

Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի արձանագրություն

2006 թ-ի հոկտեմբերի 3-ի ՀՀ ԿԲ խորհրդի նիստին մասնակցում էին ՀՀ ԿԲ նախագահի տեղակալ Ա. Ջավադյանը, խորհրդի անդամներ Ա. Սարիբեկյանը, Վ. Մովսիսյանը, Ա. Կ. Մինասյանը, Վ. Գաբրիելյանը:

ՀՀ ԿԲ խորհրդի կողմից 2006 թ-ի չորրորդ և 2007 թ-ի առաջին երեք եռամսյակների դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների վերաբերյալ որոշման կայացմանը նախորդեց 2006 թ-ի անցած ամիսների տնտեսական իրավիճակի և փաստացի գնաճի վերլուծության և 2006 թ-ի սեպտեմբերից մինչև 2007 թ-ի սեպտեմբերն ընկած ժամանակահատվածի կանխատեսումների ներկայացումը: Փաստացի տվյալները և կանխատեսումները ներառում էին տնտեսության իրական, արտաքին, հարկաբյուջետային և դրամավարկային հատվածների զարգացումները, ինչպես նաև հավանական ռիսկերը ապագայի համար:

Ըստ ԿԲ կանխատեսումների, շուկայի սպասումների ներքո ձևավորվող տոկոսադրույքների անփոփոխ մակարդակի պահպանման վարկածի պայմաններում, 2007 թ-ի սեպտեմբերին 2006 թ-ի սեպտեմբերի նկատմամբ գնաճը կկազմի շուրջ 3.3%, 2006 թ-ի ավարտին՝ 2005 թ-ի վերջի նկատմամբ՝ 5.6%: Այնուամենայնիվ, 2006 թ-ի միջին տարեկան գնաճը չի գերազանցի 3%-ը: Կանխատեսումների ենթատեքստում գնահատվել են տնտեսության առանձին հատվածների ազդեցությունները գնաճի կանխատեսված ցուցանիշի վրա:

2006 թ-ի երրորդ եռամսյակ

2006 թ-ի սեպտեմբերին օգոստոսի նկատմամբ գրանցվել է 0.3% գնանկում: 12-ամսյա գնաճը կազմել է 5.9%, որին նպաստել են պարենային ապրանքների գների 6.1%, ոչ պարենային ապրանքների գների՝ 3.3% և ծառայությունների սակագների 4.5% աճերը: 2005 թ-ի դեկտեմբերի նկատմամբ վերոնշյալ ապրանքախմբերի գնաճները կազմել են համապատասխանաբար 1.1%, 2.4% և 4.4%, իսկ ընդհանուր գնաճը՝ 2.3%:

Երրորդ եռամսյակի գնաճի ցուցանիշը ձևավորող գործոններն ըստ տնտեսության առանձին հատվածների հետևյալն են.

- արտաքին հատվածում նավթի միջազգային գների աճը 2006 թ-ի երրորդ եռամսյակում նախորդ տարվա նույն եռամսյակի միջինի նկատմամբ կազմել է 13.3%, ընդ որում, հուլիսին նշված ցուցանիշը կազմել է ավելի, քան 28% (Energy Information Administration, Official Energy Statistics from the US Government, իսկ), և ներքին տնտեսությունում միայն բենզինի գների աճը գնաճին նպաստել է 0.48 տոկոսային կետով: Նույն ժամանակահատվածում միջազգային շուկայում շաքարավազի գնի 38.2% (Bloomberg, Brazilian raw sugar) աճը նպաստել է գնաճին 0.51 տոկոսային կետով: Ընդհանուր առմամբ, կապված համաշխարհային տնտեսությունում գների համընդհանուր մակարդակի բարձրացման հետ, ՀՀ ներմուծվող ապրանքների դոլարային գները երրորդ եռամսյակի ընթացքում նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ աճել են 18.4%-ով: Եվ չնայած այդ ընթացքում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ դրամն արժեքավորվել է (միջինը) 11%-ով, այնուամենայնիվ, ներմուծվող ապրանքների գների նպաստումը գնաճին կազմել է 1.86 տոկոսային կետ:

- տնտեսության իրական հատվածում, մասնավորապես՝ գյուղատնտեսությունում անբարենպաստ բնակլիմայական պայմանների հետևանքով նախորդ տարվա երրորդ եռամսյակի նկատմամբ արձանագրվել է բուսաբուծության արտադրության ավելի, քան 10% անկում, ինչը պայմանավորել է բանջարեղենի և մրգի բերքի նվազումը: Վերջինս, սպառողական շուկայում գյուղատնտեսական մթերքի նկատմամբ ոչ առաձգական պահանջարկի պարագայում անմիջապես հանգեցրել է դրանց գների՝ սովորականից բարձր մակարդակի ձևավորմանը, ինչը գնաճին նպաստել է ավելի քան 3 տոկոսային կետով:

Առաջարկի վերոնշյալ երկու գործոնները, որոնք համաշխարհային պրակտիկայում ընդունված է համարել գնաճի վրա օբյեկտիվորեն ազդող ոչ մոնետար գործոններ, փաստորեն, ձևավորվել է գնաճի հիմնական մասը: Համախառն պահանջարկի մասով.

- Կապիտալ շինարարության և ծառայությունների աճի բարձր տեմպերը, պայմանավորված բնակարանային շինարարության շարունակվող բարձր աճով, ինչպես նաև մետաղագործության և ծառայությունների ճյուղերում ընթացող ներդրումային ծրագրերով, նպաստել են բնակչության եկամուտների ավելացմանը: Մասնավորապես, աշխատավարձերի իրական աճը 2006 թ-ի երրորդ եռամսյակում 2005 թ-ի նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ կազմել է 20.2%: Եկամուտների աճը, զուգակցվելով մասնավոր տրանսֆերտների բարձր աճով (հունվար-օգոստոս ամիսներին կազմել է 33.2%), հանգեցրել է համախառն սպառման բարձր աճի՝ առաջացնելով գնաճային ճնշումներ:
- Հարկաբյուջետային քաղաքականությունը գնաճի վրա ազդեցության առումով կանխատեսվածից ավելի զսպող է եղել:
- Տնտեսության արտաքին, իրական և հարկաբյուջետային հատվածների ներքո դրամավարկային ցուցանիշները բավականին մոտ են եղել կանխատեսումներին: Իրականացված դրամավարկային քաղաքականությունը՝ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի բարձրացումը, ներքաշող ակտիվ գործառնությունները որոշ չափով չեզոքացրել է գնաճային ռիսկերը: Երրորդ եռամսյակում ևս տնտեսությունում շարունակվել է դրամայնացման գործընթացը, ինչի վկայությունն են 2006 թ-ի սեպտեմբերին 2005 թ-ի սեպտեմբերի նկատմամբ դրամային ավանդների 48.5% և կանխիկ դրամի 36.5% աճերը:

Ավելի ծավալուն տնտեսության առանձին հատվածների զարգացումները և դրանց ազդեցությունը գնաճի վրա կներկայացվի 2006 թ-ի երրորդ եռամսյակի «Գնաճի հաշվետվությունում»:

2006 թ-ի սեպտեմբերից 2007 թ-ի սեպտեմբեր ընկած ժամանակահատվածի կանխատեսումները

Արտաքին միջավայր

Արտաքին միջավայրում նախորդ կանխատեսումների համեմատ հիմնական փոփոխությունը վերաբերում է հացահատիկի միջազգային գներին: Ռուսաստանում և Ուկրաինայում հացահատիկի բերքի, ինչպես նաև դրա արդյունքում արտահանման ծավալների նվազման ռիսկերն ավելի իրատեսական են դարձել: Կանխատեսվում է, որ 2006 թ-ի չորրորդ եռամսյակից արդեն դրանք կդրսևորվեն և ՀՀ տնտեսությունում նույնպես կդիտվի հացամթերքների գների որոշակի աճ: Հացահատիկի գների աճը կպահպանվի

նաև 2007 թ-ի առաջին երեք եռամսյակների ընթացքում, ինչը բնականաբար կնպաստի տնտեսությունում ներքին գների աճին:

ԱՄՆ դոլարի վարքագիծը եվրոյի նկատմամբ նախորդ կանխատեսումների համեմատ գրեթե չի փոխվել: Հաշվի առնելով, որ Ֆեդերալ պահուստների բանկի տոկոսադրույքները որոշ ժամանակ չեն բարձրանա, ինչպես նաև այն, որ դեռևս առաջիկա մեկ տարվա ընթացքում ԱՄՆ ընթացիկ հաշվի պակասուրդի բարձր մակարդակը կպահպանվի, ակնկալվում է, որ ԱՄՆ դոլար/եվրո փոխարժեքը կշարունակի աճել հոգուտ եվրոյի:

Ինչ վերաբերում է նավթի միջազգային գներին, ապա ըստ գնահատականների, 2006 թ-ի երրորդ եռամսյակի վերջերին գների նվազումը շարունակական չի լինի, քանի որ այն արտահայտում էր Մերձավոր Արևելքում քաղաքական լարվածության աճի արդյունքում աճած նավթի գների ճշգրտումը: Կանխատեսվում է, որ և 2006 թ-ի չորրորդ և 2007 թ-ի առաջին երեք եռամսյակների ընթացքում նավթի գները կունենան կայուն աճի միտում՝ կրելով կառուցվածքային խնդիրների ազդեցությունը՝ այն է ԱՄՆ դոլարի թուլացում և նավթի նկատմամբ պահանջարկի աճի տեմպերի գերազանցում առաջարկի աճի տեմպերին:

Վերոնշյալի արդյունքում, ԱՄՆ դոլարի արժեզրկումը, ինչպես նաև նավթի միջազգային գների աճը ճնշումներ կառաջացնի մեր տնտեսությունում գների մակարդակի վրա, քանի որ աճում է նաև Ռուսաստանի ոչ արտահանելի հատվածում զբաղված մեր հայրենակիցների դոլարային եկամուտները՝ հետևաբար և մեր երկիր ուղարկվող տրանսֆերտների անվանական արժեքը:

Վերը նշված զարգացումների արդյունքում կանխատեսվում է, որ ներմուծվող, այդ թվում նաև սպառողական ապրանքների դոլարային գների աճի միտումը պահպանվելու է: 2007 թ. առաջին երեք եռամսյակների ընթացքում սպառողական ապրանքների դոլարային գների աճի միջին տեմպը կպահպանվի 7-8%-ի սահմաններում:

Իրական հատված

2006 թ-ի վերջին եռամսյակում ակնկալվում է տարվա սկզբից դրսևորված տնտեսության ճյուղային միտումների շարունակում, որոնց արդյունքում տնտեսական աճը տարվա արդյունքում սպասվում է կանխատեսված 11.4%-ի շրջանակներում:

Ինչպես և նախկին կանխատեսումներում, տնտեսական աճի բարձր մակարդակի ապահովմանը նպաստելու է առաջին հերթին կապիտալ շինարարության ոլորտում տարվա սկզբից արձանագրված արագացված աճի տեմպի պահպանումը, ինչպես նաև ծառայությունների ոլորտում ակնկալվող աճի բարձր ցուցանիշը: Այդ մասին են վկայում նաև ՀՀ ԿԲ կողմից հաշվարկվող տնտեսական ակտիվության ինդեքսները:

Ակնկալվում է, որ կապիտալ շինարարության և ծառայությունների ոլորտի զարգացումը շարունակվելու է նաև 2007 թ-ի ընթացքում, պայմանավորված բնակչության եկամուտների շարունակվող աճով և Հայաստանում զբոսաշրջության զարգացմամբ: Արդյունաբերության ոլորտում 2006 թ-ի չորրորդ եռամսյակում ակնկալվում է ավելացված արժեքի իրական աճ, ինչը տարվա կտրվածքով կչեզոքացնի նախորդ եռամսյակներում արձանագրված անկումը: Ավելին, համաձայն ՀՀ ԿԲ կողմից հաշվարկվող տնտեսական ակտիվության ինդեքսների, խոշոր ձեռնարկություններն ակնկալում են 2006 թ-ի չորրորդ եռամսյակում ակտիվության ավելացում, այնինչ միջին չափի ձեռնարկությունների սպասումներն ավելի համեստ են: 2006 թ-ի չորրորդ եռամսյակի ընթացքում ակնկալվող աճը կշարունակվի նաև 2007 թ-ի առաջին երեք եռամսյակների ընթացքում՝ պայմանավորված նոր հզորությունների ծրագրված գործարկմամբ, որոնք արդյունք են նախորդ տարիներին կատարված ներդրումների:

Չնայած 2006 թ-ի առաջին երեք եռամսյակների ընթացքում գյուղատնտեսության ճյուղում արձանագրված իրական անկմանը, 2006 թ-ի չորրորդ եռամսյակում ակնկալվում

է արտադրության իրական ծավալների վերականգնում: Ինչ վերաբերում է 2007 թ-ի առաջին երեք եռամսյակներին, ակնկալվում է արտադրության ծավալների կայուն աճ:

Համախառն պահանջարկի մասով 2006 թ-ի չորրորդ եռամսյակում ակնկալվում է սպառման բարձր աճ, որը, ինչպես նշվեց, պայմանավորված է բնակչության եկամուտների և մասնավոր տրանսֆերտների շարունակական ավելացմամբ: Ընդ որում, աճի ավելի բարձր տեմպեր են արձանագրվելու ինչպես պետական, այնպես էլ մասնավոր սպառման գծով: Այնուհետև 2007 թ-ի առաջին երեք եռամսյակներում ակնկալվում է սպառման աճի տեմպերի որոշակի դանդաղում, և խնայողությունների աճի տեմպի որոշակի արագացում:

Ինչ վերաբերում է համախառն ներդրումներին, ապա 2006 թ-ի չորրորդ եռամսյակում ակնկալվում է դրանց աճի տեմպերի դանդաղում, այնուհետև, 2007 թ-ի առաջին երեք եռամսյակների ընթացքում դրանց կայունացում:

2006 թ. երեք եռամսյակների ընթացքում գրանցված ապրանքների և ծառայությունների արտահանման ֆիզիկական ծավալների նշանակալի նվազումն արդեն իսկ ենթադրում է չորրորդ եռամսյակում արտահանման ցուցանիշի նվազման ուղղությամբ ճշգրտում՝ տարեկան աճի տեմպերի դանդաղման ուղղությամբ: Վերջինս համահունչ է արդյունաբերության ճյուղի տարեսկզբից նկատվող անբարենպաստ զարգացումներին: Ինչ վերաբերում է 2007 թ. առաջին երեք եռամսյակների կանխատեսումներին, ապա արդյունաբերության ճյուղի վերականգնման պայմաններում ակնկալվում է արտահանման ծավալների աճ՝ միևնույն ժամանակ հաշվի առնելով նախորդ տարվա առաջին երեք եռամսյակներում գրանցված նվազման բարձր տեմպերը: Ներմուծման ծավալների շարունակական աճը 2006 թ. չորրորդ եռամսյակում նույնպես կպահպանվի, ինչը կպայմանավորվի բնակչության եկամուտների բարձր աճի տեմպերի պահպանմամբ: Ներմուծման աճը կշարունակվի նաև 2007 թ-ի առաջին երեք եռամսյակներում:

Ընդ որում, վերը նշված զարգացումների արդյունքում առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի խորացումը կպահպանվի: Արդյունքում պակասուրդի ավելացումը գնաճի վրա կունենա զսպող ազդեցություն, քանի որ այն կարտացոլվի մի կողմից մեր եկամուտների դուրս հոսման չափի ավելացմամբ, մյուս կողմից ներմուծման միջոցով սպառողական ապրանքների իրական ծավալների լրացուցիչ առաջարկով:

Աշխատուժի շուկա

Աշխատուժի շուկայում շարունակելու է արձանագրվել աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկի աճ՝ պայմանավորված տնտեսության ճյուղերի զարգացումներով, որի հետևանքով ավելանալու է իրական աշխատավարձը և աստիճանաբար կրճատվելու է գործազրկության մակարդակը: Այնուամենայնիվ, չնայած տնտեսությունում ակնկալվող ներդրումների շարունակվող ավելացմանը, արտադրողականության ավելացման ցուցանիշը դեռ զիջելու է իրական աշխատավարձի աճի ցուցանիշին՝ որոշակի գնաճային ճնշումներ առաջացնելով սպառողական շուկայում:

Համախմբված բյուջե

2006 թ-ի չորրորդ եռամսյակի ընթացքում հավանական է, որ կդրսևորվի նախորդ տարվա պետական բյուջեի կատարման սեզոնայնությունը, այն է՝ ինն ամիսներին չկատարված ծախսերը մեծամասամբ կտեղափոխվեն տարվա վերջին եռամսյակ՝ համախառն պահանջարկի վրա ունենալով ընդլայնող ազդեցություն: Ակնկալվում է ընդլայնող ազդեցություն նաև եկամուտների մասով: Տարվա արդյունքում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը կունենա փոքր-ինչ ընդլայնող ազդեցություն:

Ինչ վերաբերում է 2007 թ-ին, ապա նախատեսված է ՀՆԱ-ում պակասուրդի 2.3 տոկոս ցուցանիշ 2006 թ-ի համար ծրագրված 2.9 տոկոսի և սպասվող՝ 2.3 տոկոսի դիմաց: Ընդհանուր առմամբ հարկաբյուջետային քաղաքականությունը կունենա զսպող ազդեցություն, իսկ ինչ վերաբերում է 2007 թ-ի առաջին երեք եռամսյակներին, ապա

նախորդ տարիներին բյուջեի կատարման գործընթացում դրսևորված սեզոնայության պահպանման դեպքում կարելի է ակնկալել զսպողական ազդեցություն առաջին կիսամյակում և փոքր-ինչ ընդլայնող ազդեցություն երրորդ եռամսյակում:

Փող և վարկ

Տնտեսության դրամավարկային հատվածի 2006 թ-ի առաջին ինն ամիսների փաստացի զարգացումներով, ինչպես նաև տնտեսության իրական, արտաքին և հարկաբյուջետային հատվածների կանխատեսումների ներքո որոշակիորեն ճշգրտվել են մինչև 2007 թ-ի սեպտեմբեր ընկած ժամանակահատվածի դրամավարկային հատվածի կանխատեսումները: Ինչպես բյուջետային մեծածավալ ծախսումները, այնպես էլ դրամայնացման երևույթի արագացումը կհանգեցնեն չորրորդ եռամսյակում փողի ագրեգատների նախորդ կանխատեսումներից ավելի արագ աճի տեմպերի: Աճի բարձր տեմպեր կարձանագրվեն կանխիկ դրամի և դրամային ավանդների մասով, միաժամանակ կդանդաղեն արտարժույթային ավանդների և վարկավորման աճի տեմպերը:

Դրամայնացման երևույթի արագացման պարագայում ԿԲ կողմից դրամի նկատմամբ պահանջարկի բավարարումը կիրականացվի արտարժույթի առքի միջոցով, որն էլ, զուգակցվելով բյուջեի մեծածավալ ծախսումների հետ, տնտեսությունում կառաջացնի իրացվելիության ավելցուկ: Վերջինիս կրճատումը հնարավոր կլինի ԿԲ ակտիվ ներքաշող գործառնությունների իրականացման միջոցով:

2007 թ-ի առաջին երեք եռամսյակներում կձևավորվեն փողի ագրեգատների 12-ամսյա բարձր աճի տեմպեր, պայմանավորված 2006 թ-ի վերջին դրանց մեծածավալ աճով, սակայն այդ աճերն ավելի զուսպ կլինեն 2006 թ-ի համապատասխան ցուցանիշների նկատմամբ:

Ինչ վերաբերում է վարկավորման աճին, այն 2007 թ-ի առաջին երեք եռամսյակների ընթացքում կշարունակվի վարկավորված աճի դանդաղ տեմպը՝ պայմանավորված այս տարվա առաջին ինն ամիսներին արդեն իսկ արձանագրված մեծածավալ աճով (մասամբ ԿԲ-ում առևտրային բանկերի ավելցուկային միջոցների հաշվին):

Ամփոփում

Խորհուրդը գնահատում է, որ 2006 թ. ընթացքում կգրանցվի երկնիշ տնտեսական աճ, որը կզուգակցվի ուժեղացող գնաճային ճնշումներով:

Թեև վերջին ժամանակաշրջանում գրանցվել է նավթի միջազգային գների որոշակի նվազում, դեռևս պահպանվում են արտաքին հատվածից եկող գնաճային ռիսկերը՝ հիմնականում կապված էներգակիրների և այլ ապրանքների (բազային մետաղներ, շաքարավազ) տարվա ընթացքում արդեն իսկ ձևավորված միջազգային գների բարձր մակարդակով, ինչպես նաև Ռուսաստանում և Ուկրաինայում հացահատիկի բերքի սպասվող նվազմամբ:

ԿԲ խորհուրդն արձանագրում է որ շինարարության և ծառայությունների ոլորտների շարունակվող աննախադեպ բարձր աճով պայմանավորված եկամուտների ավելացումը՝ զուգորդվելով գյուղատնտեսության ոլորտի անկմամբ պայմանավորված գյուղատնտեսական ապրանքների գների աճի հետ, շարունակում է ստեղծել գնաճային ճնշումներ: Հարկաբյուջետային տեսանկյունից, մինչև տարեվերջ սպասվող բյուջետային մեծածավալ ծախսերի՝ գնաճի վրա բարձրացման ուղղությամբ լազային ազդեցությունը կդրսևորվի արդեն 2007 թ-ի առաջին կեսին: Թեև ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների, միջին տարեկան գնաճը չի գերազանցի 3%-ը, այնուամենայնիվ, տարեվերջին գնաճի ցուցանիշը կգերազանցի 3% նպատակային ցուցանիշը, և ըստ ԿԲ կանխատեսումների (տնտեսական հիմնարար գործոնների և շուկայի սպասումների ներքո) կկազմի 5.6%: Ընդ որում, պարենային ապրանքների գները գնաճին կնպաստեն շուրջ 3.8 տոկոսային կետով,

ծառայությունների սակագները՝ 1.7 տոկոսային կետով, ոչ պարենային ապրանքները՝ 0.2 տոկոսային կետով:

Խորհուրդը միակարծիք է, որ ՀՀ տնտեսությունում արագացել է ապադոլարացման երևույթը: Այս պայմաններում ԿԲ-ն պատրաստ է բավարարել դրամի նկատմամբ ավելացած պահանջարկը՝ ներքին արժույթային շուկայում արտարժույթ գնելով:

Միաժամանակ, գնաճային ռիսկերը զսպելու նպատակով ԿԲ-ն ակտիվորեն կկրճատի ինչպես իր գործառնությունների, այնպես էլ բյուջեի ծախսումների հետևանքով գոյացած ավելցուկային իրացվելիությունը:

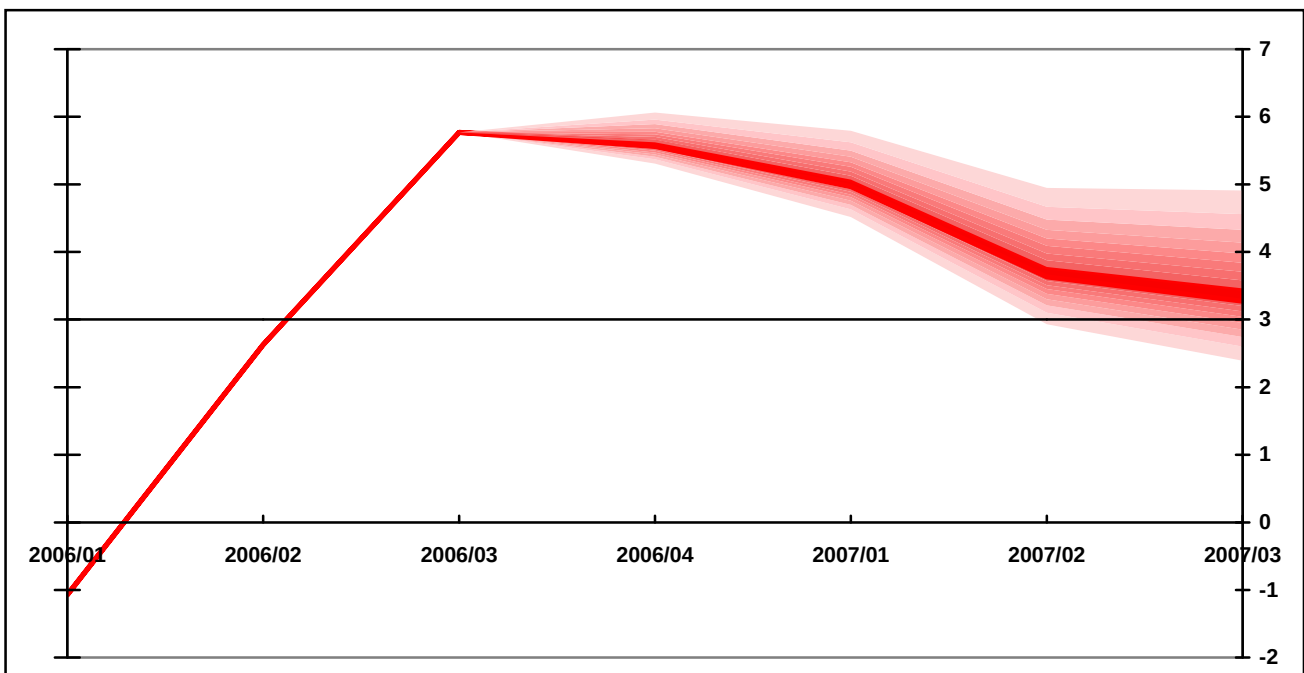
Տնտեսության զարգացման ներկա հեռանկարների և գնաճային ճնշումների պահպանման պարագայում ԿԲ-ը կշարունակի գնաճային ճնշումների աստիճանական չեզոքացումը:

ՀՀ կենտրոնական բանկի խորհուրդը հոկտեմբերի 3-ի նիստում 0.25 տոկոսային կետով բարձրացրեց ռեպո տոկոսադրույքը՝ սահմանելով այն 4.75%:

Տնտեսության զարգացման ներկա հեռանկարների պահպանման և նշված ռիսկերի դրսևորման պարագայում ԿԲ խորհուրդը չի բացառում առաջիկա ամիսներին տոկոսադրույքների կրկին ճշգրտման իրականացումը:

ՍԳԻ ՍԵՊՏԵՄԲԵՐ 2006

Գների տարեկան տոկոսային փոփոխություն



2006 IV-րդ եռամսյակի կանխատեսված գնաճը՝ 5.6%

Գնաճ	3%-4%	4%-5%	5%-6%	6%-7%	7%-8%
Հավանականություն	<1	1.1	91	7.8	<1

2007 III-րդ եռամսյակի կանխատեսված գնաճը՝ 3.3%

Գնաճ	մինչև 1%	1%-2%	2%-3%	3%-4%	4%-5%	5%-6%	6%-ից բարձր
Հավանականություն	<1	6	27.6	41.6	21	3.7	<1

ԿԲ մամուլի ծառայություն