

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ  
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

*Հաստատված է  
Հայաստանի Հանրապետության  
կենտրոնական բանկի խորհրդի  
15.08.2014 թ. թիվ 236Ա որոշմամբ*

# Գնաճի հաշվետվություն

*Դրամավարկային  
քաղաքականության ծրագիր.  
3-րդ եռամսյակ, 2014*



*Դրամավարկային քաղաքականության  
2014 թ. 2-րդ եռամսյակի  
ծրագրի կատարման  
հաշվետվություն*



## Բ ո վ ա ն դ ա կ ու թ յ ու ն

<b>1. Համառոտագիր .....</b>	<b>5</b>
<b>2. Կանխատեսում, դրա փոփոխությունները և ձևեր .....</b>	<b>7</b>
<i>2.1. Արտաքին միջավայր .....</i>	<i>7</i>
<i>2.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ .....</i>	<i>8</i>
<i>2.3. Գնաձի կանխատեսումները և դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները կանխատեսվող երեք տարվա հորիզոնում .....</i>	<i>15</i>
<b>3. 2014 թվականի երկրորդ եռամսյակի փաստացի զարգացումները ....</b>	<b>18</b>
<b>3.1. Գնաձ .....</b>	<b>18</b>
<i>3.1.1. Փաստացի գնաձ և գնաձի նպատակի իրագործում .....</i>	<i>18</i>
<i>3.1.2. Ներմուծման գներ և արտադրողների գներ .....</i>	<i>20</i>
<i>3.1.3. Գնաձի և տոկոսադրույքի սպասումներ .....</i>	<i>21</i>
<b>3.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ .....</b>	<b>21</b>
<i>3.2.1. Համախառն առաջարկ .....</i>	<i>21</i>
<i>3.2.2. Համախառն պահանջարկ .....</i>	<i>23</i>
<i>3.2.3. Աշխատանքի շուկա .....</i>	<i>24</i>
<i>3.2.4. Հարկաբյուջետային քաղաքականություն .....</i>	<i>25</i>
<b>3.3. Փող և ֆինանսական շուկայի զարգացումները .....</b>	<b>26</b>
<i>3.3.1. Ֆինանսական շուկա, փող և վարկ .....</i>	<i>26</i>
<i>3.3.2. Փոխարժեք .....</i>	<i>29</i>
<b>3.4. Վճարային հաշվեկշիռ .....</b>	<b>31</b>
<i>3.4.1. Ընթացիկ հաշիվ .....</i>	<i>32</i>
<i>3.4.2. Կապիտալի և ֆինանսական հաշիվ .....</i>	<i>33</i>
<b>3.5. Արտաքին միջավայր .....</b>	<b>34</b>
<b>4. Ամփոփում .....</b>	<b>36</b>

2006 թվականի հունվարից ՀՀ կենտրոնական բանկն անցում է կատարել գնաճի նպատակադրման ռազմավարությանը: Այս ռազմավարության ներքո էապես կարևորվում է ԿԲ հաղորդակցությունը հասարակության հետ, որի հիմնական ուղիներից մեկը Գնաճի եռամսյակային հաշվետվությունների հրապարակումն է: Գնաճի հաշվետվության առաջին բաժինը ներառում է հաջորդ եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագիրը, որը ներկայացնում է գնաճի և մակրոտնտեսական մյուս ցուցանիշների եռամսյակային նոր կանխատեսումները և դրամավարկային քաղաքականության հիմնական ուղղությունները կանխատեսվող հորիզոնում: Հաշվետվության երկրորդ բաժինը նախորդ եռամսյակի գնաճի իրագործմանն ուղղված դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի կատարման հաշվետվությունն է, որը ներկայացնում է տնտեսական և դրամավարկային փաստացի զարգացումները:

Գնաճի նպատակային ցուցանիշին զուգահեռ գնաճի կանխատեսման և դրա հիմքում ընկած ենթադրությունների հրապարակումը ՀՀ կենտրոնական բանկի դրամավարկային քաղաքականությունը դարձնում է առավել թափանցիկ, հասկանալի և կանխատեսելի՝ նպատակ ունենալով էականորեն բարձրացնել Կենտրոնական բանկի հանդեպ հասարակության վստահությունը: ՀՀ կենտրոնական բանկը համոզված է, որ հասարակության համար հասկանալի ու վստահելի դրամավարկային քաղաքականությունը արդյունավետ ներգործություն ունի գնաճային սպասումների խարսխման և գնաճի կայունության ապահովման ծախսերի նվազեցման առումով:

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության իրականացման ներքո ԿԲ-ն 2012 թ-ից հրապարակում է ոչ պայմանական գնաճը՝ յուրաքանչյուր հրապարակման պահից 3 տարվա կանխատեսվող հորիզոնում, որի ընթացքում դրամավարկային քաղաքականությունն ուղղվում է նպատակային 4% ցուցանիշից ապագա գնաճի շեղումները նվազագույնի հասցնելուն: Սույն հաշվետվության կանխատեսումների համար հիմք են ծառայել մինչև վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի հաստատման օրը՝ 2014 թ. օգոստոսի 12-ը առկա ողջ փաստացի տեղեկատվությունը, Կենտրոնական բանկի կողմից կատարված հարցման արդյունքները և մակրոտնտեսական ապագա զարգացումների վերաբերյալ տեղեկատվության վրա արված դատողությունները:

Մինչ օրս հրապարակված «Գնաճի հաշվետվությունները» հասանելի են ՀՀ կենտրոնական բանկի [www.cba.am](http://www.cba.am) պաշտոնական կայքում, որտեղ զետեղված են նաև դրամավարկային քաղաքականությանն առնչվող մամուլ հաղորդագրություններն ու այլ հրապարակումներ:

# 1. ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝ կարծաժամկետ հատվածում 12-ամսյա գնաճը ձևավորված համեմատաբար ցածր մակարդակից աստիճանաբար կաճի՝ տարեվերջին գտնվելով տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին սահմանի շրջակայքում:

Տնտեսական աճը կարագանա 2015 թ. և կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում կկայունանա իր ներուժի շրջակայքում:

ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝ կարծաժամկետ հատվածում 12-ամսյա գնաճը ձևավորված համեմատաբար ցածր մակարդակից աստիճանաբար կաճի՝ տարեվերջին գտնվելով տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին սահմանի շրջակայքում, իսկ 2015 թ. առաջին եռամսյակի վերջում կմոտենա նպատակային ցուցանիշին և կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում կտատանվի դրա շուրջ: Տնտեսական աճը կարագանա 2015 թ. և կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում կկայունանա իր ներուժի շրջակայքում:

2014 թ. երկրորդ եռամսյակում ևս պահպանվել է տնտեսական ցածր ակտիվության միջավայրը՝ պայմանավորված արտաքին և ներքին թույլ պահանջարկով: Վերջինս իր հերթին արտահայտվել է մասնավոր սպառման աճի տեմպերի դանդաղ վերականգնմամբ և ներդրումային թույլ ակտիվության պահպանմամբ: 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում մասնավոր սպառման աճը գնահատվել է տ/տ 4.1%, իսկ մասնավոր ներդրումների աճը՝ տ/տ 5.4%: Ցածր պահանջարկն անդրադարձել է արդյունաբերության ու շինարարության ճյուղերի թողարկման ծավալների ցածր աճի վրա, իսկ գյուղատնտեսության ճյուղում, պայմանավորված բնակլիմայական վատ պայմաններով, դիտվել է թողարկման ծավալների՝ սպասվածից ցածր աճ, ինչը ևս խոչընդոտել է տնտեսական ակտիվությանը: Արդյունքում, ակնկալվում է, որ առաջին կիսամյակում տնտեսական աճը կգտնվի **տ/տ 3.4-3.6%** միջակայքում:

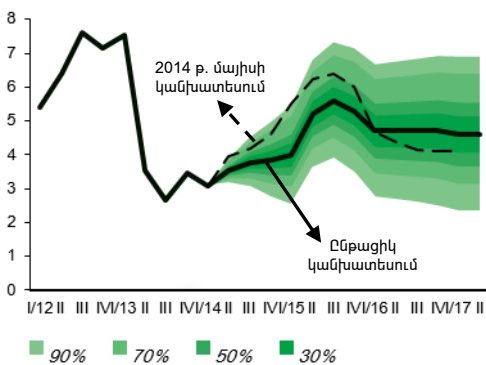
Կարծաժամկետ կանխատեսումների համաձայն ակնկալվում են մասնավոր սպառման աճի տեմպերի արագացում և ներդրումային կայուն միջավայր, ինչի պարագայում 2014 թ. մասնավոր սպառման աճը կկազմի 4.0%, իսկ մասնավոր ներդրումներինը՝ 1.8%: Տարվա ընթացքում նախատեսվող ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականության արդյունքում հարկաբյուջետային ազդակը գնահատվում է 0.3 տոկոսային կետ ընդլայնող: 2014 թ. արդյունքներով՝ ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական աճը կգտնվի 2.0-4.0%, ներմուծման իրական աճը՝ 1.5-3.5% միջակայքում, իսկ ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների աճի տեմպը կկազմի 1.0-3.0%: Արդյունքում՝ **տնտեսական աճը 2014 թ. գնահատվում է 3.6-4.2%** (կանխատեսման կենտրոնական արժեքը՝ **3.9%**)՝ պայմանավորված հիմնականում գյուղատնտեսության և ծառայության ճյուղերի ցուցանիշների աճով (ընդհանուր նպաստումը՝ 2.9 տոկոսային կետ):

Կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճը որոշ չափով կարագանա և կկայունանա իր ներուժի միջակայքում՝ պայմանավորվելով մասնավոր սպառման աճի տեմպերի արագացմամբ և մասնավոր ներդրումների դանդաղ տեմպերով վերականգնմամբ: Այսպիսով, **կանխատեսվող հորիզոնում** մասնավոր պահանջարկի կայունացման և հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդհանուր առմամբ չեզոք ազդեցության արդյունքում **ներքին պահանջարկի առունով գնաճային միջավայրի ընդլայնում է չի ակնկալվում:**

Արտաքին հատվածում 2014 թվականի երկրորդ եռամսյակում աշխարհաքաղաքական զարգացումների ներքո ավելացել են անորոշությունները: Կանխատեսվող հորիզոնում համաշխարհային տնտեսական աճի դանդաղ վերականգնման տեմպերը կպահպանվեն, որի պայմաններում հիմնական հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներից էական գնաճային ճնշումներ չեն սպասվում:

Կանխատեսվող հորիզոնում համաշխարհային տնտեսական աճի դանդաղ վերականգնման տեմպերը կպահպանվեն, որի պայմաններում

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

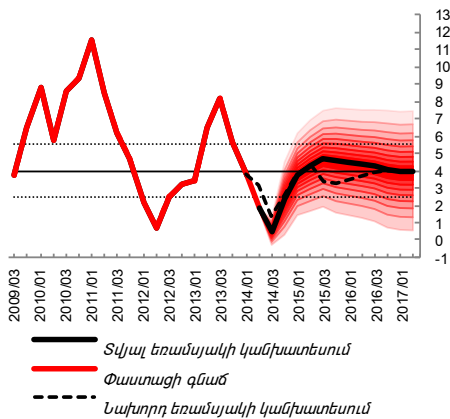


Արտաքին հատվածում 2014 թվականի երկրորդ եռամսյակում աշխարհաքաղաքական զարգացումների ներքո ավելացել են անորոշությունները: Կանխատեսվող հորիզոնում համաշխարհային տնտեսական աճի դանդաղ վերականգնման տեմպերը կպահպանվեն, որի պայմաններում հիմնական հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներից էական գնաճային ճնշումներ չեն սպասվում:

**2014 թ. երկրորդ եռամսյակում 12-ամսյա գնաճը շարունակել է աստիճանաբար նվազել և հունիսի վերջին կազմել է 1.8%:**

**Կենտրոնական բանկը 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում 0.5 տոկոսային կետով իջեցրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ հունիսի վերջին սահմանելով 7.0%:**

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



**2014 թ. երրորդ եռամսյակում ԿԲ-ն կշարունակի թուլացնել դրամավարկային պայմանները:**

րում հիմնական հունքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներից **էական գնաճային ճնշումներ չեն սպասվում:**

2014 թ. երկրորդ եռամսյակում **12-ամսյա գնաճը** շարունակել է աստիճանաբար նվազել և հունիսի վերջին կազմել է **1.8%**՝ գտնվելով նպատակային ցուցանիշի տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին սահմանից ցածր: Եռամսյակում նվազող վարքագիծ է ցուցաբերել նաև բնականոն գնաճը, որի 12-ամսյա ցուցանիշը նախորդ եռամսյակի 1.8%-ից հասել է 0.4%-ի:

**Կենտրոնական բանկը 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում 0.5 տոկոսային կետով իջեցրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝** հունիսի վերջին սահմանելով 7.0% (մանրամասն ներկայացված է «3.1.1. Փաստացի գնաճ և գնաճի նպատակի իրագործում» բաժնում):

2014 թ. երկրորդ կեսից պետական հատվածի աշխատավարձի աճի, ինչպես նաև օգոստոսից **էլեկտրաէներգիայի սակագնի բարձրացման** և չորրորդ եռամսյակից մի շարք ապրանքատեսակների **դրոշմապիտակների ներմուծման** պայմաններում գնաճը տարվա երկրորդ կիսամյակում որոշակիորեն կավելանա: Այնուամենայնիվ, տարեվերջին դեռևս կպահպանվի ցածր մակարդակում՝ գտնվելով նպատակային ցուցանիշի տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին սահմանին մոտ: Մակրոտնտեսական ձևավորված և ակնկալվող միջավայրին համապատասխան՝ **2014 թվականի երրորդ եռամսյակում ԿԲ-ն կշարունակի թուլացնել դրամավարկային պայմանները**, որը զուգակցվելով մինչ օրս իրականացված դրամավարկային պայմանների մեղմման և տարվա կտրվածքով ծրագրված ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականության հետ, կհանգեցնի համախառն պահանջարկի ընդլայնմանն ու գնաճի տեմպերի վերականգնմանը: Արդյունքում՝ տնտեսական ակտիվության տեմպերը առաջիկա ժամանակահատվածում որոշակիորեն կաշխուժանան՝ նպաստելով միջնաժամկետ հատվածում գնաճի՝ իր նպատակային մակարդակի շուրջ կայունացմանը:

**Կանխատեսված ցուցանիշից** գնաճի շեղման ռիսկերն ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ միջնաժամկետ հատվածում գնահատվում են **հավասարակշռված:** Ընդ որում, **արտաքին հատվածի ռիսկերը** հիմնականում պայմանավորված են զարգացող երկրների, մասնավորապես՝ Ռուսաստանի տնտեսական զարգացումների հեռանկարների և հունքային ու պարենային ապրանքների շուկաների վրա դրանց հնարավոր ազդեցության փոխանցմամբ: **Ներքին տնտեսությունից եկող ռիսկերը** հիմնականում կապված են ներքին պահանջարկի զարգացումների, մասնավորապես՝ կապիտալ ներդրումների վերականգնման տեմպերի և ՀՀ պետբյուջեի կատարման ընթացքի, ինչպես նաև բնակլիմայական պայմաններից կախված՝ գյուղատնտեսության ճյուղի զարգացումների հետ: Նման ռիսկերի դրսևորման պարագայում Կենտրոնական բանկը կարձագանքի համապատասխան քաղաքականությամբ՝ ապահովելով գնաճի նպատակային մակարդակը միջնաժամկետ հատվածում:

## 2. ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄ, ԴՐԱ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ԵՎ ՌԻՍԿԵՐ

### 2.1. Արտաքին միջավայր<sup>1</sup>

*Համաշխարհային տնտեսության վերականգնումը արտաքին հատվածում կծանալորի թույլ գնաճային միջավայր:*

*Համաշխարհային տնտեսության վերականգնումը արտաքին հատվածում կծանալորի թույլ գնաճային միջավայր:*

*2014 թ. սպասվում է համաշխարհային տնտեսական աճի և ԳՀ հիմնական գործընկեր երկրների տնտեսական աճի տեմպերի որոշակի դանդաղում՝ նախորդ կանխատեսման համեմատ, ինչը կդրսևորվի ինչպես զարգացող, այնպես էլ զարգացած երկրների տնտեսություններում:*

ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգի քանակական ընդլայնման ծրագիրը կավարտվի 2014 թ., չնայած տոկոսադրույքների աճ ակնկալվում է միայն 2016 թ. սկզբից: Տնտեսական աճը 2014 թ. գնահատվում է մոտ 1.8%՝ 2017 թ. հասնելով մոտ 3%-ի:

Եվրոգոտում 2013 թվականի վերջից սկսած տնտեսական ակտիվության վերականգնումը կշարունակվի կանխատեսվող հորիզոնի ընթացքում. տնտեսական աճը 2014 թ. կկազմի մոտ 1%՝ 2017 թ. հասնելով մոտ 1.5%-ի: Միաժամանակ, Եվրոպական կենտրոնական բանկը, թույլ գնաճային միջավայրով պայմանավորված, կշարունակի ցածր տոկոսադրույքների քաղաքականությունը:

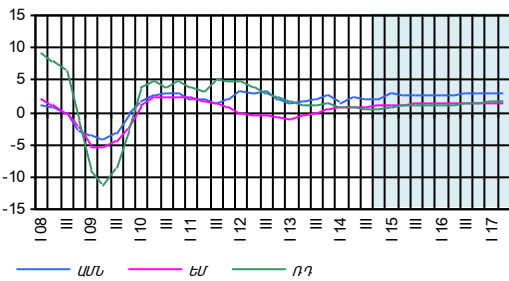
Ռուսաստանում ակնկալվում է տնտեսական ակտիվության ցածր մակարդակ և գնաճի ավելացում կանխատեսվող հորիզոնի ողջ ընթացքում: Ուկրաինայի հետ կապված աշխարհաքաղաքական զարգացումներով պայմանավորված տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղումը հիմնականում կարտահայտվի թույլ ներդրումային միջավայրով և կուղեկցվի կապիտալի արտահոսքով: Աճի տեմպը 2014 թվականին գնահատվում է մոտ 0.6%՝ 2017-ին հասնելով 1.8%-ի:

*Հարկ է հավելել, որ ԱՄՆ-ն 2014 թ. հուլիսի զեկույցում 2014 թ. համար կանխատեսել է համաշխարհային տնտեսական աճի 3.4% ցուցանիշ (նվազման ուղղությամբ ճշգրտումը կազմել է 0.3 տոկոսային կետ), ընդ որում՝ ճշգրտումը կատարվել է և՛ զարգացած, և՛ զարգացող երկրների հաշվին (համապատասխանաբար 0.4 և 0.2 տոկոսային կետ):*

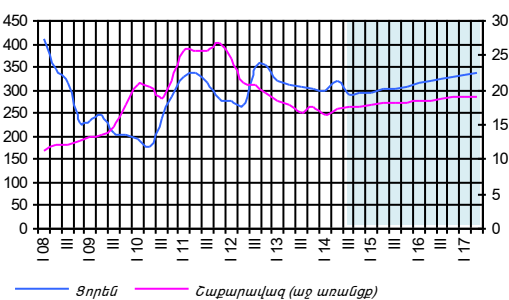
Համաշխարհային տնտեսության զարգացման հետագա ընթացքի վերաբերյալ առկա *անորոշությունները և ռիսկերը նշանակալի են հատկապես* զարգացող երկրների համար: Դրանք պայմանավորված են զարգացող երկրներից կապիտալի արտահոսքով դեպի զարգացած երկրներ և դրա հետ կապված՝ տնտեսական աճի դանդաղմամբ:

Համաշխարհային տնտեսության դանդաղ վերականգնման պայմաններում հիմնական *հումքային և պարենային ապրանքների* շուկաներում էական գնաճային միտումներ չեն ակնկալվում: Միաժամանակ, առանձին ապրանքների շուկաների զարգացումները պայմանավորված կլինեն իրենց հատուկ հիմնարարներով, մասնավորապես՝ էներգակիրների գնային զարգացումները՝ աշխարհաքաղաքական զարգացումներով, պարենային ապրանքների գները՝ եղանակային պայմաններով:

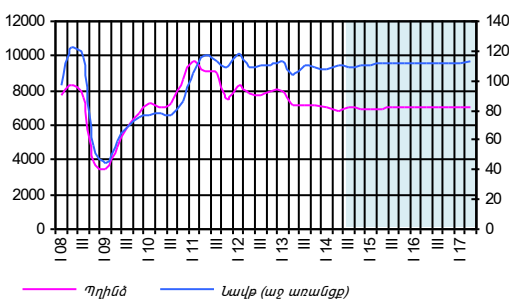
Տնտեսական աճը հիմնական գործընկեր երկրներում (%)



