

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ  
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

*Հաստատված է  
Հայաստանի Հանրապետության  
կենտրոնական բանկի խորհրդի  
20.11.2014 թ. թիվ 325Ա որոշմամբ*

# Գնաճի հաշվետվություն

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



*Դրամավարկային քաղաքականության  
2014 թ. 3-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 ձիսկեր .....</b>	<b>7</b>
<i>2.1. Արտաքին միջավայր .....</i>	<i>7</i>
<i>2.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ .....</i>	<i>9</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>19</b>
<b>3.1. Գնաձ .....</b>	<b>19</b>
<i>3.1.1. Փաստացի գնաձ և գնաձի նպատակի իրագործում .....</i>	<i>19</i>
<i>3.1.2. Ներմուծման գներ և արտադրողների գներ .....</i>	<i>21</i>
<i>3.1.3. Գնաձի և տոկոսադրույքի սպասումներ .....</i>	<i>22</i>
<b>3.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ .....</b>	<b>22</b>
<i>3.2.1. Համախառն առաջարկ .....</i>	<i>22</i>
<i>3.2.2. Համախառն պահանջարկ .....</i>	<i>23</i>
<i>3.2.3. Աշխատանքի շուկա .....</i>	<i>25</i>
<i>3.2.4. Հարկաբյուջետային քաղաքականություն .....</i>	<i>26</i>
<b>3.3. Փող և ֆինանսական շուկայի զարգացումները .....</b>	<b>27</b>
<i>3.3.1. Ֆինանսական շուկա, փող և վարկ .....</i>	<i>27</i>
<i>3.3.2. Փոխարժեք .....</i>	<i>30</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>32</i>
<b>3.5. Արտաքին միջավայր .....</b>	<b>33</b>
<b>4. Ամփոփում .....</b>	<b>35</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, որի նպատակն է բարձրացնել Կենտրոնական բանկի հանդեպ հասարակության վստահությունը: ՀՀ կենտրոնական բանկը համոզված է, որ հասարակության կողմից 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. նոյեմբերի 11-ն առկա ողջ փաստացի տեղեկատվությունը, Կենտրոնական բանկի հարցումների արդյունքները և մակրոտնտեսական հետագա զարգացումների վերաբերյալ տեղեկատվության հիման 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 բոլոր մասնիկ հաղորդագրություններն ու այլ հրապարակումները:

# 1. ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

Համաձայն ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների՝ կարծաժամկետ հատվածում 12-ամսյա զնաճը աստիճանաբար կմոտենա նպատակային ցուցանիշին և կկայունանա դրա շուրջ, իսկ 2015 թ. և կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում կտատանվի թույլատրելի միջակայքի սահմաններում:

Արտաքին և ներքին տնտեսական զարգացումների անորոշությունների պարագայում կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճը կվերականգնվի դանդաղ տեմպերով և հորիզոնի ընթացքում աստիճանաբար կմոտենա երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին:

Համաձայն ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների՝ կարծաժամկետ հատվածում 12-ամսյա զնաճը աստիճանաբար կմոտենա նպատակային ցուցանիշին և կկայունանա դրա շուրջ, իսկ 2015 թ. և կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում կտատանվի թույլատրելի միջակայքի սահմաններում՝  $4\% \pm 1.5$  տոկոսային կետ: Արտաքին և ներքին տնտեսական զարգացումների անորոշությունների պարագայում կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճը կվերականգնվի դանդաղ տեմպերով և հորիզոնի ընթացքում աստիճանաբար կմոտենա երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին:

2014 թ. երրորդ եռամսյակում տնտեսական ակտիվության միջավայրը որոշ չափով ընդլայնվել է, այնուամենայնիվ տնտեսական աճը դեռևս պահպանվել է ցածր մակարդակում: Երրորդ եռամսյակում ցածր ներքին պահանջարկի մասին են վկայում մասնավոր սպառման նվազումն ու ներդրումային թույլ ակտիվության պահպանումը: 2014 թ. երրորդ եռամսյակում մասնավոր սպառման մասով զնա-հատվում է տ/տ 1.0% նվազում, իսկ մասնավոր ներդրումների աճը՝ տ/տ 2.0%: Ցածր պահանջարկն արտացոլվել է արդյունաբերության ու ծառայությունների ճյուղերի թողարկման ծավալների ցածր աճում և շինարարության դեռևս բացասական զարգացումներում: Ի տարբերություն մշակույթի, գյուղատնտեսության ճյուղում արձանագրվել է սպասվածից բարձր աճ, ինչն էլ հիմնականում նպաստել է եռամսյակի ընթացքում տնտեսական ակտիվության ավելացմանը: Արդյունքում ակնկալվում է, որ երրորդ եռամսյակի տնտեսական աճը կլինի տ/տ 3.5-3.8% միջակայքում:

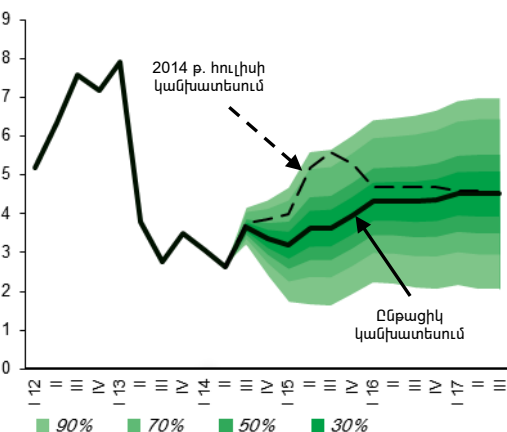
Կարծաժամկետ կանխատեսումների համաձայն՝ մասնավոր սպառման աճի տեմպը կշարունակի դանդաղել, իսկ ներդրումային միջավայրը՝ կայունանալ, ինչի պարագայում 2014 թ. մասնավոր սպառումը կնվազի 1.7%-ով, իսկ մասնավոր ներդրումները կաճեն 1.4%-ով: Տարվա ընթացքում նախատեսվող ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականության արդյունքում հարկաբյուջետային ազդակը (նախորդ տարվա համեմատ) զնահատվում է փոքր ընդլայնող: 2014 թ. արդյունքներով՝ ապրանքների և ծառայությունների արտահանման և ներմուծման իրական աճը կհավասարակշռվի 6.0%-ի շուրջ, իսկ ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների մասով ակնկալվում է զուտ 3% նվազում: Արդյունքում՝ 2014 թ. տնտեսական աճը զնահատվում է 3.1-3.6% միջակայքում՝ հիմնականում պայմանավորված գյուղատնտեսության և ծառայության ճյուղերի աճով (ընդհանուր նպաստումը՝ 3.0 – 3.3 տոկոսային կետ):

Կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճը աստիճանաբար կմոտենա երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին՝ 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 համախառն պահանջարկի վրա ներքին տնտեսության ազդեցությունը կլինի ոչ զնաձային:

Արտաքին հատվածում 2014 թվականի երրորդ եռամսյակում ևս ավելացել են աշխարհաքաղաքական զարգացումներով պայմանավորված անորոշությունները, և պահպանվել է արտաքին պահանջարկի ցածր մակարդակը: Այս իրավիճակում հիմնական հույսերային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում նկատվել են հիմնականում զմանկունային զարգացումներ:

Կանխատեսվող հորիզոնում համաշխարհային տնտեսական աճի դանդաղ վերականգնման տեմպերը կպահպանվեն, որի պայմաններ-

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



Կանխատեսվող հորիզոնում մասնավոր պահանջարկի կայունացման և հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդհանուր առմամբ չեզոք ազդեցության արդյունքում համախառն պահանջարկի վրա ներքին տնտեսության ազդեցությունը կլինի ոչ զնաձային:

**Կանխատեսվող հորիզոնում արտաքին հատվածից գնաճային ճնշումներ չեն սպասվում:**

րում արտաքին պահանջարկի կողմից և հիմնական հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներից **գնաճային ճնշումներ չեն սպասվում:**

2014 թ. երրորդ եռամսյակում **12-ամսյա գնաճը** շարունակել է նվազել և հուլիսին կազմել է անհամեմատ ցածր՝ 0.4%, իսկ հաջորդ երկու ամսում արդեն աստիճանաբար ավելացել է: Արդյունքում՝ **սեպտեմբերի վերջին 12-ամսյա գնաճը կազմել է 1.5%**՝ դեռևս ցածր գտնվելով տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին սահմանից: Երրորդ եռամսյակում փոխվել է նաև բնականոն գնաճի միտումը, որի հետևանքով 12-ամսյա ցուցանիշը եռամսյակի ընթացքում ավելացել է 0.6 տոկոսային կետով՝ սեպտեմբերի վերջին կազմելով 1.0%:

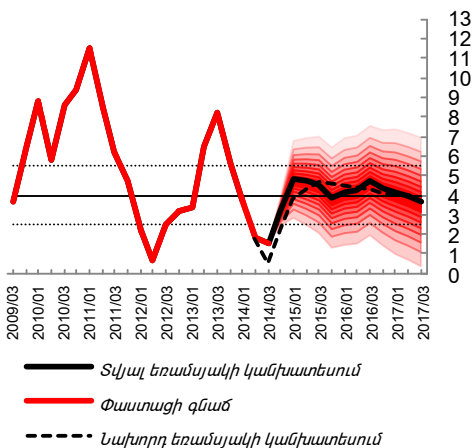
**Կենտրոնական բանկը 2014 թ. երրորդ եռամսյակում իջեցրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով**՝ սեպտեմբերի վերջին սահմանելով **6.75%** (մանրամասն ներկայացված է «3. 1. 1. Փաստացի գնաճ և գնաճի նպատակի իրագործում» բաժնում):

**ԿԲ կանխատեսումների համաձայն**՝ կարճաժամկետ հատվածում, չնայած արտաքին և ներքին տնտեսություններում սպասվող ցածր պահանջարկին, չորրորդ եռամսյակից մի շարք ապրանքատեսակների **դրոշմապիտակների ներդրման և 2015 թ. հունվարից Եվրասիական տնտեսական միությանը ՀՀ անդամակցության** արդյունքում ակնկալվում է գնաճի տեմպերի վերականգնում: Այս պայմաններում մինչ օրս իրականացված դրամավարկային պայմանների մեղմացումը բավարար է կարճաժամկետ հատվածում գնաճի նպատակային ցուցանիշի իրագործման համար:

**Կանխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերն** ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ միջնաժամկետ հատվածում գնահատվում են **հավասարակշռված**: Ընդ որում՝ **արտաքին հատվածից բխող ռիսկերը** մեծամասամբ կապված են համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպերի վերականգնման և զարգացող երկրների, մասնավորապես՝ Ռուսաստանի տնտեսական ու աշխարհաքաղաքական զարգացումների հեռանկարների և հումքային ու պարենային ապրանքների շուկաների վրա դրանց հնարավոր ազդեցության փոխանցման հետ: **Ներքին տնտեսությունից բխող ռիսկերը** հիմնականում պայմանավորված են ներքին պահանջարկի զարգացումների, մասնավորապես՝ մասնավոր սպառման աճի տեմպերի և կապիտալ ներդրումների վերականգնման ընթացքով, Եվրասիական տնտեսական միությանը ՀՀ անդամակցության տնտեսական հետևանքներով, մի շարք ապրանքների դրոշմապիտակների ներդրման գնաճային ազդեցությունների դրսևորմամբ, ինչպես նաև բնակլիմայական պայմաններից կախված՝ գյուղատնտեսության ճյուղի զարգացումներով:

Վերոնշյալ ռիսկերի դրսևորման պարագայում ԿԲ-ն կարճաժամկետ համապատասխան քաղաքականությամբ՝ ապահովելով գների նպատակային մակարդակը միջնաժամկետ հատվածում:

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



## 2. ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄ, ԴՐԱ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ԵՎ ՌԻՍԿԵՐ

### 2.1. Արտաքին միջավայր<sup>1</sup>

Համաշխարհային տնտեսական աճի դանդաղումը արտաքին հատվածում կծնավորի որոշակի գնանկումային միջավայր:

Համաշխարհային տնտեսական աճի դանդաղումը արտաքին հատվածում կծնավորի որոշակի գնանկումային միջավայր:

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

2014 թ. հոկտեմբերին ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգի քանակական ընդլայնման ծրագրի ավարտից հետո քաղաքականության տոկոսադրույքների աճ ակնկալվում է միայն 2016 թ. սկզբից: Տնտեսական աճը 2014 թ. գնահատվում է մոտ 2.2%, ինչը կարագանա՝ 2017 թ. հասնելով մոտ 3%-ի:

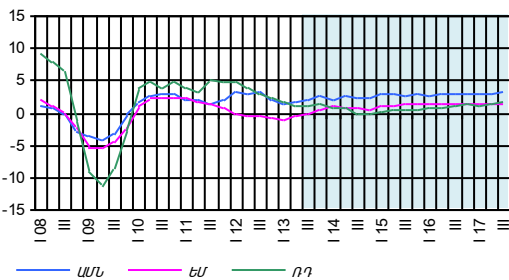
Եվրոգոտում 2013 թվականի վերջին սկսված տնտեսական ակտիվության վերականգնումը կշարունակի դանդաղել, տնտեսական աճը 2014 թ. կկազմի մոտ 0.7%, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում՝ 2017 թ. կհասնի մոտ 1.4%-ի: Եվրոպական կենտրոնական բանկը, թույլ գնաճային միջավայրով պայմանավորված, կշարունակի ցածր տոկոսադրույքների քաղաքականությունը: Միաժամանակ, չորրորդ եռամսյակում կսկսվի ակտիվներով ապահովված արժեթղթերի և ապահովված պարտատոմսերի գնման ծրագիրը, որը կշարունակվի մինչև 2016 թ. հունիս, ինչի արդյունքում դրամավարկային քաղաքականությունը ավելի ընդլայնողական բնույթ կունենա:

Ռուսաստանում ակնկալվում է տնտեսական ակտիվության ցածր մակարդակ և կանխատեսվող հորիզոնում գնաճի ավելացում: Ուկրաինայի հետ կապված աշխարհաքաղաքական զարգացումներով պայմանավորված տնտեսական աճի տեմպերի շարունակական դանդաղումը հիմնականում կարտահայտվի թույլ ներդրումային միջավայրով և կուղեկցվի կապիտալի արտահոսքով: Աճի տեմպը 2014 թվականին գնահատվում է մոտ 0.4%: Միջնաժամկետ հատվածում ևս տնտեսական աճը զսպված կլինի՝ 2017-ին հասնելով 1.5%-ի:

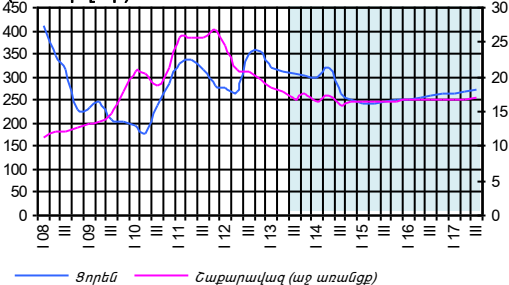
Հարկ է հավելել, որ 2014 թ. հոկտեմբերի զեկույցում ԱՄԳ-ն 2014 թ. համար կանխատեսում է համաշխարհային տնտեսական աճի 3.3% ցուցանիշ (նվազման ուղղությամբ ճշգրտումը կազմել է 0.1 տոկոսային կետ), ընդ որում՝ ճշգրտումը կատարվել է զարգացող երկրների հաշվին:

Համաշխարհային տնտեսության զարգացման հետագա ընթացքի վերաբերյալ 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: Հատկանշական են նաև Եվրոգոտու տնտեսական աճի նվազման ուղղությամբ ռիսկերը, որոնք պայմանավորված են Եվրոգոտու անդամ երկրներում կառուցվածքային բարելավումների անբավարարությամբ և աշխարհաքաղաքական զարգացումներով:

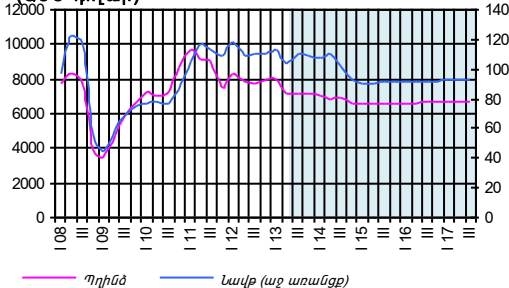
Տնտեսական աճը հիմնական գործընկեր երկրներում (%)



Պարենային օտարաբների միջազգային գները (ԱՄՆ դոլար)



Հունքային օտարաբների միջազգային գները (ԱՄՆ դոլար)



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

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

**Ներդիր 1**

**Ապրանքային շուկաների զարգացումները կանխատեսվող հորիզոնում**

Էներգիայի միջազգային գործակալության հոկտեմբերի գնահատումների համաձայն՝ 2014 թ. նավթի համաշխարհային պահանջարկի շուրջ 60.9%-ը կբավարարվի ՕՊԵԿ-ի անդամ չհանդիսացող երկրների կողմից նավթի արդյունահանմամբ (նախորդ տարվա համեմատությամբ աճը կազմել է 3.1%), որի պայմաններում ՕՊԵԿ անդամ երկրների կողմից արդյունահանման ծավալների նկատմամբ միջին պահանջարկը կկազմի 29.7 մլն բարել/օրական: Կարծաժամկետ հորիզոնում կգրանցվի նավթի միջազգային գների նվազում՝ պայմանավորված առաջարկի կարծաժամկետ ճշգրտումներով, այնուհետև, կանխատեսման միջինժամկետ հորիզոնում համաշխարհային տնտեսության վերականգնմանը զուգընթաց, նավթի միջազգային գները հիմնականում կդրսևորեն չափավոր աճի միտումներ, թեև աշխարհաքաղաքական զարգացումներով պայմանավորված՝ էներգակիրների միջազգային շուկայում գնաճային ռիսկերը կպահպանվեն:

Համաշխարհային տնտեսության դանդաղ աճի պարագայում արդյունաբերական մետաղների շուկաներում կարծաժամկետ հորիզոնում կնկատվեն որոշակի գնանկումային դրսևորումներ, այնուհետև՝ միջնաժամկետ հատվածում, կդիտարկվեն առավելապես կայունացման և թույլ գնաճային միտումներ:

ԱՄՆ գյուղդեպարտամենտի կողմից հոկտեմբերին կատարված գնահատումների համաձայն՝ 2014/2015 մարքեթինգային տարում սպասվում է մոտ 721.1 մլն տոննա ցորենի բերք (նախորդ տարվա համեմատ արտադրության ծավալը կրճատվել է մոտ 6 մլն տոննայով), ընդ որում՝ սպառման նկատմամբ արտադրության առաջանցիկ աճով պայմանավորված՝ կանխատեսվող հորիզոնում ակնկալվում է պաշարների որոշակի աճ (նախորդ տարվա համեմատ պաշարները կավելանան մոտ 7 մլն տոննայով): Չնայած կարծաժամկետ գնանկումային զարգացումներին, միջնաժամկետ հատվածում հիմնականում կդրսևորվի հացահատիկի միջազգային գների կայունացման միտում:

2014/2015 մարքեթինգային տարում բրնձի համաշխարհային արտադրության ծավալը կկազմի մոտ 475.48 մլն տոննա (նախորդ տարվա համեմատ՝ մոտ 1 մլն տոննայով ավելի): Միաժամանակ, պայմանավորված սպառման աճով, պաշարները փոքր-ինչ կնվազեն (նախորդ տարվա համեմատ մոտ 6.2 մլն տոննայով): Արդյունքում՝ հիմնականում կդրսևորվեն բրնձի միջազգային գների կայունացման միտումներ:

2014/2015 մարքեթինգային տարում Բրազիլիայում սպասվող շաքարեղեգնի 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: Նշենք, որ շուկայի կարծաժամկետ զարգացումների վրա մեծապես կազդեն առաջարկի վերաբերյալ ձևավորվող սպասումները՝ կապված խոշոր արտադրող երկրների արտադրության գնահատումների ճշգրտումներով:



## 2.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ

### Համախառն առաջարկ

Հայաստանի առևտրային և ներդրումային գործընկեր երկրների տնտեսական զարգացումների արդյունքում փոխանցվող բացասական ազդեցությունների խորացման, նախատեսված շինարարական ծրագրերի դանդաղ իրականացման և ակնկալվածի համեմատ պակաս ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականության իրագործման պատճառով տնտեսական **աճի կանխատեսումները վերանայվել են նվազման ուղղությամբ**: Արդյունքում՝ 2014 թվականին ակնկալվում է 3.1 - 3.6%<sup>2</sup> տնտեսական աճ:

Ընդ որում՝ **նվազման ուղղությամբ է վերանայվել նաև տնտեսական աճի ներուժային (պոտենցիալ) մակարդակը**: Վերջինիս առավելապես նպաստել են ինչպես Հայաստանի հիմնական գործընկեր երկրների ապագա տնտեսական զարգացումների հետ կապված անորոշությունների մեծացման հետևանքով տնտեսական աճի ներուժային մակարդակների նվազումը և նրանցից ակնկալվող օտարերկրյա կապիտալ ներդրումների դանդաղումը, այնպես էլ ներքին տնտեսությունում պահպանվող ցածր ներդրումային ակտիվությունը: Ակնկալվում է, որ կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճը աստիճանաբար կնոտենա իր երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին (5 - 6%):

**Արդյունաբերության** ճյուղում կանխատեսումները վերանայվել են նվազման ուղղությամբ: Մասնավորապես՝ հիմնականում նվազեցվել է հանքարդյունաբերության և մետաղագործության ակնկալվող աճի ցուցանիշը՝ պայմանավորված համաշխարհային շուկաներում գունավոր մետաղների գների նվազման միտումով: Նվազման ուղղությամբ են վերանայվել նաև շինանյութերի, խմիչքի արտադրության և սննդի վերամշակման աճի տեմպերը՝ պայմանավորված համապատասխանաբար շինարարության ճյուղի, արտաքին և ներքին պահանջարկի ակնկալվող աճի տեմպերի դանդաղմամբ: Արդյունքում՝ 2014 թվականին արդյունաբերության ճյուղում կանխատեսվում է ավելացված արժեքի 0.7-1.3% աճ:

**Կանխատեսվող հորիզոնում** արդյունաբերության աճը կկայունանա 4.8 - 5.3% միջակայքում, որին կնպաստի նախատեսվող մի շարք խոշորածավալ ծրագրերի իրականացումը:

**Շինարարության** ճյուղում ավելացված արժեքի կանխատեսումները նույնպես վերանայվել են նվազման ուղղությամբ, որի համար հիմք են հանդիսացել ակնկալվածի համեմատությամբ երրորդ եռամսյակում արձանագրված ցածր ակտիվությունը, ինչպես նաև նախատեսված շինարարական ծրագրերի դանդաղ իրականացումը: Արդյունքում՝ շինարարության ճյուղում 2014 թվականին ակնկալվում է ավելացված արժեքի 3-3.5% նվազում:

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

**Ծառայությունների** ճյուղում ևս կանխատեսումները ճշգրտվել են նվազման ուղղությամբ՝ պայմանավորված ներքին պահանջարկի կանխատեսումների վերանայմամբ, որն անդրադառնալու է ինչպես առևտրաշրջանառության ծավալների, այնպես էլ մատուցված այլ ծառայությունների ծավալների վրա: Արդյունքում՝ ծառայությունների

*Տնտեսական աճի կանխատեսումները վերանայվել են նվազման ուղղությամբ . 2014 թ. ակնկալվում է 3.1 - 3.6% աճ:*

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

ավելացված արժեքի իրական աճը 2014 թվականին կանխատեսվում է 4.2-4.7%:

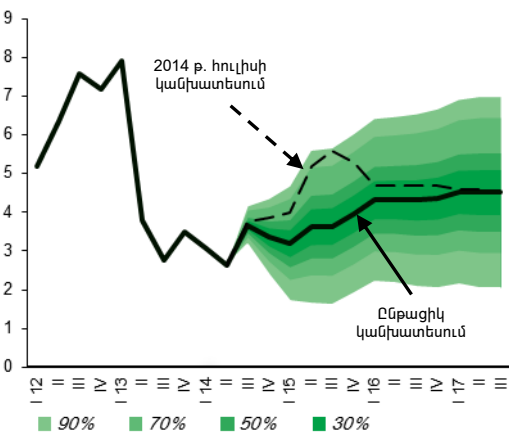
**Կանխատեսվող հորիզոնում** ծառայությունների աճը կկայունանա 5.3 - 5.8% միջակայքում՝ համահունչ մնալով ներքին պահանջարկի միջնաժամկետ կանխատեսումներին:

**Գյուղատնտեսության** ճյուղում կանխատեսումները ճշգրտվել են աճի ուղղությամբ՝ հիմնականում պայմանավորված ինչպես փաստացի դրական զարգացումներով, այնպես էլ ջերմոցային տնտեսությունների ընդլայնմամբ: Արդյունքում՝ ճյուղի ավելացված արժեքի իրական աճը 2014 թ-ին կանխատեսվում է 6-6.5%:

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

**Կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճի ռիսկերը երկկողմանի են և հավասարակշռված**՝ պայմանավորված համաշխարհային տնտեսության զարգացման հետագա ընթացքի և տարածաշրջանային ինտեգրման գործընթացների տնտեսական հետևանքների, ինչպես նաև մասնավոր ծախսումների իրականացման հետ կապված մեծ անորոշություններով:

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



ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում				
Ժամանակահատված	30% հավանականության միջակայք		90% հավանականության միջակայք	
	նվազագույն	առավելագույն	նվազագույն	առավելագույն
2014 հունվար-դեկտեմբեր/ 2013 հունվար-դեկտեմբեր	3.1%	3.6%	2.4%	4.3%
2015 հունվար-դեկտեմբեր/ 2014 հունվար-դեկտեմբեր	3.5%	4.4%	1.9%	6%
2016 հունվար-դեկտեմբեր/ 2015 հունվար-դեկտեմբեր	3.8%	4.9%	2.1%	6.7%

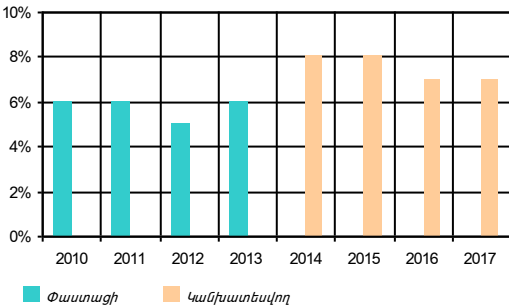
**Աշխատանքի շուկա<sup>3</sup>:** Աշխատանքի շուկայի՝ 2014-2017 թվականների համար կանխատեսված ցուցանիշները, նախորդի համեմատ, վատթարացել են՝ պայմանավորված տնտեսական աճի կանխատեսումների վերանայմամբ, ինչպես նաև պետական հատվածում, սպասվածի համեմատ, աշխատավարձերի ավելի փոքր աճով: Մասնավորապես՝ կանխատեսվող հորիզոնում սպասվում է միջին աշխատավարձերի ավելի դանդաղ աճի տեմպ և նախորդ կանխատեսումների համեմատ՝ գործազրկության ավելի բարձր մակարդակ:

Այսպես՝ **2014 թվականին** ակնկալվում է տնտեսության **միջին անվանական աշխատավարձերի 8.2% աճ, 2015 թվականին՝ 8%, իսկ 2016-2017 թվականներին՝ շուրջ 7%:**

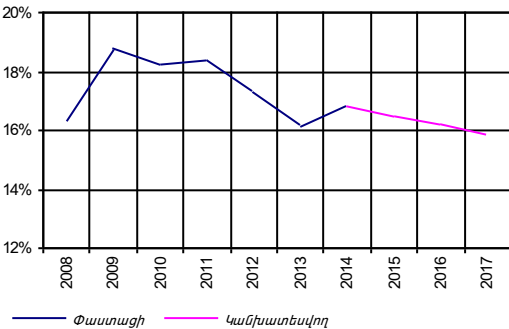
2014 թվականին սպասվող անվանական աշխատավարձերի աճը բարձր է վերջին տարիներին միջինում արձանագրված աշխատավարձերի աճից: Տարվա ընթացքում աշխատավարձերի աճի տեմպերի արագացմանը նպաստել են նվազագույն աշխատավարձի շեմի բարձրացումը մինչև 50 000 դրամ, կուտակային կենսաթոշակային բարեփոխումներով պայմանավորված՝ մասնավոր հատվածի

<sup>3</sup> Աշխատանքի շուկայի 2014 թվականի տվյալները ՀՀ ԿՔ գնահատումներն են՝ հիմնված 2014 թվականի երկրորդ եռամսյակի և հուլիս-օգոստոս 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



Գործազրկության մակարդակ



որոշ ձեռնարկություններում գործատուների կողմից աշխատավարձի բարձրացումը, ինչպես նաև պետական հատվածում զբաղվածների աշխատավարձերի ավելացումը, որը տեղի է ունեցել առավելապես տարվա երրորդ եռամսյակում: 2014 թվականի երրորդ եռամսյակում պետական աշխատավարձերի բարձրացված մակարդակի պայմաններում 2015 թվականի առաջին կիսամյակում կպահպանվեն միջին աշխատավարձի բարձր աճի տեմպերը: Հաշվի առնելով նաև 2015 թվականին սպասվող նվազագույն աշխատավարձի հերթական բարձրացումը՝ կարելի է փաստել, որ տարվա ընթացքում աշխատավարձի սպասվող աճը կշարունակի բարձր լինել հետճգնաժամային ժամանակահատվածում արձանագրված միջին աճի տեմպի համեմատ:

Կանխատեսվող տնտեսական աճի արագացման, գնաճի կայունացման, ինչպես նաև աշխատավարձի աճին ուղղված Կառավարության քաղաքականության պահպանման պարագայում միջին անվանական աշխատավարձը 2016-2017 թվականներին կբարձրանա տարեկան շուրջ 7%-ով:

2014 թվականի երկրորդ կեսից մինչև 2015 թվականի առաջին կիսամյակն ընկած ժամանակահատվածում սպասվող աշխատավարձերի համեմատաբար բարձր աճը գերազանցում է նույն ժամանակահատվածում սպասվող արտադրողականության թույլ աճին: Սույն զարգացումների արդյունքում 2014 թվականի վերջում և 2015 թվականի առաջին կիսամյակում տնտեսությունում փոքր-ինչ կավելանան միավոր աշխատուժի ծախսերը, և սպառողական շուկայում առաջարկի կողմից կստեղծվեն թույլ՝ 0.2 տոկոսային կետի չափով զնաճային ճնշումներ, որոնք կչեզոքանան կանխատեսվող հորիզոնում:

2014 թվականին սպասվող համեմատաբար ցածր տնտեսական աճի պայմաններում գործազրկության միջին մակարդակը կկազմի 16.8%՝ նախորդ տարվա համեմատ աճելով 0.6 տոկոսային կետով: **2015-2017 թվականներին**, տնտեսական աճի արագացմանը զուգընթաց, կվերանա ներկայումս բացասական գնահատվող ՀՆԱ ճեղքվածքը, ինչի արդյունքում գործազրկության մակարդակը աստիճանաբար կնվազի:

#### Համախառն պահանջարկ<sup>4</sup>

**ՀՀ առևտրային հիմնական գործընկեր երկրների տնտեսական աճի դանդաղման, ՀՀ տնտեսությունում պահպանվող թույլ ներդրումային ակտիվության և նախատեսվածի համեմատ ավելի քիչ իրականացված պետական ծախսումների հետևանքով 2014 թվականին տնտեսությունում համախառն ներքին ծախսումների նվազումը գնահատվում է 1.4%: 2014 թ. իրականացված ընդլայնողական դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների և ՀՀ առևտրային հիմնական գործընկերների տնտեսական աճի սպասվող արագացման ազդեցությամբ 2015 - 2017 թվականներին համախառն ներքին պահանջարկը աստիճանաբար կվերականգնվի և կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կաճի 3.5 - 4.0%-ով:**

<sup>4</sup> Մասնավոր սպառման և ներդրումների իրական աճի 2014-2017 թվականների ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են: Նշված ցուցանիշների փաստացի թվերը ՀՀ ԱՎԾ հրապարակած՝ 2014 թվականի երկրորդ եռամսյակի տվյալներն են: Ենթաբաժնում ներկայացված իրական աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

2014 թվականի երկրորդ եռամսյակում ՀՀ տնային տնտեսությունների վերջնական սպառմանն ուղղված ծախսումները կանխատեսվածի համեմատ էականորեն ցածր են եղել՝ պայմանավորված ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների նվազմամբ և ընդհանուր տնտեսական ակտիվության՝ կանխատեսվածի համեմատ ավելի դանդաղ տեմպերով: Ըստ ԿԲ գնահատումների՝ մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերի նվազումը կշարունակվի նաև տարվա երկրորդ կիսամյակում, որի արդյունքում 2014 թվականին մասնավոր սպառման նվազումը կկազմի 1.7%:

2014 թ. իրականացված ընդլայնողական դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների, ինչպես նաև ՀՀ հիմնական առևտրային գործընկերների տնտեսական ակտիվության վերականգնման պայմաններում 2015-2017 թվականներին ներքին տնտեսությունում աստիճանաբար կվերականգնվեն մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսումները, և նշված ժամանակահատվածում աճը կկազմի 3.0% - 3.5%, ինչը դեռևս ավելի ցածր է նախորդ կանխատեսումներով սպասվող աճի տեմպից:

Հարկ է նշել, որ կանխատեսվող հորիզոնում առկա են նշանակալի ռիսկեր, որոնք կարող են բացասաբար անդրադառնալ մասնավոր սպառման սպասվող աճի տեմպերի վրա: Վերը նկարագրված ռիսկերն առաջնահերթ պայմանավորված են ՌԴ-ից փոխանցվող դրամական միջոցների՝ ակնկալվածից քիչ ստացմամբ և ՀՀ ընդհանուր տնտեսական ակտիվության՝ սպասվածից ավելի դանդաղ վերականգնմամբ:

2014 թ. տնտեսությունում **ներդրումային ակտիվությունը**, կանխատեսումներին համահունչ, թույլ է եղել՝ արտահայտելով հունվար-սեպտեմբեր ժամանակահատվածում շինարարության ճյուղում թողարկման ծավալների 2.6% կրճատումը<sup>5</sup>:

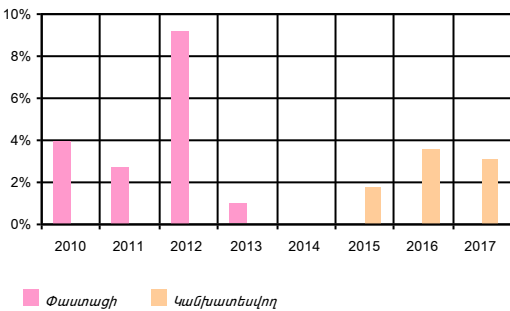
Այս պայմաններում մասնավոր ներդրումների **2014-2017** թվականների կանխատեսումները էականորեն չեն փոխվել: Մասնավորապես՝ **2014 թվականին** մասնավոր հատվածում իրականացված ներդրումների աճը նախորդ տարվա համեմատ կլինի փոքր՝ 1.4%, որը զգալիորեն ցածր է ՀՀ տնտեսությունում արձանագրված պատմական միջին ցուցանիշից: **2015-2017 թվականներին** տնտեսական աճի արագացման, մասնավորապես՝ շինարարության ոլորտի կայունացման և մասնավոր հատվածում որոշակի նախագծերի իրականացման արդյունքում ներդրումները փոքր-ինչ կավելանան (տարեկան 3-5%-ով): Նշենք, որ ներդրումների վերականգնմանը էապես կնպաստի կուտակային կենսաթոշակային համակարգի ներդրման արդյունքում միջին ժամկետում ազգային խնայողությունների աստիճանական աճը:

Եվրասիական տնտեսական միությանը ՀՀ անդամակցությունը տնտեսությունում կարող է էականորեն ավելացնել մասնավոր ներդրումները՝ պայմանավորված անդամ երկրների հետ համատեղ իրականացվելիք մի շարք ներդրումային նախագծերով:

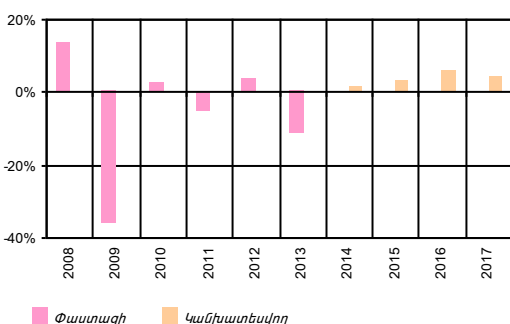
Մասնավոր սպառման և ներդրումների վերը նկարագրված զարգացումների պայմաններում 2014 թ. մասնավոր հատվածի ծախսումները կնվազեն 1.2%-ով: Սկսած 2015 թվականից՝ մասնավոր ծախսումները աստիճանաբար կվերականգնվեն և կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կաճեն 3.5-4.0%-ով, որը նախորդ կանխատեսումների համեմատ ավելի ցածր է:

Արդյունքում՝ 2014-2015 թվականներին մասնավոր ծախսումների ճեղքվածքը գնահատվում է նշանակալի բացասական: Ներքին

Մասնավոր սպառման տ/տ աճ



Մասնավոր ներդրումների տ/տ աճ



<sup>5</sup> Տե՛ս <http://armstat.am/file/doc/99488458.pdf>:

տնտեսությունում իրականացվող ընդլայնողական դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների, ինչպես նաև ՀՀ հիմնական առևտրային գործընկերներ հանդիսացող երկրներում տնտեսական աճի արագացման արդյունքում մասնավոր ծախսումների բացասական ճեղքվածքը աստիճանաբար կփոքրանա և 2016 թվականի սկզբից մինչև 2017 թվականը կպահպանվի զրոյական մակարդակում:

Այս պարագայում, 2014 թ. չորրորդ եռամսյակից մինչև 2015 թ. չորրորդ եռամսյակն ընկած ժամանակահատվածում մասնավոր ծախսումները գնաճի վրա միջինում կունենան 1.6 - 1.7 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն: 2016-2017 թվականներին մասնավոր ծախսումները գնաճի վրա նշանակալի ազդեցություն չեն ունենա:

Համաշխարհային տնտեսության անհամաչափ վերականգնման և ներքին տնտեսության սպասվող զարգացումների ներքո ընթացիկ հաշվի պակասուրդը չորրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա չորրորդ եռամսյակի համեմատ, կնվազի: Արդյունքում գնահատվում է, որ 2014 թ. ավարտին ապրանքների և ծառայությունների արտահանման և ներմուծման իրական ծավալների աճը կհավասարակշռվի 6.0%-ի շուրջ, ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումները կնվազեն շուրջ 3.0%-ով: Այս զարգացումների պարագայում ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՅՆԱ ցուցանիշը գնահատվում է 10.0%-ի<sup>6</sup> շուրջ՝ նախորդ տարվա 8.0%-ի փոխարեն:

2015 թ. ընթացքում համաշխարհային տնտեսության աճի և ներքին տնտեսության ակտիվության արագացման պայմաններում ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՅՆԱ ցուցանիշը կնվազի: Այսպես՝ կանխատեսվում է արտահանման իրական ծավալների առաջանցիկ աճ ներմուծման իրական ծավալների աճի նկատմամբ: Արտահանման աճը հիմնականում կապահովվի վերամշակող արդյունաբերության ապրանքների և գյուղմթերքների արտահանման աճի արդյունքում: 2015 թ. ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման աճը կլինի 7.0-9.0% միջակայքում: Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման աճի տեմպերը որոշակի կդանդաղեն և կլինեն 2.5 - 4.5% միջակայքում:

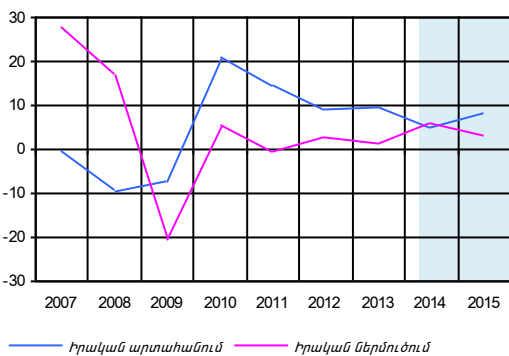
Հաշվի առնելով Ռուսաստանի տնտեսության 2015 թ. զարգացումները, ինչպես նաև ռուսական ռուբլու՝ 2014 թ. երկրորդ կիսամյակի արժեզրկման բազային ազդեցությունները, կանխատեսվում է, որ ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների դոլարային արժեքը կպահպանվի նախորդ տարվա մակարդակում:

Վերը նշված ճշգրտումների արդյունքում ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՅՆԱ ցուցանիշը կնվազի և 2015 թ. կլինի 7.0-8.0% միջակայքում:

Միջինժամկետ հատվածում ընթացիկ հաշվի դիրքի լավացման գործընթացը կշարունակվի, և ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՅՆԱ ցուցանիշը կհասնի 5.0-6.0%-ի:

Հաշվի առնելով 2014 թվականի ինն ամիսների **պետական բյուջեի** կատարողականը, որը ընթացել է եռամսյակային ծրագրված համանախնայությունների նկատմամբ եկամուտների թերակատարմամբ և ծախսերի տնտեսումներով (տես «Հարկաբյուջետային քաղաքականության փաստացի զարգացումներ» հատվածը), ճշգրտվել է ԿԲ կողմից գնահատվող պետական բյուջեի տարեկան ծրագիրը. սպասվում է պետական ծախսերի տնտեսում՝ տարեկան հաստատված ծախսերի շուրջ 5.2%-ի չափով<sup>7</sup> և պետական բյուջեի եկամուտների

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



<sup>6</sup> 2014 թ. առաջին եռամսյակում «Սկզբնական եկամուտներ» հոդվածի «Վերաներդրված եկամուտ» ենթահոդվածով արձանագրված միանգամյա մեծածավալ գործարքի հետևանքով դիտարկվել է ընթացիկ հաշվի պակասուրդի ժամանակավոր խորացում:  
<sup>7</sup> ԿԲ գնահատում:

թերհավաքագրում՝ օրենքով նախատեսվածի 2.8 տոկոսի չափով: Նախորդ տարվա փաստացի ցուցանիշների համեմատ՝ 2014 թվականին ակնկալվում է հարկեր/ՅՆԱ ցուցանիշի 0.4 տոկոսային կետով աճ և ծախսեր/ՅՆԱ ցուցանիշի մոտ 1.7<sup>8</sup> տոկոսային կետով աճ: Ընդ որում, ծախսերի աճը կանխատեսվում է հիմնականում ընթացիկ ծախսերի մասով: Նշված զարգացումների արդյունքում **2014 թվականին ակնկալվում է պակասուրդի ավելի ցածր մակարդակ, քան նախատեսված էր «2014 թ. պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքով:**

Վերը նշված զարգացումներով պայմանավորված՝ 2014 թ-ին, 2013-ի համեմատ, համախառն պահանջարկի վրա ակնկալվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության փոքր-ինչ ավելի՝ 0.5 ընդլայնող ազդեցություն՝ երրորդ եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրում գնահատված 0.3 ընդլայնող ազդեցության փոխարեն: Տնտեսական աճի գնահատականի վերանայմամբ պայմանավորված՝ գնահատվում է եկամուտների փոքր՝ 0.2 զսպող և ծախսերի՝ 0.7 ընդլայնող ազդեցություն:

**Կանխատեսվող հորիզոնում հարկաբյուջետային քաղաքականության** ազդեցության գնահատումները հիմնված են «ՀՀ 2015 թվականի պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքի և «ՀՀ 2015-2017 թթ. պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրի» հիմքում դրվող հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշների վրա, ինչը միտված է պարտքի արդյունավետ կառավարմանը և միջնաժամկետում միջինը 1.9% պակասուրդ/ՅՆԱ հարաբերակցության պահպանմանը: 2015 թվականի համար գնահատվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության փոքր՝ 0.4 ընդլայնող ազդեցություն, իսկ 2016, 2017 թվականների համար՝ գրեթե չեզոք ազդեցություն: Արդյունքում՝ **հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը միջնաժամկետում գնահատվում է ոչ գնաճային:**

Հարկաբյուջետային քաղաքականության միջնաժամկետ ազդեցության գնահատականը					
% ՅՆԱ-ում	2013	2014	2015	2016	2017
Պետական բյուջեի եկամուտներ	24.3	24.7	24.3	23.6	23.7
Պետական բյուջեի ծախսեր	24.5	26.2	26.7	25.4	25.5
Պարտքի տոկոսավճարներ	1.1	1.4	1.5	1.4	1.4
Պետական բյուջեի հաշվեկշիռ	-0.2 <sup>9</sup>	-1.4 <sup>10</sup>	-2.3	-1.8	-1.8
Առաջնային հաշվեկշիռ*	0.9	0.0	-0.8	-0.4	-0.4
Մեկանգամյա/ժամանակավոր հոսքեր**	0.5	0.1	-0.4	-0.4	-0.4
Ճշգրտված հաշվեկշիռ***	0.4	-0.1	-0.4	0.0	0.0
Ցիկլիկ հաշվեկշիռ****	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	0.0
Ցիկլից ճշգրտված առաջնային հաշվեկշիռ (կառուցվածքային հաշվեկշիռ)	0.7	0.2	-0.2	0.1	0.0
Հարկաբյուջետային դիրք*****		0.5	0.4	-0.3	0.1

\* Բյուջեի հաշվեկշիռ՝ հանած պարտքի տոկոսավճարներ:  
 \*\* Բյուջեի ժամանակավոր կամ մեկանգամյա մուտքեր: Տվյալ դեպքում դիտարկված են գուտ վարկավորման միջոցները («+» նշանը՝ միջոցների տրամադրում, «-» նշանը՝ միջոցների հետվերադարձ):  
 \*\*\* Առաջնային հաշվեկշիռ՝ ճշգրտված մեկանգամյա կամ ժամանակավոր մուտքերով:  
 \*\*\*\* ՀՀ ԿԲ գնահատական. բյուջեի հաշվեկշռի այն մասը, որն ավտոմատ կախված է գործարար պարբերաշրջանից: Վերջինիս բաղադրիչները կախված են ՅՆԱ ճեղքվածքից և ՅՆԱ ճեղքվածքի նկատմամբ եկամուտների և ծախսերի ճկունության գործակիցներից:  
 \*\*\*\*\* ՀՀ ԿԲ գնահատական. կառուցվածքային հաշվեկշռի տ/տ փոփոխություն, որն արտացոլում է դիսկրետիզմի հարկաբյուջետային քաղաքականության բնույթը (դրական նշանը՝ հարկաբյուջետային ընդլայնում, բացասական նշանը՝ զսպում):

<sup>8</sup> Ծախսերը ներկայացված են կանխիկ հոսքերով:

<sup>9</sup> 2013 թ. պետական բյուջեի ցուցանիշները ներկայացված են առանց արտաբյուջետային միջոցների հաշվառման, և պետական ծախսերն արտացոլված են կանխիկ հոսքերով:

<sup>10</sup> 2014 թ. պետական բյուջեի պակասուրդի ցուցանիշը ՀՀ ԿԲ գնահատականն է, որտեղ պետական բյուջեի հարկային եկամուտներն ակնկալվում են ՀՀ 2014 թվականի պետական բյուջեի մասին օրենքի ցուցանիշից 2.8% պակաս, իսկ պետական ծախսերը՝ 5.2% պակաս (պայմանավորված տարվա առաջին ինն ամիսներին ձևավորված ծախսերի տնտեսումներով, եկամուտների թերհավաքագրումներով, ինչպես նաև հաշվի առնելով նախորդ տարիների պետական բյուջեի կատարման միտումները):

*Անփոփելով՝ նշենք, որ 2014 թվականի չորրորդ եռամսյակից մինչև 2015 թվականի վերջն ընկած ժամանակահատվածում հարկաբյուջետային հատվածի, մասնավոր պահանջարկի և աշխատուժի շուկայի ամբողջական ազդեցությունը ներքին գների վրա կլինի գնանկումային՝ 1.2-1.5 տոկոսային կետ, որը կչեզոքանա 2016 թվականի սկզբում: 2016 - 2017 թվականներին ներքին պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի ազդեցությունը գնաճի վրա գնահատվում է չեզոք:*

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

Արտաքին հատվածը բնութագրվել է տնտեսական ակտիվության որոշակի դանդաղմամբ, որը, զուգորդվելով ապրանքահունքային շուկաներում առաջարկի ավելացման գործոնների հետ, հունքային և պարենային ապրանքների շուկաներում ձևավորել է ակնկալվածից ավելի խոր գնանկումային միտումներ:

Կանխատեսվող հորիզոնում ակնկալվում է համաշխարհային տնտեսական աճի տեմպերի՝ սպասվածից ավելի դանդաղ վերականգնում, ինչը կդրսևորվի ինչպես զարգացող, այնպես էլ զարգացած (բացառությամբ՝ ԱՄՆ-ի) երկրների տնտեսություններում: Միևնույն ժամանակ, աշխարհաքաղաքական զարգացումների ներքո դեռևս կշարունակեն պահպանվել անորոշությունները՝ կապված գործընկեր երկրների տնտեսական հեռանկարների և ապրանքահունքային շուկաների հետ:

Համաշխարհային տնտեսական աճի առավել դանդաղ վերականգնման պայմաններում *հիմնական հունքային և պարենային ապրանքների շուկաներում* գնաճային միտումներ չեն ակնկալվում: Այնուհանդերձ, առանձին ապրանքների շուկաներում կարող են դրսևորվել առաջարկի հետ կապված յուրահատուկ խնդիրներ՝ հիմնականում պայմանավորված աշխարհաքաղաքական, բնակլիմայական և այլ տիպի երևույթներով:

*2014 թվականի երրորդ եռամսյակում տնտեսական ակտիվությունը որոշակի ավելացել է, չնայած տնտեսական աճի տեմպերը վերականգնվել են ակնկալվածից ավելի ցածր տեմպերով:* Վերջինս պայմանավորված է տնտեսության գրեթե բոլոր ճյուղերի զարգացումներով՝ բացառությամբ գյուղատնտեսության ոլորտի, որտեղ արձանագրվել են սպասվածից ավելի բարձր աճի տեմպեր: Արդյունքում՝ հունվար-սեպտեմբեր ժամանակահատվածի տնտեսական աճի ցուցանիշը գնահատվում է **3.5%-3.8% միջակայքում**, որի հիմնական շարժիչ ուժը կլինի գյուղատնտեսության և ծառայությունների ոլորտը:

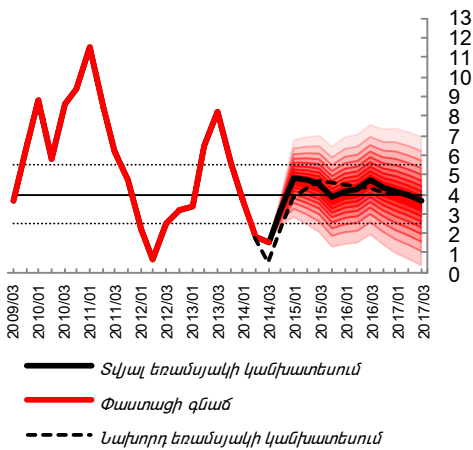
ՀՀ հիմնական առևտրային և ներդրումային գործընկեր Ռուսաստանի տնտեսական ակտիվության դանդաղման և ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուսական ռուբլու արժեզրկման պայմաններում եռամսյակի ընթացքում արձանագրվել է մասնավոր տրանսֆերտների և սեզոնային աշխատողների վարձատրության զուտ ներհոսքի նվազում, որը գնահատվում է տ/տ շուրջ 7.8%: Մասնավոր տրանսֆերտների նվազումը, զուգորդվելով տնտեսական ցածր ակտիվության և տնային տնտեսությունների՝ աստիճանաբար ավելացող պարտքի բեռի հետ, հանգեցրել է մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսումների՝ կանխատեսվածի համեմատ էականորեն ավելի ցածր մակարդակի ձևավորմանը:

*2014 թվականի երրորդ եռամսյակում տնտեսական ակտիվությունը որոշակի ավելացել է, չնայած տնտեսական աճի տեմպերը վերականգնվել են ակնկալվածից ավելի ցածր տեմպերով:*

*Հունվար-սեպտեմբեր ժամանակահատվածի տնտեսական աճի ցուցանիշը գնահատվում է 3.5%-3.8% միջակայքում:*

2014 թ. տնտեսական աճը գնահատվում է 3.1 - 3.6%:

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



ԿԲ խորհուրդը գնահատում է, որ 2014 թ. չորրորդ եռամսյակում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի ներկայիս մակարդակի պահպանման պարագայում գնաճը կշարունակի ավելանալ և մոտենալ նպատակային ցուցանիշին՝ տարեվերջին կազմելով 3.2%, իսկ 2015 թ. և կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում կգտնվի նպատակային ցուցանիշին մոտ՝ տատանվելով թույլատրելի միջակայքի սահմաններում:

Միևնույն ժամանակ, ներքին տնտեսությունում պահպանվող ցածր ներդրումային ակտիվության և հիմնական գործընկեր երկրների տնտեսական աճի ներուժային մակարդակների նվազման պայմաններում **ՀՀ տնտեսության ներուժային (պոտենցիալ) մակարդակը վերանայվել է նվազման ուղղությամբ**: Արդյունքում, հաշվի առնելով նաև եռամսյակի ընթացքում ծրագրվածի համեմատ ավելի ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացումը (1.0 ընդլայնող՝ սպասվող չեզոք ազդեցության փոխարեն), 2014 թվականի երրորդ եռամսյակում ՀՆԱ ճեղքվածքի բացասական մակարդակը, նվազելով նախորդ եռամսյակի նկատմամբ, ակնկալվածից ավելի փոքր է եղել՝ նպաստելով **գնաճի տեմպերի ավելի արագ վերականգնմանը, որը սեպտեմբերին կազմել է տ/տ 1.5%**:

**Անդրադառնալով ԿԲ մակրոտնտեսական կանխատեսումներին՝** նշենք, որ ներքին տնտեսության փաստացի զարգացումների, նախատեսված շինարարական ծրագրերի դանդաղ իրականացման և Ռուսաստանի տնտեսությունից փոխանցվող բացասական ազդեցությունների խորացման ներքո **ՀՀ տնտեսական աճի տեմպերը 2014 թվականին վերանայվել են նվազման ուղղությամբ** և ըստ գնահատումների՝ կլինեն **3.1%-3.6%** միջակայքում: Ընդ որում՝ տնտեսական աճի հիմնական շարժիչ ուժ կշարունակեն մնալ գյուղատնտեսության և ծառայությունների ոլորտները, որոնց նպաստումը տարվա տնտեսական աճին գնահատվում է 3.0 - 3.3 տոկոսային կետ:

**ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝** կարճաժամկետ հատվածում, չնայած արտաքին և ներքին տնտեսություններում սպասվող ցածր պահանջարկին, չորրորդ եռամսյակից մի շարք ապրանքատեսակների գծով (կազմում են սպառողական զանբյուրի շուրջ 12%-ը) **դրոշմապիտակների ներդրման և 2015 թ. հունվարից եվրասիական տնտեսական միությանը ՀՀ անդամակցության (առաջնային ազդեցությունը գնաճի վրա 2015 - 2017 թթ. գնահատվում է առավելագույնը 0.4 տոկոսային կետ)**<sup>11</sup> արդյունքում ակնկալվում է գնաճի տեմպերի վերականգնում: Այս պարագայում, մինչ օրս իրականացված դրամավարկային պայմանների մեղմացումը բավարար է կարճաժամկետ հատվածում գնաճի նպատակային ցուցանիշի իրագործման համար:

Արդյունքում՝ ԿԲ խորհուրդը գնահատում է, որ 2014 թ. չորրորդ եռամսյակում **վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի ներկայիս մակարդակի պահպանման պարագայում** գնաճը կշարունակի ավելանալ և մոտենալ նպատակային ցուցանիշին՝ **տարեվերջին կազմելով 3.2%**, իսկ 2015 թ. և կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում կգտնվի նպատակային ցուցանիշին մոտ՝ տատանվելով թույլատրելի միջակայքի սահմաններում:

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	0.0	4.6	94.0	1.4	0.0
IV եռ.	0.1	2.7	69.2	24.7	3.3
I եռ. 2015	0.3	4.9	67.3	23.1	4.4
II եռ.	0.9	7.9	65.4	20.8	4.9
III եռ.	3.3	15.7	66.2	12.6	2.2
IV եռ.	2.8	12.8	63.1	16.9	4.5
I եռ. 2016	2.5	11.9	62.1	18.1	5.3
II եռ.	1.4	7.9	57.8	23.6	9.2
III եռ.	3.0	11.8	58.8	19.4	7.1
IV եռ.	5.1	14.4	55.9	17.4	7.2
I եռ. 2017	6.8	16.5	55.3	15.3	6.0
II եռ.	9.3	19.0	54.0	13.1	4.7

<sup>11</sup> Մանրամասն տես Ներգիր 2:



**Կանխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերն** ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ միջնաժամկետ հատվածում գնահատվում են **հավասարակշռված**: Ընդ որում, **արտաքին հատվածից բխող ռիսկերը** մեծամասամբ կապված են համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպերի վերականգնման և, հատկապես, զարգացող երկրների, մասնավորապես՝ Ռուսաստանի տնտեսական ու աշխարհաքաղաքական զարգացումների հեռանկարների և հումքային ու պարենային ապրանքների շուկաների վրա դրանց հնարավոր ազդեցության փոխանցման հետ: **Ներքին տնտեսությունից բխող ռիսկերը** հիմնականում պայմանավորված են ներքին պահանջարկի զարգացումների, մասնավորապես՝ մասնավոր սպառման աճի տեմպերի և կապիտալ ներդրումների վերականգնման ընթացքով, Եվրասիական մաքսային միությանը անդամակցության տնտեսական հետևանքներով, մի շարք ապրանքների դրոշմապիտակների ներմուծման գնաճային ազդեցությունների դրսևորմամբ, ինչպես նաև բնակլիմայական պայմաններից կախված՝ գյուղատնտեսության ճյուղի զարգացումներով: Վերոնշյալ ռիսկերի դրսևորման պարագայում ԿԲ-ն կարծազանքի համապատասխան քաղաքականությամբ՝ ապահովելով գների նպատակային մակարդակը միջնաժամկետ հատվածում:

**Կանխատեսվող հորիզոնում** վարկավորման աճի տեմպերը կպահպանվեն կայուն մակարդակում՝ պայմանավորված համախառն պահանջարկի աստիճանաբար վերականգնմամբ և կայունացմամբ: Քաղաքականության տոկոսադրույքի նպատակային մակարդակի ապահովման միջոցով ԳՀ կենտրոնական բանկը համապատասխանորեն կարծազանքի իրացվելիության պահանջարկի փոփոխությունների՝ ապահովելով փողի պահանջարկին համահունչ փողի առաջարկ:

**Ներգիր 2**

**Եվրասիական տնտեսական միությանը ԳՀ անդամակցության ազդեցությունը գնաճի վրա 2015-2017 թթ.**

2015 թ. հունվարի 1-ից Հայաստանը անդամակցելու է Եվրասիական տնտեսական միությանը (ԵՏՄ), և ներմուծված ապրանքատեսակների ընթացիկ մաքսային դրույքաչափերը համապատասխանեցվելու են միության շրջանակում գործող մաքսադրույքներին, ինչի հետևանքով հնարավոր է գնաճային միջավայրի որոշակի ընդլայնում: Ընդ որում՝ ներմուծված ապրանքների մաքսադրույքների փոփոխությունը գնաճի վրա կարող է դրսևորվել ինչպես առաջնային, այնպես էլ երկրորդային ազդեցությունների միջոցով, որոնց 2015-2017 թթ. համար գնահատումները հակիրճ ներկայացված են ստորև:

Այսպես՝ ԵՏՄ-ին ԳՀ անդամակցության հնարավոր առաջնային ազդեցությունը գնաճի վրա գնահատելու համար ԳՀ սպառողական զամբյուղում նախ տարանջատվել են ներմուծված բոլոր այն ապրանքները, որոնց մաքսային դրույքաչափերը ենթակա են փոփոխություն: Այդ ապրանքների տեսակարար կշիռը ԳՀ սպառողական զամբյուղում, եթե հաշվի չառնենք Կառավարության բանակցությունների արդյունքում դրանց մի մասի համար առաջիկա տարիներին մաքսային արտոնությունների սահմանումը, շուրջ 30.0% է: Սակայն, նկատի ունենալով, որ սպառողական զամբյուղի մեջ մտնող մի շարք ներմուծված ապրանքատեսակների նկատմամբ, ինչպիսիք են՝ հացահատիկը, բրինձը, շաքարավազը, որոշ տեսակի կենդանական և բուսական յուղեր, բենզոլինը, ավտոմեքենաները, որոշ դեղամիջոցներ, ինչպես նաև մի շարք լվացող միջոցներ (օժանոսիեր, օժանոս, լվացքի փոշի, ամանեղեն լվացող հեղուկներ), սահմանվել են մաքսային արտոնություններ (ինչը ենթադրում է, որ նոր դրույքաչափերը միայն մի քանի տարուց են ուժի մեջ մտնելու), գնահատվում է, որ մաքսադրույքների փոփոխությունը 2015-2017 թթ. ազդելու է սպառողական զամբյուղի շուրջ 15.0% ապրանքների վրա,

որոնք կազմում են դիտարկված ապրանքների նախնական ցանկի գրեթե կեսը: ԴՅ սպառողական զանբյուրում ընդգրկված հիմնական ներմուծված ապրանքատեսակների ցանկում, որոնց համար 2015 թ-ից սահմանվելու են նոր մաքսադրույքներ, ընդգրկված են ոսպը, ոլոռը (ընթացիկ մաքսատուրքը 10.0%-ից կդառնա 15.0%), հավի բուրը (10.0%-ից կդառնա 25.0%), տավարի մսի պահածոն (10.0%-ից կդառնա 23.3%), խտացրած կաթը (10.0%-ից կդառնա 22.5%), եգիպտացորենի բուսական յուղը (10.0%-ից կդառնա 15.0%), թեյը (10.0%-ից կդառնա 17.5%, 18.0% կամ 18.1 %՝ կախված տեսակից), ծխախոտը (10.0%-ից կդառնա 23.3% կամ 27.5%՝ կախված տեսակից), ծխախոտի հումքը (0%-ից կդառնա 5.0%), որը կարող է ազդել տեղական արտադրության ծխախոտի գների վրա, օժանելիքը (0%-ից կդառնա 12.9%), զուգարանի թուղթը (0%-ից կդառնա 18.5%) և որոշ այլ ապրանքատեսակներ (աղբյուրը՝ <http://www.mineconomy.am/uploads/20143001103804709.pdf>):

Հաշվի առնելով դիտարկված ներմուծված ապրանքատեսակներից յուրաքանչյուրի համար սահմանված մաքսադրույքի փոփոխությունը և ԵՏՄ անդամ չհանդիսացող երկրների տեսակարար կշիռը ԴՅ ընդհանուր ներմուծման կառուցվածքում, հաշվարկվել է տվյալ ապրանքատեսակի գնի հնարավոր փոփոխությունը՝ որպես նշված երկու գործոնների արտադրյալ: Այնուհետև, հիմք ընդունելով ներմուծված ապրանքների կշիռը ԴՅ սպառողական զանբյուրում, գնահատվել է դրանցից յուրաքանչյուրի նպաստումն ընդհանուր գնաճին՝ որպես տվյալ ապրանքի կշռի և սպասվող գնի փոփոխության արտադրյալ: Առանձին ապրանքատեսակների նպաստումների հանրագումարի միջոցով գնահատվել է մաքսային դրույքաչափերի փոփոխության ընդհանուր առաջնային ազդեցությունը գնաճի վրա: Արդյունքում՝ ԵՏՄ-ին ԴՅ անդամակցության առաջնային ազդեցությունը գնաճի վրա 2015 թ. համար գնահատվում է առավելագույնը 0.4 տոկոսային կետ: Առանց մաքսային արտոնությունների՝ այս գնահատականը կտատանվեր 1.0-1.5% միջակայքում:

Միևնույն ժամանակ, ԵՏՄ-ին ԴՅ անդամակցության շրջանակներում ներմուծված ապրանքների մաքսատուրքերի բարձրացումը կարող է խթանել գնաճային միջավայրը ոչ միայն առաջնային, այլ նաև երկրորդային ազդեցությունների միջոցով, երբ ներմուծված ապրանքները սպառողի կողմից աստիճանաբար փոխարինվեն տեղական արտադրության ապրանքներով՝ հաշվի առնելով տեղական ապրանքների գնային հարաբերական առավելությունը: Սակայն երկրորդային ազդեցության վերաբերյալ այս պահին հստակ գնահատականներ տալը բավականին դժվար է, քանի որ վերջինս կախված է մի շարք հանգամանքներից, ինչպիսիք են՝ ԵՏՄ անդամ չհանդիսացող երկրներից ներմուծվող ապրանքների փոխարինումը տեղական ու ԵՏՄ երկրների ծագում ունեցող ապրանքներով, առանձին ապրանքային շուկաների կառուցվածքը, գնագոյացման մեխանիզմները և այլն: Ներկա պահին գնահատվում է մաքսադրույքների փոփոխության աննշան երկրորդային ազդեցություն: Միևնույն ժամանակ, ԿԲ-ն հետևողական կլինի հետագա զարգացումներին առավել ճշգրիտ գնահատականներ տալու և հասարակությանը տեղեկացնելու առումով:

### 3. 2014 ԹՎԱԿԱՆԻ ԵՐՐՈՐԴ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ ՓԱՏՍԱՑԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ

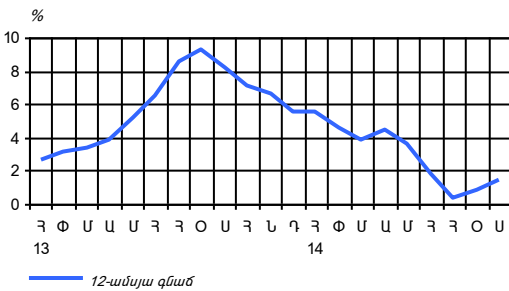
#### 3.1. ԳՆԱԾ

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

2014 թ. երրորդ եռամսյակում, ինչպես և սպասվում էր, 12-ամսյա գնաճը շարունակել է նվազել և հուլիսին կազմել է անհամեմատ ցածր՝ 0.4%, իսկ հաջորդ երկու ամսում արդեն աստիճանաբար ավելացել է: Այսպես՝ եռամսյակի ընթացքում արձանագրվել է 0.2% գնաճ, ինչի արդյունքում **սեպտեմբերի վերջին 12-ամսյա գնաճը կազմել է 1.5%**՝ դեռևս ցածր գտնվելով տատանումների թուլատրելի միջակայքի ստորին սահմանից: Հաշվետու եռամսյակում ձևավորված գնաճը գերազանցապես կրել է ծառայությունների, մասնավորապես՝ էլեկտրաէներգիայի սակագնի բարձրացման ազդեցությունը՝ 0.8 տոկոսային կետ նպաստմամբ: Որպես գնանկումային ժամանակահատված դիտարկվող երրորդ եռամսյակում պարենային ապրանքների գները նվազել են 1.2%-ով՝ ընդհանուր գնաճին նպաստելով -0.6 տոկոսային կետով: Պարենային ապրանքների կառուցվածքում զգալի նվազել են «Միրզ», «Բանջարեղեն և կարտոֆիլ» ապրանքախմբերի գները՝ համապատասխանաբար 15.9%-ով և 14.6%-ով, որոնց ընդհանուր նպաստումը գնաճին կազմել է -1.5 տոկոսային կետ: Երրորդ եռամսյակում, ի տարբերություն երկրորդի, ձվի գինը բարձրացել է 10.2%-ով՝ 0.1 տոկոսային կետով նպաստելով գնաճին:

Սեպտեմբերի վերջին 12-ամսյա գնաճը կազմել է 1.5%:

2014 թ. երրորդ եռամսյակի առաջին ամսում 12-ամսյա գնաճը շարունակել է նվազել, իսկ հաջորդ երկու ամսում ավելացել է՝ այնուամենայնիվ դեռևս ցածր գտնվելով տատանումների թուլատրելի միջակայքի ստորին սահմանից

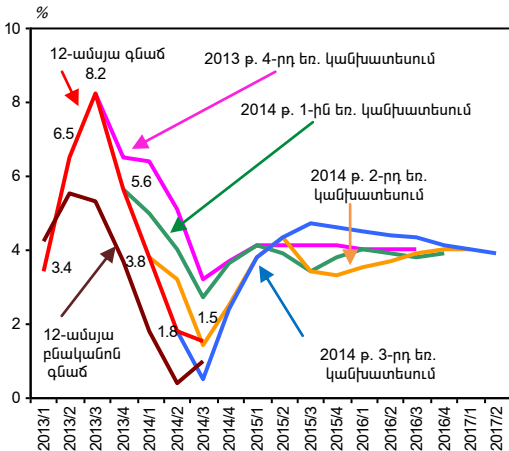


Ապրանքախմբի անվանումը	2014 թ. հունիս (տ/տ)		2014 թ. սեպտեմբեր (տ/տ)		2014 թ. երրորդ եռամսյակ	
	Աճ	Նպաստում	Աճ	Նպաստում	Աճ	Նպաստում
	<b>ՍԳԻ</b>	<b>1.8</b>		<b>1.5</b>		<b>0.2</b>
<b>Պարենային ապրանքներ</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.4</b>	<b>1.4</b>	<b>0.8</b>	<b>-1.2</b>	<b>-0.6</b>
հացամբերք	0.9	0.1	0.8	0.1	0.2	0.0
կաթնամբերք	6.9	0.3	5.1	0.2	-1.0	0.0
մսամբերք	-0.8	-0.1	0.6	0.1	1.9	0.2
միրզ	-2.1	-0.1	5.3	0.2	-15.9	-0.6
բանջարեղեն և կարտոֆիլ	-13.7	-0.9	1.7	0.1	-14.6	-0.9
կենդանական և բուսական յուղեր	-5.6	-0.2	-3.3	-0.1	3.3	0.1
ծու	-10.5	-0.1	-10.8	-0.1	10.2	0.1
շաքարավազ	-13.1	-0.1	-6.8	-0.1	-0.1	0.0
հրուշակեղեն	4.2	0.1	5.4	0.1	3.4	0.1
<b>Ոչ պարենային ապրանքներ</b>	<b>1.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.9</b>	<b>0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.1</b>
<b>Ծառայություններ</b>	<b>6.8</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>	<b>0.6</b>	<b>2.5</b>	<b>0.8</b>

2014 թ. երրորդ եռամսյակում **12-ամսյա բնականոն գնաճը**, վերջին մեկ տարվա շարունակական նվազումից հետո, ավելացել է շուրջ 0.6 տոկոսային կետով և սեպտեմբերի վերջին կազմել 1.0%:

Նախորդող մեկ տարվա կարճաժամկետ հորիզոնի սկզբում, որը **2013 թ. չորրորդ եռամսյակն է**, հիմնականում պահպանվող թույլ պահանջարկի և մինչ այդ պահը առկա բարձր գնաճային միջավայրի մեղմմանն ուղղված ԿԲ զսպողական դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությամբ ակնկալվում էր գնաճի արագ նվազման վարքագիծ, որի պարագայում, այնուամենայնիվ, տարեվերջին 12-

Ըստ ԿԲ կանխատեսումների՝ առաջիկա 3 տարվա հորիզոնում գնաճային միջավայրը կընդլայնվի մինչև 2015 թ. առաջին կիսամյակ, այնուհետև գնաճը կկայունանա իր նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ



ամսյա գնաճը դեռևս բարձր էր մնալու նպատակային ցուցանիշի տատանումների թուլատրելի միջակայքի վերին սահմանից: Սակայն այն շարունակելու էր նվազել նաև 2014 թվականի առաջին կեսին՝ վերադառնալով նպատակային մակարդակին: Այդ իրավիճակում 2013 թ. չորրորդ եռամսյակում **ԿԲ-ն նախատեսում էր թուլացնել դրամավարկային պայմանները, ինչը համարժեք կլիներ տնտեսական ակտիվության դանդաղմանն ու գնաճային միջավայրի մեղմմանը, իսկ ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության հետագա ուղղությունները կպայմանավորվեին նաև հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացման ընթացքով:**

Գնաճային փաստացի զարգացումները ցույց տվեցին, որ ոչ միայն 2013 թ. չորրորդ եռամսյակում, այլ նաև 2014 թ. անցած 3 եռամսյակներում 12-ամսյա գնաճը նվազել է ավելի արագ տեմպերով, քան կանխատեսվում էր՝ հիմնականում պայմանավորված արտաքին և ներքին պահանջարկի՝ նվազման ուղղությամբ ճշգրտումներով: Ելնելով նշվածից՝ յուրաքանչյուր հաջորդ եռամսյակի կանխատեսումներում ԿԲ-ն գնաճի կանխատեսված վարքագիծը ճշգրտել է դեպի ներքև:

Իրականում, արդեն 2013 թ. վերջին, պայմանավորված նախկինում ԿԲ կողմից դրամավարկային պայմանների խստացմամբ և չորրորդ եռամսյակում պարենային որոշ ապրանքների գների սեզոնային ավելի քիչ աճով, 12-ամսյա գնաճն ընդհուպ մոտեցել է տատանումների թուլատրելի 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 սահմանել **7.75%**:

2014 թ. անցած ինն ամիսների ընթացքում **12-ամսյա գնաճի նվազումը** առավելապես պայմանավորվել է ներդրումների ցածր մակարդակի և մասնավոր սպառման աճի տեմպերի դանդաղման պարագայում **տնտեսական աճի ցածր տեմպերի պահպանմամբ և պարենային որոշ ապրանքների գների զգալի նվազմամբ:** Այսպես՝ **2014 թ. անցած 3 եռամսյակների ընթացքում գրանցվել է 0.8% գնանկում՝** նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի **3.2% գնաճի** փոխարեն, ինչի պարագայում 12-ամսյա գնաճը 2014 թ. սեպտեմբերի վերջին նվազել է մինչև **1.5%**՝ գտնվելով նպատակային ցուցանիշի տատանումների թուլատրելի միջակայքի ստորին սահմանից ներքև: Ընդ որում՝ այդ նույն ժամանակահատվածում շարունակաբար նվազել է նաև **12-ամսյա բնականոն գնաճը՝** նախորդ տարվա վերջի **3.7%-ից** 2014 թ. սեպտեմբերի վերջին հասնելով **1.0%-ի:**

Նշված ժամանակահատվածում, հաշվի առնելով 2014 թ. հուլիսից ներքին գների վրա էներգակիրների սակագների՝ 2013 թ բարձրացման գնաճային ազդեցության վերացումը և միջնաժամկետ հատվածում արտաքին ու ՀՀ տնտեսություններից ոչ գնաճային ազդեցությունների սպասումները՝ ՀՀ ԿԲ-ն շարունակել է աստիճանաբար թուլացնել դրամավարկային պայմանները: **2014 թ. անցած ինն ամիսների** ԿԲ-ն իջեցրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն ընդհանուր առմամբ 1.0 տոկոսային կետով՝ սեպտեմբերի վերջին սահմանելով **6.75%**:

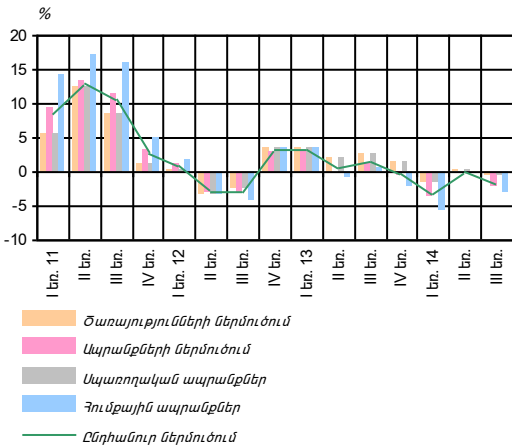
Անցած մեկ տարվա ժամանակահատվածում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի իջեցմանը զուգընթաց, դրամավարկային պայմանների թուլացում է տեղի ունեցել **2014 թ. փետրվարից դրամով պարտադիր պահուստավորման նորմայի՝ 4-ից 2%-ի իջեցման արդյունքում,** որն իր ազդեցությունն է թողել ֆինանսական շուկայի կարճաժամկետ տոկոսադրույքների նվազման վրա:

**2014 թ. անցած ինն ամիսներին ԿԲ-ն իջեցրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն ընդհանուր առմամբ 1.0 տոկոսային կետով՝ սեպտեմբերի վերջին սահմանելով 6.75%:**

### 3.1.2. Ներմուծման գներ և արտադրողների գներ

**Ներմուծման գներ.** 2014 թ. երրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գները նվազել են եռ/եռ 1.9%-ով, որի պարագայում տ/տ նվազումը կազմել է 1.7%: Ներմուծման դոլարային գների տ/տ նվազմանը նպաստել է ապրանքների գների 1.5 տոկոսային կետով նվազումը և ծառայությունների գների 0.2 տոկոսային կետով նվազումը (երրորդ եռամսյակում ծառայությունների ներմուծման դոլարային գները նվազել են եռ/եռ 1.7%-ով, իսկ ապրանքների դոլարային գները՝ եռ/եռ 2.1%-ով): Ապրանքների ներմուծման դոլարային գների նվազմանը հիմնականում նպաստել է միջանկյալ սպառման ապրանքների գնանկումը: Վերջինս հիմնականում պայմանավորվել է երկաթի, նավթի և ցորենի գների նվազմամբ: Միաժամանակ նշենք, որ երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է այլուժինի և շաքարավազի գների աճ: Ինչ վերաբերում է սպառողական ապրանքների դոլարային գներին, ապա այս խմբում Ուկրաինայի և Ռուսաստանի դոլարային գների տ/տ նվազումը փոխհատուցվել է Չինաստանի և Կորեայի դոլարային գների տ/տ աճով: Արդյունքում սպառողական ապրանքներն ունեցել են փոքր՝ 0.1 տոկոսային կետ բացասական նպաստում:

2014 թ. երրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գները նվազել են տ/տ 1.7%-ով



**Արտադրողների գներ<sup>12</sup>.** 2014 թվականի երրորդ եռամսյակում տնտեսության բոլոր ճյուղերում՝ բացառությամբ գյուղատնտեսության, արձանագրվել է գների ինդեքսների աճ, որի արդյունքում հունվար-սեպտեմբերին ՀՆԱ դեֆլյատորը, ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների, կազմել է տ/տ շուրջ 102.3:

**Արդյունաբերության** ճյուղում երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է գների տ/տ 10.7% աճ, իսկ հունվար-սեպտեմբերի աճը կազմել է տ/տ 9.4%՝ պայմանավորված հանքագործության՝ 6.7%, մշակող արդյունաբերության՝ 2.3% և էներգիայի, գազի արտադրության և բաշխման՝ 39.6% աճով: Ընդ որում, վերջինս 2014 թվականի օգոստոսի 1-ից էլեկտրաէներգիայի սակագների բարձրացման հետևանք է:

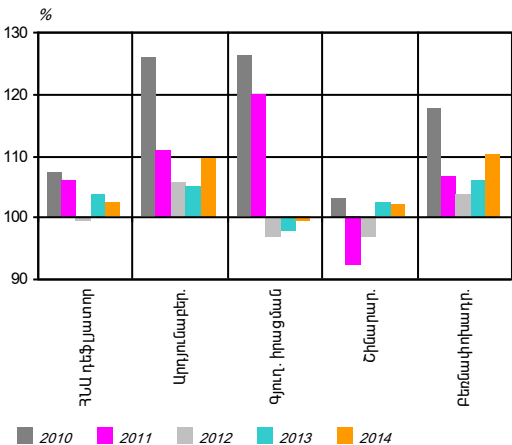
**Գյուղատնտեսության** ճյուղում եռամսյակի ընթացքում արձանագրվել է գների<sup>13</sup> տ/տ 3.6% նվազում, իսկ հունվար-սեպտեմբերի գնանկումը կազմել է տ/տ 0.6%՝ պայմանավորված բուսաբուծության ոլորտում գների տ/տ 6.9% նվազմամբ, իսկ անասնաբուծությունում արձանագրվել է գների աճ՝ տ/տ 3.1%:

Ընդ որում՝ բուսաբուծությունում արձանագրված գնանկումը պայմանավորված է կարտոֆիլի և բանջարաբուստանային կուլտուրաների (9.1%), բոստանային մշակաբույսերի (44.4%) և հացահատիկային մշակաբույսերի (14.1%) գների նվազմամբ, իսկ անասնաբուծության ոլորտի գնաճը՝ հիմնականում կաթ, կաթնամթերքի (10.7%) և ձվի (9%) գների աճով:

**Շինարարությունում** երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է գների տ/տ 2.8% աճ, իսկ հունվար-սեպտեմբերի գնաճը կազմել է տ/տ 2%՝ հիմնականում պայմանավորված ճյուղում աշխատավարձերի աճով:

**Բեռնափոխադրումների գների աճը** երրորդ եռամսյակում կազմել է տ/տ 1.1%, իսկ հունվար-սեպտեմբերին արձանագրված գների աճը կազմել է տ/տ 10.3%՝ պայմանավորված երկաթուղային (13% աճ), խողովակաշարային (23.9% աճ) և օդային (0.1% աճ) տրանսպորտի սակագների աճով: Ընդ որում՝ խողովակաշարային տրանսպորտի սակագների առավել բարձր աճը հիմնականում էներգետիկայի սակագների բարձրացման հետևանք է:

2014 թ. հունվար-սեպտեմբերին գների առավել բարձր աճ է գրանցվել բեռնափոխադրումների և արդյունաբերության ոլորտներում



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

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

### 3.1.3. Գնաճի և տոկոսադրույքի սպասումներ

2014 թ. երրորդ եռամսյակում ԿԲ կողմից մակրոտնտեսական մի շարք ցուցանիշների սպասումների վերաբերյալ ֆինանսական հատվածի կազմակերպությունների և տնային տնտեսությունների շրջանում իրականացված հարցման արդյունքներով՝ ֆինանսական համակարգում գնաճային սպասումները առաջիկա մեկ տարվա հորիզոնում էապես չեն փոփոխվել. պահպանվել են 4.5-5.0% միջակայքում: Բանկերի գնաճային սպասումները մեկ տարվա հորիզոնում արտահայտվել են 12-ամսյա գնաճի՝ միջին հաշվով մոտ 5% մակարդակի շուրջ տատանմամբ, իսկ վարկային կազմակերպությունների գնաճային սպասումները միջին հաշվով կազմել են 4.5% (ըստ նախորդ հարցման՝ շուրջ 4.8%): Ըստ հարցման արդյունքների՝ առաջիկա մեկ տարվա հորիզոնում տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումները կրկին ճշգրտվել են նվազման ուղղությամբ. 2015 թ. 3-րդ եռամսյակում ակնկալվում է միջին հաշվարկով 4.0% գնաճ (ըստ նախորդ հարցման՝ 4.6%):

Մեկ տարվա կտրվածքով շուկայական տոկոսադրույքների վարքագծի վերաբերյալ ֆինանսական համակարգի սպասումները հիմնականում փոքր-ինչ նվազման ուղղությամբ են:

## 3.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ

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

2014 թվականի երկրորդ եռամսյակի համար հրապարակված **տնտեսական աճը** կազմել է տ/տ 2.3%, որի պարագայում հունվար-հունիս ժամանակահատվածի ՀՆԱ-ի տ/տ աճը 2.6% է: Ընդ որում՝ ՀՀ ԿԲ կանխատեսման համեմատ 0.9 տոկոսային կետով ցածր տնտեսական աճը թողարկման ծավալների աճի համեմատ միջանկյալ ծախսումների առավել առաջանցիկ աճի հետևանք է: Վերջինս առավել վառ արտահայտվել է արդյունաբերության ճյուղում, որի արդյունքում առաջին կիսամյակի համար ճյուղում սպասվող տ/տ 1.2-1.7% աճի փոխարեն արձանագրվել է ավելացված արժեքի տ/տ 0.8% նվազում:

2014 թվականի երրորդ եռամսյակում տնտեսական ակտիվությունը արագացել է, որի արդյունքում առաջին ինն ամիսների տնտեսական ակտիվության ցուցանիշի աճը կազմել է տ/տ 4.3 %՝ հունվար-հունիսի տ/տ 3.4%-ի փոխարեն:

2014 թվականի երրորդ եռամսյակում արդյունաբերության և ծառայությունների թողարկման ծավալների՝ սպասվածից ցածր աճի և շինարարության ճյուղի բացասական զարգացումների պարագայում տնտեսական աճի գնահատումները վերանայվել են փոքր-ինչ նվազման ուղղությամբ: Արդյունքում ակնկալվում է, որ 2014 թվականի առաջին ինն ամիսների տնտեսական աճը կլինի 3.5-3.8%-ի<sup>15</sup> միջակայքում:

**Արդյունաբերության** ճյուղում 2014 թվականի առաջին ինն ամիսների ավելացված արժեքի աճը գնահատվում է տ/տ 0.5-1%՝ հիմնականում պայմանավորված սննդամթերքի<sup>16</sup> (6.9%), մետալուրգիայի

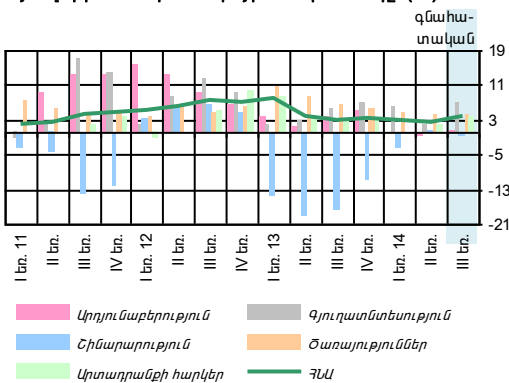
Ակնկալվում է, որ 2014 թվականի առաջին ինն ամիսների տնտեսական աճը կլինի 3.5-3.8%-ի միջակայքում:

<sup>14</sup> 2014 թվականի հունվար-սեպտեմբերին տնտեսության ճյուղերի ավելացված արժեքների իրական աճի տ/տ ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն են, իսկ ենթաճյուղերի ցուցանիշները ներկայացնում են 2014 թվականի հունվար-սեպտեմբերի թողարկման տ/տ աճի տեմպերը, եթե այլ բան նշված չէ:

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

<sup>16</sup> Սննդամթերքի արտադրության աճն արձանագրվել է հիմնականում մսի (13.3%), մսամթերքի (18.9%), մսի կիսապատրաստուկների (18.2%), կաթի (5.9%), մածնի (17.7%), պանրի (6.2%), կենդանական յուղի (2.2 անգամ), մակարոնեղենի (18.7%), շաքարավազի (2.3%), այլուրի (48.3%), ծավարեղենի (34.9%), հրուշակեղենի (9.1%), պահածոների (4.2%) և պաղպաղակի (48.8%) արտադրության բնամթերային ծավալների աճի հաշվին:

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



(11.2%), ծխախոտի (26.3%), խմիչքի (1.2%)<sup>17</sup> և ջրամատակարարման (4.6%) արտադրության ծավալների աճով: Ընդ որում, ոլորտում դանդաղ աճի տեմպերը հիմնականում ներքին և արտաքին պահանջարկի թուլացման հետևանք են:

Հիմնվելով 2014 թվականի առաջին ինն ամիսներին **շինարարության** փաստացի զարգացումների վրա՝ ճյուղի ավելացված արժեքի նվազումը գնահատվում է տ/տ 0.4-0.9%: Ընդ որում, բացառությամբ բնակչության (23.7% նվազում), պետական բյուջեի (1.5% նվազում) և մարդասիրական օգնության (32.7% նվազում) միջոցների հաշվին իրականացված շինարարության ծավալների՝ աճ արձանագրվել է շինարարության ֆինանսավորման մյուս բոլոր աղբյուրներում: Սասնավորապես՝ աճել են կազմակերպությունների (1.7% աճ), միջազգային վարկերի (32.3% աճ) և համայնքների (78.8% աճ) միջոցների հաշվին իրականացված շինարարության ծավալները:

**Ծառայությունների** ոլորտում 2014 թ. հունվար-սեպտեմբերի ավելացված արժեքի աճը գնահատվում է տ/տ 3.9-4.4%, ինչը մատուցված ծառայությունների և առևտրի ծավալների համապատասխանաբար 6.8% և 5.2% աճի արդյունք է: Ընդ որում, մատուցված ծառայությունների ծավալի աճին մեծապես նպաստել է օդային տրանսպորտի (շուրջ 1.34 անգամ), բանկային գործունեության (2.6%), մշակույթի, զվարճության և հանգստի (47.4%), անշարժ գույքի հետ կապված գործունեության (10.8%), զբոսաշրջային գործունեության (14.5%), հանրային սննդի (12.9%), տեղեկատվական տեխնոլոգիաների (3.8%) և առողջապահության (2.7%) ոլորտներում արձանագրված աճը: Առևտրի աճը մանրածախ, մեծածախ և ավտոմեքենաների առևտրի շրջանառության ծավալների համապատասխանաբար 3.2%, 9.1% և 2.4% ավելացման արդյունք է:

**Գյուղատնտեսության** ճյուղում 2014 թ. առաջին ինն ամիսների ավելացված արժեքի աճը գնահատվում է տ/տ 6.6-7.1%, որը անասնապահության, բուսաբուծության և ձկնորսության թողարկման ծավալների համապատասխանաբար 5.7%, 7.5% և 22.5% աճի արդյունք է: Ընդ որում, անասնապահության ենթաճյուղում արձանագրված աճը պայմանավորվել է կաթի (6%), ձվի (3%), սպանդի համար իրացված անասունի և թռչնի արտադրության ծավալների (10.7%) աճով, իսկ բուսաբուծության աճը՝ կարտոֆիլի (4.3%), հացահատիկի (4.2%), բանջարեղենի (21.4%), բոստանային կուլտուրաների (24.5%) և խաղողի (29.2%) բերքի աճով:

### 3.2.2. Համախառն պահանջարկ<sup>18</sup>

2014 թվականի երկրորդ եռամսյակում մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերը կանխատեսված մակարդակից էականորեն ցածր են եղել: Այս պայմաններում տարվա երրորդ եռամսյակում մասնավոր սպառման նվազումը գնահատվում է 1.0%:

ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների նվազումը, տնտեսական ընդհանուր ակտիվության դանդաղումը, ինչպես նաև տնային տնտեսությունների՝ աստիճանաբար ավելացող պարտքի բեռը այն հիմնական

<sup>17</sup> Խմիչքի արտադրության աճն արձանագրվել է հիմնականում շամպայն գինիների (26.8%), գարեջրի (37.2%), ոչ ալկոհոլային ըմպելիքների (35.7%), բնական հյութերի (14.5%), հանքային ջրերի (51.6%) և աղբյուրի ջրի (48.7%) արտադրության բնամթերային ծավալների աճի հաշվին:

<sup>18</sup> Սասնավոր ծախսումների, մասնավոր սպառման և մասնավոր ներդրումների 2014 թվականի երրորդ եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿՔ գնահատումներն են՝ հիմնված 2014 թվականի երկրորդ եռամսյակի փաստացի տվյալների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

գործոններն են, որոնք բացասաբար են անդրադարձել երրորդ եռամսյակում մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսումների վրա: Նշենք, սակայն, որ վերը նշված գործոնների բացասական ազդեցությունը որոշակիորեն մեղմվել է ընդլայնողական դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների դրական ազդեցությամբ: Մասնավորապես՝ ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականության պայմաններում երրորդ եռամսյակում տնտեսությանը տրամադրված ընդհանուր վարկերն ավելացել են տ/տ շուրջ 12%-ով, իսկ սպառողական վարկերը՝ տ/տ 22%-ով:

Մասնավոր սպառման վերը նշված զարգացումների մասին են վկայում նաև ՀՀ ԿԲ իրականացրած հարցումների արդյունքները<sup>19</sup>: Այսպես՝ 2014 թվականի երրորդ եռամսյակում ՀՀ ընդհանուր տնտեսական իրավիճակի վերաբերյալ տնային տնտեսությունների գնահատականի և տվյալ եռամսյակում իրականացված խոշոր գնումների վերաբերյալ ցուցանիշները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ նվազել են համապատասխանաբար 13%-ով և 0.8%-ով՝ փաստելով տնային տնտեսությունների կողմից սպառողական ծախսերի կրճատումը հաշվետու ժամանակահատվածում:

2014 թվականի երրորդ եռամսյակում տնտեսությունում ներդրումային ակտիվությունը կանխատեսվածին համապատասխան թույլ է եղել, որի պայմաններում մասնավոր ներդրումների աճը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ գնահատվում է 2.0%: Տարեսկզբից նկատվող և երրորդ եռամսյակում շարունակված թույլ ներդրումային ակտիվությունը պայմանավորված է շինարարության ոլորտում թողարկման ծավալների կրճատմամբ և ընդհանուր գործարար ակտիվության ցածր մակարդակով:

Հաշվետու ժամանակահատվածում պահպանվող թույլ ներդրումային ակտիվության մասին են վկայում նաև ՀՀ ԿԲ կողմից ձեռնարկությունների շրջանում ներդրումների վերաբերյալ իրականացված հարցման արդյունքները<sup>20</sup>: 2014 թվականի երրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, անփոփոխ է մնացել ներդրումներ իրականացրած ձեռնարկությունների տեսակարար կշիռը՝ ընդհանուր հարցվածների 21%-ը, որը բավականին ցածր է այս ցուցանիշի պատմական միջին մակարդակից:

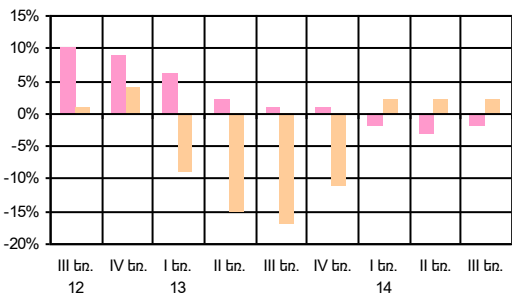
Նշենք, նաև, որ ըստ հարցումների՝ ներդրումներ իրականացրած ձեռնարկությունների թիվը համեմատաբար մեծ է եղել արդյունաբերության և ծառայությունների ոլորտներում, իսկ շինարարության և առևտրի ճյուղերում նվազել է:

2014 թվականի երրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, **մասնավոր հատվածի ծախսումները** նվազել են 0.6%-ով:

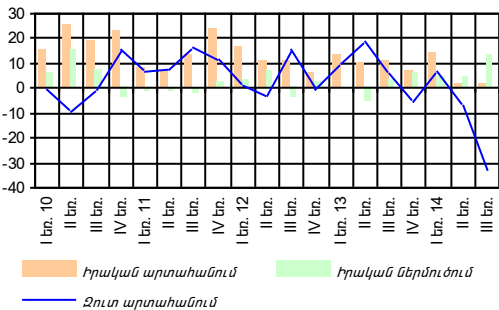
Մասնավոր սպառման և ներդրումների վերը նկարագրված զարգացումների հետևանքով տարվա երրորդ եռամսյակում մասնավոր հատվածի ծախսումների ճեղքվածքը գնահատվել է զգալի բացասական և գնաճի վրա ունեցել է 1.8-2.0 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն:

ՀՀ ԿԲ գնահատումների համաձայն՝ 2014 թ. երրորդ եռամսյակում զուտ իրական արտահանման բացասական հաշվեկշիռը խորացել է: Այսպես՝ ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման աճի տեմպերը կազմել են տ/տ 2.2%՝ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական<sup>21</sup> ծավալների տ/տ 13.0% աճի պարագայում<sup>22</sup>: Չնայած արտաքին թույլ պահանջարկին, արտահանման

Մասնավոր սպառման և ներդրումների տ/տ աճ



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



<sup>19</sup> <https://www.cba.am/am/SitePages/statsscci.aspx>

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

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

<sup>22</sup> Ներմուծման բարձր աճը մասամբ պայմանավորվել է մեքենասարքավորումների խմբաքանակի ներմուծման միանգամյա գործառնություններ:



զարգացումները ձևավորել են գնաճային ճնշումներ՝ պայմանավորված գյուղմթերքների արտահանման լրացուցիչ ծավալներով:

2014 թ. երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է ֆիզիկական անձանց ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքի տ/տ 6.9%-ով նվազում՝ պայմանավորված Ռուսաստանի տնտեսական ցածր աճով և ՌԴ ռուբլու արժեզրկմամբ:<sup>23</sup>

### 3.2.3. Աշխատանքի շուկա<sup>24</sup>

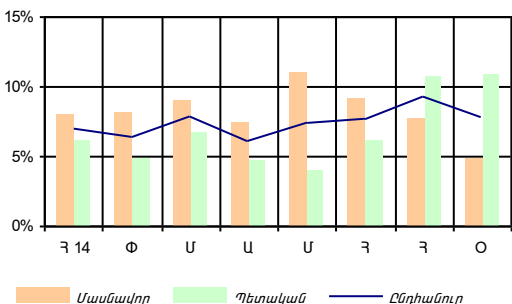
2014 թվականի երրորդ եռամսյակում *միջին անվանական աշխատավարձի աճի տեմպը* կանխատեսումների համեմատ եղել է ավելի ցածր և կազմել է 8.8%, որը պայմանավորված է պետական հատվածում, նախորդ կանխատեսումների համեմատ, աշխատավարձերի ավելի ցածր աճով: Այսպես՝ 2014 թվականի հուլիսին պետական հատվածի մի շարք ոլորտներում զբաղվածների աշխատավարձի բարձրացման արդյունքում ոլորտի միջին աշխատավարձի աճը երրորդ եռամսյակում կազմել է շուրջ 11%՝ երկրորդ եռամսյակում արձանագրված աճի տեմպի համեմատ արագանալով ընդամենը 6 տոկոսային կետով:

Երրորդ եռամսյակում մասնավոր հատվածի միջին անվանական աշխատավարձի աճի տեմպը կազմել է 6.5%: Մասնավոր հատվածում աշխատավարձերի աճին դրական են նպաստել տարվա ընթացքում նվազագույն աշխատավարձի շեմի բարձրացումները, ինչպես նաև կուտակային կենսաթոշակային բարեփոխումներով պայմանավորված՝ մասնավոր հատվածի որոշ ձեռնարկություններում գործատուների կողմից աշխատավարձերի բարձրացումը: Չնայած վերը նշված գործոններին՝ երրորդ եռամսյակում պահպանվող համեմատաբար թույլ տնտեսական ակտիվությունը մասնավոր հատվածի աշխատավարձերի աճի վրա բացասական ճնշումներ է գործադրել:

2014 թվականին արձանագրված թույլ տնտեսական ակտիվության հետևանքով տնտեսությունում աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկն ավելի քիչ է աճել, քան առաջարկը՝ արտահայտելով երրորդ եռամսյակում զբաղվածության փոքր՝ 0.2% աճը՝ տնտեսապես ակտիվ բնակչության 1.2% աճի համեմատ: Արդյունքում՝ երրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, *գործազրկության մակարդակը* աճել է 0.6 տոկոսային կետով և կազմել է 16.0%: Նշենք, որ կանխատեսումների համեմատ երրորդ եռամսյակում գործազրկությունն ավելի արագ է աճել, որը պայմանավորված է սպասվածից ավելի թույլ տնտեսական ակտիվությամբ:

Աշխատուժի շուկայում հաշվետու ժամանակահատվածում նկատվել է նաև արտադրողականության թույլ աճ, իսկ աշխատավարձերի աճը փոքր-ինչ գերազանցել է արտադրողականության աճին և ավելացրել ձեռնարկություններում միավոր աշխատուժի ծախսերը: Ավելացված միավոր աշխատուժի ծախսերի հետևանքով երրորդ եռամսյակում տնտեսությունում ստեղծվել են թույլ գնաճային ճնշումներ՝ 0.1-0.2 տոկոսային կետի չափով:

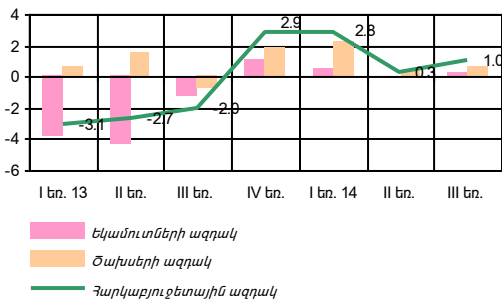
Անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ



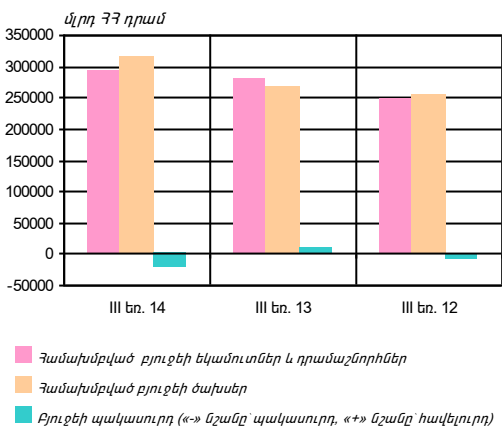
<sup>23</sup> 2014 թ. հունվար-սեպտեմբերին բանկային համակարգով ֆիզիկական անձանց կողմից ոչ առևտրային բնույթի դրամական փոխանցումների ներհոսքն ավելացել է 0.4%-ով: ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՌԴ ռուբլու արժեզրկումը հաշվի չառնելու դեպքում (նախորդ տարվա հունվար-սեպտեմբերի նկատմամբ արժեզրկումը կազմել է մոտ 11.0%) 2014 թ. հունվար-սեպտեմբերին ոչ առևտրային բնույթի դրամական փոխանցումների ներհոսքի աճը կկազմի 8.0%:

<sup>24</sup> Աշխատանքի շուկայի՝ 2014 թվականի երրորդ եռամսյակի տվյալները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2014 թվականի երկրորդ եռամսյակի և 2014 թվականի հուլիս-օգոստոս ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

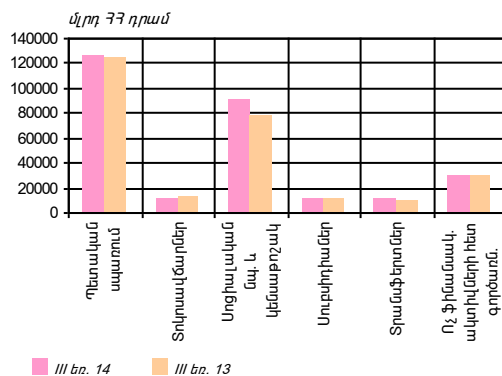
**2014 թ. երրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնող ազդեցությունը առավելագույնս պայմանավորված է ծախսերի ընդլայնող ազդեցությամբ**



**Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշների շարժը**



**ՀՀ բյուջեի ծախսերի մեջ 2014 թ. երրորդ եռամսյակում աճ է արձանագրվել ծախսային բոլոր հոդվածների գծով, բացի պետական պարտքի տոկոսավճարներից**



**3.2.4. Հարկաբյուջետային քաղաքականություն<sup>25</sup>**

2014 թվականի երրորդ եռամսյակում, ինչպես և տարվա առաջին կեսին էր, ՀՀ պետական բյուջեի կատարումն ընթացել է ինչպես պետական բյուջեի եռամսյակային համամասնությունների, այնպես էլ ԿԲ կանխատեսածի նկատմամբ եկամուտների թերակատարմամբ և ծախսերի մասով որոշ հոդվածների գծով տնտեսումների ձևավորմամբ: Հարկաբյուջետային հատվածի ազդեցությունը համախառն պահանջարկի վրա երրորդ եռամսյակում, ըստ հարկաբյուջետային ազդակի ցուցանիշի, նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ, կազմել է 1.0 ընդլայնող՝ եռամսյակի համար սպասվող չեզոք ազդեցության փոխարեն: Ընդ որում, շեղումը մեծապես պայմանավորվել է եկամուտների ազդակով՝ սպասվող 0.6 զսպող ազդակի փոխարեն գրանցվել է 0.3 ընդլայնող ազդեցություն՝ պայմանավորված եկամուտների թերհավաքագրմամբ:

2014 թվականի երրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, համախմբված բյուջեի եկամուտներն ու դրամաշնորհներն ավելացել են 4.7 %-ով: Ընդ որում՝ հարկային եկամուտների տ/տ աճը կազմել է 6.4 %: Այդուհանդերձ, եռամսյակի ընթացքում հավաքագրված փաստացի հարկերը մոտ 17.3 մլրդ դրամով պակաս են եղել եռամսյակային համամասնությունների ճշտված ծրագրից<sup>26</sup>, ինչի հետևանքով եկամուտների ազդակը, նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ, կանխատեսված զսպողի դիմաց ունեցել է ընդլայնող ազդեցություն:

Անուղղակի հարկերը 2013 թ. երրորդ եռամսյակի համեմատ ավելացել են 9.5%-ով, իսկ ուղղակի հարկերը՝ 1.0%-ով: Հարկերի և տուրքերի ընդհանուր ծավալում 1.5 տոկոսային կետով ավելացել է անուղղակի հարկերի տեսակարար կշիռը՝ կազմելով 52.9%:

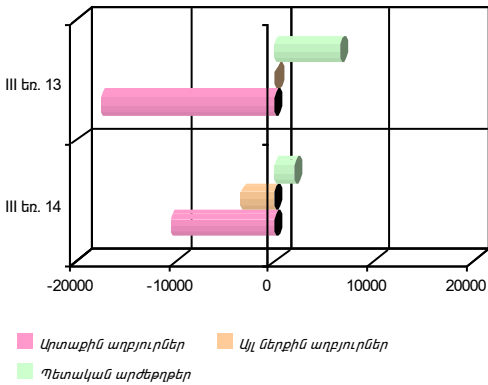
Ուղղակի հարկերի կշիռը նվազել է 2.0 տոկոսային կետով և կազմել 37.3%, 0.5 տոկոսային կետով ավելացել է այլ հարկերի տեսակարար կշիռը՝ կազմելով հարկերի 9.8%-ը:

Այլ եկամուտները տ/տ նվազել են 5.4%-ով, սակայն գերազանցել են երրորդ եռամսյակի ծրագրային ցուցանիշը շուրջ 1.5 անգամ:

Պետական ծախսերը ցածր են եղել ինչպես ճշտված եռամսյակային համամասնությամբ սահմանված ծախսերի ծրագրի, այնպես էլ ԿԲ կանխատեսածի համեմատ. կազմել են համապատասխանաբար 89.2%-ը և 95.8%-ը: Այնուամենայնիվ, համախմբված բյուջեի ծախսերը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ աճել են մոտ 17.2%-ով: Ընդ որում՝ ծախսերի աճ արձանագրվել է ինչպես ընթացիկ ծախսերի հաշվին, այնպես էլ ոչ ֆինանսական ակտիվների հետ գործառնությունների հոդվածով՝ կազմելով համապատասխանաբար 18.7% և 6.1%: Ընթացիկ ծախսերի բոլոր հոդվածների (բացառությամբ՝ «Պարտքի տոկոսավճար» հոդվածի) գծով արձանագրվել է աճ, իսկ **պետական սպառումը** նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ աճել է 13% -ով: «Ոչ ֆինանսական ակտիվների հետ գործառնություններ» հոդվածի աճը հիմնականում պայմանավորված է ներքին ֆինանսավորմամբ իրականացվող ծախսերի աճով, իսկ արտաքին ֆինանսավորմամբ իրականացվող ծախսերը նվազել են 10%-ով:

<sup>25</sup> Հարկաբյուջետային հատվածի վերլուծությունը կատարվել է երրորդ 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՝ զնահատված տնտեսական ներուժի նկատմամբ:  
<sup>26</sup> «2014 թվականի պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքը ճշգրտվել է Կառավարության որոշումներով (<https://www.e-gov.am/gov-decrees/>):

**2014 թվականի երրորդ եռամսյակում, ի տարբերություն նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի, ձևավորվել է բյուջեի պակասուրդ (մլրդ ՀՀ դրամ)**



Եկամուտների և ծախսերի վերը նշված ցուցանիշները երրորդ եռամսյակում ձևավորել են բյուջեի պակասուրդ, որը կազմել է 20.6 մլրդ դրամ՝ եռամսյակի համար ճշտված ծրագրով նախատեսված 38.7 մլրդ դրամ պակասուրդի փոխարեն:

Ընդհանուր առմամբ, առաջին ինն ամիսների արդյունքներով, պետական բյուջեի եկամուտներն ու դրամաշնորհները կազմել են 803.3 մլրդ դրամ, որը 96.1%-ով է ապահովել ՀՀ կառավարության իննամսյա ծրագրի կատարումը: Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ հարկային եկամուտներն ավելացել են 4.9%-ով կամ 36.6 մլրդ դրամով՝ հիմնականում պայմանավորված ավելացված արժեքի հարկի և եկամտային հարկի աճով: Պետական ծախսերը (ԾԻԳ-երի միջոցները ներառյալ) կազմել են 808.9 մլրդ դրամ: Ծախսերի աճը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ կազմել է 12%:

Ինն ամիսների արդյունքում ձևավորված բյուջեի պակասուրդը կազմել է 5.6 մլրդ դրամ՝ նախատեսված 91.3 մլրդ դրամի փոխարեն:

Ընդհանուր առմամբ, հարկաբյուջետային քաղաքականությունը համախառն պահանջարկի վրա ունեցել է 1.2 ընդլայնող ազդեցություն՝ պայմանավորված ինչպես ծախսերի, այնպես էլ եկամուտների ընդլայնող ազդեցություններով:

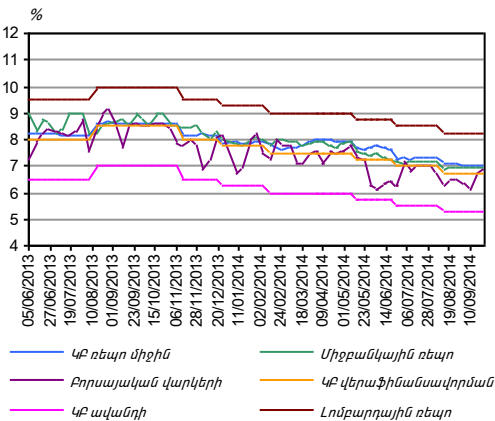
### 3.3. Փող և ֆինանսական շուկայի զարգացումներ

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

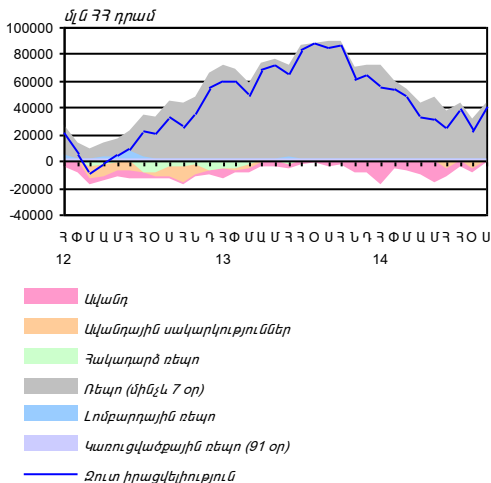
ԿԲ խորհուրդը, շարունակելով դրամավարկային պայմանների թուլացման դեռևս 2013 թ. նոյեմբերից ձեռնարկած գործընթացը, 2014 թ. երրորդ եռամսյակում 0.25 տոկոսային կետով նվազեցրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը և սահմանել 6.75%: Նման որոշումը հիմնվել է այն հանգամանքի վրա, որ, չնայած գնաճի և տնտեսական աճի տեմպերի վերականգնման և կայունացման վերաբերյալ կանխատեսումներին, այդ ցուցանիշները դեռևս ցածր էին իրենց ցանկալի մակարդակից:

Եռամսյակի ընթացքում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի իջեցմանը զուգընթաց նվազել է ԿԲ հիմնական գործիքի՝ 7-օրյա ռեպո համաձայնագրերի տոկոսադրույքը. սեպտեմբերին միջին տոկոսադրույքը, հունիսի համեմատ, նվազել է 0.56 տոկոսային կետով և կազմել է 7.01%, իսկ եռամսյակի միջին ցուցանիշը 0.63 տոկոսային կետով ցածր է եղել նախորդ եռամսյակի ցուցանիշից և կազմել է 7.16%:

**Կարճաժամկետ տոկոսադրույքները եռամսյակի ընթացքում նվազել են**



**ՀՀ ԿԲ կողմից իրականացված գործառնությունների ծավալները (միջին ամսական պաշար)**



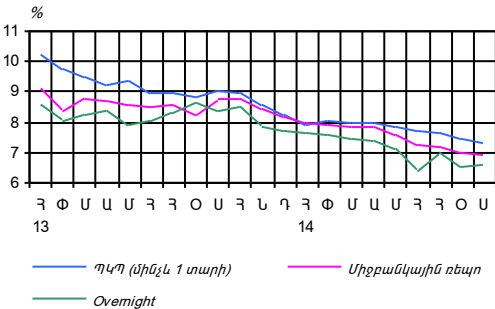
Ժամանակահատված	Ռեպո (մինչև 7 օր)		Ներգրավված միջոցներ		Լոնքարդային ռեպո	
	Ծավալ (մլն դրամ)	Միջին կշռված %	Ծավալ (մլն դրամ)	Միջին կշռված %	Ծավալ (մլն դրամ)	Միջին կշռված %
I եռ. 2013 թ.	63652.16	8.09	2518.46	6.50	14.53	9.50
II եռ.	71467.51	8.19	2712.31	6.50	45.74	9.50
III եռ.	86238.94	8.42	2712.31	6.75	20.30	9.50
IV եռ.	76070.53	8.31	6035.38	6.71	7.69	10.0
I եռ. 2014 թ.	58769.52	7.80	8230.77	6.17	297.76	9.05
II եռ.	41619.24	7.79	9908.46	5.88	41.38	8.75
III եռ.	37331.05	7.16	3270.00	5.47	16.08	8.43

Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի իջեցմանը զուգընթաց շարունակել են նվազել ֆինանսական շուկայի կարճաժամկետ տոկոսադրույքները: Բորսայական միջբանկային մեկօրյա վարկերի (overnight) տոկոսադրույքների միջին եռամսյակային ցուցանիշը

Նախորդ եռամսյակի միջինի համեմատ նվազել է 0.37 տոկոսային կետով: Թեև եռամսյակի սկզբում տոկոսադրույքների որոշակի աճ է արձանագրվել՝ մասամբ պայմանավորված բորսայական վարկային ռեսուրսների կրճատմամբ, հաջորդ ամիսներին ծավալը վերականգնվել է, և տոկոսադրույքը կայունացել է 6.5%-ի շրջակայքում: Միջբանկային ռեպո շուկայում միջին եռամսյակային տոկոսադրույքը նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 0.53 տոկոսային կետով, իսկ սեպտեմբերի միջին տոկոսադրույքը հունիսի միջինի համեմատ նվազել է 0.32 տոկոսային կետով և կազմել 6.95%: Պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի շուկայում ևս տոկոսադրույքները դրսևորել են նվազող վարքագիծ:

**Ներդիր 3**

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

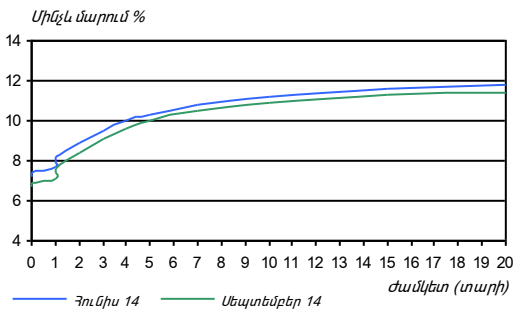


**Պետական պարտատոմսերի շուկա**

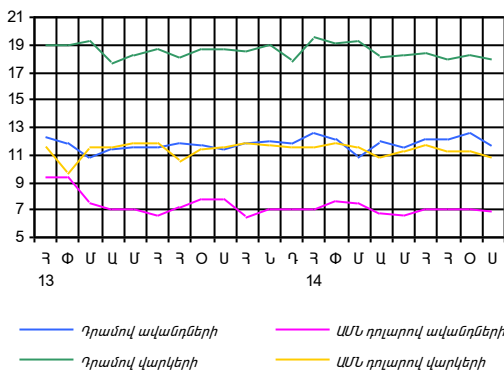
ԿԲ քաղաքականության տոկոսադրույքի փոփոխությանը համապատասխան վարքագիծ են դրսևորել նաև պետական պարտատոմսերի տոկոսադրույքները: Եռամսյակի ընթացքում պարտատոմսերի առաջնային շուկայում շարունակվել է մինչև մեկ տարի ժամկետայնությամբ պարտատոմսերի եկամտաբերության նվազումը. եռամսյակի միջին եկամտաբերությունը նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 0.38 տոկոսային կետով և կազմել է 7.45%, իսկ սեպտեմբերին միջին եկամտաբերությունը կազմել է 7.34%՝ հունիսի միջինի համեմատ նվազելով 0.39 տոկոսային կետով:

Ըստ մինչև մարտի եկամտաբերության կորի՝ պետական պարտատոմսերի երկրորդային շուկայում տոկոսադրույքները նվազել են կորի ողջ երկայնքով: Երկարաժամկետ տոկոսադրույքը սեպտեմբերի վերջին, հունիսի համեմատ, նվազել է 0.3 տոկոսային կետով և կազմել 11.45%: Կորի երկարաժամկետ և կարճաժամկետ տոկոսադրույքների (ծայրակետերի) տարբերությունը սեպտեմբերին աճել է 0.22-ով և կազմել 4.76 տոկոսային կետ:

**2014 թ. երրորդ եռամսյակում պետական պարտատոմսերի շուկայում տոկոսադրույքները նվազել են**



**ՀՀ դրամով և արտարժույթով միջոցների տոկոսադրույքների վարքագիծը**

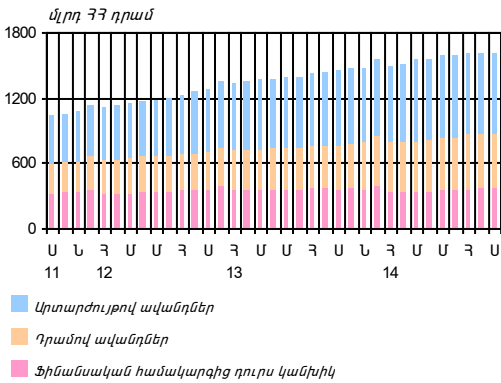


Դրամավարկային պայմանների շարունակական թուլացումը հանգեցրել է նաև ընդհանուր վարկավորման տոկոսադրույքների նվազմանը: Միաժամանակ, բանկերի միջև աճող մրցակցության պայմաններում վարկերի տոկոսադրույքների նվազմանը զուգընթաց, 2014 թ. երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է ներգրավված ավանդների տոկոսադրույքների աճ:

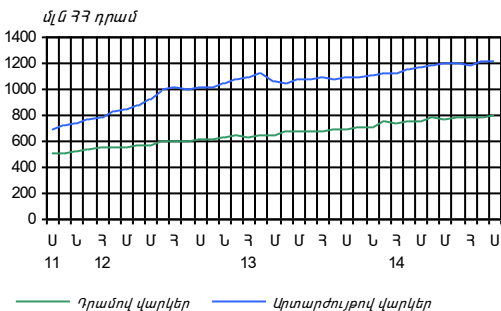
ՀՀ դրամով ավանդների միջին եռամսյակային տոկոսադրույքը նախորդ եռամսյակի համեմատ աճել է 0.2 տոկոսային կետով և կազմել է 12.1%: Դրամային ավանդների ծավալները եռամսյակի ընթացքում աճել են 4.0%-ով: Աճի գերակշռող մասը բաժին է ընկել դրամով ցափահանջ ավանդներին. ցափահանջ ավանդների աճը կազմել է 5.1%, ժամկետային ավանդներինը՝ 3.2%:

Ինչպես նախորդ եռամսյակում, դրամով վարկավորման տոկոսադրույքների նվազումը երրորդ եռամսյակում մասամբ արտահայտվել է սպառողական վարկերի տոկոսադրույքների նվազմամբ: Արդյունքում ՀՀ դրամով վարկավորման տոկոսադրույքների միջին եռամսյակային մակարդակը նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 0.1 տոկոսային կետով և կազմել 18.1%:

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



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



2014 թ. երրորդ եռամսյակում նվազել են նաև արտարժույթով վարկերի տոկոսադրույքները. արտարժույթային վարկերի տոկոսադրույքի եռամսյակային միջին ցուցանիշը նվազել է մոտ 0.2 տոկոսային կետով և կազմել 11.1%, ընդ որում՝ զգալի նվազել են ֆիզիկական անձանց տրամադրված հիփոթեքային վարկերի տոկոսադրույքները:

Վարկավորման տոկոսադրույքների նվազման մասին են վկայում նաև «ՀՀ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրվող վարկերի պայմանների վերաբերյալ» հարցումների արդյունքները, ըստ որոնց՝ շարունակվել են ձեռնարկություններին տրամադրված վարկերի, ինչպես նաև հիփոթեքային վարկերի տոկոսադրույքների՝ նախորդ եռամսյակից արձանագրված նվազումները:

Վարկավորման արժույթային կառուցվածքում արտարժույթով և դրամով տրամադրված վարկերի ծավալների աճը գրեթե համընկել է՝ կազմելով համապատասխանաբար 2.2% և 2.3%: Վարկավորման ընդհանուր կառուցվածքում շարունակել են գերակշռել արտարժույթով տրամադրված վարկերը (59%): Ընդհանուր վարկավորման ծավալների աճը եռամսյակի ընթացքում կազմել է 2.4% (տ/տ 14.3%), իսկ բացարձակ արտահայտությամբ՝ 48.7 մլրդ դրամ:

Արտարժույթով ներգրավված միջոցների միջին եռամսյակային տոկոսադրույքը նախորդ եռամսյակի համեմատ աճել է 0.2 տոկոսային կետով և կազմել է 7.0%: Արտարժույթային ավանդները եռամսյակի ընթացքում նվազել են 2.9%-ով՝ պայմանավորված հիմնականում ցպահանջ ավանդների նվազմամբ:

**Ներդրի 4**

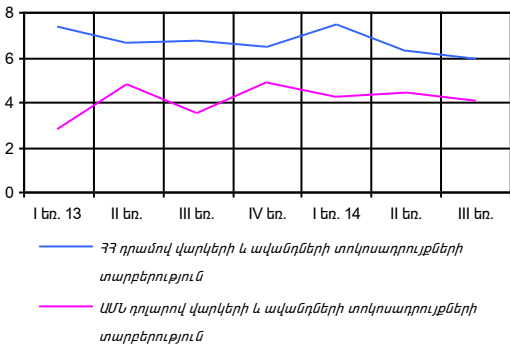
*Ըստ ՀՀ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրվող վարկերի պայմանների վերաբերյալ 2014 թ. երրորդ եռամսյակի հարցման արդյունքների՝ եռամսյակում շարունակվել է տնային տնտեսություններին տրամադրվող (սպառողական և հիփոթեքային վարկեր) վարկերի ընթացակարգերի դյուրացումը: Ձեռնարկություններին տրամադրվող վարկերի ընթացակարգերի փոփոխությունները կատարվել են փոքր-ինչ դանդաղ տեմպով՝ պայմանավորված իրացվելիության մակարդակի, փողի շուկաների հասանելիության սահմանափակմամբ, տնտեսական ակտիվության դանդաղման սպասումներով: Շարունակվել է ձեռնարկություններին վարկերի տրամադրման պայմանների դյուրացումը՝ հիմնականում վարկավորման տոկոսադրույքի մասով: Պարզեցվել են նաև տնային տնտեսություններին տրամադրվող վարկերի պայմանները, մասնավորապես՝ շարունակվել է տոկոսադրույքի, գրավի պահանջների, վարկ/արժեք հարաբերակցության և վարկարժանության ուսումնասիրության պայմանների դյուրացումը:*

*Պահանջարկի աճ արձանագրվել է սպառողական վարկերի նկատմամբ, անփոփոխ մակարդակ՝ ձեռնարկություններին տրամադրված վարկերի նկատմամբ և անկում՝ հիփոթեքային վարկերի նկատմամբ: Անկման գործոններն են տնային տնտեսությունների խնայողությունների, սպառողների վստահության նվազումը:*

*2014 թ. չորրորդ եռամսյակում կշարունակվեն բոլոր վարկատեսակների ընթացակարգերի, տրամադրման պայմանների դյուրացումները, և սպասվում է բոլոր վարկատեսակների նկատմամբ պահանջարկի աճ:*

2014 թ. երրորդ եռամսյակում շարունակվել է վարկերի ու ավանդների տոկոսադրույքների միջև տարբերության նվազման միտումը: Դրամով վարկերի ու ավանդների տոկոսադրույքների տարբերության միջին եռամսյակային ցուցանիշը նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 0.4 տոկոսային կետով և կազմել 5.9 տոկոսային կետ:

**Երրորդ եռամսյակում արտարժույթով վարկերի և ավանդների տոկոսադրույքների տարբերությունը նվազել է**



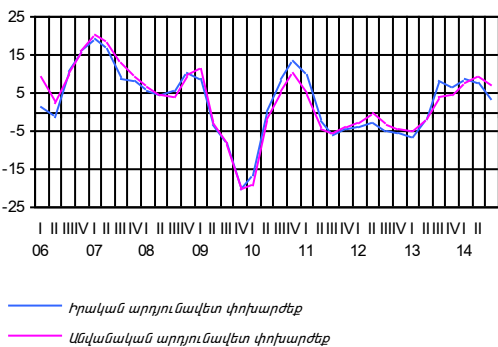
Արտարժույթային վարկերի և ավանդների տոկոսադրույքների տարբերության նվազումը եռամսյակի ընթացքում կազմել է 0.3 տոկոսային կետ, իսկ սեպտեմբերին, հունիսի համեմատ, այդ տարբերությունը նվազել է 0.7 տոկոսային կետով և կազմել 3.9 տոկոսային կետ:

2014 թվականի երրորդ եռամսյակում շարունակվել է դոլարայնացման մակարդակի՝ նախորդ եռամսյակում դրսևորված նվազումը՝ արտարժույթային ավանդներ/փողի զանգված հարաբերությունը նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 1.7 տոկոսային կետով:

**3.3.2. Փոխարժեք**

2014 թ. երրորդ եռամսյակում շարունակվել է առևտրային գործընկեր երկրների անվանական միջին կշռված փոխարժեքի արժեզրկումը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ, և արձանագրվել է եռ/եռ 2.9%-ով արժեզրկում: Վերջինս առավելապես պայմանավորվել է Եվրոգոտու, Ռուսաստանի և Ուկրաինայի ազգային արժույթների արժեզրկման բարձր տեմպերով: ՀՀ դրամի անվանական փոխարժեքը, սեզոնային բարձր պահանջարկով պայմանավորված, 2014 թ. երրորդ եռամսյակում դրսևորել է արժևորման վարքագիծ՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժևորվելով եռ/եռ 1.1%-ով: Նշված ժամանակահատվածում ՀՀ կենտրոնական բանկը արժույթային շուկայում հանդես է եկել որպես արտարժույթի զուտ գնորդ՝ հարթելով արժույթային շուկայում կտրուկ տատանումները:

**2014 թ. երրորդ եռամսյակում իրական արդյունավետ փոխարժեքի տ/տ արժևորման տեմպերը բավականին թուլացել են, %**



տ/տ աճ, %	I եռ. 2013	II եռ.	III եռ.	IV եռ.	I եռ. 2014	II եռ.	III եռ.
Իրական արդյունավետ փոխարժեք («+» արժևորում)	-6.4	-1.6	7.9	6.8	8.5	7.9	3.1
ՀՀ միջին գնաճ	3.0	5.2	8.7	6.4	4.6	3.3	1.0
ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար անվանական փոխարժեք («+» արժևորում)	-5.1	-3.3	0.5	0.2	-0.4	0.5	0.0
Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված գնաճ	4.5	4.4	4.3	4.0	3.7	4.4	4.6
Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված անվանական փոխարժեք («+» արժևորում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ)	-6.4	-1.6	7.9	6.8	8.5	7.9	3.1

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

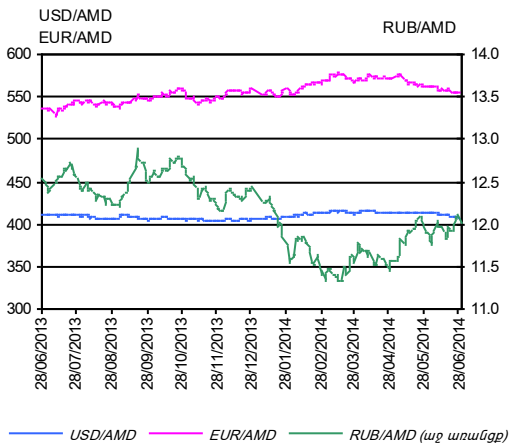


Վերը նշված զարգացումների արդյունքում 2014 թ. երրորդ եռամսյակում ՀՀ դրամի անվանական արդյունավետ փոխարժեքն արժևորվել է եռ/եռ 4.0%-ով, իսկ իրական արդյունավետ փոխարժեքն<sup>27</sup> արժևորվել է եռ/եռ 1.3%-ով: Իրական փոխարժեքի՝ նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ արժևորման տեմպը թուլացել է և կազմել տ/տ 3.1%, ինչը մեծ մասամբ պայմանավորվել է ՀՀ 12-ամսյա գնաճի ձևավորված ցածր մակարդակով:

**Ներդրի 5**

**Արժութային 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. երրորդ եռամսյակի վերջին կազմել է 407.6 դրամ. նախորդ եռամսյակի վերջի համեմատ մնալով գրեթե անփոփոխ՝ դրամի արժեզրկումը կազմել է 0.08%:

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

ՀՀ դրամի փոխարժեքի եռ./եռ. շարժը 2014 թ. երրորդ եռամսյակում			
Արժութային զույգ	Փոխարժեք 30.06.2014-ի դրությամբ (ՀՀ դրամ)	Փոխարժեք 30.09.2014-ի դրությամբ (ՀՀ դրամ)	% (արժևորում «+», արժեզրկում «-»)
USD/AMD	407.28	407.6	-0.08
EUR/AMD	556.06	513.49	8.29
RUB/AMD	11.99	10.32	16.18

ՀՀ դրամի միջին փոխարժեքի տ/տ շարժը 2014 թ. երրորդ եռամսյակում			
Արժութային զույգ	2013 թ. երրորդ եռամսյակի միջին փոխարժեք	2014 թ. երրորդ եռամսյակի միջին փոխարժեք	% (արժևորում «+», արժեզրկում «-»)
USD/AMD	408.65	408.47	0.04
EUR/AMD	541.65	541.37	0.05
RUB/AMD	12.47	11.27	10.65

Եռամսյակի ընթացքում արժութային շուկայում ԱՄՆ դոլար - ՀՀ դրամ գործառնությունների համախառն ծավալը կազմել է 2.95 մլրդ ԱՄՆ դոլար՝ նախորդ եռամսյակի համեմատ (2.85 մլրդ ԱՄՆ դոլար) աճելով 3.5%-ով:

Եվրո - ՀՀ դրամ գործառնությունների շուկայում իրականացված գործարքների համախառն ծավալը կազմել է 276.28 մլն եվրո՝ նախորդ եռամսյակի 223.98 մլն եվրո ծավալի փոխարեն:

2014 թ. երրորդ եռամսյակում արժութային շուկայում ՀՀ կենտրոնական բանկը իրականացրել է 18.25 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ առք:

**3.4. Վճարային հաշվեկշիռ<sup>28</sup>**

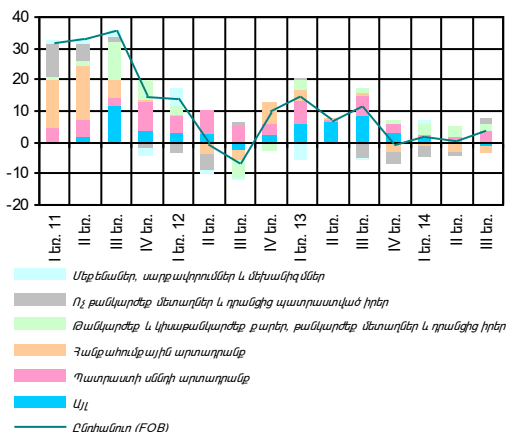
2014 թ. երրորդ եռամսյակում ընթացիկ հաշվի պակասուրդն ավելացել է, ինչը հիմնականում պայմանավորվել է առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի ավելացմամբ և ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների նվազմամբ: Կապիտալի և ֆինանսական հաշվով միջոցների զուտ ներհոսքը վերականգնվել է (նախորդ եռամսյակում արձանագրվել էր զուտ արտահոսք): ՀՀ ԿԲ զուտ արտաքին ակտիվները երրորդ եռամսյակում նվազել են՝ հիմնականում պայմանավորված արտաքին պարտքի սպասարկմամբ:

<sup>27</sup> Իրական փոխարժեքի 2014 թ. երրորդ եռամսյակի ցուցանիշը ՀՀ ԿԲ գնահատականն է:

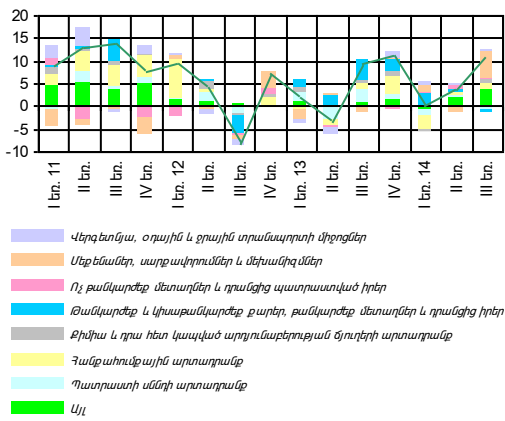
<sup>28</sup> Այսուհետ վճարային հաշվեկշռի ցուցանիշները ներկայացվելու են ըստ վճարային հաշվեկշռի կազմման նոր մեթոդաբանության (BPM6): 2014 թ. երրորդ եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն ու գնահատումներն են:

### 3.4.1. Ընթացիկ հաշիվ

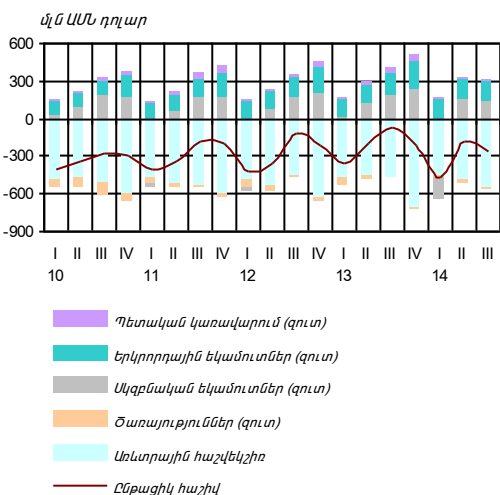
**Ապրանքների արտահանման դոլարային արժեքի տ/տ փոփոխությունը 2014 թ. երրորդ եռամսյակում և հիմնական ապրանքախմբերի նպաստումը, %<sup>29</sup>**



**Ապրանքների ներմուծման դոլարային արժեքի տ/տ փոփոխությունը 2014 թ. երրորդ եռամսյակում և հիմնական ապրանքախմբերի նպաստումը, %**



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



2014 թ. երրորդ եռամսյակում, ըստ գնահատումների՝ ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՅՆԱ ցուցանիշը նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ ավելացել է 1.5 տոկոսային կետով: 2014 թ. երրորդ եռամսյակում ընթացիկ հաշվի պակասուրդը նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ ավելացել է 191.6 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 256.8 մլն ԱՄՆ դոլար:

2014 թ. երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է ապրանքների արտահանման դոլարային արժեքի տ/տ 3.9% աճ:

Արտահանման աճին դրական նպաստում են ունեցել հիմնականում սպառողական բնույթի և թանկարժեք քարեր, մետաղներ ապրանքատեսակները՝ ի տարբերություն հումքային (միջանկյալ սպառման) և այլ ապրանքների, որոնք ունեցել են բացասական նպաստումներ:

2014 թ. երրորդ եռամսյակում ապրանքների ներմուծման դոլարային արժեքի տ/տ աճը կազմել է 11.6%:

Ներմուծման աճը մեծապես պայմանավորվել է հումքային (միջանկյալ սպառման) և ներդրումային ապրանքներով, իսկ սպառողական բնույթի և թանկարժեք քարեր, մետաղներ ապրանքատեսակներն ունեցել են փոքր բացասական նպաստումներ:

2014 թ. երրորդ եռամսյակում ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդը, չնայած առևտրի պայմանների լավացմանը, ավելացել է 87.4 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 556.5 մլն ԱՄՆ դոլար:

2014 թ. երրորդ եռամսյակում, ըստ գնահատումների, արձանագրվել է ծառայությունների արտահանման և ներմուծման համապատասխանաբար տ/տ 6.7% և տ/տ 10.3% աճ: Տրանսպորտային ծառայությունների բացասական հաշվեկշիռն ավելացել է՝ պայմանավորված առևտրի հաշվեկշռի պակասուրդի աճով: Շինարարական ծառայությունների արտահանման դոլարային արժեքը ընթացիկ եռամսյակում նվազել է<sup>30</sup>:

Ֆիզիկական անձանց դրամական զուտ փոխանցումները 2014 թ. երրորդ եռամսյակում նվազել են: Վերջինս, Ռուսաստանի տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղման պայմաններում, հիմնականում պայմանավորվել է ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուսական ռուբլու արժեզրկմամբ: Այսպես՝ «Աշխատողների վարձատրություն» հոդվածով զուտ ներհոսքը նվազել է տ/տ 6.6%-ով և կազմել 313.4 մլն ԱՄՆ դոլար, ինչը գերազանցել է «Ներդրումային եկամուտներ» հոդվածով զուտ արտահոսքի մակարդակը: Արդյունքում՝ «Սկզբնական եկամուտներ» հոդվածով արձանագրվել է 144.5 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ ներհոսք: Մասնավոր տրանսֆերտների զուտ ներհոսքը նվազել է տ/տ 10.1%-ով և կազմել 155.7 մլն ԱՄՆ դոլար:

### 3.4.2. Կապիտալի և ֆինանսական հաշիվ<sup>31</sup>

2014 թ. երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է կապիտալի և ֆինանսական հաշվով միջոցների 215.8 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ ներհոսք՝ նախորդ եռամսյակի զուտ արտահոսքի փոխարեն: Ընթացիկ հաշվի ֆինանսավորումը հիմնականում իրականացվել է օտարերկրյա ներդրումներով, բանկային և պետական վարկային միջոցներով: Առավել-

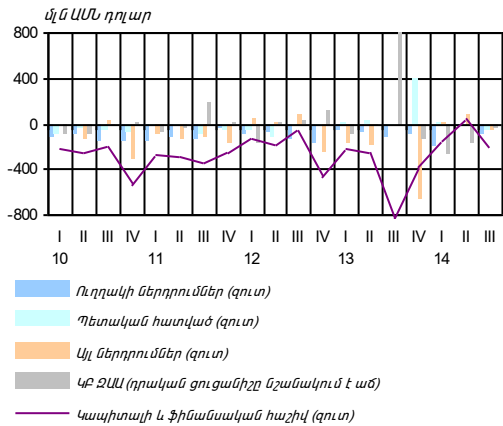
<sup>29</sup> Արտահանման և ներմուծման՝ ըստ ապրանքախմբերի և ըստ երկրների ցուցանիշները ներկայացված են համապատասխանաբար ՖՕԲ և ՄԻՖ զննողով, իսկ ընթացիկ հաշվի արտահանման և ներմուծման ցուցանիշները՝ ըստ վճարային հաշվեկշռի հիմքի՝ համապատասխանաբար կրեդիտով և դեբետով:

<sup>30</sup> Ներառում է սեզոնային աշխատողների կողմից մատուցված շինարարական ծառայությունների դոլարային արժեքը:

<sup>31</sup> Կապիտալի և ֆինանսական հաշվի 2014 թ. երրորդ եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն ու գնահատումներն են:



**2014 թ. երրորդ եռամսյակում գրանցվել է կապիտալի և ֆինանսական հաշվով միջոցների զուտ ներհոսք՝ նախորդ եռամսյակի զուտ արտահոսքի փոխարեն**  
(«+»՝ զուտ վարկավորում, «-»՝ զուտ փոխառություն)



լապես արտաքին պարտքի սպասարկմամբ պայմանավորված՝ ՀՀ ԿԲ զուտ արտաքին ակտիվները նվազել են 40.9 մլն ԱՄՆ դոլարով:

Կապիտալ տրանսֆերտների մասով կայուն ներհոսքը շարունակվել է և 2014 թ. երրորդ եռամսյակում կազմել 18.8 մլն ԱՄՆ դոլար (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 19.5 մլն ԱՄՆ դոլար):

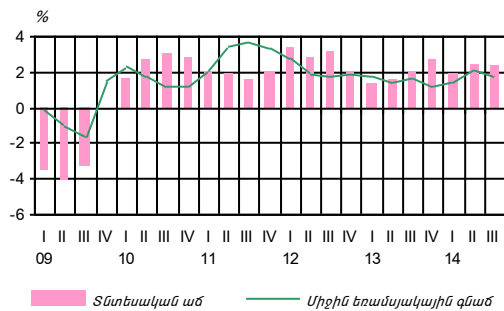
Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների զուտ ներհոսքը ընթացիկ եռամսյակում նվազել է և կազմել 97.7 մլն ԱՄՆ դոլար: Արձանագրվել է պետական վարկերի 57.0 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ ներհոսք՝ նախորդ տարվա երրորդ եռամսյակի 20.3 մլն ԱՄՆ դոլար զուտ ներհոսքի փոխարեն:

Առևտրային բանկերի միջոցով ֆինանսական միջոցների զուտ ներհոսքը կազմել է 72.0 մլն ԱՄՆ դոլար, իսկ այլ մասնավոր հատվածի կողմից իրականացված զուտ արտահոսքը՝ 10.8 մլն ԱՄՆ դոլար: Արդյունքում «Այլ ներդրումներով» արձանագրվել է 61.2 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ ներհոսք:

### 3.5. Արտաքին միջավայր

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

**2014 թ. երրորդ եռամսյակում ԱՄՆ-ում տնտեսական աճը շարունակել է բարձր մնալ**



Ըստ ԱՄՆ առևտրի դեպարտամենտի տնտեսական վերլուծությունների բյուրոյի նախնական գնահատումների՝ Ամերիկայի Միացյալ Նահանգներում 2014 թ. երրորդ եռամսյակում գրանցվել է եմ/եռ տարեկանացված 3.5% տնտեսական աճ (տ/տ աճը՝ երրորդ եռամսյակում կազմել է 2.3%), ընդ որում՝ տնտեսական աճին դրական նպաստում են ունեցել գրեթե բոլոր բաղադրիչները՝ մասնավոր ծախսումները, համախառն ներդրումները, պետական ծախսումները, ինչպես նաև զուտ արտահանումը (արտահանման աճի և ներմուծման կրճատման հաշվին):

2014 թ. երրորդ եռամսյակում ԱՄՆ-ում միջին եռամսյակային գնաճը կազմել է տ/տ 1.8%՝ նախորդ եռամսյակի 2.1%-ի փոխարեն: Ինչպես և սպասվում էր, հոկտեմբերին ավարտվեց ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգի քանակական ընդլայնման ծրագիրը, իսկ քաղաքականության տոկոսադրույքները կրկին պահպանվեցին 0-0.25% ցածր մակարդակում:

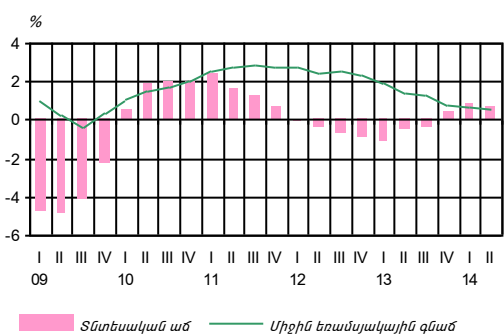
Համաձայն Եվրոստատի նախնական գնահատումների՝ 2014 թ. երրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, Եվրոգոտում արձանագրվել է 0.8% տնտեսական աճ: Միաժամանակ, սպառողական գների ինդեքսը 2014 թ. երրորդ եռամսյակում միջինում աճել է տ/տ 0.3%-ով՝ նախորդ եռամսյակի 0.6%-ի փոխարեն:

Նշենք նաև, որ Եվրոպական կենտրոնական բանկը երրորդ եռամսյակում քաղաքականության տոկոսադրույքը նվազեցրել է մինչև 0.05%, իսկ դրամական միջոցների ներգրավման համար սահմանել է -0.2%:

2014 թ. երրորդ եռամսյակում Եվրոն ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժեզրկվել է 3.4%-ով (տ/տ արժևորումը՝ 0.05%), և ԱՄՆ դոլարի միջին փոխարժեքը կազմել է 1.325՝ մեկ եվրոյի դիմաց:

**Ռուսաստանի պետական վիճակագրական ծառայության նախնական** գնահատումների համաձայն՝ տնտեսական աճը երրորդ եռամսյակում կազմել է տ/տ 0.7%, ընդ որում՝ ճյուղային զարգացումներում

**2014 թ. երրորդ եռամսյակում Եվրոգոտում տնտեսական աճը շարունակել է դանդաղել**



դրսևորվել են հետևյալ միտումները. արդյունաբերության ճյուղում գրանցվել է 1.5% աճ՝ նախորդ եռամսյակի 1.8% աճի փոխարեն: Մանրածախ առևտրի և գյուղատնտեսության ճյուղում աճի տեմպերը համապատասխանաբար կազմել են տ/տ 1.4% և տ/տ 11%: Միաժամանակ, շինարարության ճյուղում երրորդ եռամսյակում շարունակվել է կրճատումը (տ/տ 4.1%): Սպառողական զների ինդեքսը 2014 թ. երրորդ եռամսյակում միջինում աճել է տ/տ 7.7%-ով՝ նախորդ եռամսյակի 7.6%-ի փոխարեն:

2014 թ. երրորդ եռամսյակում «Intercontinental Exchange» (ICE) բորսայում գնանշվող «Բրենթ» տեսակի **հում նավթի գինը** նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 6.8%-ով՝ միջինում մեկ բարելի դիմաց կազմելով մոտ 102.1 ԱՄՆ դոլար (տ/տ նվազումը՝ 7.2%): Լոնդոնի մետաղների բորսայում գնանշվող **սղմձի գինը** տոննայի դիմաց միջինում կազմել է մոտ 6978 ԱՄՆ դոլար, և գրանցվել է 3.2% աճ (տ/տ 1.8% նվազում):

ԱՄՆ գյուղեպարտամենտի կողմից գնանշվող կոշտ կարմրահատ **ցորենի** արտահանման գինը երրորդ եռամսյակում նվազել է եմ/եմ 19%-ով՝ մեկ բուշելի դիմաց միջինում կազմելով 7.1 ԱՄՆ դոլար (տ/տ նվազումը՝ 14.8%): Նշենք, որ երրորդ եռամսյակում ցորենի գնի նվազումը մասամբ տեխնիկական ճշգրտման (նախկինում գրանցված աճից հետո), ինչպես նաև առատ բերքի վերաբերյալ սպասումների արդյունք է:

«New York Board-Intercontinental Exchange» (NYB-ICE) բորսայում գնանշվող աննշակ շաքարավազի զների ինդեքսը 2014 թ. երրորդ եռամսյակում նվազել է 7.7%-ով (տ/տ նվազումը՝ 4.7%): Շաքարավազի շուկայի վերջին զարգացումները պայմանավորված են ինչպես ԱՄՆ դոլարի ուժեղացմամբ (հատկապես շաքարավազի խոշոր արտահանող Բրազիլիայի արժույթի նկատմամբ), այնպես էլ շուկայում առաջարկի սպասումներով: «Chicago Board of Trade» (CBOT) ապրանքահումքային բորսայում գնանշվող **բրնձի** գինը երրորդ եռամսյակում նվազել է 12.9%-ով և միջին գինը մեկ ամերիկյան ցենտների (45.4 կգ) համար կազմել է 12.9 ԱՄՆ դոլար (տ/տ 17.1% անկում):

**Չունքային և պարենային ապրանքների շուկաներում երրորդ եռամսյակում արձանագրվել են սպասվածից ավելի խոր գնանկումային միտումներ, ինչը պայմանավորված է եղել համաշխարհային տնտեսության ակտիվության՝ սպասվածից ավելի թույլ զարգացումներով և աշխարհաքաղաքական իրավիճակի փոփոխություններով:**

#### 4. ԱՄՓՈՓՈՒՄ

*Արտաքին հատվածում* 2014 թվականի երրորդ եռամսյակում ևս պահպանվել է համաշխարհային պահանջարկի ցածր մակարդակ, որի ներքո հիմնական հունքային ու պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում արձանագրվել են զնանկումային միտումներ: *Կանխատեսվող հորիզոնում* ակնկալվում է համաշխարհային տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղ վերականգնում, որի պայմաններում հիմնական հունքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում *գնաճային ճնշումներ չեն սպասվում*:

2014 թ. երրորդ եռամսյակում ՀՀ տնտեսությունում արձանագրվել է տնտեսական ակտիվության որոշ չափով ավելացում և գնաճային միջավայրի ընդլայնում, ինչի պարագայում *տնտեսական աճը* գնահատվում է **3.5-3.8%** միջակայքում: *12-ամսյա գնաճը* հուլիսի վերջին կազմել է 0.4%, սեպտեմբերի վերջին՝ **1.5%**՝ դեռևս 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 աճն աստիճանաբար կմոտենա իր հավասարակշիռ մակարդակին: 2015 թ. զնանկումային ազդեցությունից հետո մասնավոր պահանջարկի կայունացման և հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդհանուր առմամբ չեզոք ազդեցության արդյունքում *համախառն պահանջարկի վրա ներքին տնտեսության ազդեցությունը կլինի ոչ գնաճային*:

*ԿԲ կանխատեսումների համաձայն*՝ կարճաժամկետ հատվածում, չնայած արտաքին և ներքին տնտեսություններում սպասվող ցածր պահանջարկին, չորրորդ եռամսյակից մի շարք ապրանքատեսակների *դրոշմապիտակների ներդրման* և *2015 թ. հունվարից Եվրասիական տնտեսական միությանը ՀՀ անդամակցության* արդյունքում ակնկալվում է գնաճի տեմպերի վերականգնում: Այս պայմաններում մինչ օրս իրականացված դրամավարկային պայմանների մեղմացումը բավարար է կարճաժամկետ հատվածում գնաճի նպատակային ցուցանիշի իրագործման համար:

*Կանխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերն* ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ միջնաժամկետ հատվածում գնահատվում են *հավասարակշռված*: Ընդ որում՝ *արտաքին հատվածից բխող ռիսկերը* մեծամասամբ կապված են համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպերի վերականգնման և զարգացող երկրների, մասնավորապես՝ Ռուսաստանի տնտեսական ու աշխարհաքաղաքական զարգացումների հեռանկարների և հունքային ու պարենային ապրանքների շուկաների վրա դրանց հնարավոր ազդեցության փոխանցման հետ: *Ներքին տնտեսությունից բխող ռիսկերը* հիմնականում պայմանավորված են ներքին պահանջարկի զարգացումների, մասնավորապես՝ մասնավոր սպառման աճի տեմպերի և կապիտալ ներդրումների վերականգնման ընթացքով, Եվրասիական տնտեսական միությանը ՀՀ անդամակցության տնտեսական հետևանքներով, մի շարք ապրանքների դրոշմապիտակների ներդրման գնաճային ազդեցությունների դրսևորմամբ, ինչպես նաև բնակլիմայական պայմաններից կախված՝ գյուղատնտեսության ճյուղի զարգացումներով: Վերոնշյալ ռիսկերի դրսևորման պարագայում ԿԲ-ն կարծազանքի համապատասխան քաղաքականությամբ՝ ապահովելով գնաճի նպատակային մակարդակը միջնաժամկետ հատվածում:

