողականության ցնցումների դեպքում արտադրանքի թողարկման կարճաժամկետ ճշգրտումը պայմանավորված կլինի տնտեսավարող սուբյեկտների ռացիոնալ վարքագծով, որոնք կիրառվող մակրոտեխնոլոգիաների փոփոխությունների դեպքում ճշգրտում են ոչ միայն գները և աշխատավարձերը, այլ նաև կիրառվող աշխատուժը և արտադրական հզորությունները՝ դրանք վերաբաշխելով մակրոհիրավիճակի նոր պայմաններին համապատասխան:

2.3. Ընդհանուր առաջարկի մոդելի նկարագրությունը և տնտեսության առաջարկը նկարագրող վարքագծային հավասարումները

Կոբբ-Դուգլասի արտադրական ֆունկցիայի պարամետրերը որոշվում են անուղղակի եղանակով, արտադրական ֆունկցիայի և ընդհանուր ծախսերի միջև երկակի փոխկապվածության հիման վրա: Նախ՝ կապիտալի և աշխատուժի տրված գների պայմաններում Լագրանժի ֆունկցիայի միջոցով որոշվում են կապիտալի և աշխատուժի այն նվազագույն մակարդակները, որոնք ապահովում են ՀՆԱ-ի նկատմամբ նախանշված պահանջարկը: Այնուհետև կապիտալի և աշխատուժի շուկաներում դրանց գների փոփոխությունների դեպքում առաջանում է արտադրական գործոնների՝ մեկը մյուսով փոխարինման անհրաժեշտություն, որի պարագայում, երկրորդ փուլում ծախսերի ֆունկցիայի միջոցով որոշվում են կապիտալի և աշխատուժի օպտիմալ ծավալները՝ կախված արտադրական գործոնների գնային փոփոխություններից:

Կոբբ-Դուգլասի արտադրական ֆունկցիայի և ընդհանուր ծախսերի միջև երկակի ֆունկցիոնալ փոխկապվածությունը հնարավորություն է ընձեռում կառուցելու ծախսերի ֆունկցիան: Ըստ արտադրական ֆունկցիայի և ծախսերի միջև երկակիության դրսևորման՝ Կոբբ-Դուգլասի արտադրական ֆունկցիայից կարելի է ստանալ ընդհանուր ծախսերի ֆունկցիան և հակառակը՝ ընդհանուր ծախսերի ֆունկցիայի տրման դեպքում կարելի է կառուցել արտադրական ֆունկցիան (Չամբերս՝ 2001): Այսինքն՝ երբ տնտեսավարող սուբյեկտները որոշումներ կայացնելիս հիմք են ընդունում շուկայում գործող գները և նվազեցնում են արտադրության ծախսերը, ապա ընդհանուր ծախսերի ֆունկցիայի միջոցով հնարավոր է դառնում նկարագրել և գնահատել կապիտալի և աշխատուժի նկատմամբ օպտիմալ պահանջարկը:

Ընդհանուր ծախսերի ֆունկցիան հնարավորություն է ընձեռում արտադրական գործոնների գների, արտադրանքի թողարկման նկատմամբ պահանջարկի և տեխնոլոգիաների տրման դեպքում որոշելու արտադրանքի թողարկման նվազագույն ծախսերը: Ծախսերի ֆունկցիան որոշվում է հետևյալ կերպ.

$$C_t = R_t \times K_t + W_t \times L_t \qquad (2.1)$$

որտեղ՝ C_t-ն ընդհանուր ծախսերն են: Արտադրողների վարքագիծը այնպիսին է, որ նրանք արտադրանքի տրված մակարդակի դեպքում մշտապես նվազեցնում են ընդհանուր գործոնային ծախսերը: Այն դեպքում, երբ արդեն հայտնի են գործոնային գները և արտադրանքի թողարկման Y_i ծավալը, ապա օպտիմալության նպատակ է դառնում նախանշված պահանջարկը նվազագույն ծախսերով բավարարելը՝ արտադրական գործոնների ավելի արդյունավետ համադրման հիման վրա:

Արտադրական ֆունկցիայի հիման վրա ընդհանուր ծախսերի նվազագույն օպտիմալ արժեքը գտնելու համար կիրառվել է Լագրանժի բազմարկիչների մեթոդը: Այն թույլ է տալիս ստանալ մեկ ֆունկցիա՝ միավորելով ինչպես օպտիմալացվող արտահայտությունը՝ C_t-ն, այնպես էլ (1.1) սահմանափակումը: Լագրանժի ֆունկցիան ունի հետևյալ տեսքը.

$$L_t = R_t \mathrm{K}_t + W_t L_t + \lambda\left(\mathrm{Y}_t - \alpha \mathrm{K}_t^{\beta}\left(L_t e^{\pi t}\right)^{(1-\beta)}\right) \qquad (2.2)$$

Ըստ Լագրանժի մեթոդի՝ (2.2) ֆունկցիան նվազեցնող փոփոխականների արժեքները միաժամանակ նաև ելակետային C_t ֆունկցիայի համար նվազագույն արժեքներ են: Քանի որ մեր դեպքում Լագրանժի ֆունկցիան ներառում է երեք փոփոխականներ (K, W, λ), ապա այն նվազագույն օպտիմալ արժեք կունենա, երբ նշված երեք փոփոխականների մասնակի ածանցյալները հավասարվում են զրոյի:

Այս ֆունկցիայի միջոցով գնահատվում է կապիտալի և աշխատուժի գործոնային պահանջարկը, որոնց արժեքները այնուհետև տեղադրվում են ընդհանուր ծախսերի ֆունկցիայում:

Ըստ առաջին կարգի պայմանի.

$$\frac{\partial L}{\partial K} = R - \lambda\alpha\beta K^{\beta-1}L^{1-\beta}e^{\gamma \mathrm{T}(1-\beta)} = 0 \qquad (2.3)$$

$$\frac{\partial L}{\partial W} = W - \lambda\alpha(1-\beta)\mathrm{K}^{\beta}L^{-\beta}e^{\gamma \mathrm{T}(1-\beta)} = 0 \qquad (2.4)$$

$$\frac{\partial L}{\partial \lambda} = \mathrm{Y} - \alpha \mathrm{K}^{\beta}(Le^{\lambda \mathrm{T}})^{(1-\beta)} = 0 \qquad (2.5)$$

Լուծելով (2.3) – (2.5) հավասարումները և (2.3)-ը բաժանելով (2.4)-ի վրա՝ կստանանք.

$$\frac{K}{L} = \frac{W}{R}\frac{\beta}{(1-\beta)} \qquad (2.6)$$

(2.6) հավասարումը նշանակում է, որ ընդհանուր ծախսերի՝ կապիտալի և աշխատուժի առավել արդյունավետ հարաբերակցությունը որոշվում է β և $(1-\beta)$ առաձգականությամբ և գործոնային ծախսերի գներով: Միաժամանակ, Լագրանժի մեթոդը թույլ է տալիս ելակետային խնդրի փոփոխականների հետ մեկտեղ ստանալ նաև, այսպես կոչված՝ Լագրանժի բազմարկիչները, որոնք օպտիմալ կառավարման խնդիրներում կարևոր նշանակություն ունեն: Այսպես, երբ ՀՆԱ-ն ավելանում է $\Delta \mathrm{Y}$ չափով, ապա ընդհանուր ծախսերը կփոխվեն $\Delta C \approx \lambda \times \Delta \mathrm{Y}$ չափով կամ, այլ կերպ ասած՝ λ-ն ներկայացնում է ՀՆԱ աճը ապահովող գործոնային ծախսերի սահմանային արժեքը: Մրցակցային շուկայում տնտեսավարող սուբյեկտները λ-ի չափով վճարում են գործոնային ծախսերի յուրաքանչյուր աճի համար:

Ընդհանուր ծախսերի հաշվարկված ֆունկցիան (տե՛ս Հավելված 2) ունի հետևյալ տեսքը.

$$C(W,R,\mathrm{Y}) = \mathrm{Y}\left[\frac{W^{1-\beta}}{R^{-\beta}}\right]\alpha^{-1}\frac{\beta^{-\beta}}{(1-\beta)^{1-\beta}}e^{-\theta} \qquad (2.7)$$

Ըստ Շեպհարդի լեմմայի (էնվելոփ թեորեմի մասնակի դեպքը) (Շեպհարդ՝ 1970), եթե ծախսերի $C(W,R,\mathrm{Y})$ ֆունկցիան դիֆերենցելի է ըստ W-ի և R-ի, ապա գոյություն ունի ծախսերի նվազագույն օպտիմալ պահանջարկ, որը հավասար է $C(W,R,\mathrm{Y})$-ի ածանցյալին՝ ըստ W-ի և R-ի արժեքների: Լագրանժի հավասարման նկատմամբ կիրառելով Շեպհարդի լեմման՝ ստանում ենք, որ Լագրանժի բազմարկիչների օպտիմալ արժեքը հավասարվում է սահմանային ծախսերին: Փաստորեն, երկակի ծախսերի ֆունկցիայի նկատմամբ կիրառելով Շեպհարդի լեմման՝ կստանանք աշխատուժի և կապիտալի պահանջարկի վարքագծային հավասարումները:

Արդյունքում՝ ստացվեց Հայաստանի տնտեսության առաջարկը բնութագրող հավասարումների հետևյալ համակարգը.

$$\ln \mathrm{Y}DEF = \ln(\varepsilon) - \ln(1-\beta) + \ln(W) + \left(\frac{\beta}{1-\beta}\right)\ln\left(\frac{\mathrm{Y}}{\mathrm{K}}\right) - \frac{\ln(\alpha)}{1-\beta} + \gamma \mathrm{T} \qquad (2.8)$$

$$\ln\left(\frac{L}{\mathrm{Y}}\right) = -\ln\alpha - \beta\ln\frac{\mathrm{K}}{L} - \gamma(1-\beta)\mathrm{T} \qquad (2.9)$$

$$\ln\left(\frac{\mathrm{K}}{\mathrm{Y}}\right) = -\ln\alpha + (1-\beta)\ln W - (1-\beta)\ln R + (1-\beta)\ln\left(\frac{\beta}{1-\beta}\right) + \gamma(1-\beta)T \qquad (2.10)$$

Սահմանային ծախսերի՝ MC=∂C/∂Y նկատմամբ գնային ավելացումը՝ ε-ը (mark up), որոշվում է ըստ ε = P/ MC հավասարման: Այստեղ ∂C/∂Y-ն ծախսերի (2.7) ֆունկցիայի սահմանային արժեքն է՝ ըստ ՀՆԱ-ի: Կատարյալ մրցակցության դեպքում ε-ը հավասար է մեկի, իսկ ոչ կատարյալի դեպքում ε-ը մեծ է մեկից:

Ըստ էության, (2.8)–(2.10) հավասարումների համակարգը ստացվել է մեկ միասնական՝ նորդասական մոդելի հիման վրա: (2.8) հավասարումը նշանակում է, որ երկարաժամկետ հատվածում ՀՆԱ դեֆլյա-

տորը կամ արտադրության գները կախված են անվանական աշխատավարձից, կապիտալի արդյունավետությունից և տեխնոլոգիական առաջընթացի տեմպից: Ըստ (2.9) հավասարման՝ աշխատանքի կապիտալազինվածության աճի և տեխնոլոգիական առաջընթացի դեպքում մեկ միավոր ՀՆԱ արտադրելու համար աշխատանքի ծախսատարությունը կամ աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկը նվազում է, այսինքն՝ հարրոդյան չեզոք, աշխատուժը ավելացնող տեխնոլոգիական առաջընթացի վարկածը այստեղ հաստատվում է: (2.10) հավասարումից ստացվում է, որ կապիտալի ծախսատարությունը կախված է արտադրական գործոնների գների հարաբերական փոփոխություններից, ինչպես նաև տեխնոլոգիական առաջընթացի տեմպից: Ստացված հավասարումների պարամետրերի փոխկապվածությունները և դրանցով պայմանավորված սահմանափակումները հնարավորություն են տալիս ստանալու ընդհանուր առաջարկի մոդելի ներծին պարամետրերի ավելի արդյունավետ գնահատականներ, որոնց տնտեսագիտական իմաստը դառնում է ավելի հստակ:

(2.8)–(2.10) հավասարումների գնահատումից ստացվող $\varepsilon, \beta, \alpha, \gamma$ -ի արժեքների հիման վրա որոշվում են Կոբբ-Դուգլասի ֆունկցիան և ՀՆԱ ճեղքվածքը, որոնք հաշվարկվում են հետևյալ կերպ.

$$GAP_t = \ln Y_t - \ln Y_t^* \qquad (2.11)$$

որտեղ՝

$$\ln Y^* = \ln \alpha + (1-\beta)\ln L_t^{POT} + \beta \ln K + \gamma(1-\beta)T \qquad (2.12)$$

(2.12) վարքագծային հավասարման հիման վրա պոտենցիալ ՀՆԱ գնահատման նպատակով զբաղվածության հավասարակշիռ մակարդակը՝ պոտենցիալ զբաղվածությունը (L_t^{POT}), գնահատվում է NAWRU մոտեցման հիման վրա: Դա ներկայացնում է գործազրկության այն մակարդակը, որի դեպքում գնաճի վրա անվանական աշխատավարձի ազդեցությունը մնում է հաստատուն: Էլմեսկովի (1993) մեթոդը օգտագործվում է՝ կառուցելու համար ժամանակային NAWRU շարքը: Ըստ Էլմեսկովի մեթոդի՝ ենթադրվում է, որ աշխատավարձային գնաճի արագության փոփոխությունը համամասնական է փաստացի գործազրկության և NAWRU-ի միջև առաջացած ճեղքվածքին (Հավելված 3).

$$u_t - u_t^{NAWRU} = \lambda \Delta^2 w_t, \lambda \prec 0 \qquad (2.13)$$

որտեղ՝ u_t-ն գործազրկության մակարդակն է, u_t^{NAWRU}-ն՝ հավասարակշիռ գործազրկության այն մակարդակը, որը չի ազդում աշխատավարձային գնաճի վրա, w_t-ն՝ տնտեսությունում միջին համախառն աշխատավարձն է: Այս եղանակով հաշվարկված NAWRU-ն բավարար չափով հարթ չէ, ինչի պատճառով կիրառվում է HP ֆիլտրը, որի արդյունքում պոտենցիալ զբաղվածությունը հաշվարկվում է հետևյալ կերպ.

$$L_t^{POT} = L_t^S (1 - u_t^N) \qquad (2.14)$$

որտեղ՝ L_t^{POT}-ը պոտենցիալ զբաղվածության մակարդակն է, L_t^S-ը՝ աշխատուժի առաջարկը, u_t^N-ն՝ հավասարակշիռ գործազրկության (NAWRU) մակարդակը, որը ստացվում է u_t^{NAWRU}-ն ֆիլտրելով Հոդրիկ-Պրեսկոտի ֆիլտրի միջոցով: Օգտագործելով վերը ստացված արդյունքները՝ պոտենցիալ ՀՆԱ-ն որոշվում է (2.12) վարքագծային հավասարման հիման վրա, իսկ ՀՆԱ ճեղքվածքը որոշվում է որպես պոտենցիալ ՀՆԱ-ի նկատմամբ փաստացի ՀՆԱ-ի տոկոսային փոփոխություն:

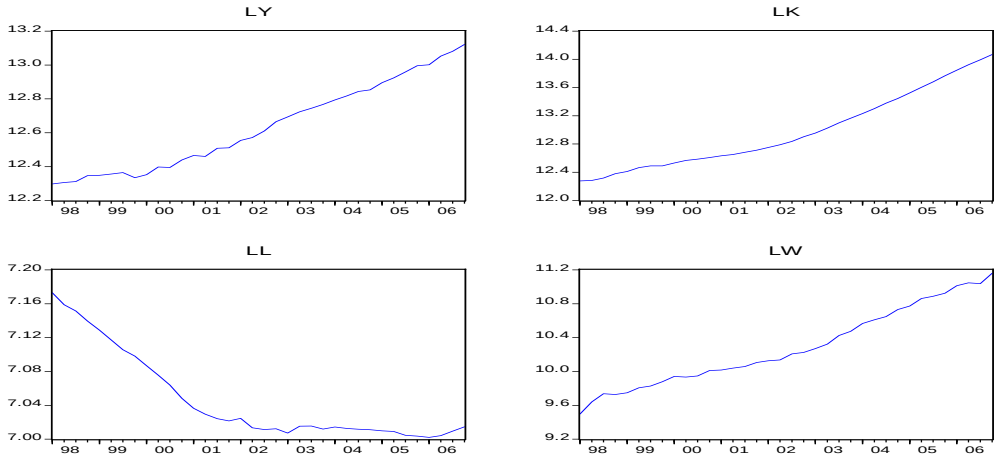
2.4. Հայաստանի պոտենցիալ ՀՆԱ-ի գնահատման համար օգտագործված տվյալները

Պոտենցիալ ՀՆԱ-ի և ՀՆԱ ճեղքվածքի գնահատման համար սեզոնային ազդեցություններից խուսափելու նպատակով՝ օգտագործված ժամանակային բոլոր շարքերը սեզոնային ճշգրտված են և վերլուծություններում ներկայացված են լոգարիթմական տեսքով: Պոտենցիալ ՀՆԱ-ի գնահատման մոդելում ժամանակային եռամսյակային տվյալները սկսվում են 1998 թվականից: Դա պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ վերջին տարիներին Հայաստանի տնտեսությունում տեղի ունեցած բարձր տնտեսական աճը, դրա գործոնային աճերի դինամիկան և կառուցվածքային փոփոխությունները զգալիորեն տարբերվում են 1990-ական թվականների առաջին կեսին տեղի ունեցած տնտեսական զարգացումներից: Ոստի, պոտեն-

ցիալ ՀՆԱ-ի գնահատման համար համատեղելի և վիճակագրական չափանիշներին համապատասխան բավարար գնահատականներ ստանալու նպատակով, չեն օգտագործվել մինչև 1998 թվականի ժամանակային տվյալները:

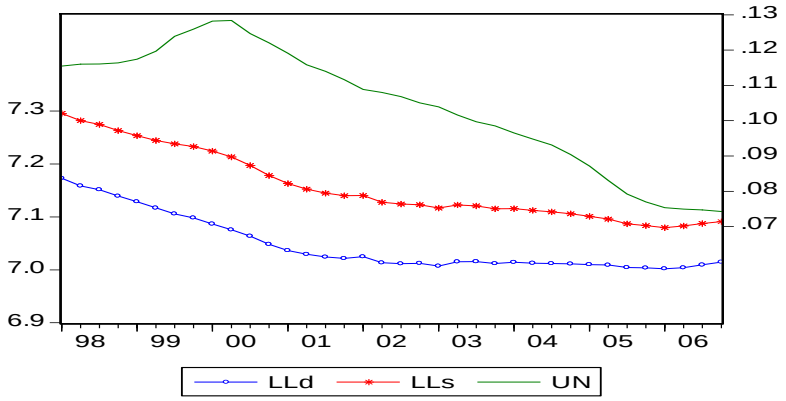
Տնտեսությունում առկա կապիտալի պաշարի հաշվառման վերաբերյալ եռամսյակային տվյալներ (հաստատուն գներով) Հայաստանի վիճակագրական ծառայությունը չի հրապարակում: Կապիտալի առկա պաշարը հաշվարկվել է $K_{t+1} = (1-\delta_i) \times K_t + I_{t+1}$ բանաձևի հիման վրա, որում որպես կապիտալի պաշարի ելակետային տվյալի աղբյուր են ընդունվել Կուշնիրսկու (2001) կողմից ներկայացված ժամանակային թվային շարքերը: Կապիտալի օգտագործման տարեկան ծավալների հիման վրա հաշվարկվել է կապիտալի ամորտիզացիայի δ_t գործակիցը, իսկ եռամսյակային ներդրումների ծավալները ստացվել են ազգային հաշիվներից: 1998-2006 թվականների որոշ մակրոցուցանիշների՝ ՀՆԱ-ի, կապիտալի, զբաղվածության և աշխատավարձերի դինամիկան ներկայացված է գծապատկեր 2-ում:

Գծապատկեր 2. Համախառն ներքին արդյունքի (LY), տնտեսությունում զբաղվածների (LL), կապիտալի (LK) և աշխատավարձերի (LW) դինամիկան (թվային բոլոր շարքերը ներկայացված են լոգարիթմական տեսքով)



Ինչպես երևում է գծապատկեր 2-ից, չնայած ՀՆԱ-ն շարունակաբար աճել է, սակայն տնտեսությունում տեղի ունեցած կառուցվածքային տեղաշարժերի, նոր ներդրումների, ինչպես նաև արտաքին և ներքին պահանջարկի ցնցումների ազդեցության հետևանքով տնտեսական աճի դինամիկայում առաջացել են կարճաժամկետ պարբերաշրջաններ: Արտաքին ցնցումներից համեմատաբար մեծ ազդեցություն է ունեցել Ռուսաստանի Դաշնությունում տեղի ունեցած ֆինանսական ճգնաժամը, իսկ ներքին ցնցումները հիմնականում պայմանավորված են մասնավոր սպառման և մասնավոր կապիտալ ներդրումների ոչ հավասարաչափ աճով:

Գծապատկեր 3. Հայաստանում աշխատուժի ընդհանուր առաջարկը, պահանջարկը և գործազրկության մակարդակը (UN - աջ առանցք)



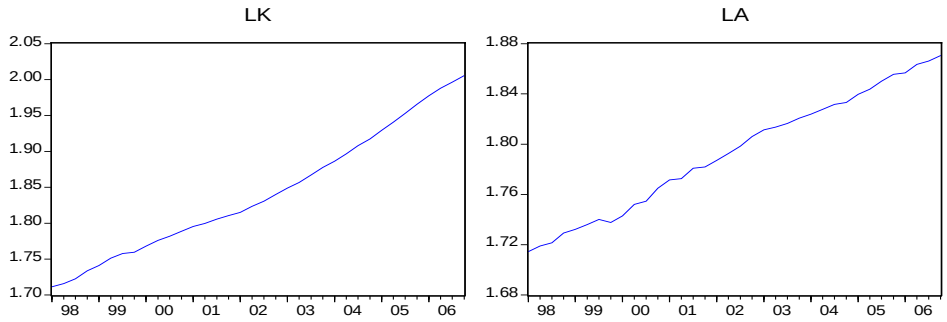
Աշխատուժի զբաղվածության վերաբերյալ տվյալները ցույց են տալիս, որ ոչ միայն կիճատվել է աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկը, այլ նաև նվազել է աշխատուժի առաջարկը՝ տնտեսապես ակտիվ բնակչության թվաքանակը: Այս երկու թվային շարքերի տարբերությունը ներկայացնում է գործազրկության դինամիկան, կամ ըստ եռամսյակների՝ աշխատանք փնտրողների թվաքանակը:

Ինչպես երևում է գծապատկեր 3-ից, թեև տնտեսապես ակտիվ բնակչության թվաքանակը մինչև 2002 թվականը նվազել է՝ պայմանավորված միգրացիայով, ժողովրդագրական գործոններով և արտագնա աշխատանքով, սակայն հետագայում ունեցել է որոշակի կայունացման միտում: Իսկ 2006 թվականին աշխատուժի առաջարկը և պահանջարկը դրսևորել են աճի միտում: Ինչ վերաբերում է 1999 թվականի գործազրկության կտրուկ աճին, ապա դա 1998-1999թթ. Ռուսաստանում տեղի ունեցած ճգնաժամի հետևանք է: Այդ ժամանակահատվածում նվազել է ինչպես արտաքին (Ռուսաստանից), այնպես էլ ներքին պահանջարկը՝ Ռուսաստանից ստացվող տրանսֆերտների և գործոնային եկամուտների նվազման պատճառով: Ինչպես ցույց են տալիս ուսումնասիրությունները, աշխատուժի շուկայում համանման տեղաշարժեր են կատարվել նաև Արևելյան Եվրոպայի երկրներում: 1998-2004 թվականներին զբաղվածության տեմպը (15-64 տարիքի բնակչության նկատմամբ) Լեհաստանում և Չեխիայում նվազել է, Էստոնիայում, Լատվիայում և Լիտվայում ունեցել է աճի միտում, իսկ Հունգարիայում, Սլովակիայում և Սլովենիայում, հատկապես 2000 թվականից հետո, պահպանել է կայունության որոշակի մակարդակ:

2000 թվականից հետո Հայաստանի տնտեսական զարգացումները և կապիտալի շարունակական աճը նպաստել են գործազրկության փաստացի մակարդակի կրճատմանը: Դա նշանակում է, որ նոր ներդրումների աճի արդյունքում կապիտալի աճը և դրա հիման վրա արտադրողականության ավելացումն ու տեխնոլոգիական զարգացումը հանգեցրել են արտադրական գործոնների ավելի արդյունավետ և ինտենսիվ օգտագործմանը, ինչի հետևանքով ավելացել է նաև աշխատողների աշխատավարձերի աճի տեմպը: Հետևաբար, Հայաստանում գործազրկության մակարդակը առավելապես պայմանավորված է կապիտալի պակասով:

1998-2006 թվականների ընթացքում (գծապատկեր 4) զբաղվածների կապիտալազինվածության եռամսյակային միջին աճը կազմել է 5.4 տոկոս (տարեկան՝ 23.5 տոկոս): Աշխատանքի արտադրողականության եռամսյակային միջին աճը ավելացել է 2.8 տոկոսով, իսկ տարեկանը կազմել է 11.6 տոկոս:

Գծապատկեր 4. Զբաղվածների կապիտալազինվածությունը և արտադրողականությունը



Նշվածը վկայում է, որ կապիտալազինվածության աճը արտադրողականության և տնտեսական աճի ապահովման էական գործոն է եղել: Կապիտալ ներդրումների աճի հաշվին սկսել են ավելի արդյունավետ օգտագործվել առկա արտադրական պոտենցիալը և աշխատուժը:

Արտադրական ֆունկցիայի միջոցով պոտենցիալ իրական ՀՆԱ-ի և իրական ՀՆԱ ճեղքվածքի գնահատումը չի ներառում արտադրական հզորությունների օգտագործման պոտենցիալ մակարդակը (NAICU): Դա այն մակարդակն է, որը գերազանցելու դեպքում գնաճի վրա ճնշում է առաջանում՝ կապիտալի ծախսի ավելացման միջոցով: Կապիտալի պոտենցիալ մակարդակը և, հետևաբար, ՀՆԱ ճեղքվածքը չի գնահատվել համապատասխան ժամանակային շարքերի բացակայության պատճառով: Հայաստանում արտադրական հզորությունները, 2005 թվականի հարցման տվյալներով, օգտագործվում են 49.3-55.9 տոկոսով: ՌԴ արտադրական հզորությունների օգտագործման հավասարակշիռ մակարդակը (Ն. Օմես, Օ.Դունիկովա՝ 2006), ըստ տարբեր հետազոտությունների, կազմում է 56 տոկոս, 65 տոկոս և 74 տոկոս: ԱՄՆ-ում այն կազմում է 82 տոկոս, Արևմտյան Եվրոպայում՝ 75-85 տոկոս: Անցումային երկրներում, այդ թվում նաև Հայաստանում, ցածր է արտադրական հզորությունների օգտագործման հավասա-

րակշիռ մակարդակը: Սովորաբար, արտադրական հզորությունների օգտագործման հավասարակշիռ մակարդակը բարձր է այն երկրներում, որտեղ բարձր է մրցակցությունը, կիրառում են կառավարման լավագույն մեթոդներ, ավելի ճկուն են ապրանքային և աշխատուժի շուկաները:

Կատարված վերլուծությունները ցույց են տալիս, որ փաստացի ՀՆԱ-ի աճի հետ մեկտեղ, ավելացել է նաև պոտենցիալ ՀՆԱ-ն, ինչը նշանակում է, որ ռեսուրսները օգտագործվում են ավելի արդյունավետ, այսինքն՝ բարելավվում են առաջարկի զարգացումները: Դա հիմնականում պայմանավորված է արտաքին ուղղակի և ներքին ներդրումների աճի արագացմամբ, որը հատկապես տեղի է ունեցել 2000 թվականից սկսած:

3. ՀՆԱ ճեղքվածքի գնահատումը Կոբբ-Դուգլասի արտադրական ֆունկցիայի հիման վրա

Հայաստանի պոտենցիալ ՀՆԱ մակարդակի գնահատման համար Կոբբ-Դուգլասի արտադրական ֆունկցիայում կապիտալի և աշխատուժի առաձգականությունների արժեքները ստացվել են (2.8) և (2.9) հավասարումների գնահատման հիման վրա, որոնք ունեն հետևյալ տեսքը.

$$LDD = - 2.982 + 0.838*LY/K – 1.472* T^{0.145} + 0.087* D2 \quad (3.1)$$

t- վիճակագիրը (-22.265) (23.941) (-16.091) (5.238)

R-squared = 0.995 DW = 1.843

$$LL/Y = 2.556 - 0.333* LK/L - 0.991*T^{0.145} + 0.074 *D1 \quad (3.2)$$

t- վիճակագիրը (13.662) (-17.019) (-9.271) (6.150)

R-squared = 0.995 DW = 1.313

Կապիտալի պահանջարկի հավասարման մեջ տեղադրելով (2.9)–ից ստացված պարամետրերի արժեքները՝ կստանանք նաև (2.10) հավասարման վարքագծային տեսքը.

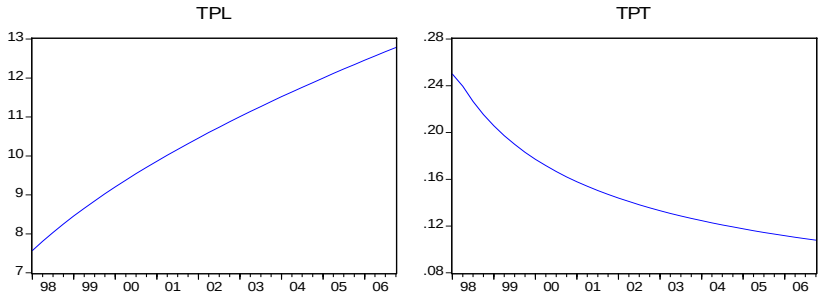
$$LK/Y=1.756 + 0.667*lnW - 0.667*lnR + 0.667* T^{-0.145} \quad (3.3)$$

Այստեղ LDD-ն ներկայացնում է (2.8) հավասարմամբ որոշված ՀՆԱ դեֆլյատորի և աշխատավարձերի լոգարիթմական տարբերությունները:

Գնահատված (3.1) և (3.2) հավասարումների գործակիցները և դրանց վիճակագրական նշանակալիությունը բավարարում են ընդունված չափանիշները: Ըստ (3.2) վարքագծային հավասարման՝ կապիտալի պահանջարկի առաձգականությունը՝ β–ն, հավասար է 0.333-ի, հետևաբար աշխատուժի առաձգականությունը կկազմի՝ 0.667: Այս գնահատականը մոտ է ՀՆԱ-ում աշխատավարձի փաստացի մասնաբաժնին, որը 1998-2006 թվականներին կազմում է 40.9 տոկոս: Դա համապատասխանում է նոր զարգացող երկրների համար ստացված գնահատականներին: Համեմատության համար նշենք, որ Էստոնիայի և Լատվիայի համար աշխատուժի առաձգականությունը կազմում է համապատասխանաբար 0.666 և 0.775: Ըստ գնահատված (3.1)-(3.2) հավասարումների՝ $\varepsilon = \exp(-2.982+\ln(1-\beta)+\ln(\alpha)/(1-\beta))$: Սահմանային ծախսերի նկատմամբ ε-ի արժեքը կազմում է 1.53, որը նշանակում է, որ արտադրանքի շուկան բնութագրվում է անկատար մրցակցությամբ, որը սպասելի արդյունք է, և դրա վիճակագրական նշանակալիությունը բավականին բարձր է: α պարամետրը գնահատված է 2.556, որը նույնպես նշանակալի է:

Ըստ (3.1) և (3.2) հավասարումների՝ տեխնոլոգիական զարգացումը նկարագրող $A_t = e^{\gamma(1-\beta)T}$ հավասարման գնահատված արժեքն ունի $A_t = 1.472*T^{0.145}$ աստիճանացուցային կորի տեսք: Տվյալ ֆունկցիայով արտահայտվող տեխնոլոգիական առաջընթացը ունի աճի տեմպերի շարունակական նվազման հատկություն, ինչը բնորոշ է մեր տնտեսությանը: Մասնավորապես՝ անցումային շրջանի սկզբնական փուլում տեխնոլոգիական առաջընթացը ունեցել է աճի համեմատաբար բարձր տեմպեր, քանի որ աճը հիմնականում արձանագրվում էր աշխատուժի մասնագիտական հմտությունների ցածր բազային մակարդակի նկատմամբ: Իսկ բազային մակարդակի շարունակական աճը, բնականաբար, հանգեցրել է տեխնոլոգիական առաջընթացի աճի տեմպերի նվազման (տե՛ս գծապատկեր 5):

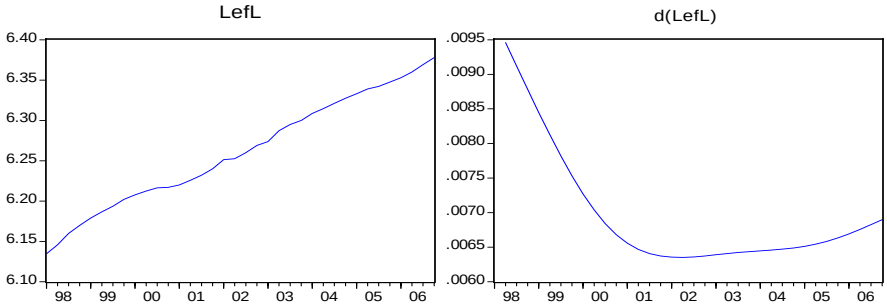
Գծապատկեր 5. Տեխնոլոգիական զարգացման մակարդակը (TPL) և տեխնոլոգիական առաջընթացը (TPT)



Տեխնոլոգիական զարգացման մակարդակը եռամսյակի ընթացքում ավելացել է 1.9 տոկոսով կամ տարեկան 7.9 տոկոսով: Հաշվի առնելով, որ 1998-2000 թվականներին Հայաստանում տեխնոլոգիական զարգացման մակարդակը ունեցել է աճի ավելի բարձր տեմպեր, քան հաջորդ ժամանակահատվածներում, ուստի, ըստ Հարրոդի՝ չեզոք տեխնոլոգիական առաջընթացի տեմպը, ինչպես երևում է գծապատկեր 5-ից, ունեցել է նվազման միտում: Տեխնոլոգիական առաջընթացի տեմպը եռամսյակի ընթացքում նվազել է 0.4 տոկոսով, իսկ տարեկան՝ 1.6 տոկոսով: Հայաստանում տեխնոլոգիական զարգացման մակարդակին հիմնականում նպաստել են մեկ շնչի հաշվով արտաքին ուղղակի ներդրումների աճի բարձր տեմպերը: Համեմատաբար մեծ տեսակարար կշիռ են կազմում տնային տնտեսությունների հաշվին կատարված կապիտալ ներդրումները, որի հետևանքով ՀՆԱ-ի վրա դրանց ազդեցության արդյունավետության մակարդակը ցածր է: Հայաստանի տնտեսության հետագա կայուն զարգացման համար անհրաժեշտ է ապահովել կապիտալ ներդրումների բարձր տեմպեր՝ միաժամանակ ավելացնելով կապիտալ ներդրումների արդյունավետության մակարդակը:

Արդյունավետ աշխատուժը հաշվարկվել է աշխատուժը խնայող տեխնոլոգիական առաջընթացի հիման վրա՝ ըստ $A_t = (L_t e^{\gamma T})^{(1-\beta)}$ հավասարման: Այն ունեցել է աճող դինամիկա (գծապատկեր 6):

Գծապատկեր 6. Արդյունավետ աշխատուժը (LefL) և դրա աճի տեմպը d(LefL)



1998-2006 թվականներին արդյունավետ աշխատուժը եռամսյակի ընթացքում ավելացել է 0.68 տոկոսով կամ տարեկան 2.72 տոկոսով: Ինչպես երևում է գծապատկեր 6-ից, աշխատուժի որակը և օգտագործման ինտենսիվությունը դիտարկված ժամանակահատվածի սկզբում ունեցել են աճի համեմատաբար բարձր տեմպեր, որն այնուհետև նվազել է: Արդյունավետ աշխատուժի աճի տեմպը եռամսյակի ընթացքում նվազել է 0.01 տոկոսով կամ տարեկան 0.04 տոկոսով:

Հայաստանում վերջին հինգ տարիներին կապիտալ ներդրումների համեմատաբար բարձր աճի տեմպերի հետևանքով տնտեսական աճի մեջ կապիտալի մասնաբաժինը, 1998-2001թթ. ժամանակահատվածի 43.8 տոկոսի փոխարեն, 2002-2006 թվականների ընթացքում կազմել է 76.7 տոկոս: Իսկ արդյունավետ աշխատուժի մասնաբաժինը 56.2 տոկոսից նվազել և հասել է 23.3 տոկոսի (տե՛ս շրջանակում ներառված տեքստը): Ի տարբերություն Կենտրոնական և Արևելյան Եվրոպայի երկրների, որտեղ գործոնային արտադրողականությունը հաշվարկվել է մնացորդային եղանակով, Հայաստանում տնտեսական աճի ցուցանիշում գնահատվել է արդյունավետ աշխատուժի ազդեցության մասնաբաժինը, որը ներառում է աշխատուժը խնայող տեխնոլոգիական առաջընթացը: Նման դեպքերում, կապիտալի բարձր աճի տեմպերին զուգընթաց երկարատև տնտեսական աճ ապահովելու համար, ըստ որոշ հեղինակների (Սչադլեր,

Մոդի, Աբադ և Լեյգ՝ 2006), էական նշանակություն ունի կապիտալազինվածության և ռեսուրսների օգտագործման արդյունավետության բարձրացումը:

Աղյուսակ 1. Կենտրոնական և Արևելյան Եվրոպայի երկրներում և Հայաստանում տնտեսական աճի մեջ արտադրական գործոնների մասնաբաժինները

Երկիրը	Տնտեսական աճին արտադրական գործոնների նպաստումը (տոկոս)			
	Տնտեսական աճը*	ԳԱ**	Աշխատուժ	Կապիտալ
Չեխիա	4.3	37.2	11.6	51.2
Էստոնիա	6.1	55.7	8.2	36.1
Հունգարիա	4.6	34.8	13.0	52.2
Լատվիա	6.5	56.9	7.7	35.4
Լիտվա	6.6	51.5	7.6	40.9
Լեհաստան	4.3	37.2	13.9	48.9
Սլովակիա	4.4	36.4	13.6	50.0
Սլովենիա	3.9	41.0	12.8	46.2
Հայաստան (1998-01թթ. միջինը)***	6.5	-	56.2	43.8
Հայաստան(2002-06թթ. միջինը)	13.1	-	23.3	76.7

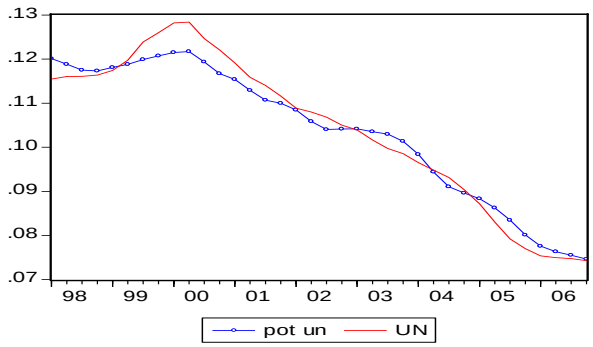
** Կենտրոնական և Արևելյան Եվրոպայի երկրների տնտեսական տարեկան կանխատեսվող միջին աճը 2005-09 թվականներին:*

*** Կենտրոնական և Արևելյան Եվրոպայի երկրներում գործոնային արտադրողականությունը հաշվարկվել է մնացորդային եղանակով:*

**** Հայաստանում տնտեսական աճի մեջ աշխատուժի մասնաբաժնի հաշվարկում ներառված է տեխնոլոգիական առաջընթացի ազդեցությունը, այսինքն՝ տնտեսական աճում հաշվարկվել է արդյունավետ աշխատուժի մասնաբաժինը:*

Արտադրական ֆունկցիայի պարամետրերը գնահատելուց հետո գնահատվել է նաև հավասարակշիռ գործազրկության մակարդակը՝ ըստ էլմեսկովի մեթոդի: Հայաստանում բարձր տնտեսական աճի արդյունքում կրճատվել է գործազրկության մակարդակը (տե՛ս գծապատկեր 7), որին համահունչ նվազել է նաև գործազրկության գնահատված հավասարակշիռ մակարդակը (NAWRU):

Գծապատկեր 7. Գործազրկության փաստացի (un) և հավասարակշիռ (potun) մակարդակները



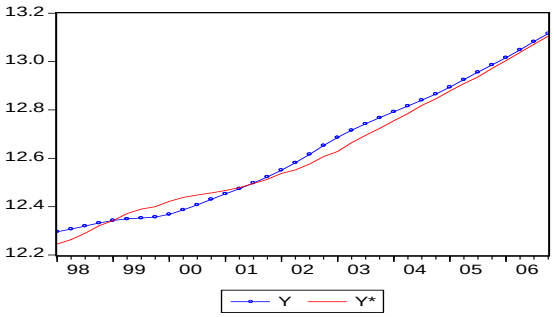
Ինչպես երևում է գծապատկեր 7-ից, 1999 թվականից մինչև 2002 թվականը Հայաստանում գործազրկության հավասարակշիռ մակարդակը ավելի ցածր է եղել, քան գործազրկության փաստացի մակարդակը: 2003 և 2005 թվականների ընթացքում աշխատուժի պահանջարկը գերազանցել է հավասարակշիռ մակարդակը, իսկ դա նշանակում է, որ աշխատավարձերի բարձր տեմպերի հետևանքով առկա է եղել գնաճի վրա որոշակի ճնշում: Գործազրկության հավասարակշիռ մակարդակի նվազումը նոր աշխատատեղերի ստեղծման շնորհիվ, բնականաբար, ավելացրել է զբաղվածության մակարդակը:

Հայաստանում արտադրական ֆունկցիայի հիման վրա պոտենցիալ ՀՆԱ-ի գնահատումը կատարվել է՝ հիմք ընդունելով զբաղվածության պոտենցիալ մակարդակը, կապիտալի ընթացիկ մակարդակը և աշխատուժը խնայող չեզոք տեխնոլոգիական առաջընթացը: Դրանց գնահատված ժամանակային շարքերի հիման վրա ստացվում է պոտենցիալ ՀՆԱ-ի հետևյալ հավասարումը.

$$\ln Y^*_t = 2.556 + 0.333 * \ln(K_t) + 0.667 * L_t^{POT} + 0.667 * \gamma T^{0.145}$$

ՀՆԱ փաստացի մակարդակի և (3.4) հավասարման հիման վրա գնահատված պոտենցիալ ՀՆԱ դինամիկան ներկայացված է գծապատկեր 8-ում:

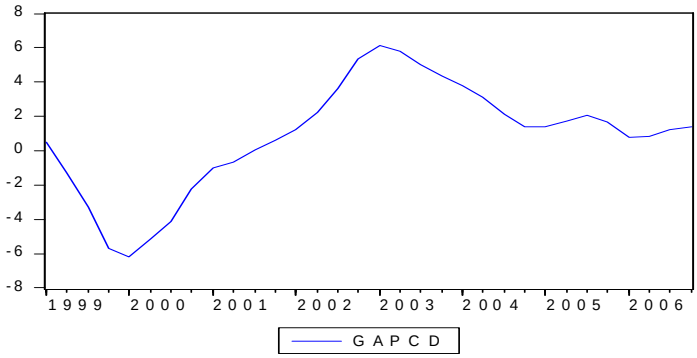
Գծապատկեր 8. Փաստացի և պոտենցիալ ՀՆԱ դինամիկան



1998-2006 թվականներին պոտենցիալ ՀՆԱ միջին տարեկան աճը կազմել է 12.6 տոկոս: Չնայած զբաղվածների թվաքանակը ունեցել է նվազման միտում, սակայն ավելացել է արդյունավետ աշխատուժի ծավալը, ինչը նպաստել է պոտենցիալ ՀՆԱ աճին: Տնտեսության տարբեր հատվածներում նոր ներդրումներով պայմանավորված տեխնոլոգիական զարգացման արդյունքում պոտենցիալ տնտեսական աճը ունեցել է աճող դինամիկա: Հայաստանի տնտեսության զարգացումները հիմնվում են կապիտալի աճի և տեխնոլոգիական զարգացումների վրա, որոնց արդյունքում բարձրացել է աշխատանքի արտադրողականությունը:

Կոբբ-Դուգլասի մեթոդով հաշվարկված իրական ՀՆԱ ճեղքվածքը ներկայացված է Գծապատկեր 9-ում, որի մեկնաբանությունները ներկայացված են ևս երկու մեթոդներով գնահատված իրական ՀՆԱ ճեղքվածքի վերաբերյալ գնահատականների հետ միասին:

Գծապատկեր 9. ՀՆԱ ճեքվածքը (%՝ պոտենցիալ ՀՆԱ-ի նկատմամբ)



4. ՀՆԱ ՃԵՂՔՎԱԾՔԻ ԳՆԱՀԱՏՈՒՄԸ

Կալմանի ֆիլտրի միջոցով

Կալմանի ֆիլտրի միջոցով ՀՆԱ ճեղքվածքի գնահատման չափվող հավասարումն է[*].

$$y_t = y_t^* + y_t^c + \varepsilon_{y_t} \quad (4.1)$$

$$u_t = u^*_t - 0.4 * y^c_t + \varepsilon_{u_t} \quad (4.2)$$

Իրավիճակի հավասարումը.

$$y^*_t = y_{t-1}^* + g_t + \varepsilon_{y^*_t} \quad (4.3)$$

[*] *Կալմանի ֆիլտրի ալգորիթմը ներկայացված է Հավելված 2-ում:*

$$g_t = g_{t-1} + \varepsilon_{g_t} \quad (4.4)$$

$$y^c{}_t = 1.5 * y^{c^*}{}_{t-1} - 0.7 * y^{c^*}{}_{t-2} + \varepsilon_{yc_t} \quad (4.5)$$

$$u^*{}_t = u^*{}_{t-1} + \psi_t + \varepsilon_{u^*t} \quad (4.6)$$

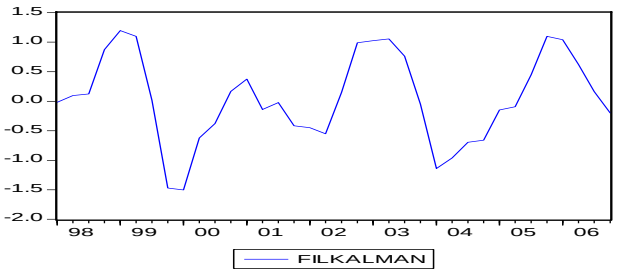
$$\psi_t = \psi_{t-1} + \varepsilon_{\psi t} \quad (4.7)$$

որտեղ՝ $\varepsilon_{y_t} \sim N(0, \sigma^2_{y_t})$, y_t–ն փաստացի իրական ՀՆԱ-ն է, u^*_t –ն՝ գործազրկության հավասարակշիռ մակարդակը: (4.1) հավասարման մեջ փաստացի իրական ՀՆԱ-ն տարանջատվում է տրենդի (y_t^*) և պարբերաշրջանի (y_t^c), որոնք համապատասխանում են պոտենցիալ իրական ՀՆԱ-ին և իրական ՀՆԱ ճեղքվածքին: (4.2) հավասարումը ներկայացնում է Օկունի օրենքը, որը գործազրկության ճեղքվածքը կապակցում է իրական ՀՆԱ ճեղքվածքի հետ: Այդ հավասարման մեջ գնահատված Օկունի գործակիցը կազմում է 0.4, ինչը նշանակում է, որ երբ փաստացի իրական ՀՆԱ-ն մեկ տոկոսով շեղվում է իր պոտենցիալից, ապա գործազրկությունը շեղվում է իր հավասարակշիռ մակարդակից 0.4 տոկոսով: Կամ՝ բնականոն մակարդակի նկատմամբ փաստացի գործազրկության մեկ տոկոս շեղումը հանգեցնում է իրական ՀՆԱ ճեղքվածքի 2.5 տոկոս փոփոխության: Տարբեր հետազոտություններում Կալմանի ֆիլտրի հիման վրա գնահատված Օկունի գործակիցը սովորաբար տատանվում է 1:2 և 1:3 հարաբերությունների սահմաններում:

(4.3) հավասարման մեջ ընդունվում է, որ իրական ՀՆԱ տրենդը ենթակա է որոշակի g_t կառուցվածքային շեղումներով պատահական տատանումների, որտեղ ε_{y^*t}-ը սպիտակ աղմուկ է՝ $\sigma^2_{y_t}$ բաշխվածությամբ: Երբ $\sigma^2_{y_t} = 0$, ապա իրական ՀՆԱ պոտենցիալ աճը հաստատուն է: (4.4) հավասարման մեջ ընդունվում է, որ իրական ՀՆԱ-ի տրենդում առաջացած շեղումները ենթակա են պատահական տատանումների, քանի որ, այնուամենայնիվ, եռամսյակների ընթացքում մակրոտնտեսական պայմանները փոփոխվում են: Գործազրկության հավասարակշիռ մակարդակը ևս ենթակա է որոշակի ψ_t կառուցվածքային շեղումներով պատահական տատանումների, ինչը ներկայացված է (4.6) և (4.7) հավասարումների միջոցով: Այստեղ ենթադրվում է, որ իրական ՀՆԱ ճեղքվածքը (y_t^c, հավասարում (4.5)) ներկայացնում է երկրորդ կարգի ավտոռեգրեսիոն գործընթաց (AR(2)), որի սխալի անդամի ստացիոնարության պայմանը բավարարվում է:

Կալմանի ֆիլտրի հիման վրա հաշվարկված ՀՆԱ ճեղքվածքը ներկայացված է գծապատկեր 10-ում: Չափվող և իրավիճակի հավասարումների կառուցվածքը թույլ է տալիս ՀՆԱ տրենդի, գործազրկության հավասարակշիռ մակարդակի և պարբերաշրջանային տարրի գնահատման միջոցով ստանալ ՀՆԱ ճեղքվածքը:

Գծապատկեր 10. Կալմանի ֆիլտրի միջոցով հաշվարկված ՀՆԱ ճեղքվածքը



Հոդրիկ-Պրեսկոտի ֆիլտրի միջոցով

Հոդրիկ-Պրեսկոտի ֆիլտրի միջոցով ժամանակային շարքը տարանջատվում է տրենդի և պարբերաշրջանային տարրերի: Ըստ այդ մեթոդի՝ $y_t = g_t + c_t$, որտեղ՝ y_t-ն դիտարկվող ժամանակային շարքն է,

g_t-ն՝ այդ փոփոխականի ոչ ստացիոնար ժամանակային տրենդը, իսկ c_t-ն՝ այդ փոփոխականի ստացիոնար մնացորդային կամ պարբերաշրջանային մասը, որոնք հանդիսանում են չդիտարկվող փոփոխականներ:

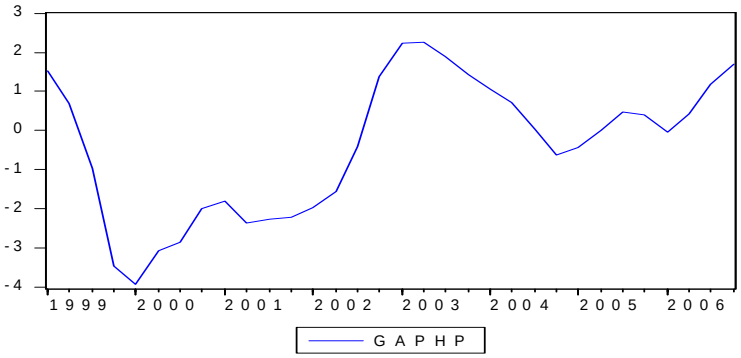
Հոդրիկ-Պրեսկոտի ֆիլտրը լուծում է հետևյալ խնդիրը.

$$\underset{\{g_t\}_{t=1}^{T}}{Min} \sum_{t=1}^{t} (y_t - g_t)^2 + \lambda * \sum_{t=1}^{T} [(g_{t+1} - g_t) - (g_t - g_{t-1})]^2$$ որտեղ

λ-ն ժամանակային տրենդի նկատմամբ ստացիոնար մնացորդին տրվող տեսակարար կշիռն է: Այն, ըստ Հոդրիկ-Պրեսկոտի (1980), եռամսյակային ժամանակային շարքերի համար առաջարկվում է 1600, որն էլ կիրառվել է մեր գնահատումներում:

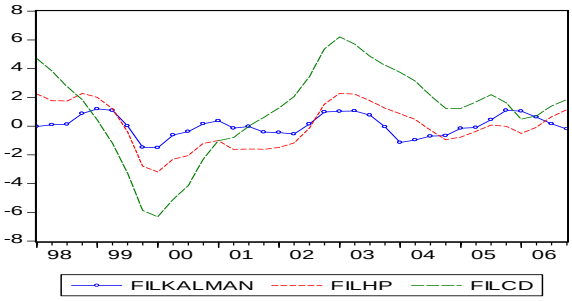
Հոդրիկ-Պրեսկոտի ֆիլտրի հիման վրա ՀՆԱ-ի գնահատված ճեղքվածքը ներկայացված է գծապատկեր 11-ում:

Գծապատկեր 11. ՀՆԱ ճեղքվածքը՝ ըստ Հոդրիկ-Պրեսկոտի ֆիլտրի



Երեք տարբեր մեթոդների հիման վրա ստացված իրական ՀՆԱ ճեղքվածքների դինամիկայի ուսումնասիրությունը (գծապատկեր 12) ցույց է տալիս, որ դրանք ունեն գրեթե միևնույն վարքագիծը, սակայն միմյանցից տարբերվում են իրենց տատանողականությամբ:

Գծապատկեր 12. Իրական ՀՆԱ ճեղքվածքները՝ գնահատված ըստ Կոբբ-Դուգլասի ֆունկցիայի, Կալմանի և Հոդրիկ-Պրեսկոտի ֆիլտրերի



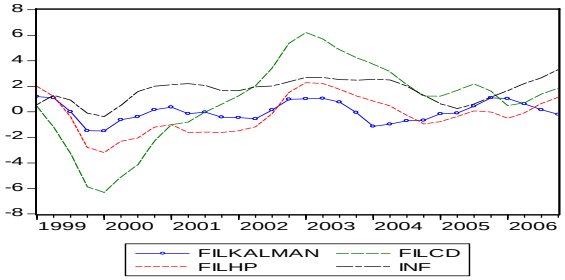
Իրական ՀՆԱ ճեղքվածքի երեք մեթոդներով գնահատված արդյունքները վկայում են, որ դրանք համահունչ են եղել տնտեսական զարգացումներին: Մասնավորապես, ՀՆԱ ճեղքվածքի նվազումը 1999 թվականի ընթացքում և ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքի խորացումը մինչև 2000 թվականի առաջին եռամսյակը, բացատրվում է նախ՝ Ռուսաստանի 1998-1999 թթ. ճգնաժամի հետևանքով արտաքին պահանջարկի, ինչպես նաև Ռուսաստանից ստացվող մասնավոր հատվածի տրանսֆերտների նվազմամբ: Մյուս կողմից՝ 1999 թվականի երրորդ եռամսյակում քաղաքական իրավիճակի կտրուկ վատթարացումը նույնպես կարճաժամկետ հատվածում նվազեցրել է ներքին պահանջարկը: 2000 թվականից սկսած՝ իրական ՀՆԱ բացասական ճեղքվածքը սկսել է կրճատվել և, բոլոր երեք մեթոդներով արված գնահատականների արդյունքներով, 2003 թվականի առաջին եռամսյակում հասել իր առավելագույն արժեքին: Նշվածը

հիմնականում պայմանավորվել է մակոտնտեսական իրավիճակի կայունացման արդյունքում ներքին և արտաքին աղբյուրների հաշվին մասնավոր և պետական հատվածներում ներդրումային ծրագրերի իրականացմամբ: Ներդրումների աճը, դրա տեմպի արագացումը, ինչպես նաև արդյունավետ աշխատուժի աճի տեմպերի արագացումը (տե՛ս գծապատկեր 6) հետագա ժամանակահատվածում նպաստել է իրական ՀՆԱ-ի պոտենցիալ մակարդակի ընդլայնմանը: Դրա արդյունքում նվազել է իրական ՀՆԱ ճեղքվածքը, որը մինչև 2006 թվականի վերջը (բացառությամբ Կալմանի ֆիլտրով գնահատված արդյունքի, երբ 2006 թվականի չորրորդ եռամսյակում այն ունեցել է թեև փոքր, բայց բացասական արժեք) մնացել է դրական:

5. ՀՆԱ-Ի ԳՆԱՀԱՏՎԱԾ ճԵՂՔՎԱԾՔՆԵՐԻ ԵՎ ԳՆԱճԻ ՎԱՐՔԱԳԾԵՐԸ

Ըստ տեսական դրույթի՝ գների կոշտության պայմաններում գնաճը հիմնականում բացատրվում է իրական ՀՆԱ ճեղքվածքի ազդեցությամբ: Արտադրական ֆունկցիայի, Կալմանի և Հոդրիկ-Պրեսկոտի ֆիլտրերի հիման վրա գնահատված իրական ՀՆԱ-ի երեք ճեղքվածքների և գնաճի դինամիկան ներկայացված է գծապատկեր 13-ում, որը որոշակի պատկերացում է տալիս դրանց փոխկապվածության մասին:

Գծապատկեր 13. Գնաճի և ՀՆԱ ճեղքվածքի կապի վարքագծային հավասարումները



Երբ փաստացի ՀՆԱ-ն սկսում է գերազանցել պոտենցիալ ՀՆԱ մակարդակը, ապա դա առաջ է բերում գնաճ, իսկ հակառակ դեպքում՝ գնանկում: Ըստ Կոբբ-Դուգլասի ֆունկցիայի, Կալմանի և Հոդրիկ - Պրեսկոտի ֆիլտրերի մեթոդներով գնահատված իրական ՀՆԱ ճեղքվածքների և գնաճի՝ փոխկապվածության գնահատման վարքագծային հավասարումները ունեն հետևյալ տեսքը.

$$INF = 0.309 + 0.053*GAPCD + 0.308*INF_{t-1} + 1.275*D_1 \quad (5.1)$$
t-վիճակագիրը (2.82) (2.02) (2.21) (3.62)

$$INF = 0.415 + 0.106*GAPHP + 0.269*INF_{t-1} + 1.227*D_1 \quad (5.2)$$
t-վիճակագիրը (3.62) (2.41) (1.94) (3.59)

$$INF = 0.377 + 0.33*GAPKALMAN + 0.31*INF_{t-1} + 1.24*D_1 \quad (5.3)$$
t-վիճակագիրը (3.50) (2.64) (2.33) (3.69)

որտեղ՝ INF–ն գնաճն է՝ առանց 2003 թվականի հացի գնի ազդեցության, GAPCD-ը՝ ՀՆԱ ճեղքվածքը՝ ըստ Կոբբ-Դուգլասի ֆունկցիայի, GAPHP-ն՝ ՀՆԱ ճեղքվածքը՝ ըստ Հոդրիկ-Պրեսկոտի ֆիլտրի, GAPKALMAN-ն՝ ՀՆԱ ճեղքվածքը՝ ըստ Կալմանի ֆիլտրի:

Հայաստանի համար կատարված գնահատումները վկայում են, որ գնաճը դրական կախվածություն ունի իրական ՀՆԱ ճեղքվածքից, սակայն քանի որ երեք մեթոդներով գնահատված ճեղքվածքներն ունեն տարբեր տատանողականություն, ապա այդ կախվածության գործակիցները, բնականաբար, տարբեր են:

Գնահատված հավասարումներում գնաճի լագային ազդեցությունը ներառվել է երկու պատճառներով: Նախ՝ այն արտահայտում է գների նախօրոք սահմանման գործընթացում ֆիրմաների ոչ ամբողջական ռացիոնալ և չեզոք վարքագիծը, ինչը հանդիսանում է գների կոշտության հիմնական պատճառ: Երկրորդ՝ գնահատված հավասարման մեջ բացակայում է ներմուծված ապրանքների գների ազդեցությունը: Այս պարագայում գնաճի լագային ազդեցությունը բաց թողնված փոփոխականներին փոխարինող փոփոխական է:

(5.1) - (5.3) հավասարումների գնահատումից ստացված արդյունքներից առավել նշանակալից է Կալմանի ֆիլտրով հաշվարկված իրական ՀՆԱ ճեղքվածքի ազդեցությունը գնաճի վրա, քան արտադրական ֆունկցիայի և Հոդրիկ-Պրեսկոտի ֆիլտրի հիման վրա գնահատված ՀՆԱ ճեղքվածքի ազդեցությունը: Մյուս կողմից, համաձայն Ա. Թևոսյանի հաշվարկների (2007), գնաճ-իրական ՀՆԱ երկընտրանքի գործակիցը գնահատվել է 0.3: Միաժամանակ, Հայաստանի տնտեսության համար Կալվո տիպի գնագոյացման մոդելում, ըստ Ֆիլիպսի կորի հավասարման, այս գործակիցը նույնպես կազմել է 0.3: Նշվածից կարելի է եզրակացնել, որ իրական ՀՆԱ վարքագծի վերաբերյալ առավել ամբողջական պատկեր կազմելու համար անհրաժեշտ է վերը բերված երեք մեթոդներով իրական ՀՆԱ ճեղքվածքի հաշվարկները իրականացնել զուգահեռաբար: Դա պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ ինչպես արտադրական ֆունկցիայի մեթոդը, այնպես էլ Հոդրիկ-Պրեսկոտի և Կալմանի ֆիլտրերը հիմք են ընդունում միմյանցից տարբեր գործոններ և հաշվի են առնում ՀՆԱ ճեղքվածքի գնահատման կառուցվածքային տարբեր փոխկապվածություններ: Այդ պատճառով ՀՆԱ ճեղքվածքի գնահատման ժամանակ դրանք լրացնում են մեկը մյուսին և կարող են էականորեն նվազեցնել գնաճի կանխատեսման և դրա հիման վրա դրամավարկային քաղաքականության վերաբերյալ որոշումների կայացման ռիսկերը: Սակայն, կարճաժամկետ կանխատեսումների առումով, ՀՀ կենտրոնական բանկի եռամսյակային կանխատեսումային մոդելում առավել նպատակահարմար է օգտագործել Կալմանի ֆիլտրի մեթոդով հաշվարկված իրական ՀՆԱ ճեղքվածքի ցուցանիշը:

ԵԶՐԱԿԱՑՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

Հետազոտության արդյունքում Հայաստանի տնտեսության ընդհանուր առաջարկի հավասարումների համակարգի գնահատման միջոցով ստացվել է պոտենցիալ իրական ՀՆԱ-ի և դրա ճեղքվածքի դինամիկան: Գնահատված արդյունքները ցույց են տալիս, որ պոտենցիալ տնտեսական զարգացումները պայմանավորված են կապիտալի աճով և ըստ Հարրոդի՝ չեզոք տեխնոլոգիական առաջընթացով, որոնք միաժամանակ ավելացնում են աշխատանքի արտադրողականությունը և հակակշռում են աշխատուժի նվազման միտումները:

Կոբբ-Դուգլասի, Կալմանի և Հոդրիկ-Պրեսկոտի մեթոդներով հաշվարկված ՀՆԱ ճեղքվածքները ունեն գրեթե միևնույն վարքագծերը: Դրանք բացատրվում են 1999-2006 թթ. տնտեսական զարգացումներով և ներկայացնելով գնաճի վարքագիծը՝ հաստատում են նորքեյնսականների կողմից առաջ քաշված այն տեսական դրույթը, որ գների կոշտության առկայության պայմաններում գնաճը հիմնականում պայմանավորված է իրական ՀՆԱ ճեղքվածքի առկայությամբ:

Քանի որ նշված երեք տարբեր մեթոդները ներառում են իրական ՀՆԱ ճեղքվածքի գնահատման միանգամայն տարբեր գործոններ, որոնք արտահայտում են պոտենցիալ տնտեսական աճի ճեղքվածքի կառուցվածքային տարբեր փոխկապվածություններ, ուստի ՀՆԱ ճեղքվածքի առավել ամբողջական պատկեր ստանալու համար նպատակահարմար է կիրառել միմյանցից միանգամայն տարբեր մեթոդներ: Դա կնվազեցնի գնաճի կանխատեսման և դրա կարգավորման վերաբերյալ դրամավարկային քաղաքականության որոշումների կայացման ռիսկերը: Այդ իսկ պատճառով նպատակահարմար է գնաճի նպատակադրման նոր ռազմավարության անցման դեպքում շարունակել վերը ներկայացված մեթոդներով ՀՆԱ ճեղքվածքի հաշվարկները և զարգացնել դրա գնահատման մոտեցումները:

Այնուհանդերձ, դրամավարկային քաղաքականության վերլուծությունների համար կառուցված եռամսյակային կանխատեսումային մոդելում նպատակահարմար ենք համարում կարճաժամկետ կանխատեսումներ կատարելու նպատակով կիրառել Կալմանի ֆիլտրի մեթոդը: Այս մեթոդով Հայաստանի համար գնահատված իրական ՀՆԱ ճեղքվածքից գնաճի կախվածության գործակիցը առավել մոտ է Ա. Թևոսյանի կողմից (2007) փոքրագույն քառակուսիների եղանակով ստացված գնահատականներին, ինչպես նաև Ֆիլիպսի կորի հավասարման (Կալվո տիպի) միկրոհիմքերով դուրսբերման արդյունքում ստացված գործակցի արժեքին:

Լագրանժի (2.2) ֆունկցիայի հիման վրա ստացվում է հավասարումների հետևյալ համակարգը.

$$\frac{\partial L}{\partial K} = R - \lambda\alpha\beta K^{\beta-1}L^{1-\beta}e^{\gamma T(1-\beta)} = 0 \qquad (6.1)$$

$$\frac{\partial L}{\partial W} = W - \lambda\alpha(1-\beta)\mathrm{K}^{\beta}L^{-\beta}e^{\gamma T(1-\beta)} = 0 \qquad (6.2)$$

$$\frac{\partial L}{\partial \lambda} = \mathrm{Y} - \alpha\mathrm{K}^{\beta}(Le^{\lambda T})^{(1-\beta)} = 0 \qquad (6.3)$$

Պարզության համար $\gamma(1-\beta)\mathrm{T}$-նշանակենք θ-ով: Լուծելով (6.1) – (6.3) հավասարումները և դրանք հարաբերելով մեկը մյուսին՝ կստանանք.

$$\frac{W}{R} = \frac{\lambda\alpha(1-\beta)L^{-\beta}K^{\beta}e^{\theta}}{\lambda\alpha\beta\mathrm{K}^{\beta-1}L^{1-\beta}e^{\theta}} = \frac{K}{L}\frac{(1-\beta)}{\beta}$$

կամ

$$\frac{K}{L} = \frac{W}{R}\frac{\beta}{(1-\beta)} \qquad (6.4)$$

Լագրանժի մեթոդը թույլ է տալիս ելակետային խնդրի փոփոխականների հետ մեկտեղ ստանալ նաև, այսպես կոչված՝ Լագրանժի բազմարկիչները, որոնք օպտիմալ կառավարման խնդիրներում ունեն կարևոր նշանակություն: Մեր խնդրում λ բազմարկչի միջոցով գնահատվում է արտադրական հնարավորությունների սահմանային արդյունավետությունը, այսինքն՝ ցույց է տալիս թե օպտիմալ լուծման ժամանակ որքանով է փոփոխվում ընդհանուր C_t ծախսը, եթե արտադրական գործոնների հաշվին ՀՆԱ-ն ավելանա մեկ միավորով: Փաստորեն, արտադրական գործոնների օգտագործման սահմանային արդյունավետության և սահմանային ծախսերի համադրությամբ կարող են գնահատվել կապիտալի և աշխատուժի օգտագործման օպտիմալ ծավալները: Այսպես, երբ ՀՆԱ-ն ավելանում է $\Delta\mathrm{Y}$ չափով, ապա ընդհանուր ծախսերը կփոխվեն $\Delta C \approx \lambda \times \Delta\mathrm{Y}$ չափով կամ, այլ կերպ ասած՝ λ-ն ներկայացնում է ՀՆԱ աճը ապահովող գործոնային ծախսերի սահմանային արժեքը: Մրցակցային շուկայում տնտեսավարող սուբյեկտները λ-ի չափով վճարում են արտադրական յուրաքանչյուր գործոնի միավոր աճի համար:

Ծախսերի $C_t = R_t \times K_t + W_t \times L_t$ ֆունկցիան ստանալու համար հաշվարկվում են աշխատուժի և կապիտալի արժեքները, այդ նպատակով (6.4)–ից որոշելով $\mathrm{K} = \frac{W}{R}\frac{\beta}{1-\beta}L$ և տեղադրելով (1.1) հավասարման մեջ՝ կստանանք.

$$Y = \alpha L^{1-\beta}\left[\frac{W}{R}\frac{\beta}{1-\beta}L\right]^{\beta}e^{\theta} = \alpha L\left[\frac{W}{R}\right]^{\beta}\left[\frac{\beta}{1-\beta}\right]^{\beta}e^{\theta}, \qquad (6.5)$$

որտեղից՝

$$L = Y\alpha^{-1}\left[\frac{W}{R}\right]^{-\beta}\left[\frac{\beta}{1-\beta}\right]^{-\beta}e^{-\theta} \qquad (6.6)$$

(6.6) –ը տեղադրելով (1.1) հավասարման մեջ՝ կստանանք.

$$Y = \alpha\left[Y\alpha^{-1}\left[\frac{W}{R}\right]^{-\beta}\left[\frac{\beta}{1-\beta}\right]^{-\beta}e^{-\theta}\right]^{1-\beta} \times \mathrm{K}^{\beta}e^{\theta} \qquad (6.7)$$

որտեղից՝

$$\mathrm{K} = \mathrm{Y}\alpha^{-1}\left[\frac{L}{\mathrm{K}}\right]^{1-\beta}\left[\frac{\beta}{1-\phi}\right]^{1-\beta} e^{-\theta} \tag{6.8}$$

(6.6) և (6.8) հավասարումներից ստացված L-ի և K-ի արժեքները համապատասխանաբար տեղադրելով $C_t = R_t \times K_t + W_t \times L_t$ մեջ՝ կստանանք ընդհանուր ծախսերի ֆունկցիայի հետևյալ տեսքը.

$$C(W,R,Y) = \mathrm{Y}\left[\frac{W^{1-\beta}}{R^{-\beta}}\right]\alpha^{-1}\left[\frac{\beta}{1-\beta}\right]e^{-\theta} + \mathrm{Y}\alpha^{-1}\left[\frac{W^{1-\beta}}{R^{-\beta}}\right]\left[\frac{\beta}{1-\beta}\right]^{1-\beta} e^{-\theta} \tag{6.9}$$

(6.9)-ը ձևափոխելուց հետո.

$$C\left(W,R,\mathrm{Y}\right) = \mathrm{Y}\left[\frac{W^{1-\beta}}{R^{-\beta}}\right]\alpha^{-1}\frac{\beta^{-\beta}}{(1-\beta)^{1-\beta}}e^{-\theta} \tag{6.10}$$

Ըստ Շեպհարդի լեմմայի՝ կստանանք աշխատուժի և կապիտալի նկատմամբ պահանջարկի հավասարումները.

$$\frac{\partial C}{\partial W} = \mathrm{Y}(1-\beta)\left[\frac{R}{W}\right]^{\beta}\alpha^{-1}\beta^{-\beta}(1-\beta)^{\beta-1}e^{-\theta} = L^*\left(W,R,Y\right) \tag{6.11}$$

(6.11) հավասարումը ցույց է տալիս, թե ինչպես է փոխվում աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկը՝ $L^*\left(W,R,Y\right)$, երբ աշխատուժի գինը փոփոխվում է: (6.11) հավասարման մեջ $\frac{R}{W}$ -ի փոխարեն տեղադրելով $\frac{R}{W} = \frac{\beta}{(1-\beta)}\frac{L}{K}$ կստանանք.

$$\frac{L}{\mathrm{Y}} = (1-\beta)\frac{\beta^{\beta}}{(1-\beta)^{\beta}}\left[\frac{L}{K}\right]^{\beta}\alpha^{-1}\beta^{-\beta}(1-\beta)^{\beta-1}e^{-\theta} = \alpha^{-1}\left[\frac{L}{K}\right]^{\beta}e^{-\theta} \tag{6.12}$$

որտեղից՝

$$\ln\frac{L}{\mathrm{Y}} = -\ln\alpha - \beta\ln\frac{\mathrm{K}}{L} - \gamma(1-\beta)\mathrm{T} \tag{6.13}$$

Փաստորեն (6.13) հավասարումը ներկայացնում է աշխատուժի նկատմամբ օպտիմալ պահանջարկը:

Համանման ձևով ստացվում է նաև կապիտալի նկատմամբ օպտիմալ պահանջարկը՝ $K = K^*\left(W,R,Y\right)$, հետևյալ ձևափոխությունների միջոցով.

Ըստ (1.1) հավասարման՝

$$\frac{\mathrm{Y}}{K} = \alpha\mathrm{K}^{\beta-1}\left[\frac{1}{L}\right]^{\beta-1}e^{-\theta} = \alpha\left[\frac{\mathrm{K}}{L}\right]^{\beta-1}e^{-\theta} \tag{6.14}$$

(6.14) հավասարման մեջ տեղադրելով $\frac{\mathrm{K}}{L} = \frac{W}{R}\frac{\beta}{1-\beta}$ արտահայտությունը՝ կստանանք.

$$\frac{\mathrm{Y}}{K} = \alpha\left[\frac{\mathrm{K}}{L}\right]^{\beta-1}e^{-\theta} = \alpha\left[\frac{W}{R}\right]^{\beta-1}\left[\frac{\beta}{1-\beta}\right]^{\beta-1}e^{-\theta} \tag{6.15}$$

(6.15) հավասարումը լոգարիթմելով՝ կստանանք կապիտալի նկատմամբ օպտիմալ պահանջարկը.

$$\ln \mathrm{K} = -\ln\alpha + \ln \mathrm{Y} + (1-\beta)\ln W - (1-\beta)\ln R + (1-\beta)\ln\left(\frac{\beta}{1-\beta}\right) + \gamma(1-\beta)T \qquad (6.16)$$

Ոչ կատարյալ մրցակցության պայմաններում արտադրանքի գինը որոշվում է որպես սահմանային ծախսերի նկատմամբ գնի որոշակի ավելացում՝ (mark up) $\varepsilon = \frac{\eta}{\eta - 1}$, որտեղ՝ η-ն ընդհանուր պահանջարկի նկատմամբ արտադրական գործոնների առաձգականությունն է: Կատարյալ մրցակցության պարագայում $\varepsilon = 1$, իսկ ոչ կատարյալ մրցակցության պայմաններում՝ $\varepsilon \succ 1$: Սահմանային ծախսերի՝ $MC = \frac{\partial C}{\partial \mathrm{Y}}$ նկատմամբ ընդունելով որոշակի հաստատուն գնային ավելացում (mark-up), կստանանք գների՝ $\mathrm{P} = MC \times \varepsilon$ հավասարումը: Ըստ (6.10) հավասարման՝

$\frac{\partial C(W,R,Y)}{\partial Y} = \left[\frac{W^{1-\beta}}{R^{-\beta}}\right]\alpha^{-1}\frac{\beta^{-\beta}}{(1-\beta)^{1-\beta}}e^{-\theta}$: Քանի որ այստեղ $\frac{\partial C(W,R,Y)}{\partial Y} = MC$, ուստի

$$\mathrm{P} = YED = \varepsilon\frac{1}{1-\beta}W\left[\frac{W}{R}\right]^{-\beta}\alpha^{-1}\left[\frac{\beta}{1-\beta}\right]^{-\beta}e^{-\theta} \qquad (6.17)$$

(6.4) հավասարումից ստացված $\frac{W}{R}$-ը տեղադրելով (6.17) հավասարման մեջ՝ կստանանք.

$$\mathrm{YE}D = \varepsilon\frac{1}{1-\beta}W\left(\frac{\mathrm{Y}}{K}\right)^{\frac{\beta}{1-\beta}}\alpha^{-\frac{1}{1-\beta}}e^{-\frac{\theta\beta}{1-\beta}-\theta}$$, որտեղից՝

$$\ln \mathrm{YE}D = \ln(\varepsilon) - \ln(1-\beta) + \ln(W) + \left(\frac{\beta}{1-\beta}\right)\ln\left(\frac{\mathrm{Y}}{\mathrm{K}}\right) - \frac{\ln(\alpha)}{1-\beta} + \gamma\mathrm{T} \qquad (6.18)$$

Փաստորեն, արտադրական ֆունկցիան ձևափոխելով, ստացվում է ծախսերի ֆունկցիան, որի հիման վրա էլ՝ ՀՆԱ դեֆլյատորի կամ արտադրանքի գնի հավասարումը: Համեմատաբար երկարաժամկետ հատվածում ՀՆԱ դեֆլյատորի վարքագծային հավասարումը ցույց է տալիս, որ այն ենթակա է գնային ավելացման (mark-up), այսինքն՝ արտադրանքի գինը զգայուն է պահանջարկի փոփոխության նկատմամբ:

Արդյունքում ստացվեց Հայաստանի տնտեսության առաջարկը բնութագրող՝ լոգարիթմական տեսքով հավասարումների հետևյալ համակարգը.

$$\ln \mathrm{YE}D = \ln(\varepsilon) - \ln(1-\beta) + \ln(W) + \left(\frac{\beta}{1-\beta}\right)\ln\left(\frac{\mathrm{Y}}{\mathrm{K}}\right) - \frac{\ln(\alpha)}{1-\beta} + \gamma\mathrm{T} \qquad (6.19)$$

$$\ln\left(\frac{L}{\mathrm{Y}}\right) = -\ln\alpha - \beta\ln\frac{\mathrm{K}}{L} - \gamma(1-\beta)\mathrm{T} \qquad (6.20)$$

$$\ln\left(\frac{\mathrm{K}}{\mathrm{Y}}\right) = -\ln\alpha + (1-\beta)\ln W - (1-\beta)\ln R + (1-\beta)\ln\left(\frac{\beta}{1-\beta}\right) + \gamma(1-\beta)T \qquad (6.21)$$

Լագրանժի լավարկման (օպտիմացման) պայմաններով որոշվող (6.19) – (6.21) հավասարումները փաստորեն ստացվել են նորդասական մոդելի հիման վրա՝ որպես վարքագծային հավասարումների մեկ միասնական համակարգ:

Կալմանի ֆիլտրի ալգորիթմը

Կալմանի ֆիլտրը (Կալման՝ 1960, Համիլտոն՝ 1994) իրավիճակների տարածության մոդելի լուծման մի ալգորիթմ է, որը նվազագույնի է հասցնում կանխատեսումների միջին քառակուսային սխալը: Երբ սխալների բաշխվածությունը գաուսյան է, ապա ֆիլտրը թույլ է տալիս հաշվարկել նաև մոդելի լոգարիթմական–հավանականության ֆունկցիան: Դա հնարավորություն է ընձեռում պարամետրերը գնահատելու՝ օգտագործելով առավելագույն հավանականությունների մեթոդները:

Իրավիճակային տարածության տեսքը կազմված է երկու հավասարումներից՝ չափման հավասարում և իրավիճակի հավասարում:

Չափման հավասարումը ներկայացնում է n չափանի դիտարկվող փոփոխականներով վեկտորի՝ y_t-ի և m չափանի չդիտարկվող իրավիճակի փոփոխականների վեկտորի՝ α_t-ի փոխկապվածությունը.

$$y_t = Z_t\alpha_t + X_t d + \varepsilon_t \; t = 1,.....,T \tag{7.1}$$

Z_t-ն՝ $n \times m$ չափանի մատրիցա է, X_t-ն՝ $n \times k$ արտածին փոփոխականների մատրիցա է, ε-ը՝ դիտարկվող սխալն է, որի համար.

$$\mathrm{var}(\varepsilon_t) = \sigma^2 H_t \tag{7.2}$$

Իրավիճակի հավասարումը տրվում է հետևյալ տեսքով.

$$\alpha_t = T_t\alpha_{t-1} + c_t + R\eta_t \; t = 1,.....,T \tag{7.3}$$

որտեղ T_t-ն՝ $n \times m$ չափանի մատրիցա է, c_t-ն՝ $n \times 1$ վեկտոր է, R_t-ը՝ $n \times g$ չափանի մատրիցա է, η_t-ն $g \times 1$ չափանի վեկտոր է, որը բավարարում է.

$$\mathrm{var}(\eta_t) = \sigma^2 Q_t \tag{7.4}$$

$Z_t, H_t, T_t, R_t, Q_t, G_t$ համակարգային մատրիցաներ են: c_t-ն և d- ն՝ մոդելով գնահատվող պարամետրեր են:

Կալմանի ֆիլտրի ալգորիթմը ներառում է կանխատեսման հավասարումը և ճշգրտման հավասարումը: Կանխատեսման հավասարումից ստացվում է α_t իրավիճակի վեկտորի օպտիմալ գծային միջին քառակուսային կանխատեսումը և դրա համացրվածքի (կովարիացիոն) մատրիցան, որոնք հիմնվում են t-1 պահին առկա տեղեկատվության վրա:

$$P_{t-1} = E(a_{t-1} - \alpha_{t-1})(a_{t-1} - \alpha_{t-1})' \tag{7.5}$$

$$a_{t/t-1} = T_t a_{t-1} + c_t \tag{7.6}$$

$$P_{t/t-1} = T_t P_{t-1} T_t + R_t Q_t R_t \text{,} \tag{7.7}$$

որտեղ՝ a_{t-1}-ն՝ իրավիճակի α_{t-1} վեկտորի նվազագույն միջին քառակուսային գծային գնահատումն է, իսկ P_{t-1}-ն՝ համացրվածքի (կովարիացիոն) մատրիցան է:

Երբ $t-1$ պահից հետո ի հայտ են գալիս նոր տվյալներ, այսինքն՝ հայտնի է դառնում y_t-ի արժեքը, ապա արված կանխատեսումը ճշգրտվում է.

$$v_t = y_t - Z_t a_{t/t-1} - X_t d \tag{7.8}$$

Ճշգրտված հավասարումը և դրան համապատասխան համացրվածքի մատրիցան տրվում են հետևյալ կերպ.

$$a_t = a_{t/t-1} + P_{t/t-1} Z_t F_t^{-1} \nu_t \text{ և} \tag{7.9}$$

$$P_t = P_{t/t-1} - P_{t/t-1} Z_t F_t^{-1} Z_t P_{t/t-1} \tag{7.10}$$

որտեղ՝

$$F_t = Z_t P_{t/t-1} Z_t + H_t \tag{7.11}$$

Այստեղ, փաստորեն, դիտարկված և կանխատեսված իրավիճակների որոշակի տարբերությունը ավելացվում է նախկին կանխատեսմանը: Վերջապես՝ (7.9) և (7.10) հավասարումների հաշվարկումից հետո, ըստ ռեկուրսիվ ալգորիթմի, այն նորից վերադառնում է նախորդ պարբերաշրջանին, որի արդյունքում ստացվում է չդիտարկված փոփոխականի ժամանակային $\{ a_t \}$ շարքը: Այսպիսով, Կալմանի ֆիլտրը իրավիճակի վեկտորի օպտիմալ գնահատականը հաշվարկելու ռեկուրսիվ ալգորիթմ է, ըստ որի գնահատվում է կանխատեսման սխալը, որից հետո այն ճշգրտվում է:

Երբ իրավիճակների տարածության մոդելում ներառված գծային հավասարումների գնահատված սխալները ունեն նորմալ բաշխվածություն, ապա մոդելում ներառված հավանական պարամետրերի խտության բաշխվածությունը կարելի է հաշվարկվել լոգարիթմական- հավանականությունների ֆունկցիայի հիման վրա: Մասնավորապես ν_t կանխատեսումային սխալների և դրանց համապատասխան F_t համացրվածքի մատրիցաների հիման վրա լոգարիթմական-հավանականությունների ֆունկցիան ունի հետևյալ տեսքը.

$$L(\nu_t / \varphi) = -\left(\frac{nT}{2}\right)\log\left(2\pi\sigma^2\right) - \frac{1}{2}\sum_{t=1}^{T}\log|F_t| - \frac{1}{2\sigma^2}\sum_{t=1}^{T}\nu_t' F_t^{-1}\nu_t \tag{7.12}$$

որտեղ՝ φ-ն պարամետրերի այն բազմությունն է, որի հիման վրա որոշվում են լոգարիթմական-հավանականությունների ֆունկցիայի արժեքները: Կալմանի ֆիլտրի ռեկուրենտ ալգորիթմը կրկնվում է այնքան, մինչև $\frac{\partial L(\varphi)}{\partial \varphi} \prec \delta$, որտեղ՝ δ-ն բավականաչափ փոքր թիվ է:

Կալմանի ֆիլտրի հիման վրա ՀՆԱ ճեղքվածքի գնահատման մոդելը ունի հետևյալ տեսքը.

Գնահատվող հավասարումը՝

$$y_t = y_t^* + y_t^c + \varepsilon_{y_t}, \tag{7.13}$$

որտեղ՝ $\varepsilon_{y_t} \sim N(0, \sigma_{y_t}^2)$: Մնացած բոլոր հավասարումների սխալների անդամները ևս ունեն նորմալ բաշխվածություն:

$$u_t = u^*_t - 0.4 * y^c_t + \varepsilon_{u_t} \tag{7.14}$$

Իրավիճակի հավասարումը՝

$$y^*_t = y^*_{t-1} + g_{t-1} + \varepsilon_{y^*_t} \tag{7.15}$$

$$g_t = g_{t-1} + \varepsilon_{g_t} \tag{7.16}$$

$$y^c_t = 1.5 * y^*_{t-1} - 0.7 * y^*_{t-2} + \varepsilon_{yc_t} \tag{7.17}$$

$$u^*_t = u^*_{t-1} + \psi_{t-1} + \varepsilon_{u^*_t} \tag{7.18}$$

$$\psi_t = \psi_{t-1} + \varepsilon_{\psi_t} \tag{7.19}$$

Ըստ (7.15) և (7.18) հավասարումների՝ պոտենցիալ ՀՆԱ-ն և գործազրկության հավասարակշիռ մակարդակները ներկայացնում են պատահական պրոցեսներ, որոնք նկարագրվում են g_t և ψ_t կառուցվածքային տեղաշարժերի միջոցով:

Միջազգային փորձը. տարբեր երկրներում պոտենցիալ արտադրանքի գնահատման մոդելները

- ԵՄ 11 երկրներ, Ճապոնիա և ԱՄՆ - Արտադրական ֆունկցիա (Փոխարինման հաստատուն առաձգականություն, CES): Իսպանիայում և ԱՄՆ-ում՝ Կոբբ-Դուգլասի արտադրական ֆունկցիա: Աշխատուժի պոտենցիալ մակարդակի գնահատման համար՝ NAWRU: OECD երկրները առավելապես օգտագործում են Կոբբ-Դուգլասի (Կ-Դ) արտադրական ֆունկցիան:
- Նոր Զելանդիա - Հոդրիկ-Պրեսկոտի (Հ-Պ) բազմաչափ ֆիլտր: Հավասարակշիռ գործազրկության մակարդակը – մոդելով գնահատված գործազրկության մակարդակը՝ ֆիլտրված Հ-Պ ֆիլտրով: Պոտենցիալ տնտեսական աճը և գործազրկության հավասարկշիռ մակարդակները գնահատվում են Կալմանի ֆիլտրի միջոցով: Դրանց միջոցով որոշվում են տնտեսական աճի, գործազրկության և կապիտալի օգտագործման կանխատեսումային մակարդակները:
- Կանադա - Հոդրիկ-Պրեսկոտի ֆիլտր, Հոդրիկ-Պրեսկոտի բազմաչափ հիբրիդային ֆիլտր (Լաքստոն-Թետլով), Արտադրական ֆունկցիա, վեկտորային ավտոռեգրեսիվ մեթոդներ:
- Չեխիա- Կ-Դ արտադրական ֆունկցիա. ներառում է արտադրանքի պոտենցիալ թողարկման վրա տնտեսության առանձին հատվածների ազդեցությունները, պոտենցիալ աշխատուժի գնահատման համար օգտագործվում է NAIRU (7.5 տոկոս), գնահատվել է կապիտալի արդյունավետ օգտագործման ազդեցությունը:
- Լեհաստան – Կոբբ-Դուգլասի արտադրական ֆունկցիա: Պոտենցիալ աշխատուժի գնահատման համար կիրառվել է էլմեսկովի մեթոդը, ըստ որի՝ աշխատավարձային գնաճի տեմպի փոփոխությունը համամասնական է փաստացի գործազրկության և NAWRU-ի միջև տարբերությանը: Արտադրական ֆունկցիան երկու գործոնների հիման վրա գնահատվել է որպես սխալների ճշգրտման վեկտորային մեխանիզմ (VECM), ըստ որի՝ պոտենցիալ ՀՆԱ-ն ստացվում է արտադրական գործոնների մաքսիմալացումից:
- Լատվիա -Կ-Դ արտադրական ֆունկցիա, NAWRU-ի գնահատման համար օգտագործվում է էլմեսկովի մեթոդը: Աշխատուժի մասնաբաժինը կազմել է 77.5 տոկոս:
- Էստոնիա - Կ-Դ արտադրական ֆունկցիա, տեխնոլոգիական զարգացումը մոտարկվում է արտաքին ուղղակի ներդրումների հիման վրա, պոտենցիալ զբաղվածությունը հաշվարկվում է գործազրկության երկարաժամկետ տրենդի միջոցով: Աշխատուժի մասնաբաժինը կազմել է 66.6 տոկոս:
- Իսրայել-Արտադրական ֆունկցիա (Կ-Դ), աշխատուժի մասնաբաժինը՝ 68 տոկոս: Տեխնոլոգիաները՝ գծային տրենդի մեթոդ: Աշխատուժի գնահատման համար օգտագործվում է նվազագույն գործազրկության մակարդակը:
- Սլովենիա - Արտադրական ֆունկցիա (Կ-Դ): Տեխնոլոգիաները՝ գծային տրենդի մեթոդ:
- Իռլանդիա - Կոբբ-Դուգլասի արտադրական ֆունկցիայի և ծախսերի երկակիության ֆունկցիաների հիման վրա գնահատվել են տնտեսության ընդհանուր առաջարկի հավասարումները: Գնաճի տեմպը չարագացնող գործազրկության մակարդակի և ընդհանուր գործոնային արտադրողականության միջոցով գնահատվել են արտադրանքի պոտենցիալ մակարդակը և դրա ճեղքվածքը:
- Ռուսաստանի Դաշնություն- Արտադրական ֆունկցիա (Կ-Դ). գնահատվել է աշխատուժի և կապիտալի օգտագործման բնականոն մակարդակը, որոնցից ավելի օգտագործման դեպքում գնաճը սկսում է արագանալ:
- Չիլի–Կոբբ-Դուգլասի արտադրական ֆունկցիա: Տեխնոլոգիաները՝ Հոդրիկ-Պրեսկոտի ֆիլտր: Աշխատուժի գնահատումը՝ գործազրկության բնականոն մակարդակ (5.5 տոկոս):
- Շվեդիա - Արտադրական ֆունկցիա (Կ-Դ), աշխատուժի մասնաբաժինը՝ 68 տոկոս: Պոտենցիալ աշխատուժի գնահատումը՝ NAWRU:
- Ավստրալիա - Կոբբ-Դուգլասի արտադրական ֆունկցիա. աշխատուժի մասնաբաժինը կազմում է 57 տոկոս: Աշխատուժի պոտենցիալ մակարդակը գնահատվում է NAWRU-ի հիման վրա:

Օգտագործված գրականություն

1. Թևոսյան Ա. , (2007)., «Համախառն պահանջարկի տատանումների ազդեցությունը գնաճի և տնտեսական աճի վրա», «ՀՀ կենտրոնական բանկի բանբեր, 2007 թվականի առաջին եռամսյակ»:
2. Alasdair Scott. (2000)., «A multivariate unobserved components model of cyclical activity»., Reserve Bank of New Zealand, Discussion Paper Series.
3. Alpo Willman (2002)., «EURO area production function and potential output: A supply side system approach»., EUROPEAN CENTRAL BANK Working Paper No.153.
4. Artus, P., (1977)., «Measures of potential output in manufacturing for eight industrial countries»., 1955-78, IMF Staff Paperrs No. 24.
5. Beveridge, Stephen and Charles R. Nelson. 1981. «A New Approach to Decomposition of Economic Time Series into Permanent and Transitory Components with Particular Attention to Measurement of the «Business Cycle». Journal of Monetary Economics 7(2) ., 151 – 74.
6. Blanchard, Olivier and Danny Quah. 1989. «The Dynamic Effects of Demand and Supply Disturbances». American Economic Review 79(4): 655-73.
7. Canova, F., (1993), «Detrending and Business Cycle Facts»., Discussion Paper No. 782. Centre For Economic Policy Research, London.
8. Canova. F.,(1998), «Detrending and business cycle facts»., Journal of Monetary Economics 41, 475-512.
9. Clarida, R., Gali, J., Gertler, M., (2000)., «Monetary Policy Rules and Macroeconomic Stability: Evidence and some Thery»., Quarterly Journal of Economics 115, s. 147-180.
10. Claus, I . (2000)., «Estimating potential output: a structural VAR approach», Reserve Bank of New Zealand Discussion Paper DP 2000/03.
11. Dainis Stikuts., (2003)., «Measuring output gap in Latvia»., Working Paperr 2/03.
12. Elmeskov, J., (1993)., «High and persistent unemployment: assessment of the problem and its causes»., OECD Economics Department Working Paperrs No 132.
13. Friedman. M. (1968). «The role of monetary policy», American Economic Review 68, 1-17.
14. Fyodor I. Kushnirsky (2001)., «A Modification of the Production Function for Transition Economies Reflecting the Role of Institutional Factors»., Comparative Econimic Studies, XLIII, No.1. Temple University.
15. Giorno C., Richardson P., Roseveare D., van den Noord P., (1995), «Estimating potential output, output gaps structural budget balances»., OECD Economics Department Working Paper No. 152.
16. Geraldine Slevin. (2001). Potential Outpu And The Output Gap In Ireland, Central bank Of Ireland 5/RT/01 Technical Paper, September.
17. Griliches Z., Mairess J.,(1995)., «Production Functions: The Search for Identification»., NBER Working Paper No. 5067.
18. Hamilton, J. D. (1994).,«Time Series Analysis»., Princeton University Press.
19. Hodrick, Robert J. and Edward C. Prescott. 1981. «Post War U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation». Discussion Paper No. 451. Center for Mathematical Studies in Economics and Management Science, Northwestern University, Evanston, IL.
20. Kieran McQuinn., (2003)., «Alternative Models of the Irish Supply Side»., Central Bank and Financial services authority of Ireland., Research Technical Paper 2/RT/03.
21. King.R.G., Ploser. C.I., Stock. J.H., Watson. M.W., (1991), Stochastic Trends and Economic Fluctuations, The American Economic Review 81(4), s. 819-839.
22. Kuttner, Kenneth N. 1991. «Using Noisy Indicators to Measure Potential Output». Working Paper WP-91-14. Federal Reserve Bnak of Chicago, Chicago, IL.
23. Leo Butler (1996)., «A semi-Structural Method to Estimate Potential Output: Combining Economic Theory with a Time-Series Filter»., The Bank of Canada's New Quarterly Projection Model (QPM).
24. Laxton, Douglas and Robert Tetlow. 1992. A Simple Multivariate Filter for the Measurement of Potential Output. Technical Report No. 59. Ottawa: Bank of Canada.
25. Maddala, G.S. – Kim, I.M. (1996): Structural Change and Unit Roots, Journal of Statistical Planning and Inference, Vol. 49, pp. 73-103.
26. McElhattan, R., 1978, «Estimating a Stable Inflation Rate of Capacity Utilization», Economic Review, Federal Reserve Bank of San Francisco, Fall, pp. 20-30.
27. Michal Gradzewiez., Marcin Kolasa., (2003)., «Estimating the output gap in the Polish economy: VECM approach»., NBR CONFERENCE «POTENTIAL OUTPUT AND BARRIERS TO GROWTH»., ZALESIE GORNE.

28. Modigliani. F. and L.Papademos (1976), «Targets for monetary policy in the coming year», Brookings Papers on Economic Activity 1, 141-63.
29. Nienke Oomes., Oksana Dynnikova., (2006), The Utilization-Adjusted Output Gap: Is the Russian Economy Overheating?, IMF Working Paperrs 06/68.
30. Okun A. (1962), Potential GNP:Its Measurement and Significance, American Statistical Association, Proceedings of the Business and Econimic Statistics Section, Washington.
31. Potential Outpu And The Output Gap In Ireland, By Geraldine Slevin, Central bank Of Ireland 5/RT/01 Technical Paper, September 2001.
32. Phelps.E (1967), «Phillips curves, expectations of inflation, and optimal unemployment over time. Economica 34, 254-281»
33. Robert G. Chambers (2001)., «Applied production analysis». A dual approach., University of Maryland., Cambridge University Press.
34. Robert E. Lucas, Jr. and Thomas J. Sargent, editors., «Rational Expectations and Econometric Practice» Volume 1., The University of Minnesota Press, Minneapolis., 1988.
35. Samuelson.P.A. and R.M.Solow (1960), «Analytical aspects of anti-inflation policy», American Economic Reviw 50, 177-194.
36. Shephard, R.W. (1970)., «Theory of Cost and Production Functions»., Princeton, NJ: Princeton University Press.
37. Taylor, J.B., (1993), Discretion versus Policy Rules In Practice, Carnegie-Rochester Series on Public Policy 39, s. 1995-214.
38. Werner Roeger. (2006), «The Production Function Approach to Calculating Potential Growth and Output Gaps Estimates for EU Member States and the US», EU-Commission DG ECFIN.
39. Watson, Mark W. 1986. «Univariate Methods with Stochastic Trends». Journal of Monetary Economics 18(1) : 49-75.
40. ZsoltDarvas – Gabor Vadas. (2003)., «Univariate Potential Output Estimatiaons For Hungary», MNB Working Paper., MAGYAR NEMZETI BANK.

ՀՀ-ՈՒՄ ՆԵՐԴՐՈՂՆԵՐԻ ՎԱՐՔԱԳԾԻ ՄՈԴԵԼԱՎՈՐՈՒՄԸ ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐԻ ԿԱՆԽԱՏԵՍՄԱՆ ՆՊԱՏԱԿՈՎ

Տնտեսական հետազոտությունների վարչություն

Կարեն Դավթյան

ՆԵՐԱԾՈՒԹՅՈՒՆ

Ներդրումների ուսումնասիրման անհրաժեշտությունը պայմանավորված է մի քանի կարևորագույն հանգամանքներով: Նախ, ներդրումը կապիտալի հավաքագրման միջոցով տնտեսական աճն ապահովող գլխավոր գործոններից է: Ներդրումները նաև ՀՆԱ-ի ամենափոփոխուն բաղադրիչն են, ուստի և կարող են մեծ ազդեցություն ունենալ համախառն պահանջարկի տատանումների վրա:

Այս աշխատանքի նպատակն է՝ տնտեսաչափական (էկոնոմետրիկ) արդյունքների միջոցով ստանալ ներդրողների վարքագիծը բնութագրող գործոնների քանակական հիմնավորումը ՀՀ տնտեսության համար, որը կարող է օգտակար լինել ՀՀ ԿԲ-ում համախառն պահանջարկի գնահատման գործընթացում և կիրառվել դրամավարկային քաղաքականության որոշումների կայացման ժամանակ:

Ներդրողների վարքագծի մեկնաբանման ներկայացված տեսական դրույթները տեղայնացնելով՝ կարելի է ՀՀ համար իրականացնել տնտեսաչափական վերլուծություն՝ գնահատելով ռեգրեսիոն հավասարումը: Ստացված վերջնական արդյունքներն օգտագործվում են անցած ժամանակաշրջանում ներդրողների վարքագծի վերլուծության և որոշակի եզրակացություններ կատարելու համար:

Առաջին բաժնում ներկայացված են ներդրողների վարքագծի մոդելավորման տեսական դրույթները: Երկրորդ բաժնում կատարված է ՀՀ-ում մասնավոր ներդրումների փորձառական (էմպիրիկ) վերլուծություն, որը ներառում է մոդելում ընդգրկված փոփոխականների կոնկրետ նկարագրերն ու հենց այդ համախմբի ընտրության պատճառները, կիրառված տնտեսաչափական մեթոդաբանությունը և գնահատված ռեգրեսիոն հավասարումն ու դրա հետ կապված վիճակագրական թեստերը: Վերջին բաժնում ամփոփվում են փորձառական արդյունքներն ու արվում համապատասխան եզրակացություններ:

1. ՆԵՐԴՐՈՒՄՆԵՐԻ ՄՈԴԵԼԱՎՈՐՄԱՆ ՏԵՍԱԿԱՆ ՄՈՏԵՑՈՒՄՆԵՐ

1.1. Դասական մոտեցում

Ներդրումների պարզագույն տեսական մոդելը կապված է շահույթի մաքսիմալացման խնդրի հետ[1]: Դիտարկենք մի ֆիրմա, որը կարող է կապիտալ վարձակալել r_k գնով: Ֆիրմայի շահույթը կբնութագրվի հետևյալ ձևով՝ $\pi(K,X_1,X_2,\ldots,X_n) - r_k K$, որտեղ K-ն կապիտալի այն քանակությունն է, որը վարձակալում է ֆիրման, իսկ X-երը համարվում են տրված գործոններ: Ենթադրվում է, որ $\pi_k > 0$ և $\pi_{kk} < 0$, որտեղ ներքևի ցուցիչները նշանակում են մասնակի ածանցյալներ:

Շահույթը մաքսիմալացնող K-ի ընտրության առաջին կարգի պայմանը հետևյալն է՝

$$\pi_k(K,X_1,X_2,\ldots,X_n)= r_k$$

[1] *Ներդրումներին վերաբերող տեսական մասի հիմնական աղբյուրը՝ Romer, D.,"Advanceed Macroeconomics", Second edition, 2001, chapter 8:*

Այսպիսով, ֆիրման կապիտալը վարձակալում է մինչև այն պահը, երբ շահույթի սահմանային արդյունքը հավասարվում է իր վարձակալման գնին:

Հավասարումից հետևում է, որ ֆիրմային անհրաժեշտ կապիտալի պաշարը կարող է դիտվել որպես ֆունկցիա՝ կախված r_k - ից և X - երից: Այս պայմանը ածանցելով՝ կարելի է գտնել արտածին փոփոխականներից մեկի ազդեցությունը կապիտալի անհրաժեշտ պաշարի վրա: Մասնավորապես՝ այս մոտեցմամբ հնարավոր է ցույց տալ, որ K - ն բացասական կախում ունի r_k -ից:

Վարձակալվող գումարից բացի, ֆիրման ունի նաև սեփական կապիտալ: Այս դեպքում առաջանում է r_k -ին համարժեք մեծության որոշման հարցը, որն էլ կոչվում է կապիտալի օգտագործման ծախս:

Կապիտալի օգտագործման ծախսը որոշելու համար պետք է դիտարկել մի ֆիրմա, որն ունի կապիտալի մեկ միավոր: Ենթադրվում է, որ t պահին կապիտալի իրական շուկայական գինը $p_k(t)$ է, և քննարկվում է կապիտալը վաճառել կամ օգտագործել երկընտրանքը: Սեփական կապիտալը ֆիրմայի համար առաջացնում է երեք տեսակի ծախս: Նախ՝ ֆիրման հրաժարվում է այն տոկոսից, որը կստանար, եթե վաճառեր (ներդներ) կապիտալը r(t) իրական տոկոսադրույքով: Միավոր ժամանակում ֆիրմայի իրական ծախսը կլինի՝ $r(t)\, p_k(t)$: Երկրորդ, կապիտալը մաշվում է՝ միավոր ժամանակում առաջացնելով $\delta\, p_k(t)$ ծախս, որտեղ δ-ն ամորտիզացիայի գործակիցն է: Եվ երրորդ՝ կապիտալի գինը կարող է փոփոխվել: Դա ավելացնում է կապիտալի օգտագործման ծախսը, եթե գինը նվազում է (քանի որ ֆիրման ավելի քիչ ձեռք կբերի, եթե ցանկանա վաճառել կապիտալը) և նվազեցնում ծախսը, եթե գինը աճում է: Միավոր ժամանակում ծախսը կազմում է $\dot{p}_k(t)$: Միավորելով այս երեք բաղադրիչները՝ կստացվի կապիտալի օգտագործման իրական ծախսը.

$$r_k(t) = r(t)\, p_k(t) + \delta\, p_k(t) - \dot{p}_k(t):$$

Կապիտալի օգտագործման ծախսը որոշելիս կարելի է հաշվի առնել նաև հարկերը, ամորտիզացիոն զեղչերը և շատ այլ գործոններ:

Ներդրումների այս պարզագույն մոդելն ունի որոշ թերություններ: Նախ՝ այն ենթադրում է ներդրումների շատ մեծ (անվերջ) փոփոխություններ՝ պայմանավորված արտածին պարամետրերի փոփոխություններով, ինչը ներդրումների սահմանափակ լինելու պարագայում հնարավոր չէ: Մյուս թերությունը՝ լրացուցիչ ցուցանիշների նկատմամբ մոդելի ոչ ճկունությունն է: Օրինակ՝ մոդելը չի գործի, եթե ներդրումների նկատմամբ հարկային քաղաքականության փոփոխություններից ֆիրմաների վարքագծի կախվածությունը որոշելու նպատակով մոդելին փորձենք ավելացնել հարկային գործոնը: Բացի այդ, մոդելը հաշվի չի առնում սպասումների ներգործությունը ներդրումների վրա: Սակայն հայտնի է, որ ներդրումների վերաբերյալ որոշումներ կայացնելիս պահանջարկի և ծախսերի սպասումները էական դեր ունեն: Ֆիրմաներն ընդլայնում են իրենց կապիտալի պաշարները, երբ ակնկալում են վաճառքի ծավալների աճ ու ծախսերի նվազում, իսկ հակառակ պարագայում կրճատում են կապիտալի ծավալները:

Այսպիսով, անհրաժեշտ է ձևափոխել մոդելը, որպեսզի հնարավոր լինի ստանալ ներդրումային որոշումների կայացման գոնե մոտավոր պատկերը: Մոտեցումները մի քանիսն են: Մոդելում կարելի է ներառել կապիտալի պաշարի փոփոխման ներքին և արտաքին ծախսերը (Մուսսա՝ 1977), որոնք հետագա շարադրանքում կօգտագործվեն նաև ճշգրտման ծախսեր (adjustment costs) եզրով: Ըստ մեկ այլ մոտեցման՝ պետք է ավելի հանգամանորեն ուսումնասիրել ներդրումներ կատարելու համար միջոցների ձևավորման աղբյուրները, ինչպես նաև հետազոտել ֆինանսական շուկաների իրավիճակը:

1.2. Ճշգրտման ծախսերով ներդրումների մոդել

Որոշակիության նկատառումով ենթադրենք, որ փոփոխման ծախսերը ներքին են, քանի որ մոդելը համանման ձևով կարելի է վերափոխել նաև ճշգրտման արտաքին ծախսերի համար: Այս մոդելը հայտնի է որպես ներդրումների q տեսություն:

Մոդելը ներկայացնելուց առաջ նախ նշենք անհրաժեշտ ենթադրությունների համախումբը: Դիտարկվում են N համանման ֆիրմաներ: t պահին յուրաքանչյուր ֆիրմայի իրական շահույթը, անտեսելով ձեռքբերման և տեղաբաշխման ցանկացած ծախս, համամասնական է իր կապիտալի պաշարին՝ $k(t)$, և նվազող՝ կախված արդյունաբերության ճյուղերի համընդհանուր կապիտալի պաշարից՝ $K(t)$: Այսպիսով կունենանք՝ $\pi(K(t))k(t)$, որտեղ՝ $\pi'(\bullet) < 0$:

Մոդելի գլխավոր ենթադրությունն այն է, որ ֆիրմաներն իրենց պաշարները փոփոխելիս ծախսեր են կրում: Համարվում է, որ ճշգրտման ծախսերը ֆիրմայի կապիտալի պաշարի փոփոխությունից՝ $\dot{k}$-ից կախված ուռուցիկ ֆունկցիա է: Մասնավորապես ճշգրտման ծախսերը՝ $C(\dot{k})$, բավարարում են հետևյալ պայմաններին՝ $C(0)=0$, $C'(0)=0$ և $C''(\bullet)>0$: Այս պայմանները նշանակում են, որ ֆիրմայի համար ծախսատար է կապիտալի պաշարները ավելացնելը կամ նվազեցնելը, և որ ճշգրտման սահմանային ծախսերը աճում են փոփոխությունների ծավալին զուգահեռ:

Ենթադրվում է, որ կապիտալ ապրանքների գները հաստատուն են և հավասար մեկի: Վերջապես, պարզության համար ենթադրվում է նաև, որ ամորտիզացիայի գործակիցը զրո է, այսինքն՝ $\dot{k}(t)=I(t)$, որտեղ I –ն ֆիրմայի ներդրումներն են:

Այս ենթադրություններից կհետևի, որ ժամանակի որևէ պահի ֆիրմայի շահույթը կկազմի $\pi(K)k-I-C(I)$: Ֆիրման մաքսիմալացնում է իր շահույթի ներկա արժեքը.

$$\Pi=\int_{t=o}^{\infty}e^{-rt}\left[\pi(K(t))k(t)-I(t)-C(I(t))\right]dt\,,$$

որտեղ պարզության համար ենթադրվում է, որ իրական տոկոսադրույքը հաստատուն է: Յուրաքանչյուր ֆիրմա արդյունաբերության ճյուղերի համընդհանուր կապիտալը (K) ընդունում է որպես տրված և ընտրում ներդրումների այնպիսի մակարդակ, որը ժամանակի ընթացքում Π-ին առավելագույն արժեք է հաղորդում:

Այս խնդիրը կարելի է դիտարկել ինչպես անընդհատ, այնպես էլ դիսկրետ ժամանակահատվածների համար: Հաշվի առնելով, որ այս երկու դեպքերում էլ ստացվում են համարժեք պայմաններ, և որ անընդհատ ժամանակահատվածի համար դեպքն առավել ընդհանուր և իրատեսական է, ստորև կներկայացվի միայն դա:

Այսպիսով՝ ֆիրմայի խնդիրը անընդհատ ժամանակահատվածում Π նպատակային ֆունկցիայի մաքսիմալացումն է: Խնդրի լուծման համար առաջին քայլը ընթացիկ արժեքով Համիլտոնյան ֆունկցիայի կազմումն է.

$$H(k(t),I(t))=\pi(K(t))k(t)-I(t)-C(I(t))+q(t)I(t),$$

որտեղ բոլոր մեծությունները արդեն ներկայացվել են, բացի q-ից՝ կապիտալի արժեքից (մանրամասն կներկայացվի ստորև):

Օպտիմալության առաջին կարգի անհրաժեշտ պայմաններից մեկը կլինի այն, որ ժամանակի յուրաքանչյուր պահին Համիլտոնյան ֆունկցիայի ածանցյալն ըստ I-ի հավասար լինի զրոյի: Ուստի կստացվի, որ.

$$1+C'(I(t))=q(t):$$

Երկրորդ պայմանը նույնպես ստացվում է օպտիմալության առաջին կարգի անհրաժեշտ պայմաններից, երբ Համիլտոնյան ֆունկցիայի ածանցյալն ըստ k-ի հավասարեցվում է զրոյի: Այս դեպքում ստացվում է հետևյալ արտահայտությունը.

$$\pi(K(t))=rq(t)-\dot{q}(t):$$

Իսկ վերջինը կոչվում է տրանսվերսալության (transversality) պայման և ձևակերպվում հետևյալ կերպ.

$$\lim_{t\to\infty}e^{-rt}q(t)k(t)=0:$$

Այս պայմանը ենթադրում է, որ մինչև զրոյական պահը զեղչված ֆիրմայի կապիտալի արժեքը պետք է ձգտի զրոյի: Այս երեք պայմանները միասին բնութագրում են ֆիրմայի վարվելակերպը:

1.3. Տոբինի *q*

q-ն ամփոփում է այն ամբողջ տեղեկատվությունը, որն անհրաժեշտ է ֆիրմաներին ներդրումների վերաբերյալ որոշումներ կայացնելիս: *q*-ն ցույց է տալիս, թե կապիտալի լրացուցիչ մեկ միավորը ինչպես է ազդում շահույթի ներկա արժեքի վրա: Այսպիսով՝ ֆիրման կցանկանա ընդլայնել իր կապիտալի պաշարները, եթե *q*-ն բարձր է և կրճատել դրանք՝ հակառակ դեպքում: Ուստի այդ որոշումը կայացնելու համար ֆիրման կարիք չունի ապագայի վերաբերյալ իմանալ ավելին քան այն, ինչ ամփոփված է *q*-ի մեջ:

q-ն ունի բնական տնտեսագիտական մեկնաբանություն: Եթե ֆիրմայի կապիտալի պաշարի մեկ միավոր աճը q-ով ավելացնում է շահույթի ներկա արժեքը, ապա q-ով մեծանում է նաև ֆիրմայի արժեքը: Այսինքն՝ q-ն մեկ միավոր կապիտալի շուկայական արժեքն է: Այստեղից հետևում է, որ ֆիրման ավելացնում է իր կապիտալի պաշարը, եթե կապիտալի շուկայական արժեքը գերազանցում է դրա ձեռքբերման ծախսը և նվազեցնում՝ հակառակ դեպքում:

Քանի որ ենթադրվել է, որ կապիտալի գնման գինը հավասար է մեկի, ուստի q-ն կարելի է դիտարկել նաև որպես մեկ միավոր կապիտալի շուկայական արժեքի և իր վերականգնման ծախսի հարաբերություն: Կապիտալի շուկայական արժեքի հարաբերությունը դրա վերականգնման ծախսին հայտնի է որպես Տոբինի q^2: 1960-ական թվականներին Ջեյմս Տոբինը առաջ քաշեց այն դրույթը, որ ներդրումները պետք է կախված լինեն միայն q-ից: Ընդ որում, եթե այն մեծ լինի մեկից, ապա ֆիրմաների համար ավելի օպտիմալ կլինի ներդրումներ կատարել, քանի որ այդպիսով կմեծացնեն ֆիրմայի արժեքը: Իսկ եթե q-ն փոքր լինի մեկից, ներդրում կատարելը կնվազեցնի ֆիրմայի արժեքը, հետևաբար օպտիմալ կլինի կրճատել ներդրումները: Վերջապես, այն ծայրահեղ դեպքում, երբ q-ն հավասար լինի մեկի, ֆիրման շահագրգիռ չի լինի ո՛չ ավելացնելու, ո՛չ էլ նվազեցնելու իր կապիտալի պաշարը:

Ըստ ճշգրտման ծախսերով մոդելի՝ ներդրում կատարելու համար կարևոր է սահմանային q-ն՝ լրացուցիչ մեկ միավոր կապիտալի շուկայական արժեքի հարաբերությունը տեղաբաշխման ծախսին: Սահմանային q-ն հավանաբար ավելի դժվար է չափել, քան միջին q-ն՝ ֆիրմայի ընդհանուր արժեքի հարաբերությունը իր ամբողջ կապիտալի պաշարի տեղաբաշխման ծախսերին: Այսինքն՝ Տոբինի դատողությունները հիմնված են հենց միջին q-ի վրա: Այսպիսով՝ հետաքրքիր է իմանալ, թե սահմանային և միջին q-երի միջև ինչ հարաբերակցություն գոյություն ունի: Հնարավոր է ցույց տալ, որ այս մոդելում սահմանային q-ն ավելի փոքր է, քան միջին q-ն: Իսկ ահա Հայաշին ապացուցել է, որ սահմանային և միջին q-երն իրար հավասար են, երբ ներդրումների ծախսերի ֆունկցիային բնորոշ է կայուն հատույց մասշտաբից հատկություն:

1.4. Մոդելի վերլուծությունից բխող հետևություններ

Այս մոդելի գրաֆիկական մանրամասն վերլուծությունը շարադրված է Դ. Ռոմերի գրքում (2001, էջ 377-390): Ստորև կներկայացվեն այդ վերլուծությունից բխող կարևոր հետևությունները: Առաջին հերթին մոդելից հետևում է, որ կա q-ի այնպիսի մի արժեք, երբ K-ն և q-ն զուգամիտում են մի հավասարակշիռ կետի, որտեղ նրանք հաստատուն են: Հավասարակշիռ կետը հաստատվում է K աբսցիսով և q օրդինատով երկչափ դեկարտյան տարածությունում, որտեղ հատվում են $\dot{K} = 0$ և $\dot{q} = 0$ ուղիղները: Ընդ որում, երկարաժամկետ հավասարակշիռ կետը հաստատվում է, երբ $q = 1$: Մնացած բոլոր հետևությունները նույնպես ստացվում են այս գրաֆիկների և դրանց տեղաշարժերի վերլուծությունների արդյունքում: Մասնավորապես՝ ստորև կներկայացվեն թողարկման, տոկոսադրույքի և հարկային քաղաքականության փոփոխությունների ազդեցությունները ներդրումների վրա:

Ենթադրենք՝ արտադրությունը գտնվում է հավասարակշիռ վիճակում և դիտարկվում է համախառն թողարկման անսպասելի կայուն ավելացում, որի արդյունքում արդյունաբերական արտադրանքների նկատմամբ պահանջարկն աճում է: Քանի որ կապիտալի պաշարը չի կարող միանգամից ճշգրտվել, արդյունաբերությունում գոյություն ունեցող կապիտալը ռենտա է բերում, և հետևաբար նրա շուկայական արժեքը աճում է: Կապիտալի ավելի բարձր շուկայական արժեքը ներդրումներ է ներգրավում, ուստի և կապիտալի պաշարը սկսում է մեծանալ: Արդյունաբերական թողարկման աճի արդյունքում նվազում է արտադրանքի հարաբերական գինը, որն էլ իր հերթին հանգեցնում է շահույթի և կապիտալի արժեքի անկման: Այս գործընթացը շարունակվում է մինչև այն պահը, երբ կապիտալի արժեքը հավասարվում է մեկի, որի դեպքում արդեն խթաններ չկան հետագա ներդրումներ կատարելու համար: Այսպիսով՝ թողարկման անսպասելի կայուն աճը հանգեցնում է ներդրումների ժամանակավոր ավելացման և կապիտալի համախառն մեծության՝ ավելի մեծ պաշարով նոր հավասարակշիռ վիճակի: Ի տարբերություն սրան՝ թողարկման ժամանակավոր ավելացման դեպքում ներդրումներն աճում են ավելի քիչ չափով, ինչպես նաև նոր հավասարակշիռ վիճակը հաստատվում է սկզբնական կետում:

Տոկոսադրույքի փոփոխությունների ազդեցությունը ներդրումների վրա համանման է թողարկման համար վերը ներկայացված վերլուծություններին: Մասնավորապես, օրինակ՝ տոկոսադրույքի կայուն

---

[2] *q-տեսության առաջին վերլուծությունը հրապարակվել է՝ J. Tobin, "A General Equilibrium Approach to MonetaryTheory", Journal of Money, Credit and Banking, Febrary 1969 աշխատությունում: Այլ հետազոտողներ, մասնավորապես՝ Ֆումիո Հայաշին և Լորենս Սամերսը, զարգացրեցին q-տեսությունը:*

նվազումը ներդրումների ժամանակավոր մեծ հոսք է առաջացնում, և արտադրության նոր հավասարակշիռ վիճակը բնութագրվում է ավելի մեծ կապիտալի պաշարով:

Ներդրումային ժամանակավոր հարկային վարկը հաճախ առաջարկվում է որպես համախառն պահանջարկի խթանման միջոց՝ տնտեսական անկումների ընթացքում: Դա բացատրվում է հետևյալ հանգամանքով. երբ հայտնի է, որ ներդրումային հարկային վարկը ժամանակավոր բնույթ է կրելու, դա խթանում է ֆիրմաներին ներդրումներ կատարել այդ ժամանակահատվածում: Այս փաստը կարելի է ցույց տալ վերը ներկայացված մոդելի միջոցով: Պարզության համար ենթադրենք, որ ներդրումային հարկային վարկը ֆիրմայի համար կիրառվում է որպես կապիտալի գնման գնի θ մասի ուղղակի հաշվանցում (rebate): Երբ կա այս տիպի վարկ, ֆիրման ներդրումներ է կատարում մինչև այն պահը, երբ կապիտալի արժեքը հաշվանցման մեծության հետ միասին գերազանցում են կապիտալի ծախսը: Այս դեպքում ընթացիկ ներդրումների համար ստացված առաջին կարգի անհրաժեշտ պայմանը կընդունի հետևյալ տեսքը.

$$q(t)+\theta(t)=1+C'(I(t)),$$

որտեղ $\theta(t)$-ն՝ t ժամանակահատվածի վարկն է: Այստեղից կհետևի, որ կապիտալի պաշարը հաստատուն է, երբ $q+\theta=1$, ինչի արդյունքում էլ ներդրումային հարկային վարկի պայմաններում առաջացած ներդրումների աճը հանգեցնում է նոր հավասարակշիռ կետի, որտեղ $q=1-\theta$:

Երկրների կառավարությունները հակված են կիրառելու ներդրումային հարկային վարկը, երբ տնտեսությունն անկում է ապրում, ներդրումների նկատմամբ պահանջարկը ցածր է: Հետազոտությունները ցույց են տալիս, որ նման հարկային քաղաքականությունից հետո կապիտալ ապրանքների գներն աճում են, ինչը վկայում է ներդրումների նկատմամբ պահանջարկի ավելացման մասին:

1.5. Ճշգրտման ծախսերի վերաբերյալ որոշ մոտեցումներ

Ճշգրտման ծախսերի համար կատարված նախապայմաններից մի փոքր շեղվելով՝ կարելի է կառուցել ավելի իրական պատկեր: Մասնավորապես՝ ենթադրվում է, որ ֆիրմաների համար ավելի ծախսատար է իրենց կապիտալի պաշարները կրճատելը, քան ավելացնելը: Ճշգրտման ծախսերի ասիմետրիկությունը կնշանակի, որ ներդրումներն ինչ-որ չափով անդարձելի են (irreversible), քանի որ հեշտ է դրանք ավելացնել, քան կրճատել:

Իրականում կարելի է ճշգրտման ծախսերի վերաբերյալ կատարել նաև լրացուցիչ ընդհանրացումներ: Օրինակ, ինչպես առաջին մեկ միավոր ներդրում կատարելու, այնպես էլ կրճատելու սահմանային ծախսը կարող է բավականաչափ մեծ լինել (այնպես, որ $C(\dot{k})$ դիֆերենցելի չէ $\dot{k}=0$ կետում): Այս դեպքում կան մեկի շուրջը q-ի մի շարք արժեքներ, որոնց համար ֆիրման իր կապիտալի պաշարը թողնում է անփոփոխ: Ֆիրման ավելացնում է իր կապիտալը միայն այն դեպքում, երբ q-ն բավականին մեծ է մեկից և նվազեցնում՝ հակառակ պարագայում (Աբել և էբերլի, 1994): Բացի այդ, կարող է գոյություն ունենալ հաստատագրված ծախս՝ ցանկացած ոչ զրոյական քանակությամբ ներդրում կատարելու համար: Այդպիսի հաստատագրված ծախսը ավելացնում է q-ի այն արժեքները, որոնց համար ֆիրման իր կապիտալի պաշարը թողնում է անփոփոխ: Այս դեպքում ֆիրման ժամանակի մեծ մասում ընդհանրապես ներդրում չի կատարում, բայց երբեմն ներդնում է մեծ, որոշակի մեծություն:

1.6. Ֆինանսական շուկաների անկատարությունը

Երբ ֆիրմաները և ներդրողները հավասարապես լավ տեղեկացված են՝ ֆինանսական շուկաներն արդյունավետ են գործում: Ներդրումները գնահատվում են իրենց սպասվող շահութաբերությամբ և ռիսկայնությամբ, ինչի արդյունքում էլ ձեռնարկվում են, եթե դրանց արժեքը գերազանցում է անհրաժեշտ կապիտալի ձեռքբերման և տեղաբաշխման ծախսերը: Սրանք ենթադրություններ են, որոնք մինչ այժմ ընկած էին վերը ներկայացված վերլուծության հիմքում: Մասնավորապես ենթադրվել է, որ ֆիրմաները ներդրումներ են կատարում, երբ մեծացնում են շահույթի ներկա արժեքը, որը գնահատվում էր՝ օգտագործելով տնտեսությունում առկա միջին տոկոսադրույքը: Այդպիսով՝ անուղղակիորեն ենթադրվում էր, որ ֆիրմաներն այդ տոկոսադրույքով կարող են վարկ վերցնել:

Սակայն գործնականում ֆիրմաները շատ ավելի լավ են տեղեկացված իրենց ներդրումային նախագծերի վերաբերյալ, քան հավանական արտաքին ներդրողները: Արտաքին ֆինանսավորումը, վերջին հաշվով, պետք է կատարվի անհատների կողմից: Վերջիններս էլ, սովորաբար, քիչ են առնչվում ֆիր-

մայի և նրա գործունեության հետ: Այս պատճառով այնպիսի հաստատություններ, ինչպիսիք են բանկերը, փոխառու ֆոնդերը, պարտատոմսերի վարկանշման գործակալությունները, որոնք տեղեկատվություն են ձեռքբերում և փոխանցում, կարևոր դեր են խաղում ֆինանսական շուկաներում: Բայց անգամ նրանք շատ ավելի քիչ են տեղեկացված, քան ֆիրմաները, որտեղ ներդրված են միջոցները: Բացի այդ, ներդրողների և ֆիրմաների միջև գոյություն ունեցող միջնորդների առկայությունը կնշանակի, որ կա ասիմետրիկ տեղեկատվության երկու մակարդակ. ֆիրմաների ու միջնորդների միջև և վերջիններիս ու անհատների միջև (Դայմոնդ՝ 1984):

Ասիմետրիկ տեղեկատվությունը միջնորդի խնդիրներ (agency problems) է ստեղծում ներդրողների և ֆիրմաների միջև: Բացի այդ, ասիմետրիկ տեղեկատվությունը կարող է հանգեցնել ներդրողների ծախսերի ավելացմանը՝ կապված ֆիրմայի ակտիվների մոնիտորինգի հետ, ինչն էլ, այլ հավասար պայմաններում, պատճառ կդառնա ներդրումների կրճատման: Հարկ է նշել նաև, որ ասիմետրիկ տեղեկատվության պայմաններում ներդրումները կախված են լինում ոչ միայն տոկոսադրույքից և շահութաբերությունից, այլ նաև այնպիսի գործոններից, ինչպիսիք են ձեռնարկությունը ստուգելու ներդրողների կարողությունը և ֆիրմաների՝ իրենց ներդրումները ֆինանսավորելու ունակությունը:

Այն փաստը, որ ֆիրմայի մոնիտորինգի համար կատարվող ծախսերի ավելացումը հանգեցնում է ներդրումների կրճատմանը, կարևորում է ֆինանսական համակարգի դերը ներդրումների համար: Այսպես. միջնորդի ծախսերի (agency costs) գոյությունը հանգեցնում է այն բանին, որ ֆինանսական համակարգի արդյունավետությունը տեղեկատվության մշակման և փոխառուների մոնիտորինգի բնագավառում դառնում է ներդրումների կատարման գլխավոր գործոններից մեկը:

1.7. Դրամական հոսք և ներդրումներ

Ըստ ֆինանսական շուկայի անկատարության տեսությունների՝ ներքին ֆինանսավորումն ավելի ծախսատար է, քան արտաքինը: Հետևաբար՝ ավելի մեծ շահույթ ունեցող ձեռնարկությունները, տրված տոկոսադրույքի դեպքում, ավելի շատ ներդրումներ կկատարեն:

Այս պնդումը ստուգելու համար կարելի է պարզապես կառուցել ռեգրեսիա՝ ներդրումները կախվածության մեջ դնելով կապիտալի ծախսից և դրամական հոսքից (cash flow), որտեղ վերջինս ընթացիկ հասույթի և ծախսերի ու հարկերի տարբերությունն է: Այսպիսի ռեգրեսիայում փոփոխականները կարող են լինել ինչպես տարածական տվյալներ, այնպես էլ՝ ժամանակային շարքեր: Ցանկացած դեպքում էլ ներդրումների և դրամական հոսքի միջև նկատելի է ուժեղ կապ:

Այնուամենայնիվ, այս արդյունքի հետ կապված որոշ խնդիր գոյություն ունի: Ռեգրեսիայում ներառված չէ կապիտալի ապագա շահութաբերությունն արտահայտող անկախ փոփոխական, և դրամական հոսքը հավանաբար կոռելացված է դրա հետ: Օրինակ, ինչպես արդեն նշվել է, թողարկման մեծացումից հետո ավելացված ներդրումներն անմիջապես չէ, որ կրճատվում են: Պատճառն այն չէ, որ ավելի բարձր ընթացիկ թողարկումը կրճատում է ֆիրմայի՝ արտաքին ֆինանսավորմանը դիմելու պահանջը, այլ այն, որ թողարկման հետագա աճը վկայում է կապիտալի ավելի արժեքավոր լինելու մասին: Նմանատիպ առնչություն ֆիրմաների համար հավանաբար գոյություն ունի ժամանակի որոշակի պահին: Քանի որ դրամական մեծ հոսք ունեցող ֆիրմաները, հավանական է, ունեն պահանջարկ վայելող արտադրանք կամ ցածր ծախսեր, ուստի մեծ շահագրգռվածություն են ցուցաբերում՝ ավելացնելու թողարկման ծավալները: Դրամական հոսքի և ընթացիկ շահութաբերության հավանական կոռելացվածության պատճառով ռեգրեսիոն հավասարման մեջ ներդրումների և դրամական հոսքի միջև նշանակալից կախվածություն կարող է լինել, անգամ եթե ֆինանսական շուկաները կատարյալ են:

Այս խնդրին նվիրված են բազմաթիվ աշխատություններ, որտեղ համեմատվել են տարբեր տիպի ֆիրմաների ներդրումային վարքագծերը: Մասնավորապես՝ առաջարկվել է ֆիրմաները բաժանել երկու խմբի՝ մեկում ներառելով արտաքին միջոցների ձեռքբերման հետ կապված նշանակալից ծախսեր կատարողներին, մյուսում՝ հակառակ բնութագիր ունեցողներին: Ըստ այս տեսության՝ այդ կապը ավելի ուժեղ կլինի այն ֆիրմաներում, որոնք արտաքին ֆինանսավորման խնդիրներ ունեն: Միաժամանակ համարվում է, որ այդ երկու խմբերում դրամական հոսքի և ներդրումների միջև կախվածության աստիճանի տարբերությունից ելնելով, հնարավոր կլինի դատել ներդրումների համար ֆինանսական շուկայի կատարյալ լինելու կարևորության մասին:

Տեսության մեջ (Ֆազարի, Հաբարդ և Պետերսեն՝ 1988) ֆիրմաները երկու խմբի բաժանելու չափանիշներից մեկը շահույթից վճարվող շահաբաժինների մեծությունն է: Այն ֆիրմաները, որոնք վճարում են բարձր շահաբաժիններ, կարող են լրացուցիչ ներդրումներ կատարել՝ կրճատելով իրենց կողմից տրվող շահաբաժինները: Ի տարբերություն սրան, այն ֆիրմաները, որոնք վճարում են ցածր շահաբաժիններ, պետք է ապավինեն արտաքին ֆինանսավորմանը:

Այս երկու խմբերից յուրաքանչյուրի համար առանձին կատարվում է ռեգրեսիոն վերլուծություն՝ հատուկ ուշադրություն դարձնելով դրամական հոսքից ներդրումների կախվածությանը: Ստացված արդյունքները ցույց են տալիս, որ այդ կապը երկու դեպքում էլ բավականին նշանակալի է, սակայն վճարվող շահաբաժինների և շահույթի փոքր հարաբերակցությամբ բնութագրվող ֆիրմաների համար այն ավելի մեծ է: Այսպիսով, անգամ եթե բարձր շահաբաժիններով ֆիրմաների համար գնահատված արդյունքները վերագրվեն միայն դրամական հոսքի և ապագա շահութաբերության միջև գոյություն ունեցող հարաբերակցությանը, մյուս խմբի ձեռնարկությունների համար ստացված արդյունքները վկայում են, որ, այնուամենայնիվ, ֆինանսական շուկայի անկատարությունը մեծ ազդեցություն ունի ներդրումների վրա:

Կատարված հետազոտությունները (Գերտլեր և Գիլչրիստ՝ 1994) հաստատում են նաև, որ փոքր ֆիրմաները սովորաբար ավելի շատ խոչընդոտներ են ունենում արտաքին ֆինանսավորման հետ կապված, քան մեծ ձեռնարկությունները: Դիտարկվում են նաև մեծ և փոքր ֆիրմաների գույքի վիճակն ու վաճառքի վարքագիծը՝ պայմանավորված զսպող դրամավարկային քաղաքականությամբ: Նման պայմաններում փոքր ֆիրմաների վաճառքի, գույքի և կարճաժամկետ պարտքի ցուցանիշները անհավասարաչափ համամասնություններով են նվազում: Իսկ ահա մեծ ֆիրմաների վարկերը աճում են՝ ի տարբերություն փոքր ձեռնարկությունների փոխառությունների, որոնք կտրուկ նվազում են:

Այսպիսով, ներկայացվածից պարզ է դառնում, որ ֆինանսական շուկայի անկատարության խնդիրը կարևոր նշանակություն ունի ներդրումների համար:

1.8. Գնաճային անորոշություններ և դրա ազդեցությունը ներդրումների վրա

Հետազոտությունները[3] ցույց են տալիս, որ ներդրումների նվազումը սովորաբար ուղեկցվում է գնաճի բարձր մակարդակով: Այդ պատճառով որոշ տնտեսագետների կողմից առաջարկվել է այն տեսակետը, ըստ որի՝ գնաճի բարձր մակարդակը ոչ միայն դժվարացնում է դրա ապագա արժեքի կանխատեսումը, այլև մեծացնում ներդրումների պլանավորման հետ կապված ռիսկը՝ այդպիսով նվազեցնելով այդ ուղղությամբ կատարվող ծախսերի մակարդակը: Այսպես. գնաճի բարձր մակարդակը կարող է ապագա արժեքի անորոշությունների պատճառ դառնալ, ինչն էլ, հնարավոր է՝ բացասաբար անդրադառնա ներդրումների վրա: Այստեղից կարելի է եզրակացնել, որ ներդրումները պայմանավորող գործոնների շարքում պետք է դիտարկվեն նաև գնաճային անորոշությունները:

Այսպիսով վարկած է առաջադրվում, ըստ որի՝ անորոշությունը, որն ուղեկցվում է գնաճի բարձր մակարդակով, խոչընդոտում է ներդրումների կատարմանը: Այս վարկածը ստուգելու համար անհրաժեշտ է գնաճային անորոշությունները ներառել ներդրումային վարքագիծը բնութագրող դասական մոդելում:

Ներդրումային որոշումների դեպքում ինչքան մեծ է կանխատեսվող շահույթի վերաբերյալ անորոշությունը, այնքան մեծ է շատ կամ քիչ ներդնելու հավանականությունը՝ ի տարբերություն այն մեծության, որն անհրաժեշտ կլիներ փաստացի շահույթին առավելագույն արժեք հաղորդելու համար: Ընդ որում, մեծածավալ ներդրումների հետ կապված ռիսկը գերազանցում է քիչ ներդնելու ռիսկը: Հետևաբար, հավանական է, որ ֆիրմաները մեծ անորոշության պարագայում ավելի քիչ ներդրումներ կկատարեն, քան անհրաժեշտ է շահույթի կանխատեսման տվյալ մակարդակի դեպքում:

Ներդրումների դասական մոդելում ներառված անորոշությունները կարելի է դիտարկել որպես արտադրության անուղղակի ծախս: Սա ենթադրում է, որ ապագա շահույթի հետ կապված անորոշությունը պետք է քանակապես արտահայտվի և հանվի կանխատեսվող շահույթից, որի արդյունքում այդ մեծությունը կլինի անորոշությամբ ճշգրտված: Մաթեմատիկորեն դա արտահայտվում է հետևյալ կերպ՝

$$\tilde{\pi} = E(\pi) - mVar(\pi)$$

որտեղ $\tilde{\pi}$-ն՝ անորոշությամբ ճշգրտված շահույթն է, $E(\pi)$-ն՝ սպասվող շահույթը, $Var(\pi)$-ն՝ շահույթի ցրվածքն է (դիսպերսիան), որը համարվում է անորոշության համապատասխան չափ: Ինչ վերաբերում է m գործակցին, ապա այն կարող է մեկնաբանվել որպես ռիսկի անուղղակի գին:

Քանի որ արտադրության միջոցներին և թողարկման գներին առնչվող անորոշությունները սերտորեն փոխկապակցված են, ուստի ներդրումային որոշումներ կայացնելիս ընդհանուր գնաճը կարող է կիրառվել որպես անորոշության համապատասխան չափ: Այսպիսով, ներդրումների դասական մոդելի անորոշությամբ ճշգրտված տարբերակը սկզբնականից կտարբերվի նրանով, որ կընդգրկի փոփոխական,

[3] *Տե՛ս Able, S., "Inflation Uncertainty, Investment Spending, and Fiscal Policy", 1980 հոդվածը:*

որը կարտահայտի գնաճային անորոշությունների աստիճանը: Ընդ որում, այս տրամաբանությամբ ստացվող մոդելի միակ առանձնահատկությունը կլինի միայն այն, որ բացի մնացած բոլոր փոխկապվածություններից, ներդրումները բացասականորեն են կախված լինում նաև գնաճի վերաբերյալ անորոշությունների աստիճանից: Մասնավորապես գնաճային անորոշություններն արտահայտվում են $Var(p)\cdot Q^2$ մեծության միջոցով, որտեղ p-ն և Q-ն, համապատասխանաբար՝ թողարկման գինն ու ծավալն են (մակրոտնտեսական մակարդակում՝ ՀՆԱ դեֆլյատորը և իրական ՀՆԱ-ն):

Որպես ներդրումների վրա ազդող կարևոր գործոն՝ մոդելում գնաճային անորոշությունների ընդգրկումը բարձրացնում է դրա կանխատեսման որակը: Դա են վկայում անցկացված գործնական հետազոտությունները, ըստ որոնց, այս պարագայում, մոդելն ավելի լավ է մոտարկում փաստացի տվյալները:

Այստեղից, որպես հետևություն, բխում է, որ գնաճի մակարդակի նվազման արդյունքում, հավանաբար, կփոքրանա դրա հետ կապված անորոշությունը, որն էլ իր հերթին դրական ազդեցություն կունենա ներդրումների վրա:

ՀՀ-ում գնաճային անորոշություններն արտահայտող մեծության փոխարեն նպատակահարմար է դիտարկել անվանական տոկոսադրույքի փոփոխությունները: Դա պայմանավորված է հետևյալ հանգամանքներով: Անվանական տոկոսադրույքն ընդգրկում է ինչպես գնաճը, այնպես էլ իրական տոկոսադրույքը, որի տատանողականությունը կարելի է դիտարկել որպես ՀՆԱ վարքագծի փոփոխությունները մեկնաբանող մեծություն: Այսինքն՝ անորոշություններն արտահայտող մեծության տարրերը համարժեքորեն արտացոլվում են նաև անվանական տոկոսադրույքի մեջ: Հետևաբար՝ գնաճային անորոշությունների փոխարեն կարելի է դիտարկել անվանական տոկոսադրույքների փոփոխությունները:

2. ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ ՆԵՐԴՐՈՂՆԵՐԻ ՎԱՐՔԱԳԾԻ ՓՈՐՁԱՌԱԿԱՆ ՎԵՐԼՈՒԾՈՒԹՅՈՒՆ

2.1. Տոբինի q հասկացության դիտարկումը ՀՀ պայմաններում

Ինչպես հայտնի է, Ջ. Տոբինը սահմանել է q-ն՝ որպես ֆիրմայի արժեքի հարաբերություն կապիտալի տեղաբաշխման ծախսին: Եթե q-ն մեծ է մեկից, ապա ֆիրմայի շուկայական արժեքը համեմատաբար բարձր է կապիտալի տեղաբաշխման ծախսից: Այդ դեպքում ֆիրմաները կարող են թողարկել բարձր գին ունեցող արժեթղթեր, որոնց դիմաց ստացված գումարը շատ ավելի կլինի, քան գործիքների և սարքավորումների ձեռքբերման ծախսերն են: Արդյունքում՝ ներդրումային ծախսերը կաճեն, քանի որ ֆիրմաները կարող են շատ արտադրական միջոցներ գնել՝ արժեթղթերի փոքր թողարկմամբ: Հակառակ դեպքում, երբ q-ն փոքր է մեկից, նոր ներդրումներ չեն կատարվի, քանի որ նրանց շուկայական արժեքը համեմատաբար ցածր է կապիտալի տեղաբաշխման ծախսից:

Հետևաբար, համարվում է, որ ներդրումները կախված պետք է լինեն միայն Տոբինի q-ից: Սակայն այս մոտեցումը կիրառելի է միայն կապիտալի զարգացած շուկաներ ունեցող երկրների համար: Չնայած այդ ամենին, հարաբերակցության տրամաբանությունն ու մեխանիզմները համընդհանուր բնույթ են կրում և բնորոշ են բոլոր երկրներին: Մասնավորապես Տոբինի q-ի հիմքում ընկած տնտեսական կապերն ու գործող մեխանիզմները փորձենք դիտարկել Հայաստանի Հանրապետության օրինակով: Մեր երկրում չկա զարգացած կապիտալի շուկա, ինչը դժվարացնում է Տոբինի q-ն որոշելը և դրա՝ որպես ներդրումների պայմանավորող գործոնի կիրառումը:

Տոբինի q-ի արտածման մաթեմատիկական հիմքը շահույթի ներկա արժեքի մաքսիմալացման խնդիրն է: Համաձայն այս մեթոդի՝ ֆիրմայի շահութաբերության նորմայի (շահույթի և ընդհանուր կապիտալի հարաբերություն) մակարդակի բարձրացմանը զուգընթաց, աճում է նաև Տոբինի q-ն, այսինքն՝ այս երկու մեծությունների միջև գոյություն ունի ուղիղ փոխկապվածություն: Մասնավորապես՝ երբ Տոբինի q-ն հավասար է մեկի, շահույթի նորման տվյալ մակրոմիջավայրում գտնվում է իր առավելագույն մակարդակի վրա, և ֆիրմաները խթաններ չեն ունենում ներդրումներ կատարելու համար: Հակառակ պատկերն է նկատվում, երբ այն մեծ է մեկից և, համապատասխանաբար, շահութաբերության նորման նույնպես բարձր է լինում իր նախորդ մակարդակից, որը հանգեցնում է ներդրումների իրականացմանը մինչև այն պահը, երբ շահույթի անվանական մեծությունը ստանա իր առավելագույն արժեքը: Արդյունքում՝ շահույթի

նորման կիջնի իր հավասարակշիռ մակարդակին, սակայն անվանական շահույթը կլինի ավելի բարձր, քան նախկինում էր: Կապիտալի շուկայի թերզարգացածության պայմաններում, երբ դժվարանում է Տոբինի q-ի որոշումը, ֆիրմաները ներդրումներ կատարելիս ուղղորդվում են շահութաբերության նորմայի մակարդակով: Այս իրավիճակը բնորոշ է նաև ՀՀ-ին: Նկատի ունենալով այս հանգամանքը՝ ներդրումների նկատմամբ տարբեր գործոնների ազդեցությունը կդիտարկենք՝ հիմք ընդունելով շահութաբերության նորման, այլ ոչ թե Տոբինի q-ն:

Համախառն պահանջարկ: Տնտեսությունում համախառն պահանջարկի աճը հանգեցնում է ֆիրմաների կողմից թողարկվող արտադրանքի և մատուցվող ծառայությունների նկատմամբ պահանջարկի աճի: Սրան ի պատասխան՝ ֆիրմաները կարող են տարբեր կերպ վարվել: Գների ճկունության դեպքում ֆիրման ուղղակի կարող է բարձրացնել գները: Իսկ երբ գները ճկուն չեն, ֆիրման կավելացնի արտադրության ծավալները, որն էլ կհանգեցնի չգործարկված հզորությունների և աշխատուժի ավելի ինտենսիվ ու արդյունավետ օգտագործման: Հնարավոր է նաև միջանկյալ տարբերակը, երբ ֆիրման կիրառում է այդ երկու միջոցները միաժամանակ: Բոլոր դիտարկված դեպքերում էլ պահանջարկի աճն առաջ է բերում շահույթի նորմայի բարձրացում: Ընդ որում, առաջին դեպքում դա տեղի է ունենում ի հաշիվ սահմանային եկամտի աճի, իսկ երկրորդ դեպքում՝ իրական արտադրողականության ավելացման: Երրորդ դեպքը համատեղում է նախորդ երկուսը: Ուրեմն, ինչպես արդեն նշվել է, շահույթի նորմայի բարձրացումը հանգեցնում է ներդրումների աճի: Չնայած այնուհետև շահույթի նորման կվերադառնա իր նախկին վիճակին, սակայն մակրոմիջավայրը կբնութագրվի կապիտալի պաշարի և պահանջարկի ավելի բարձր մակարդակով:

Այսպիսով, համախառն պահանջարկի փոփոխությունը ներդրումային վարքագծի վրա ազդող կարևոր գործոններից է, ուստի այդ երևույթը պայմանավորող մեծություններից մեկն էլ տնտեսաչափական (էկոնոմետրիկ) վերլուծությունում կներառվի որպես բացատրող փոփոխական:

Տոկոսադրույք: Ներդրումային վարքագիծը մեծապես կախված է տոկոսադրույքների փոփոխությունից: Մասնավորապես՝ տոկոսադրույքների նվազումը նպաստում է ֆիրմաների կողմից կատարվող ծախսերի կրճատմանը, որն էլ իր հերթին հանգեցնում է շահութաբերության նորմայի աճի: Պայմանավորված այս հանգամանքով՝ ներդրումները կաճեն, որի արդյունքում շահույթի նորման կրկին կհաստատվի իր նախկին մակարդակի վրա: Մակրոմիջավայրում դարձյալ կձևավորվի հավասարակշիռ վիճակ, սակայն արդեն այս անգամ՝ կապիտալի ավելի մեծ պաշարով:

Կապիտալի օգտագործման ծախս: Կապիտալի օգտագործման ծախսը, ինչպես նշվել է, պարզագույն դեպքում որոշվում է՝ $p(r+\delta)$, որտեղ p-ն՝ կապիտալի գինն է, իսկ r-ը և δ-ն, համապատասխանաբար՝ տոկոսադրույքն ու ամորտիզացիան են, և ներդրումները, ինչպես հայտնի է, բացասական կախվածության մեջ են գտնվում այս մեծությունից: Կապիտալի ծախսի մեկ բաղադրիչը՝ տոկոսադրույքը, առանձին դիտարկվել և ներառվում է ռեգրեսիոն հավասարման մեջ, այդ իսկ պատճառով դրանց միաժամանակյա ընդգրկումը կհանգեցնի մուլտիկոլինեարության խնդրին: Կապիտալի ամորտիզացիոն նորման մեր երկրի համար, ընդհանուր առմամբ, դժվար է միանշանակ որոշել, որպեսզի այն ներառվի տնտեսաչափական վերլուծությունում: Իսկ ինչ վերաբերում է կապիտալի գնման գնին, ապա դրան համարժեք մեզ հասանելի են միայն շինարարության և համախառն կուտակման գների ինդեքսները, որոնք, ինչպես ցույց են տալիս ուսումնասիրությունները, ՀՀ-ում ներդրումային վարքագծի վրա նշանակալի ազդեցություն չեն ունենում: Այդ պատճառով որպես գնային գործոն դիտարկել ենք ԱՄՆ-ի և Եվրոմիության՝ ՀՀ գործընկեր երկրների՝ ՍԳԻ-ի միջին կշռված մեծության և դրան համապատասխան ՀՀ դրամի փոխարժեքի արտադրյալը: Այս ցուցանիշի ընտրությունը պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ ներդրումային ապրանքների մեջ գերակշիռ մաս են կազմում ներմուծված ապրանքները: Միաժամանակ, ներմուծված շրջանառու միջոցների գների փոփոխությունը նույնպես իր ազդեցությունն է ունենում ներդրումների վրա: Հետևաբար, դրանց գների թանկացումը հանգեցնում է ֆիրմայի շահութաբերության նորմայի նվազման: Այս նկատառումներից ելնելով՝ կարելի է պնդել, որ ներդրումների կախվածությունն այս ցուցանիշից պետք է լինի բացասական: Դա են վկայում ստորև ներկայացվող տնտեսաչափական արդյունքները:

Հարկաբյուջետային քաղաքականություն: Երկրում ներդրողների վարքագիծը մեծապես պայմանավորված է կառավարության կողմից վարվող հարկաբյուջետային քաղաքականությամբ: Մասնավորապես՝ տնտեսությունում ներդրումային վարքագիծը մեծ ազդեցություն է կրում դիսկրետ հարկաբյուջետային քաղաքականության ժամանակ, իսկ հակառակ դեպքում նրա փոփոխությունները հիմնականում պայմանավորված են լինում այլ գործոններով: Այս տեսանկյունից, համեմատաբար կայուն հարկաբյուջետային քաղաքականության պարագայում, ներդրողների վարքագծի ուսումնասիրությունը նպատակահարմար է կատարել՝ շեշտը դնելով այլ գործոնների վերլուծության վրա: Այս մոտեցումը կիրառելի է նաև ՀՀ համար՝

հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ մեր կողմից ուսումնասիրվող ժամանակահատվածում (1998 – 2006 թթ.) հարկաբյուջետային քաղաքականությունը մեծ փոփոխությունների չի ենթարկվել, ինչպես նաև այդ տարիներին, ասենք՝ հարկային բեռը և բյուջեի պակասուրդը ևս համեմատաբար կայուն մակարդակ են ունեցել:

Հաշվի առնելով այս ամենը՝ մեր կառուցած ռեգրեսիոն մոդելում ներառված չէ հարկաբյուջետային քաղաքականությունն արտահայտող որևէ փոփոխական, և ՀՀ-ում ներդրողների վարքագծի ուսումնասիրությունն իրականացվել է՝ ելնելով այլ գործոնների վերլուծությունից:

2.2. Ռեգրեսիոն մոդելի հատկորոշումը

Մինչ այժմ ներկայացվել են ներդրումային վարքագծի ուսումնասիրության տեսական դրույթները: Շատ տնտեսագիտական աշխատություններում տեսական մասը ներկայացնելուց հետո կատարվում է փորձառական վերլուծություն՝ ուսումնասիրելով ներկայացված դրույթների ազդեցության չափն ու նշանակալիությունը: Դա սովորաբար կատարվում է տնտեսաչափական վերլուծության միջոցով՝ գնահատելով ռեգրեսիոն մոդելներ: Ընդունելի համարելով նման մոտեցումը՝ կգնահատենք ՀՀ տնտեսությունում կատարված մասնավոր ներդրումների վարքագիծը բացատրող ռեգրեսիոն մոդելը: Ընդ որում, որպես կախյալ փոփոխական, ընտրել ենք մասնավոր ներդրումները՝ պայմանավորված մի շարք հանգամանքներով: Ի տարբերություն մասնավոր ներդրումների՝ պետական ներդրումները հիմնականում իրականացվում են՝ հաշվի չառնելով շուկայական օրենքներն ու չհետապնդելով շահույթի մաքսիմալացման խնդիր: Այդ իսկ պատճառով դրանք չենք դիտարկում, քանի որ ելնում ենք այն ենթադրությունից, որ ներդրումները հետապնդում են միջոցներն առավելագույնս օպտիմալ օգտագործելու և շահույթ ստանալու նպատակ:

Տնտեսաչափական վերլուծության ժամանակ անչափ կարևորվում է փոփոխականների ընտրության հարցը՝ հատկորոշումը (specification), քանի որ պետք է հաշվի առնվեն տեսական դրույթները, Հայաստանի Հանրապետության առանձնահատկությունները, ինչպես նաև տարբեր փոփոխականների՝ ռեգրեսիոն մոդելում միաժամանակ օգտագործելու հնարավորությունը: Վերջին միտքը պարզաբանելով՝ նշենք, որ խոսքը մուլտիկոլինեարության, այսինքն՝ ռեգրեսիայում ընդգրկված փոփոխականների միջև հարաբերակցության (կոռելացման) մասին է: Դա էլ շատ դեպքերում հանգեցնում է անկախ փոփոխականների՝ տեսությանը հակասող նշանների ստացմանը: Հաշվի առնելով այս ամենը՝ ռեգրեսիոն մոդելում կիրառվել են որոշակի փոփոխականներ:

Արդեն նշվել է, որ համախառն պահանջարկի փոփոխությունները մեծ ազդեցություն են ունենում ֆիրմաների ներդրումային վարքագծի վրա: Առաջին հայացքից, որպես համախառն պահանջարկի փոփոխությունները բնութագրող մեծություն, կարելի էր դիտարկել ՀՆԱ-ն: Սակայն վերջինիս և տոկոսադրույքի միջև առկա մեծ կոռելյացիայի պատճառով՝ դրանց միաժամանակյա ընդգրկումը ռեգրեսիոն հավասարման մեջ հանգեցնում է անկախ փոփոխականներից մեկի նշանի սխալի (տոկոսադրույքի գործակիցը ստացվում է դրական): Այդ իսկ պատճառով ՀՆԱ-ի փոխարեն պետք էր դիտարկել այլ գործոն, որը նույնպես արտահայտեր համախառն պահանջարկի փոփոխությունները և, միաժամանակ, փոխկապվածության (մուլտիկոլինեարության) խնդիրներ չառաջացներ: Հաշվի առնելով այս հանգամանքը, ինչպես նաև Հայաստանի Հանրապետության տնտեսության առանձնահատկությունները՝ ՀՆԱ-ի փոխարեն, որպես բացատրող փոփոխական, դիտարկել ենք մասնավոր տրանսֆերտների և աշխատուժից եկամտի հանրագումարը (TR), որի ազդեցությունը ներդրումների վրա դրական է: Ռեգրեսիոն մոդելի մեջ ընդգրկված փոփոխականների՝ անգլերեն հապավումներով ներկայացման անհրաժեշտությունը թելադրված է Eviews 5.1 համակարգչային տնտեսաչափական փաթեթի կիրառմամբ (այսուհետ դրանք կնշվեն համապատասխան փոփոխականներին կից փակագծերում):

Հաջորդ կարևոր գործոնը, որը ներկայացվել է տեսական մասում, տոկոսադրույքն է (INT): Նկատի ունենալով, որ ուսումնասիրվող ժամանակահատվածում (1998 - 2006 թթ.) ՀՀ-ն գտնվել է ցածր գնաճային փուլում, և տնտեսավարող սուբյեկտներն իրենց ընթացիկ գործունեությունում առաջնորդվում են անվանական տոկոսադրույքով, որոշել ենք դիտարկել հենց այդ մեծությունը: Այստեղ հաշվի ենք առել նաև այն հանգամանքը, որ գնաճն արտահայտող ինդեքսները սեզոնայնություն են պարունակում, որի արդյունքում էլ այն առկա է լինում նաև իրական տոկոսադրույքում: Նշենք, որ, այնուամենայնիվ, ռեգրեսիոն հավասարման մեջ, որպես բացատրող փոփոխական, դիտարկել ենք նաև իրական տոկոսադրույքը և ստացել գրեթե համարժեք արդյունքներ: Հավելենք միայն, որ ռեգրեսիոն հավասարման մեջ, որպես անվանական տոկոսադրույք, վերցրել ենք ձեռնարկություններին տրամադրված 15-ից մինչև 360 օր ժամկետայնությամբ վարկերի տասնորդական թվերով արտահայտված տոկոսադրույքները, որոնց ազդեցությունը ներդրումների վրա բացասական է:

Տեսական մասում նշվել է, որ որպես անորոշություններն արտահայտող գործոն ենք որոշել դիտարկել անվանական տոկոսադրույքի փոփոխությունները (VARINT): Իսկ դրանց շարքը ստանալու համար կատարել ենք հետևյալ հաջորդական քայլերը: Նախ՝ վերցրել ենք անվանական տոկոսադրույքի շարքի Tramo/Seats բազմաֆունկցիոնալ սեզոնային հարթման եղանակով ստացված տրենդը: Հաջորդ քայլում Hodrick-Prescott Filter հարթման մեթոդի միջոցով ստացել ենք դրա ցիկլային շարքը և վերցրել վերջինիս բաղադրիչների բացարձակ արժեքները, քանի որ տվյալ պարագայում մեզ հետաքրքրում է միայն տատանման չափը, որի ազդեցությունը մասնավոր ներդրումների վրա բացասական է:

Ռեգրեսիոն հավասարման մեջ, որպես անկախ փոփոխական, ներառված է նաև ԱՄՆ-ի և Եվրոմիության երկրների՝ դրամային արտահայտությամբ գների մակարդակը (PF): Հիշեցնենք, որ երբ այն, որպես բացատրող փոփոխական, ներառվում է մասնավոր ներդրումների վարքագիծը բնութագրող ռեգրեսիոն մոդելում, նրա գործակցի նշանը պետք է լինի բացասական:

Վերջապես, ռեգրեսիոն մոդելի մեջ ներառել ենք նաև կախյալ փոփոխականի՝ մասնավոր ներդրումների (PRINV) լագային արժեքը: Ընդ որում, այն ընդգրկված է «-4»-ով, որը մեր կողմից օգտագործված եռամսյակային տվյալների պարագայում կազմում է մեկ տարի: Այսինքն՝ մասնավոր ներդրումներն ուսումնասիրել ենք նաև դրանց՝ նախորդ տարվա համապատասխան ժամանակաշրջանի մեծությունից կախված: Որպես բացատրող փոփոխական՝ այս մեծության ընդգրկումը ռեգրեսիոն հավասարման մեջ, պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ այն ինչ-որ չափով մոտարկում է ՀՀ տնտեսությունում առկա մասնավոր ներդրումների պաշարը: Նախկինում կատարված ներդրումները վկայում են նաև տնտեսությունում առկա բարենպաստ ներդրումային դաշտի մասին: Ավելացնենք նաև, որ ռեգրեսիոն հավասարման մեջ կախյալ փոփոխականի լագային արժեքների ընդգրկումը շատ ընդունված մոտեցում է ժամանակային շարքերի հետ աշխատելու պարագայում: Դրա պատճառն այն է, որ կախյալ փոփոխականի վարքագիծը մեծապես կախված է իր նախորդ արժեքներից: Այսպիսով՝ ամփոփելով ասվածը, ինչպես նաև հաշվի առնելով ՀՀ տնտեսական ներկա վիճակը, կարող ենք եզրակացնել, որ մասնավոր ներդրումների նախորդ արժեքները դրական ազդեցություն են ունենում իրենց ներկա մեծության վրա:

2.3. ՀՀ տնտեսությունում կատարված մասնավոր ներդրումների տնտեսաչափական վերլուծություն

ՀՀ-ում կատարված մասնավոր ներդրումներն ուսումնասիրել ենք 1998 թվականից մինչև 2006 թվականն ընկած ժամանակահատվածի եռամսյակային տվյալների հիման վրա: Ժամանակաշրջանի ընտրությունը պայմանավորվել է այն հանգամանքով, որ այդ տարիներին ՀՀ-ն բնութագրվում էր համեմատաբար կայուն տնտեսական իրավիճակով ու վիճակագրական տվյալների հավաքագրման ամբողջականությամբ ու համակարգվածությամբ: ՀՀ-ում հետազոտությունների համար առկա կարճ ժամանակային շարքերի պատճառով դիտարկել ենք եռամսյակային տվյալներ:

Քննարկվող մեծությունների միջև իրական՝ ծավալային փոխկապվածությունները բացահայտելու համար պետք է կատարել վիճակագրական տվյալներից բաղկացած ժամանակային շարքերի ճշգրտում՝ համապատասխան գների ինդեքսների միջոցով: Մասնավորապես՝ ճշգրտել ենք PRINV և TR փոփոխականներին համապատասխանող ժամանակային շարքերը: ՀՀ-ում կատարված մասնավոր ներդրումների անվանական մեծություններն իրականի վերածելու համար նախ ստացել ենք գների ինդեքսի պահանջվող ժամանակային շարքը՝ համախառն կուտակումը հարաբերելով 1998 թվականի միջին տարեկան գներով նույն ցուցանիշին: Այնուհետև մասնավոր ներդրումների ժամանակային շարքի անդամները բաժանել ենք այդ գների ինդեքսի համապատասխան մեծությունների վրա՝ ստանալով իրական ցուցանիշներ: Նույն կերպ ենք վարվել նաև մասնավոր տրանսֆերտների և աշխատուժից եկամտի հանրագումարից բաղկացած ժամանակային շարքը ճշգրտելիս, միայն այն տարբերությամբ, որ, որպես գների ինդեքս, օգտագործել ենք ՀՆԱ դեֆլյատորը: Կատարված ձևափոխությունները և ստացված իրական մեծություններն ընդգծելու համար, փոփոխականների նշանակումներին ձախից ավելացրել ենք R տառը («real» անգլերեն բառից):

Փոփոխականները, նախքան ռեգրեսիոն վերլուծության մեջ կիրառելը, բնական հիմքով լոգարիթմել ենք՝ բացառությամբ տոկոսադրույքի ժամանակային շարքի: Դա ընդունված մոտեցում է տնտեսագիտության մեջ, որովհետև տարբեր մեծությունների միջև գոյություն ունեցող կախվածությունները սովորաբար ոչ գծային են, իսկ լոգարիթմական ձևափոխություններն օգնում են դրանք դարձնել գծային, որն ուսումնասիրման համար առավել մատչելի է: Տվյալների ժամանակային շարքերի՝ բնական հիմքով լոգարիթմումն ավելի համադրելի է դարձնում տարբեր մեծությունների չափողականությունները: Անհրաժեշտ է նշել նաև, որ ռեգրեսիոն հավասարումում լոգարիթմած անդամին համապատասխանող գործակիցը ներ-

կայացնում է կախյալ փոփոխականի առաձգականությունը՝ ըստ այդ մեծության: Տվյալների ժամանակային շարքերի նկատմամբ կիրառված բնական հիմքով լոգարիթմական գործողությունը մատնանշելու համար, մոդելում ընդգրկված փոփոխականներին համապատասխանող անգլերեն հապավմանը ձախից ավելացրել ենք L տառը:

Լոգարիթմելուց հետո կատարել ենք վիճակագրական տվյալների ժամանակային շարքերի սեզոնային հարթում՝ Eviews 5.1 տնտեսաչափական համակարգչային փաթեթի Tramo/Seats մեթոդի միջոցով, որն արտացոլում է փոփոխականների նշանակումներին ավելացված «_SA» հապավումը: Ավելացնենք, որ սեզոնային հարթում կատարելու անհրաժեշտություն չի եղել INT, VARINT և LPF փոփոխականներին համապատասխանող ժամանակային շարքերի համար: Բնականաբար, այդ ժամանակային շարքերի սեզոնային հարթումը կհանգեցներ միայն շատ աննշան փոփոխության, որը, սակայն, կուղեկցվեր տվյալների փոփոխությամբ: Վիճակագրական տվյալներից բաղկացած ժամանակային շարքերի սեզոնային հարթումը հնարավորություն է տալիս տարբեր մեծությունների միջև բացահայտելու իրական փոխկապվածություններն ու բացառել ոչ ստացիոնարության տարրերից մեկը:

Այս գործողություններից հետո յուրաքանչյուր փոփոխականի համար Դիկի-Ֆուլերի ընդլայնված թեստի միջոցով ստուգվել է նրա ստացիոնարությունն ու պարզվել, որ դրանցից յուրաքանչյուրն էլ առաջին կարգի ինտեգրվող է: Հաշվի առնելով այս հանգամանքը՝ ստուգել ենք փոփոխականների միջև կոինտեգրման առկայությունը: Դա իրականացնելու համար օգտվել ենք տնտեսաչափական տեսության մեջ գոյություն ունեցող երկու մեթոդներից՝ ինչպես էնգել-Գրանժերի մոտեցումից, այնպես էլ Յոհանսենի՝ կոինտեգրման թեստից (վերջինիս արդյունքները ներկայացված են Հավելված 1-ում): Երկու դեպքում էլ ստացել ենք, որ փոփոխականները կոինտեգրվող են, ուստի ռեգրեսիոն հավասարումը գնահատելու համար կարող ենք կիրառել փոքրագույն քառակուսիների եղանակը և ստանալ գործակիցների գերունակային գնահատականներ: Այս մոտեցումն առավել նախընտրելի է այն մեթոդից, երբ փոփոխականների նկատմամբ կիրառելով հաջորդական տարբերությունների ենթարկման գործողությունը, ստանում են ստացիոնար շարքեր ու դրանից հետո միայն օգտագործում փոքրագույն քառակուսիների եղանակը: Դա պայմանավորված է այն բանով, որ վերջին դեպքում տեղի է ունենում տեղեկատվության կորուստ, և ստացված արդյունքները դառնում են տնտեսագիտորեն դժվար մեկնաբանելի: Բացի այդ, անհրաժեշտ է նշել նաև, որ փոփոխականների կոինտեգրվածությունը վկայում է նրանց միջև գոյություն ունեցող երկարաժամկետ կապի մասին:

Այսպիսով, հիմք ընդունելով այն հանգամանքը, որ փոփոխականները կոինտեգրվող են, դրանց նկատմամբ կիրառել ենք փոքրագույն քառակուսիների եղանակը՝ գնահատելով ռեգրեսիոն հավասարումը: Այն, ինչպես նաև դրա հետ կապված տնտեսաչափական արդյունքները ներկայացված են հավելված 2-ում: Նկատելի է, որ բոլոր բացատրող փոփոխականները 10 % նշանակալիության մակարդակով վիճակագրորեն նշանակալի են, և բոլորն էլ ունեն տնտեսագիտության տեսանկյունից ճիշտ նշաններ: Անկախ փոփոխականների լագերն ընտրված են այնպես, որ առավելագույնի հասցվի ինչպես այդ մոդելի միջոցով մասնավոր ներդրումները բացատրելու նրա որակը, այնպես էլ ռեգրեսորների վիճակագրական նշանակալիությունը: Միաժամանակ հաշվի է առնվել նաև տնտեսաչափական արդյունքների տնտեսագիտական մեկնաբանելիությունը, երբ որոշվել է բացատրող փոփոխականների լագային կառուցվածքը: Մասնավորապես՝ կախյալ և մեկ անկախ փոփոխականի լագային արժեքները կազմում են «-4», ինչը եռամսյակային տվյալների պարագայում նշանակում է, որ մասնավոր ներդրումները կախված են իրենց և տոկոսադրույքի՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի արժեքներից: Ռեգրեսիոն հավասարման մեջ ներառված է նաև կեղծ փոփոխական (dummy variable), որը, բացառությամբ 2000 թվականի առաջին եռամսյակի համար դրված մեկի, կազմված է զրոներից: Անհրաժեշտ է նշել, որ կախյալ և անկախ փոփոխականների միջև պատճառահետևանքային կապերը բացահայտելու համար կիրառվել է Գրանժերի համապատասխան վիճակագիրը (Granger causality test) և պարզվել, որ հիմնականում դրանց միջև գոյություն ունեն այդպիսի կախվածություններ (տե՛ս Հավելված 3):

Գնահատված ռեգրեսիոն հավասարման բարձր որակի մասին են վկայում երկու դետերմինացիայի գործակիցների՝ մեկին մոտ գտնվող արժեքները, ինչպես նաև ըստ ուսումնասիրվող ժամանակահատվածի՝ փաստացի և գնահատված տվյալների գրաֆիկական պատկերումը (տե՛ս Հավելված 4):

Ռեգրեսիոն հավասարման սխալների միջև կոռելացվածությունը պարզելու համար ճիշտ չի լինի այս դեպքում օգտվել Դարբին-Վաթսոնի վիճակագրից, քանի որ կախյալ փոփոխականի լագային արժեքն ընդգրկել ենք մեր կողմից ուսումնասիրվող մոդելի մեջ: Բացի այդ, դրա միջոցով կարելի է ստուգել սխալների միայն առաջին կարգի ավտոռեգրեսիոն պրոցեսը: Այդ պատճառով օգտվել ենք Eviews 5.1 տնտեսաչափական համակարգչային փաթեթում առկա Լյունգ-Բոքսի Q վիճակագրից (correlogram-Q-statistics) և Բրեշ-Գոդֆրեյի լագրանժյան բազմարկիչների թեստից (serial correlatoin LM test), որոնք զերծ են նման թերություններից: Դրանց օգտագործմամբ ստացված արդյունքները բերված են համապատաս-

խանաբար 5-րդ և 6-րդ հավելվածներում: Ինչպես վկայում են դրանց արդյունքները, ռեգրեսիոն մոդելի սխալների միջև չկա ոչ մի կարգի կոռելացվածություն:

Հաշվի առնելով, որ ռեգրեսիոն հավասարումը գնահատվել է փոքրագույն քառակուսիների եղանակով, սխալների տարացրիվությունը (հետերոսկեդաստիկությունը) ստուգելու համար կարող ենք օգտվել Վայթի թեստից: Այդ նպատակով կիրառել ենք Eviews-ում առկա այս թեստը (White's heteroskedasticity), որը ներկայացված է այնտեղ երկու տարբերակով, որոնցից մեկը ներառում է խաչադիր անդամներ (cross terms), իսկ մյուսը՝ ոչ: Հավելված 7-ում և 8-ում ներկայացված են այդ երկու տարբերակով ստացված արդյունքները, որոնք վկայում են ռեգրեսիոն մոդելի համացրիվության (հոմոսկեդաստիկության) մասին: Սրա հետ մեկտեղ, այս թեստն ընդհանրական ձևով հնարավորություն է տալիս նաև եզրակացնելու, որ մեր կողմից ռեգրեսիոն մոդելի՝ որպես գծային կախվածության դիտարկումն ու հատկորոշումը (specification) ճիշտ է:

Վերջապես histogram-normality test-ի միջոցով (տե՛ս Հավելված 9) պարզվել է նաև, որ սխալները նորմալ են բաշխված, ինչը թույլ է տալիս եզրակացնել, որ դրանք ոչ միայն կոռելացված չեն, այլև ավելին՝ անկախ են:

Այսպիսով, կատարված այս բոլոր թեստերի արդյունքները խոսում են հօգուտ ռեգրեսիոն հավասարման գնահատման համար մեր կողմից կիրառված փոքրագույն քառակուսիների եղանակի, ինչպես նաև դրա միջոցով ստացված՝ տնտեսաչափական տեսանկյունից պատշաճ գնահատականների մասին:

Ստուգվել է նաև ստացված տնտեսաչափական արդյունքների կայունությունը (stability): Դրա համար օգտվել ենք դրանց կայունությունը ստուգող recursive residuals (տե՛ս Հավելված 10) ընդհանրական, ինչպես նաև գնահատված գործակիցներից յուրաքանչյուրի կայունությունը պարզող recursive coefficients (տե՛ս Հավելված 11) թեստերից: Վերջիններիս արդյունքներից էլ կարող ենք եզրակացնել, որ մեր կողմից ստացված գնահատականները, ընդհանուր առմամբ, կայուն են:

ԵԶՐԱԿԱՑՈՒԹՅՈՒՆ

Հետազոտությունը ցույց է տվել, որ ՀՀ տնտեսությունում կատարված մասնավոր ներդրումներին վերաբերող փորձառական արդյունքները համապատասխանում են տեսական դրույթներին: Ավելին, գնահատված տնտեսաչափական մոդելն ու դրա արդյունքների մեկնաբանումը հնարավորություն են տալիս գնահատելու այն դերը, որ յուրաքանչյուր գործոն անցյալում կարող էր ունենալ ՀՀ-ում կատարված մասնավոր ներդրումների ժամանակ: Պարզվել է նաև Կենտրոնական բանկի էական ազդեցությունը ՀՀ-ում ներդրողների վարքագծի վրա: Հետևաբար, աշխատանքում ներկայացված արդյունքները կարող են օգտակար լինել դրամավարկային քաղաքականություն իրականացնելիս:

Ռեգրեսիոն հավասարումում ընդգրկված փոփոխականների համեմատ, մասնավոր տրանսֆերտների ու աշխատուժից եկամտի վիճակագրական նշանակալիությունը և մեծ գործակիցը (դրա 1% իրական աճը հանգեցնում է մասնավոր իրական ներդրումների 0.61% աճի) վկայում են այն մասին, որ ՀՀ-ում մասնավոր ներդրումների կատարումն առավելապես պայմանավորված է այս գործոնով: Դրանով է բացատրվում նաև մասնավոր տրանսֆերտների մեծ ներգործությունը ՀՀ տնտեսական իրավիճակի վրա:

Գնահատված ռեգրեսիոն մոդելից բխում է, որ մեկ տարվա լագով անվանական տոկոսադրույքի 1%-այինկետ աճը 0.4%-ով նվազեցնում է ներդրումները: Այստեղից էլ կարելի է եզրակացնել, որ ՀՀ-ում տոկոսադրույքի փոխանցման ուղին թույլ է գործում:

Ըստ ստացված արդյունքների՝ դրամային արտահայտությամբ արտաքին գների 1% աճը նվազեցնում է մասնավոր իրական ներդրումները 0.34%-ով: Դա էլ վկայում է, որ ՀՀ-ում ներդրումային ապրանքների՝ հիմնականում ներկրման հետևանքով, դրանք բացասականորեն են կախված լինում արտերկրում ձևավորված գների մակարդակից:

Անցումային գործընթացի կառուցվածքային փոփոխություններն ու վիճակագրական տվյալները ներառող կարճ ժամանակային շարքերը բավականին բարդացնում են ՀՀ-ում ներդրողների վարքագծի փորձառական վերլուծությունը: Հետևաբար, փորձառական վերլուծության տնտեսաչափական գնահատման արդյունքները հետագայում կարելի է ճշգրտել:

Ամփոփելով նշենք, որ տնտեսության զարգացած ենթակառուցվածքները, պետական կառավարման արդյունավետ մեխանիզմը, կայուն իրավական դաշտն ու ճկուն սոցիալական համակարգը նույնպես անհրաժեշտ նախապայմաններ են երկրում ներդրումային միջավայրի ձևավորման համար:

Յոհանսենի կոինտեգրման թեստ

Date: 12/13/06 Time: 16:51
Sample (adjusted): 1998Q3 2006Q2
Included observations: 32 after adjustments
Trend assumption: Linear deterministic trend
Series: LRINV_SA LRTR_SA INT VARINT LPF
Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.747704	83.24005	69.81889	0.0029
At most 1	0.531819	39.17116	47.85613	0.2535
At most 2	0.255595	14.88634	29.79707	0.7874
At most 3	0.155966	5.440904	15.49471	0.7604
At most 4	0.000465	0.014887	3.841466	0.9027

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 No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.747704	44.06889	33.87687	0.0022
At most 1	0.531819	24.28482	27.58434	0.1251
At most 2	0.255595	9.445437	21.13162	0.7950
At most 3	0.155966	5.426016	14.26460	0.6874
At most 4	0.000465	0.014887	3.841466	0.9027

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

Գնահատված ռեգրեսիոն հավասարում

Dependent Variable: LRPRINV_SA

Method: Least Squares

Date: 12/13/06 Time: 12:26

Sample (adjusted): 1999Q1 2006Q2

Included observations: 30 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.956197	1.035433	1.889256	0.0715
LRPRINV_SA(-4)	0.416925	0.108179	3.854024	0.0008
LRTR_SA	0.609568	0.137960	4.418443	0.0002
INT(-4)	-0.397587	0.200467	-1.983299	0.0594
VARINT	-0.050216	0.012226	-4.107350	0.0004
LPF	-0.341815	0.195545	-1.748011	0.0938
DUMMY	0.328386	0.050164	6.546205	0.0000

R-squared	0.989946	Mean dependent var	10.78012
Adjusted R-squared	0.987324	S.D. dependent var	0.404488
S.E. of regression	0.045541	Akaike info criterion	-3.139441
Sum squared resid	0.047702	Schwarz criterion	-2.812495
Log likelihood	54.09161	F-statistic	377.4541
Durbin-Watson stat	2.323130	Prob(F-statistic)	0.000000

Գրանժերի վիճակագիր

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 03/13/07 Time: 10:48
Sample: 1998Q1 2006Q4
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
LRTR_SA does not Granger Cause LRINV_SA	34	8.74379	0.00107
LRINV_SA does not Granger Cause LRTR_SA		2.30805	0.11745

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 03/13/07 Time: 11:42
Sample: 1998Q1 2006Q4
Lags: 4

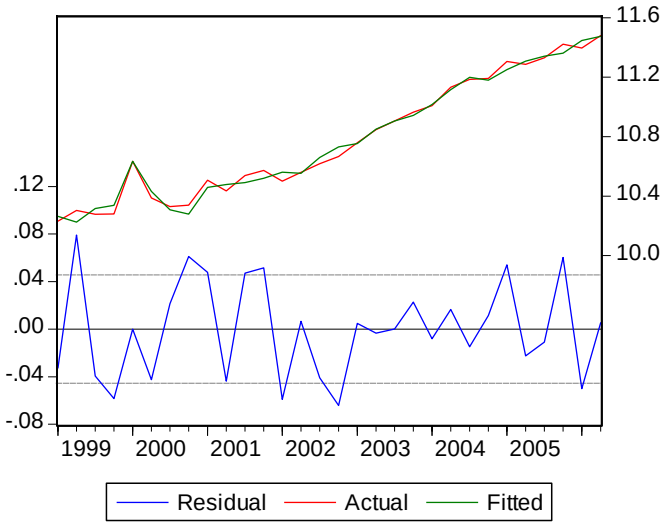
Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
INT does not Granger Cause LRPRINV_SA	31	4.17489	0.01152
LRPRINV_SA does not Granger Cause INT		1.04649	0.40603

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 03/13/07 Time: 11:45
Sample: 1998Q1 2006Q4
Lags: 8

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
LPF does not Granger Cause LRPRINV_SA	26	8.52432	0.00209
LRPRINV_SA does not Granger Cause LPF		0.96404	0.51518

Հավելված 4

Փաստացի և գնահատված տվյալների գրաֆիկական պատկերը



Հավելված 5

Լյունգ - Բոքսի Q վիճակագիր

Date: 12/13/06 Time: 17:03

Sample: 1999Q1 2006Q2

Included observations: 30

Autocorrelation	Partial Correlation		AC	PAC	Q-Stat	Prob
. *| . |	. *| . |	1	-0.173	-0.173	0.9917	0.319
. *| . |	. *| . |	2	-0.148	-0.184	1.7438	0.418
. |**. |	. |**. |	3	0.307	0.261	5.0871	0.166
.**| . |	.**| . |	4	-0.304	-0.263	8.5032	0.075
. *| . |	. *| . |	5	-0.154	-0.176	9.4127	0.094
. |* . |	. *| . |	6	0.070	-0.151	9.6087	0.142
. *| . |	. | . |	7	-0.114	-0.033	10.147	0.180
.**| . |	***| . |	8	-0.225	-0.332	12.364	0.136
. | . |	.**| . |	9	0.031	-0.219	12.407	0.191
. |* . |	. | . |	10	0.139	-0.013	13.339	0.205
. | . |	. | . |	11	-0.027	0.021	13.377	0.269
. | . |	.**| . |	12	0.023	-0.190	13.405	0.340
. |* . |	. *| . |	13	0.117	-0.152	14.177	0.361
. | . |	. *| . |	14	-0.020	-0.061	14.200	0.435
. *| . |	.**| . |	15	-0.108	-0.199	14.950	0.455
. |* . |	. *| . |	16	0.149	-0.109	16.472	0.421

Բրեշ - Գոդֆրեյի լագրանժյան բազմարկիչների թեստ

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.629369	Prob. F(2,21)	0.219880
Obs*R-squared	4.029977	Prob. Chi-Square(2)	0.133322

Test Equation:
Dependent Variable: RESID
Method: Least Squares
Date: 12/13/06 Time: 17:04
Sample: 1999Q1 2006Q2
Included observations: 30
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.052245	1.008930	-0.051783	0.9592
LRPRINV_SA(-4)	0.143002	0.131819	1.084835	0.2903
LRTR_SA	-0.173361	0.165221	-1.049270	0.3060
INT(-4)	-0.147215	0.211548	-0.695892	0.4941
VARINT	-0.002581	0.012005	-0.214991	0.8318
LPF	0.071324	0.194812	0.366115	0.7179
DUMMY	-0.026818	0.051059	-0.525244	0.6049
RESID(-1)	-0.430301	0.269102	-1.599025	0.1248
RESID(-2)	-0.404119	0.267238	-1.512208	0.1454

R-squared	0.134333	Mean dependent var	-1.49E-15
Adjusted R-squared	-0.195445	S.D. dependent var	0.040557
S.E. of regression	0.044344	Akaike info criterion	-3.150362
Sum squared resid	0.041294	Schwarz criterion	-2.730003
Log likelihood	56.25543	F-statistic	0.407342
Durbin-Watson stat	1.866864	Prob(F-statistic)	0.903659

Վայթի տարացրիվության թեստ (խաչադիր անդամներով)

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	1.363528	Prob. F(21,8)	0.338455
Obs*R-squared	23.44873	Prob. Chi-Square(21)	0.320528

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 12/13/06 Time: 17:06
Sample: 1999Q1 2006Q2
Included observations: 30
Collinear test regressors dropped from specification

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.586927	7.741321	0.075817	0.9414
LRPRINV_SA(-4)	-0.182905	0.967855	-0.188980	0.8548
LRPRINV_SA(-4)^2	-8.28E-05	0.065691	-0.001260	0.9990
LRPRINV_SA(-4)*LRTR_SA	-0.048795	0.164103	-0.297343	0.7738
LRPRINV_SA(-4)*INT(-4)	-0.198880	0.199153	-0.998628	0.3472
LRPRINV_SA(-4)*VARINT	0.016876	0.018681	0.903352	0.3927
LRPRINV_SA(-4)*LPF	0.147675	0.206693	0.714465	0.4953
LRPRINV_SA(-4)*DUMMY	-0.000425	0.000273	-1.560280	0.1573
LRTR_SA	0.458979	1.191608	0.385176	0.7101
LRTR_SA^2	0.027541	0.106232	0.259257	0.8020
LRTR_SA*INT(-4)	-0.143728	0.220730	-0.651148	0.5332
LRTR_SA*VARINT	-0.003557	0.020577	-0.172850	0.8671
LRTR_SA*LPF	-0.096867	0.257751	-0.375818	0.7168
INT(-4)	3.196951	2.337541	1.367655	0.2086
INT(-4)^2	-0.350763	0.298394	-1.175503	0.2736
INT(-4)*VARINT	0.006478	0.016468	0.393364	0.7043
INT(-4)*LPF	0.105050	0.317705	0.330652	0.7494
VARINT	-0.135276	0.165210	-0.818813	0.4366
VARINT^2	-0.000191	0.000781	-0.243971	0.8134
VARINT*LPF	-0.001179	0.035523	-0.033195	0.9743
LPF	-0.942649	2.760376	-0.341493	0.7415
LPF^2	0.036045	0.271944	0.132545	0.8978

R-squared	0.781624	Mean dependent var	0.001590
Adjusted R-squared	0.208388	S.D. dependent var	0.001638
S.E. of regression	0.001457	Akaike info criterion	-10.07970
Sum squared resid	1.70E-05	Schwarz criterion	-9.052155
Log likelihood	173.1955	F-statistic	1.363528
Durbin-Watson stat	2.615410	Prob(F-statistic)	0.338455

Վայթի տարացրիվության թեստ (առանց խաչադիր անդամների)

White Heteroskedasticity Test:

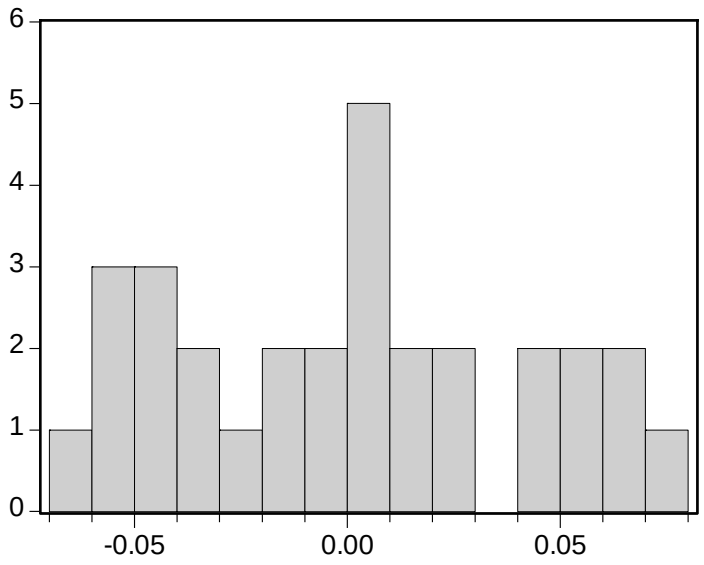
F-statistic	1.265345	Prob. F(11,18)	0.317477
Obs*R-squared	13.08207	Prob. Chi-Square(11)	0.287995

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 12/13/06 Time: 17:08
Sample: 1999Q1 2006Q2
Included observations: 30
Collinear test regressors dropped from specification

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.720988	1.841535	0.391515	0.7000
LRPRINV_SA(-4)	0.098593	0.177507	0.555430	0.5854
LRPRINV_SA(-4)^2	-0.004761	0.008410	-0.566120	0.5783
LRTR_SA	-0.379986	0.216524	-1.754934	0.0963
LRTR_SA^2	0.018486	0.010618	1.741037	0.0987
INT(-4)	-0.022895	0.058315	-0.392604	0.6992
INT(-4)^2	0.008489	0.075428	0.112547	0.9116
VARINT	0.001408	0.001964	0.717001	0.4826
VARINT^2	-0.000240	0.000585	-0.410982	0.6859
LPF	0.301440	0.651688	0.462552	0.6492
LPF^2	-0.031293	0.067355	-0.464590	0.6478
DUMMY	-0.002807	0.001861	-1.508589	0.1488

R-squared	0.436069	Mean dependent var	0.001590
Adjusted R-squared	0.091444	S.D. dependent var	0.001638
S.E. of regression	0.001561	Akaike info criterion	-9.797652
Sum squared resid	4.39E-05	Schwarz criterion	-9.237173
Log likelihood	158.9648	F-statistic	1.265345
Durbin-Watson stat	2.466445	Prob(F-statistic)	0.317477

Հիստոգրամ – նորմալության թեստ

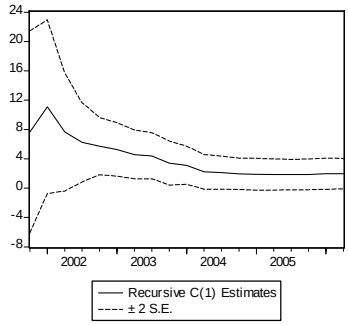


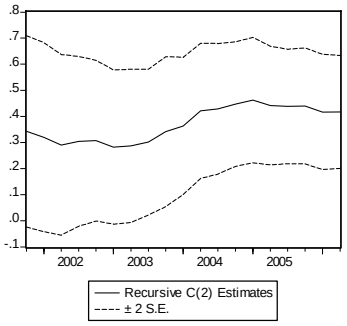
Series: Residuals	
Sample 1999Q1 2006Q2	
Observations 30	
Mean	-1.49e-15
Median	4.27e-05
Maximum	0.079102
Minimum	-0.064146
Std. Dev.	0.040557
Skewness	0.182326
Kurtosis	2.025585
Jarque-Bera	1.353068
Probability	0.508376

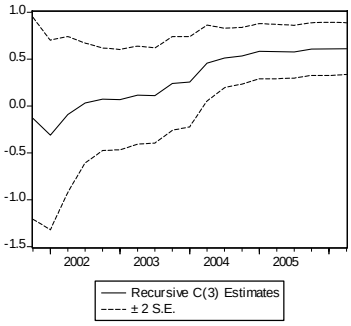
Ռեկուրսիվ մնացորդների թեստ

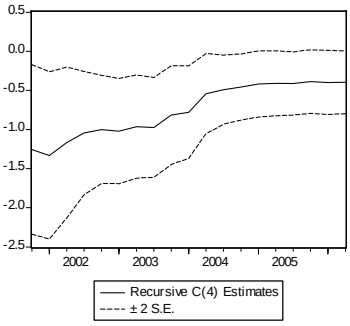


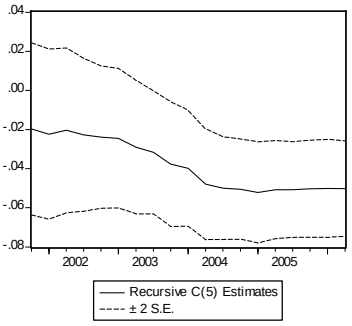
Ռեկուրսիվ գործակիցների թեստ

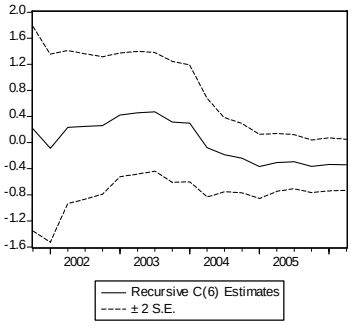


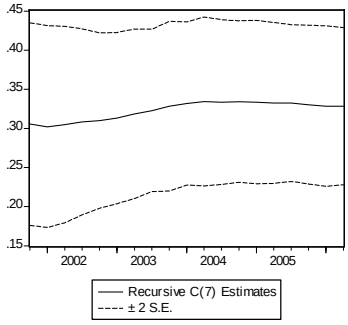












Օգտագործված գրականություն

1. Abel, Andrew B., and Eberly, Janice C., «A Unified Model of Investment under Uncertainty», American Economic Review 84, 1994, pages 1369-1384
2. Able S., «Inflation Uncertainty, Investment Spending, and Fiscal Policy», Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review • February 1980, pages 3-9.
3. Diamond, Douglas W., «Financial Intermediation and Delegated Monitoring», Review of Economic Studies 51, 1984, pages 393-414.
4. Driscoll J., «Lecture Notes in Macroeconomics», Brown University and NBER, December 3, 2001, pages 87-91.
5. Enders W., «Applied Econometric Time Series», Iowa State University, 1995, pages 355-400.
6. Fazzari, Steven M., Hubbard, R. Glenn, and Petersen, Bruce C., «Financing Constraints and Corporate Investment», Brookings Papers on Economic Activity, no. 1, 1988, pages 141-195.
7. Geltler, Mark, and Gilchrist, Simon, «Monetary Policy, Business Cycles, and the Behavior of Small Manufacturing Firms», Quarterly Journal of Economics 109, 1994, pages 309-340.
8. Jonston J., DiNardo J., «Econometric Methods», Fourth edition, McGraw-Hill, 1997.
9. Mussa, Michael L., «External and Internal Adjustment Costs and the Theory of Aggregate and Firm Investment», Economica 44, 1977, pages 163-178.
10. Romer D., «Advanceed Macroeconomics» , Second edition, University of California, Berkley, 2001, pages 367-405.

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ
ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿԻ
ՀՐԱՏԱՐԱԿՈՒԹՅՈՒՆ

•

ՀՀ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ
ԲԱՆԿ

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

•

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

© Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկ, 2007