Պարենային ապրանքներ (ԱՄՆ դոլար)



Հումքային ապրանքներ (ԱՄՆ դոլար)



*Համաշխարհային տնտեսության դանդաղ վերականգնման պայմաններում հիմնական հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում էական գնաճային միտումներ չեն ակնկալվում:*

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

**Ապրանքային շուկաների զարգացումները  
կանխատեսվող հորիզոնում**

Էներգիայի միջազգային գործակալության հուլիսի գնահատումների համաձայն՝ 2014 թ. նավթի համաշխարհային պահանջարկի շուրջ 61%-ը կբավարարվի ՕՊԵԿ-ի անդամ չհանդիսացող երկրների կողմից նավթի արդյունահանմամբ (նախորդ տարվա համեմատությամբ աճը կազմել է 2.7%), ինչի պայմաններում ՕՊԵԿ-ի անդամ երկրների կողմից արդյունահանման ծավալների նկատմամբ միջին պահանջարկը կկազմի 36.35 մլն բարել/օրական: Կանխատեսման հորիզոնում, համաշխարհային տնտեսության վերականգնմանը զուգընթաց, նավթի միջազգային գները հիմնականում կդրսևորեն չափավոր աճի միտումներ, թեև աշխարհաքաղաքական զարգացումներով պայմանավորված՝ էներգակիրների միջազգային շուկայում գնաճային ռիսկերը կպահպանվեն:

2014-2017 թթ., համաշխարհային տնտեսության դանդաղ վերականգնման պարագայում, արդյունաբերական մետաղների շուկաներում կնկատվեն թույլ գնաճային դրսևորումներ, թեև Չինաստանում, արդյունաբերության աճի արագացման սպասումներով պայմանավորված, պղնձի միջազգային շուկայում կարճաժամկետ հատվածում ակնկալվում են գնաճային որոշակի զարգացումներ:

Համաձայն ԱՄՆ գյուղղեպարտամենտի հուլիսի գնահատումների՝ 2014/2015 մարքեթինգային տարում սպասվում է մոտ 705.2 մլն տոննա ցորենի բերք (նախորդ տարվա համեմատ արտադրության ծավալը կրճատվել է մոտ 9 մլն տոննայով), ընդ որում, սպառման նկատմամբ արտադրության առաջանցիկ աճով պայմանավորված, կանխատեսվող միջակայքում ակնկալվում է պաշարների ծավալի որոշակի աճ (նախորդ տարվա համեմատ պաշարները կավելանան մոտ 5.2 մլն տոննայով): Չնայած կարճաժամկետ գնանկումային զարգացումներին՝ հացահատիկի միջազգային գները միջնաժամկետ հատվածում հիմնականում կդրսևորեն կայունացման միտում:

Բրնձի համաշխարհային արտադրությունը 2014/2015 մարքեթինգային տարում կարճանագրի մոտ 479.4 մլն տոննա բերք (նախորդ տարվա համեմատ արտադրության ծավալն ավելացել է մոտ 2 մլն տոննայով): Միաժամանակ, պայմանավորված սպառման աճով, պաշարները փոքրինչ կնվազեն (նախորդ տարվա համեմատ մոտ 3 մլն տոննայով): Արդյունքում՝ բրնձի միջազգային գները նույնպես կդրսևորեն կայունացման միտում:

2014-2015 մարքեթինգային տարում Բրազիլիայում սպասվող շաքարեղեգի բերքի կրճատումը հիմնականում կփոխհատուցվի ԵՄ-ում, Ավստրալիայում և Մեքսիկայում սպասվող առատ բերքով, ինչի արդյունքում շաքարավազի միջազգային շուկայում միջնաժամկետ հատվածում հիմնականում ակնկալվում են գների թույլ աճի միտումներ:

**2.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ**

**Համախառն առաջարկ**

Հայաստանի առևտրային և ներդրումային խոշոր գործընկեր Ռուսաստանի տնտեսական զարգացումների արդյունքում փոխանցվող բացասական ազդեցությունների խորացման, նախատեսվածի համեմատ ավելի թույլ խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականության, նախատեսված խոշոր շինարարական ծրագրերի դանդաղ իրականացման և գյուղատնտեսության բացասական զարգացումների հետևանքով տնտեսական **աճի կանխատեսումները վերանայվել են նվազման ուղղությամբ:**



2014 թվականին ակնկալվում է 3.6-4.2% տնտեսական աճ:

Արդյունքում՝ 2014 թվականին ակնկալվում է 3.6-4.2% տնտեսական աճ<sup>2</sup> (կանխատեսման կենտրոնական արժեքը՝ 3.9%): Ընդ որում, տնտեսական աճի միտումները կշարունակվեն կանխատեսվող հորիզոնում, և տնտեսական աճը կկայունանա իր ներուժի շրջակայքում:

**Արդյունաբերության** ճյուղում կանխատեսումները վերանայվել են նվազման ուղղությամբ: Մասնավորապես՝ հիմնականում նվազեցվել է հանքարդյունաբերության և մետաղագործության ակնկալվող աճը՝ պայմանավորված համաշխարհային շուկաներում գունավոր մետաղների գների դեպի ներքև ճշգրտմամբ: Նվազման ուղղությամբ են վերանայվել նաև շինանյութերի, սննդի և խմիչքների վերանշակման աճի տեմպերը՝ պայմանավորված համապատասխանաբար շինարարության ճյուղի, արտաքին և ներքին պահանջարկի ակնկալվող աճի տեմպերի դանդաղմամբ: Արդյունքում՝ 2014 թվականին արդյունաբերության ճյուղում ակնկալվում է ավելացված արժեքի շուրջ 1.3-2.3% աճ:

**Կանխատեսվող հորիզոնում** արդյունաբերության աճը կկայունանա 5%-ի շրջանակում, ինչին կնպաստի նաև Թեղուտի հանքի և նախատեսվող մի շարք խոշորածավալ ծրագրերի շահագործումը:

**Շինարարության** ճյուղում ավելացված արժեքի կանխատեսումները վերանայվել են նվազման ուղղությամբ, ինչի համար հիմք է ընդունվել երկրորդ եռամսյակում ճյուղում ակնկալվածից ցածր ակտիվությունը: Արդյունքում շինարարության ճյուղում 2014 թվականին ակնկալվում է ավելացված արժեքի շուրջ 0.5-1.5% աճ, ինչին հիմնականում կնպաստեն պետական, համայնքային բյուջեների և միջազգային կազմակերպությունների միջոցների հաշվին իրականացվող ճանապարհների, ոռոգման համակարգի, ջրամատակարարման, հանրապետության հյուսիսային սահմանակետերի և Երևանի մետրոպոլիտենի արդիականացմանն ուղղված շինարարական աշխատանքները:

**Կանխատեսվող հորիզոնում** շինարարության ճյուղում առաջարկի և պահանջարկի միջև առաջացած անհավասարակշռության աստիճանական վերացման արդյունքում ակնկալվում է աճի կայունացում 0-1%-ի միջակայքում:

**Գյուղատնտեսության** ճյուղում կանխատեսումները ևս ճշգրտվել են նվազման ուղղությամբ՝ հիմնականում պայմանավորված բուսաբուծության ինչպես փաստացի բացասական զարգացումներով, այնպես էլ հունիս-հուլիս ամիսների կարկտահարության հետևանքով ակնկալվող ցածր բերքի ստացմամբ: Արդյունքում՝ ճյուղի ավելացված արժեքի իրական աճը 2014 թ. կանխատեսվում է 2.3-3.3%-ի շրջանակում:

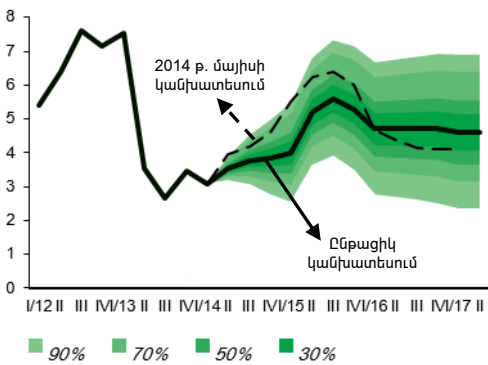
**Կանխատեսվող հորիզոնում** գյուղատնտեսությունում հիմնականում կպահպանվեն բնականոն աճի տեմպերը, որը կտատանվի 5.2-5.8% միջակայքում:

**Ծառայությունների** ոլորտում կանխատեսումները ճշգրտվել են փոքր-ինչ աճի ուղղությամբ, ինչի համար հիմք են հանդիսացել երկրորդ եռամսյակում ոլորտում ակնկալվածից բարձր ակտիվությունը հատկապես առևտրի, զբոսաշրջության և օդային տրանսպորտի ոլորտներում: Արդյունքում՝ ծառայությունների ավելացված արժեքի իրական աճը 2014 թվականին կանխատեսվում է 5.2-6.2%-ի շրջանակում:

**Կանխատեսվող հորիզոնում** ծառայությունների աճը կկայունանա 5.6%-ի շուրջ՝ համահունչ մնալով ներքին պահանջարկի միջնաժամկետ կանխատեսումներին:

<sup>2</sup> Տես ՅՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գծանկարի 30% հավանականության միջակայքը:

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

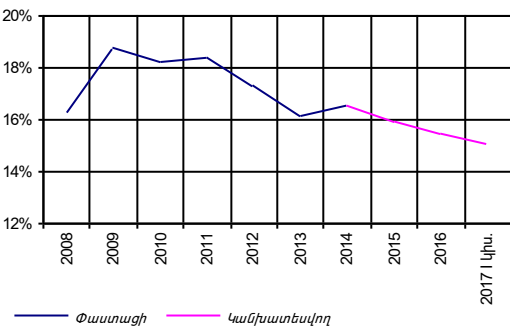


**Կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճի ռիսկերը երկկողմանի են և հավասարակշռված՝** պայմանավորված ինչպես համաշխարհային տնտեսության զարգացման հետագա ընթացքի, այնպես էլ մասնավոր ներդրումների իրականացման վերաբերյալ առկա մեծ անորոշություններով:

ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում				
Ժամանակահատված	30% հավանականության միջակայք		90% հավանականության միջակայք	
	նվազագույն	առավելագույն	նվազագույն	առավելագույն
2014 հունվար-դեկտեմբեր/ 2013 հունվար-դեկտեմբեր	3.6%	4.2%	2.7%	5.0%
2015 հունվար-դեկտեմբեր/ 2014 հունվար-դեկտեմբեր	4.9%	5.7%	3.4%	7.2%
2016 հունվար-դեկտեմբեր/ 2015 հունվար-դեկտեմբեր	4.2%	5.2%	2.5%	6.9%

**2014 թվականին ակնկալվում է տնտեսության միջին անվանական աշխատավարձերի շուրջ 11.6% աճ՝ 2013 թվականին արձանագրված 6.0% աճի փոխարեն:**

Գործազրկության մակարդակ



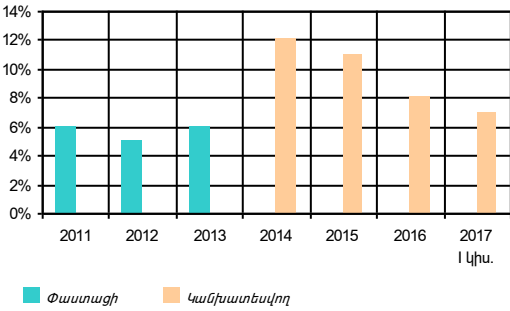
**Աշխատանքի շուկա<sup>3</sup>.** 2014-16 թվականների աշխատանքի շուկայի ցուցանիշների կանխատեսումները փոքր-ինչ ճշգրտվել են՝ պայմանավորված տնտեսական աճի կանխատեսումների վերանայմամբ: Մասնավորապես՝ կանխատեսվող հորիզոնում սպասվում են միջին աշխատավարձերի փոքր-ինչ ավելի դանդաղ աճի տեմպեր և միջին ժամանակահատվածում գործազրկության մակարդակի ավելի դանդաղ կրճատում:

2014 թվականին ակնկալվում է տնտեսության **միջին անվանական աշխատավարձերի շուրջ 11.6% աճ՝ 2013 թվականին արձանագրված 6.0% աճի փոխարեն:** Տարվա ընթացքում անվանական աշխատավարձերի աճի տեմպերի արագացմանը կնպաստեն նվազագույն աշխատավարձի շեմի բարձրացումը, կուտակային կենսաթոշակային բարեփոխումներով պայմանավորված՝ մասնավոր հատվածի որոշ ձեռնարկություններում գործատուների կողմից աշխատավարձի բարձրացումը, ինչպես նաև պետական հատվածում զբաղվածների աշխատավարձերի նշանակալի բարձրացումը, որը տեղի կունենա առավելապես տարվա երկրորդ կիսամյակում: Պետական հատվածի աշխատավարձերի աճը կհանգեցնի մասնավոր հատվածում աշխատավարձերի չափավոր աճի՝ պայմանավորված երկու հատվածների միջև միջոցառումների մրցակցությամբ: Մասնավոր հատվածի ձեռնարկություններում ավելացված միավոր աշխատուժի ծախսերի հետևանքով տարվա երկրորդ կիսամյակում սպառողական շուկայում գնահատվում են թույլ գնաճային ճնշումներ՝ մոտ 0.3 տոկոսային կետի չափով, որոնք կվերանան 2015 թվականի կեսին:

2014 թվականին սպասվող համեմատաբար ցածր տնտեսական աճի պայմաններում գործազրկության միջին մակարդակը կկազմի 16.5%՝ նախորդ տարվա համեմատ աճելով 0.3 տոկոսային կետով: **2015-17 թվականներին** տնտեսական աճի արագացմանը զուգընթաց գործազրկության մակարդակն աստիճանաբար կնվազի:

<sup>3</sup> Աշխատանքի շուկայի 2014 թվականի տվյալները ՀՀ ԿՔ գնահատումներն են՝ հիմնված 2014 թվականի առաջին եռամսյակի և ապրիլ-մայիս ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի ցուցանիշները նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

**Միջին անվանական աշխատավարձերի տ/տ աճ**



Կանխատեսվող տնտեսական աճի, գնաճի, գործազրկության նվազող մակարդակի, ինչպես նաև Կառավարության կողմից աշխատավարձի աճին ուղղված քաղաքականության պահպանման պարագայում 2015-17 թվականներին անվանական աշխատավարձերը 2013 թվականի համեմատ կշարունակեն աճել ավելի արագ տեմպերով: 2014 թվականի երկրորդ կեսին պետական հատվածում զբաղվածների աշխատավարձերի նշանակալի բարձրացման ազդեցությունը կպահպանվի նաև 2015 թվականի առաջին կիսամյակում՝ հանգեցնելով համախառն աշխատավարձերի միջինից բարձր աճի տեմպերի պահպանմանը:

*Այսպիսով կարելի է փաստել, որ 2014 թվականի երկրորդ կիսամյակում պետական աշխատավարձերի աճը, նվազագույն աշխատավարձի շեմի բարձրացումը, ինչպես նաև կենսաթոշակային համակարգի բարեփոխումներով պայմանավորված աշխատավարձերի ճշգրտումները կարագացնեն մասնավոր հատվածում աշխատավարձերի աճի տեմպը, ինչը կհանգեցնի մասնավոր հատվածում ձեռնարկությունների ծախսերի ավելացմանը: Արդյունքում, ըստ ԿԲ գնահատումների, սպառողական շուկայում առաջարկի կողմից կատեղծվեն թույլ գնաճային ճնշումներ՝ մոտ 0.3 տոկոսային կետի չափով, որոնք կչեզոքանան 2015 թվականի առաջին կեսին, և կանխատեսվող հորիզոնում աշխատանքի շուկայից գնաճային ճնշումներ չեն ակնկալվում<sup>4</sup>:*

**Համախառն պահանջարկ<sup>5</sup>**

*Ընդլայնող հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունների արդյունքում 2014 թվականի երկրորդ կեսից մինչև 2015 թվականի վերջը համախառն պահանջարկի աճը կավելանա տարեսկզբին արձանագրված բավականին ցածր աճի տեմպերի համեմատ՝ հասնելով շուրջ 5%-ի: Այնուհետև, ընդլայնողական քաղաքականության ազդեցության թուլացմանը զուգընթաց, 2015 թ. վերջից սկսած համախառն պահանջարկը կավելանա ավելի դանդաղ, բայց կայուն և տնտեսական աճին համահունչ տեմպերով:*

Պայմանավորված ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների, ինչպես նաև ներքին տնտեսական ակտիվության ու պետական ծախսումների սպասվածից ավելի ցածր մակարդակներով՝ 2014 թ. **մասնավոր սպառման** աճի տեմպը նախորդ կանխատեսումների համեմատ վերանայվել է նվազման ուղղությամբ և գնահատվել 4.0%: Չնայած նվազման ուղղությամբ վերանայմանը՝ 2014 թ. սպասվող մասնավոր սպառման աճը նշանակալիորեն բարձր կլինի 2013 թ. արձանագրված 0.9% աճից:

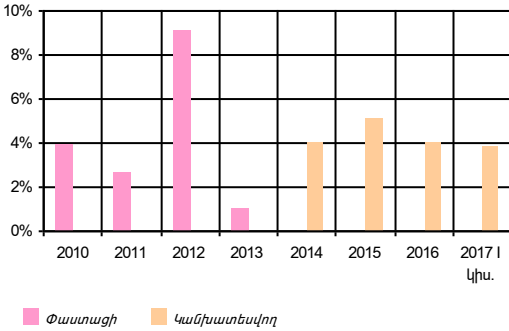
Էներգակիրների սակագների աճի արդյունքում բարձր գնաճը, ինչպես նաև վարկավորման ծավալների աճի տեմպերի դանդաղումը այն գործոններն են, որոնք պայմանավորել են մասնավոր իրական սպառման ցածր աճի տեմպերը 2013 թ. երկրորդ կեսին և 2014 թ. սկզբին: 2014 թ. առաջին եռամսյակից սկսած մասնավոր սպառման

**2014 թ. մասնավոր սպառման աճի տեմպը գնահատվում է 4%:**

<sup>4</sup> Միջին ժամանակահատվածում աշխատավարձերի աճը կհանգեցնի նաև պահանջարկի գնաճի, որն առավել մանրամասն նկարագրված է «Համախառն պահանջարկ» հատվածում:

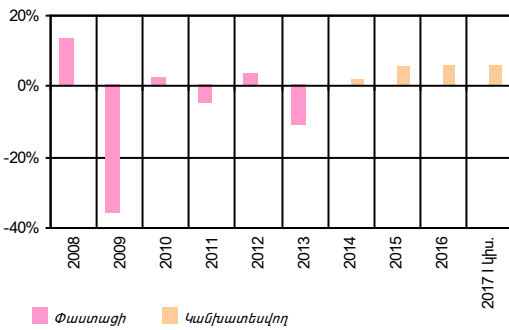
<sup>5</sup> Մասնավոր սպառման և ներդրումների իրական աճի 2014-2017 թվականների ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են: Նշված ցուցանիշների փաստացի թվերը 2014 թվականի առաջին եռամսյակի ՀՀ ԱՎԾ կողմից հրապարակված տվյալներն են: Ենթաբաժնում ներկայացված իրական աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

Մասնավոր սպառման տ/տ աճ



2014 թվականին մասնավոր ներդրումները նախորդ տարվա համեմատ կարճաճաճումն փոքր՝ 1.8% աճ:

Մասնավոր ներդրումների տ/տ աճ



զպամանը էականորեն նպաստել է նաև ՀՀ հիմնական տնտեսական գործընկեր ՌԴ-ից փոխանցվող դրամական հոսքերի աճի տեմպերի կրճատումը:

Էներգակիրների սակագների բացասական ազդեցության աստիճանական վերացումը, ընդլայնողական հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունները, մասնավորապես՝ սպառողական վարկերի բարձր աճը 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում որոշակիորեն արագացրել են մասնավոր սպառման աճի տեմպերը:

Երրորդ եռամսյակում պետական աշխատավարձերի նշանակալի ավելացումը, ինչպես նաև խթանող դրամավարկային քաղաքականությունը կհանգեցնեն բնակչության տնօրինվող եկամտի աճին, իսկ տնտեսությունում առկա ընդհանուր ցածր գնաճային միջավայրը կմեծացնի եկամտի գնողունակությունը: Արդյունքում՝ 2014 թ. երկրորդ կիսամյակից մասնավոր սպառման աճի տեմպերն ավելի կարագանան և 2015 թ. ընթացքում կպահպանվեն բարձր մակարդակում, այնուհետև՝ 2016-17 թվականներին, աստիճանաբար կկայունանան 4.0%-ի շուրջ:

2014 թվականի առաջին կիսամյակում տնտեսությունում **ներդրումային ակտիվությունը**, ինչպես կանխատեսվել էր, թույլ է եղել, ինչի մասին է վկայում հունվար-հունիս ժամանակահատվածում<sup>6</sup> շինարարության ճյուղում թողարկման ծավալների ցածր մակարդակը: Նշենք, որ ըստ ՀՀ կենտրոնական բանկի հարցումների<sup>7</sup> երկրորդ եռամսյակում, առաջինի համեմատ, ներդրումային ակտիվությունը փոքր-ինչ բարելավվել է:

Տնտեսական աճի արագացմանը զուգընթաց՝ 2014 թվականին կշարունակվի ներդրումային ակտիվության բարելավումը. այդուհանդերձ, ներդրումային ակտիվությունը տարվա համար դարձյալ զնահատվում է թույլ, ինչի արդյունքում **2014 թվականին** մասնավոր ներդրումները նախորդ տարվա համեմատ կարճաճաճումն փոքր՝ 1.8% աճ: **2015-2016 թվականներին** շինարարության ճյուղի կայունացման և մասնավոր հատվածում որոշակի նախագծերի իրականացման արդյունքում մասնավոր ներդրումները փոքր-ինչ կարագանան և նախկին կանխատեսումների համեմատ կարճաճաճումն ավելի բարձր՝ 5-6% աճի տեմպ: Նշենք, որ ներդրումների վերականգնման գործընթացին որոշակիորեն կնպաստի կուտակային կենսաթոշակային համակարգի ներդրման արդյունքում միջին ժամանակահատվածում համախառն ազգային խնայողությունների աստիճանական աճը:

Եվրասիական մաքսային միությանը ՀՀ անդամակցության դեպքում տնտեսությունում նշանակալիորեն կարող են ավելանալ մասնավոր ներդրումները՝ արտահայտելով անդամ երկրների հետ համատեղ իրականացվելիք մի շարք ներդրումային նախագծեր:

Մասնավոր սպառման և ներդրումների վերը նկարագրված զարգացումների պայմաններում 2014 թ. մասնավոր ծախսումների աճի տեմպերն աստիճանաբար կարագանան, իսկ **կանխատեսվող հորիզոնի** վերջում կկայունանան 4.0%-ի շուրջ: Արդյունքում, 2014 թ. մասնավոր ծախսումների բացասական ճեղքվածքը կպահպանվի և կգրոյանա 2015 թ. սկզբին: 2014 թ. ընդլայնող հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունների լազային ազդեցություններով պայմանավորված՝ մասնավոր ծախսումների աճի տեմպի արագացումը 2015 թ. կհանգեցնի մասնավոր ծախսումների փոքր

<sup>6</sup> Տե՛ս <http://armstat.am/file/doc/99487153.pdf>:  
<sup>7</sup> Տե՛ս [https://www.cba.am/AM/Economic%20Activity%20and%20Business%20Climate%20Indices/BAI,BCI\\_full\\_1.2013.pdf](https://www.cba.am/AM/Economic%20Activity%20and%20Business%20Climate%20Indices/BAI,BCI_full_1.2013.pdf):

դրական ճեղքվածքի, որն աստիճանաբար կզրոյանա կանխատեսվող հորիզոնում:

Այս պարագայում, 2014 թ. ընթացքում մասնավոր ծախսումները գնաճի վրա կունենան 1.7-1.8 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն, 2014 թ. երկրորդ կեսից սկսած մասնավոր ծախսումների գնանկունային ճնշումները կմեղմվեն և կչեզոքանան 2015 թ. սկզբին: 2015 թ. մասնավոր ծախսումների ազդեցությունը կլինի թույլ գնաճային՝ 0.2-0.3 տոկոսային կետ, որը կչեզոքանա 2015-16 թվականներին:

2014 թ. ընթացիկ հաշվի առանձին տարրերի կանխատեսումները վերանայվել են՝ հաշվի առնելով 2014 թ. հուլիսի համաշխարհային տնտեսության թարմացված կանխատեսումները, ինչպես նաև ՀՀ տնտեսության ճշգրտված զարգացումները: Միաժամանակ, ՀՀ վճարային հաշվեկշռի պաշտոնական ճշգրտումների արդյունքում<sup>8</sup> ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը նախորդ տարվա նույն ցուցանիշի համեմատ կավելանա:

Հաշվի առնելով 2014 թ. առաջին կիսամյակում ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման աճի տեմպերի ակնկալվածից ցածր ցուցանիշը, համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպերի նվազման ուղղությամբ թարմացված վերանայումը, ինչպես նաև Թեղուտի հանքի շահագործման հետաձգումը՝ ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական աճի տեմպերի ցուցանիշը երկրորդ կիսամյակի համար վերանայվել է նվազման ուղղությամբ: Արդյունքում՝ ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման աճի տեմպերը 2014 թ. ընթացքում կգտնվեն 2.0-4.0% միջակայքում:

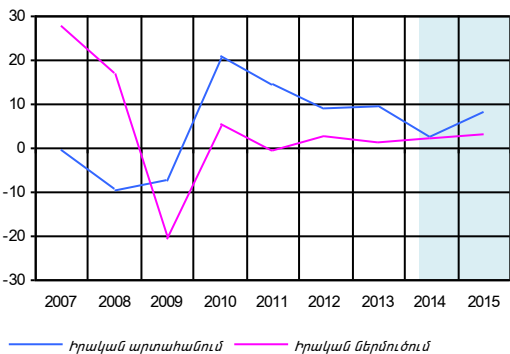
2014 թ. երկրորդ կիսամյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական աճի տեմպերի ցուցանիշը վերանայվել է նվազման ուղղությամբ՝ հիմնականում պայմանավորված ՀՆԱ աճի տեմպերի նվազման ուղղությամբ վերանայմամբ, ինչպես նաև հաշվի առնելով փաստացի ցուցանիշը: Արդյունքում՝ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական աճի տեմպերը 2014 թ. կպահպանվեն 1.5-3.5% միջակայքում:

Ֆիզիկական անձանց ոչ առևտրային բնույթի դրամական փոխանցումների աճի տեմպերը 2014 թ. առաջին կիսամյակում բավականաչափ դանդաղել են: Ուստի, հաշվի առնելով փաստացի զարգացումների, ինչպես նաև Ռուսաստանի տնտեսական աճի նվազման ուղղությամբ վերանայումները՝ 2014 թ. ֆիզիկական անձանց ոչ առևտրային բնույթի դրամական փոխանցումների աճը վերանայվել է նվազման ուղղությամբ և 2014 թ. կգտնվի 1.0-3.0% միջակայքում:

Վերը նշված ճշգրտումների արդյունքում ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը 2014 թ. կգտնվի 9.0-10.0% միջակայքում՝ միջնաժամկետ հատվածում հասնելով 5.0-6.0%-ի:

Հաշվի առնելով 2014 թվականի երկրորդ եռամսյակում **պետական բյուջեի** կատարողականը, որն ընթացել է եռամսյակային ծրագրված համասնությունների նկատմամբ եկամուտների փոքր թերակատարմամբ և ծախսերի տնտեսումներով (տես «Հարկաբյուջետային քաղաքականության փաստացի զարգացումներ» հատվածը)՝ ճշգրտվել է տարեկան ծրագիրը. գնահատվում է պետական ծախսերի տնտեսում՝ տարեկան հաստատված ծախսերի շուրջ 4.5%-ի չափով<sup>9</sup>: 2014 թվականին նախորդ տարվա փաստացի ցուցանիշների նկատմամբ ակնկալվում է հարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշի 0.8 տոկոսային կետ աճ և ծախսեր/ՀՆԱ ցուցանիշի մոտ 0.4 տոկոսային կետ

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



<sup>8</sup> Մասնավորապես, 2013 թ. ներմուծման ցուցանիշը բավականաչափ ճշգրտվել է նվազման ուղղությամբ, որի արդյունքում 2013 թ. ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշը շուրջ 2.5 տոկոսային կետով վերանայվել է նվազման ուղղությամբ և կազմել 8.0%:

<sup>9</sup> ՀՀ ԿԲ գնահատում:

2014 թվականին ակնկալվում է պակասուրդի ավելի ցածր մակարդակ, քան նախատեսված է «2014 թվականի պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքով: 2014 թ., 2013 թ. համեմատ, համախառն պահանջարկի վրա ակնկալվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության փոքր՝ 0.3 ընդլայնող ազդեցություն:

աճ: Ընդ որում, ծախսերի աճը նախատեսված է ինչպես կապիտալ ծախսերի առաջանցիկ աճի, այնպես էլ ընթացիկ ծախսերի հաշվին: Նշված զարգացումների արդյունքում **2014 թվականին ակնկալվում է պակասուրդի ավելի ցածր մակարդակ, քան նախատեսված է «2014 թվականի պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքով:**

Վերը նշված զարգացումներով պայմանավորված՝ 2014 թ., 2013 թ. համեմատ, համախառն պահանջարկի վրա ակնկալվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության փոքր՝ 0.3 ընդլայնող ազդեցություն՝ երկրորդ եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրում գնահատված 0.7 ընդլայնող ազդեցության փոխարեն: Տնտեսական աճի գնահատականի վերանայմամբ պայմանավորված՝ գնահատվում է եկամուտների 0.58 զսպող (ավելի ցածր տնտեսական աճի պայմաններում օրենքով նախատեսված եկամուտների հավաքագրումը կունենա զսպող ազդեցություն՝ նախկին գնահատված չեզոքի դիմաց) և ծախսերի 0.92 ընդլայնող ազդեցություն (գնահատվում է ծախսերի տնտեսում օրենքով նախատեսվածի 4.5%-ի չափով): Չնայած տարվա երկրորդ կեսից պետական հատվածի աշխատավարձերի բարձրացմանը, որը կմեծացնի ծախսերի ընդլայնող ազդեցությունը, այնուամենայնիվ ակնկալվում է եկամուտների ավելի մեծ զսպող ազդեցություն, ինչի արդյունքում հարկաբյուջետային ազդակը տարվա երկրորդ կեսին առաջինի համեմատ կունենա ավելի փոքր ընդլայնող ազդեցություն:

**Կանխատեսվող հորիզոնում հարկաբյուջետային քաղաքականության** ազդեցության գնահատականները հիմնված են «ՀՀ 2015 - 2017 թթ. պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրի» նախագծի հիմքում դրվող հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշների վրա, ինչը միտված է պարտքի արդյունավետ կառավարմանը և միջնաժամկետում միջինը 1.9% պակասուրդ/ՀՆԱ հարաբերակցության պահպանմանը: Արդյունքում, **հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը միջնաժամկետում գնահատվում է ոչ գնաճային:**

Հարկաբյուջետային քաղաքականության միջնաժամկետ ազդեցության գնահատականը					
% ՀՆԱ-ում	2013	2014	2015	2016	2017
Պետական բյուջեի եկամուտներ	24.3	24.6	23.9	23.6	23.7
Պետական բյուջեի ծախսեր	24.5	25.8	25.9	25.4	25.5
Պարտքի տոկոսավճարներ	1.1	1.4	1.4	1.4	1.4
Պետական բյուջեի հաշվեկշիռ	-0.2 <sup>10</sup>	-1.2 <sup>11</sup>	-2.0	-1.8	-1.8
Առաջնային հաշվեկշիռ*	0.9	0.2	-0.6	-0.4	-0.4
Մեկանգամյա/ժամանակավոր հոսքեր**	0.4	0.0	-0.4	-0.4	-0.4
Ճշգրտված հաշվեկշիռ***	0.5	0.2	-0.2	0.0	0.0
Ցիկլիկ հաշվեկշիռ****	-0.5	-0.4	-0.1	-0.1	0.0
Ցիկլից ճշգրտված առաջնային հաշվեկշիռ (կառուցվածքային հաշվեկշիռ)	1.0	0.6	-0.1	0.1	0.0
Հարկաբյուջետային դիրք*****	-0.9	0.4	0.7	-0.2	0.1

\* Բյուջեի հաշվեկշիռ՝ հանած պարտքի տոկոսավճարներ:  
 \*\* Բյուջեի ժամանակավոր կամ մեկանգամյա մուտքեր. տվյալ դեպքում դիտարկված են զուտ վարկավորման միջոցները [(+) միջոցների տրամադրում, (-) միջոցների հետ վերադարձ]:  
 \*\*\* Առաջնային հաշվեկշիռն է՝ ճշգրտված մեկանգամյա կամ ժամանակավոր մուտքերով:  
 \*\*\*\* ՀՀ ԿԲ գնահատական. բյուջեի հաշվեկշռի այն մասն է, որը ավտոմատ կախված է գործարար պարբերաշրջանից: Վերջինիս բաղադրիչները կախված են ՀՆԱ ճեղքվածքից և ՀՆԱ ճեղքվածքի նկատմամբ եկամուտների և ծախսերի ճկունության գործակիցներից:  
 \*\*\*\*\* ՀՀ ԿԲ գնահատական. կառուցվածքային հաշվեկշռի տ/տ փոփոխությունն է, որն արտացոլում է դիսկրեցիոն հարկաբյուջետային քաղաքականության բնույթը [(+) հարկաբյուջետային ընդլայնում, (-) զսպում]:

<sup>10</sup> 2013 թ. պետական բյուջեի ցուցանիշները ներկայացված են առանց արտաբյուջետային միջոցների հաշվառման, և պետական ծախսերն արտացոլված են կանխիկ հոսքերով:

<sup>11</sup> 2014 թ. պետական բյուջեի պակասուրդի ցուցանիշը ՀՀ ԿԲ գնահատումն է, որտեղ պետական բյուջեի եկամուտներն ակնկալվում են ծրագրվածին համապատասխան, իսկ պետական ծախսերը տարեկան ցուցանիշից 4.5%-ով պակաս են նախատեսված (պայմանավորված առաջին կիսամյակում ձևավորված տնտեսումներով և հաշվի առնելով նախորդ տարիների պետական ծախսերի կատարման միտումները):

*Անփոփեմք. 2014 թվականին հարկաբյուջետային հատվածի, մասնավոր պահանջարկի և աշխատուժի շուկայի ամբողջական ազդեցությունը ներքին գների վրա կլինի գնանկումային՝ 1.0-1.1 տոկոսային կետ, որը կչեզոքանա 2015 թվականի սկզբում: 2015 թվականի ընթացքում վերը նշված գործոնների ամբողջական ազդեցությունը գնահատվում է թույլ գնաճային՝ 0.3-0.4 տոկոսային կետի չափով՝ արտահայտելով 2014 թվականից սկսված ընդլայնողական քաղաքականությունների և աշխատավարձերի միջինից բարձր աճի ազդեցությունը գնաճի վրա: 2015 թվականի վերջից ներքին պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի ազդեցությունը գնաճի վրա գնահատվում է չեզոք:*

### 2.3. Գնաճի կանխատեսումները և դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները կանխատեսվող երեք տարվա հորիզոնում

Աշխարհաքաղաքական զարգացումների պայմաններում արտաքին հատվածում ավելացել են անորոշությունները՝ կապված գործընկեր երկրների տնտեսական հեռանկարների հետ: *Կանխատեսվող հորիզոնում ակնկալվում է, որ զարգացած երկրների տնտեսական աճը կշարունակի դանդաղորեն վերականգնվել, իսկ զարգացող երկրներում կգերակայեն տնտեսական և աշխարհաքաղաքական հիմնախնդիրների հետ կապված անորոշությունները:*

Աշխարհաքաղաքական զարգացումների պայմաններում արտաքին հատվածում ավելացել են անորոշությունները՝ կապված գործընկեր երկրների տնտեսական հեռանկարների հետ: *Կանխատեսվող հորիզոնում ակնկալվում է, որ զարգացած երկրների տնտեսական աճը կշարունակի դանդաղորեն վերականգնվել, իսկ զարգացող երկրներում կգերակայեն տնտեսական և աշխարհաքաղաքական հիմնախնդիրների հետ կապված անորոշությունները:* հիմնականում պայմանավորված ներդրումների դանդաղմամբ և կապիտալի արտահոսքով:

*Կանխատեսվող հորիզոնում ակնկալվում է, որ զարգացած երկրների տնտեսական աճը կշարունակի դանդաղորեն վերականգնվել, իսկ զարգացող երկրներում կգերակայեն տնտեսական և աշխարհաքաղաքական հիմնախնդիրների հետ կապված անորոշությունները:*

Համաաշխարհային տնտեսության դանդաղ վերականգնման պայմաններում *հիմնական հունքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում բացակայում են* պահանջարկի գործոններով պայմանավորված գնաճային ճնշումները: Այնուհանդերձ, առանձին ապրանքների շուկաներում կարող են դիտարկվել առաջարկի հետ կապված յուրահատուկ խնդիրներ՝ պայմանավորված հիմնականում աշխարհաքաղաքական, բնակլիմայական և այլ տիպի երևույթներով:

*2014 թվականի երկրորդ եռամսյակում դիտարկվել է տնտեսական ակտիվության ակնկալվածից ավելի դանդաղ վերականգնում. հունվար-հունիս ժամանակահատվածի տնտեսական աճը գնահատվել է 3.5%՝ կանխատեսված 4.0%-ի փոխարեն:*

*2014 թվականի երկրորդ եռամսյակում դիտվել է տնտեսական ակտիվության ակնկալվածից ավելի դանդաղ վերականգնում.* հունվար-հունիս ժամանակահատվածի տնտեսական աճը գնահատվել է 3.5%՝ կանխատեսված 4.0%-ի փոխարեն, որի հիմնական շարժիչ ուժը եղել է ծառայությունների ոլորտը (նպաստումը տնտեսական աճին՝ 2.4 տոկոսային կետ): Տնտեսական ցածր ակտիվության պայմաններում մասնավոր սպառման աճի տեմպերը եռամսյակում ակնկալվածից ցածր էին, իսկ ներդրումային թույլ միջավայրը շարունակել է պահպանվել: Միևնույն ժամանակ, պայմանավորված առևտրային և ներդրումային խոշոր գործընկեր Ռուսաստանի տնտեսական ակտիվության էական դանդաղմամբ, եռամսյակի ընթացքում, ինչպես և ակնկալվում էր, ձևավորվել է արտաքին պահանջարկի թույլ միջավայր: Ռուսաստանի տնտեսության բացասական զարգացումներն արտացոլվել են նաև մասնավոր տրանսֆերտների աճի տեմպերի էական դանդաղման մեջ: Վերոնշյալ զարգացումների պայմաններում, որոնք զուգորդվել են առաջին կիսամյակում ծրագրվածից ավելի քիչ ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացման հետ, 2014 թվականի երկրորդ եռամսյակում *ՀՆԱ ճնդքվածքի բացասական մակարդակը սպասվածի համեմատ ավելի խորն էր,* ինչը նպաստել է *գնաճի տեմպերի՝ ակնկալվածից արագ նվազմանը.* հունիսի վերջին գնաճը կազմել է 1.8%:

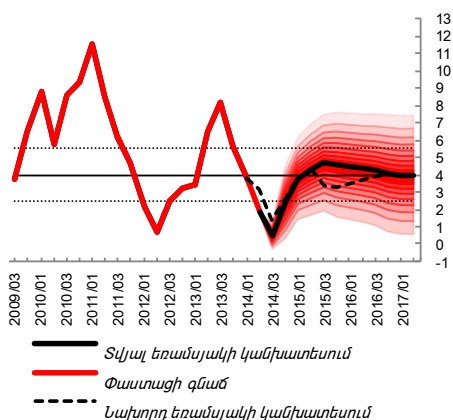
*2014 թվականի երկրորդ եռամսյակում 12-ամսյա գնաճը նվազել է ակնկալվածից ավելի արագ տեմպերով՝ հունիսի վերջին կազմելով 1.8%:*

**Անդրադառնալով ԿԲ մակրոտնտեսական կանխատեսումներին՝** նշենք, որ ներքին տնտեսության փաստացի զարգացումների, ծրագրվածից ավելի քիչ ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականության և Ռուսաստանի տնտեսական հեռանկարների վերաբերյալ վատատեսական սպասումների պայմաններում **ՀՀ տնտեսական աճի տեմպերը 2014 թվականին ակնկալվածից ցածր կլինեն՝** գտնվելով **3.6-4.2%** միջակայքում: Ընդ որում, տնտեսական աճի հիմնական շարժիչ ուժը կշարունակի մնալ ծառայությունների ոլորտը, որի նպաստումը տարվա տնտեսական աճին գնահատվում է 2.3 տոկոսային կետ:

Տնտեսական ակտիվության դանդաղ վերականգնման, ինչպես նաև օգոստոսից **էլեկտրաէներգիայի սակագնի բարձրացման** (ընդհանուր նպաստումը գնաճին գնահատվում է 0.6-0.7 տոկոսային կետ, որից ուղղակի նպաստումը՝ 0.53 տոկոսային կետ) և չորրորդ եռամսյակից սկսած մի շարք ապրանքատեսակների (կազմում են սպառողական զանբյուրի շուրջ 12.0%-ը) **դրոշմապիտակների ներմուծման** պայմաններում գնաճը, դեռևս պահպանվելով ցածր մակարդակում, տարվա երկրորդ կիսամյակում որոշակիորեն կավելանա՝ տարեվերջին մոտենալով նպատակային ցուցանիշի տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին սահմանին: Մակրոտնտեսական ձևավորված և ակնկալվող միջավայրին համապատասխան **2014 թ. երրորդ եռամսյակում ԿԲ-ն կշարունակի թուլացնել դրամավարկային պայմանները**, որը զուգակցվելով մինչ օրս իրականացված դրամավարկային պայմանների մեղմման և տարվա ընթացքում ծրագրված ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականության հետ, կհանգեցնի համախառն պահանջարկի ընդլայնմանն ու գնաճի տեմպերի վերականգնմանը: Արդյունքում, առաջիկա ժամանակահատվածում տնտեսական ակտիվության տեմպերը որոշակիորեն կաշխուժանան՝ նպաստելով միջնաժամկետ հատվածում գնաճի՝ իր նպատակային մակարդակի շուրջ կայունացմանը:

Այսպիսով, գնաճը մինչև տարեվերջ աստիճանաբար կավելանա՝ մոտենալով նպատակային ցուցանիշի տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին սահմանին, իսկ 2015 թ. սկզբից կկայունանա նպատակային ցուցանիշի միջակայքում:

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



Ժամանակահատված	Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը				
	<1.0%	1.0-2.5%	2.5-5.5%	5.5-7.0%	>7.0%
III եռ. 2014	65.4%	34.6%	0.0%	0.0%	0.0%
IV եռ.	13.7%	39.4%	46.1%	0.8%	0.0%
I եռ. 2015	2.6%	15.7%	69.8%	10.6%	1.3%
II եռ.	2.0%	11.1%	64.3%	18.1%	4.6%
III եռ.	1.4%	8.2%	58.6%	23.1%	8.7%
IV եռ.	2.5%	10.2%	56.1%	21.6%	9.6%
I եռ. 2016	3.1%	11.2%	56.1%	20.6%	9.1%
II եռ.	3.7%	12.2%	56.0%	19.6%	8.6%
III եռ.	4.6%	13.3%	55.1%	18.6%	8.4%
IV եռ.	6.6%	15.2%	53.3%	16.9%	8.0%
I եռ. 2017	7.5%	16.1%	52.9%	16.1%	7.5%
II եռ.	7.7%	16.1%	52.5%	16.1%	7.7%

**Կանխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերն** ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ միջնաժամկետ հատվածում գնահատվում են **հավասարակշռված**: Ընդ որում, **արտաքին հատվածի ռիսկերը** հիմնականում պայմանավորված են զարգացող երկրների, մասնավորապես՝ Ռուսաստանի տնտեսական զարգացումների հե-



ռանկարների և հունքային ու պարենային ապրանքների շուկաների վրա դրանց հնարավոր ազդեցության փոխանցմամբ: ***Ներքին տնտեսությունից եկող ռիսկերը*** հիմնականում կապված են ներքին պահանջարկի զարգացումների, մասնավորապես՝ կապիտալ ներդրումների վերականգնման տեմպերի և ՀՀ պետբյուջեի կատարման ընթացքի, ինչպես նաև, բնակլիմայական պայմաններից կախված, գյուղատնտեսության ճյուղի զարգացումների հետ: Վերոնշյալ ռիսկերի դրսևորմանը Կենտրոնական բանկը կարծազանքի համապատասխան քաղաքականությամբ՝ ապահովելով գնաճի նպատակային մակարդակը միջնաժամկետ հատվածում:

***Կանխատեսվող հորիզոնում*** վարկավորման աճի տեմպերը փոքր-ինչ կդանդաղեն՝ հիմնականում պայմանավորված համախառն պահանջարկի ցածր մակարդակով: ԿԲ-ն քաղաքականության տոկոսադրույքի նպատակային մակարդակի ապահովման միջոցով համապատասխանորեն կարծազանքի իրացվելիության պահանջարկի փոփոխություններին՝ ապահովելով փողի պահանջարկին համահունչ փողի առաջարկ:

### 3. 2014 ԹՎԱԿԱՆԻ ԵՐԿՐՈՐԴ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ ՓԱՏՍԱՑԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ

#### 3.1. Գնաճ

##### 3.1.1. Փաստացի գնաճ և գնաճի նպատակի իրագործում

2014 թ. երկրորդ եռամսյակում 12-ամսյա գնաճը շարունակել է աստիճանաբար նվազել և հունիսի վերջին կազմել է 1.8%:

2014 թ. երկրորդ եռամսյակում գնաճային միջավայրը շարունակել է մեղմվել, և 12-ամսյա գնաճը հունիսի վերջին գտնվել է տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին սահմանից ներքև



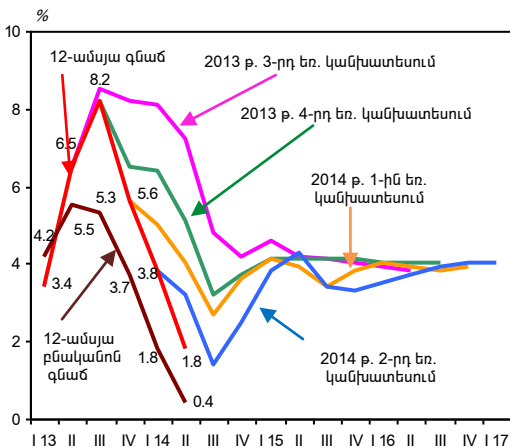
2014 թ. երկրորդ եռամսյակում 12-ամսյա գնաճը շարունակել է աստիճանաբար նվազել. եռամսյակում արձանագրվել է 2.1% գնանկում՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 0.2%-ի փոխարեն, ինչի արդյունքում *հունիսի վերջին 12-ամսյա գնաճը կազմել է 1.8%*: Հաշվետու եռամսյակում ևս գնային փոփոխությունները պայմանավորվել են գերազանցապես պարենային ապրանքների գների փոփոխություններով՝ 3.6%-ով նվազում և ընդհանուր գնանկմանը 1.9 տոկոսային կետով նպաստում: Պարենային ապրանքների կազմում մեծ անկում է արձանագրվել «Բանջարեղեն և կարտոֆիլ» ապրանքախմբի գների մասով՝ 38.4%, որը նպաստել է ընդհանուր գնանկմանը 2.4 տոկոսային կետով: Երկրորդ եռամսյակում 16.7%-ով նվազել են նաև ձվի գները՝ 0.2 տոկոսային կետով նպաստելով գնանկմանը, որը 0.8 տոկոսային կետով մեղմվել է «Միրզ» ապրանքախմբի գների 22.4% աճով:

Գնաճն ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի	2014 թ. մարտ (տ/տ)		2014 թ. հունիս (տ/տ)		2014 թ. երկրորդ եռամսյակ	
	Սճ	Նպաստում	Սճ	Նպաստում	Սճ	Նպաստում
<b>Ապրանքախմբի անվանումը</b>						
<b>ՍԳԻ</b>	<b>3.8</b>		<b>1.8</b>		<b>-2.1</b>	
<b>Պարենային ապրանքներ</b>	<b>1.7</b>	<b>0.9</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.4</b>	<b>-3.6</b>	<b>-2.0</b>
հացամթերք	0.3	0.0	0.9	0.1	1.1	0.1
կաթնամթերք	10.0	0.4	6.9	0.3	2.4	0.1
մսամթերք	-1.4	-0.1	-0.8	-0.1	1.4	0.1
միրզ	-8.4	-0.3	-2.1	-0.1	22.4	0.8
բանջարեղեն և կարտոֆիլ	3.6	0.2	-13.7	-0.9	-38.4	-2.4
կենդանական և բուսական յուղեր	-3.7	-0.1	-5.6	-0.2	-0.1	0.0
ծու	8.5	0.1	-10.5	-0.1	-16.7	-0.2
շաքարավազ	-13.1	-0.1	-13.1	-0.1	-1.7	0
հրուշակեղեն	4.9	0.1	4.2	0.1	0.9	0
<b>Ոչ պարենային ապրանքներ</b>	<b>2.4</b>	<b>0.3</b>	<b>1.3</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.1</b>
<b>Ծառայություններ</b>	<b>8.6</b>	<b>2.6</b>	<b>6.8</b>	<b>2.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>

Երկրորդ եռամսյակում շարունակվել է *12-ամսյա բնականոն գնաճի* նվազողական վարքագիծը՝ նախորդ եռամսյակի վերջի 1.8%-ից հունիսի վերջին հասնելով 0.4%-ի:

Այժմ ներկայացնենք այն փաստարկներն ու սպասումները, որոնց հիման վրա նախորդող մեկ տարվա հորիզոնում կանխատեսվել և իրագործվել է գնաճի նպատակը, ինչպես նաև այդ ժամանակահատվածում առաջացած էական շեղումները, որոնք հանգեցրել են կանխատեսումների հետագա ճշգրտումների: *Նախորդ մեկ տարվա հորիզոնի սկզբին՝ 2013 թ. երրորդ եռամսյակում, պայմանավորված ներքին տնտեսությունում գյուղատնտեսության առաջարկի շուկի մարման, մայիսին դիտված կարկտահարության հետևանքով գյուղմթերքների գների բարձրացման և երրորդ եռամսյակից էներգակիր-*

Ոստ ԿԲ կանխատեսումների՝ 12-ամսյա գնաճը կշարունակի նվազել մինչև 2014 թ. սեպտեմբեր, իսկ այնուհետև աստիճանաբար աճելով՝ 2015 թ. առաջին եռամսյակից կկայունանա նպատակային ցուցանիշի շուրջ



**ների սակագների վերանայման ազդեցությամբ, գնաճային միջավայրը զգալիորեն ընդլայնվել էր:** Այս պարագայում 2013 թ. երրորդ եռամսյակից բարձր գնաճը և դրա երկրորդային ազդեցությունները մեղմելու, ինչպես նաև գնաճային սպասումները խարսխելու նպատակով ԿԲ-ն նախատեսում էր ճշգրտել դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները՝ բարձրացնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը: Գնաճային սպասումների չեզոքացումից հետո ԿԲ-ն կրկին ճշգրտելու էր իր քաղաքականությունը խթանման ուղղությամբ՝ իջեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը: Նշված գործոնների ազդեցության արդյունքում **2013 թ. երրորդ եռամսյակից 12-ամսյա գնաճը նվազելու էր և գտնվելու էր տատանումների թույլատրելի միջակայքում:**

Իրականում, վերոնշյալ գործոնների, մասնավորապես՝ **գյուղատնտեսության ճյուղի զարգացումների (կարկտահարություն և վեգետացիոն շրջանի մասնակի հետաձգում), որոշ ծառայությունների գների աճի և էներգակիրների սակագների բարձրացման** ազդեցությամբ 2013 թ. հուլիս-օգոստոս ժամանակահատվածում արձանագրվել է 0.7% գնաճ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի շուրջ 2.0% գնանկման փոխարեն, ինչի հետևանքով 12-ամսյա գնաճն օգոստոսի վերջին հասել է նախորդ երկու տարվա կտրվածքով ամենաբարձր՝ 9.3% մակարդակի (մոտ 3.0 տոկոսային կետով նպաստել է էներգակիրների, 0.7 տոկոսային կետով՝ պարենային ապրանքների և 0.7 տոկոսային կետով՝ որոշ ծառայությունների սակագների աճը):

**Օգոստոսին** ԶԳ ԿԲ-ն, արձագանքելով գնաճային միջավայրի շարունակվող ընդլայնմանը (12-ամսյա բնականոն գնաճը նույնպես ավելացել է՝ նախորդ տարվա վերջի 3.5%-ից օգոստոսի վերջին հասնելով 5.7%-ի) և կարճաժամկետում գնաճային սպասումների ուժգնացմանը՝ կապված էներգակիրների սակագների աճի հետ, բարձրացրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.5 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 8.5%, որը պահպանվել է նաև սեպտեմբերին: **Դրական իրական տոկոսադրույքների պահպանումը** միտված էր ներքին զարգացումների հետևանքով ձևավորված գնաճային սպասումները խարսխելուն և էներգակիրների սակագների աճի երկրորդային ազդեցությունները մեղմելուն: ԿԲ կողմից դրամավարկային պայմանների խստացման և չորրորդ եռամսյակում պարենային որոշ ապրանքների գների սեզոնային ավելի քիչ աճի արդյունքում գնաճը մինչև տարեվերջ աստիճանաբար նվազել է և հասել տատանումների թույլատրելի միջակայքի վերին սահմանին՝ կազմելով 5.6%: Գնաճային միջավայրի մեղմման և գնաճային խարսխված սպասումների պայմաններում **ԿԲ-ն 2013 թ. չորրորդ եռամսյակում աստիճանաբար թուլացրել է դրամավարկային պայմանները՝** նվազեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.75 տոկոսային կետով և տարեվերջին սահմանելով **7.75%:**

2014 թ. առաջին կիսամյակում 12-ամսյա **գնաճի նվազումը շարունակվել է սպասվածից արագ տեմպերով,** ինչը պայմանավորվել է առավելապես ներդրումների ցածր մակարդակի և մասնավոր սպառման աճի տեմպերի դանդաղման պարագայում **տնտեսական աճի ցածր տեմպերի պահպանմամբ և պարենային որոշ ապրանքների գների զգալի նվազմամբ:** Ստեղծված իրավիճակում, հաշվի առնելով 2014 թ. հուլիսից ներքին գների վրա նախորդ տարում էներգակիրների սակագների բարձրացման գնաճային ազդեցության վերացումը և միջնաժամկետ հատվածում արտաքին ու ԶԳ տնտեսություններից ոչ գնաճային ազդեցությունների սպասումները՝ ԶԳ ԿԲ-ն շարունակել է դրամավարկային պայմանների թուլացումը: **2014 թ. առաջին կիսամյակում** ԿԲ-ն աստիճանաբար իջեցրել է վերաֆինանսավորման

տոկոսադրույքն ընդհանուր առմամբ 0.75 տոկոսային կետով՝ հունիսի վերջին սահմանելով **7.0%**: Սակայն գնաճը նվազել է սպասվածից ավելի, և արդյունքում **2014 թ. առաջին կիսամյակում գրանցվել է 0.9% գնանկում**՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի **2.7% գնաճի** փոխարեն, ինչի պարագայում 12-ամսյա գնաճը 2014 թ. հունիսի վերջին իջել է մինչև 1.8%՝ գտնվելով գնաճի նպատակային ցուցանիշի տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին սահմանից ներքև: Ընդ որում, նույն ժամանակահատվածում շարունակաբար նվազել է նաև **12-ամսյա բնականոն գնաճը**՝ 2014 թ. հունիսի վերջին կազմելով **0.4%**:

Դրամավարկային պայմանների թուլացման ևս մեկ միջոցառում էր **2014 թ. փետրվարից դրամով պարտադիր պահուստավորման նորմայի իջեցումը 4-ից 2%-ի**, որն իր ազդեցությունն է թողել ֆինանսական շուկայի կարճաժամկետ տոկոսադրույքների նվազման առումով:

### 3.1.2. Ներմուծման գներ և արտադրողների գներ

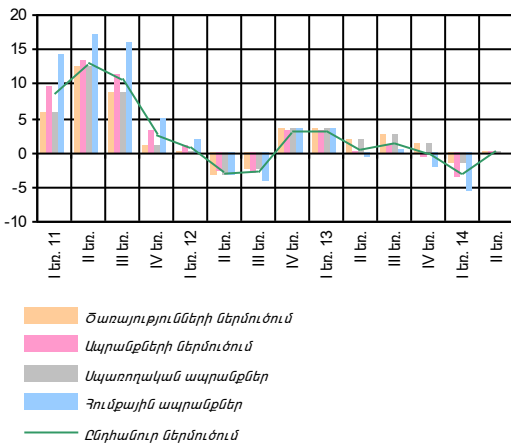
**Ներմուծման գներ.** 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գների փոքր-ինչ աճ՝ եռ/եռ 0.6%, որի պարագայում տ/տ աճը գրեթե զրոյական է՝ 0.1%: Ծառայությունների, սպառողական ապրանքների, ինչպես նաև միջանկյալ սպառման ապրանքների դոլարային գները գրեթե պահպանվել են նախորդ տարվա նույն մակարդակում: Միջանկյալ սպառման ապրանքային խմբում 0.3 տոկոսային կետ դրական նպաստում է ունեցել նավթի գների աճը: Միաժամանակ, ոսկու և երկաթի գների նվազումն է արձանագրվել, ինչը չեզոքացրել է նավթի գների աճի ազդեցությունը: Սպառողական ապրանքների դոլարային գներին հիմնական դրական նպաստում է ունեցել Եվրոմիության դոլարային գների աճը: Ինչ վերաբերում է Ռուսաստանի և Թուրքիայի դոլարային գների վարքագծին, ապա թեև երկրորդ եռամսյակում վերջիններիս դոլարային գներն ավելացել են համապատասխանաբար եռ/եռ 1.8%-ով և 7.8%-ով, այնուամենայնիվ դեռևս ցածր են նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակի մակարդակից: Սպառողական ապրանքների դոլարային գներին ամենամեծ բացասական նպաստումը՝ 0.3 տոկոսային կետով, ունեցել է Ուկրաինայի դոլարային գների նվազումը (շուրջ 19.0%):

**Արտադրողների գներ**<sup>12</sup>. 2014 թվականի երկրորդ եռամսյակում տնտեսության բոլոր ճյուղերում արձանագրվել է գների ինդեքսների աճ, ինչի արդյունքում հունվար-հունիսին ՀՆԱ դեֆլյատորը, ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների, կազմել է տ/տ շուրջ 101.4%:

**Արդյունաբերության** ճյուղում երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է գների տ/տ 11.9% աճ, որի պարագայում հունվար-հունիսի աճը կազմել է տ/տ 8.7%՝ պայմանավորված հանքագործության 3.8%, մշակող արդյունաբերության՝ 0.8% և էներգիայի, գազի արտադրության ու բաշխման 46.6% աճով: Ընդ որում, վերջինս արդյունք է 2013 թվականի հուլիսի 1-ից էներգակիրների սակագների բարձրացման:

**Գյուղատնտեսության** ճյուղում երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է գների<sup>13</sup> տ/տ 3.8% աճ, որի պարագայում հունվար-հունիսի աճը կազմել է տ/տ 3.7%՝ պայմանավորված բուսաբուծության և անասնաբուծության ճյուղերում արձանագրված համապատասխանաբար տ/տ 8.6% և 2.7% գնաճի: Ընդ որում, բուսաբուծությունում

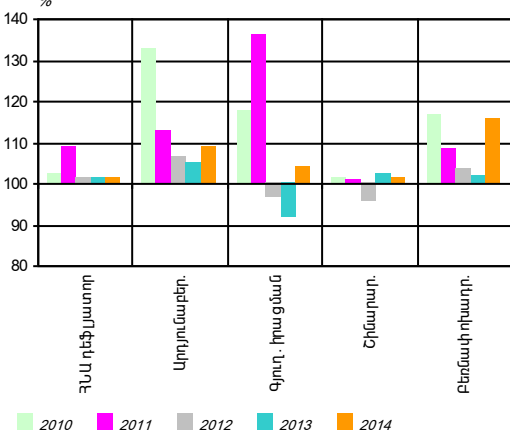
2014 թ. երկրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գների տ/տ աճը գրեթե զրոյական էր, տ/տ %



<sup>12</sup> Սույն հատվածում ներկայացված գների ինդեքսների փոփոխությունը 2014 թվականի հունվար-հունիսը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ է, եթե այլ բան նշված չէ:

<sup>13</sup> Ներկայացված են գյուղատնտեսական մթերք արտադրողի իրացման գները:

2014 թ. հունվար-հունիսի գների առավել բարձր աճ է գրանցվել է բեռնափոխադրումների գծով



արձանագրված գնաճը պայմանավորված է կարտոֆիլի և բանջարաբուստանային կուլտուրաների՝ 7.4%, կերային մշակաբույսերի՝ 6.5%, միրգ, պտուղ, հատապտղի՝ 25.7% և մեղրի 11.5% գների աճով: Իսկ անասնաբուծության ոլորտի գնաճը հիմնականում արդյունք է կաթ, կաթնամթերքի՝ 10.5% և ձվի՝ 13.4% գների աճի:

**Շինարարության ճյուղում** երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է գների տ/տ 1.4% աճ, որի պարագայում հունվար-հունիսի գնաճը կազմել է տ/տ 1.7%՝ հիմնականում պայմանավորված ճյուղում աշխատավարձերի աճով:

**Բեռնափոխադրումների գները** երկրորդ եռամսյակում ավելացել են տ/տ 14.9%-ով, որի պարագայում հունվար-հունիսին արձանագրված գների աճը կազմել է տ/տ 15.5%՝ պայմանավորված *երկաթուղային (11.9%), խողովակաշարային (40.8%) և օդային (0.1%) տրանսպորտի* սակագների աճով: Ընդ որում, առավել բարձր աճ արձանագրած խողովակաշարային տրանսպորտի սակագների աճը հիմնականում արդյունք է էներգակիրների սակագների բարձրացման:

### 3.1.3. Գնաճի և տոկոսադրույքի սպասումներ

Ֆինանսական հատվածի կազմակերպությունների և տնային տնտեսությունների շրջանում մակրոտնտեսական մի շարք ցուցանիշների սպասումների վերաբերյալ ԿԲ կողմից 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում իրականացված հարցման արդյունքներով՝ ֆինանսական համակարգում գնաճային սպասումները առաջիկա մեկ տարվա հորիզոնում ճշգրտվել են փոքր-ինչ աճի ուղղությամբ, ինչը հիմնականում համապատասխանում է այդ ժամանակահատվածում առկա ԿԲ կանխատեսումներին: Այսպես՝ բանկերի գնաճային սպասումները մեկ տարվա հորիզոնում արտահայտվել են 12-ամսյա գնաճի՝ միջին հաշվով մոտ 5% մակարդակի շուրջ տատանմամբ՝ նախորդ հարցման 4.7%-ի փոխարեն, իսկ վարկային կազմակերպությունների գնաճային սպասումները միջին հաշվով կազմել են 4.8%՝ նախորդ հարցման 4.2%-ի փոխարեն: Ըստ ընթացիկ հարցման տվյալների՝ տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումները փոխվել են փոքր-ինչ նվազման ուղղությամբ. գնաճը միջին հաշվարկով կազմել է 4.6%:

Ըստ հարցման արդյունքների՝ մեկ տարվա կտրվածքով ֆինանսական համակարգում շուկայական տոկոսադրույքների վարքագծի վերաբերյալ սպասումները հիմնականում եղել են կայուն մակարդակների պահպանման ուղղությամբ:

## 3.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ

### 3.2.1. Համախառն առաջարկ<sup>14</sup>

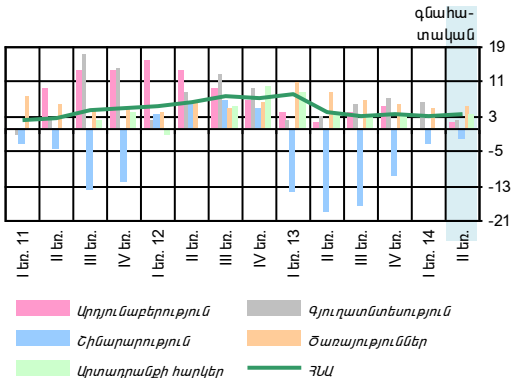
2014 թ. առաջին եռամսյակի համար հրապարակված **տնտեսական աճը** կազմել է տ/տ 3.1%, որը 0.3 տոկոսային կետով ցածր է տնտեսական աճի ՀՀ ԿԲ կանխատեսման ամենահավանական արժեքից:

2014 թվականի երկրորդ եռամսյակում ևս տնտեսական ակտիվությունը շարունակել է մնալ ցածր, որի հետևանքով 2014 թվականի

<sup>14</sup> 2014 թվականի տ/տ հունվար-հունիս ժամանակահատվածում տնտեսության ճյուղերի ավելացված արժեքների իրական աճի ցուցանիշները ներկայացնում են ՀՀ ԿԲ կանխատեսումները, իսկ էնթաճյուղերի ցուցանիշները՝ 2014 թվականի տ/տ հունվար-հունիսի թողարկման աճի տեմպերը, եթե այլ բան նշված չէ:

**2014 թվականի առաջին կիսամյակում տնտեսական աճը գնահատվում է 3.4-3.6% միջակայքում:**

**Փաստացի իրական ՀՆԱ-ի և տնտեսության ճյուղերի տ/տ կուտակային աճի տեմպը (%)**



առաջին կիսամյակի տնտեսական ակտիվությունը գրեթե չի փոփոխվել՝ կազմելով տ/տ 3.4 %՝ հունվար-մարտի տ/տ 3.3%-ի փոխարեն:

Այսպիսով, հաշվի առնելով 2014 թվականի երկրորդ եռամսյակում արդյունաբերության և գյուղատնտեսության թողարկման ծավալների՝ սպասվածից ցածր աճը և շինարարության ճյուղի բացասական զարգացումները՝ տնտեսական աճի գնահատումները վերանայվել են նվազման ուղղությամբ: Արդյունքում՝ ակնկալվում է, որ 2014 թվականի առաջին կիսամյակում տնտեսական աճը կլինի 3.4-3.6% միջակայքում<sup>15</sup>:

2014 թվականի առաջին կիսամյակում **արդյունաբերության** ավելացված արժեքի աճը գնահատվում է տ/տ 1.2-1.7%՝ հիմնականում պայմանավորված սննդամթերքի<sup>16</sup> (2.3%), մետալուրգիայի (9.8%), ծխախոտի (34.3%) և ջրամատակարարման (3.7%) արտադրության ծավալների աճով: Ընդ որում՝ ոլորտում աճի տեմպերի կրճատումը հիմնականում ներքին և արտաքին պահանջարկի դանդաղման հետևանք է:

Հիմնվելով 2014 թվականի առաջին կիսամյակում **շինարարության** փաստացի զարգացումների վրա՝ ճյուղի ավելացված արժեքի անկումը գնահատվում է տ/տ 1.5-2%: Ընդ որում, բացառությամբ բնակչության (24.8% նվազում) և մարդասիրական օգնության (39.1% նվազում) միջոցների հաշվին իրականացված շինարարության ծավալների՝ աճ արձանագրվել է շինարարության ֆինանսավորման մյուս բոլոր աղբյուրներում: Մասնավորապես աճել են կազմակերպությունների (3.4% աճ), միջազգային վարկերի (76.9% աճ), պետական բյուջեի (3.9% աճ) և համայնքների (87.2% աճ) միջոցների հաշվին իրականացված շինարարության ծավալները:

**Ծառայությունների** ոլորտում 2014 թ. առաջին կիսամյակի ավելացված արժեքի աճը գնահատվում է տ/տ 4.9-5.3%, ինչը մատուցված ծառայությունների և առևտրի ծավալների համապատասխանաբար 4% և 5.6% աճի արդյունք է: Ընդ որում, մատուցված ծառայությունների ծավալի աճին մեծապես նպաստել է տրանսպորտի (7%), բանկային գործունեության (0.4%), մշակույթի, զվարճության և հանգստի (27.9%), անշարժ գույքի հետ կապված գործունեության (13.5%), զբոսաշրջային գործունեության (24.4%), գովազդային գործունեության (8.1%) և առողջապահության (3.3%) ոլորտներում արձանագրված աճը: Առևտրի աճը հիմնականում պայմանավորվել է մանրածախ և մեծածախ առևտրի շրջանառության ծավալների համապատասխանաբար 3.5% և 9.7% աճով:

**Գյուղատնտեսության** ճյուղում 2014 թ. առաջին կիսամյակի ավելացված արժեքի աճը գնահատվում է տ/տ 2-2.5%, ինչը անասնապահության և ձկնորսության համապատասխանաբար 5.1% և 20.7% աճի և բուսաբուծության 6.9% անկման արդյունք է: Ընդ որում, անասնապահության ենթաճյուղում արձանագրված աճը պայմանավորված է կաթի (5.2%), ձվի (4.2%), սպանդի համար իրացված անասունի և թռչնի արտադրության ծավալների (7.5%) աճով, իսկ բուսաբուծության անկումը՝ պտղի (78.3%) նվազմամբ, որը մասամբ փոխհատուցվել է կարտոֆիլի (68.6%), հացահատիկի (38.5%), բանջարեղենի (33.7%) և բոստանային կուլտուրաների (4.5 անգամ) աճով:

<sup>15</sup> Տես ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գծանկարի 30% հավանականության միջակայքը:

<sup>16</sup> Սննդամթերքի արտադրության աճն արձանագրվել է հիմնականում մսի (4%), մսամթերքի (16.5%), մսի կիսապատրաստուկների (19.3%), կաթի (5.1%), պանրի (3.1%), կենդանական յուղի (2.2 անգամ), մակարոնեղենի (17.5%), շաքարավազի (36.5%), ալյուրի (48.4%), հրուշակեղենի (8.1%) և պաղպաղակի (28.9%) արտադրության ծավալների բնեղեն աճի հաշվին:

### 3.2.2. Համախառն պահանջարկ<sup>17</sup>

Ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների՝ 2014 թվականի երկրորդ եռամսյակում մասնավոր սպառումն ավելացել է 4.1%-ով:

Ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների՝ 2014 թվականի երկրորդ եռամսյակում մասնավոր սպառումն ավելացել է 4.1%-ով: Ընդ որում՝ նախորդ կանխատեսումների համեմատ երկրորդ եռամսյակի աճը գնահատվում է ավելի ցածր, որն իր հերթին պայմանավորված է ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների, պետական ծախսումների և ընդհանուր տնտեսական ակտիվության սպասվածի համեմատ ավելի ցածր մակարդակներով:

Հարկ է նշել, որ չնայած երկրորդ եռամսյակում արձանագրված մասնավոր սպառման աճը դեռևս ցածր է կայուն մակարդակից, այն վերականգնման միտում է ցուցաբերել՝ առաջին եռամսյակում արձանագրված անկումից հետո:

Առաջին եռամսյակում մասնավոր սպառման բացասական աճը պայմանավորվել է նախորդ տարվա երկրորդ կիսամյակում գազի և էլեկտրաէներգիայի սակագների բարձրացման բացասական հետևանքների պահպանմամբ, որոնք, սակայն, չեզոքացել են ընթացիկ տարվա երկրորդ եռամսյակում և արագ աճող սպառողական վարկավորման պայմաններում հանգեցրել մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերի մեծացմանը:

Մասնավոր սպառման վերը նկարագրված զարգացումների մասին են վկայում ԱՎԾ կողմից հրապարակված առևտրի շրջանառությանը վերաբերող ցուցանիշների, ինչպես նաև ՀՀ ԿԲ կողմից հաշվարկվող սպառողների վստահության ինդեքսի վարքագծերը<sup>18</sup>: Մանրածախ առևտրի շրջանառությունը 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, աճել է 5.1%-ով<sup>19</sup>՝ արագանալով առաջին եռամսյակում արձանագրված 1.6% աճի համեմատ:

Սպառողների վստահության ցուցանիշը նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 3.2%-ով և կազմել 41.6՝ վկայելով մասնավոր սպառման՝ կայուն իրավիճակից ցածր աճի միտման մասին: Նշենք, սակայն, որ սպառողների վստահության ցուցանիշը առաջին եռամսյակի համեմատ աճել է 2.0%-ով՝ նախանշելով մասնավոր հատվածում վերջնական սպառմանն ուղղված ծախսերի աճի միտման արագացումը երկրորդ եռամսյակում:

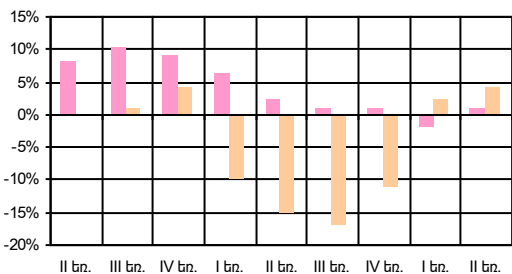
2014 թ. երկրորդ եռամսյակում տնտեսությունում **ներդրումային ակտիվությունը** սպասվածի համեմատ թույլ է եղել՝ հիմնականում պայմանավորված շինարարության ոլորտում թողարկման ծավալների և ընդհանուր գործարար ակտիվության ցածր մակարդակի պահպանմամբ: Առաջին եռամսյակի համեմատ, սակայն, նկատվում է ներդրումային ակտիվության փոքր-ինչ բարելավում, որի արդյունքում երկրորդ եռամսյակում մասնավոր ներդրումների աճը գնահատվում է 5.4%:

Երկրորդ եռամսյակում ներդրումային ցածր ակտիվության մասին են վկայում նաև ՀՀ ԿԲ կողմից ձեռնարկությունների շրջանում ներդրումների վերաբերյալ իրականացված հարցման արդյունքները<sup>20</sup>:

2014 թվականի երկրորդ եռամսյակում ներդրումներ են իրականացրել հարցված ձեռնարկությունների 24%-ը, որը ցածր է ՀՀ տնտեսությունում արձանագրված պատմական միջին ցուցանիշից: Նշենք, սակայն, որ երկրորդ եռամսյակում ներդրումներ իրականաց-

2014 թ. երկրորդ եռամսյակում մասնավոր ներդրումների աճը գնահատվում է 5.4%:

Մասնավոր սպառման և ներդրումների տ/տ աճ



■ Մասնավոր սպառման տ/տ աճ    ■ Մասնավոր ներդրումների տ/տ աճ

<sup>17</sup> Մասնավոր ծախսումների, մասնավոր սպառման և մասնավոր ներդրումների 2014 թվականի երկրորդ եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2014 թվականի առաջին եռամսյակի փաստացի տվյալների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

<sup>18</sup> <https://www.cba.am/am/SitePages/statsscci.aspx>:

<sup>19</sup> Ներկայացված են մանրածախ առևտրի իրական ինդեքսների տ/տ աճի տեմպերը:

<sup>20</sup> <https://www.cba.am/am/SitePages/statsseabci.aspx>:

րած ձեռնարկությունների տեսակարար կշիռը, նախորդ եռամսյակի և նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, ավելացել է համապատասխանաբար 2 և 7 տոկոսային կետով՝ նախանշելով ներդրումային ակտիվության փոքր-ինչ բարելավման միտումները:

Ընդ որում, ըստ հարցումների, ներդրումներ իրականացրած ձեռնարկությունների թվաքանակը համեմատաբար մեծ է արդյունաբերության և առևտրի ճյուղերում, իսկ շինարարության ճյուղում շարունակել է նվազել ներդրումներ իրականացնող ձեռնարկությունների թիվը:

Մասնավոր սպառման և ներդրումների թույլ աճի տեմպերի պայմաններում 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում **մասնավոր ծախսումները**, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, ավելացել են 4.2%-ով, ինչը պետական ծախսումների՝ իրական արտահայտությամբ շուրջ 3% նվազման արդյունքում հանգեցրել է ներքին պահանջարկի ընդամենը 3.1% աճի:

Մասնավոր սպառման և ներդրումների վերը նկարագրված միտումների պարագայում 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում մասնավոր հատվածի ծախսումների ճեղքվածքը գնահատվել է նշանակալի բացասական և գնաճի վրա ունեցել 1.2– 1.3 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն:

2014 թ. երկրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման աճի տեմպերը զիջել են ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական աճի տեմպերին և կազմել ընդամենը տ/տ 0.2%: Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական ծավալների աճի<sup>21</sup> տեմպերը երկրորդ եռամսյակում, առաջին եռամսյակի համեմատ, արագացել են և կազմել տ/տ 4.7%<sup>22</sup>:

Ֆիզիկական անձանց ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքի աճի տեմպերը 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում նվազել են և կազմել տ/տ 1.1%:

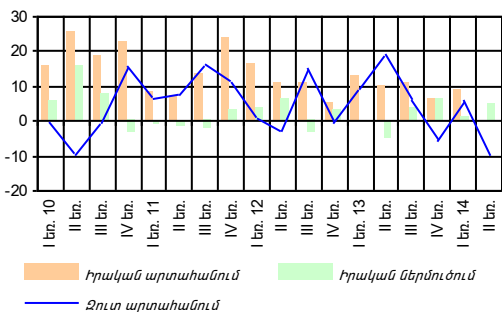
### 3.2.3. Աշխատանքի շուկա<sup>23</sup>

2014 թվականի ապրիլ-մայիս ամիսների փաստացի զարգացումները նախանշում են, որ 2014 թվականի երկրորդ եռամսյակում **անվանական աշխատավարձի աճի** տեմպը եղել է նախորդ կանխատեսումներին համահունչ և գնահատվում է 7.3%:

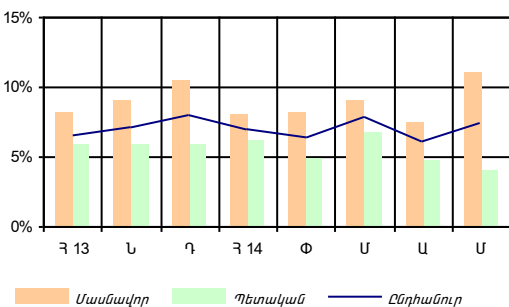
Ընդ որում, մասնավոր հատվածում, պետական հատվածի համեմատ, աշխատավարձերի աճն ավելի բարձր է եղել: 2014 թվականի երկրորդ եռամսյակում մասնավոր հատվածում աշխատավարձի աճը գնահատվում է 9.5%, իսկ պետական հատվածում՝ 4.6%: Մասնավոր հատվածում անվանական աշխատավարձերի աճին էականորեն նպաստել են նվազագույն աշխատավարձի շեմի բարձրացումը, ինչպես նաև կուտակային կենսաթոշակային բարեփոխումներով պայմանավորված՝ մասնավոր հատվածի որոշ ձեռնարկություններում գործատուների կողմից աշխատավարձերի բարձրացումը:

2014 թ. երկրորդ եռամսյակում **գործազրկության մակարդակը** նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ աճել է 0.8

**Ձուտ արտահանման բացասական մնացորդը 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում ավելացել է**  
(զուտ իրական արտահանում, տ/տ %, դրական նշանը՝ բարելավում)



**Անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ**



<sup>21</sup> Արտահանման և ներմուծման իրական աճի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են:

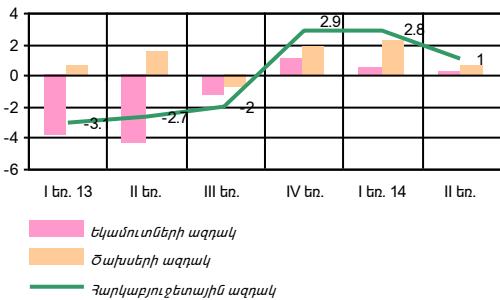
<sup>22</sup> Արտահանման և ներմուծման զարգացումները պայմանավորվել են նաև ժամանակավոր բնույթի որոշակի երևույթներով, մասնավորապես՝ արտահանման մասով՝ Լարսի անցակետում առաջացած տեխնիկական խոչընդոտներով, իսկ ներմուծման մասով՝ ֆիզիկական անձանց կողմից մարդատար ավտոմեքենաների աննախադեպ ներմուծմամբ:

<sup>23</sup> Աշխատանքի շուկայի՝ 2014 թվականի տվյալները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2014 թվականի առաջին եռամսյակի և 2014 թվականի ապրիլ-մայիս ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

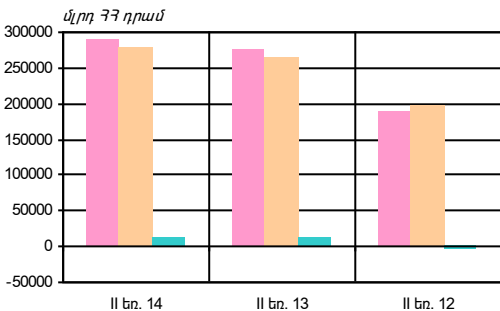


**2014 թ. երկրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային հատվածի ազդեցությունը համախառն պահանջարկի վրա, ըստ հարկաբյուջետային ազդակի ցուցանիշի, կազմել է ավելի փոքր՝ 1.0 ընդլայնող՝ եռամսյակի համար սպասվող 2.8 ընդլայնողի փոխարեն:**

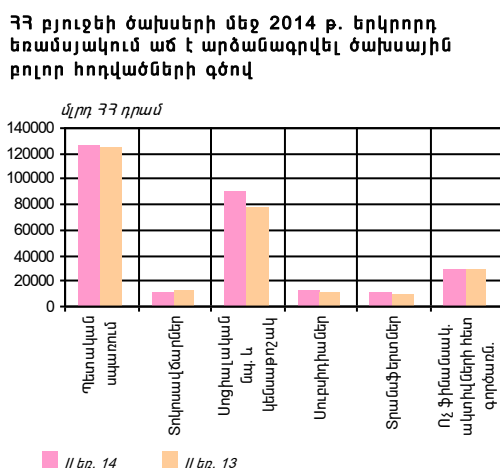
**2014 թ. երկրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնող ազդեցությունը առավելապես պայմանավորված է ծախսերի ընդլայնող ազդեցությամբ**



**Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշների շարժը**



**77 բյուջեի ծախսերի մեջ 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում աճ է արձանագրվել ծախսային բոլոր հոդվածների գծով**



տոկոսային կետով և կազմել 17.0%: Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ գործազրկության մակարդակի աճը պայմանավորված է տնտեսությունում առկա պահանջարկի համեմատ աշխատուժի առաջարկի ավելցուկով: Մասնավորապես, 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում մոտ 5 %-ով ավելացել է տնտեսապես ակտիվ բնակչությունը, իսկ զբաղվածների թվաքանակը ավելացել է վերջինի համեմատ ավելի քիչ՝ 4.1%-ով:

Աշխատանքի շուկայի զարգացումների պայմաններում 2014 թվականի երկրորդ եռամսյակում տնտեսությունում ավելացել է արտադրողականությունը, իսկ աշխատավարձերի աճը համահունչ է եղել ավելացված արտադրողականությանը: Հետևաբար կարելի է փաստել, որ նշված ժամանակահատվածում աշխատանքի շուկայի ազդեցությունը գնաճի վրա եղել է չեզոք:

### 3.2.4. Հարկաբյուջետային քաղաքականություն<sup>24</sup>

2014 թվականի երկրորդ եռամսյակում ՀՀ պետական բյուջեի կատարումն ընթացել է ինչպես պետական բյուջեի եռամսյակային համաձայնությունների, այնպես էլ ԿԲ կանխատեսածի նկատմամբ եկամուտների փոքր թերակատարմամբ և ծախսերի մասով որոշ հոդվածների գծով զգալի տնտեսումների ձևավորմամբ: Հարկաբյուջետային հատվածի ազդեցությունը համախառն պահանջարկի վրա, ըստ հարկաբյուջետային ազդակի ցուցանիշի, կազմել է ավելի փոքր՝ 1.0 ընդլայնող՝ եռամսյակի համար սպասվող 2.8 ընդլայնողի փոխարեն: Ընդ որում, շեղումը մեծապես պայմանավորված է ծախսերի ազդակով՝ սպասվող 1.8 ընդլայնողի փոխարեն փաստացին կազմել է 0.7:

2014 թվականի երկրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, համախմբված բյուջեի եկամուտներն ավելացել են 4.8%-ով: Ընդ որում՝ հարկային եկամուտների տ/տ աճը կազմել է 6.0%: Այդուհանդերձ, եռամսյակի ընթացքում հավաքագրված փաստացի հարկերը 6.3 մլրդ դրամով պակաս են եղել եռամսյակային համաձայնությունների ճշտված ծրագրից<sup>25</sup>: Վերջինիս հետևանքով եկամուտների ազդակը կանխատեսված 1.0 ընդլայնողի փոխարեն կազմել է 1.4 ընդլայնող:

Անուղղակի հարկերը 2013 թ. երկրորդ եռամսյակի համեմատ ավելացել են 11.5%-ով, իսկ ուղղակի հարկերը՝ 5.8%-ով: Հարկերի և տուրքերի ընդհանուր ծավալում 2.0 տոկոսային կետով աճել է անուղղակի հարկերի տեսակարար կշիռը՝ կազմելով 49.4%, իսկ ուղղակի հարկերի կշիռն անփոփոխ է մնացել՝ 43%, և 2 տոկոսային կետով նվազել է այլ հարկերի տեսակարար կշիռը՝ կազմելով հարկերի 7.5%-ը:

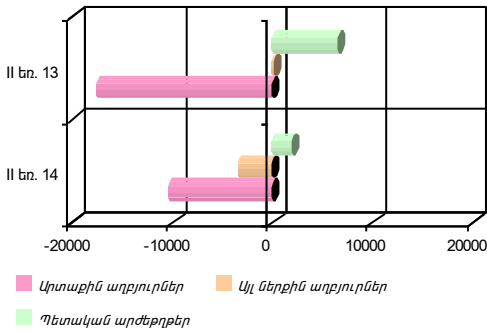
Այլ եկամուտները գերազանցել են երկրորդ եռամսյակի ծրագրային ցուցանիշը մոտ 1.8 անգամ:

Պետական ծախսերի մասով արձանագրվել է ծրագրից ցածր կատարողական ինչպես ճշտված եռամսյակային համաձայնությամբ սահմանված ծախսերի նկատմամբ՝ կազմելով 89.6%-ը, այնպես էլ ԿԲ կանխատեսածի նկատմամբ՝ կազմելով 89%-ը: Այնուամենայնիվ,

<sup>24</sup> Հարկաբյուջետային հատվածի վերլուծությունը կատարվել է երկրորդ եռամսյակի նախնական փաստացի ցուցանիշների հիման վրա (ներառյալ՝ ԾԻԳ-երի միջոցները) կազմված համախմբված բյուջեի նախնական փաստացի ցուցանիշներով՝ առանց արտաբյուջետային միջոցների հաշվառման: Ընդ որում՝ եկամուտների ազդեցությունը հաշվարկվել է կանխատեսված ՀՆԱ անվանական ցուցանիշի, իսկ ծախսերի ազդեցությունը՝ գնահատված տնտեսական ներուժի նկատմամբ:

<sup>25</sup> «2014 թվականի պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքը ճշգրտվել է Կառավարության որոշումներով (<https://www.e-gov.am/gov-decrees/>):

2014 թ. երկրորդ եռամսյակում, ինչպես նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում էր, ձևավորվել է բյուջեի հավելուրդ, (նլրդ 33 դրամ)



Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ արձանագրվել է համախմբված բյուջեի ծախսերի նոտ 5.6% աճ: Ընդ որում ծախսերն ավելացել են ընթացիկ ծախսերի հաշվին, իսկ «Ոչ ֆինանսական ակտիվների հետ գործառնություններ» հոդվածով արձանագրվել է փոքր նվազում՝ կազմելով համապատասխանաբար 6.4% և - 0.8%: Ընթացիկ ծախսերի բոլոր հոդվածների գծով արձանագրվել է աճ, իսկ **Նախորդ** տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ **պետական սպառումը** ավելացել է 1.6% -ով: «Ոչ ֆինանսական ակտիվների հետ գործառնություններ» հոդվածի նվազումը պայմանավորվել է ինչպես արտաքին ֆինանսավորմամբ իրականացվող ծրագրերի, այնպես էլ ներքին ֆինանսավորման միջոցների հաշվին իրականացվող ծախսերի նվազմամբ:

Եկամուտների և ծախսերի վերը նշված ցուցանիշները երկրորդ եռամսյակում ձևավորել են բյուջեի 11.7 մլրդ դրամ հավելուրդ՝ եռամսյակի համար ճշտված ծրագրով նախատեսված 9.8 մլրդ դրամ պակասուրդի փոխարեն:

### 3.3. Փող և ֆինանսական շուկայի զարգացումներ

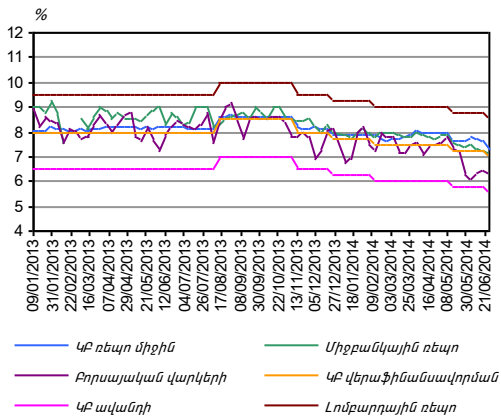
#### 3.3.1. Ֆինանսական շուկա, փող և վարկ

2014 թ. երկրորդ եռամսյակում գնաճի տեմպերի արագ նվազման և շարունակվող տնտեսական ցածր ակտիվության կանխատեսվող միտումներին ԿԲ խորհուրդն արձագանքել է դրամավարկային պայմանների թուլացմամբ:

2014 թ. երկրորդ եռամսյակում գնաճի տեմպերի արագ նվազման և շարունակվող տնտեսական ցածր ակտիվության կանխատեսվող միտումներին ԿԲ խորհուրդն արձագանքել է դրամավարկային պայմանների թուլացմամբ՝ մայիս և հունիս ամիսներին վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը իջեցրել է 0.25-ական տոկոսային կետով և սահմանել նախ՝ 7.25%, այնուհետև՝ 7.0%, ինչը ուղղված է միջնա-ժամկետ հատվածում նպատակային գնաճի ձեռքբերման համար նպաստավոր պայմաններ ստեղծելուն:

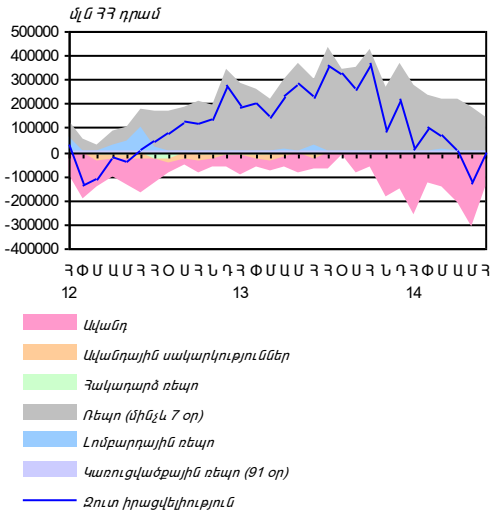
Եռամսյակի ընթացքում ԿԲ հիմնական գործիքի՝ 7-օրյա ռեպո գործիքի տոկոսադրույքը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի փոփոխությանը համապատասխան վարքագիծ է դրսևորել. հունիսի միջին տոկոսադրույքը 0.2 տոկոսային կետով ցածր է եղել մարտի միջին տոկոսադրույքից: Նվազումն արձանագրվել է մայիս-հունիս ամիսներին՝ 0.4 տոկոսային կետ, իսկ ապրիլին գրանցված 0.2 տոկոսային կետ աճի և իրացվելիության համեմատաբար մեծ ծավալների տրամադրման հետևանքով (դրամային միջոցների նկատմամբ պահանջարկի աճը մասամբ պայմանավորված էր ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ դրամի որոշակի արժեզրկմամբ) եռամսյակային միջին ռեպո տոկոսադրույքը գրեթե չի փոփոխվել և կազմել է 7.79%:

Կարճաժամկետ տոկոսադրույքները եռամսյակի ընթացքում նվազել են



Ժամանակահատված	33 ԿԲ կողմից իրականացված գործառնությունները					
	Ռեպո (մինչև 7 օր)		Ներգրավված միջոցներ		Լոնբարդային ռեպո	
	Ծավալ (մլն դրամ)	Միջին կշռված %	Ծավալ (մլն դրամ)	Միջին կշռված %	Ծավալ (մլն դրամ)	Միջին կշռված %
I եռ. 2013 թ.	763,825.90	8.09	163,700	6.50	944.60	9.50
II եռ.	929,077.62	8.19	176,300	6.50	38,652.30	9.50
III եռ.	1,121,106.19	8.42	176,300	6.75	5,278.56	9.50
IV եռ.	1,064,987.41	8.31	392,300	6.71	500.00	10.0
I եռ. 2014 թ.	705,234.27	7.80	535,000	6.17	19,354.29	9.05
II եռ.	541,050.17	7.79	644,050	5.88	2,689.53	8.75

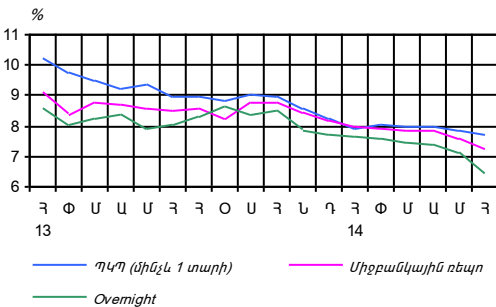
**ՀՀ ԿԲ կողմից իրականացված գործառնությունների ծավալները**



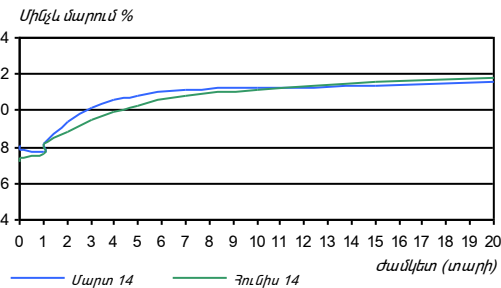
2014 թ. երկրորդ եռամսյակում շարունակվել է **ֆինանսական շուկայի կարճաժամկետ տոկոսադրույքների** նվազման միտումը: Բորսայական միջբանկային վարկերի (overnight) տոկոսադրույքների միջին եռամսյակային ցուցանիշը նախորդ եռամսյակի միջինի համեմատ նվազել է 0.39 տոկոսային կետով, իսկ հունիսի միջին տոկոսադրույքը մարտի միջինի համեմատ նվազել է 1.04 տոկոսային կետով և կազմել 6.40%: Միջբանկային ռեպո շուկայում միջին եռամսյակային տոկոսադրույքը նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 0.3 տոկոսային կետով, իսկ հունիսի միջին տոկոսադրույքը մարտի միջինի համեմատ նվազել է 0.59 տոկոսային կետով և կազմել 7.27%: Պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի շուկայում ևս տոկոսադրույքներն արձագանքել են ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի փոփոխությանը:

**Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները դրսևորել են նվազման միտում ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի իջեցման պայմաններում**

*Ներդիր 2*



**2014 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում պետական պարտատոմսերի շուկայում կարճաժամկետ և միջնաժամկետ տոկոսադրույքները նվազել են**



**Պետական պարտատոմսերի շուկա**

Պետական պարտատոմսերի շուկայում կարճաժամկետ տոկոսադրույքների նվազման միտումը թերևս ավելի թույլ էր արտահայտված, քան փողի շուկայի այլ հատվածներում. մինչև մեկ տարի ժամկետայնությամբ պարտատոմսերի միջին տոկոսադրույքը երկրորդ եռամսյակում կազմել է 7.83%՝ նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազելով 0.15 տոկոսային կետով, իսկ հունիսի միջին տոկոսադրույքը մարտի միջինի համեմատ նվազել է 0.25 տոկոսային կետով և կազմել 7.73%:

Ըստ մինչև մարում եկամտաբերության կորի՝ պետական պարտատոմսերի երկրորդային շուկայում տոկոսադրույքները նվազել են կորի գրեթե ողջ երկայնքով՝ բացառությամբ երկարաժամկետ հատվածի, որտեղ տոկոսադրույքը հունիսի վերջին աճել է 0.16 տոկոսային կետով և կազմել 11.75%: Կորի երկարաժամկետ և կարճաժամկետ տոկոսադրույքների (ծայրակետերի) տարբերությունը հունիսին աճել է 1.06-ով և կազմել 4.53 տոկոսային կետ:

Տարեսկզբից դրամավարկային պայմանների թուլացումը, ինչպես նաև նախորդ եռամսյակում բանկերի դրամային պարտավորությունների դիմաց պարտադիր պահուստավորման նորմայի նվազեցումը 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում հանգեցրել են ինչպես ֆինանսական շուկայի կարճաժամկետ գործիքների տոկոսադրույքների, այնպես էլ ավանդների ու վարկերի տոկոսադրույքների նվազմանը: Վարկերի տոկոսադրույքների նվազումը պայմանավորվել է նաև բանկերի միջև մրցակցության ավելացմամբ, ինչի արդյունքում չեն նվազել նաև դրամով ներգրավված ավանդների տոկոսադրույքները:

ՀՀ դրամով ավանդների միջին եռամսյակային տոկոսադրույքը նախորդ եռամսյակի համեմատ գրեթե չի փոխվել և կազմել է 11.9%: Դրամային ավանդների ծավալները եռամսյակի ընթացքում ավելա-

ցել են 5.4%-ով: Աճի գերակշռող մասը բաժին է ընկել դրամով ցպահանջ ավանդներին. ցպահանջ ավանդների աճը կազմել է 8.0%, ժամկետային ավանդներինը՝ 3.8%:

Եռամսյակի ընթացքում արձանագրվել է դրամով վարկավորման տոկոսադրույքների նվազում՝ պայմանավորված վարկավորման ընդհանուր ծավալում մեծ կշիռ ունեցող սպառողական վարկերի տոկոսադրույքների նվազմամբ: ՀՀ դրամով վարկավորման տոկոսադրույքների միջին եռամսյակային մակարդակը նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 1.1 տոկոսային կետով և կազմել 18.2%:

Վարկավորման տոկոսադրույքների նվազման մասին են վկայում նաև «ՀՀ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրվող վարկերի պայմանների վերաբերյալ» հարցումների արդյունքները, ըստ որոնց՝ նվազել են ձեռնարկություններին տրամադրված վարկերի և սպառողական վարկերի տոկոսադրույքները:

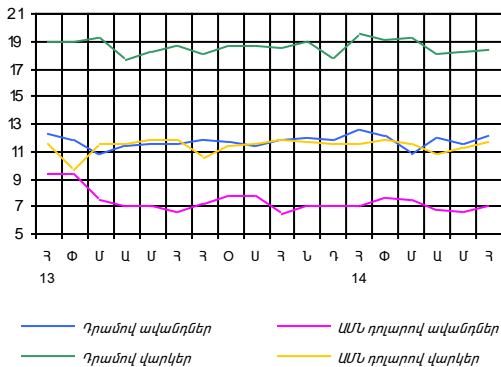
Արտարժույթով վարկավորման տոկոսադրույքները ևս նվազել են 2014 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում. արտարժույթային վարկերի տոկոսադրույքի եռամսյակային միջին ցուցանիշը նվազել է մոտ 0.3 տոկոսային կետով և կազմել 11.3%:

Ձևավորված տոկոսադրույքների պայմաններում վարկավորման արժույթային կառուցվածքում արտարժույթով տրամադրված վարկերի ծավալների աճը զիջել է դրամով տրամադրված վարկերի ծավալների աճին համապատասխանաբար 2.5 և 3.5%-ով, սակայն վարկավորման ընդհանուր կառուցվածքում դեռևս գերակշռում են արտարժույթով տրամադրված վարկերը (60%): Ընդհանուր վարկավորման ծավալների աճը եռամսյակում կազմել է 3.2% (տ/տ 14.1%), իսկ բացարձակ արտահայտությամբ՝ 62.9 մլրդ դրամ:

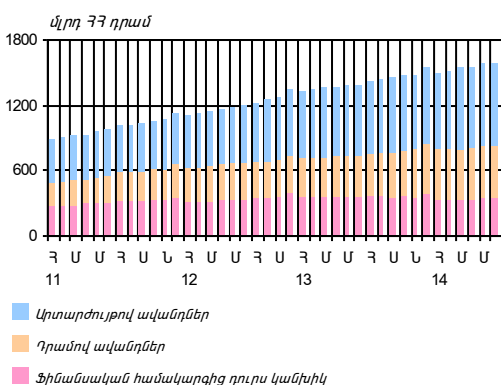
Եռամսյակի ընթացքում նվազել է նաև արտարժույթով ներգրավված միջոցների միջին տոկոսադրույքը. նախորդ եռամսյակի միջինի նկատմամբ նվազել է 0.6 տոկոսային կետով և կազմել է 6.8%: Արտարժույթային ավանդների աճը կազմել է 0.6%, ընդ որում, ներգրավված ցպահանջ ավանդների աճը որոշ չափով չեզոքացվել է ժամկետային ավանդների նվազմամբ:

Վարկավորման ծավալների և տոկոսադրույքների վարքագիծը համապատասխանել է ՀՀ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրվող վարկերի պայմանների վերաբերյալ հարցման արդյունքներին, ըստ որոնց՝ երկրորդ եռամսյակում շարունակվել է վարկավորման ընթացակարգերի դյուրացման գործընթացը:

**ՀՀ դրամով և արտարժույթով միջոցների տոկոսադրույքների վարքագիծը**



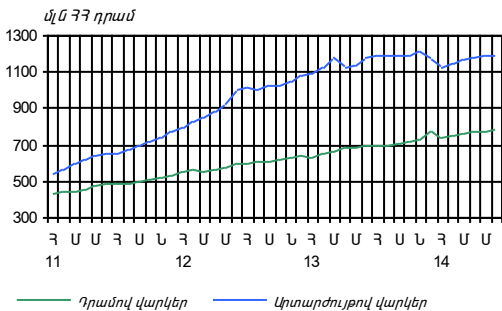
**2014 թ. երկրորդ եռամսյակում դրամով ավանդների աճը գերազանցել է արտարժույթով ավանդների աճը**



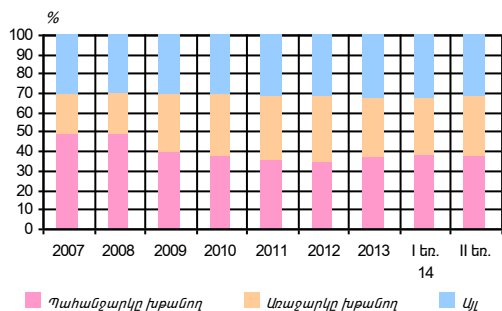
**Ներդրիչ 3**

*Ըստ ՀՀ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրվող վարկերի պայմանների վերաբերյալ 2014 թ. երկրորդ եռամսյակի հարցման արդյունքների՝ եռամսյակում շարունակվել է ձեռնարկություններին տրամադրված և սպառողական վարկերի ընթացակարգերի դյուրացումը: Պարզեցվել են նաև ձեռնարկություններին հատկացված վարկերի և սպառողական վարկերի տրամադրման պայմանները, մասնավորապես՝ շարունակվել է տոկոսադրույքի, գրավի պահանջների, վարկ/արժեք հարաբերակցության և վարկարժանության ուսումնասիրության պայմանների դյուրացումը: Հիփոթեքային վարկերի ընթացակարգերում դյուրացման տեմպերը փոքր-ինչ դանդաղել են:*

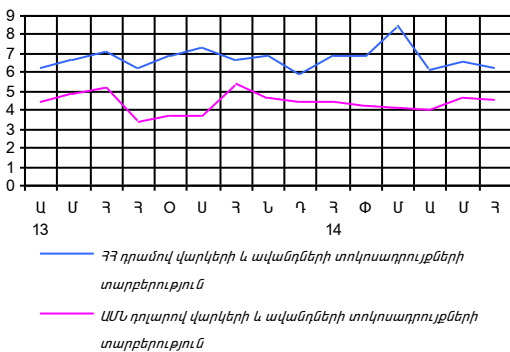
**2014 թ. երկրորդ եռամսյակում վարկավորման ընդհանուր ծավալում շարունակել են գերակշռել արտարժույթային վարկերը**



**Վարկավորման ընդհանուր ծավալում աճել է առաջարկը խթանող վարկերի կշիռը<sup>26</sup>**



**Արտարժույթով վարկերի և ավանդների տոկոսադրույքների տարբերությունը երկրորդ եռամսյակում նվազել է**



Աճել է տնային տնտեսություններին տրամադրվող վարկերի (սպառողական և հիփոթեքային) նկատմամբ պահանջարկը, իսկ ձեռնարկություններին տրամադրվող վարկերի նկատմամբ պահանջարկը նվազել է: Նվազել է ինչպես խոշոր, այնպես էլ ՓՄՁ վարկերի պահանջարկը, կրճատվել են վարկառուների շրջանառության ծավալները, որոշ ճյուղերում տնտեսական ակտիվության տեմպերը դանդաղել են:

2014 թվականի երրորդ եռամսյակում կշարունակվի բոլոր վարկատեսակների ընթացակարգերի, տրամադրման պայմանների ոլորտացումը: Զգալի ոլորտացում է սպասվում բիզնես վարկերի, մասնավորապես՝ ՓՄՁ վարկավորման, նաև սպառողական վարկերի մասով, ինչը հիմնականում վերաբերելու է վարկի տոկոսադրույքի կրճատմանը: Երրորդ եռամսյակում սպասվում է բոլոր վարկատեսակների նկատմամբ պահանջարկի աճ:

Ի տարբերություն նախորդ եռամսյակի՝ 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում վերականգնվել է դրամով վարկերի ու ավանդների տոկոսադրույքների միջև տարբերության նվազման միտումը: Այն նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 1.1 տոկոսային կետով՝ կազմելով 6.3 տոկոսային կետ: Արտարժույթային վարկերի և ավանդների տոկոսադրույքների տարբերության միջին եռամսյակային ցուցանիշն աճել է 0.1 տոկոսային կետով և կազմել 4.4 տոկոսային կետ:

2014 թվականի երկրորդ եռամսյակում արտարժույթային ավանդների չնչին աճը (դրամայինի առաջանցիկ աճի դեպքում) արտացոլվել է դոլարայնացման ցուցանիշում. եռամսյակի ընթացքում դոլարայնացման մակարդակը (արտարժույթային ավանդներ/փողի զանգված) նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 1.2 տոկոսային կետով: Դոլարայնացման մակարդակի նվազման մասին է վկայում նաև արտարժույթով վարկավորման ցուցանիշի վարքագիծը, որը զիջել է դրամով վարկավորման աճի տեմպին:

Դրամավարկային ցուցանիշներ	Մարտ 12-ամսյա աճ	Հունիս 12-ամսյա աճ
Փողի զանգված (%)	12.84	14.78
Դրամային զանգված (%)	10.92	14.26
Փողի բազա (%)	20.84	8.21
Դրամային բազա (%)	1.67	4.49
Կանխիկ (%)	-4.49	-1.19
Դրամով ավանդներ (%)	25.27	28.59
Արտարժույթով ավանդներ (%)	14.95	15.36
Դոլարայնացում (տոկոսային կետ)	0.89	0.24
Փողի բազմարկիչ (տոկոսային կետ)	-0.14	0.13
Դրամային բազմարկիչ (տոկոսային կետ)	0.12	0.12

**3.3.2. Փոխարժեք**

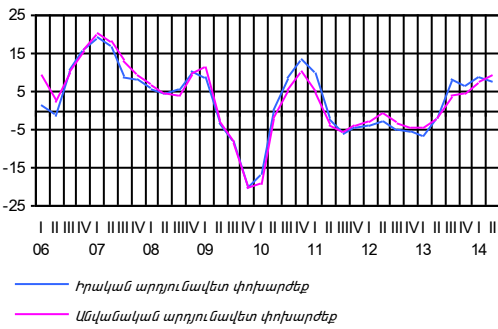
2014 թ. երկրորդ եռամսյակում շարունակվել է առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված փոխարժեքի արժեզրկումը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ, և արձանագրվել է եռ/եռ 2.1%-ով արժեզրկում: Եթե

<sup>26</sup> Որպես առաջարկող խթանող վարկեր՝ վարկավորման ընդհանուր կառուցվածքից պայմանականորեն վերցվել են արդյունաբերության, գյուղատնտեսության, տրանսպորտի և կապի ոլորտներին տրամադրված վարկերը:

Նախորդ եռամսյակում գործընկեր երկրների միջին կշռված փոխարժեքի կտրուկ արժեզրկումը պայմանավորվել էր Ռուսաստանի, Ուկրաինայի և Թուրքիայի ազգային արժույթների արժեզրկմամբ, ապա ընթացիկ եռամսյակում առավելապես պայմանավորվել է աշխարհաքաղաքական զարգացումների ներքո Ուկրաինայի ազգային արժույթի կտրուկ արժեզրկմամբ (եռ/եռ շուրջ 32.0%): Դրա նպաստումը ՀՀ դրամի իրական արդյունավետ փոխարժեքի ձևավորմանը կազմել է դրական 2.3 տոկոսային կետ: Վերջինիս հետևանքով նույնիսկ ՀՀ գնաճի տեմպերի հարաբերական դանդաղման և դրամի անվանական փոխարժեքի միջին եռամսյակային 0.4% արժեզրկման պարագայում իրական արդյունավետ փոխարժեքն արժեզրկվել է ընդամենը եռ/եռ 1.5%-ով<sup>27</sup>: Միևնույն ժամանակ պետք է փաստել, որ թեև ՀՀ դրամի անվանական փոխարժեքը 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում միջինում արժեզրկվել է նախորդ եռամսյակի միջինի նկատմամբ, սակայն հաշվետու եռամսյակում դրսևորել է թույլ արժևորման վարքագիծ, ինչը հնարավորություն է տվել ՀՀ կենտրոնական բանկին նշված ժամանակահատվածում արժութային շուկայից իրականացնելու արտարժույթի զուտ գնում՝ հարթելով արժութային շուկայում տատանումները:

Ինչ վերաբերում է նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ փոփոխությանը, ապա իրական փոխարժեքի արժևորման բարձր տեմպերը դեռևս պահպանվել են՝ տ/տ 7.7%, որի շուրջ 8.7 տոկոսային կետը պայմանավորվել է գործընկեր երկրների միջին կշռված փոխարժեքի տ/տ արժեզրկման բարձր տեմպերով (տարբերությունը պայմանավորված է գործընկեր երկրների՝ երկրորդ եռամսյակի առաջանցիկ տ/տ գնաճով): Վերջինս դեռևս շարունակում է կրել նախորդ տարվա երրորդ եռամսյակում իրանական ռիալի արժեզրկման փոխանցվող ազդեցությունը, ինչպես նաև սույն տարվա սկզբից Ուկրաինայի ազգային արժույթի արժեզրկման բարձր տեմպերի ազդեցությունը:

2014 թ. երկրորդ եռամսյակում իրական արդյունավետ փոխարժեքի տ/տ արժևորման տեմպերը շարունակվել են, %



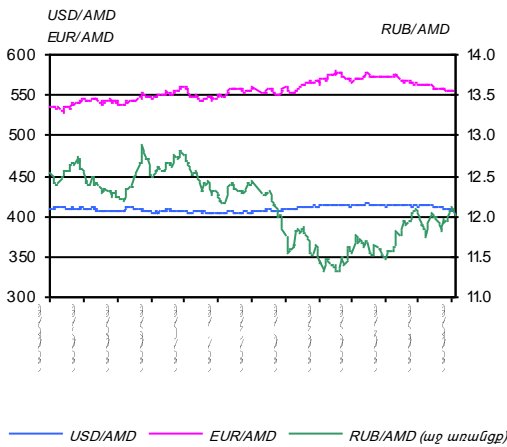
տ/տ աճ, %	I եռ. 2013	II եռ.	III եռ.	IV եռ.	I եռ. 2014	II եռ.
Իրական արդյունավետ փոխարժեք («+»՝ արժևորում)	-6.4	-1.6	7.9	6.8	8.5	7.7
ՀՀ միջին գնաճ	3.0	5.2	8.7	6.4	4.6	3.3
ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար անվանական փոխարժեք («+»՝ արժևորում)	-5.1	-3.3	0.5	0.2	-0.4	0.5
Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված գնաճ	4.5	4.4	4.3	4.0	3.7	4.5
Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված անվանական փոխարժեք («+»՝ արժևորում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ)	-0.4	-1.1	-3.2	-4.3	-8.0	-8.7

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

<sup>27</sup> Իրական փոխարժեքի՝ 2014 թվականի երկրորդ եռամսյակի ցուցանիշը ՀՀ ԿԲ գնահատումն է:

Արժուքային շուկա

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



ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի միջին շուկայական փոխարժեքը 2014 թ. երկրորդ եռամսյակի վերջին կազմել է 407.28 դրամ. նախորդ եռամսյակի վերջի համեմատ դրամի արժևորումը կազմել է 1.48%:

2014 թ. երկրորդ եռամսյակում ՀՀ դրամի վարքագիծը ԱՄՆ դոլարի, եվրոյի և ռուսական ռուբլու նկատմամբ

ՀՀ դրամի փոխարժեքի շարժը (2014 թ. երկրորդ եռամսյակի վերջը նախորդ եռամսյակի վերջի համեմատ)			
Արժուքային զույգ	Փոխարժեք 31.03.2014-ի դրությամբ (ՀՀ դրամ)	Փոխարժեք 30.06.2014-ի դրությամբ (ՀՀ դրամ)	% (արժևորում «+», արժեզրկում «-»)
USD/AMD	413.31	407.28	1.48
EUR/AMD	569.91	556.06	2.49
RUB/AMD	11.69	11.99	-2.50
ՀՀ դրամի միջին փոխարժեքի շարժը (2014 թ. երկրորդ եռամսյակը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ)			
Արժուքային զույգ	2013 թ. երկրորդ եռամսյակի միջին փոխարժեք	2014 թ. երկրորդ եռամսյակի միջին փոխարժեք	% (արժևորում «+», արժեզրկում «-»)
USD/AMD	414.90	412.84	0.50
EUR/AMD	541.69	566.05	-4.30
RUB/AMD	13.11	11.81	11.01

Արժուքային շուկայում ԱՄՆ դոլար - ՀՀ դրամ գործառնությունների համախառն ծավալը եռամսյակի ընթացքում կազմել է 2.85 մլրդ ԱՄՆ դոլար՝ նախորդ եռամսյակի համեմատ ավելանալով 2.9%-ով (2.77 մլրդ ԱՄՆ դոլար):<sup>28</sup>

Եվրո - ՀՀ դրամ գործառնությունների շուկայում իրականացված գործարքների համախառն ծավալը կազմել է 223.98 մլն եվրո՝ առաջին եռամսյակի 192.73 մլն եվրո ծավալի փոխարեն:

2014 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում արժուքային շուկայում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ դրամի փոխարժեքի կտրուկ տատանումները մեղմելու նպատակով ՀՀ կենտրոնական բանկն իրականացրել է 17.05 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ առք:

3.4. Վճարային հաշվեկշիռ<sup>29</sup>

2014 թ. երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է ընթացիկ հաշվի պակաստուրդի տ/տ խորացում, ինչը հիմնականում պայմանավորվել է առևտրային հաշվեկշռի պակաստուրդի ավելացմամբ: Ընթացիկ հաշվի պակաստուրդի ֆինանսավորումը, կապիտալի և ֆինանսական հաշվով միջոցների զուտ ներհոսքի զգալի նվազման պարագայում,

<sup>28</sup> Եզրույթվել է 2014 թ. առաջին եռամսյակի ԱՄՆ դոլար – ՀՀ դրամ գործառնությունների համախառն ծավալը:  
<sup>29</sup> Այսուհետ վճարային հաշվեկշռի ցուցանիշները ներկայացվելու են ըստ վճարային հաշվեկշռի կազմման նոր մեթոդաբանության (BPM6): 2014 թ. երկրորդ եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն ու գնահատումներն են:

հիմնականում ապահովվել է 33 ԿԲ զուտ արտաքին ակտիվների հաշվին: Վերջինիս նվազումը պայմանավորվել է արտաքին պարտքի հերթական մարումներով, ինչպես նաև 33 ԿԲ-ում առևտրային բանկերի պարտադիր պահուստավորման արտարժուքային միջոցների զուտ արտահոսքով:

### 3.4.1. Ընթացիկ հաշիվ

Համեմատաբար թույլ արտաքին պահանջարկի և իրական փոխարժեքի տ/տ արժևորման պայմաններում 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում ընթացիկ հաշվի պակասուրդը շարունակել է խորանալ. նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ ավելացել է 49.1 մլն ԱՄՆ դոլարով (ՀՆԱ-ում 1.2 տոկոսային կետով) և կազմել 241.0 մլն ԱՄՆ դոլար:

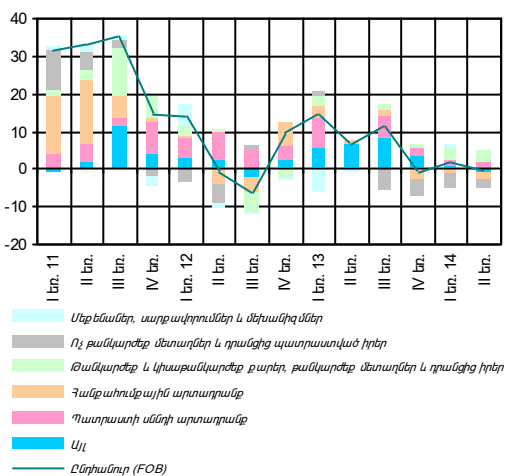
Ռուսաստանի և Եվրոգոտու տնտեսական զարգացումներով պայմանավորված արտաքին պահանջարկի դանդաղման, ինչպես նաև գյուղատնտեսության ոլորտում արտադրության աճի տեմպերի որոշակի կրճատման պայմաններում 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում գրանցվել է արտահանման իրական ծավալների բավականին ցածր՝ 0.2% տ/տ աճ: Արտահանման աճին որոշակիորեն խոչընդոտել են նաև Լարսի անցակետում առաջացած տեխնիկական խնդիրները: Նման պայմաններում, եռամսյակի ընթացքում արդյունաբերական մետաղների միջազգային գների որոշակի կայունացման և գործընկերների դոլարային գների նվազման պարագայում, արտահանման դոլարային արժեքի աճը կազմել է ընդամենը տ/տ 0.3%: Վերջինս հիմնականում ապահովվել է «Պատրաստի սննդի արտադրանք», «Սանածագործական իրեր», «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբերի՝ համապատասխանաբար 2.0, 1.5 և 2.9 տոկոսային կետ դրական նպաստումներով: Մինչդեռ «Բուսական ծագման արտադրանք», «Հանքահումքային արտադրանք» և «Ոչ թանկարժեք մետաղներ և դրանցից պատրաստված իրեր» ապրանքախմբերն ունեցել են 3.0, 2.1 և 1.9 տոկոսային կետ բացասական նպաստում, ինչն էլ արտացոլում է համապատասխանաբար 33 գյուղատնտեսության ոլորտի թողարկման դանդաղման, չզտված պղնձի արտահանման իրական ծավալների նվազման և պղնձի միջազգային գների նվազման ազդեցությունները:

Հատկանշական է, որ ԵՄ-ի և Ռուսաստանի տնտեսական դանդաղման պայմաններում նվազել է այդ երկրներ 33 արտահանման կշիռը:

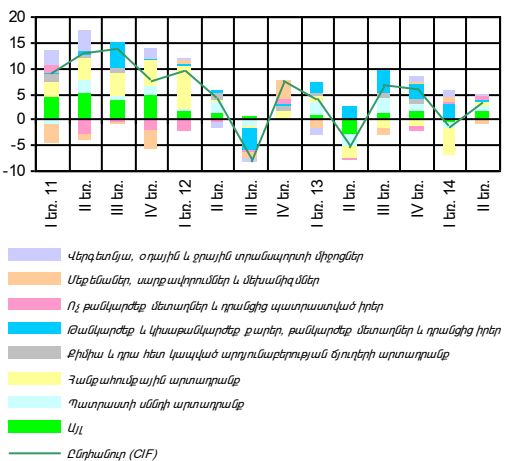
Չնայած ներքին թույլ պահանջարկին՝ մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերի աճի վերականգնումը 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում հանգեցրել է ապրանքների ներմուծման իրական ծավալների աճի տեմպերի արագացման, ինչն էլ ներմուծման գների գրեթե զրոյական տ/տ աճի պայմաններում (տե՛ս «Ներմուծման և արտադրողների գներ») արտահայտվել է ներմուծման դոլարային արժեքի տ/տ 4.7% աճով: Հետևաբար, հաշվետու եռամսյակում ներմուծմանը հիմնական դրական նպաստում են ապահովել սպառմանն ուղղված ապրանքները՝ «Պատրաստի սննդի արտադրանք», «Հանքահումքային արտադրանք» և «Բուսական ծագման արտադրանք» ապրանքախմբերը՝ համապատասխանաբար 0.7, 0.9 և 0.8 տոկոսային կետ

**Համեմատաբար թույլ արտաքին պահանջարկի և իրական փոխարժեքի տ/տ արժևորման պայմաններում 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում ընթացիկ հաշվի պակասուրդը շարունակել է խորանալ:**

Արտահանման տ/տ փոփոխությունը և հիմնական ապրանքախմբերի նպաստումը, %<sup>29</sup>



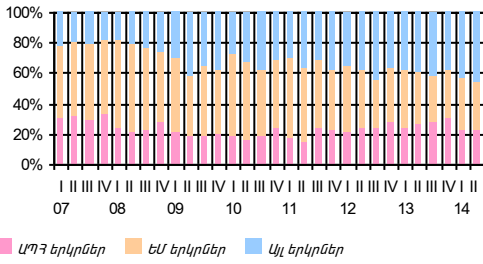
Ներմուծման տ/տ փոփոխությունը 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում և հիմնական ապրանքախմբերի նպաստումը, %



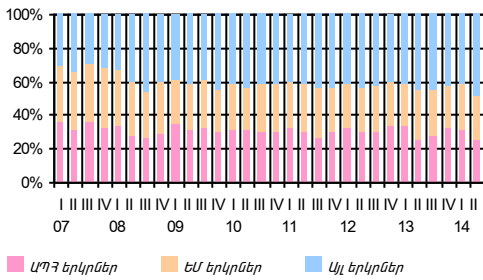
<sup>30</sup> Արտահանման և ներմուծման՝ ըստ ապրանքախմբերի և ըստ երկրների ցուցանիշները ներկայացված են համապատասխանաբար ՖՕՔ և ՄԻՖ գներով, իսկ ընթացիկ հաշվի արտահանման և ներմուծման ցուցանիշները՝ ըստ վճարային հաշվեկշռի հիմքի՝ համապատասխանաբար կրեդիտով և դեբետով:



**Արտահանման կառուցվածքը ըստ երկրների**

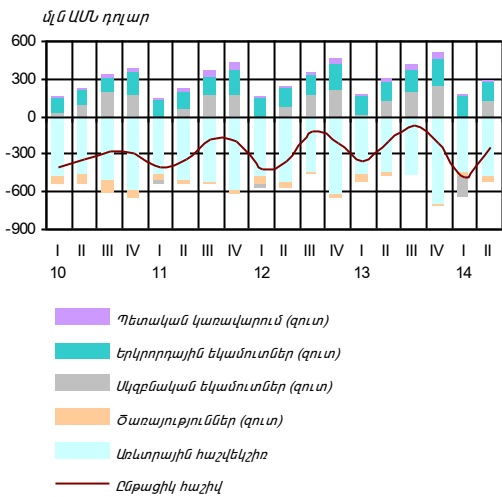


**Ներմուծման կառուցվածքը ըստ երկրների**



**Ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների՝ ԱՄՆ դոլարով արտահայտված աճի տեմպերը բավականաչափ դանդաղել են 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում Ռուսաստանի տնտեսական դժվարությունների և ռուսական ռուբլու արժեզրկման ներքո:**

**2014 թ. II եռամսյակում ընթացիկ հաշվի պակասուրդը տ/տ ավելացել է**



նպաստումներով: Մինևույն ժամանակ, պայմանավորված ԵՏՄ-ին ԴՀ անդամակցությունից բխող որոշակի սպասումներով՝ սույն եռամսյակում ևս գրանցվել է հիմնականում ֆիզիկական անձանց միջոցներով «Վերգետնյա, օդային և ջրային տրանսպորտի միջոցներ» ապրանքախմբի ներմուծման աճ, ինչը ևս դրականորեն է նպաստել ներմուծման աճին (ֆիզիկական անձանց կողմից մարդատար ավտոմեքենաների ներմուծման քանակական և դոլարային արժեքի աճը 2014 թ. առաջին կիսամյակում կազմել է համապատասխանաբար տ/տ 75.6% և տ/տ 43.1%): Դատկանշական է, որ ներդրումային թույլ պահանջարկի պահպանման պայմաններում ներդրումային ապրանքների ներմուծումը նվազել է. «Մեքենաներ, սարքավորումներ և մեխանիզմներ» ապրանքախումբն ունեցել է 1.2 տոկոսային կետ բացասական նպաստում: Միաժամանակ, «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» և «Ոչ թանկարժեք մետաղներ և դրանցից պատրաստված իրեր» ապրանքախմբերի դրական նպաստումը կազմել է համապատասխանաբար 0.1 և 1.0 տոկոսային կետ:

Վերոնշյալ զարգացումների արդյունքում 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդը, չնայած առևտրի պայմանների լավացմանը, ավելացել է 38.6 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 490.4 մլն ԱՄՆ դոլար:

Ծառայությունների հաշվեկշռի պակասուրդը 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում ավելացել է տ/տ 3.4 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 36.0 մլն ԱՄՆ դոլար: Վերջինս հիմնականում պայմանավորվել է առևտրի հաշվեկշռի պակասուրդի աճի արդյունքում տրանսպորտային ծառայությունների հաշվեկշռի պակասուրդի աճով: Ծառայությունների արտահանման և ներմուծման տ/տ աճը ընթացիկ եռամսյակում կազմել է համապատասխանաբար 4.8% և 5.5%:

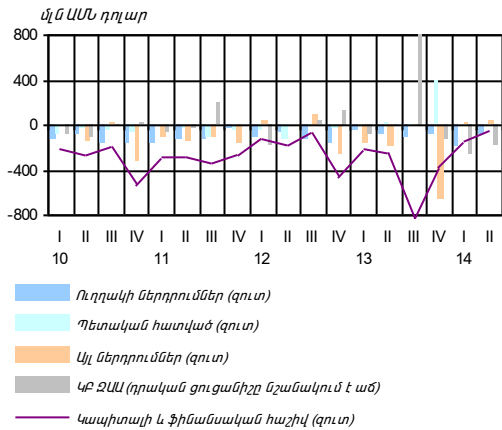
Ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների<sup>31</sup> ԱՄՆ դոլարով արտահայտված աճի տեմպերը բավականաչափ դանդաղել են 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում Ռուսաստանի տնտեսական դժվարությունների և ռուսական ռուբլու արժեզրկման պայմաններում: Այսպես՝ 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում «Աշխատողների վարձատրություն» հոդվածով զուտ ներհոսքն ավելացել է տ/տ ընդամենը 1.2%-ով և կազմել 227.0 մլն ԱՄՆ դոլար, ինչը գերազանցել է «Ներդրումային եկամուտներ» հոդվածով զուտ արտահոսքի մակարդակը: Արդյունքում «Սկզբնական եկամուտներ» հոդվածով արձանագրվել է 117.6 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ ներհոսք: Երկրորդային եկամուտների (բացառությամբ՝ պետական կառավարման) զուտ ներհոսքի դոլարային արժեքը պահպանվել է նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակի մակարդակում և կազմել 155.0 մլն ԱՄՆ դոլար:

**3.4.2. Կապիտալի և ֆինանսական հաշիվ<sup>32</sup>**

Ընթացիկ հաշվի պակասուրդի ավելացմանը զուգընթաց, 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում բավականաչափ նվազել է Կապիտալի և ֆինանսական հաշվով միջոցների զուտ ներհոսքը և կազմել 60.0 մլն ԱՄՆ դոլար: Վերջինս առավելապես պայմանավորվել է «Այլ ներդրումներ» հոդվածով միջոցների զուտ արտահոսքով:

<sup>31</sup> 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է բանկային համակարգի միջոցով ֆիզիկական անձանց ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքի տ/տ 1.1% աճ:  
<sup>32</sup> Կապիտալի և ֆինանսական հաշվի 2014 թ. երկրորդ եռամսյակի ցուցանիշները ԴՀ ԿԲ կանխատեսումներն ու գնահատումներն են:

**2014 թ. II եռամսյակում կապիտալի և ֆինանսական հաշվով միջոցների զուտ ներհոսքը նվազել է**  
 («+»՝ զուտ վարկավորում, «-»՝ զուտ փոխառություն)



Ներքին ներդրումային ցածր ակտիվության և հիմնական գործընկեր երկրներում տնտեսական դժվարությունների պայմաններում ՀՀ ներհոսող օտարերկրյա ներդրումները շարունակում են բավականին ցածր մակարդակի վրա մնալ։ Այսպես՝ օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների զուտ ներհոսքը ընթացիկ եռամսյակում պահպանվել է նախորդ տարվա նույն եռամսյակի մակարդակում և կազմել 85.8 մլն ԱՄՆ դոլար։

Վճարային հաշվեկշռի հոդվածներով զուտ ներհոսք է արձանագրվել Կապիտալ տրանսֆերտների մասով, ինչը 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում կազմել է 15.4 մլն ԱՄՆ դոլար՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 18.6 մլն ԱՄՆ դոլարի փոխարեն, ինչպես նաև պետական հատվածը ապահովել է ֆինանսական փոքր՝ շուրջ 1.3 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ ներհոսք։ Այնուամենայնիվ, «Այլ ներդրումներ» հոդվածով արձանագրվել է շուրջ 26.0 մլն ԱՄՆ դոլարի արտահոսք՝ նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակի 189.5 մլն ԱՄՆ դոլար զուտ ներհոսքի փոխարեն։ Վերջինս հիմնականում պայմանավորվել է բանկերի զուտ արտաքին ակտիվների շուրջ 118.0 մլն ԱՄՆ դոլար ավելացմամբ, մինչդեռ մասնավոր հատվածը շարունակել է ֆինանսավորել ֆինանսական հաշիվը՝ ապահովելով կապիտալի շուրջ 92 մլն ԱՄՆ դոլար ներհոսք։

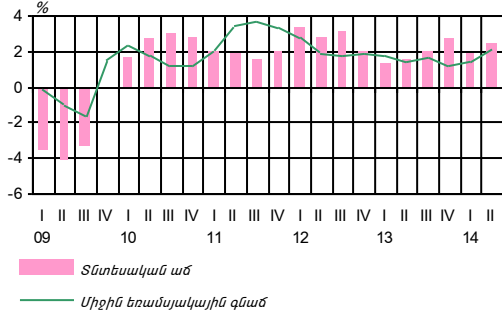
Զնայած արժութային շուկայից ՀՀ ԿԲ կողմից արժութային միջոցների զուտ առքին, ինչը համալրել է միջազգային պահուստները, կապիտալի և ֆինանսական հաշվի հոդվածներով թույլ ներհոսքի պայմաններում ընթացիկ հաշվի պակասուրդի տ/տ ավելացումը հանգեցրել է ՀՀ ԿԲ զուտ արտաքին ակտիվների նվազմանը 181.1 մլն ԱՄՆ դոլարով։ Վերջինս առավելապես պայմանավորվել է արտաքին պարտքի հերթական մարումներով, ինչպես նաև ՀՀ ԿԲ-ում առևտրային բանկերի պարտադիր պահուստավորման արտարժութային միջոցների զուտ նվազմամբ։

### 3.5. Արտաքին միջավայր

**ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում, բացառությամբ ԱՄՆ-ի, 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել են տնտեսական ակտիվության դանդաղման որոշակի միտումներ։**

**ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում, բացառությամբ ԱՄՆ-ի, 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել են տնտեսական ակտիվության դանդաղման որոշակի միտումներ։**

**2014 թ. երկրորդ եռամսյակում ԱՄՆ-ում տնտեսական աճն արագացել է**

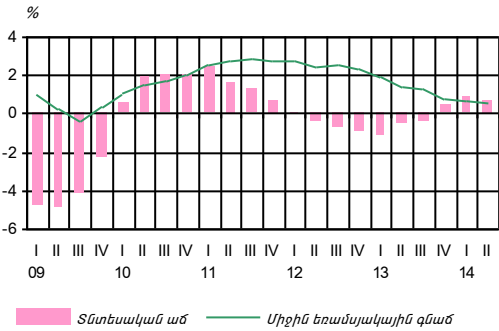


Ըստ ԱՄՆ առևտրի դեպարտամենտի տնտեսական վերլուծությունների բյուրոյի նախնական գնահատումների՝ Ամերիկայի Միացյալ Նահանգներում 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում գրանցվել է եռ/եռ տարեկանացված 4% տնտեսական աճ (տ/տ աճը երկրորդ եռամսյակում կազմել է 2.4%), ընդ որում՝ տնտեսական աճին դրական նպաստում են ունեցել մասնավոր ծախսումները, ներդրումները, պետական ծախսումները, իսկ զուտ արտահանումն ունեցել է բացասական նպաստում։

2014 թ. երկրորդ եռամսյակում ԱՄՆ-ում միջին եռամսյակային զնաճը կազմել է տ/տ 2.1%՝ նախորդ եռամսյակի 1.4%-ի փոխարեն։ Միաժամանակ, երկրորդ եռամսյակում ևս ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգը, շարունակելով որդեգրած քաղաքականությունը, մոտ 10 մլրդ դոլարով կրճատել է արժեթղթերի ձեռքբերման ամսական ծավալները՝ հասցնելով 35 մլրդ-ի։

Համաձայն Եվրոստատի նախնական գնահատումների՝ 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատ-

**2014 թ. երկրորդ եռամսյակում Եվրոգոտում տնտեսական աճը փոքր-ինչ դանդաղել է**



վածի համեմատ, Եվրոգոտում արձանագրվել է 0.7% տնտեսական աճ: Միաժամանակ, 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում միջինում գրանցվել է սպառողական գների ինդեքսի տ/տ 0.6% աճ՝ նախորդ եռամսյակի 0.7%-ի փոխարեն:

Նշենք նաև, որ Եվրոպական կենտրոնական բանկը երկրորդ եռամսյակում քաղաքականության տոկոսադրույքը նվազեցրել է մինչև 0.15%՝ միաժամանակ դրամական միջոցների ներգրավման համար սահմանելով -0.1%:

2014 թ. երկրորդ եռամսյակի ընթացքում եվրոն ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժեզրկվել է 0.2%-ով (տ/տ արժևորումը՝ 4.6%), և ԱՄՆ դոլարի միջին փոխարժեքը կազմել է 1.37՝ մեկ եվրոյի դիմաց:

**Ռուսաստանի պետական վիճակագրական ծառայության նախնական** գնահատումների համաձայն՝ տնտեսական աճը երկրորդ եռամսյակում կազմել է տ/տ 0.8%, ընդ որում՝ ճյուղային զարգացումներում դրսևորվել են հետևյալ միտումները. արդյունաբերության ճյուղում գրանցվել է 1.8% աճ՝ նախորդ եռամսյակի 1.1% աճի փոխարեն: Մանրածախ առևտրի և գյուղատնտեսության ճյուղում աճի տեմպերը համապատասխանաբար կազմել են տ/տ 1.8% և տ/տ 1.7%: Միաժամանակ, շինարարության ճյուղում երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել է 2% անկում: Սպառողական գների ինդեքսը 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում միջինում գրանցել է տ/տ 7.6% աճ՝ նախորդ եռամսյակի 6.4%-ի փոխարեն:

«Intercontinental Exchange» (ICE) բորսայում գնանշվող «Բրենթ» տեսակի **հում նավթի գինը** 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում, նախորդ եռամսյակի համեմատ, աճել է 1.8%-ով՝ միջինում մեկ բարելի դիմաց կազմելով մոտ 110 ԱՄՆ դոլար (տ/տ աճ՝ 6.6%): Լոնդոնի մետաղների բորսայում գնանշվող **պղնձի գինը** 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում տոննայի դիմաց միջինում կազմել է մոտ 6764 ԱՄՆ դոլար, և գրանցվել է 3.4% նվազում (տ/տ 6% նվազում), ինչը հիմնականում եռամսյակի սկզբին արձանագրված գնանկման արդյունք է:

ԱՄՆ Գյուղդեպարտամենտի կողմից գնանշվող կոշտ կարմրահատ **ցորենի** արտահանման գինը երկրորդ եռամսյակում աճել է եռ/եռ 8.3%-ով՝ մեկ բուշելի դիմաց միջինում կազմելով 8.8 ԱՄՆ դոլար (տ/տ աճ՝ 2.7%): Նշենք, որ երկրորդ եռամսյակում ցորենի գնի աճը հիմնականում պայմանավորված է Սևծովյան տարածաշրջանում աշխարհաքաղաքական գործոնների պատճառով առաջացած արտահանման հնարավոր խաթարումների ռիսկերով:

«New York Board-Intercontinental Exchange» (NYB-ICE) բորսայում գնանշվող անմշակ շաքարավազի գների ինդեքսը 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում աճել է 4.9%-ով (տ/տ աճը՝ 0.6%): «Chicago Board of Trade» (CBOT) ապրանքահումքային բորսայում գնանշվող **բրնձի** գինը երկրորդ եռամսյակում նվազել է 3.9%-ով, և միջին գինը մեկ ամերիկյան ցենտների (45.4 կգ) համար կազմել է 14.8 ԱՄՆ դոլար (տ/տ 5.1% անկում):

*Յուրաքանչյուր ապրանքների շուկայում նավթի միջազգային գինը դրսևորել է գնաճային որոշակի միտումներ, պղնձի միջազգային շուկայում առավելապես գերակշռող են եղել գնանկումային միտումները, իսկ պարենային ապրանքների շուկաներում երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել են գնաճային զարգացումներ:*

*Այսպիսով՝ ապրանքային տարբեր շուկաներում դրսևորված գնային փաստացի զարգացումները հիմնականում համապատասխանում են ՀՀ ԿԲ Դրամավարկային քաղաքականության ծրագրում նշված (երկրորդ եռամսյակ, 2014 թ.) կանխատեսումներին. հումքային ապրանքների շուկայում նավթի միջազգային գինը դրսևորել է գնաճային որոշակի միտումներ, պղնձի միջազգային շուկայում առավելապես գերակշռող են եղել գնանկումային միտումները, իսկ պարենային ապրանքների շուկաներում երկրորդ եռամսյակում արձանագրվել են գնաճային զարգացումներ:*

#### 4. ԱՄՓՈՓՈՒՄ

*Արտաքին հատվածում* 2014 թվականի երկրորդ եռամսյակում համաշխարհային պահանջարկը շարունակել է ցածր մնալ, և հիմնական հուլիսային ու պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում դիտվել են թույլ գնաճային միտումներ: *Կանխատեսվող հորիզոնում* ակնկալվում է համաշխարհային տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղ վերականգնում, որի պայմաններում հիմնական հուլիսային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում *գնաճային ճնշումներ չեն սպասվում*:

2014 թ. երկրորդ եռամսյակում պահպանվել է տնտեսական ցածր ակտիվությունը, և շարունակվել է գնաճային միջավայրի մեղմումը, ինչի պարագայում *տնտեսական աճը* գնահատվում է *3.4-3.6%* միջակայքում, իսկ *12-ամսյա գնաճը* կազմել է *1.8%*՝ գտնվելով տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին սահմանից ցածր:

*Կանխատեսվող հորիզոնում* սպասվում է իրական սպառման աճի տեմպերի կայունացում և մասնավոր ներդրումների՝ դանդաղ տեմպերով վերականգնում, ինչի պայմաններում տնտեսական աճը կլինի իր ներուժի շրջակայքում: Մասնավոր պահանջարկի աշխուժացման և ընդհանուր առմամբ չեզոք հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացման արդյունքում *կանխատեսվող հորիզոնում* ներքին պահանջարկի տեսանկյունից *գնաճային միջավայրի ընդլայնում չի ակնկալվում*:

*Կանխատեսվող հորիզոնում* գնաճը կկայունանա իր նպատակային 4% մակարդակի շուրջ: Տնտեսական ակտիվության դանդաղ վերականգնման, ինչպես նաև օգոստոսից *էլեկտրաէներգիայի սակագնի բարձրացման* և չորրորդ եռամսյակից մի շարք ապրանքատեսակների *դրոշմապիտակների ներմուծման* պայմաններում գնաճը տարվա երկրորդ կիսամյակում որոշակիորեն կավելանա, այնուամենայնիվ, տարեվերջին դեռևս կպահպանվի ցածր մակարդակում: Այս իրավիճակում *2014 թ. երրորդ եռամսյակում ևս ԿԲ-ն կշարունակի թուլացնել դրամավարկային պայմանները*, որը զուգակցվելով մինչ օրս իրականացված դրամավարկային պայմանների մեղմման և տարվա կտրվածքով ծրագրված ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականության հետ, կհանգեցնի համախառն պահանջարկի ընդլայնմանն ու գնաճի տեմպերի վերականգնմանը: Արդյունքում տնտեսական ակտիվության տեմպերը առաջիկա ժամանակահատվածում որոշակիորեն կաշխուժանան՝ նպաստելով միջնաժամկետ հատվածում գնաճի՝ իր նպատակային մակարդակի շուրջ կայունացմանը:

*Կանխատեսված ցուցանիշից* գնաճի շեղման ռիսկերն ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ միջնաժամկետ հատվածում գնահատվում են *հավասարակշռված*: Ընդ որում, *արտաքին հատվածի ռիսկերը* հիմնականում պայմանավորված են զարգացող երկրների, մասնավորապես՝ Ռուսաստանի տնտեսական զարգացումների հեռանկարների և հուլիսային ու պարենային ապրանքների շուկաների վրա դրանց հնարավոր ազդեցության փոխանցմամբ: *Ներքին տնտեսությունից բխող ռիսկերը* հիմնականում կապված են ներքին պահանջարկի զարգացումների, մասնավորապես՝ կապիտալ ներդրումների վերականգնման տեմպերի և ՀՀ պետբյուջեի կատարման ընթացքի, ինչպես նաև բնակլիմայական պայմաններից կախված՝ գյուղատնտեսության ճյուղի զարգացումների հետ: Նման ռիսկերի դրսևորման պարագայում Կենտրոնական բանկը կարձագանքի համապատասխան քաղաքականությամբ՝ ապահովելով գնաճի նպատակային մակարդակը *կանխատեսվող հորիզոնում*: