

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

*Հաստատված է
Հայաստանի Հանրապետության
կենտրոնական բանկի խորհրդի
20.05.2014 թ. թիվ 131Ա որոշմամբ*

Գնաճի հաշվետվություն

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



*Դրամավարկային քաղաքականության
2014 թ. 1-ին եռամսյակի
ծրագրի կատարման
հաշվետվություն*

Բ ո վ ա ն դ ա կ ու թ յ ու ն

1. Համառոտագիր	7
2. Կանխատեսում, դրա փոփոխությունները և ձիսկեր	9
<i>2.1. Արտաքին միջավայր</i>	<i>9</i>
<i>2.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ</i>	<i>10</i>
<i>2.3. Գնաձի կանխատեսումները և դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները կանխատեսվող երեք տարվա հորիզոնում</i>	<i>16</i>
3. 2014 թվականի առաջին եռամսյակի փաստացի զարգացումները	19
3.1. Գնաձ	19
<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>
3.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ	23
<i>3.2.1. Համախառն առաջարկ</i>	<i>23</i>
<i>3.2.2. Համախառն պահանջարկ</i>	<i>24</i>
<i>3.2.3. Աշխատանքի շուկա</i>	<i>25</i>
<i>3.2.4. Հարկաբյուջետային քաղաքականություն</i>	<i>25</i>
3.3. Փող և ֆինանսական շուկայի զարգացումները	26
<i>3.3.1. Ֆինանսական շուկա, փող և վարկ</i>	<i>26</i>
<i>3.3.2. Փոխարժեք</i>	<i>30</i>
3.4. Վճարային հաշվեկշիռ	31
<i>3.4.1. Ընթացիկ հաշիվ</i>	<i>33</i>
<i>3.4.2. Կապիտալի և ֆինանսական հաշիվ</i>	<i>34</i>
3.5. Արտաքին միջավայր	34
4. Ամփոփում	36

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

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

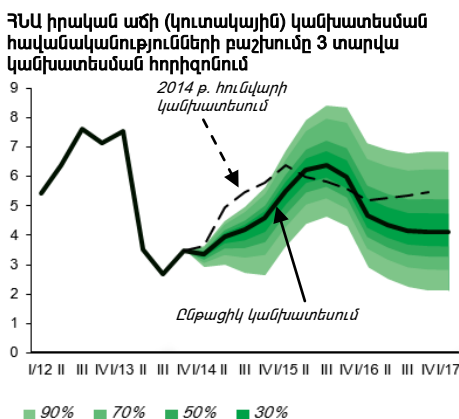
Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության իրականացման ներքո ԿԲ-ն 2012 թ-ից հրապարակում է ոչ պայմանական գնաճը՝ յուրաքանչյուր հրապարակման պահից 3 տարվա հորիզոնում, որի ընթացքում դրամավարկային քաղաքականությունն ուղղվում է նպատակային 4% ցուցանիշից ապագա գնաճի շեղումները նվազագույնի հասցնելուն: Սույն հաշվետվության կանխատեսումների համար հիմք են ծառայել մինչև վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի հաստատման օրը՝ 2014թ. մայիսի 13-ը առկա ողջ փաստացի տեղեկատվությունը, Կենտրոնական բանկի կողմից արված հարցումների արդյունքները և մակրոտնտեսական ապագա զարգացումների վերաբերյալ առկա տեղեկատվության վրա արված դատողությունները:

Մինչ օրս հրապարակված բոլոր «Գնաճի հաշվետվություն»-ները հասանելի են ՀՀ կենտրոնական բանկի պաշտոնական կայքում (www.cba.am), որտեղ զետեղված են նաև դրամավարկային քաղաքականությանն առնչվող բոլոր մամուլ հաղորդագրություններն ու այլ հրապարակումները:

1. ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

12-ամսյա զնաճը կշարունակի նվազել՝ 2014թ. երրորդ եռամսյակում ձևավորվելով տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին սահմանի շրջակայքում, իսկ 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում կմոտենա նպատակային ցուցանիշին և կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում կտատանվի դրա շուրջ:

Տնտեսական աճը կարագանա 2014 - 2015 թթ. և կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում կկայունանա իր մերուժի շրջակայքում:



Կանխատեսվող հորիզոնում ակնկալվում է համաշխարհային տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղ վերականգնում, ինչի պայմաններում հիմնական հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներից էական գնաճային ծնշումներ չեն սպասվում:

ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝ կարծաժամկետ հատվածում 12-ամսյա զնաճը կշարունակի նվազել՝ 2014թ. երրորդ եռամսյակում ձևավորվելով տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին սահմանի շրջակայքում, իսկ 2015 թ. երկրորդ եռամսյակում կմոտենա նպատակային ցուցանիշին և կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում կտատանվի դրա շուրջ: Տնտեսական աճը կարագանա 2014 - 2015 թթ. և կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում կկայունանա իր մերուժի շրջակայքում:

2014 թ. առաջին եռամսյակում, պայմանավորված շինարարության ճյուղի աճի վերականգնման դանդաղ տեմպերով և արդյունաբերության ճյուղի թողարկման ծավալների ցածր աճով, **պահպանվել է տնտեսական ցածր ակտիվության միջավայրը**: Վերջինս արտահայտվել է նաև դեռևս նախորդ տարի դրսևորված մասնավոր սպառման աճի ցածր տեմպերի և ներդրումային թույլ ակտիվության պահպանմամբ. 2014թ. առաջին եռամսյակում մասնավոր սպառման աճը գնահատվում է տ/տ 1.8%, իսկ մասնավոր ներդրումները նվազել են տ/տ 4.5%-ով: Արդյունքում ակնկալվում է, որ առաջին եռամսյակի տնտեսական աճը կգտնվի **տ/տ 3.2-3.5%** միջակայքում:

Կարծաժամկետ կանխատեսումների համաձայն՝ ակնկալվում է մասնավոր սպառման աճի տեմպերի արագացում և ներդրումային կայուն միջավայր, ինչի պարագայում 2014թ. մասնավոր սպառման աճը կկազմի 4.6%, իսկ մասնավոր ներդրումները կպահպանվեն գրեթե նույն մակարդակում: Տարվա ընթացքում նախատեսվող ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականության արդյունքում հարկաբյուջետային ազդակը գնահատվում է 0.7 տոկոսային կետ ընդլայնող: 2014թ. արդյունքներով՝ ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական աճը կգտնվի 5.5-7.5%, ներմուծման իրական աճը՝ 1.5-3.5% միջակայքում, իսկ ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների աճի տեմպը կկազմի 4.5 - 6.5%: Արդյունքում՝ **տնտեսական աճը 2014 թ. գնահատվում է 4.1 - 4.8%**՝ պայմանավորված հիմնականում գյուղատնտեսության և ծառայության ճյուղերի ցուցանիշների աճով (ընդհանուր նպաստումը՝ 3.0 տոկոսային կետ):

Կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճը կկայունանա իր մերուժի շրջակայքում՝ պայմանավորվելով մասնավոր սպառման աճի տեմպերի կայունացմամբ և մասնավոր ներդրումների դանդաղ տեմպերով վերականգնմամբ: Այսպիսով, **կանխատեսվող հորիզոնում** մասնավոր պահանջարկի կայունացման և հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդհանուր առմամբ չեզոք ազդեցության արդյունքում **մերջին պահանջարկի առումով գնաճային միջավայրի ընդլայնում չի ակնկալվում**:

2014 թվականի առաջին եռամսյակում **արտաքին պահանջարկը** շարունակել է ցածր մնալ. **բացառությամբ Եվրոգոտու, ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում արձանագրվել են տնտեսական ակտիվության դանդաղման միտումներ**: Այս իրավիճակում **հիմնական հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում** առավելագույնը նկատվել են զնանկումային միտումներ:

Կանխատեսվող հորիզոնում ակնկալվում է համաշխարհային տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղ վերականգնում, ինչի պայմաններում հիմնական հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներից **էական գնաճային ծնշումներ չեն սպասվում**:

2014 թ. առաջին եռամսյակում **12-ամսյա զնաճն** աստիճանաբար նվազել է և նախորդ տարվա վերջի 5.6%-ից մարտի վերջին հասել **3.8%-ի**՝ մոտ գտնվելով նպատակային ցուցանիշին: Առաջին եռամս-

յակում նվազող վարքագիծ է ցուցաբերել նաև բնականոն գնաճը, որի 12-ամսյա ցուցանիշը տարեսկզբի 3.7%-ից մարտի վերջին իջել է 1.8%-ի:

Կենտրոնական բանկը 2014 թ. առաջին եռամսյակում **շարունակել է թուլացնել դրամավարկային պայմանները**, իջեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով և մարտի վերջին սահմանելով 7.5% (մանրամասն ներկայացված է «3.1.1. Փաստացի գնաճ և գնաճի նպատակի իրագործում» բաժնում): Դրամավարկային պայմանների թուլացման ևս մեկ միջոցառում էր **2014 թ. փետրվարից դրամով պարտադիր պահուստավորման նորմայի իջեցումը 4-ից 2%-ի**:

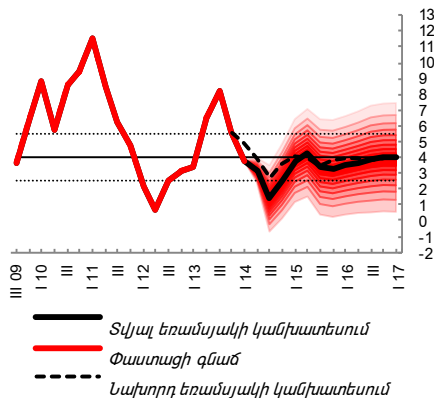
ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝ **գնաճը կշարունակի նվազել սպասվածից ավելի արագ տեմպերով**, տարվա երրորդ եռամսյակում ձևավորվելով նպատակային ցուցանիշի տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին սահմանի շրջակայքում, որին մեծապես կնպաստի նաև 2013 թվականի հուլիսին էներգակիրների սակագների աճի ազդեցության չեզոքացումը: **2014 թ. երկրորդ եռամսյակում ԿԲ-ն կշարունակի թուլացնել դրամավարկային պայմանները**, որը զուգակցվելով մինչ օրս իրականացված դրամավարկային պայմանների մեղմման և տարվա ընթացքում սպասվող ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականության հետ, կհանգեցնի համախառն պահանջարկի ընդլայնմանն ու գնաճի տեմպերի վերականգնմանը: Արդյունքում՝ առաջիկա ժամանակահատվածում տնտեսական ակտիվության տեմպերը որոշակիորեն կաշխուժանան՝ նպաստելով կանխատեսվող հորիզոնում գնաճի՝ իր նպատակային մակարդակի շուրջ կայունացմանը:

ԿԲ գնահատումների համաձայն՝ **12-ամսյա գնաճը** 2014 թվականի ընթացքում հիմնականում կգտնվի **2.5-5.5% միջակայքում**:

Կանխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերն ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ միջնաժամկետ հատվածում գնահատվում են **հավասարակշռված**: Ընդ որում, հիմնական ռիսկերը կապված են զարգացող երկրների տնտեսական զարգացումների հեռանկարների և ներքին պահանջարկի զարգացումների հետ: Նման ռիսկերի դրսևորման պարագայում Կենտրոնական բանկը կարծազանքի համապատասխան քաղաքականությամբ՝ ապահովելով գնաճի նպատակային մակարդակը միջնաժամկետ հատվածում:

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

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



12-ամսյա գնաճը 2014 թվականի ընթացքում հիմնականում կգտնվի 2.5-5.5% միջակայքում:

2. ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄ, ԴՐԱ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ԵՎ ՌԻՍԿԵՐ

2.1. Արտաքին միջավայր¹

Կանխատեսվող հորիզոնում համաշխարհային տնտեսության վերականգնումը արտաքին հատվածում կծնավորի թույլ գնաճային միջավայր:

Կանխատեսվող հորիզոնում համաշխարհային տնտեսության վերականգնումը արտաքին հատվածում կծնավորի թույլ գնաճային միջավայր:

2014 թ. ապրիլի զեկույցում ԱՄՅ-ն փոքր-ինչ վերանայել է համաշխարհային տնտեսական աճի հեռանկարը՝ 2014 թ. համար կանխատեսելով 3.6% տնտեսական աճ (նվազման ուղղությամբ ճշգրտումը կազմել է 0.1 տոկոսային կետ), ընդ որում՝ ճշգրտումը կատարվել է զարգացող երկրների հաշվին:

2014 թ. ընթացքում ակնկալվում է **ԱՄՆ** դաշնային պահուստային համակարգի կողմից վարվող քանակական ընդլայնման ծրագրի ավարտ: Այդուհանդերձ, ցածր տոկոսադրույքների քաղաքականությունը դեռևս կպահպանվի կանխատեսվող հորիզոնի ընթացքում: Միաժամանակ, հարկաբյուջետային քաղաքականության հետ կապված անորոշությունների մեղմումը կնպաստի տնտեսական աճի տեմպերի հետագա արագացմանը, որի պարագայում տնտեսական աճը 2014 թ-ին գնահատվում է մոտ 2.5%՝ 2017 թ. սկզբին հասնելով մոտ 3%-ի:

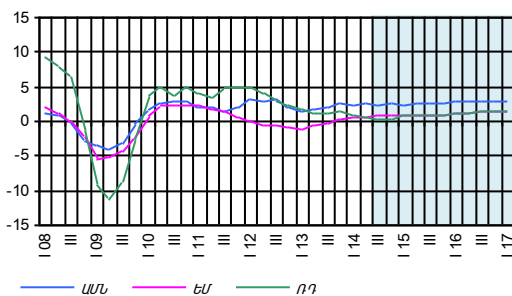
Եվրոգոտում տնտեսական ակտիվության վերականգնումը կշարունակվի նաև 2014 թ-ին, և տնտեսական աճը 2017 թ. սկզբին կկազմի մոտ 1.5%: Միաժամանակ, Եվրոպական կենտրոնական բանկը տնտեսության խթանման նպատակով կշարունակի ցածր տոկոսադրույքների քաղաքականությունը:

Ռուսաստանի տնտեսական աճի կանխատեսումը միջնաժամկետ հատվածում կրկին վերանայվել է նվազման ուղղությամբ՝ պայմանավորված Ուկրաինայի հետ կապված աշխարհաքաղաքական զարգացումներով: Տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղումը հիմնականում պայմանավորված է թույլ ներդրումային միջավայրով և կապիտալի արտահոսքով: Աճի տեմպը 2014 թվականին գնահատվում է մոտ 0.6%՝ 2017-ին հասնելով 1.5%-ի:

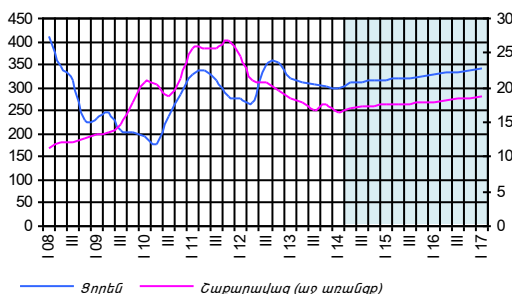
Համաշխարհային տնտեսության զարգացման հետագա ընթացքի վերաբերյալ առկա **անորոշությունները և ռիսկերը նշանակալի են հատկապես** զարգացող երկրների համար: Դրանք պայմանավորված են զարգացող երկրներից կապիտալի արտահոսքով դեպի զարգացած երկրներ և, դրա հետ կապված՝ տնտեսական աճի դանդաղմամբ:

Համաշխարհային տնտեսության դանդաղ վերականգնումը կպայմանավորի հիմնական **հումքային և պարենային ապրանքների** շուկաներում էական գնաճային միտումների բացակայությունը: Միաժամանակ, առանձին ապրանքների շուկաների զարգացումները պայմանավորված կլինեն իրենց հատուկ հիմնարարներով, մասնավորապես՝ էներգակիրների գնային զարգացումները՝ աշխարհաքաղաքական զարգացումներով, պարենային ապրանքների գները՝ եղանակային պայմաններով:

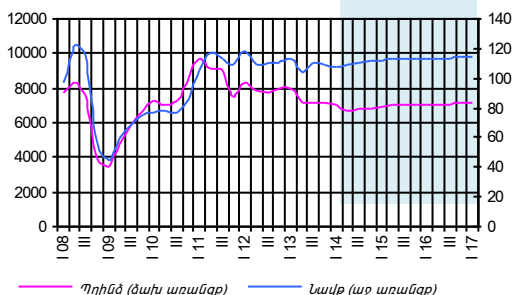
Տնտեսական աճը գործընկեր երկրներում (%)



Պարենային ապրանքներ (ԱՄՆ դոլար)



Հումքային ապրանքներ (ԱՄՆ դոլար)



¹ Արտաքին միջավայրի կանխատեսումների համար հիմք է ծառայել IMF, World Bank, The Economist, Global Insight, Financial Times, US Department of Agriculture, Economist Intelligence Unit, International Grain Council, International Energy Agency, Barclays Capital, РосБизнесКонсалтинг և այլ աղբյուրների տեղեկատվությունը:

**Ապրանքային շուկաների զարգացումները
կանխատեսվող հորիզոնում**

Էներգիայի միջազգային գործակալության ապրիլի գնահատումների համաձայն՝ 2014 թ. նավթի համաշխարհային պահանջարկի շուրջ 60%-ը կբավարարվի ՕՊԵԿ-ի անդամ չհանդիսացող երկրների կողմից նավթի արդյունահանմամբ (նախորդ տարվա նկատմամբ աճը կազմել է 2.7%), ինչի պայմաններում ՕՊԵԿ անդամ երկրների կողմից արդյունահանման ծավալների նկատմամբ միջին պահանջարկը կկազմի 36.5 մլն բարել/օրական: Կանխատեսման հորիզոնում, համաշխարհային տնտեսության վերականգնմանը զուգընթաց, նավթի միջազգային գները հիմնականում կդրսևորեն չափավոր աճի միտումներ: Թեև աշխարհաքաղաքական զարգացումներով պայմանավորված ռիսկերը որոշակիորեն նվազել են, սակայն էներգետիկայի միջազգային շուկայում վերջիններիս հետ կապված գնաճային ռիսկերը կպահպանվեն:

2014-2017 թթ., համաշխարհային տնտեսության վերականգնման պարագայում, արդյունաբերական մետաղների շուկաներում կնկատվեն գների չափավոր աճի դրսևորումներ:

Համաձայն ԱՄՆ գյուղդեպարտամենտի մայիսի գնահատումների՝ 2014/2015 մարքեթինգային տարում սպասվում է մոտ 697 մլն տոննա ցորենի բերք (նախորդ տարվա համեմատ արտադրության ծավալը կրճատվել է մոտ 17 մլն տոննայով), ընդ որում՝ սպառման նկատմամբ արտադրության առաջանցիկ աճով պայմանավորված, կանխատեսվող միջակայքում ակնկալվում է պաշարների ծավալի որոշակի աճ (նախորդ տարվա համեմատ պաշարները կավելանան մոտ 1 մլն տոննայով): Արդյունքում՝ միջնաժամկետ հատվածում հացահատիկի միջազգային գները հիմնականում կայունացման միտում կունենան:

Բրնձի համաշխարհային արտադրությունը 2014/2015 մարքեթինգային տարում կարճաճաճի մոտ 480.7 մլն տոննա բերք (նախորդ տարվա համեմատ արտադրության ծավալն ավելացել է մոտ 4.6 մլն տոննայով): Միաժամանակ, պայմանավորված սպառման աճով, պաշարները փոքր-ինչ կնվազեն (նախորդ տարվա համեմատ մոտ 1.5 մլն տոննայով): Արդյունքում՝ բրնձի միջազգային գները նույնպես կդրսևորեն կայունացման միտում:

Շաքարավազի միջազգային շուկայում միջնաժամկետ հատվածում հիմնականում ակնկալվում է գների թույլ աճի կայուն միտում:

2.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ

Համախառն առաջարկ

Հայաստանի առևտրային և ներդրումային խոշոր գործընկեր Ռուսաստանի տնտեսական աճի հեռանկարների վերաբերյալ վատատեսական սպասումների ձևավորման ներքո ակնկալվող տնտեսական աճի տեմպերի էական կրճատման, սպասվածի համեմատ ավելի թույլ խթանող հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացման և Թեղուտի հանքի շահագործման ժամկետների² ճշգրտման հետևանքով տնտեսական աճի կանխատեսումները վերանայվել են նվազման ուղղությամբ:

Արդյունքում՝ 2014 թվականին ակնկալվում է 4.1 - 4.8%³ տնտեսական աճ: Ընդ որում, տնտեսական աճի նախանշված միտումները

2014 թվականին ակնկալվում է 4.1 - 4.8% տնտեսական աճ:

² Ըստ «Վալեքս Գրուպ» ընկերության կողմից ստացված տեղեկատվության՝ հանքի շահագործումը նախատեսվում է սկսել մինչև ընթացիկ տարվա ավարտը:

³ Տե՛ս ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների քաղաքական գծանկարի 30% հավանականության միջակայքը:

կշարունակվեն կանխատեսվող հորիզոնում և տնտեսական աճը կկայունանա իր ներուժի շրջակայքում:

Արդյունաբերության ճյուղում կանխատեսումները վերանայվել են նվազման ուղղությամբ: Մասնավորապես՝ նվազեցվել է հանքարդյունաբերության և մետաղագործության ակնկալվող աճը՝ պայմանավորված համաշխարհային շուկաներում գունավոր մետաղների գների նվազմամբ և Թեղուտի հանքի շահագործման ժամկետների ճշգրտմամբ: Նվազման ուղղությամբ են վերանայվել նաև շինանյութերի, սննդի և խմիչքների վերամշակման աճի տեմպերը՝ պայմանավորված շինարարության ճյուղի, արտաքին և ներքին պահանջարկի ակնկալվող աճի տեմպերի դանդաղմամբ: Արդյունքում՝ 2014 թվականին արդյունաբերության ճյուղում ակնկալվում է ավելացված արժեքի շուրջ 3.7-5.2% աճ:

Կանխատեսվող հորիզոնում արդյունաբերության աճը կկայունանա 5.7-6.3%-ի շրջանակներում՝ մոտ գտնվելով իր երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին:

Շինարարության ճյուղում ավելացված արժեքի կանխատեսումները նույնպես վերանայվել են նվազման ուղղությամբ, որի համար հիմք է ընդունվել առաջին եռամսյակում ճյուղում ակնկալվածից ցածր ակտիվությունը: Արդյունքում՝ շինարարության ճյուղում 2014 թվականին ակնկալվում է ավելացված արժեքի շուրջ 2.5-4.5% աճ, որին հիմնականում կնպաստեն պետական, համայնքային բյուջեների և միջազգային կազմակերպությունների միջոցների հաշվին իրականացվող ճանապարհների, ոռոգման համակարգի, ջրամատակարարման, հանրապետության հյուսիսային սահմանակետերի և Երևանի մետրոպոլիտենի արդիականացմանն ուղղված շինարարական աշխատանքները:

Կանխատեսվող հորիզոնում շինարարության ճյուղում առաջարկի և պահանջարկի միջև առաջացած անհավասարակշռության աստիճանական վերացման արդյունքում ակնկալվում է աճի կայունացում 1-2%-ի շրջանակներում:

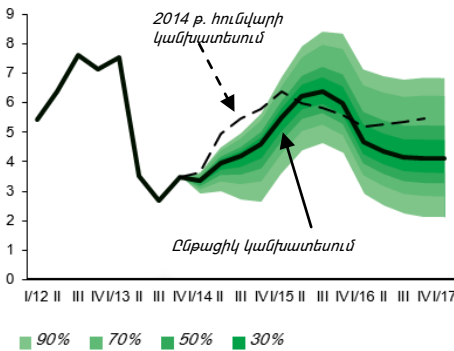
Ծառայությունների ճյուղում ևս կանխատեսումները ճշգրտվել են նվազման ուղղությամբ՝ պայմանավորված ներքին պահանջարկի կանխատեսումների վերանայմամբ, ինչը կանդրադառնա ինչպես առևտրաշրջանառության ծավալների, այնպես էլ մատուցված այլ ծառայությունների ծավալների վրա: Արդյունքում՝ ծառայությունների ավելացված արժեքի իրական աճը 2014 թ. կանխատեսվում է 4.2-5.7%-ի շրջանակներում:

Կանխատեսվող հորիզոնում ծառայությունների աճը կկայունանա 4.5-5%-ի շրջանակներում՝ համահունչ մնալով ներքին պահանջարկի միջնաժամկետ կանխատեսումներին:

Գյուղատնտեսության ճյուղում կանխատեսումները փոփոխության գրեթե չեն ենթարկվել, քանի որ ճյուղի ընթացիկ զարգացումները դեռևս պահպանվում են ավելացված արժեքի աճի կանխատեսման ամենաքիչ ռիսկային սցենարի ներքո: Ճյուղի ավելացված արժեքի իրական աճը 2014 թ. կանխատեսվում է 4.5-6.5%-ի շրջանակներում, որին նպաստելու են ինչպես բուսաբուծության, այնպես էլ անասնապահության ենթաճյուղերում ակնկալվող աճը՝ պայմանավորված վերջին տարիներին պետական և մասնավոր հատվածի կողմից ոլորտում իրականացված ներդրումների արդյունքում ջերմոցային տնտեսությունների ընդլայնմամբ, ցանքատարածությունների, բերքատվության և անասնազխաքանակի աճով:

Կանխատեսվող հորիզոնում գյուղատնտեսությունում հիմնականում կպահպանվեն բնականոն աճի տեմպերը, որը կտատանվի 5-6.5%-ի միջակայքում:

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



2014 թվականին ակնկալվում է տնտեսության միջին անվանական աշխատավարձերի շուրջ 11% աճ՝ 2013 թվականին արձանագրված 6.0% աճի փոխարեն:

Կանխատեսվող հորիզոնում բազային սցենարի նկատմամբ տնտեսական աճի ռիսկերը երկկողմանի են և կապված են ինչպես արտաքին, այնպես էլ ներքին գործոնների հետ: Ընդ որում, **2014 թվականի ընթացքում** թեև փոքր, սակայն գերակշռող են նվազման ուղղությամբ ռիսկերը՝ պայմանավորված ծրագրվածից ավելի քիչ ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացման և մասնավոր ներդրումների՝ հետճգնաժամային ժամանակահատվածի նկատմամբ դանդաղ վերականգնմամբ: **Իսկ 2015 – 2016 թթ. ժամանակահատվածում**, պայմանավորված մասնավոր ներդրումների՝ սպասվածից բարձր աճի ռիսկերի դրսևորմամբ, գերակշռող կլինեն տնտեսական աճի արագացման ռիսկերը: Ընդ որում, ներդրումների աճ ակնկալվում է ինչպես կուտակային կենսաթոշակային համակարգի անցման հետևանքով համախառն ներքին խնայողությունների ավելացման, այնպես էլ Եվրասիական մաքսային միությանը ՀՀ անդամակցության դեպքում:

ՀԱԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում				
Ժամանակահատված	30%		90%	
	հավանականության միջակայք		հավանականության միջակայք	
	նվազագույն	առավելագույն	նվազագույն	առավելագույն
2014 հունվար-դեկտեմբեր/ 2013 հունվար-դեկտեմբեր	4.1%	4.8%	2.6%	5.6%
2015 հունվար-դեկտեմբեր/ 2014 հունվար-դեկտեմբեր	5.6%	6.6%	4.3%	8.4%
2016 հունվար-դեկտեմբեր/ 2015 հունվար-դեկտեմբեր	3.6%	4.8%	2.1%	6.9%

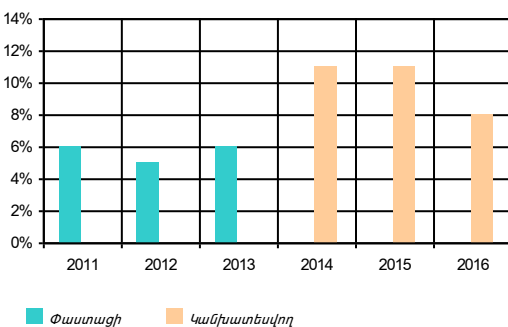
Աշխատանքի շուկա⁴. 2014 - 16 թվականների համար աշխատանքի շուկայի ցուցանիշների կանխատեսումները փոքր-ինչ ճշգրտվել են՝ պայմանավորված տնտեսական աճի կանխատեսումների վերանայումով: Մասնավորապես՝ նախորդ կանխատեսումների համեմատ, սպասվում են միջին աշխատավարձերի փոքր-ինչ ավելի դանդաղ աճի տեմպեր և գործազրկության մակարդակի ավելի դանդաղ կրճատում:

2014 թվականին ակնկալվում է տնտեսության **միջին անվանական աշխատավարձերի շուրջ 11% աճ՝ 2013 թվականին արձանագրված 6.0% աճի փոխարեն**: Տարվա ընթացքում անվանական աշխատավարձերի աճի տեմպերի արագացմանը կնպաստեն նվազագույն աշխատավարձի շեմի բարձրացումը և պետական հատվածում զբաղվածների աշխատավարձերի նշանակալի բարձրացումը, որը տեղի կունենա առավելապես տարվա երկրորդ կիսամյակում: Պետական հատվածի աշխատավարձերի աճը կհանգեցնի մասնավոր հատվածում աշխատավարձերի որոշակի աճի՝ պայմանավորված երկու հատվածների միջև միջնորդային մրցակցությամբ: Մասնավոր հատվածի ձեռնարկություններում ավելացված միավոր աշխատուժի ծախսերի հետևանքով տարվա երկրորդ կիսամյակում սպառողական շուկայում ակնկալվում են թույլ գնաճային ճնշումներ՝ մոտ 0.2 տոկոսային կետի չափով, որոնք կվերանան 2015 թվականի կեսին:

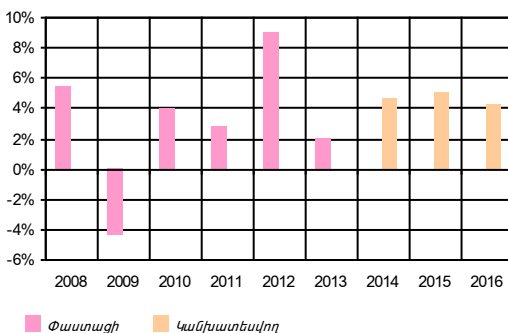
⁴ Աշխատանքի շուկայի 2013 թվականի տվյալները ՀՀ ԿՔ գնահատումներն են՝ հիմնված 2013 թվականի երկրորդ եռամսյակի և հուլիս-օգոստոս ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի ցուցանիշները նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

2014 թվականին գործազրկության միջին մակարդակը կկազմի 15.8%՝ նախորդ տարվա համեմատ նվազելով 0.3 տոկոսային կետով:

Միջին անվանական աշխատավարձերի տ/տ աճ



Մասնավոր սպառման տ/տ աճ



2014 թվականին սպասվող տնտեսական աճի պայմաններում, ըստ ԿԲ գնահատումների, ակնկալվում է, որ գործազրկության միջին մակարդակը կկազմի 15.8%՝ նախորդ տարվա համեմատ նվազելով 0.3 տոկոսային կետով: **2015 - 16 թվականներին** կպահպանվի գործազրկության կայուն նվազման միտումը:

Կանխատեսվող տնտեսական աճի, գնաճի, գործազրկության նվազող մակարդակի, ինչպես նաև կառավարության կողմից աշխատավարձի աճին ուղղված քաղաքականության պահպանման պարագայում 2015-16 թվականներին անվանական աշխատավարձերը 2013 թվականի համեմատ կաճեն ավելի արագ տեմպերով: 2014 թվականի երկրորդ կեսին պետական հատվածում զբաղվածների աշխատավարձերի նշանակալի բարձրացման ազդեցությունը կպահպանվի նաև 2015 թվականի առաջին կիսամյակում՝ հանգեցնելով համախառն աշխատավարձերի բարձր աճի տեմպերի պահպանմանը:

Այսպիսով կարելի է փաստել, որ 2014 թվականի երկրորդ կիսամյակում պետական աշխատավարձերի աճով և նվազագույն աշխատավարձի չեմի բարձրացմամբ պայմանավորված՝ որոշակիորեն կարագանա նաև մասնավոր հատվածում աշխատավարձերի աճի տեմպը, ինչը կհանգեցնի մասնավոր հատվածում ձեռնարկությունների ծախսերի ավելացմանը: Արդյունքում, ըստ ԿԲ գնահատումների, սպառողական շուկայում առաջարկի կողմից կստեղծվեն թույլ գնաճային ճնշումներ՝ մոտ 0.2 տոկոսային կետի չափով, որոնք կչեզոքանան 2015 թվականի առաջին կեսին և կանխատեսվող հորիզոնում աշխատանքի շուկայից գնաճային ճնշումներ չեն ակնկալվում⁵:

Համախառն պահանջարկ⁶

Ընդլայնող հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունների արդյունքում 2014 թվականի երկրորդ կեսից մինչև 2015 թվականի վերջը համախառն պահանջարկը կաճի միջինից բարձր՝ շուրջ 5% աճի տեմպերով: Այնուհետև, ընդլայնողական քաղաքականության ազդեցության թուլացմանը զուգընթաց, 2015 թվականի վերջից սկսած, համախառն պահանջարկը կաճի ավելի դանդաղ, բայց կայուն և տնտեսական աճին համահունչ տեմպերով:

Պայմանավորված հիմնականում ՌԴ տնտեսական աճի սպասվող դանդաղմամբ՝ 2014 թվականի մասնավոր սպառման աճի տեմպը նախորդ կանխատեսումների համեմատ վերանայվել է նվազման ուղղությամբ և գնահատվում է 4.6%: Չնայած նվազման ուղղությամբ վերանայմանը՝ 2014 թվականին սպասվող մասնավոր սպառման աճը նշանակալիորեն բարձր կլինի 2013 թվականին արձանագրված 1.8% աճից:

Էներգակիրների սակագների աճով պայմանավորված բարձր գնաճը, ինչպես նաև վարկավորման ծավալների աճի տեմպերի դանդաղումը այն գործոններն են, որոնք պայմանավորել են մասնավոր իրական սպառման ցածր աճի տեմպերը 2013 թվականի երկրորդ կեսում և 2014 թվականի սկզբում:

Էներգակիրների սակագների բացասական ազդեցության աստիճանական վերացումը, ընդլայնողական հարկաբյուջետային և դրա-

⁵ Միջին ժամանակահատվածում աշխատավարձերի աճը կհանգեցնի նաև պահանջարկի գնաճի, որն առավել մանրամասն նկարագրված է «Համախառն պահանջարկ» հատվածում:

⁶ Մասնավոր սպառման և ներդրումների իրական աճի 2014 թվականների ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են: Նշված ցուցանիշների փաստացի թվերը 2013 թվականի չորրորդ եռամսյակի ՀՀ ԱԿԾ կողմից հրապարակված տվյալներն են: Ենթաբաժնում ներկայացված իրական աճի գնահատականները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

մավարկային քաղաքականությունները 2014 թվականի երկրորդ եռամսյակում արդեն կարագացնեն մասնավոր սպառման աճի տեմպերը:

Տարվա երկրորդ կեսին սպասվող պետական աշխատավարձերի նշանակալի ավելացումը կհանգեցնի բնակչության տնօրինվող եկամտի աճի: Պայմանավորված տնօրինվող եկամտի աճով՝ 2014 թվականի երկրորդ եռամսյակից մասնավոր սպառման աճի տեմպերը ավելի կարագանան և կպահպանվեն բարձր մակարդակում 2015 թվականի սկզբին, այնուհետև աստիճանաբար կկայունանան 4.0%-ի շուրջ 2015-16 թվականներին:

2014 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսությունում **ներդրումային ակտիվությունը** սպասվածին համահունչ թույլ է եղել, որի մասին են վկայում շինարարության ճյուղում թողարկման ծավալների ցածր մակարդակը հունվար-մարտ ժամանակահատվածում⁷, ինչպես նաև ներդրումների վերաբերյալ ՀՀ ԿԲ կողմից իրականացված հարցումները⁸:

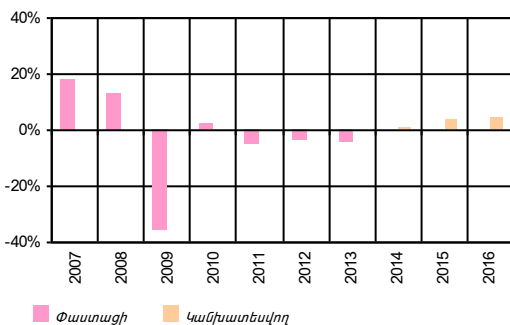
Տնտեսական աճի արագացմանը զուգնթաց, 2014 թվականի ընթացքում սպասվում է ներդրումային ակտիվության որոշակի բարելավում, այդուհանդերձ, ներդրումային ակտիվությունը տարվա համար թույլ է գնահատվում, որի արդյունքում **2014 թվականին** մասնավոր ներդրումները նախորդ տարվա համեմատ էականորեն չեն փոխվի: **2015-2016 թվականներին** շինարարության ոլորտի կայունացմանը և մասնավոր հատվածում որոշակի նախագծերի իրականացմանը զուգընթաց, մասնավոր ներդրումները խիստ չափավոր՝ 3-4% աճ կարձանագրեն՝ ապահովելով այդ ժամանակահատվածում կանխատեսվող տնտեսական աճը: Տնտեսությունում գերակշռում են ներդրումների աճի ուղղությամբ ռիսկերը, մասնավորապես՝ կուտակային կենսաթոշակային համակարգին անցումը միջին ժամանակահատվածում նշանակալիորեն կարող է ավելացնել համախառն ազգային խնայողությունները, հետևաբար և մասնավոր ներդրումները:

Մասնավոր սպառման և ներդրումների վերը նկարագրված զարգացումների պայմաններում՝ 2014 թվականին մասնավոր ծախսումների աճի տեմպերը աստիճանաբար կսկսեն արագանալ, իսկ **կանխատեսվող հորիզոնի** վերջում կկայունանան 4.0%-ի շուրջ: Արդյունքում, 2014 թվականի ընթացքում մասնավոր ծախսումների բացասական ճեղքվածքը կպահպանվի և կգրոյանա 2014 թվականի վերջում: 2014 թվականին ընդլայնող հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունների լազային ազդեցություններով պայմանավորված մասնավոր ծախսումների աճի տեմպի արագացումը 2015 թվականին կհանգեցնի մասնավոր ծախսումների փոքր դրական ճեղքվածքի, որն աստիճանաբար կգրոյանա կանխատեսվող հորիզոնում:

Այս պարագայում, 2014 թվականի ընթացքում մասնավոր ծախսումները գնաճի վրա կունենան 1.1-1.2 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն, 2014 թվականի երկրորդ կեսից սկսած մասնավոր ծախսումների գնանկումային ճնշումները կմեղմվեն և կչեզոքանան 2015 թվականի սկզբին: 2015 թվականին մասնավոր ծախսումների ազդեցությունը կլինի գնաճային 0.3-0.4 տոկոսային կետ, որը կչեզոքանա 2015-16 թվականներին:

2014 թ. ընթացիկ հաշվի առանձին տարրերի կանխատեսումները վերանայվել են հաշվի առնելով համաշխարհային և ՀՀ տնտեսության աճի տեմպերի նվազման ուղղությամբ վերանայումները:

Մասնավոր ներդրումների տ/տ աճ



⁷ *Stu* <http://armstat.am/file/doc/99482078.pdf>

⁸ *Stu* https://www.cba.am/AM/Economic%20Activity%20and%20Business%20Climate%20Indices/BAI,BCI_full_1.2013.pdf

Արդյունքում՝ կանխատեսվում է, որ ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՅՆԱ ցուցանիշը նախորդ տարվա նույն ցուցանիշի համեմատ կնվազի:

Այսպես. 2014 թ. ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման աճի տեմպերի ցուցանիշը վերանայվել է նվազման ուղղությամբ՝ պայմանավորված համաշխարհային տնտեսության աճի նվազման ուղղությամբ վերանայմամբ, ինչպես նաև Թեղուտի հանքի շահագործման ժամկետների ճշգրտմամբ, և ակնկալվում է 5.5 - 7.5%-ի միջակայքում:

2014 թ. ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական աճի տեմպերի ցուցանիշը ևս վերանայվել է նվազման ուղղությամբ և կգտնվի 2.0 - 4.0%-ի միջակայքում՝ հիմնականում պայմանավորված ՀՀ տնտեսական աճի տեմպերի նվազման ուղղությամբ վերանայմամբ:

Ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների աճի տեմպերը 2014 թ. կոմպոզիցիայի, ինչը հիմնականում կպայմանավորվի Ռուսաստանի տնտեսության վերաբերյալ նոր կանխատեսումներով, և աճը կձևավորվի 4.5-6.5% միջակայքում:

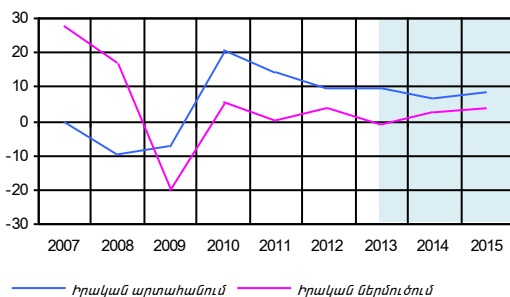
Վերը նշված ճշգրտումների արդյունքում ընթացիկ հաշվի պակասուրդ / ՅՆԱ ցուցանիշը կշարունակի նվազել և 2014 թ. կգտնվի 7.5-8.5% միջակայքում՝ միջինժամկետ հատվածում հասնելով 5.0-6.0%-ի:

Հաշվի առնելով 2014 թվականի առաջին եռամսյակում **պետական բյուջեի** կատարողականը, որը ընթացել է եռամսյակային ծրագրված համասնությունների նկատմամբ եկամուտների ապահովմամբ և ծախսերի տնտեսումներով (տե՛ս «Հարկաբյուջետային քաղաքականության փաստացի զարգացումներ» հատվածը)՝ տարվա համար ծրագիրը ճշգրտվել է տարեկան հաստատված պետական ծախսերի շուրջ 2.4%⁹ տնտեսման ուղղությամբ: 2014 թվականին նախորդ տարվա փաստացի ցուցանիշների նկատմամբ ակնկալվում է հարկեր/ՅՆԱ ցուցանիշի գրեթե զրոյական աճ և ծախսեր/ՅՆԱ ցուցանիշի մոտ 1.6%¹⁰ տոկոսային կետ աճ: Ընդ որում, ծախսերի աճը նախատեսված է ինչպես կապիտալ ծախսերի առաջանցիկ աճի, այնպես էլ ընթացիկ ծախսերի հաշվին: Նշված զարգացումների արդյունքում **2014 թվականին ակնկալվում է պակասուրդի ավելի ցածր մակարդակ, քան նախատեսված է օրենքով:**

2014 թ., 2013 թ. համեմատ, համախառն պահանջարկի վրա ակնկալվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության փոքր՝ 0.7 ընդլայնող ազդեցություն, որը պայմանավորված կլինի եկամուտների չեզոք և ծախսերի՝ 0.7 ընդլայնող ազդեցություններով: Ընդ որում, երկրորդ և երրորդ եռամսյակների համար գնահատվել են համապատասխանաբար 2.9 և 1.5 ընդլայնող ազդեցություններ, իսկ չորրորդ եռամսյակի համար՝ 2.7 զսպող ազդեցություն:

Կանխատեսվող հորիզոնում հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության գնահատականները հիմնված են «ՀՀ 2015 – 2017 թթ. պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրի» նախագծի հիմքում դրվող հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշների վրա, ինչը միտված է պարտքի արդյունավետ կառավարմանը և միջնաժամկետում միջինը 1.9% պակասուրդ/ՅՆԱ հարաբերակցության պահպանմանը: Արդյունքում՝ **հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը 2015 թվականին՝ 2014 (ճշտված կանխատեսման) նկատմամբ գնահատվում է փոքր գնաճային, իսկ 2016, 2017 թվականներին գնահատվում է ոչ գնաճային:**

Իրական արտահանում և ներմուծում, (տ/տ %)



⁹ ԿԲ գնահատական:

¹⁰ 2013 թվականի պետական ծախսերը արտացոլված են կանխիկ հոսքերով:

Հարկաբյուջետային քաղաքականության միջնաժամկետ ազդեցության գնահատականը					
% ՀՆԱ-ում	2013	2014	2015	2016	2017
Պետական բյուջեի եկամուտներ	24.3	24.5	24.3	24.1	24.3
Պետական բյուջեի ծախսեր	24.5	26.1	26.3	25.9	26.1
Պարտքի տոկոսավճարներ	1.09	1.36	1.07	1.06	1.06
Պետական բյուջեի հաշվեկշիռ	-0.2 ¹¹	-1.6 ¹²	-2.0	-1.8	-1.8
Առաջնային հաշվեկշիռ*	0.9	0.7	-0.9	-0.8	-0.7
Մեկանգամյա/ժամանակավոր հոսքեր**	0.5	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4
Ճշգրտված հաշվեկշիռ***	0.5	0.0	-0.6	-0.4	-0.3
Ցիկլիկ հաշվեկշիռ****	-0.5	-0.3	0.1	0.0	0.0
Ցիկլիկ ճշգրտված առաջնային հաշվեկշիռ (կառուցվածքային հաշվեկշիռ)	1.0	0.3	-0.7	-0.4	-0.3
Հարկաբյուջետային դիրք*****	-0.9	0.7	1.0	-0.3	-0.1

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

Ամփոփելով նշենք, որ 2014 թվականի ընթացքում հարկաբյուջետային հատվածի, մասնավոր պահանջարկի և աշխատուժի շուկայի ամբողջական ազդեցությունը ներքին գների վրա կլինի գնանկումային՝ 0.8-0.9 տոկոսային կետ, որը կչեզոքանա 2015 թվականի սկզբում: 2015 թվականի ընթացքում վերը նշված գործոնների ամբողջական ազդեցությունը գնահատվում է թույլ գնաճային՝ 0.4-0.5 տոկոսային կետի չափով՝ արտահայտելով 2014 թվականից սկսված ընդլայնողական քաղաքականությունների և աշխատավարձերի միջինից բարձր աճի ազդեցությունը գնաճի վրա: 2015 թվականի վերջից՝ ներքին պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի ազդեցությունը գնաճի վրա գնահատվում է չեզոք:

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

Կանխատեսվող հորիզոնում զարգացած երկրների տնտեսական աճը կշարունակի դանդաղորեն վերականգնվել, իսկ զարգացող երկրներում կշարունակեն պահպանվել տնտեսական հիմնախնդիրների հետ կապված անորոշությունները: Հատկանշական են Ռուսաստանի տնտեսության զարգացման հեռանկարները. տնտեսական աճի կանխատեսումը միջնաժամկետ հատվածում էականորեն վերանայվել է նվազման ուղղությամբ՝ հիմնականում պայմանավորված ներդրումների դանդաղմամբ և, վերջինիս հետ կապված, տնտեսության տարբեր ճյուղերում ակտիվության նվազմամբ:

¹¹ 2013 թ. պետական բյուջեի ցուցանիշները ներկայացված են առանց արտաբյուջետային միջոցների հաշվառման և պետական ծախսերը արտացոլված են կանխիկ հոսքերով:

¹² 2014թ. պետական բյուջեի պակասուրդի ցուցանիշը ՀՀ ԿԲ գնահատականն է, որտեղ պետական բյուջեի եկամուտները ակնկալվում են ծրագրվածին համապատասխան, իսկ պետական ծախսերը տարեկան ցուցանիշից 2.4% ավելի պակաս են նախատեսված (պայմանավորված առաջին եռամսյակում արդեն իսկ ձևավորված տնտեսումներով և հաշվի առնելով նախորդ տարիների պետական ծախսերի կատարման միտումները):

Առաջին եռամսյակում հիմնական հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում գնաճային ճնշումներ չեն դիտվել:

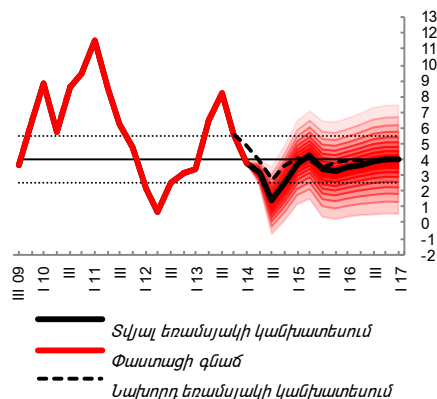
Համաշխարհային տնտեսության դանդաղ վերականգնման պայմաններում **հիմնական հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում բացակայում են** պահանջարկի գործոններով պայմանավորված գնաճային ճնշումները: Այնուհանդերձ, առանձին ապրանքների շուկաներում կարող են դիտարկվել առաջարկի հետ կապված յուրահատուկ խնդիրներ՝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

2014 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսական ակտիվությունը, գտնվելով կանխատեսվածի շրջանակներում, շարունակել է ցածր մնալ՝ հիմնականում պայմանավորված շինարարության ճյուղում ակտիվության դանդաղ վերականգնմամբ և արդյունաբերության ոլորտում թողարկման ծավալների ցածր աճով: Վերոնշյալ զարգացումների ներքո պահպանվել է նաև դեռևս նախորդ տարվա ընթացքում ձևավորված մասնավոր սպառման ցածր աճի միտումը և ներդրումային թույլ ակտիվությունը: Միևնույն ժամանակ, պայմանավորված առևտրային և ներդրումային խոշոր գործընկեր Ռուսաստանի տնտեսական ակտիվության էական դանդաղմամբ, եռամսյակի ընթացքում ձևավորվել է արտաքին պահանջարկի՝ ակնվալվածից ավելի թույլ միջավայր: Արդյունքում, 2014 թվականի առաջին եռամսյակում ՀՆԱ ճեղքվածքի բացասական մակարդակը, չնայած նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է, այնուհանդերձ, ակնկալվածից փոքր-ինչ խորն է եղել՝ նպաստելով **գնաճի տեմպերի՝ կանխատեսվածից արագ նվազմանը**, որը եռամսյակի վերջում կազմել է 3.8 տոկոս՝ ընդհուպ մոտենալով գնաճի նպատակային ցուցանիշին:

2014 թվականին ՀՀ տնտեսական աճի տեմպերը ակնկալվածից ավելի ցածր կլինեն՝ գտնվելով 4.1 - 4.8% միջակայքում:

Անդրադառնալով ԿԲ կանխատեսումներին նշենք, որ Ռուսաստանի տնտեսական աճի հեռանկարների վերաբերյալ վատատեսական սպասումների և ծրագրվածից ավելի քիչ ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականության պարագայում, **2014 թվականին ՀՀ տնտեսական աճի տեմպերը ակնկալվածից ավելի ցածր կլինեն**՝ գտնվելով 4.1-4.8% միջակայքում:

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



Ժամանակահատված	Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը				
	<1.0%	1.0-2.5%	2.5-5.5%	5.5-7.0%	>7.0%
II եռ. 2014	0.0%	7.2%	92.8%	0.0%	0.0%
III եռ.	37.7%	42.8%	19.4%	0.1%	0.0%
IV եռ.	14.9%	35.1%	48.1%	1.8%	0.1%
I եռ. 2015	4.0%	16.8%	64.8%	12.1%	2.3%
II եռ.	2.5%	11.8%	61.8%	18.4%	5.5%
III եռ.	9.6%	21.6%	56.1%	10.2%	2.5%
IV եռ.	10.9%	22.5%	54.6%	9.6%	2.4%
I եռ. 2016	9.4%	20.5%	55.4%	11.4%	3.3%
II եռ.	8.4%	18.6%	55.1%	13.3%	4.6%
III եռ.	8.0%	16.9%	53.3%	15.2%	6.6%
IV եռ.	7.5%	16.1%	52.9%	16.1%	7.5%
I եռ. 2017	7.7%	16.1%	52.5%	16.1%	7.7%

Տնտեսական թույլ ակտիվության պայմաններում **գնաճը կշարունակի նվազել սպասվածից ավելի արագ տեմպերով**՝ տարվա երրորդ եռամսյակում ձևավորվելով նպատակային ցուցանիշի տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին սահմանի շրջակայքում, որին մեծապես կնպաստի նաև 2013 թվականի հուլիսին էներգակիրների սակագների աճի ազդեցության չեզոքացումը: Մակրոտնտեսական ձևավորված և ակնկալվող միջավայրին համապատասխան՝ **2014 թ. երկրորդ եռամսյակում ԿԲ-ն կշարունակի թուլացնել դրամավարկա-**

12-ամսյա գնաճը 2014 թվականի ընթացքում
հիմնականում կգտնվի 2.5-5.5% միջակայքում:

յին պայմանները, որը զուգակցվելով մինչ օրս իրականացված դրամավարկային պայմանների մեղմման և տարվա ընթացքում սպասվող ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականության հետ, կհանգեցնի համախառն պահանջարկի ընդլայնմանն ու գնաճի տեմպերի վերականգնմանը: Արդյունքում, առաջիկա ժամանակահատվածում տնտեսական ակտիվության տեմպերը որոշակիորեն կաշխուժանան՝ նպաստելով միջնաժամկետ հատվածում գնաճի՝ նպատակային մակարդակի շուրջ կայունացմանը:

Այս բոլոր գործոնների ներքո գնահատվում է, որ **12-ամսյա գնաճը** 2014 թվականի ընթացքում հիմնականում կգտնվի **2.5-5.5% միջակայքում**:

Կանխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերն ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ միջնաժամկետ հատվածում գնահատվում են **հավասարակշռված**: Ընդ որում, **արտաքին հատվածի ռիսկերը** մեծ մասամբ կապված են զարգացող երկրների տնտեսական զարգացումների հեռանկարների (կարևորվում է հատկապես Ռուսաստանը) և հումքային ու պարենային ապրանքների շուկաների վրա դրանց հնարավոր ազդեցության փոխանցման հետ: **Ներքին տնտեսությունից եկող ռիսկերը** հիմնականում կապված են ներքին պահանջարկի զարգացումների, մասնավորապես՝ կապիտալ ներդրումների վերականգնման տեմպերի և ՀՀ պետբյուջեի կատարման ընթացքի հետ, ինչպես նաև, բնակչի մայական պայմաններից կախված, գյուղատնտեսության ճյուղի զարգացումների հետ: Վերոնշյալ ռիսկերի դրսևորման պարագայում Կենտրոնական բանկը կարծագանքի համապատասխան քաղաքականությամբ՝ ապահովելով գնաճի նպատակային մակարդակը միջինժամկետ հատվածում:

Կանխատեսվող հորիզոնում վարկավորման աճի տեմպերը հիմնականում կպահպանվեն: ԿԲ-ն քաղաքականության տոկոսադրույքի նպատակային մակարդակի ապահովման միջոցով համապատասխանորեն կարծագանքի իրացվելիության պահանջարկի փոփոխություններին՝ ապահովելով փողի պահանջարկին համահունչ փողի առաջարկ:

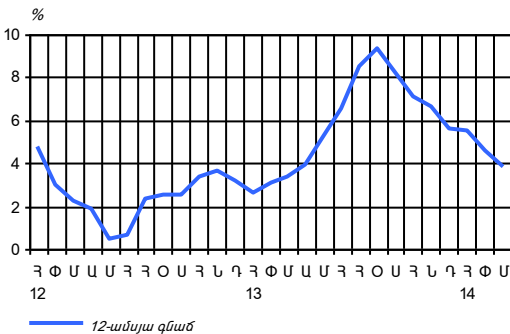
3. 2014 ԹՎԱԿԱՆԻ ԱՌԱՋԻՆ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ ՓԱՏՏԱՑԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ

3.1. Գնաճ

3.1.1. Փաստացի գնաճ և գնաճի նպատակի իրագործում

Առաջին եռամսյակում 12-ամսյա գնաճը ձևավորվել է 3.8% մակարդակում:

2014 թ. առաջին եռամսյակում գնաճային միջավայրը շարունակել է աստիճանաբար մեղմվել, և 12-ամսյա գնաճը մարտի վերջին մոտ է գտնվել իր նպատակային մակարդակին



Ինչպես և ակնկալվում էր Դրամավարկային քաղաքականության 2014 թ. առաջին եռամսյակի ծրագրով, առաջին եռամսյակում 12-ամսյա գնաճը աստիճանաբար նվազել է՝ մարտի վերջին գտնվելով նպատակային ցուցանիշին մոտ: Այսպես՝ առաջին եռամսյակում արձանագրվել է 1.2% գնաճ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 2.9%-ի փոխարեն, ինչի արդյունքում **12-ամսյա գնաճը ձևավորվել է 3.8% մակարդակում:** Եռամսյակի ընթացքում արձանագրված գնաճը պայմանավորվել է բացառապես պարենային ապրանքների գների աճով՝ 2.3%, կամ 1.2 տոկոսային կետով նպաստում, որի կազմում աճել են «Բանջարեղեն և կարտոֆիլ» ապրանքախմբի գները՝ 22.6%-ով, և նպաստել ընդհանուր գնաճին 1.4 տոկոսային կետով: Այս եռամսյակում գների նվազում է դիտվել «Սաւմբերք» և «Կենդանական և բուսական յուղեր» ապրանքախմբերում՝ համապատասխանաբար 2.8% և 4.2%, որոնց ընդհանուր նպաստումը գնաճին կազմել է -0.4 տոկոսային կետ:

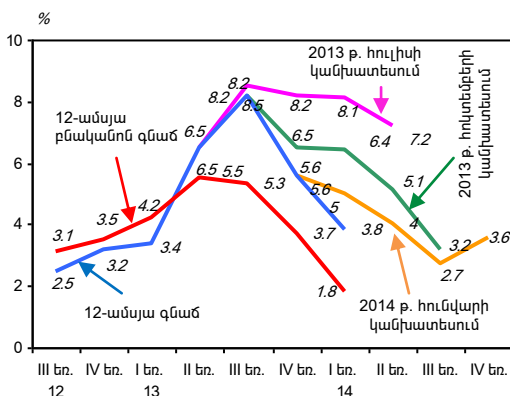
Գնաճն ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի						
Ապրանքախմբի անվանումը	2013 թ. դեկտեմբեր (տ/տ)		2014 թ. մարտ (տ/տ)		2014 թ. առաջին եռամսյակ	
	Աճ	Նպաստում	Աճ	Նպաստում	Աճ	Նպաստում
ՍԳԻ	5.6		3.8		1.2	
Պարենային ապրանքներ	4.0	2.1	1.7	0.9	2.3	1.3
հացամբերք	1.6	0.2	0.3	0.0	-0.4	0.0
կաթնամբերք	10.9	0.5	10.0	0.4	2.8	0.1
մսամբերք	2.3	0.2	-1.4	-0.1	-2.8	-0.3
միրգ	0.9	0.0	-8.4	-0.3	2.9	0.1
բանջարեղեն և կարտոֆիլ	1.7	0.1	3.6	0.2	22.5	1.4
կենդանական և բուսական յուղեր	3.3	0.1	-3.7	-0.1	-4.2	-0.1
ծու	24.6	0.3	8.5	0.1	-1.3	0.0
Ոչ պարենային ապրանքներ	3.5	0.5	2.4	0.3	-0.6	-0.1
Ծառայություններ	9.7	3.0	8.6	2.6	0.1	0.0

Առաջին եռամսյակում շարունակվել է 12-ամսյա բնականոն գնաճի նվազողական վարքագիծը:

Առաջին եռամսյակում շարունակվել է **12-ամսյա բնականոն գնաճի** նվազողական վարքագիծը՝ նախորդ տարեվերջի 3.7%-ից մարտի վերջին հասնելով 1.8%-ի:

Այժմ ներկայացնենք այն փաստարկներն ու սպասումները, որոնց հիման վրա նախորդող մեկ տարվա հորիզոնում կանխատեսվել և իրագործվել է գնաճի նպատակը, ինչպես նաև այդ ժամանակահատվածում առաջացած էական շեղումները, որոնք հանգեցրել են կանխատեսումների հետագա ճշգրտումների: Թեև **նախորդ մեկ տարվա հորիզոնի սկզբին՝ 2013 թ. երկրորդ եռամսյակում**, առկա էր ցածր գնաճային միջավայր, այդուհանդերձ հետագայում, մեկ տարվա կտրվածքով, ակնկալվում էր գնաճային միջավայրի զգալի ընդլայնում ու 12-ամսյա գնաճի բարձրացում՝ պայմանավորված **մերքին տնտեսությունում գյուղատնտեսության առաջարկի շուկի մարման**,

Ըստ ԿԲ կանխատեսումների, էներգակիրների սակագների ազդեցության վերացման արդյունքում, 12-ամսյա գնաճը 2014 թ. երրորդ եռամսյակի վերջին կգտնվի տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին սահմանին մոտ, ապա կկայունանա նպատակային ցուցանիշի շուրջ



մայիսին դիտված կարկտահարության հետևանքով գյուղմթերքների գների հնարավոր բարձրացման և երրորդ եռամսյակից էներգակիրների սակագների հնարավոր վերանայման ազդեցությամբ: Այս պարագայում 2013 թ. երրորդ եռամսյակից 12-ամսյա գնաճը գերազանցելու էր տատանումների թույլատրելի միջակայքի վերին սահմանը: Էներգակիրների սակագների վերանայման վերջնական որոշման առկայության պարագայում բարձր գնաճը և դրա երկրորդային ազդեցությունները մեղմելու, ինչպես նաև գնաճային սպասումները խարսխելու նպատակով ԿԲ-ն նախատեսում էր ճշգրտել դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները՝ բարձրացնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը: Գնաճային սպասումների չեզոքացումից հետո ԿԲ-ն կրկին ճշգրտելու էր իր քաղաքականությունը խթանման ուղղությամբ՝ իջեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը: Նշված գործոնների ազդեցության արդյունքում **2014 թ. երրորդ եռամսյակից 12-ամսյա գնաճը նվազելու էր և գտնվելու էր տատանումների թույլատրելի միջակայքում:**

Իրականում, վերոնշյալ գործոնների, մասնավորապես՝ գյուղատնտեսության ճյուղի զարգացումների (կարկտահարություն և վեգետացիոն շրջանի մասնակի հետաձգում), որոշ ծառայությունների գների աճի և էներգակիրների սակագների բարձրացման ազդեցությամբ ապրիլ-օգոստոս ժամանակահատվածում դիտվել է գնաճային միջավայրի զգալի ընդլայնում. արձանագրվել է 0.5% գնաճ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 5.1% գնանկման փոխարեն, ինչի հետևանքով 12-ամսյա գնաճն օգոստոսի վերջին հասել է նախորդ երկու տարվա կտրվածքով ամենաբարձր՝ 9.3% մակարդակի (մոտ 3.0 տոկոսային կետով նպաստել է էներգակիրների սակագների աճը, 0.7 տոկոսային կետով՝ պարենային ապրանքների և 0.7 տոկոսային կետով՝ որոշ ծառայությունների գնաճը):

Վերոնշյալ գործոնների հիման վրա ապրիլին և հուլիսին **գնաճի կանխատեսումները վերանայվել են աճի ուղղությամբ.** մինչև 2014 թ. երկրորդ կիսամյակ 12-ամսյա գնաճը կգերազանցի 8.0% մակարդակը, այնուհետև նվազելով կլինի տատանումների թույլատրելի միջակայքում և միջնաժամկետ հատվածում կտատանվի նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

Մինչև օգոստոս գնաճային վերոնշյալ զարգացումներին ՀՀ ԿԲ-ն արձագանքել է դրամավարկային պայմանների պահպանմամբ՝ **անփոփոխ թողնելով քաղաքականության գործիքի տոկոսադրույքը՝ 8%:** Չնայած 2013 թ. մայիս-հուլիս ժամանակահատվածում կարճաժամկետ կտրվածքով առկա էր գնաճի արագացում, սակայն **ԿԲ-ն շարունակել է իրականացնել չեզոք դրամավարկային քաղաքականություն**՝ հաշվի առնելով բնականոն գնաճի ցածր մակարդակի և գնաճային խարսխված սպասումների պարագայում միջնաժամկետ հատվածում իր նպատակային արժեքին գնաճի վերադառնալու հանգամանքը:

Օգոստոսին ՀՀ ԿԲ-ն, արձագանքելով գնաճային միջավայրի շարունակվող ընդլայնմանը (12-ամսյա բնականոն գնաճը նույնպես ավելացել է՝ նախորդ տարվա վերջի 3.5%-ից օգոստոսի վերջին հասնելով 5.7%-ի) և կարճաժամկետում գնաճային սպասումների ուժգնացմանը՝ կապված էներգակիրների սակագների աճի հետ, բարձրացրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.5 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 8.5%, որը պահպանվել է նաև սեպտեմբերին: **Դրական իրական տոկոսադրույքների պահպանումը** միտված էր ներքին զարգացումների հետևանքով ձևավորված գնաճային սպասումները խարսխելուն և էներգակիրների սակագների աճի երկրորդային ազդեցությունները մեղմելուն:

Սեպտեմբերից գնաճային միջավայրն աստիճանաբար մեղմվել է՝ պայմանավորված ներդրումների ցածր մակարդակի և մասնավոր սպառման աճի տեմպերի դանդաղման պարագայում տնտեսական աճի ցածր տեմպերի պահպանմամբ, ԿԲ կողմից դրամավարկային պայմանների խստացմամբ, ինչպես նաև պարենային որոշ ապրանքների գների սեզոնային ավելի քիչ աճով: **2013 թ. սեպտեմբեր - 2014 թ. մարտ ժամանակահատվածում գրանցվել է ընդամենը 3.2% գնաճ՝** նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի շուրջ **8.7%-ի** փոխարեն, ինչի արդյունքում 12-ամսյա գնաճը 2014 թ. մարտի վերջին իջել է մինչև 3.8%՝ մոտենալով գնաճի նպատակային ցուցանիշին: Ընդ որում, նույն ժամանակահատվածում շուրջ 4 տոկոսային կետով նվազել է նաև 12-ամսյա բնականոն գնաճը՝ 2014 թ. մարտի վերջին կազմելով 1.8%:

2013 թ. սեպտեմբեր – 2014 թ. մարտ ժամանակահատվածում ԿԲ-ն աստիճանաբար իջեցրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն ընդհանուր առմամբ 1.0 տոկոսային կետով՝ մարտի վերջին սահմանելով 7.5%:

2014 թ. փետրվարից դրամով պարտադիր պահուստավորման նորման իջեցվել է 4-ից 2%-ի:

Ստեղծված իրավիճակում, հաշվի առնելով գնաճային միջավայրի՝ սպասվածից ավելի մեղմման հանգամանքը, կարճաժամկետում ներքին գների վրա էներգակիրների սակագների բարձրացման գնաճային ազդեցության վերացումը, ինչպես նաև միջնաժամկետ հատվածում արտաքին և ՀՀ տնտեսություններից ոչ գնաճային ազդեցությունների սպասումները՝ ՀՀ ԿԲ-ն աստիճանաբար թուլացրել է դրամավարկային պայմանները: **2013 թ. սեպտեմբեր – 2014 թ. մարտ ժամանակահատվածում** ԿԲ-ն աստիճանաբար իջեցրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն ընդհանուր առմամբ 1.0 տոկոսային կետով՝ մարտի վերջին սահմանելով **7.5%**: Այս համատեքստում ևս մեկ միջոցառում էր 2014 թ. փետրվարից դրամով պարտադիր պահուստավորման նորմայի իջեցումը 4-ից 2%-ի:

3.1.2. Ներմուծման գներ և արտադրողների գներ

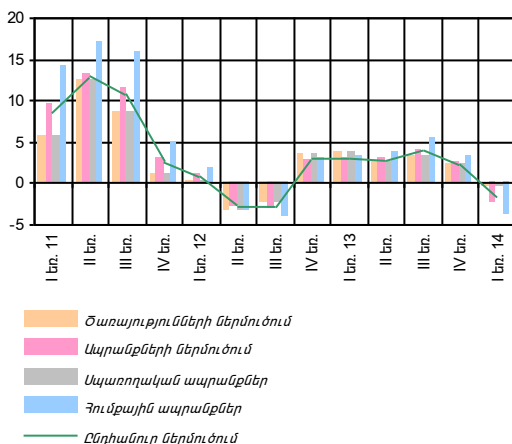
2014 թ. առաջին եռամսյակը դրսևորվեց ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գների նվազմամբ, ընդ որում՝ գների նվազում է արձանագրվել ինչպես սպառողական ապրանքների, այնպես էլ միջանկյալ սպառման ապրանքների մասով: Բացառություն է կազմում ոսկու, մոլիբդենի և ալյումինի գների աճը, թեև վերջիններիս միջին գների մակարդակը դեռևս բավականին ցածր է նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի միջին մակարդակի համեմատ: Արդյունքում, ընդհանուր ներմուծման դոլարային գները նվազել են եռ/եռ 2.7%-ով, որի պարագայում տ/տ նվազումը կազմել է 1.9%՝ նախորդ եռամսյակի տ/տ 2.4% աճի փոխարեն:

Միջանկյալ սպառման ապրանքների դոլարային գների տ/տ նվազումը հիմնականում պայմանավորվել է գազի, երկաթի և ոսկու գների համապատասխանաբար 0.9, 0.4 և 0.2 տոկոսային կետ բացասական նպաստումներով: Սպառողական ապրանքների դոլարային գների տ/տ նվազումը հիմնականում պայմանավորվել է Թուրքիայի, Ռուսաստանի և Ուկրաինայի դոլարային գների տ/տ նվազմամբ, ինչը փոխհատուցել է Եվրոգոտու, Բելառուսի և Չինաստանի դոլարային գների տ/տ աճը:

Արտադրողների գներ¹³. 2014 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսության բոլոր ճյուղերում արձանագրվել է գների ինդեքսների աճ, ինչի արդյունքում հունվար–մարտին ՀՆԱ դեֆլյատորը, ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների, կազմել է տ/տ շուրջ 103.7%:

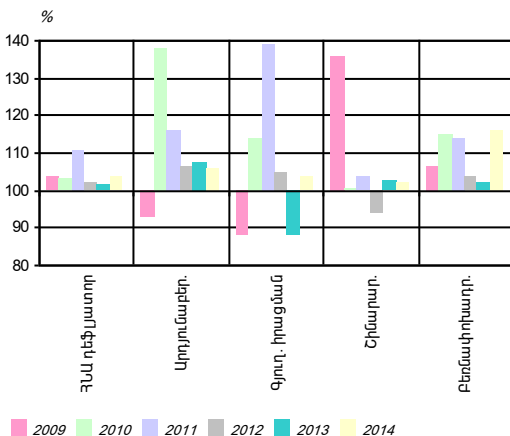
Արդյունաբերության ճյուղում առաջին եռամսյակում արձանագրված գների աճը կազմել է տ/տ 5.5%, որն արդյունք է 2013 թվա-

2014 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գները նվազել են, տ/տ %



¹³Սույն հատվածում ներկայացված գների ինդեքսների փոփոխությունը 2014 թվականի հունվար–մարտը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

2014 թ. առաջին եռամսյակին գների առավել բարձր աճ է գրանցվել բեռնափոխադրումների զօնով



կանի հուլիսի 1-ից էներգակիրների սակագների բարձրացման հետևանքով էներգիայի, գազի արտադրության և բաշխման 42.6% աճի: Միևնույն ժամանակ, գների նվազում արձանագրվել են հանքագործության, ջրամատակարարման և թափոնների վերամշակման, մշակող արդյունաբերության ճյուղերում՝ համապատասխանաբար՝ 5.4%, 0.7% և 0.6%:

Գյուղատնտեսության ճյուղում եռամսյակի ընթացքում արձանագրվել է գների¹⁴ տ/տ 3.4% աճ՝ պայմանավորված բուսաբուծության և անասնաբուծության ճյուղերում արձանագրված համապատասխանաբար 23.5% գնաճով և 0.3% գնանկմամբ: Ընդ որում, բուսաբուծությունում արձանագրված գնաճը պայմանավորված է կարտոֆիլի և բանջարաբուստանային կուլտուրաների՝ 32.6%, կերային մշակաբույսերի՝ 0.4% և միրգ, պտուղ, հատապտղի 1.1% գնաճով: Իսկ անասնաբուծության ոլորտի գնանկումն արդյունք է մսի 5.1% գնի նվազման:

Շինարարությունում առաջին եռամսյակում արձանագրվել է գների տ/տ 1.9% աճ՝ հիմնականում պայմանավորված ճյուղում աշխատավարձերի աճով:

Բեռնափոխադրումների առաջին եռամսյակում արձանագրված գների աճը կազմել է տ/տ 16.1%՝ պայմանավորված *երկաթուղային* (13%), *խողովակաշարային* (40.8%), *օդային* (0.1%) և *ավտոմոբիլային* (0.7%) տրանսպորտի սակագների աճով: Ընդ որում, առավել բարձր աճ արձանագրած խողովակաշարային տրանսպորտի սակագների աճը հիմնականում հետևանք է էներգակիրների սակագների բարձրացման:

3.1.3. Գնաճի և տոկոսադրույքի սպասումներ

2014 թ. առաջին եռամսյակում ԿԲ կողմից մակրոտնտեսական մի շարք ցուցանիշների սպասումների վերաբերյալ ֆինանսական հատվածի կազմակերպությունների և տնային տնտեսությունների շրջանում իրականացված հարցման արդյունքներով՝ ֆինանսական համակարգում գնաճային սպասումները ճշգրտվել են նվազման ուղղությամբ, ինչը հիմնականում համահունչ է գնաճային միջավայրի աստիճանական մեղմմանը: Բանկերի գնաճային սպասումները մեկ տարվա հորիզոնում արտահայտվել են 12-ամսյա գնաճի՝ միջին հաշվով 4.7% մակարդակի շուրջ տատանմամբ՝ նախորդ հարցման 5.3%-ի փոխարեն, իսկ վարկային կազմակերպությունների գնաճային սպասումները հիմնականում պահպանվել են նույն մակարդակում՝ միջին հաշվով 4.2%: Տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումները գրեթե չեն փոխվել. գնաճը միջին հաշվարկով պահպանվել է 4.9% մակարդակում:

Ըստ հարցման արդյունքների՝ մեկ տարվա կտրվածքով ֆինանսական համակարգում շուկայական տոկոսադրույքների վարքագծի վերաբերյալ սպասումները որոշ չափով ճշգրտվել են՝ հիմնականում պայմանավորված ԿԲ կողմից դրամով պարտադիր պահուստավորման նորմայի 4-ից 2% իջեցմամբ: Արդյունքում, դրամով ներգրավված և տեղաբաշխված միջոցների տոկոսադրույքների սպասումներն արտահայտում են աճողական, իսկ արտարժույթով միջոցների տոկոսադրույքների սպասումները՝ նվազողական վարքագիծ:

¹⁴ Ներկայացված են գյուղատնտեսական մթերք արտադրողի իրացման գները:

3.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ

3.2.1. Համախառն առաջարկ¹⁵

Առաջին եռամսյակում տնտեսական ակտիվությունը շարունակում է մնալ ցածր՝ տ/տ 3.3%:

2013 թվականի չորրորդ եռամսյակում ԱՎԾ կողմից հրապարակված **տնտեսական աճի ցուցանիշը** կազմել է տ/տ 5.1%, որի պարագայում հունվար-դեկտեմբերի աճը կազմել է 3.5%: Ընդ որում, նախորդ եռամսյակի՝ տ/տ 1.5% աճի համեմատ չորրորդ եռամսյակի տնտեսական աճի տեմպի արագացումը հիմնականում արդյունք է արդյունաբերության, գյուղատնտեսության ճյուղերում արձանագրված աճի արագացման և շինարարության ճյուղի անկման դանդաղման:

Անդրադառնալով 2014 թվականի առաջին եռամսյակի տնտեսական ակտիվությանը, հարկ է նշել, որ այն շարունակում է մնալ ցածր՝ տ/տ 3.3%, ինչը կանխատեսվածի շրջանակներում է: Մասնավորապես՝ նախորդ տարիների համեմատ ցածր տնտեսական ակտիվությունը պայմանավորված է համաշխարհային տնտեսության դանդաղ վերականգնմամբ, ներքին տնտեսությունում ներդրումների կրճատման և էներգակիրների սակագների բարձրացման արդյունքում ներքին պահանջարկի թուլացմամբ:

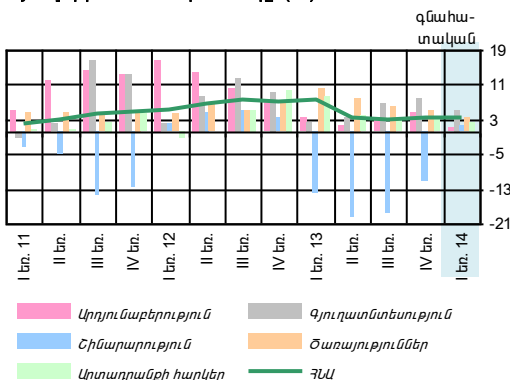
Արդյունքում ակնկալվում է, որ 2014 թվականին առաջին եռամսյակում տնտեսական աճը կգտնվի 3.2-3.5%¹⁶ միջակայքում:

Արդյունաբերության ճյուղում 2014 թվականի առաջին եռամսյակում ավելացված արժեքի աճը գնահատվում է տ/տ 0.8-1.3%՝ հիմնականում պայմանավորված մետալուրգիայի (6.3%), ծխախոտի (2.3%), դեղագործության (11.5%) և ջրամատակարարման (3%) արտադրության ծավալների աճով: Ընդ որում, ոլորտում աճի տեմպերի կրճատումը հիմնականում արդյունք է ներքին և արտաքին պահանջարկի դանդաղման:

Հիմնվելով **շինարարության** 2014 թվականի առաջին եռամսյակի փաստացի թողարկման ծավալների աճի վրա՝ 0.7%, ճյուղի ավելացված արժեքի աճը նույն ժամանակահատվածի համար գնահատվում է տ/տ 1-1.5%: Ընդ որում, շինարարության ֆինանսավորման մեջ բավականին բարձր տեսակարար կշիռ ունեցող կազմակերպությունների (14.2% աճ) միջոցների հաշվին իրականացված շինարարության ծավալների աճը չեզոքացրել է բնակչության (6.5%), միջազգային վարկերի (25.4%), պետական բյուջեի (11.4%), մարդասիրական օգնության (28.7%) և համայնքների (19.5%) միջոցների հաշվին իրականացված շինարարության ծավալների անկումը:

Ծառայությունների ոլորտում 2014 թ. առաջին եռամսյակի ավելացված արժեքի աճը գնահատվում է տ/տ 3.2-3.7%, ինչը մատուցված ծառայությունների և առևտրի ծավալների համապատասխանաբար 3.5% և 4.5% աճի արդյունք է: Ընդ որում, մատուցված ծառայությունների ծավալի աճին մեծ նպաստում է ունեցել ֆինանսական և ապահովագրական գործունեության (3.4%), մշակույթի, զվարճության և հանգստի (22.1%), անշարժ գույքի հետ կապված գործունեության (17.6%), հեռահաղորդակցության (0.9%) և առողջապահության (5%) ոլորտներում արձանագրված աճը: Առևտրի ոլորտի աճը հիմնականում պայմանավորվել է մանրածախ և մեծածախ առևտրի

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



¹⁵ 2014 թվականի առաջին եռամսյակի տնտեսության ճյուղերի ավելացված արժեքների իրական աճի ցուցանիշները ներկայացնում են ՀՀ ԿՔ կանխատեսումները, իսկ ենթաճյուղերի ցուցանիշները՝ 2014 թվականի տ/տ հունվար-մարտի թողարկման աճի տեմպերը, եթե այլ բան նշված չէ:

¹⁶ Տես ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գծանկարի 30% հավանականության միջակայքը:

շրջանառության ծավալների համապատասխանաբար 1.6% և 11.9% աճով:

Գյուղատնտեսության ճյուղում 2014 թ. առաջին եռամսյակի ավելացված արժեքի աճը գնահատվում է տ/տ 5.0-5.5%, ինչը արդյունք է անասնապահության, ձկնորսության և բուսաբուծության համապատասխանաբար 4.7%, 18.6% և 19% աճի: Ընդ որում, անասնապահության ենթաճյուղի ցուցանիշը ամբողջությամբ արդյունք է կաթի, սպանդի համար իրացված անասունի և թռչնի արտադրության ծավալների համապատասխանաբար 5.9% և 4.6% աճի:

3.2.2. Համախառն պահանջարկ¹⁷

Առաջին եռամսյակում մասնավոր սպառման աճը գնահատվում է 1.8%:

2014 թվականի առաջին եռամսյակում պահպանվել է 2013 թվականի ընթացքում արձանագրված **մասնավոր սպառման** համեմատաբար ցածր աճի միտումը՝ կազմելով 1.8%:

2014 թվականի առաջին եռամսյակում մասնավոր սպառման համեմատաբար ցածր աճը պայմանավորված է նախորդ տարվա երկրորդ կիսամյակում գազի և էլեկտրաէներգիայի սակագների բարձրացման բացասական հետևանքների պահպանմամբ:

Մասնավորապես, գազի և էլեկտրաէներգիայի սակագների աճով պայմանավորված բարձր գնաճային միջավայրը սահմանափակ եկամուտների պայմաններում բնականաբար բացասաբար անդրադարձավ բնակչության իրական եկամուտների վրա և կրճատեց մասնավոր հատվածի սպառմանն ուղղված ծախսումները:

Մասնավոր սպառման ներկայացված զարգացումների մասին է վկայում նաև **ՀՀ ԿԲ կողմից հաշվարկվող՝ սպառողների վստահության ցուցանիշի** վարքագիծը¹⁸: Այսպես, 2014 թ. առաջին եռամսյակում սպառողների վստահության ցուցանիշը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ նվազել է 7.5%-ով և կազմել 40.8՝ վկայելով առաջին եռամսյակում սպառման աճի տեմպերի դանդաղման մասին:

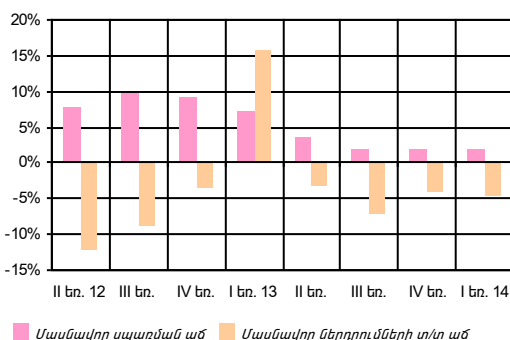
2014 թ. առաջին եռամսյակում տնտեսությունում **ներդրումային ակտիվությունը** սպասվածին համահունչ ցածր է եղել՝ հիմնականում պայմանավորված առաջին եռամսյակում շինարարության ոլորտում թողարկման ծավալների և ընդհանուր գործարար ակտիվության ցածր մակարդակի պահպանմամբ: Արդյունքում՝ առաջին եռամսյակում ներդրումների նվազումը կազմել է 4.5%:

Առաջին եռամսյակում ներդրումային ցածր ակտիվության մասին են վկայում նաև ՀՀ ԿԲ կողմից ձեռնարկությունների շրջանում ներդրումների վերաբերյալ իրականացված հարցման արդյունքները¹⁹:

2014 թվականի առաջին եռամսյակում ներդրումներ է իրականացրել հարցված ձեռնարկությունների 18%-ը, որը 1 տոկոսային կետով ցածր է նախորդ տարվա միևնույն ժամանակահատվածի համեմատ: Ընդ որում, ըստ հարցումների, ներդրումներ իրականացրած ձեռնարկությունների թվաքանակը նվազել է արդյունաբերության, շինարարության ճյուղերում և առևտրի ոլորտում:

Մասնավոր սպառման աճի դանդաղ տեմպերի պահպանման և ներդրումների նվազման պայմաններում 2014 թվականի առաջին եռամսյակում **մասնավոր ծախսումները**, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, աճել են ընդամենը 1.2%-ով, ինչը

Մասնավոր սպառման և ներդրումների տ/տ աճ



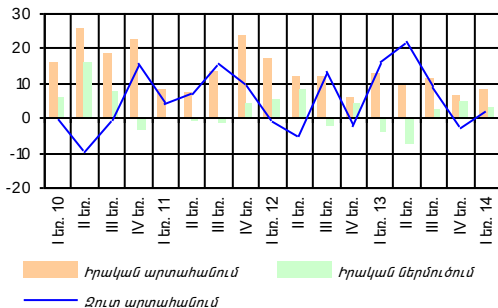
Առաջին եռամսյակում ներդրումների նվազումը գնահատվում է 4.5%:

¹⁷ Մասնավոր ծախսումների, մասնավոր սպառման և մասնավոր ներդրումների 2014 թվականի առաջին եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2013 թվականի չորրորդ եռամսյակի փաստացի տվյալների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

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

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

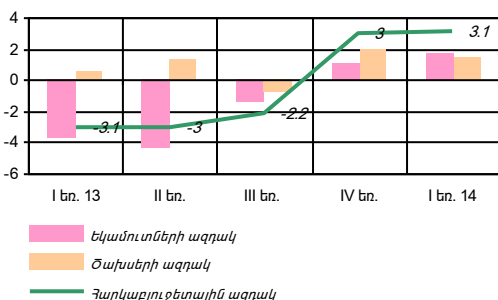
Ձուտ արտահանման բացասական մնացորդը նվազել է 2014 թ. առաջին եռամսյակում
(զուտ իրական արտահանում, տ/տ %, դրական մշանը բարելավում)



2014 թվականի առաջին եռամսյակում անվանական աշխատավարձի աճը գնահատվում է 7.0%:

2014 թվականի առաջին եռամսյակում գործազրկության մակարդակը տ/տ գնահատվում է 17.1%:

2014 թ. առաջին եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնող ազդեցությունը պայմանավորված է ինչպես եկամուտների, այնպես էլ ծախսերի ընդլայնող ազդեցություններով



պետական ծախսերի շուրջ 0.8% աճի պարագայում հանգեցրել է ներքին պահանջարկի 1.0% աճի:

Մասնավոր սպառման և ներդրումների վերը նկարագրված միտումների ներքո 2014 թվականի առաջին եռամսյակի ընթացքում մասնավոր հատվածի ծախսումների ճեղքվածքը գնահատվել է նշանակալի բացասական և գնաճի վրա ունեցել 1.1 – 1.2 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն:

2014 թ. առաջին եռամսյակում **ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման աճի** տեմպերը գերազանցել են ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական աճի տեմպերը և կազմել տ/տ 8.2%: **Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական²⁰ ծավալների աճի** տեմպերը դանդաղել են և կազմել տ/տ 3.0%:

Ֆիզիկական անձանց բանկային համակարգով ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքի աճի տեմպերը դանդաղել են 2014 թ. առաջին եռամսյակում և կազմել տ/տ 6.0%:

3.2.3. Աշխատանքի շուկա²¹

2014 թվականի հունվար-փետրվար ամիսների փաստացի զարգացումները նախանշում են, որ 2014 թվականի առաջին եռամսյակում **անվանական աշխատավարձի աճի** տեմպը համահունչ է նախորդ կանխատեսումներին և գնահատվում է 7.0%:

Ընդ որում, մասնավոր հատվածում, պետական հատվածի համեմատ, աշխատավարձերի աճն ավելի բարձր է եղել: 2014 թվականի առաջին եռամսյակում մասնավոր հատվածում աշխատավարձի աճը գնահատվում է 8.3%, իսկ պետական հատվածում՝ 5.4%: Մասնավոր հատվածում անվանական աշխատավարձերի աճին նպաստել են նախորդ տարում նվազագույն աշխատավարձի շեմի բարձրացումը և չափավոր տնտեսական աճին զուգընթաց գործազրկության մակարդակի նվազումը:

2014 թվականի առաջին եռամսյակում **գործազրկության մակարդակը** տ/տ փոքր-ինչ աճել է և կազմել 17.1%: Գործազրկության մակարդակի փոքր աճը, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, պայմանավորված է առաջին եռամսյակում տնտեսական աճի համեմատաբար ցածր տեմպերով:

Վերոնշյալ զարգացումների պայմաններում 2014 թվականի առաջին եռամսյակում աշխատանքի շուկայում էական անհավասարակշռություններ չեն նկատվել: Հետևաբար, կարելի է փաստել, որ նշված ժամանակահատվածում աշխատանքի շուկայի ազդեցությունը գնաճի վրա եղել է չեզոք:

3.2.4. Հարկաբյուջետային քաղաքականություն²²

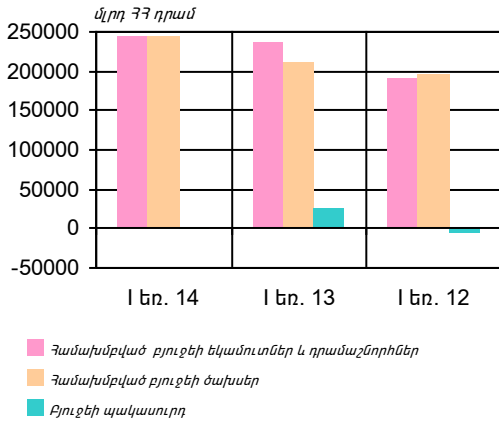
2014 թվականի առաջին եռամսյակում ՀՀ պետական բյուջեի կատարումն ընթացել է պետական բյուջեի եռամսյակային համամասնությունների նկատմամբ եկամուտների կատարման և ծախսերի մա-

²⁰ Արտահանման և ներմուծման իրական աճի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են:

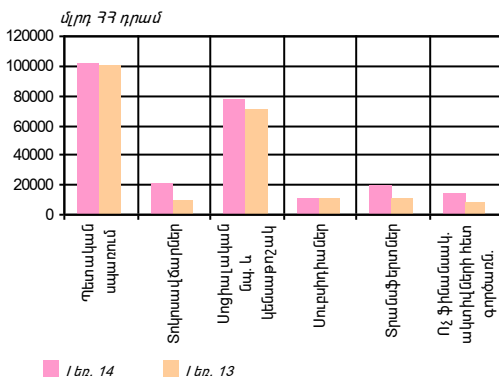
²¹ Աշխատանքի շուկայի՝ 2014 թվականի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2013 թվականի չորրորդ եռամսյակի և 2014 թվականի հունվար-փետրվար ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

²² Հարկաբյուջետային հատվածի վերլուծությունը կատարվել է առաջին եռամսյակի նախնական փաստացի ցուցանիշների հիման վրա (ներառյալ ԾԻԳ-երի միջոցները) կազմված համախմբված բյուջեի նախնական փաստացի ցուցանիշներով առանց արտաբյուջետային միջոցների հաշվառման: Ընդ որում, եկամուտների ազդեցությունը հաշվարկվել է կանխատեսված ՀՆԱ անվանական ցուցանիշի, իսկ ծախսերի ազդեցությունը՝ գնահատված տնտեսական ներուժի նկատմամբ:

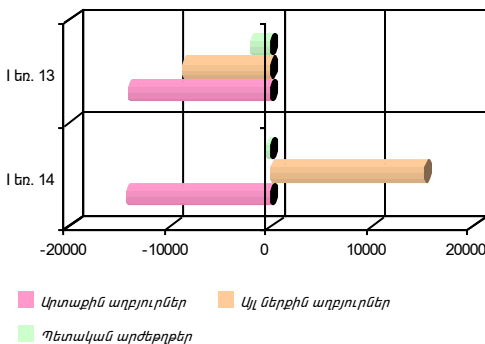
Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշների շարժը



ՀՀ բյուջեի ծախսերի մեջ 2014 թ. առաջին եռամսյակում աճ է արձանագրվել ծախսային բոլոր հոդվածների գծով



2014 թ. առաջին եռամսյակում ձևավորվել է բյուջեի փոքր պակասուրդ (մլրդ ՀՀ դրամ)



2014 թվականի առաջին եռամսյակում ԿԲ խորհուրդը շարունակել է թուլացնել դրամավարկային պայմանները՝ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը փետրվարին իջեցրել է 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 7.5%:

սով որոշ հոդվածների գծով տնտեսումների ձևավորման պայմաններում: Հարկաբյուջետային հատվածի ազդեցությունը համախառն պահանջարկի վրա, ըստ հարկաբյուջետային ազդակի ցուցանիշի, եռամսյակի համար կազմել է ավելի փոքր՝ 3.1 ընդլայնող, քան կկազմեր պետական բյուջեի ծախսերի ծրագրված համամասնությունների ապահովման դեպքում: Ընդ որում, եկամուտների ազդակը կազմել է 1.7 ընդլայնող, իսկ ծախսերի ազդակը՝ 1.4 ընդլայնող:

Նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի համեմատությամբ համախմբված բյուջեի եկամուտներն աճել են 3.3%-ով կամ շուրջ 8.0 մլրդ դրամով, որը հիմնականում ապահովվել է որոշ հարկատեսակների և այլ եկամուտների աճի հաշվին: Հարկային եկամուտների աճը 2013 թվականի առաջին եռամսյակի նկատմամբ կազմել է 1.7%, ինչն ամբողջությամբ ապահովել է եռամսյակային ծրագրի կատարումը: 2013 թ. առաջին եռամսյակի նկատմամբ 0.7%-ով նվազել են անուղղակի և 1%-ով աճել ուղղակի հարկերը: Ընդ որում, 1 տոկոսային կետով նվազել է անուղղակի հարկերի տեսակարար կշիռը՝ կազմելով 51%: Ուղղակի հարկերի կշիռն անփոփոխ է մնացել՝ 39%:

Այլ եկամուտները գերազանցել են առաջին եռամսյակի ծրագրային ցուցանիշը մոտ 2.4 անգամ²³ տ/տ աճելով 72.5%-ով:

Պետական ծախսերի մասով արձանագրվել է ցածր կատարողական. իրականացվել է եռամսյակային համամասնությամբ սահմանված ծախսերի 84.5%-ը: Այնուամենայնիվ, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ արձանագրվել է համախմբված բյուջեի ծախսերի 14.8% աճ: Ընդ որում, աճ գրանցվել է ինչպես ընթացիկ, այնպես էլ կապիտալ ծախսերի մասով՝ համապատասխանաբար 13.2% և 53.7%: Ընթացիկ ծախսերի բոլոր հոդվածների գծով արձանագրվել է աճ, իսկ **պետական սպառումը նախորդ** տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ աճել է 1.2%-ով: **«Ոչ ֆինանսական ակտիվների հետ գործառնություններ» հոդվածի կամ կապիտալ ծախսերի** աճը պայմանավորվել է ինչպես արտաքին ֆինանսավորմամբ իրականացվող ծրագրերի, այնպես էլ ներքին ֆինանսավորման միջոցների հաշվին իրականացվող ծախսերի աճով:

Եկամուտների և ծախսերի վերը նշված ցուցանիշների պարագայում առաջին եռամսյակում ձևավորվել է բյուջեի պակասուրդ, որը կազմել է ընդամենը 0.5 մլրդ դրամ՝ եռամսյակի համար ճշտված ծրագրով նախատեսված 42.7 մլրդ դրամ պակասուրդի փոխարեն: Պակասուրդն ամբողջությամբ ֆինանսավորվել է ներքին աղբյուրների հաշվին:

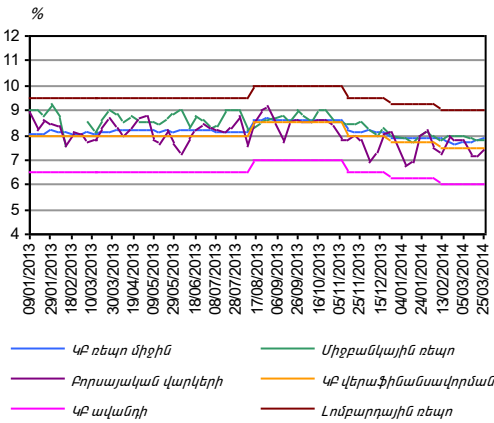
3.3. Փող և ֆինանսական շուկայի զարգացումներ

3.3.1. Ֆինանսական շուկա, փող և վարկ

2014 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում սպասվածից ավելի արագ տեմպերով նվազող գնաճի և տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղման պայմաններում ԿԲ խորհուրդը շարունակել է **թուլացնել դրամավարկային պայմանները՝ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը փետրվարին իջեցրել է 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 7.5%:** Ժամանակահատվածը բնութագրվում էր զգալի անորոշություններով, և ԿԲ-ն ֆինանսական շուկային ազդակ է հաղորդել քա-

²³ Պայմանավորված որոշ ռադիոհաճախականությունների օգտագործման թույլտվության տրամադրման արդյունքում ստացված եկամտով:

Կարճաժամկետ տոկոսադրույքները եռամսյակի ընթացքում նվազել են



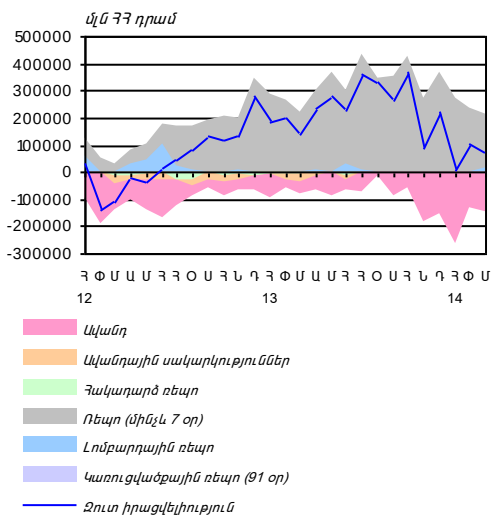
ղաքականության տոկոսադրույքի հետագա ճշգրտման հնարավորության վերաբերյալ, ինչը միջնաժամկետ հատվածում կապահովի նպատակային գնաճը:

Եռամսյակի ընթացքում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի իջեցմանը զուգընթաց նվազել է նաև **ԿԲ հիմնական գործիքի տոկոսադրույքը** 0.25 տոկոսային կետով: Միջին եռամսյակային տոկոսադրույքը նախորդ եռամսյակի միջինի համեմատ նվազել է 0.5 տոկոսային կետով:

ՀՀ ԿԲ կողմից իրականացված գործառնությունները

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.	763,825.90	8.09	163,700	6.50	944.60	9.50
II եռ.	929,077.62	8.19	176,300	6.50	38,652.30	9.50
III եռ.	1,121,106.19	8.42	176,300	6.75	5,278.56	9.50
IV եռ.	1,064,987.41	8.31	392,300	6.71	500.00	10.0
I եռ. 2014 թ.	705,234.27	7.80	535,000	6.17	19,354.29	9.05

ՀՀ ԿԲ կողմից իրականացված գործառնությունների ծավալները

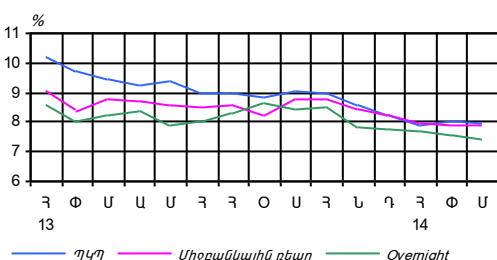


2014 թ. առաջին եռամսյակում քաղաքականության տոկոսադրույքի, ինչպես նաև ՀՀ բանկերի դրամային պարտավորությունների դիմաց պարտադիր պահուստավորման նորմայի՝ 4%-ից 2%-ի իջեցման ազդեցության ներքո շարունակվել է **ֆինանսական շուկայի կարճաժամկետ տոկոսադրույքների** նվազման միտումը: Քորսայական միջբանկային վարկերի (overnight) տոկոսադրույքների միջին եռամսյակային ցուցանիշը նախորդ եռամսյակի միջինի համեմատ նվազել է 0.47 տոկոսային կետով, իսկ մարտին միջին տոկոսադրույքը, ղեկտեմբերի միջինի համեմատ, նվազել է 0.3 տոկոսային կետով և կազմել 7.44%: Միջբանկային ռեպո շուկայում միջին եռամսյակային տոկոսադրույքը նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 0.6 տոկոսային կետով, իսկ մարտի միջին տոկոսադրույքը, ղեկտեմբերի միջինի համեմատ, նվազել է 0.34 տոկոսային կետով և կազմել 7.86%: Պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի շուկայում ևս տոկոսադրույքները դրսևորել են նվազող վարքագիծ, որը եռամսյակի ընթացքում կրել է թե՛ ԿԲ քաղաքականության, թե՛ ՀՀ ֆինանսների նախարարության կողմից պետական պարտքի կառավարման քաղաքականության ազդեցությունը:

Ներդիր 2

Պետական պարտատոմսերի շուկա

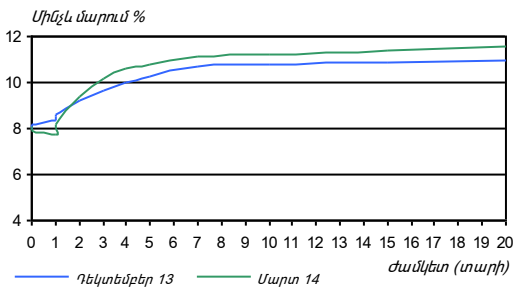
Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները դրսևորել են նվազման միտում ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի իջեցման պայմաններում



ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի փոփոխությանը համապատասխանորեն են արձագանքել նաև պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի տոկոսադրույքները՝ իրենց վրա կրելով նաև ՀՀ ֆինանսների նախարարության կողմից պետական պարտքի կառավարման քաղաքականության ազդեցությունը. մինչև մեկ տարի ժամկետայնությամբ պարտատոմսերի միջին տոկոսադրույքը մարտին և առաջին եռամսյակում կազմել է 7.98%, որը ղեկտեմբերի համեմատ ցածր է 0.24, իսկ նախորդ եռամսյակի միջինի համեմատ՝ 0.68 տոկոսային կետով:

Քաղաքականության տոկոսադրույքի փոփոխությունը պետական պարտատոմսերի երկրորդային շուկայում դրսևորվել է հիմնականում

2014 թ. առաջին եռամսյակում պետական պարտատոմսերի շուկայում միջնաժամկետ և երկարաժամկետ տոկոսադրույքներն աճել են



կարճաժամկետ հատվածում. ըստ միջև մարում եկամտաբերության կորի՝ պարտատոմսերի եկամտաբերությունները նվազել են միջև 1 տարի ժամկետայնությամբ հատվածում, իսկ միջնաժամկետ և երկարաժամկետ հատվածներում որոշակի աճ է նկատվել, ինչը մասամբ բացատրվում է դեռևս նախորդ եռամսյակից պետական պարտքի կառավարման ոլորտում վարվող քաղաքականության արդյունքում տոկոսադրույքների կտրուկ անկմամբ, որը չէր կարող չարունակական բնույթ կրել, և պետք է ճշգրտվեր աճի ուղղությամբ: Արդյունքում միջև մարում եկամտաբերության կորի երկարաժամկետ տոկոսադրույքն աճել է 0.65 տոկոսային կետով և կազմել 11.6%: Երկարաժամկետ և կարճաժամկետ տոկոսադրույքների տարբերությունը մարտին կազմել է 3.48 տոկոսային կետ՝ դեկտեմբերի համեմատ աճելով 0.5-ով:

Թե՛ դրամավարկային պայմանների թուլացումը, թե՛ բանկերի դրամային պարտավորությունների դիմաց պարտադիր պահուստավորման նորմայի փոփոխությունը, որը ենթադրում էր համակարգում ավելի քան 10 մլրդ դրամով իրացվելիության ավելացում, 2014 թ. առաջին եռամսյակում դեռևս չեն անդրադարձել դրամային ավանդների ու վարկերի տոկոսադրույքների վրա: Բանկային համակարգում ավանդների և վարկերի տոկոսադրույքների ու ծավալների փոփոխությունները հիմնականում պայմանավորվել են ավանդների ու վարկերի ծավալների արժույթային և կառուցվածքային փոփոխություններով: ՀՀ դրամով ավանդների միջին եռամսյակային տոկոսադրույքը նախորդ եռամսյակի համեմատ չի փոխվել և կազմել է 11.9%: Դրամային ավանդների ծավալները եռամսյակի ընթացքում նույնպես գրեթե անփոփոխ են մնացել. ցպահանջ դրամային ավանդների նվազումը չեզոքացվել է ժամկետային դրամային ավանդների աճով:

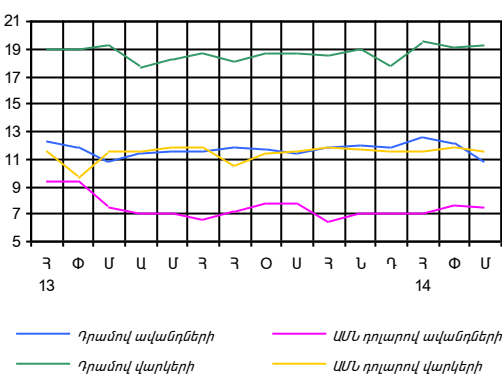
Եռամսյակի ընթացքում նկատվել է դրամով վարկավորման տոկոսադրույքների աճ՝ պայմանավորված վարկավորման ընդհանուր ծավալում սպառողական վարկերի տեսակարար կշռի ավելացմամբ: ՀՀ դրամով վարկավորման տոկոսադրույքների միջին եռամսյակային մակարդակը նախորդ եռամսյակի համեմատ աճել է 0.9 տոկոսային կետով և կազմել 19.3%: Վարկավորման ծավալների աճը եռամսյակի ընթացքում կազմել է 2.6% (տ/տ աճ՝ 13.02%), իսկ բացարձակ արտահայտությամբ՝ 48.9 մլրդ դրամ:

Արտարժույթով վարկավորման տոկոսադրույքները 2014 թ. առաջին եռամսյակում գրեթե անփոփոխ են մնացել և կազմել են 11.6%: Ձևավորված տոկոսադրույքների պայմաններում վարկավորման արժույթային կառուցվածքում արտարժույթով տրամադրված վարկերի ծավալների աճը գերազանցել է դրամով տրամադրված վարկերի ծավալների աճը. արտարժույթով տրամադրված վարկերի ծավալների աճը կազմել է 3.2%:

Արտարժույթով ներգրավված միջոցների տոկոսադրույքները եռամսյակի ընթացքում ավելացել են 0.6 տոկոսային կետով և կազմել 7.4%, իսկ ծավալներն ավելացել են 7.2%-ով՝ ի հաշիվ ձեռնարկություններից ներգրավված միջոցների:

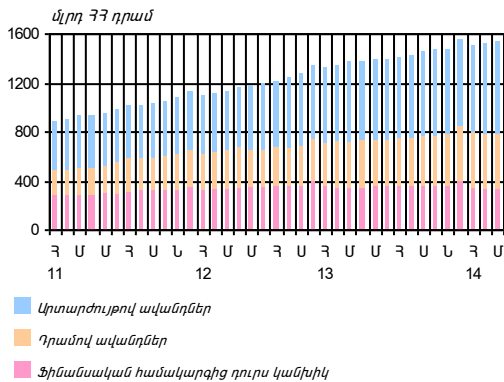
Վարկավորման ծավալների և տոկոսադրույքների վարքագիծը համապատասխանել է ՀՀ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրվող վարկերի պայմանների վերաբերյալ հարցման արդյունքներին, ըստ որի՝ առաջին եռամսյակում արձանագրվել է վարկավորման ընթացակարգերի դյուրացման տեմպերի նվազում:

ՀՀ դրամով և արտարժույթով միջոցների տոկոսադրույքների վարքագիծը

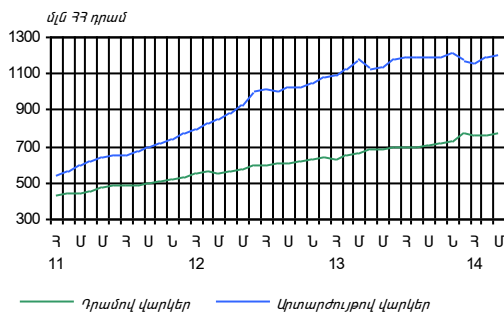


Ներդիր 3

2014 թ. I եռամսյակում ավելացել են միայն արտարժույթային ավանդները, իսկ դրամային ավանդները մնացել են գրեթե անփոփոխ

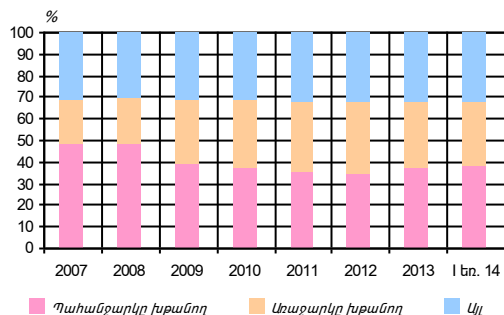


2014 թ. I եռամսյակում վարկավորման ընդհանուր ծավալում գերակշռել են արտարժույթային վարկերը



Վարկավորման ընդհանուր ծավալում աճել է պահանջարկը խթանող վարկերի կշիռը:

Տնտեսության վարկավորման կառուցվածքը



Ըստ ՀՀ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրվող վարկերի պայմանների վերաբերյալ 2014 թ. առաջին եռամսյակի հարցման արդյունքների՝ եռամսյակում շարունակվել է ձեռնարկություններին տրամադրված և սպառողական վարկերի ընթացակարգերի դյուրացման գործընթացը: Դյուրացում է արձանագրվել նաև ձեռնարկություններին տրամադրված վարկերի և հիփոթեքային վարկերի տրամադրման պայմաններում: Սպառողական վարկերի տրամադրման պայմաններում դյուրացումները շարունակվել են հիմնականում գրավի պահանջների, վարկ/արժեք հարաբերակցության և վարկարժանության ուսումնասիրության պայմանների դյուրացման հաշվին: Պահանջարկի աճ է արձանագրվել ձեռնարկություններին տրամադրվող վարկերի նկատմամբ, իսկ պահանջարկի անկում տնային տնտեսություններին տրամադրվող (սպառողական և հիփոթեքային վարկեր) վարկերի նկատմամբ: Պահանջարկի անկման գործոններ են հանդիսացել հաճախորդների եկամուտների կրճատումը, ինչպես նաև ընդհանուր ծախսերի մեջ այլ ծախսերի տեսակարար կշռի ավելացումը: 2014 թ. երկրորդ եռամսյակում կշարունակվի տնային տնտեսություններին տրամադրվող վարկերի վարկավորման ընթացակարգերի դյուրացման գործընթացը: Ձեռնարկություններին տրամադրվող վարկերի ընթացակարգերում և պայմաններում ակնկալվում են հիմնականում փոքր և միջին ձեռնարկությունների վարկավորման զգալի դյուրացումներ և բոլոր վարկատեսակների նկատմամբ պահանջարկի աճ:

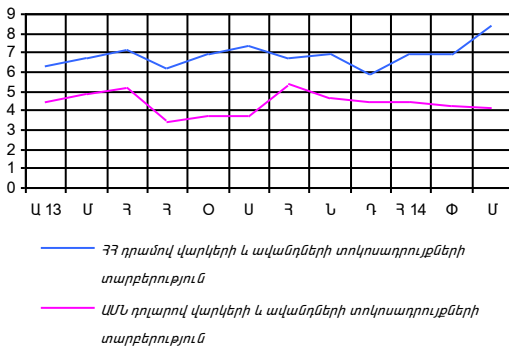
Վարկավորման ընդհանուր ծավալում աճել է պահանջարկը²⁴ խթանող վարկերի կշիռը:

2014 թ. առաջին եռամսյակում շարունակվել է միայն արտարժույթով վարկերի ու ավանդների տոկոսադրույքների միջև տարբերությունների նվազման միտումը: ՀՀ դրամով վարկերի և ավանդների տոկոսադրույքների տարբերությունը նախորդ եռամսյակի համեմատ աճել է 0.9 տոկոսային կետով՝ կազմելով 7.4 տոկոսային կետ, իսկ արտարժույթային վարկերի և ավանդների տոկոսադրույքների տարբերությունը նվազել է 0.6 տոկոսային կետով և կազմել 4.3 տոկոսային կետ:

2014 թվականի առաջին եռամսյակում արտարժույթային ավանդների աճը (դրամային գրեթե անփոփոխ մակարդակի դեպքում) իր արտացոլումն է գտել դոլարայնացման ցուցանիշում. եռամսյակի ընթացքում դոլարայնացման մակարդակը (արտարժույթային ավանդներ/փողի զանգված) աճել է 3.5 տոկոսային կետով: Դոլարայնացման մակարդակի աճի մասին է վկայում նաև արտարժույթով վարկավորման ցուցանիշի վարքագիծը, որն առաջանցիկ է եղել դրամով վարկավորման աճի տեմպի նկատմամբ:

²⁴ Որպես պահանջարկը խթանող վարկեր՝ վարկավորման ընդհանուր կառուցվածքից պայմանականորեն վերցվել են շինարարության ոլորտին տրամադրված, սպառողական և հիփոթեքային վարկերը:

Առաջին եռամսյակում արտադրությամբ վարկերի և ավանդների տոկոսադրույթների տարբերությունը նվազել է



Ֆինանսական շուկայի և ֆինանսական համակարգի նշված զարգացումների ներքո փողի զանգվածը առաջին եռամսյակում մնացել է գրեթե անփոփոխ և կազմել 1 539 մլրդ դրամ, իսկ դրամային զանգվածը նվազել է 6.7%-ով՝ կազմելով 791 մլրդ դրամ:

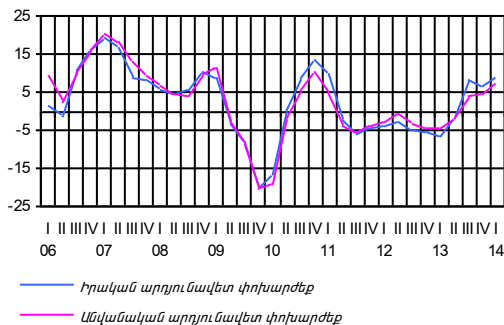
Դրամավարկային ցուցանիշների 12-ամսյա միտումները հետևյալն են. դրամային ավանդներն աճել են 25.3%-ով, արտադրության ավանդները՝ 14.95%-ով (բացառելով փոխարժեքի փոփոխության ազդեցությունը՝ աճել են 16.4%), որի պարագայում դոլարայնացումը աճել է 0.9 տոկոսային կետով, ֆինանսական համակարգից դուրս շրջանառվող կանխիկ ծավալը նվազել է 4.5%-ով: Փողի և դրամային զանգվածների 12-ամսյա աճերը կազմել են համապատասխանաբար 12.8% և 10.9%: Փողի բազան աճել է 20.8%-ով, իսկ դրամային բազան՝ 1.7%-ով: Փողի և դրամային բազմարկիչները 2014 թ. առաջին եռամսյակում կազմել են համապատասխանաբար 1.97 և 1.39 մախորդ տարվա մույն ժամանակահատվածի 2.11 և 1.27-ի փոխարեն:

3.3.2. Փոխարժեք

2014 թ. առաջին եռամսյակում առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված փոխարժեքը կտրուկ արժեզրկվել է՝ եռ/եռ 2.8%-ով, ինչը հիմնականում պայմանավորվել է Ռուսաստանի, Ուկրաինայի և Թուրքիայի ազգային արժույթների արժեզրկմամբ: ՀՀ դրամի անվանական փոխարժեքը 2014 թ. առաջին եռամսյակում դրսևորել է արժեզրկման վարքագիծ: Նշված ժամանակահատվածում ՀՀ կենտրոնական բանկը արժութային շուկայում հանդես է եկել որպես արտադրության զուտ վաճառող՝ հարթելով արժութային շուկայում կտրուկ տատանումները:

Նշված զարգացումների արդյունքում 2014 թ. առաջին եռամսյակում ՀՀ դրամի անվանական միջին փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժեզրկվել է եռ/եռ 1.3%-ով, իսկ իրական փոխարժեքը²⁵ արժևորվել է եռ/եռ 3.4%-ով: Իրական փոխարժեքը նախորդ տարվա մույն ժամանակահատվածի համեմատ արձանագրել է արժևորման բարձր տեմպեր՝ տ/տ 8.5%, որի շուրջ 8.0 տոկոսային կետը պայմանավորվել է գործընկեր երկրների միջին կշռված փոխարժեքի տ/տ արժեզրկման բարձր տեմպերով: Վերջինս հիմնականում կրում է դեռևս նախորդ տարվա երրորդ եռամսյակում իրանական ռիալի արժեզրկման փոխանցվող ազդեցությունը, ինչը կջեղոքանա արդեն 2014 թ. երկրորդ կեսին:

2014 թ. առաջին եռամսյակում իրական արդյունավետ փոխարժեքի տ/տ արժևորման տեմպերն արագացել են, %



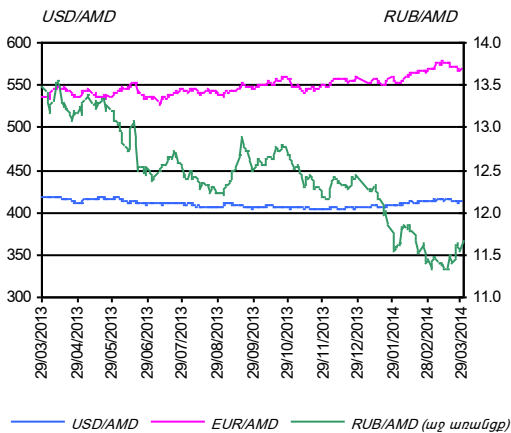
տ/տ աճ, %	I եռ. 13	II եռ. 13	III եռ. 13	IV եռ. 13	I եռ. 14
Իրական արդյունավետ փոխարժեք («+» արժևորում)	-6.4	-1.6	7.9	6.8	8.5
ՀՀ միջին գնաճ	3.0	5.2	8.7	6.4	4.6
ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար անվանական փոխարժեք («+» արժևորում)	-5.1	-3.3	0.5	0.2	-0.4
Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված գնաճ	4.5	4.4	4.3	4.0	3.6
Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված անվանական փոխարժեք («+» արժևորում դոլարի նկատմամբ)	-0.4	-1.1	-3.2	-4.3	-8.0

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

²⁵ Իրական փոխարժեքի 2014 թ. առաջին եռամսյակի ցուցանիշը ՀՀ ԿԲ գնահատականն է:

Արժույթային շուկա

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



ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի միջին շուկայական փոխարժեքը 2014 թ. առաջին եռամսյակի վերջին կազմել է 413.31 դրամ. նախորդ եռամսյակի վերջի համեմատ դրամի արժեզրկումը կազմել է 1.86%:

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

ՀՀ դրամի փոխարժեքի եռ./եռ. շարժը 2014 թ. առաջին եռամսյակում			
Արժույթային զույգ	Փոխարժեք 30.12.2013-ի դրությամբ (ՀՀ դրամ)	Փոխարժեք 31.03.2014-ի դրությամբ (ՀՀ դրամ)	% (արժևորում «+», արժեզրկում «-»)
USD/AMD	405.64	413.31	-1.86
EUR/AMD	559.54	569.91	-1.82
RUB/AMD	12.44	11.69	+6.42
ՀՀ դրամի փոխարժեքի տ/տ շարժը 2014 թ. առաջին եռամսյակում			
Արժույթային զույգ	2013 թ. առաջին եռամսյակի միջին փոխարժեք	2014 թ. առաջին եռամսյակի միջին փոխարժեք	% (արժևորում «+», արժեզրկում «-»)
USD/AMD	409.47	411.05	-0.38
EUR/AMD	541.01	562.93	-3.89
RUB/AMD	13.47	11.72	+14.93

Արժույթային շուկայում ԱՄՆ դոլար - ՀՀ դրամ գործառնությունների համախառն ծավալը եռամսյակի ընթացքում կազմել է 2.3 մլրդ ԱՄՆ դոլար՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ նվազելով 11.5%-ով (2.6 մլրդ ԱՄՆ դոլար):

Եվրո - ՀՀ դրամ գործառնությունների շուկայում իրականացված գործարքների համախառն ծավալը կազմել է 192.7 մլն եվրո՝ 2013 թ. առաջին եռամսյակի 231.8 մլն եվրո ծավալի փոխարեն:

2014 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում արժույթային շուկայում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ դրամի փոխարժեքի կտրուկ տատանումները մեղմելու նպատակով ՀՀ կենտրոնական բանկն իրականացրել է 132.9 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ վաճառք:

3.4. Վճարային հաշվեկշիռ²⁶

2014 թ. առաջին եռամսյակում ընթացիկ հաշվի պակասուրդը տ/տ նվազել է՝ հիմնականում պայմանավորված առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի նվազմամբ, ինչպես նաև մասնավոր տրանսֆերտների աճով: Կապիտալի և ֆինանսական հաշվով միջոցների զուտ ներհոսքը բավականաչափ նվազել է, ինչն առավելապես պայմանավորվել է «Այլ ներդրումներ» հոդվածով միջոցների զուտ ներհոսքի նվազմամբ:

²⁶ Այսուհետ՝ վճարային հաշվեկշռի ցուցանիշները ներկայացվելու են ըստ վճարային հաշվեկշռի կազմման նոր մեթոդաբանության (BPM6): 2014 թ. առաջին եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն ու գնահատումներն են:

ԱՄՅ վճարային հաշվեկշռի կազմման ձեռնարկի 6-րդ խմբագրության սկզբունքներին համապատասխան տվյալների կազմման վերաբերյալ¹

2009 թվականին ԱՄՅ կողմից թողարկվեց Վճարային հաշվեկշռի կազմման նոր ձեռնարկը (վեցերորդ հրատարակություն): Ձեռնարկում իրականացված փոփոխությունների հիմնական նպատակները եղել են վճարային հաշվեկշռի և միջազգային ներդրումային դիրքի հետ առնչվող հասկացությունների, սահմանումների, դասակարգումների և համընդհանուր մոտեցումների ներկայացումն ու պարզաբանումը, մի շարք գործարքների գրանցման հստակեցումը, ինչպես նաև այլ հատվածների վիճակագրության հետ համադրելիության ապահովումը:

ՀՀ կենտրոնական բանկը 2011 թվականից սկսած կազմում է ՀՀ վճարային հաշվեկշռը՝ համաձայն ԱՄՅ կողմից հրապարակված ձեռնարկի 6-րդ հրատարակության (BPM-6) մեթոդաբանական պահանջների՝ զուգահեռաբար պահպանելով հին ուղեցույցով տվյալների հրապարակումը: 2014 թվականից սկսած վճարային հաշվեկշռը հրապարակվելու է միայն ըստ BPM-6 ձեռնարկի սկզբունքների:

Հին ու նոր ձեռնարկների միջև հիմնական տարբերությունները ներկայացված են ստորև:

Դասակարգչային առումով՝ փոփոխության է ենթարկվել վճարային հաշվեկշռի կառուցվածքը, որն այժմ բաղկացած է 3՝ նախկին 2 մասի փոխարեն: Որպես առանձին մաս է դիտարկվում կապիտալ հաշիվը: Իր հերթին, ընթացիկ հաշիվը ներկայումս կազմված է 3 ենթահաշիվներից՝ ապրանքների ու ծառայությունների (նախկինում դրանք առանձնացված էին), սկզբնական եկամուտների (նախկինում՝ եկամուտներ) ու երկրորդային եկամուտների (նախկինում՝ ընթացիկ տրանսֆերտներ) ենթահաշիվներից:

Ֆինանսական հաշվում դասակարգչային առումով ավելացել են մի քանի հոդվածներ, մասնավորապես՝ «ՀՓԻ բաշխում», «Ապահովագրական և կենսաթոշակային սխեմաներ» հոդվածները: Նախկին «Այլ հատվածներ» դասակարգումը, որը վերաբերում էր ամբողջ ոչ բանկ մասնավոր հատվածին, այժմ տարանջատվում է երկու մասի՝ ոչ բանկ ֆինանսական ընկերություններ և այլ հատվածներ:

Փոփոխվել է ֆինանսական հաշվում ակտիվների և պարտավորությունների արտացոլման կարգը: Ներմուծվել են «ակտիվների զուտ ձեռք բերում» և «պարտավորությունների զուտ ստանձնում» տերմինները: Դրական զուտ փոփոխությունը նշանակում է ակտիվների կամ պարտավորությունների աճ, իսկ բացասականը՝ ակտիվների կամ պարտավորությունների նվազում: Այսինքն՝ ներկայումս ֆինանսական հաշվի հաշվեկշռը հավասար է ընթացիկ և կապիտալ հաշիվների հաշվեկշռին՝ նույն նշանով (նախկինում՝ հակառակ նշանով):

Մեթոդաբանական առումով՝ ընթացիկ հաշվի «Ապրանքներ» և «Կապիտալ տրանսֆերտներ» հոդվածներում այսուհետ չեն ներառվում ռեզիդենտությունը փոխած անձանց անձնական գույքը (Միգրանտների տրանսֆերտներ): Պատվիրատուի հումքի վերամշակման ծառայություններն այսուհետ ընդգրկվելու են մշակման արժեքով «Նյութական ռեսուրսների վերամշակման» ծառայություններում, այլ ոչ թե ապրանքներում՝ որպես ներմուծում և արտահանում:

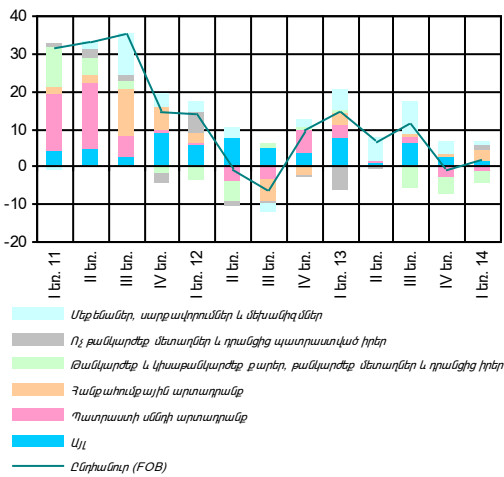
Համեմատության համար 2013 թվականի վճարային հաշվեկշռը ներկայացված է ըստ հին՝ BPM5 և նոր՝ BPM6 կազմման սկզբունքների

	BPM5	BPM6
<i>ԸՆԹԱՑԻԿ ՀԱՇԻՎ</i>	- 1,093.0	- 1,098.7
ԱՊՐԱՆՔՆԵՐ և ԾԱՌԱՅՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ	- 2,459.2	- 2,464.9
ԱՊՐԱՆՔՆԵՐ	- 2,344.7	- 2,352.9
ԾԱՌԱՅՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ	- 114.5	- 112.1
ՍԿԶԲՆԱԿԱՆ ԵԿԱՄՈՒՏՆԵՐ	540.9	540.8
ԵՐԿՐՈՐԴԱՅԻՆ ԵԿԱՄՈՒՏՆԵՐ	825.4	825.4
ԿԱՊԻՏԱԼԻ ՀԱՇԻՎ	73.9	77.0
ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՀԱՇԻՎ	951.4	- 947.6
<i>Ուղղակի ներդրումներ</i>	353.5	- 353.5
<i>Պորտֆելային ներդրումներ</i>	689.1	- 689.1
<i>Ֆինանսական ածանցյալներ</i>	0.6	- 0.6
<i>Այլ ներդրումներ</i>	378.8	- 375.0
ՊԱՅՈՒՄՏԱՅԻՆ ԱԿՏԻՎՆԵՐ	- 470.6	470.6
Զուտ սխալներ և բացթողումներ	67.7	74.2

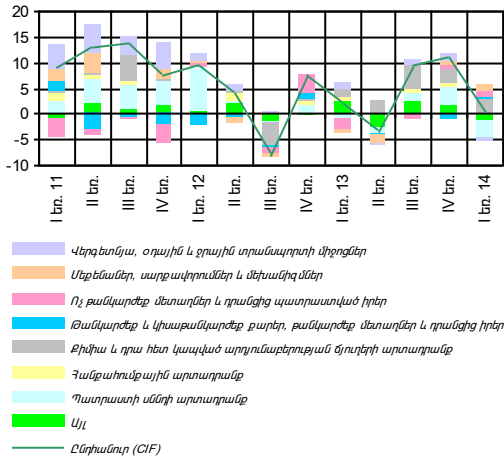
¹ Ավելի մանրամասն փոփոխությունների վերաբերյալ տե՛ս https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/stat_data_arm/Notice%20on%20revision.doc նյութում:

3.4.1. Ընթացիկ հաշիվ

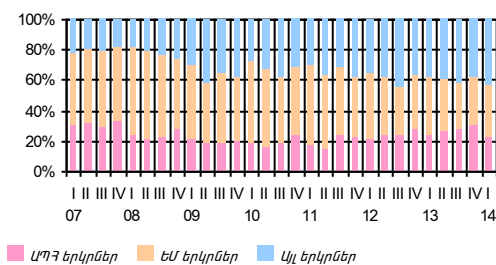
Արտահանման տ/տ փոփոխությունը և հիմնական ապրանքախմբերի նպաստումը, %²⁶



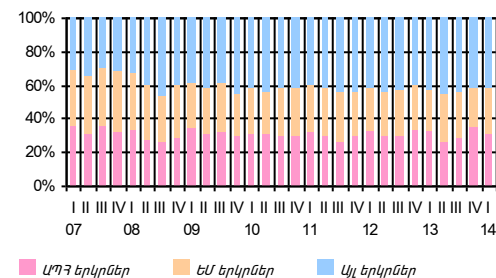
Ներմուծման տ/տ փոփոխությունը 2014 թ. առաջին եռամսյակում և հիմնական ապրանքախմբերի նպաստումը, %



Արտահանման կառուցվածքը ըստ երկրների



Ներմուծման կառուցվածքը ըստ երկրների



2014 թ. առաջին եռամսյակում, ըստ գնահատումների, ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՉՆԱ ցուցանիշը նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ նվազել է 3.7 տոկոսային կետով: Եռամսյակի ընթացքում ընթացիկ հաշվի պակասուրդը նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ նվազել է 41.7 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 347.3 մլն ԱՄՆ դոլար:

Թեև 2014 թ. առաջին եռամսյակում արձանագրվել է ապրանքների արտահանման իրական ծավալների համեմատաբար բարձր աճ, արտահանման գների նվազման պայմաններում ապրանքների արտահանման դոլարային արժեքի տ/տ աճը կազմել է 2.4%:

2014 թ. առաջին եռամսյակում արտահանման դոլարային արժեքի տ/տ աճը հիմնականում պայմանավորվել է «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր», «Մանածագործական իրեր» և «Պատրաստի սննդի արտադրանք» ապրանքախմբերի համապատասխանաբար 3.4, 1.3 և 1.2 տոկոսային կետ դրական նպաստումներով: «Ոչ թանկարժեք մետաղներ և դրանցից պատրաստված իրեր» և «Համախմբաբաժնի արտադրանք» ապրանքախմբերն ունեցել են համապատասխանաբար 3.4 և 1.3 տոկոսային կետ բացասական նպաստում:

2014 թ. առաջին եռամսյակում ներքին տնտեսության ցածր ակտիվության ազդեցությամբ արձանագրվել է ապրանքների ներմուծման իրական ծավալների աճի տեմպերի դանդաղում: Ներմուծման դոլարային գների նվազման պարագայում ապրանքների ներմուծման դոլարային արժեքի աճը 2014 թ. առաջին եռամսյակում կազմել է ընդամենը տ/տ 0.5%:

2014 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքախմբերի ներմուծման մասով արձանագրվել են հետևյալ միտումները. «Համախմբաբաժնի արտադրանք», «Պատրաստի սննդի արտադրանք» և «Բուսական ծագման արտադրանք» ապրանքախմբերն ունեցել են համապատասխանաբար 3.1, 1.4 և 1.3 տոկոսային կետ բացասական նպաստումներ: «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» և «Մեքենաներ, սարքավորումներ և մեխանիզմներ» ապրանքախմբերի դրական նպաստումը²⁸ կազմել է համապատասխանաբար 2.9 և 1.3 տոկոսային կետ:

Առևտրի հաշվեկշռի պակասուրդը, չնայած առևտրի պայմանների վատացմանը, 2014 թ. առաջին եռամսյակում նվազել է 49.5 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 454.7 մլն ԱՄՆ դոլար:

Ծառայությունների հաշվեկշռի պակասուրդը 2014 թ. առաջին եռամսյակում նվազել է տ/տ 3.8 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 48.3 մլն ԱՄՆ դոլար: Ծառայությունների արտահանման և ներմուծման տ/տ աճը կազմել է համապատասխանաբար 6.0% և 3.1%:

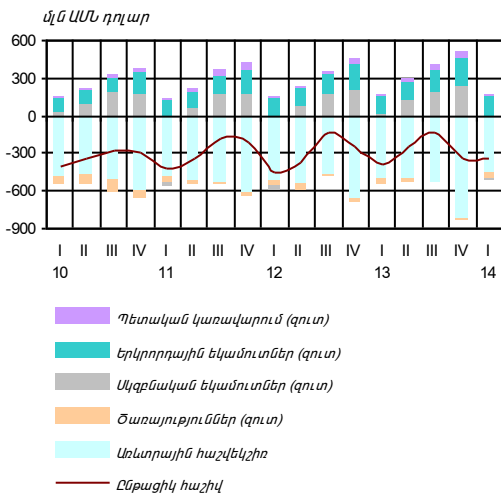
2014 թ. առաջին եռամսյակում դանդաղել են ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների²⁹ աճի տեմպերը: Այսպես՝ «Աշխատողների վարձատրություն» հոդվածով զուտ ներհոսքն ավելացել է տ/տ 5.5%-ով և կազմել 106.8 մլն ԱՄՆ դոլար, ինչը փոքր-ինչ ցածր է «Ներդրումային եկամուտներ» հոդվածով զուտ արտահոսքի մակարդակից: Արդյունքում՝ «Սկզբնական եկամուտներ» հոդվածով

²⁷ Արտահանման և ներմուծման ըստ ապրանքախմբերի և ըստ երկրների ցուցանիշները ներկայացված են համապատասխանաբար ՖՕԲ և ՄԻՖ գներով, իսկ ընթացիկ հաշվի արտահանման և ներմուծման ցուցանիշները՝ համապատասխանաբար կրեդիտով և դեբետով:

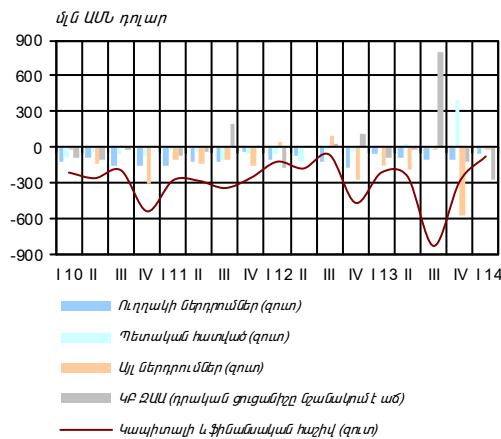
²⁸ Դրական նպաստում են ունեցել փոքր կշիռ ունեցող մի շարք ապրանքախմբեր ևս:

²⁹ 2014 թ. առաջին եռամսյակում արձանագրվել է բանկային համակարգի միջոցով ֆիզիկական անձանց ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքի տ/տ 6.0% աճ:

2014 թ. I եռամսյակում ընթացիկ հաշվի պակասուրդը նվազել է



2014 թ. I եռամսյակում կապիտալի և ֆինանսական հաշվով միջոցների զուտ ներհոսքը նվազել է (+ զուտ վարկավորում, - զուտ փոխառություն)



ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում, բացառությամբ Եվրոգոտու, 2014 թ. առաջին եռամսյակում արձանագրվել են տնտեսական ակտիվության դանդաղման որոշակի միտումներ:

արձանագրվել է 8.7 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ արտահոսք: Երկրորդային եկամուտների (բացառությամբ՝ պետական կառավարման) զուտ ներհոսքը ընթացիկ եռամսյակում ավելացել է տ/տ 5.6%-ով և կազմել 153.1 մլն ԱՄՆ դոլար:

3.4.2. Կապիտալի և ֆինանսական հաշիվ³⁰

2014 թ. առաջին եռամսյակում կապիտալի և ֆինանսական հաշվով միջոցների զուտ ներհոսքը նվազել է և կազմել 79.0 մլն ԱՄՆ դոլար: Նվազումն առավելապես պայմանավորվել է «Այլ ներդրումներ» հոդվածով միջոցների զուտ ներհոսքի նվազմամբ: Վճարային հաշվեկշռի հոսքերի արդյունքում ՀՀ ԿԲ զուտ արտաքին ակտիվները նվազել են 268.3 մլն ԱՄՆ դոլարով:

Կապիտալ տրանսֆերտների զուտ ներհոսքը 2014 թ. առաջին եռամսյակում կազմել է 10.5 մլն ԱՄՆ դոլար՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 13.1 մլն ԱՄՆ դոլարի փոխարեն:

Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների զուտ ներհոսքը ընթացիկ եռամսյակում գրեթե պահպանվել է նախորդ տարվա նույն եռամսյակի մակարդակում և կազմել 62.8 մլն ԱՄՆ դոլար: Պետական վարկերի մասով արձանագրվել է 18.8 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ ներհոսք՝ նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի 5.0 մլն ԱՄՆ դոլար զուտ արտահոսքի փոխարեն:

«Այլ ներդրումներ» հոդվածով զուտ ներհոսքը կազմել է 8.4 մլն ԱՄՆ դոլար՝ նախորդ տարվա 158.6 մլն ԱՄՆ դոլար զուտ ներհոսքի փոխարեն: Այդ թվում՝ բանկերի զուտ արտաքին ակտիվներն ավելացել են 140.0 մլն ԱՄՆ դոլարով, իսկ «Այլ մասնավոր հատվածի» զուտ արտաքին ակտիվները նվազել են 148.4 մլն ԱՄՆ դոլարով:

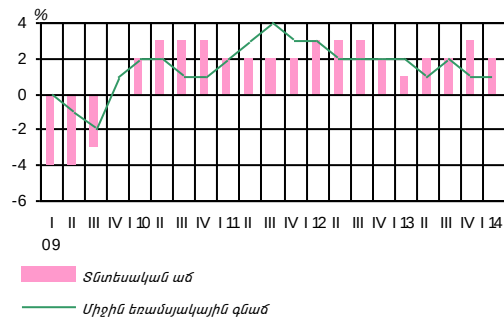
3.5. Արտաքին միջավայր

ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում, բացառությամբ Եվրոգոտու, 2014 թ. առաջին եռամսյակում արձանագրվել են տնտեսական ակտիվության դանդաղման որոշակի միտումներ:

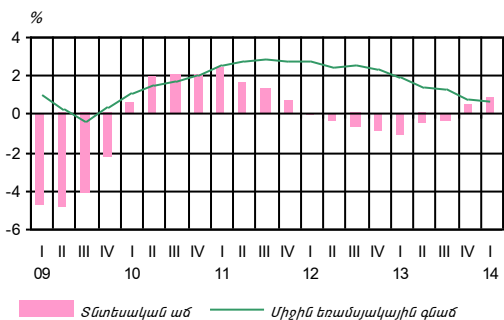
Ըստ ԱՄՆ առևտրի դեպարտամենտի տնտեսական վերլուծությունների բյուրոյի նախնական գնահատումների՝ Ամերիկայի Միացյալ Նահանգներում 2014 թ. առաջին եռամսյակում գրանցվել է եռ/եռ տարեկանացված 0.1% տնտեսական աճ (տ/տ աճը առաջին եռամսյակում կազմել է 2.3%), ընդ որում՝ տնտեսական աճին դրական նպաստում են ունեցել մասնավոր ծախսումները, իսկ պետական ծախսումները, ներդրումներն ու զուտ արտահանումը ունեցել են բացասական նպաստում: Նշենք, որ առաջին եռամսյակում ԱՄՆ տնտեսական աճի դանդաղումը անբարենպաստ եղանակային պայմանների հետևանք է և կարծաթամկետ բնույթ է կրում: **2014 թ. առաջին եռամսյակում** ԱՄՆ-ում միջին եռամսյակային գնաճը կազմել է տ/տ 1.4%՝ նախորդ եռամսյակի 1.2%-ի փոխարեն: Միաժամանակ, առաջին եռամսյակում ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգը

³⁰ 2014 թ. առաջին եռամսյակի կապիտալի և ֆինանսական հաշվի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն ու գնահատումներն են:

2014 թ. առաջին եռամսյակում ԱՄՆ-ում տնտեսական աճը դանդաղել է



2014 թ. առաջին եռամսյակում Եվրոգոտում տնտեսական աճն արագացել է



մոտ 15 մլրդ դոլարով կրճատել է արժեթղթերի ձեռքբերման ամսական ծավալները:

Համաձայն Եվրոստատի նախնական գնահատումների՝ Եվրոգոտում 2014 թ. առաջին եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, արձանագրվել է 0.9% տնտեսական աճ: Միաժամանակ, սպառողական գների ինդեքսը 2014 թ. առաջին եռամսյակում միջինում գրանցել է տ/տ 0.7% աճ՝ նախորդ եռամսյակի 0.8%-ի փոխարեն:

Նշենք նաև, որ Եվրոպական կենտրոնական բանկը առաջին եռամսյակում քաղաքականության տոկոսադրույքը թողել է անփոփոխ՝ 0.25%:

2014 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում Եվրոն ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժևորվել է 0.6%-ով (տ/տ արժևորումը՝ 3.7%), և ԱՄՆ դոլարի միջին փոխարժեքը կազմել է 1.37՝ մեկ եվրոյի դիմաց:

Ռուսաստանի պետական վիճակագրական ծառայության նախնական գնահատումների համաձայն՝ տնտեսական աճը առաջին եռամսյակում կազմել է տ/տ 0.9%, ընդ որում՝ ճյուղային զարգացումներում դրսևորվել են հետևյալ միտումները. արդյունաբերության ճյուղում գրանցվել է 1.1% աճ՝ նախորդ եռամսյակի 1.4% աճի փոխարեն: Մանրածախ առևտրի և գյուղատնտեսության ճյուղում աճի տեմպերը համապատասխանաբար կազմել են տ/տ 3.5% և տ/տ 1.1%: Միաժամանակ, շինարարության ճյուղում չորրորդ եռամսյակում արձանագրվել է 3.6% անկում: Սպառողական գների աճը առաջին եռամսյակում, նախորդ տարվա չորրորդ եռամսյակի համեմատ, մնացել է նույնը՝ կազմելով տ/տ 6.4%:

2014 թ. առաջին եռամսյակում «Intercontinental Exchange» (ICE) բորսայում գնանշվող «Բրենթ» տեսակի **հուլիսի միջին** նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 1.4%-ով՝ մեկ բարելի դիմաց միջինը կազմելով մոտ 108 ԱՄՆ դոլար (տ/տ անկում՝ 4.4%): Լոնդոնի մետաղների բորսայում գնանշվող **պղնձի միջին** 2014 թ. առաջին եռամսյակում նվազել է 2.3%-ով՝ տոննայի դիմաց միջինը կազմելով մոտ 7001 ԱՄՆ դոլար (տ/տ 12% նվազում):

ԱՄՆ գյուղդեպարտամենտի՝ կոշտ կարմրահատ **ցորենի** արտահանման զները առաջին եռամսյակում նվազել են եռ/եռ 2.3%-ով՝ մեկ բուշելի դիմաց միջինը կազմելով 8.1 ԱՄՆ դոլար (տ/տ անկումը՝ 7.6%):

«New York Board-Intercontinental Exchange» (NYB-ICE) բորսայում գնանշվող անմշակ շաքարավազի գների ինդեքսը 2014 թ. առաջին եռամսյակում նվազել է 7.3%-ով (տ/տ անկումը՝ 10.8%): «Chicago Board of Trade» (CBOT) ապրանքահումքային բորսայում գնանշվող **բրնձի** միջին առաջին եռամսյակում նվազել է 0.7%-ով, և միջին մեկ ամերիկյան ցենտների (45.4 կգ) համար կազմել է 15.4 ԱՄՆ դոլար (տ/տ 0.6% անկում):

Հունքային և պարենային ապրանքների շուկաներում առաջին եռամսյակում նկատվել են հիմնականում գնանկումային միտումներ:

Այսպիսով՝ հունքային և պարենային ապրանքների շուկաներում առաջին եռամսյակում նկատվել են հիմնականում գնանկումային միտումներ:

4. ԱՍՓՈՓՈՒՄ

Ամփոփելով նշենք, որ *արտաքին հատվածում* 2014 թվականի առաջին եռամսյակում համաշխարհային պահանջարկը շարունակել է մնալ ցածր, և հիմնական հումքային ու պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում դրսևորվել են գնամկումային միտումներ: *Կանխատեսվող հորիզոնում* ակնկալվում է համաշխարհային տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղ վերականգնում, որի պայմաններում հիմնական հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում գնաճային ճնշումներ չեն սպասվում: Այսպիսով՝ *կանխատեսվող հորիզոնում* արտաքին հատվածից ակնկալվում է *ոչ գնաճային ազդեցություն*:

2014 թ. առաջին եռամսյակում պահպանվել է տնտեսական ցածր ակտիվությունը, և շարունակվել է գնաճային միջավայրի մեղմումը, ինչի պարագայում *տնտեսական աճը* գնահատվել է **3.2-3.5%** միջակայքում, իսկ *12-ամսյա գնաճը* կազմել է **3.8%**՝ գտնվելով նպատակային ցուցանիշին մոտ:

Կանխատեսվող հորիզոնում սպասվում է իրական սպառման աճի տեմպերի կայունացում և մասնավոր ներդրումների՝ դանդաղ տեմպերով վերականգնում, ինչի պայմաններում տնտեսական աճը կլինի 4-4.5% միջակայքում: Մասնավոր պահանջարկի աշխուժացման և ընդհանուր առմամբ չեզոք հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացման արդյունքում *կանխատեսվող հորիզոնում* ներքին պահանջարկի տեսանկյունից *գնաճային միջավայրի ընդլայնում չի ակնկալվում*:

Կանխատեսվող հորիզոնում գնաճը կկայունանա իր նպատակային 4% մակարդակի շուրջ: *Այդուհանդերձ*, տնտեսական թույլ ակտիվության պայմաններում, *գնաճը կշարունակի նվազել սպասվածից ավելի արագ տեմպերով*՝ 2014 թ. երրորդ եռամսյակում ձևավորվելով նպատակային ցուցանիշի տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին սահմանի շրջակայքում, որին մեծապես կնպաստի նաև 2013 թվականի հուլիսին էներգակիրների սակագների բարձրացման ազդեցության չեզոքացումը: Այդ իրավիճակում *2014 թ. երկրորդ եռամսյակում ԿԲ-ն կշարունակի թուլացնել դրամավարկային պայմանները՝ արձագանքելով դեռևս պահպանվող ցածր տնտեսական ակտիվությանն ու գնաճային միջավայրի մեղմմանը, այնուհանդերձ ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները մեծապես կպայմանավորվեն արտաքին ու ներքին տնտեսական զարգացման առկա ռիսկերի դրսևորումներով*:

Կանխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերն ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ միջնաժամկետ հատվածում գնահատվում են *հավասարակշռված*: Ընդ որում՝ հիմնական ռիսկերը կապված են զարգացող երկրների տնտեսական զարգացումների հեռանկարների և ներքին պահանջարկի զարգացումների հետ: Նման ռիսկերի դրսևորման պարագայում Կենտրոնական բանկը կարձագանքի համապատասխան քաղաքականությամբ՝ *կանխատեսվող հորիզոնում* ապահովելով գնաճի նպատակային մակարդակը: