

**ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ**

**Դրամավարկային  
քաղաքականության  
ծրագիր**

**2010 թ. II եռամսյակ**

## Բովանդակություն

|                                                                                                                    |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 2010 թվականի առաջին եռամսյակի փաստացի ցուցանիշները և զարգացումները .....                                           | 3  |
| Հաջորդող 12-ամսյա ժամանակահատվածի կանխատեսումները .....                                                            | 8  |
| Արտաքին միջավայր .....                                                                                             | 8  |
| Համախառն առաջարկ .....                                                                                             | 9  |
| Աշխատանքի շուկա .....                                                                                              | 10 |
| Համախառն պահանջարկ .....                                                                                           | 11 |
| Համախմբված բյուջե .....                                                                                            | 12 |
| Փող և վարկ .....                                                                                                   | 12 |
| Գնաճի կանխատեսումները և դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները կանխատեսվող 12-ամսյա ժամանակահատվածում ..... | 14 |

## 2010 ԹՎԱԿԱՆԻ ԱՌԱՋԻՆ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ ՓԱՍՏԱՑԻ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԸ ԵՎ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ

Համաշխարհային տնտեսության դրական զարգացումների պայմաններում միջազգային շուկաներում պարենային և ոչ պարենային ապրանքների բարձր գների պահպանման, հակաճգնաժամային միջոցառումների շրջանակներում իրականացված դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների՝ նախորդ տարվանից փոխանցվող ընդլայնողական ազդեցությունների և, բացասական սպասումներով պայմանավորված, դրամի արժեզրկման դրսևորումների արդյունքում գնաճային միջավայրը 2010 թ. առաջին եռամսյակում պահպանվել է: Այսպես, արձանագրվել է 2.9% գնաճ, որի պարագայում 12-ամսյա գնաճի ցուցանիշը, նախորդ տարվա համեմատ ավելանալով 2.3 տոկոսային կետով, կազմել է 8.8%: Հատկանշական է, որ նման բարձր ցուցանիշի ձևավորմանը նպաստել են ոչ միայն վերոնշյալ գնաճային գործոնները, այլ նաև նախորդ տարվա առաջին եռամսյակում արձանագրված ցածր գնաճը, ինչը բնորոշ էր տարվա այդ ժամանակահատվածին: 2010 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում սպառողական զամբյուղում ներառված պարենային ապրանքների գներն ավելացել են 4.3%-ով (նպաստումը ընդհանուր գնաճին՝ 2.3 տոկոսային կետ), ոչ պարենային ապրանքների գները՝ 1.1%-ով (նպաստումը գնաճին՝ 0.2 տոկոսային կետ), իսկ ծառայությունների սակագները՝ 1.3%-ով (նպաստումը գնաճին՝ 0.4 տոկոսային կետ): Գնաճը հիմնականում պայմանավորվել է մսամթերքի գնի 9.2% (նպաստումը ընդհանուր գնաճին՝ 0.9 տոկոսային կետ), բանջարեղեն և կարտոֆիլ ապրանքախմբի գնի 22.9% (նպաստումը ընդհանուր գնաճին՝ 1.1 տոկոսային կետ) և բուժսպասարկման ծառայությունների սակագների 2.9% (նպաստումը ընդհանուր գնաճին՝ 0.3 տոկոսային կետ) աճով:

Եռամսյակի ընթացքում գնաճային ճնշումների ազդեցությունն արտահայտվել է նաև բնականոն գնաճի վարքագծում, որը կազմել է 2.1%<sup>1</sup>, ինչի ներգործությամբ 12-ամսյա բնականոն գնաճը նախորդ եռամսյակի նույն ցուցանիշի համեմատ ավելացել է 1.9 տոկոսային կետով՝ կազմելով շուրջ 7.1%:

### Արտաքին միջավայր

2010 թվականի սկզբին համաշխարհային տնտեսության վերականգնումը ամրագրվեց ԱՄՆ և Համաշխարհային բանկի կողմից, որոնք վերանայեցին համաշխարհային տնտեսության 2010 թվականի աճի վերաբերյալ իրենց կանխատեսումները՝ բարձրացման ուղղությամբ: Այդ սպասումները շուկայի մասնակիցների կողմից 2009 թվականի վերջին - 2010 թվականի սկզբին արդեն իսկ արտացոլվել էին ֆինանսական շուկաներում և, հետևաբար, նոր ազդեցություն չունեցան վերջիններիս վրա: Սակայն, ընդհանուր առմամբ, դեռևս մնում են խնդիրներ, որոնք վտանգում են տնտեսական վերականգնման ընթացքը՝ երկրների և ֆինանսական հաստատությունների դեռևս մեծ պարտքի բեռի (ինչի օրինակ է Հունաստանում ստեղծված իրավիճակը), դեռևս պահպանվող բարձր գործազրկության ցուցանիշի, ինչպես նաև դրամավարկային ու հարկաբյուջետային ընդլայնող քաղաքականությունից աստիճանական հրաժարման ժամկետների և հետևանքների անորոշության պատճառով:

Այսպես, 2010 թ. առաջին եռամսյակում գրանցվեց նավթի միջազգային գների եռ/եռ 2.2 տոկոս աճ՝ Brent տեսակի հում նավթի բարելի համար միջինում կազմելով գրեթե 77 ԱՄՆ դոլար (տ/տ աճը՝ 70.4 տոկոս):

Նախորդ եռամսյակի համեմատ փոքր-ինչ ավելացան նաև արդյունաբերական և թանկարժեք մետաղների գները: Պղնձի գինը Լոնդոնի մետաղների բորսայում առաջին եռամսյակում ավելացավ մոտ 9 տոկոսով՝ միջինում կազմելով շուրջ 7250 ԱՄՆ դոլար՝ տոննայի դիմաց, իսկ տ/տ գրանցվել է գների ավելի քան 2 անգամ աճ: Ոսկու գները առաջին եռամսյակի ընթացքում աճեցին ընդամենը 0.8 տոկոսով՝ միջինում կազմելով 1110.1 ԱՄՆ դոլար, իսկ տ/տ աճը կազմեց 22.2 տոկոս: Հատկանշական է, որ 2010թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում ավելի քան 30%-ով ավելացան մոլիբդենի միջազգային գները, ինչի պարագայում գների տ/տ աճը կազմեց 61.3%:

Հացահատիկային ապրանքների շուկայում շարունակվել են գների նվազման միտումները: Չիկագոյի ապրանքահումքային բորսայում հացահատիկի գները, առաջին եռամսյակում նվազելով մոտ 5 տոկոսով՝ միջինում կազմել են բուշելի դիմաց 5.2 ԱՄՆ դոլար (տ/տ նվազումը կազմել է 15.6 տոկոս): Բրնձի գինը մեկ ամերիկյան ցենտների (45.3 կգ) համար կազմել է 13.8 ԱՄՆ դոլար՝ եռ/եռ նվազելով 7.5 տոկոսով (տ/տ գների աճը կազմել է 8.3 տոկոս):

Ինչ վերաբերում է մյուս պարենային ապրանքներին, մասնավորապես՝ չաքարավազին և կարագին, ապա այդ շուկաներում 2009 թ. վերջին գրանցված գների կտրուկ աճը 2010 թ. սկզբին էականորեն

<sup>1</sup> ՀՀ ԿԲ կողմից մշակված բնականոն գնաճի հաշվարկման մեթոդաբանությունը մանրամասն ներկայացված է «ՀՀ ԿԲ բանքեր» պարբերականում (2008 թ. 1-ին եռամսյակ). նույն պարբերականում պարբերաբար հրապարակվում են բնականոն գնաճի ցուցանիշները:

մեղմվել է: Համաձայն Նյու Յորքի առևտրի խորհրդի հրապարակած շաքարավազի միջազգային գների ինդեքսի՝ այդ շուկայում 2008 թ. վերջից դիտարկվող գների շարունակական աճը 2010 թ. առաջին եռամսյակում ընդհատվել է շուրջ 5.2% նվազմամբ, ինչի արդյունքում շաքարավազի միջին գինը կազմել է 25.6 ԱՄՆ ցենտ/ֆունտի դիմաց՝ գերազանցելով նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի միջին ցուցանիշը 28.3%-ով: Նորգելանդական կարագի գինը տոնայի դիմաց թեև առաջին եռամսյակում միջինում ունեցել է շուրջ 9% աճ (տ/տ աճը՝ 51.6%), այնուամենայնիվ, այն մոտ 5 տոկոսով ցածր է մնում նախորդ տարվա դեկտեմբերին ձևավորված անմախաղեպ բարձր մակարդակից:

Ֆինանսական շուկաների մասնակիցների շրջանում Հունաստանի պարտքի ապագա սպասարկման մտավախությունների հետևանքով եվրոյի փոխարժեքը 2010 թ. առաջին եռամսյակում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժեզրկվել է մոտ 6.3 տոկոսով՝ միջինում կազմելով 1.38 ԱՄՆ դոլար մեկ եվրոյի դիմաց (եվրոյի տ/տ արժուրումը կազմել է 6.6%):

Պետական խթանների կրճատման առումով՝ 2010 թ. առաջին քառորդում ԱՄՆ Դաշնային պահուստային համակարգը որոշակի վերափոխումներ իրականացրեց բանկային վարկավորման իր գործիքներում, այդ թվում՝ բարձրացնելով առաջնային վարկավորման տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով՝ մինչև 0.75 տոկոս մակարդակը: Այնուամենայնիվ, Դաշնային պահուստային համակարգը շարունակում է պահպանել նպատակային տոկոսադրույքը 0 - 0.25 տոկոս միջակայքում: Եվրոպական կենտրոնական բանկը եռամսյակի ընթացքում պահպանել է իրացվելիության և տնտեսական աճին նպաստող ընդլայնող դրամավարկային քաղաքականությունը և տոկոսադրույքների 1.00 տոկոս մակարդակը: Խթանների պահպանման հիմնական պատճառները դեռևս բարձր գործազրկությունն է ԱՄՆ-ում և եվրոգոտում, որի պարագայում հարկաբյուջետային և դրամավարկային ընդլայնող քաղաքականությունից արագ հրաժարումը կարող է էապես վտանգել տնտեսության վերականգնումը:

Միևնույն ժամանակ, այն երկրներում, որտեղ տնտեսական վերականգնումը ավելի արագ է ընթանում՝ ուղեկցվելով գնաճի արագացման ռիսկերով, դրամավարկային կարգավորման մարմինները դիմում են քաղաքականության որոշակի խստացման: Այսպես, եռամսյակի ընթացքում իրենց դրամավարկային քաղաքականությունները կոշտացրել են Ավստրալիան, Մալայզիան, Հնդկաստանը, իսկ դեռևս նախորդ տարվա վերջին քաղաքականության տոկոսադրույքները բարձրացրել էին Նորվեգիան և Իսրայելը:

### **Համախառն առաջարկ<sup>2</sup>**

Մակրոտնտեսական իրավիճակի աստիճանական բարելավման արդյունքում, մարտին ևս գրանցվել է տնտեսական աճ, որի արդյունքում հունվար-մարտին արձանագրված աճը կազմել է տ/տ 5.5%՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի տ/տ 6.1% անկման փոխարեն: Ընդ որում, տնտեսական աշխուժացումը արդյունք է տնտեսության բոլոր ճյուղերում արձանագրված աճի:

**Արդյունաբերության** ճյուղում թողարկման ծավալները զգալի՝ 10.4%-ով ավելացել են, իսկ ավելացված արժեքը՝ շուրջ 6.1%-ով՝ հիմնականում պայմանավորված *մետաղի հանքաքարերի արդյունահանման և մետաղագործական արդյունաբերության ենթաճյուղերում* համապատասխանաբար 46.1% և 6.7% աճով: Վերջինս արդյունք է ՀՀ կառավարության կողմից իրականացված հակաճգնաժամային ծրագրերի պայմաններում ճյուղի աստիճանական բարելավմամբ, ինչպես նաև համաշխարհային տնտեսության վերականգնման պայմաններում արտաքին պահանջարկի աճով և, *դրանով պայմանավորված՝ արտահանման ծավալների աճով:*

Միևնույն ժամանակ, *արձանագրվել է քիմիական արդյունաբերության և շինանյութերի արտադրության ծավալների* համապատասխանաբար 3.1 և շուրջ 2 անգամյա աճ, որը, ինչպես շինարարության աճի, այնպես էլ արտաքին պահանջարկի աստիճանական վերականգնման հետևանք է:

*Էլեկտրաէներգիայի և գազի արտադրության ծավալները նվազել են* շուրջ 9.8%-ով, մինչդեռ ջրամատակարարման և թափոնների կառավարման ենթաճյուղում արձանագրվել է 7.7% աճ:

**Շինարարության** ճյուղում ավելացված արժեքը ավելացել է 9.7%-ով: Զգալի աճ է արձանագրվել *էներգետիկայի, գյուղատնտեսության, ֆինանսական և ապահովագրական գործունեության, առողջապահության և բնակչության սոցիալական սպասարկման* ոլորտներում իրականացված շինարարության ծավալների գծով:

Հարկ է նշել, որ դեռևս պահպանվում է *բնակչության և կազմակերպությունների* հաշվին իրականացվող շինարարության ծավալների նվազումը՝ հունվար-փետրվարին կազմելով համապատասխանաբար 73.2% և 33.9%: Համեմատաբար բարձր են եղել *միջազգային վարկերի* (15.3 անգամ աճ) և *պետական բյուջեի* (4 անգամ աճ) հաշվին իրականացվող շինարարության ծավալների աճը:

<sup>2</sup> Տնտեսության ենթաճյուղերի ցուցանիշները ներկայացնում են հունվար-փետրվար ժամանակահատվածը:

**Ծառայությունների** ոլորտում ավելացված արժեքը աճել է 5.1%-ով, ինչը հիմնականում արդյունք է մանրածախ առևտրի ծավալների 0.6% աճի: Արձանագրվել է նաև կրթության և տեղեկատվություն ու կապի ոլորտների ծառայությունների աճ, իսկ այլ ծառայությունների ծավալը պահպանվել է նախորդ տարվա հունվար-փետրվարին գրանցված մակարդակի շրջանակներում:

**Գյուղատնտեսությունում** ավելացված արժեքը աճել է 3.1%-ով՝ պայմանավորված բուսաբուծության, անասնապահության և ձկնորսության ենթաճյուղերում համապատասխանաբար արձանագրված 10.6%, 2.6% և 3.3% աճով: Անասնապահության արտադրության ծավալների աճը ամբողջությամբ պայմանավորված է ձվի արտադրության ծավալների 23.3% աճով, ինչը ամբողջությամբ փոխհատուցել է մսի և կաթի ծավալների՝ համապատասխանաբար 2.5%-ով և 3.8%-ով նվազումները:

### **Աշխատանքի շուկա<sup>3</sup>**

Ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների, 2010 թվականի առաջին եռամսյակում նկատվել է միջին անվանական աշխատավարձերի շուրջ 5% աճ, ինչը հիմնականում պայմանավորվել է տնտեսական ակտիվության վերականգնման արդյունքում մասնավոր հատվածում, ինչպես նաև որոշ բյուջետային ֆինանսավորում ունեցող կազմակերպություններում արձանագրված աշխատավարձերի աճով: Հարկ է նշել, որ առաջին եռամսյակում միջին անվանական աշխատավարձի աճի տեմպը նախորդ տարվա ընթացքում արձանագրված աճի տեմպերի համեմատ դանդաղել է:

Գործազրկության միջին եռամսյակային մակարդակը ավելացել է 0.7 տոկոսային կետով՝ կազմելով 7.3%: Եռամսյակի ընթացքում արձանագրվել է աշխատանքի արտադրողականության ավելի քան 6% աճ:

Նշված զարգացումների արդյունքում տնտեսությունում միավոր աշխատուժի ծախսերի էական փոփոխություններ չեն նկատվել, հետևաբար աշխատուժի շուկայի ազդեցությունը գների վրա չեզոք է եղել:

### **Համախառն պահանջարկ<sup>4</sup>**

Ըստ ՀՀ ԿԲ վերանայված գնահատումների՝ 2010 թվականի առաջին եռամսյակում մասնավոր ծախսումները իրական արտահայտությամբ ավելացել են շուրջ 2%-ով՝ պայմանավորված, նախորդ տարվա նույն ցուցանիշի համեմատ, մասնավոր սպառման աճով և մասնավոր ներդրումների անկման տեմպերի էական նվազմամբ:

Զնայած առաջին եռամսյակի ընթացքում մասնավոր ծախսումներն ավելացել են, սակայն գնաճի վրա զսպող ազդեցություն են ունեցել: Այսպես, ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների, մասնավոր իրական ծախսումների գնահատված մակարդակը ցածր է եղել պոտենցիալ մակարդակից 2-3%-ով: Դա գնանկումային ճնշումներ է առաջացրել սպառողական շուկայում՝ նվազեցնելով գնաճը 0.6-0.9 տոկոսային կետով:

2010 թ. առաջին եռամսյակում համաշխարհային տնտեսության դրական զարգացումների պարագայում, ըստ գնահատումների, արձանագրվել է ապրանքների և ծառայությունների արտահանման<sup>5</sup> տ/տ 38.0% աճ, ինչը գերազանցել է սպասումները: Արտահանման աճը հիմնականում պայմանավորվել է համաշխարհային պահանջարկի աճի արդյունքում մետաղների միջազգային գների տ/տ բարձր աճով: Դրան նպաստել են նաև Կառավարության՝ նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակից սկսած, խոշոր արտահանող ճյուղերին աջակցության ծրագրերը: Ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական ծավալները հաշվետու եռամսյակում ավելացել են տ/տ 7.9%-ով:

Ներքին տնտեսության՝ կանխատեսվածից ավելի վաղ վերականգնումն արտահայտվել է նաև ներմուծման աճով: Այսպես, ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման<sup>6</sup> աճը, ըստ գնահատումների, կազմել է տ/տ 22.7%, այդ թվում՝ ապրանքների ներմուծման աճը կազմել է տ/տ 25.1%: Դա հիմնականում պայմանավորվել է ներդրումային ապրանքների և վառելիքի ներմուծման աճով: Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական ծավալները ավելացել են տ/տ 8.5%-ով:

<sup>3</sup> Աշխատանքի շուկայի առաջին եռամսյակի տվյալները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2009 թվականի չորրորդ եռամսյակի և 2010 թվականի հունվար, փետրվար ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի ցուցանիշները նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

<sup>4</sup> Մասնավոր սպառման և ներդրումների իրական աճի առաջին եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են: Նշված ցուցանիշների նախնական փաստացի թվերը 2009 թվականի չորրորդ եռամսյակի դրությամբ են: Ենթաբաժնում ներկայացված իրական աճի ցուցանիշները նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

<sup>5</sup> 2010 թ. հունվար-մարտ ամիսներին ապրանքների արտահանման (ՖՕՔ) աճը կազմել է 60.9%: Ծառայությունների եռամսյակային ցուցանիշները կանխատեսումներ են:

<sup>6</sup> 2010 թ. հունվար-մարտ ամիսներին ապրանքների ներմուծման (ՄԻՖ) աճը կազմել է 23.1%: Ծառայությունների եռամսյակային ցուցանիշները կանխատեսումներ են:

Ֆիզիկական անձանց՝ բանկային համակարգով ոչ առևտրային փոխանցումների զուտ ներհոսքի տ/տ աճը 2010 թ. առաջին եռամսյակում կազմել է 9.6%, ինչը համապատասխանում է վերջին կանխատեսումներին: Ընդ որում՝ ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների ներհոսքը ավելացել է տ/տ 10.7%-ով, իսկ արտահոսքը՝ տ/տ 14.7%-ով: Դա հիմնականում պայմանավորվել է Ռուսաստանի տնտեսության զարգացումներով: Հարկ է նշել նաև, որ ԱՄՆ վերջին կանխատեսումների համաձայն, Ռուսաստանի տնտեսական աճի ցուցանիշը 2010 թ. կկազմի 4.0%, ինչը բարձր է նախկին կանխատեսումներից:

### **Համախմբված բյուջե<sup>7</sup>**

2010 թվականի առաջին եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը՝ պայմանավորված պետական բյուջեի եկամուտների<sup>8</sup> գերակատարմամբ և ծախսերի տնտեսումներով, համախառն պահանջարկի և գնաճի վրա ունեցել է կանխատեսվածից ավելի պակաս ընդլայնող ազդեցություն: Այսպես, եռամսյակի ընթացքում տնտեսական աճի վերականգնմանը զուգընթաց, բյուջեի եկամուտները գերազանցել են կանխատեսված մակարդակը շուրջ 14 մլրդ դրամով: Միևնույն ժամանակ, նախորդ տարվա համեմատ արձանագրվել է հարկային եկամուտների և սոցիալական ապահովության վճարների աճ: Նշված գերակատարումների և փաստացի արձանագրված ՀՆԱ-ի աճի պայմաններում, եկամուտների ազդակը կազմել է 3.2 տոկոսային կետ ընդլայնող (ՀՆԱ աճի տեմպը գերազանցել է եկամուտների աճի տեմպը):

Ծախսերը տնտեսվել են շուրջ 13 մլրդ դրամով, հիմնականում՝ ընթացիկ ծախսերի հաշվին: Չնայած դրան, նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ արձանագրվել է պետական ծախսերի աճ: Արդյունքում՝ ծախսերի ազդակը կազմել է 3.6<sup>9</sup> տոկոսային կետ ընդլայնող:

Այսպիսով, եռամսյակի ընթացքում բյուջեի եկամուտների և ծախսերի՝ վերը նշված զարգացումներով պայմանավորված, բյուջեի պակասուրդը զգալի ցածր է եղել ծրագրված մակարդակից, և հարկաբյուջետային ազդակի ցուցանիշը կանխատեսվածից ցածր է եղել՝ 6.8 տոկոսային կետ ընդլայնող:

***Անփոփոխվող նշենք, որ 2010 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսությունում առկա են եղել հարկաբյուջետային հատվածի կողմից ընդլայնող ազդեցությամբ պայմանավորված գնաճային ճնշումներ, որոնք ներառել են նաև 2009 թվականին իրականացված հարկաբյուջետային ընդլայնողական քաղաքականության հետևանքները: Վերոհիշյալ գնաճային ճնշումները գերազանցել են մասնավոր ծախսումների նվազմամբ պայմանավորված գնանկումային ճնշումները: Հաշվի առնելով նաև աշխատանքի շուկայի չեզոք ազդեցությունը գնաճի վրա՝ 2010 թվականի առաջին եռամսյակում վերոհիշյալ գործոնների ազդեցությունը գնահատվում է 1.1 - 1.4% միջակայքում:***

### **Փող և վարկ**

2010 թվականի առաջին եռամսյակում, ինչպես և նախատեսվում էր ձևավորված բարձր գնաճային միջավայրում, ԿԲ-ն խստացրել է դրամավարկային պայմանները, ինչն արտահայտվել է եռամսյակի ընթացքում ԿԲ գործառնական նպատակի՝ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի 1.5 տոկոսային կետով բարձրացմամբ<sup>10</sup>:

Արդյունքում, 2010թ. առաջին եռամսյակում ֆինանսական շուկաներում արձանագրվել են հետևյալ միտումները. միջբանկային ռեպո շուկայում արձանագրվել է տոկոսադրույքների աճ՝ 3-4 տոկոսային կետով, իսկ պետական պարտատոմսերի առաջնային շուկայում, տեղաբաշխման ծավալների կրճատման պարագայում, տոկոսադրույքները գրեթե չեն փոփոխվել: Չնայած եռամսյակի ընթացքում պարբերաբար նկատվող դրամի արժեզրկման դրսևորումներին, նախորդ եռամսյակի համեմատ, դրամի միջին փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ գրեթե անփոփոխ է մնացել: Միաժամանակ, դրամի անվանական արդյու-

<sup>7</sup> Հարկաբյուջետային հատվածի վերլուծությունը կատարվել է առաջին եռամսյակի նախնական փաստացի ցուցանիշների հիման վրա՝ ներառյալ ԾԻԳ-երի միջոցների հաշվին կատարված ծախսերը: 2010 թվականին հարկաբյուջետային ազդակի ցուցանիշները գնահատվել են 2008 թվականի համախմբված բյուջեի ցուցանիշների նկատմամբ (դիտարկելով 2008 թվականը որպես բազիսային տարի), քանի որ 2009 թվականին հարկաբյուջետային քաղաքականությունն ունեցել է զգալի առանձնակի ազդեցություն՝ պայմանավորված հակաճգնաժամային միջոցառումների շրջանակներում պետական ծախսերի և տնտեսությանն ուղղված զուտ ներքին վարկավորման ծավալների աճով: Հարկ է նշել, որ եկամուտների ազդեցությունը հաշվարկվել է՝ գնահատված ՀՆԱ անվանական ցուցանիշի, իսկ ծախսերի ազդակը՝ գնահատված պոտենցիալ ՀՆԱ ցուցանիշի նկատմամբ:

<sup>8</sup> Բյուջեի եկամուտների, ծախսերի և պակասուրդի ցուցանիշների ծրագրված մակարդակների նկատմամբ համեմատությունը արվել է դրանց նախնական փաստացի ցուցանիշները համեմատելով ՀՀ կառավարության կողմից սահմանված եռամսյակային համամասնությունների (ԾԻԳ-երը ներառյալ) հետ:

<sup>9</sup> Ծախսերի ազդակի հաշվարկման ժամանակ ներառվել է նաև զուտ վարկավորումը:

<sup>10</sup> Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը ԿԲ խորհրդի 2010 թվականի ապրիլի 13-ի որոշմամբ բարձրացվել է ևս 0.5 տոկոսային կետով:

նավետ միջին փոխարժեքը արժևորվել է 3.3%-ով՝ պայմանավորված դրամի նկատմամբ եվրոյի և ՌԴ ռուբլու արժեզրկմամբ:

Անցած եռամսյակի ընթացքում ձևավորված դրամավարկային միջավայրը կրել է ինչպես ԿԲ կողմից դրամավարկային պայմանների խստացման, այնպես էլ տնտեսության սեզոնային պասիվության այդ ժամանակահատվածին բնորոշ՝ փողի պահանջարկի անկման գործոնի ազդեցությունը, ինչի հետևանքով տարեսկզբին դիտվել են փողի բազայի և փողի ագրեգատների եռամսյակային նվազումներ: Դա առավել արտահայտիչ է եղել դրամային բաղադրատարրերի վարքագծում, որը պահպանել է դեռևս նախորդ տարվանից արձանագրված դրամայնացման տեմպերի դանդաղման միտումը: Այսպես. դրամային զանգվածը նվազել է 11.1%-ով, որի կառուցվածքում շրջանառության մեջ գտնվող կանխիկը նվազել է 12.4%-ով, դրամային ավանդները՝ 8.8%-ով, իսկ փողի բազան՝ 9.1%-ով: Եռամսյակի ընթացքում պահպանվել են նաև տնտեսության դոլարայնացման բարձր տեմպերը, ինչի հետևանքով արտարժույթային ավանդներն ավելացել են 13.0%-ով:

Տնտեսության վարկավորումը եռամսյակի ընթացքում ավելացել է 5.9%-ով, ինչը կիսով չափ գերազանցել է նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի ցուցանիշը (3.8%), իսկ եթե հաշվի չառնենք փոխարժեքի ազդեցությունը, այս տարվա առաջին եռամսյակում նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 5.2% նվազման դիմաց կունենանք 3.4% վարկավորման աճ, ինչը վկայում է ֆինանսական շուկայի այդ հատվածի որոշակի աշխուժացման մասին:

Ինչ վերաբերում է փողի ագրեգատների 12-ամսյա աճին, ապա, առաջին եռամսյակի արդյունքներով, կանխատեսված աճի տեմպերից ցածր աճ է գրանցվել դրամային զանգվածի ու փողի բազայի գծով, համապատասխանաբար՝ 12.0% և 21.9%-ով: Ակնկալիքները գերազանցել են արտարժույթային ավանդների և տնտեսության վարկավորման ցուցանիշները համապատասխանաբար ավելանալով 46.9% և 15.6%-ով: Այդուհանդերձ, վարկավորման կառուցվածքում շարունակում է դեռևս պասիվ մնալ դրամային վարկավորումը, այն դեպքում, երբ թե՛ եռամսյակային և թե՛ տարեկան կտրվածքով աճի գերակշիռ մասն ապահովվել է արտարժույթային վարկերի տրամադրման հաշվին:

## ՀԱՋՈՐԴՈՂ 12 -ԱՄՍՅԱ ԺԱՄԱՆԱԿԱՅԱՏՎԱԾԻ ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄՆԵՐԸ

### Արտաքին միջավայր<sup>11</sup>

2010 թ. ընթացքում, ԱՄՅ-ի նոր կանխատեսումների համաձայն, համաշխարհային տնտեսության վերականգնման սպասվող տեմպերը կգերազանցեն նախկին կանխատեսումները՝ կազմելով 4.25%՝ նախկինում սպասվող 3.9%-ի փոխարեն: Չնայած համաշխարհային տնտեսության վերականգնման հիմնական շարժիչ ուժը կշարունակեն մնալ զարգացող երկրները, սակայն պետք է նշել, որ տնտեսության վերականգնումը տարբեր տարածաշրջաններում կընթանա տարբեր տեմպերով: Զարգացած երկրների շարքում ԱՄՆ տնտեսության վերականգնման սկիզբն առավել խոստումնալից է: Իսկ զարգացող երկրների շարքում Ասիան կուղղորդի վերականգնումը, մինչդեռ Եվրոպական և ԱՊՀ մի շարք զարգացող երկրներում տնտեսությունների վերականգնումը կլինի հետաձգված: Չինաստանում տնտեսական բարձր աճը կպահպանվի, իսկ Ռուսաստանի տնտեսության վերականգնման տեմպերը, նախկին կանխատեսումների համեմատ, առավել բաժր կլինեն:

Ապրանքային շուկաներում 2010 թ. ընթացքում և 2011 թ. սկզբին, համաշխարհային տնտեսության և հատկապես զարգացող երկրների տնտեսությունների վերականգնման արագ տեմպերով պայմանավորված, հնարավոր գնաճային ճնշումները կմեղմվեն չօգտագործված հնարավորությունների գործարկմամբ, կուտակված պաշարների օգտագործմամբ և համապատասխան առաջարկի ավելացմամբ: Արդյունքում՝ նշված ժամանակահատվածում հիմնականում կպահպանվեն գների՝ 2010 թ. սկզբին ձևավորված մակարդակները:

Այսպես. 2010 թ. ընթացքում և 2011 թ. սկզբին ակնկալվում է նավթի միջազգային գների որոշակի աճ. մեկ բարելի դիմաց նավթի գինը միջինում կձևավորվի 85-90 ԱՄՆ դոլարի շրջակայքում: Միաժամանակ, ակնկալվում է նաև թանկարժեք և արդյունաբերական մետաղների գների ներկա մակարդակների պահպանում. մասնավորապես՝ պղնձի գները կտատանվեն մեկ տոննայի դիմաց 7800 ԱՄՆ դոլարի սահմաններում, իսկ ոսկու գինը կպահպանվի 1100 ԱՄՆ դոլարի շուրջ՝ 1 ունցիայի դիմաց:

Ինչ վերաբերում է պարենային ապրանքներին, ապա հացահատիկի շուկայում գների ներկա մակարդակը հիմնականում կպահպանվի՝ պայմանավորված 2009 - 2010 մարքեթինգային տարվա բերքի սպասվող մակարդակների ավելացմամբ: Այսպես. համաձայն ԱՄՆ Գյուղդեպարտամենտի գնահատումների՝ 2009/2010 տարվա համար սպասվում է մոտ 678 մլն տոննա հացահատիկի բերք (նախորդ տարվա վերջին սպասվում էր մոտ 674 մլն տոննա): Նման պայմաններում բերքի ծավալները այս տարի ևս կգերազանցեն սպասվող սպառման չափերը, և հացահատիկի համաշխարհային պաշարները փոքր-ինչ կավելանան՝ կազմելով 196.8 մլն տոննա: Համաշխարհային արտադրության սպասվող վերականգնման պայմաններում, 2010թ. առաջին եռամսյակում ձևավորված գների համեմատաբար ցածր մակարդակը 2010թ. ընթացքում հիմնականում կպահպանվի նաև շաքարավազի շուկայում:

Ֆինանսական շուկաներում ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքը եվրոյի նկատմամբ հիմնականում կարող է շարժվել արժևորման ուղղությամբ՝ պայմանավորված ԱՄՆ տնտեսության՝ եվրոմիության համեմատ ավելի արագ վերականգնումով: Սակայն Հունաստանի պարտքային հիմնախնդիրների լուծումը կարող է որոշակիորեն չեզոքացնել եվրոյի փոխարժեքի արժեզրկման սպասումները:

Ինչ վերաբերում է երկրների «ելքի ռազմավարության» իրականացմանը, ապա հիմնական առաջատար երկրները, հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիային զուգահեռ, կշարունակեն պահպանել նպաստող դրամավարկային միջավայրը, թեև կչեզոքացնեն քանակական ընդլայնման մեխանիզմները: Դրամավարկային պայմանների համամատաբար խստացում կդիտարկվի հիմնականում այն զարգացող և որոշ զարգացած երկրներում, որոնք, գրանցելով համեմատաբար արագ վերականգնման տեմպեր, արդեն հանդես են եկել քաղաքականության խստացումներով:

*Անփոփեւելով նշենք, որ նախկին կանխատեսումների համեմատ, համաշխարհային տնտեսության վերականգնման տեմպերի արագացումը կանխատեսվող ժամանակահատվածում կմեղմի հնարավոր գնաճային ճնշումները՝ պայմանավորված չօգտագործված հնարավորությունների գործարկմամբ և կուտակված պաշարների օգտագործմամբ: Վերջիններս ներքին շուկայում կպահպանեն չափավոր գնաճային ճնշումներ:*

<sup>11</sup> Արտաքին միջավայրի կանխատեսումների համար հիմք է ծառայել IMF, World Bank, The Economist, Global Insight, Financial Times, US Department of Agriculture, РосБизнесКонсалтинг և այլ աղբյուրների տեղեկատվությունը:

## Համախառն առաջարկ<sup>12</sup>

Տնտեսական աճի կանխատեսումները վերանայվել են աճի ուղղությամբ՝ պայմանավորված համաշխարհային պահանջարկի վերականգնման արագացմամբ, հակաճգնաժամային միջոցառումների շրջանակներում իրականացված հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունների ընդլայնողական ազդեցությունների փոխանցմամբ, ապագա տնտեսական իրավիճակի վերաբերյալ տնտեսավարող սուբյեկտների սպասումների բարելավման պարագայում ներդրումային միջավայրի գրավչության աստիճանական վերականգնմամբ: Արդյունքում՝ 2010 թվականին ակնկալվում է համեմատաբար բարձր՝ շուրջ 3 - 4 % տնտեսական աճ:

Տնտեսական աճի ռիսկերը երկրորդնախի են և կապված են ինչպես արտաքին, այնպես էլ ներքին գործոնների հետ: Ընդ որում, գերակշռող են աճի ուղղությամբ ռիսկերը՝ պայմանավորված ինչպես համաշխարհային տնտեսության հետագա զարգացումներով, այնպես էլ ներքին պահանջարկի՝ ակնկալվածից ավելի բարձր աճով և տրանսպորտի, էներգետիկայի բնագավառներում, ենթակառուցվածքներում խոշորածավալ ծրագրերի իրագործմամբ:

**Արդյունաբերության ճյուղում** կանխատեսումները վերանայվել են աճի ուղղությամբ: Մասնավորապես, աճել են մետաղի հանքաքարերի արդյունահանման և մետաղագործական արդյունաբերության (ակնկալվում է միջազգային շուկաներում գունավոր մետաղների գների բարձր մակարդակի պահպանում), սննդամթերքի և խմիչքների արտադրության (համաշխարհային պահանջարկի վերականգնման արդյունքում ակնկալվում է սննդի վերամշակման ենթաճյուղում թողարկման ծավալների և կոնյակի արտադրության ծավալների ընդլայնում), շինանյութերի արտադրության և ադամանդագործության ավելացված արժեքի իրական աճի ցուցանիշները: Բնականաբար, դրանց համահունչ, վերանայվել են նաև էներգետիկայի ենթաճյուղի վերաբերյալ կանխատեսումները: Արդյունքում՝ արդյունաբերության ճյուղում ակնկալվում է ավելացված արժեքի 5-7% իրական աճ:

Արդյունաբերության ճյուղից բխող ռիսկերը կանխատեսված ցուցանիշների գերազանցման ուղղությամբ են և պայմանավորված են ինչպես համաշխարհային տնտեսական ճգնաժամի հետևանքով դադարեցված ներդրումային նախագծերի վերսկսմամբ, այնպես էլ արդյունաբերության մի շարք ենթաճյուղերում նախատեսվող, բայց դեռևս չհաստատված նոր ծրագրերի իրականացմամբ:

**Շինարարության ճյուղում** ավելացված արժեքի կանխատեսումները նույնպես վերանայվել են աճի ուղղությամբ՝ պայմանավորված կապիտալ ներհոսքի ակնկալվող աճով, ինչպես նաև ճյուղում գործունեություն ծավալող ձեռնարկությունների սպասումների բարելավմամբ<sup>13</sup>: Մինչդեռ բնակչության միջոցների հաշվին իրականացվող շինարարության ծավալների էական փոփոխություններ չեն ակնկալվում:

Մասնավորապես, աճել են տրանսպորտի, հանքագործական և մշակող արդյունաբերության, էներգետիկայի ավելացված արժեքի իրական աճի ցուցանիշները:

Արդյունքում՝ 2010 թվականին շինարարությունում ակնկալվում է ավելացված արժեքի 1 - 3% իրական աճ:

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

Արդյունքում՝ 2010 թվականին ծառայությունների ավելացված արժեքի իրական աճը կանխատեսվում է 2.5 - 4.5%-ի սահմաններում:

Շինարարության և ծառայությունների ճյուղերում առկա են աճի ավելի բարձր տեմպերի արձանագրման ռիսկեր՝ կապված ինչպես բնակչության եկամուտների աճի, այնպես էլ նախատեսվող ներդրումային խոշորածավալ ծրագրերի իրականացման արագության հետ:

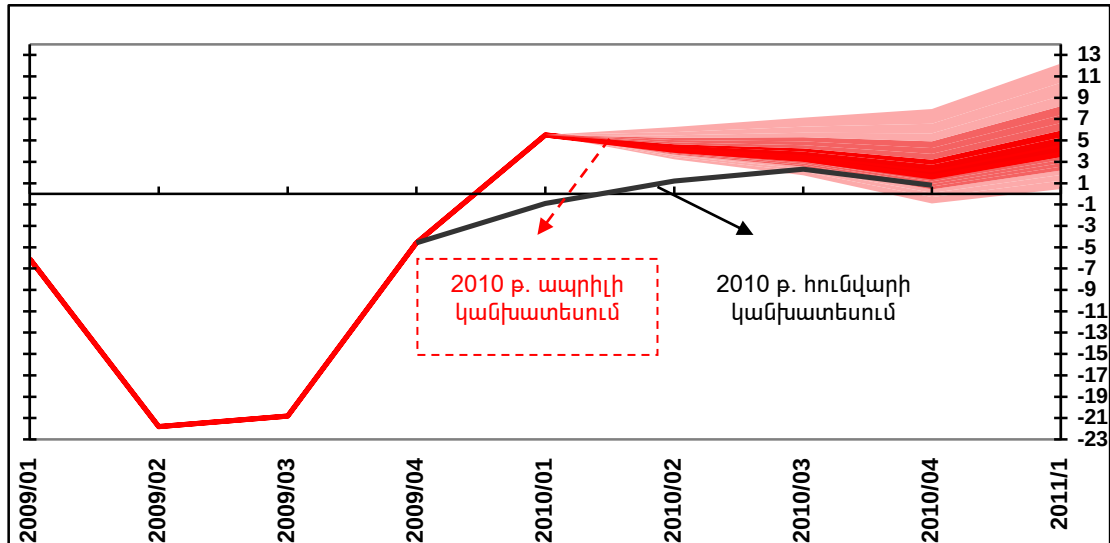
**Պյուղատնտեսության ճյուղի** կանխատեսումները չեն վերանայվել. ակնկալվում է 2 - 4% իրական աճ: Այնուհանդերձ, այստեղ առկա ռիսկերը կանխատեսված ցուցանիշի գերազանցման ուղղությամբ են՝ կապված անասնապահությունում անասնազխաքանակի ավելացման, բերքատվության բարձրացման, ինչպես նաև ցանքատարածությունների որոշակի աճի հետ:

Ակնկալվում է տնտեսության ճյուղերի զարգացման վերոնշյալ միտումների պահպանում նաև 2011 թ. առաջին եռամսյակում:

<sup>12</sup> Տնտեսության ճյուղերի և, դրա հիման վրա, ՀՆԱ-ի իրական աճի ավելացված արժեքի աճերը կանխատեսվել են 2009թ. համապատասխան ցուցանիշների նախնական փաստացի տվյալների հիման վրա:

<sup>13</sup> Տե՛ս [http://www.cba.am/CBA\\_SITE/statistics/complex\\_index.html?\\_\\_locale=hy](http://www.cba.am/CBA_SITE/statistics/complex_index.html?__locale=hy)

**ՀՆԱ իրական աճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխում  
(եռամսյակը՝ նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ)**



**Տնտեսական աճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխում**

| Տնտեսական աճի միջակայքը | Տնտեսական աճի՝ տվյալ միջակայքում գտնվելու հավանականություն |                |               |              |
|-------------------------|------------------------------------------------------------|----------------|---------------|--------------|
|                         | 2010թ. II եռ.                                              | 2010թ. III եռ. | 2010թ. IV եռ. | 2011թ. I եռ. |
| < 0%                    | 0.00%                                                      | 0.01%          | 5.83%         | 1.74%        |
| 0 - 3%                  | 0.32%                                                      | 15.73%         | 33.15%        | 17.41%       |
| 3 - 6%                  | 48.63%                                                     | 52.35%         | 31.49%        | 32.56%       |
| 6 - 8%                  | 28.63%                                                     | 20.37%         | 13.96%        | 18.60%       |
| 8 - 10%                 | 14.98%                                                     | 8.54%          | 8.31%         | 13.54%       |
| 10 - 12%                | 5.60%                                                      | 2.46%          | 4.19%         | 8.41%        |
| 12 - 14%                | 1.49%                                                      | 0.48%          | 1.79%         | 4.45%        |
| 14 - 16%                | 0.28%                                                      | 0.07%          | 0.64%         | 2.01%        |
| 16 - 18%                | 0.04%                                                      | 0.01%          | 0.20%         | 0.79%        |
| 18 - 20%                | 0.00%                                                      | 0.00%          | 0.05%         | 0.25%        |
| 20 - 22%                | 0.00%                                                      | 0.00%          | 0.01%         | 0.07%        |
| 22% <                   | 0.00%                                                      | 0.00%          | 0.00%         | 0.02%        |

**Աշխատանքի շուկա<sup>14</sup>**

Աշխատանքի շուկայի 2010 թվականի ցուցանիշների կանխատեսումները որոշակիորեն վերանայվել են: Մասնավորապես՝ ակնկալվում է տնտեսության միջին անվանական աշխատավարձերի շուրջ 7% աճ՝ պայմանավորված տնտեսական ակտիվացման արդյունքում մասնավոր հատվածում անվանական աշխատավարձերի աճով և որոշ բյուջետային ֆինանսավորում ունեցող կազմակերպություններում աշխատավարձերի չափավոր աճով: Ինչ վերաբերում է 2011 թվականի առաջին եռամսյակին՝ այս ժամանակահատվածում, նախորդ տարվա համեմատ, կարծանագրվի միջին անվանական աշխատավարձերի աճի տեմպի փոքր ինչ ավելացում:

<sup>14</sup> Աշխատանքի շուկայի 2010 - 2011 թվականների տվյալները ՀՀ ԿՔ գնահատումներն են՝ հիմնված 2009 թվականի չորրորդ եռամսյակի և 2010 թվականի հունվար, փետրվար ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթադրվում են երկայացված աճի ցուցանիշները նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

Զնայած տնտեսության սպասվելիք վերականգնմանը՝ 2010 թվականի ընթացքում գործազրկության միջին մակարդակը կարծազանքի տնտեսական ակտիվացմանը որոշակի ժամանակային լագով և կկազմի 7.3%՝ 2009 թվականի համեմատ ավելանալով 0.4 տոկոսային կետով: 2011 թվականի առաջին եռամսյակում գործազրկության միջին մակարդակը կկազմի 7%՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ նվազելով 0.3 տոկոսային կետով:

2010 թվականին աշխատանքի շուկայի զարգացումները գնաճային ճնշումներ կառաջացնեն սպառողական շուկայում (շուրջ 0.4%), քանի որ մասնավոր հատվածում կարծանագրվի միավոր աշխատուժի ծախսերի մոտ 2% աճ: Հարկ է նշել, սակայն, որ աշխատուժի շուկայում առաջացած գնաճային ճնշումները, 2009 թվականի համեմատ, էականորեն ցածր կլինեն: 2011 թվականի առաջին եռամսյակում աշխատանքի շուկայում չափավոր գնաճային ճնշումները կշարունակվեն 0.7%-ի չափով, քանի որ միջին աշխատավարձերն ավելի արագ կաճեն, քան աշխատուժի արտադրողականությունը:

### **Համախառն պահանջարկ<sup>15</sup>**

#### **Մասնավոր հատվածի ծախսումներ**

Մասնավոր հատվածի ծախսումների՝ 2010 թվականի գնահատումները վերանայվել են աճի ուղղությամբ: Վերանայման համար հիմք են հանդիսացել ինչպես համաշխարհային, այնպես էլ ներքին տնտեսական միջավայրի արագ վերականգնումը:

Ըստ վերանայված գնահատումների՝ 2010 թվականին ակնկալվում է մասնավոր ծախսումների աճ՝ պայմանավորված ինչպես մասնավոր սպառման, այնպես էլ մասնավոր ներդրումների աճով: Ընդ որում, մասնավոր ներդրումները կավելանան 11.8%-ով՝ արտահայտելով ապագա տնտեսական իրավիճակի վերաբերյալ տնտեսավարող սուբյեկտների սպասումների բարելավումը,<sup>16</sup> արտասահմանից տրանսֆերտների աճը և ներքին ու արտաքին պահանջարկի աստիճանական վերականգնումը: Մասնավոր սպառման աճը տարվա ընթացքում կկազմի 3.7%՝ պայմանավորված մասնավոր տնօրինվող եկամուտների աճով և սպառողների վստահության վերականգնումով: 2011 թվականի առաջին եռամսյակում մասնավոր ծախսումները կշարունակեն աճի միտումներ ցուցաբերել:

Մասնավոր ծախսումների իրական աճի հետևանքով, 2010 թվականի ընթացքում աստիճանաբար կնվազի մասնավոր ծախսումների և նրանց պոտենցիալ մակարդակի միջև ձևավորված ճեղքվածքը, որն առաջացել է 2009 թվականին՝ ճգնաժամի հետևանքով: Նշենք նաև, որ 2011 թվականի առաջին եռամսյակում մասնավոր ծախսումները կհավասարվեն իրենց պոտենցիալ մակարդակին՝ զրոյացնելով ճեղքվածքը: Վերը նշված զարգացումների արդյունքում՝ 2010 թվականի ընթացքում մասնավոր ծախսումները 0.3 - 0.6% գնանկումային ազդեցություն կունենան սպառողական շուկայում, սակայն 2011 թվականի առաջին եռամսյակում գների վրա կունենան չեզոք ազդեցություն:

#### **Ընթացիկ հաշիվ**

Համաշխարհային և ներքին տնտեսությունների առավել վաղ վերականգնման և վերջիններիս աճի բարելավման ուղղությամբ ճշգրտման ներքո վճարային հաշվեկշռի ընթացիկ հաշվի տարրերի կանխատեսումները նշանակալի փոփոխություններ են կրել:

Այսպես. հաշվի առնելով առաջին եռամսյակում արձանագրված արտահանման բարձր աճը, մետաղների գների բարձր մակարդակի պահպանումը, ինչպես նաև խոշոր արտահանող ճյուղերին կառավարության աջակցության ծրագրերի դրական ազդեցությունների դրսևորումը, 2010 թ. ապրանքների և ծառայությունների արտահանման դոլարային ծավալների աճը կկազմի 25 - 30%: Ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական ծավալների աճը 2010 թ. ընթացքում կծնավորվի 4 - 6% միջակայքում: Նշենք, որ արտահանման ռիսկերը երկու ուղղությամբ են՝ կախված ինչպես համաշխարհային տնտեսության հետագա զարգացումներից, այնպես էլ ներքին տնտեսության ճյուղերի կողմից ներդրումները կլանելու և դեպի արտահանում կողմնորոշվելու արագությունից:

Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման կանխատեսումները նույնպես ճշգրտվել են աճի ուղղությամբ: Վերջինս հիմնականում կպայմանավորվի ներքին տնտեսության առաջանցիկ աճով, ինչպես

<sup>15</sup> Մասնավոր սպառման և ներդրումների իրական աճի 2010-2011 թվականների ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են: Նշված ցուցանիշների նախնական փաստացի թվերը 2009 թվականի չորրորդ եռամսյակի դրությամբ են: Ենթաբաժնում ներկայացված իրական աճի գնահատականները նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

<sup>16</sup> Տնտեսավարող սուբյեկտների՝ ապագա տնտեսական իրավիճակի վերաբերյալ լավատեսական սպասումների մասին են վկայում ՀՀ ԿԲ կողմից հաշվարկվող տնտեսական բաղադրյալ ինդեքսները:

Տե՛ս [http://www.cba.am/CBA\\_SITE/statistics/complex\\_index.html?\\_\\_locale=hy](http://www.cba.am/CBA_SITE/statistics/complex_index.html?__locale=hy)

նաև ներդրումային միջավայրի արագ վերականգնմամբ: Արդյունքում՝ 2010 թ. ընթացքում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային ծավալների աճ կարճաճանաչով 12 - 15% միջակայքում: Իսկ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական ծավալների աճը տարվա ընթացքում կկազմի 4-6%: Միևնույն ժամանակ նշենք, որ ներմուծման ռիսկերը աճի ուղղությամբ են, ինչը պայմանավորված է տարբեր ներդրումային ծրագրերի իրագործումից և իրագործման արագությունից:

Ակնկալվում է, որ ֆիզիկական անձանց ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումները 2010 թ. ընթացքում կաճեն 10 - 15% միջակայքում: Սա հիմնականում կպայմանավորվի Ռուսաստանի տնտեսության ճշգրտված՝ լավատեսական կանխատեսումներով (ԱՄՅ ճշգրտված կանխատեսումների համաձայն՝ Ռուսաստանի տնտեսական աճի ցուցանիշը 2010 թ. կկազմի 4.0%, ինչը բարձր է նախկին կանխատեսումներից 0.4 տոկոսային կետով):

Նշված զարգացումների արդյունքում 2010 թ. ակնկալվում է, որ ընթացիկ հաշիվ/ՅՆԱ ցուցանիշը կպահպանվի նախորդ տարվա մակարդակին մոտ՝ գտնվելով 14-16% միջակայքում: Նշենք, որ ընթացիկ հաշվի պակասուրդի գծով ռիսկերը նույնպես երկու ուղղությամբ են՝ հիմնականում կախված առևտրի հաշվեկշռի զարգացումներից:

Ակնկալվում է, որ ընթացիկ հաշվի վերը նշված զարգացումները կպահպանվեն նաև 2011 թ. սկզբին:

### **Համախմբված բյուջե<sup>17</sup>**

2010 թվականին իրականացվող հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, որը 2009 թվականի հակացիկլիկ ընդլայնող քաղաքականության շարունակությունն է՝ միտված ներքին պահանջարկի խթանման միջոցով տնտեսության վերականգնմանը, կդրսևորվի ավելի պակաս ընդլայնող ազդեցությամբ: Վերջինս հիմնականում պայմանավորված է առաջին եռամսյակի բյուջեի փաստացի զարգացումների (եկամուտների գերակատարում և ծախսերի տնտեսումներ) դրական միտումների պահպանման պարագայում տարեկան կտրվածքով ակնկալվող եկամուտների գերակատարումներով և ծախսերի որոշակի խնայողություններով: Նշենք, որ պետական ծախսային ծրագրերի ապահովման հիմնական ուղեցույցը ՅՆԱ-ում հարկային եկամուտների 17.7% ցուցանիշի ապահովումն է: Արդյունքում՝ պակասուրդ/ՅՆԱ հարաբերակցության տարեկան մակարդակը օրենքով նախատեսվածի նկատմամբ կարճաճանաչի զգալի կրճատում:

Եկամուտների և ծախսերի վերը նշված զարգացումների արդյունքում համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը զգալի կկրճատվի՝ կազմելով 3.5 - 4 տոկոսային կետ ընդլայնող, որը կդրսևորվի ծախսերի ընդլայնող և եկամուտների փոքր-ինչ զսպող ազդեցություններով: Ընդ որում, տարվա առաջին կեսին ակնկալվում է պետական ծախսերի ավելի մեծ ընդլայնող ազդակի ձևավորում՝ պայմանավորված բազիսային տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ ծախսերի աճով:

2011 թվականի առաջին եռամսյակում, ըստ ԿԲ գնահատումների, ակնկալվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության չեզոք ազդեցության դրսևորում:

*Ամփոփելով նշենք, որ 2010 թվականի ընթացքում տնտեսությունում կշարունակվեն զգացվել նախորդ տարվա հարկաբյուջետային հատվածի ընդլայնող ազդեցության հետևանքները, որի արդյունքում առաջացած գնաճային ճնշումները կգերազանցեն մասնավոր ծախսումների նվազմամբ պայմանավորված գնանկումային ճնշումները: Արդյունքում, ներքին պահանջարկի զարգացումներով պայմանավորված, գնաճը կավելանա 0.5-0.8 տոկոսային կետով: Հաշվի առնելով նաև աշխատանքի շուկայի կողմից սպասվելիք 0.4 տոկոսային կետ գնաճային ճնշումները՝ կարելի է փաստել, որ 2010 թվականի ընթացքում ներքին պահանջարկի և աշխատանքի շուկայից փոխանցվող գնաճը կկազմի 0.9-1.2%: 2011 թվականի առաջին եռամսյակում գնաճային ճնշումները սպառողական շուկայում կնվազեն մինչև 0.7%:*

### **Փող և վարկ**

2010 թ. մարտին հաջորդող 12-ամսյա ժամանակահատվածում դրամավարկային ցուցանիշների կանխատեսումների հիմքում նախորդ եռամսյակի արդյունքներով ձևավորված փաստացի մակրոտնտեսական միջավայրն է, հաջորդ մեկ տարվա կտրվածքով կանխատեսված մակրոտնտեսական զարգացումները և այդ ժամանակահատվածի համար նախատեսված հարկաբյուջետային քաղաքականության սցենարը: Կանխատեսված ուղղությունների համաձայն՝ ԿԲ-ն հաջորդ 12-ամսյա ժամանակահատվածում

<sup>17</sup> Հարկաբյուջետային հատվածի ազդեցության գնահատումը կատարվել է 2010 թվականի պետական հատվածի ցուցանիշների նախնական ճշտված ծրագրի հիման վրա:

կշարունակի իրականացնել պահպանվող բարձր գնաճային ներուժը վերացնելու և գնաճն իր նպատակային միջակայք վերադարձնելու խնդրի իրագործմանն ուղղված դրամավարկային քաղաքականություն: Այսպես, ըստ ԿԲ գնահատումների՝ այդ ընթացքում և՛ փողի զանգվածի, և՛ փողի բազայի միջին եռամսյակային աճը կկազմի 3-4%՝ նախորդ տարվա նույն ցուցանիշների համապատասխանաբար 6.4% և 4.8% աճի դիմաց: Ընդ որում, հաշվի առնելով ԿԲ կողմից, Կառավարության հետ համատեղ, ձեռնարկված ապադոլարայնացման միջոցառումների ազդեցությունը՝ նախատեսվում է, նախորդ տարվա համեմատ, դրամային զանգվածի միջին եռամսյակային աճի տեմպերի ավելի քան կրկնակի արագացում՝ 3.2%-ի փոխարեն՝ մոտ 8% և արտարժույթային ավանդների աճի տեմպերի զգալի դանդաղում՝ նախորդ տարվա 10%-ի փոխարեն՝ 2.0%:

Ֆինանսական համակարգի կողմից տնտեսության վարկավորման ուղղվածությունը հիմնականում կպահպանվի՝ արտահայտվելով առավելապես փոքր և միջին ձեռնարկությունների զարգացման ծրագրերի իրագործմամբ և, մասամբ էլ՝ հիփոթեքային շուկայի աշխուժացմանն ուղղված միջոցների տրամադրմամբ: Արդյունքում՝ տնտեսության վարկավորման ցուցանիշը կաճի միջին եռամսյակային շուրջ 3%-ով՝ պահպանելով նախորդ տարվա աճի տեմպերը:

Նշենք, որ դրամավարկային հատվածում հնարավոր ռիսկերն ավելի բարձր աճի տեմպերի դրսևորման ուղղությամբ են՝ պայմանավորված այս տարի նախատեսվող ապադոլարայնացման լայնածավալ միջոցառումների ձեռնարկման արդյունքում և արդեն իսկ արձանագրված մակրոտնտեսական դրական միտումների պարագայում դրամի նկատմամբ պահանջարկի ավելի մեծ աճով: Վերջինս կհանգեցնի փողի ագրեգատների դրամային տարրերի վերոնշյալ կանխատեսումների գերազանցման, ինչպես նաև վարկավորման նախատեսված աճից ավելի բարձր տեմպերի դրսևորման՝ պայմանավորված ակնկալվող տնտեսական աճի գերազանցման ռիսկի հնարավոր դրսևորմամբ:

## ԳՆԱԾԻ ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄՆԵՐԸ ԵՎ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՈՒՂՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ԿԱՆԽԱՏԵՍՎՈՂ 12-ԱՄՍՅԱ ՃԱՄԱՆԱԿԱՅԱՏՎԱԾՈՒՄ

ՀՀ ԿԲ-ում կիրառվող եռամսյակային կանխատեսումների մոդելի միջոցով գնաճի և դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների կանխատեսումներն իրականացվել են՝ հիմք ընդունելով 2010 թ. առաջին եռամսյակում ձևավորված փաստացի մակրոտնտեսական պայմանները: Ըստ այդմ, առաջին եռամսյակում գնաճային միջավայրը պայմանավորող հիմնական գործոններ են համդիսացել համաշխարհային տնտեսության դրական զարգացումների պայմաններում միջազգային շուկաներում պարենային և ոչ պարենային ապրանքների բարձր գների պահպանումը, ամբողջական պահանջարկի՝ գնահատվածից ավելի արագ տեմպերով վերականգնումը և, հիմնականում բացասական սպասումներով պայմանավորված՝ եռամսյակի ընթացքում պարբերաբար նկատվող դրամի արժեզրկման դրսևորումները:

Ընդ որում, ամբողջական պահանջարկի արագ վերականգնմանը և ՀՆԱ-ի՝ հավասարակշիռ մակարդակից բացասական շեղման էական կրճատմանը շարունակել են նպաստել ինչպես հակաճգնաժամային միջոցառումների շրջանակներում իրականացված դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների՝ նախորդ տարվանից փոխանցվող ընդլայնողական ազդեցությունները, այնպես էլ հակաճգնաժամային խթանների որոշ մասի պահպանումը՝ պետբյուջեի զգալի պակասուրդի, ՓՄՁ-ների ուղղված՝ առևտրային բանկերի վարկային պորտֆելների վերաֆինանսավորման և դեռևս բացասական իրական վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի ճեղքվածքի ձևով:

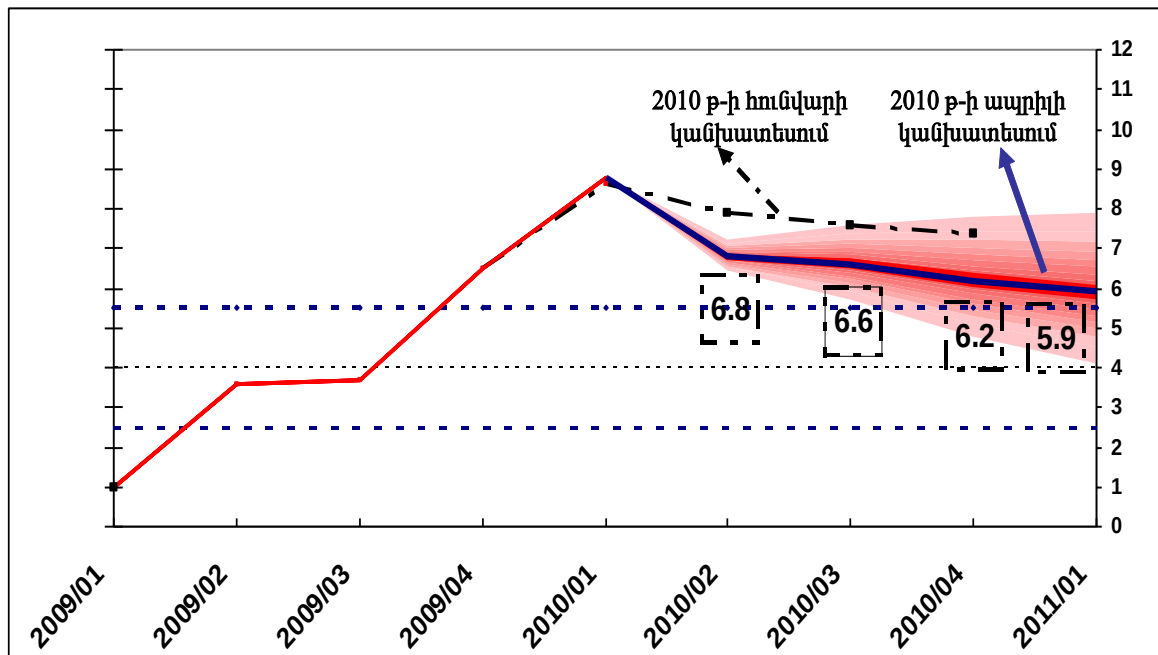
Ամբողջական պահանջարկի դրական զարգացումներին նպաստել է նաև մասնավոր տրանսֆերտների առաջանցիկ աճը, որի պարագայում զգալիորեն կրճատվել է նաև վերջինիս բացասական շեղումը հավասարակշիռ մակարդակից: Միաժամանակ, նախանշված ուղղություններին համապատասխան տարեսկզբից դրամավարկային պայմանների աստիճանական խստացման պայմաններում, ինչը բնութագրվել է ԿԲ կողմից վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի աստիճանական աճի պարագայում միջբանկային շուկայում տոկոսադրույքների բարձրացմամբ և փողի առաջարկի խիստ կարգավորմամբ, արդեն իսկ եռամսյակի ավարտին 12-ամսյա գնաճի նվազման տեմպերն արագացել են, իսկ արտարժույթի շուկայում սկսել են արտահայտվել կայունացման դրական միտումներ:

Վերոնշյալ մակրոտնտեսական նախնական պայմանների ներքո իրականացված կանխատեսումների համաձայն սպասվում է, որ, համաշխարհային տնտեսության վերականգնման դրական միտումների, 2010 թվականի ապրիլից հիմնական կոմունալ ծառայությունների սակագների բարձրացման և ամբողջական պահանջարկի աստիճանական վերականգնման շարունակման ազդեցությամբ, կանխատեսվող 12-ամսյա ժամանակահատվածում գնաճային միջավայրը դեռևս կպահպանվի, թեև 12-ամսյա գնաճի նվազման արձանագրված միտումները կշարունակվեն:

Ընդ որում, հաշվի առնելով տարեսկզբից իրականացվող դրամավարկային պայմանների խստացման ազդեցությունը գնաճի հետագա վարքագծի վրա, 12-ամսյա հորիզոնի գնաճի կանխատեսումները վերանայվել են նվազման ուղղությամբ (տե՛ս ստորև ներկայացվող գրաֆիկը): Այսպես, առանձին ապրանքախմբերով գնաճի մոդելի արդյունքների համաձայն՝ տոկոսադրույքների անփոփոխ մակարդակի վարկածի պայմաններում, ինչպես նաև հաշվի առնելով ապրիլի 1-ից գազի և ջրի սակագների ուղղակի և ինքնարժեքի միջոցով այլ ապրանքների գների աճի ազդեցությունը (շուրջ 1.0 տոկոսային կետ նպաստում ընդհանուր գնաճին), տարեվերջին գնաճը կանխատեսվում է 6.2%, իսկ 2011 թվականի առաջին եռամսյակի վերջին՝ 5.9%:

Նշենք նաև, որ կանխատեսվող ժամանակահատվածում գնաճի՝ կանխատեսված արժեքից շեղման ռիսկերը փոքր-ինչ աճի ուղղությամբ են՝ հիմնականում կապված համաշխարհային տնտեսության ավելի արագ վերականգնման պայմաններում ներքին պահանջարկի՝ կանխատեսվածից ավելի բարձր աճի, ինչպես նաև հանքահումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գների՝ կանխատեսվածից ավելի բարձր մակարդակի ձևավորման հետ: Միաժամանակ, գյուղատնտեսության ճյուղի արտադրության ծավալներից կախված, գյուղատնտեսական ապրանքների գների վրա ազդեցության միջոցով առկա են գնաճի կանխատեսված ցուցանիշից ինչպես նվազման, այնպես էլ աճի ուղղությամբ ռիսկեր:

**Գնաճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկ  
(12-ամսյա)**



**Գնաճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխում**

| Գնաճի միջակայքը | Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում ընկնելու հավանականություն |               |
|-----------------|----------------------------------------------------|---------------|
|                 | 2010 թ. IV եռ.                                     | 2011 թ. I եռ. |
| < 3.0%          | 0.01%                                              | 0.38%         |
| 3.0-4.0%        | 0.5%                                               | 3.5%          |
| 4.0-5.5%        | 19.5%                                              | 29.9%         |
| 5.5-6.5%        | 40.0%                                              | 33.5%         |
| 6.5-8.0%        | 36.6%                                              | 28.3%         |
| 8.0-9.0%        | 3.2%                                               | 3.9%          |
| 9.0-10.0%       | 0.18%                                              | 0.5%          |
| 10.0% <         | 0.01%                                              | 0.02%         |

Վերոնշյալ պայմաններում, գնաճի սպասվող զարգացումներին համահունչ, դրամավարկային պայմանների հետագա խստացումը պետք է չարունակվի՝ նպատակ ունենալով ձևավորել դրական իրական տոկոսադրույքներ, որոնք պետք է պահպանվեն կանխատեսվող ողջ ժամանակահատվածի ընթացքում: Գնաճի զսպման նպատակով կարևորվում է նաև Կառավարության կողմից հակազնաճային միջոցառումների իրականացումը, մասնավորապես՝ բյուջեի պակասուրդի կրճատումը՝ հարկերի հավաքագրման ներկա դրական տեմպերի պահպանման և բյուջետային խնայողությունների ձևով: ԿԲ-ի և Կառավարության կողմից նշված քայլերի զուգահեռաբար իրականացումը իրատեսական նախադրյալներ կստեղծի 12-ամսյա գնաճի նվազման կանխատեսվող միտումներն արագացնելու և այն նպատակային միջակայք վերադարձնելու համար: