

2007թ. նոյեմբերի 2-ի ՀՀ ԿԲ խորհրդի նիստին մասնակցում էին ՀՀ ԿԲ նախագահ Տիգրան Սարգսյանը, նախագահի տեղակալ Արթուր Ջավադյանը, խորհրդի անդամներ Ամալյա Սարիբեկյանը, Վարդան Մովսեսյանը, Կարինե Մինասյանը, Անդրանիկ Նորեկյանը:

ՀՀ ԿԲ խորհրդի կողմից նոյեմբեր ամսվա վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ որոշման կայացմանը նախորդեց մինչև նոյեմբերն ընկած ժամանակահատվածում մակրոտնտեսական իրավիճակի, գնաճի, տնտեսության արտաքին, իրական, հարկաբյուջետային և դրամավարկային հատվածների ցուցանիշների զարգացումների և ապագա ժամանակահատվածի ռիսկերի ներկայացումը:

Գնաճ

12-ամսյա գնաճը 2007թ. սեպտեմբերին արձանագրված 2.7% ցուցանիշի դիմաց՝ հոկտեմբերին կազմել է 5.7% (նշենք որ միայն հոկտեմբերին գնաճը կազմել է 3.1%, իսկ նախորդ տարվա դեկտեմբերի նկատմամբ՝ շուրջ 3%)՝ գերազանցելով տարեկան նպատակային 4 ± 1.5 քիլոախոր: Գների շեշտակի աճը պայմանավորվել է գերազանցապես արտաքին գործոններով, մասնավորապես՝ միջազգային գների աճի հետևանքով «հացամթերք» և «կենդանական ու բուսական յուղ» ապրանքախմբերի գների բարձրացմամբ, որոնք հունիս-հոկտեմբերին աճել են համապատասխանաբար ավելի քան 21%-ով և 31%-ով՝ նպաստելով գնաճին 3.1 և 1.3 տոկոսային կետով:

Միջազգային գների մասն կտրուկ փոփոխությունները դիտվում են որպես արտաքին շուկ, որի ազդեցության չեզոքացումը դրամավարկային կարգավորման մարմինների կողմից մոնետար գործիքներով անհնար է: Սակայն այս պայմաններում առավել կարևորվում է մոնետար գործոններով պայմանավորված գնաճի կայուն և ցածր մակարդակի ապահովումը, որը, եթե բացառենք վերոհիշյալ շուկի ազդեցությունը, հոկտեմբերին նախորդ տարվա հոկտեմբերի նկատմամբ կազմել է 1.4%, իսկ դեկտեմբերի նկատմամբ՝ -1.2%:

Միաժամանակ, հարկ է նշել, որ նույն արտաքին շուկերով պայմանավորված, գնաճի նպատակային քիլոախոր էական գերազանցման ռիսկեր են առաջացել ամբողջ աշխարհում (կից հավելվածում ներկայացվում են նախկին ԽՍՀՄ և Արևելյան Եվրոպայի մի շարք երկրներում գնաճի նպատակային քիլոախորների և հոկտեմբերի դրությամբ գրանցված գնաճի համեմատական տվյալները):

Արտաքին միջավայր

Չորրորդ եռամսյակի սկիզբը նշանավորվեց ԱՄՆ դոլարի կանխատեսված արժեզրկմամբ, որը եվրոյի նկատմամբ հասավ իր պատմականորեն առավելագույն մակարդակին՝ գերազանցելով 1.44 ԱՄՆ դոլար եվրոյի դիմաց մակարդակը: Վերջինս հիմնականում պայմանավորված է ԱՄՆ Ֆեդերալ Պահուստահին Համակարգի կողմից տոկոսադրույքների նվազեցման քաղաքականությամբ, մինչդեռ Եվրոպական Կենտրոնական բանկի կողմից ակնկալվում է, եթե ոչ բարձրացում, ապա առնվազն տոկոսադրույքների պահպանում նույն մակարդակի վրա:

Ինչ վերաբերում է հումքային ապրանքների գներին, ապա դրանք գերազանցեցին կանխատեսումները՝ դրսևորելով աճի բարձր տեմպեր: Նավթի գները գրանցեցին անվանական իրենց առավելագույն մակարդակները՝ Brent տեսակը Լոնդոնի Միջազգային նավթի բորսայում գերազանցեց բարելի դիմաց 90 ԱՄՆ դոլար, իսկ Light Sweet տեսակը Նյու-Յորքի ապրանքահումքային բորսայում՝ 92 ԱՄՆ դոլար մակարդակը: Լոնդոնի մետաղների բորսայում ոսկու գները գերազանցեցին ունցիայի դիմաց 800 ԱՄՆ դոլարը, իսկ պղնձի գները պահպանեցին իրենց բարձր մակարդակը՝ տոննայի դիմաց մոտ 8000 ԱՄՆ դոլար (բոլոր տվյալները վերցված են Bloomberg համակարգից):

Հացահատիկի գները Չիկագոյի ապրանքահումքային բորսայում հոկտեմբերին կայունացան բուշելի դիմաց 9 դոլար մակարդակի շուրջ: Դա կապված էր այն հանգամանքի հետ, որ 2006/2007թ. բերքահավաքի բոլոր վատ լուրերը արդեն հաշվի էին առնվել շուկայի մասնակիցների կողմից և նոր պատճառներ գների աճի համար այլևս չկային:

Բացի վերոնշյալից միջազգային շուկաներում վերջին շրջանում արձանագրված կաթնամթերքների աճը սկսեց արտահայտվել նաև Հայաստանում գների աճի վրա, մասնավորապես ներմուծվող կարագի գների բարձրացման միջոցով: Այսպես նորգելանդական կարագի արտահանման գինը միջազգային շուկաներում հոկտեմբերին հասավ տոննայի դիմաց գրեթե 3800

ԱՄՆ դոլարի, մինչդեռ օգոստոսի սկզբին կազմում էր ընդամենը 2880 ԱՄՆ դոլար, որը համապատասխանաբար ազդեց ներքին գների վրա: Նման աճի պատճառը հիմնականում համաշխարհային պահանջարկի աճը և Եվրոմիության կողմից կաթնամթերքի սուբսիդիաների վերացումն էր տվյալ ապրանքախմբի առումով: Նույն պատկերն է նաև բուսական յուղի միջազգային շուկայում, որտեղ ևս տեղի է ունեցել գների էական աճ:

Այսպիսով, ինչպես և ակնկալվում էր, արտաքին հատվածից եկող գնաճային ճնշումները էապես ավելացել են և նույնիսկ գերազանցել սպասումները:

Համախառն առաջարկ

Տարվա երրորդ եռամսյակում արձանագրվեց տնտեսական աճի բավականին բարձր ցուցանիշ՝ կազմելով 15.4%, որն թեև փոքր-ինչ զիջելով կանխատեսված ցուցանիշից, զգալիորեն գերազանցել է նախորդ եռամսյակի ցուցանիշը: Ընդ որում, տնտեսության բոլոր ճյուղերում գրանցվել է ավելացված արժեքի աճ՝ հիմնականում գտնվելով կանխատեսվածի շրջանակներում:

Տնտեսական աճին առավել մեծ նպաստում են ունեցել շինարարության և ծառայությունների ճյուղերը, որտեղ շարունակվել են տարվա առաջին եռամսյակից արձանագրվող միտումները: Այսպես, 2007թ. հունվար-սեպտեմբեր ամիսներին շինարարությունում արձանագրված ավելացված արժեքի 18.7% աճը առավելապես պայմանավորվել է տրանսպորտի և կապի ճյուղերում, ինչպես նաև էներգետիկայի ոլորտում ընթացող մեծածավալ ներդրումներով: Ծառայությունների ոլորտում առաջանցիկ տեմպերով շարունակել է ավելանալ տրանսպորտի և կապի ծառայությունների ծավալը, որի արդյունքում արձանագրվել է ծառայությունների ավելացված արժեքի աճի տեմպի արագացման միտումը, որը երրորդ եռամսյակին տ/տ կազմել է 16.6%:

Ինչ վերաբերում է արդյունաբերությանը, այստեղ շարունակվել են տարվա սկզբից արձանագրվող միտումները: Մասնավորապես, ադամանդագործության ճյուղում շարունակվող զգալի անկման հետ մեկտեղ աճի բարձր տեմպեր են արձանագրվել սննդի (առաջին հերթին՝ կոնյակի, պահածոների և հրուշակեղենի արտադրության), մետաղագործական և քիմիական արդյունաբերության ենթաճյուղերում: Արդյունքում թեև ողջ արդյունաբերական թողարկման ծավալների իրական աճը հունվար-սեպտեմբերին ավելացել է 2.1%-ով, առանց ադամանդագործության այդ ցուցանիշը կազմել է 8.3%: Ընդ որում, միայն երրորդ եռամսյակին արդյունաբերության ավելացված արժեքի աճը տ/տ, գերազանցելով նախորդ եռամսյակի համապատասխան ցուցանիշը, կազմել է 3%:

Գյուղատնտեսությունում տարվա առաջին ինն ամիսներին արձանագրվել է ավելացված արժեքի 8.3% իրական աճ, ընդ որում միայն երրորդ եռամսյակում տ/տ այն կազմել է մոտ 14%: Այն հիմնականում պայմանավորվել է բուսաբուծության արտադրանքի 10% աճով, հիմնականում՝ մրգի և բանջարեղենի գծով հարուստ բերքի ստացմամբ:

Համախառն պահանջարկ

2007թ. երրորդ եռամսյակի սպառման և ներդրումների փաստացի տվյալները դեռևս բացակայում են, սակայն արդեն առկա են երկրորդ եռամսյակի փաստացի տվյալները (նշենք, որ մասնավոր սպառման և ներդրումների երկրորդ եռամսյակի փաստացի ցուցանիշները շեղվել են կանխատեսվածից: Ընդ որում մասնավոր սպառման աճը գերազանցել է կանխատեսված մակարդակը 3.1 տոկոսային կետով և կազմել 12.9%, իսկ մասնավոր ներդրումների փաստացի աճը կազմել է 13.6՝ 5.5 տոկոսային կետով ցածր՝ քան կանխատեսվել էր), որի հիման վրա վերանայվել են երրորդ եռամսյակի գնահատականները՝ մասնավոր սպառումը աճի ուղղությամբ, մասնավոր ներդրումները՝ նվազման: Մասնավոր սպառման իրական աճը նախկինում գնահատված 10.3%-ի փոխարեն կկազմի 11.0% (գնահատումները կատարվել են նոր մեթոդաբանությամբ, որի հիմքում ընկած է եկամուտ-սպառում երկարաժամկետ կապի առկայությունը, ըստ որի գնահատվել է երկարաժամկետ կոինտեգրացիոն կապ, այնուհետև սխալների ճշգրտման մոդելի միջոցով կանխատեսվել է մասնավոր սպառման դինամիկան), իսկ մասնավոր ներդրումների իրական աճի գնահատականը նվազեցվել է 0.7 տոկոսային կետով և կազմել է 17.2%:

2007թ. երրորդ եռամսյակն ավարտվեց ապրանքների և ծառայությունների արտահանման դոլարային ծավալների տ/տ 27.5 % աճով (հունվար-սեպտեմբեր ամիսների տվյալներով ապրանքային արտահանման (ՖՕԲ) ծավալների աճը կազմել է 22.8%, իսկ առանց ադամանդի՝ 37.2%: Արտահանման ՖՕԲ գների հիման վրա գնահատվել է արտահանման կրեդիտ ցուցանիշը, իսկ ծառայությունների արտահանման ցուցանիշները կանխատեսումներ են): Արտահանման գրանցված աճը պայմանավորվել է արտաքին միջավայրի զարգացումներով, ինչը մասամբ կապված էր արտահանման շուկաներում միջանկյալ սպառման ապրանքների գների տ/տ 14.3% աճի, ինչպես նաև արդյունաբերության աճի բարձր տեմպերի պահպանման հետ (առանց

ադամանդի): Ապրանքների և ծառայությունների իրական ծավալների աճը ընթացիկ եռամսյակում կազմել է 18.5%:

Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման (ապրանքային ներմուծման (ՄԻՖ) ծավալների աճը հունվար-սեպտեմբեր ամիսների տվյալներով կազմել է 45.7%, իսկ առանց ադամանդի՝ 55.1%: Ներմուծման ՄԻՖ ցուցանիշի հիման վրա գնահատվել է ներմուծման դեբետ ցուցանիշը, իսկ ծառայությունների ներմուծման ցուցանիշները կանխատեսումներ են) տ/տ աճը երրորդ եռամսյակում կազմել է 44.5%, ինչը գրեթե համահունչ է եղել վերջին գնահատականների հետ: Ներմուծման բարձր աճը արտացոլում է տնտեսության պահանջարկի կայուն աճը գրեթե բոլոր ապրանքատեսակների նկատմամբ (սպառողական, հումքային և ներդրումային), ինչպես նաև փոխարժեքի արժևորումը: Ներմուծման դոլարային ծավալների աճում դերակատարում են ունեցել նաև միջանկյալ սպառման ապրանքների ներմուծման գների տ/տ 16.1% աճը: Անվանական ծավալների նման բարձր աճի պարագայում ապրանքների և ծառայությունների իրական ծավալների աճը կազմել է տ/տ 33.0%:

Աշխատանքի շուկա

2007թ. երրորդ եռամսյակում, աշխատանքի շուկայի ցուցանիշները շարունակել են գնաճային ճնշումներ ստեղծել սպառողական շուկայում: Սակայն նշենք, որ եռամսյակի ընթացքում արձանագրվել է աննախադեպ բարձր արտադրողականության աճ՝ 15%, որը էականորեն մեղմել է աշխատանքի շուկայից եկող գնաճային ճնշումները: Տնտեսության միջին անվանական աշխատավարձերի գծով արձանագրվել է 22.3% աճ՝ գնահատված 20.3%-ի դիմաց: Գործազրկության մակարդակը կազմել է 7.1%՝ համընկնելով գնահատականի հետ:

Ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների ներհոսքի բարձր աճի տեմպերը շարունակում են պահպանվել նաև 2007թ. երրորդ եռամսյակում: Դեռ ավելին՝ երրորդ եռամսյակի ընթացքում աճի տեմպերի արագացում է արձանագրվել: Սեպտեմբեր ամսին գրանցվել է ոչ առևտրային բնույթի դուրս փոխանցումների տ/տ 24.2% նվազում, ի տարբերություն տարեսկզբից գրանցվող միջինում 46% աճի ցուցանիշի: Արդյունքում բանկային համակարգով ստացված ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքն ավելացել է տ/տ 46.3%-ով, ինչն ավելին է եղել քան նախորդ ամսվա գնահատականները: Դրամական փոխանցումների բարձր աճի տեմպերի պահպանումը կրում է Ռուսաստանի տնտեսական բարձր աճի տեմպերի պահպանման, ինչպես նաև տարբեր միջազգային կազմակերպությունների կողմից Ռուսաստանի տնտեսության համար տրված լավատեսական գնահատականների ազդեցությունը:

Համախմբված բյուջե

2007թ. երրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային հատվածը գնաճի վրա ունեցել է փոքր-ինչ՝ 0.6 տոկոս ընդլայնող ազդեցություն, կանխատեսված 1.27 տոկոս ընդլայնող ազդեցության դիմաց: Նշենք, որ շեղումը առաջացել է եկամուտների մասով՝ պայմանավորված մոտ 8.0 մլրդ դրամ եկամուտների գերակատարումներով: Վերջինիս հետևանքով եկամուտները ունեցել են ավելի մեծ զսպող ազդեցություն, քան կանխատեսված էր, որը սակայն որոշ չափով մեղմվել է փաստացի ՀՆԱ-ի ավելի բարձր ցուցանիշի արձանագրմամբ: Իսկ ծախսերի ազդակը կազմել է ընդլայնող, որը կանխատեսվածի շրջանակներում է:

Նշենք, որ հոկտեմբեր ամսվա պետական հատվածի զարգացումները համահունչ են չորրորդ եռամսյակի կանխատեսումներին, և ինչպես նշել ենք եռամսյակի արդյունքում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը կունենա մոտ 2.3 տոկոս ընդլայնող ազդեցություն: Իսկ տարվա արդյունքում գնաճի վրա ակնկալվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության մոտ 1 տոկոս ընդլայնող ազդեցություն: Սակայն հարկ է նշել, որ ծախսերի ճշտված ծրագրից շեղման և խնայողությունների ձևավորման պարագայում ինչպես չորրորդ եռամսյակում, այնպես էլ տարեկան կտրվածքով ծախսերը կունենան ավելի փոքր ընդլայնող ազդեցություն:

Ամփոփելով նշենք, որ իրական և հարկաբյուջետային հատվածներում արձանագրված միտումները հիմնականում համընկել են սույն թվականի հոկտեմբերի 2-ին կատարված կանխատեսումների հիմքում ընկած գնահատականների հետ, և արդեն չորրորդ եռամսյակից սկսած մասնավոր ծախսումների առաջանցիկ աճի պայմաններում սպառողական շուկայում գնաճային ճնշումները մեծանալու են:

Փող և վարկ

2007թ. երրորդ եռամսյակի դրամավարկային ցուցանիշների 12-ամսյա փաստացի միտումներն էապես չեն տարբերվել նախորդ եռամսյակների միտումներից, ինչը և ակնկալվում էր, որը

հիմնականում պայմանավորված է եղել տնտեսության դրամայնացման ակտիվ գործընթացով: Այն բարձր տեմպերով շարունակվել է նաև հոկտեմբերին, որի արդյունքում արդեն եռամսյակի առաջին ամսվա միտումներով դրամավարկային, և հատկապես դրամային ցուցանիշների աճի տեմպերը զգալիորեն գերազանցել են եռամսյակի համար նախատեսված ցուցանիշները: Այսպես, դրամի մեծ պահանջարկին համապատասխան ԿԲ-ն փողի բազան ավելացրել է տ/տ 40.6%-ով, որը, դրամային բազմարկչի 14.1% աճի պարագայում, հանգեցրել է դրամային զանգվածի 60.4% աճի: Վերջինիս կառուցվածքում շարունակել են բարձր տեմպերով աճել ինչպես դրամային ավանդները, այնպես էլ շրջանառությունում գտնվող կանխիկ դրամը: Հարկ է նշել, որ չնայած հոկտեմբերին վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի 0.25 տոկոսային կետով բարձրացմանն ու հետագա մեկ տարվա հորիզոնով ավելի զսպողական դրամավարկային քաղաքականության սցենարի նախանշմանը, այդուհանդերձ հոկտեմբերին փողի ագրեգատների աճի տեմպերը նախորդ ամսվա համեմատ հիմնականում պահպանվել են, քանի որ փոքր-ինչ արագացել են տնտեսության վարկավորման աճի տեմպերը՝ նախորդ ամսվա 64.6%-ից հասնելով 68.5%-ի:

Արձանագրվեց՝

Վերջին ամիսներին միջազգային շուկայում նավթի, հացահատիկի, կենդանական և բուսական յուղերի ակնկալվածից բարձր աճը, չնայած դրամի փոխարժեքի արժևորմանը, հանգեցրել է ներքին շուկայում բարձր գնաճային միջավայրի ձևավորման: Նման արտաքին շոկերը գտնվում են դրամավարկային կարգավորման մարմինների ազդեցությունից դուրս՝ կրելով ոչ մոնետար բնույթ, և դրանք անհնար է չեզոքացնել: Սակայն, խորհուրդը համակարծիք է, որ կարևոր է մնան շոկերի երկրորդային ազդեցությունների չեզոքացումը, որոնք զուգորդվելով մասնավոր սպառման աճի տեմպերի ավելացմամբ և ակնկալվող բյուջետային ծախսերի ընդլայնողական ազդեցությամբ, շարունակելու են պահպանել գնաճային ճնշումները հետագա 12-ամսյա հորիզոնում:

Այս պայմաններում խորհուրդը քննարկեց տոկոսադրույքների բարձրացման և զսպողական դրամավարկային քաղաքականության իրականացման հնարավոր սցենարները:

Որոշվեց՝

2007թ. նոյեմբերի 2-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը բարձրացրեց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի մակարդակը 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով այն 5.25%: Ներգրավված դրամային միջոցների և լոմբարդային վարկերի տոկոսադրույքները սահմանվեցին համապատասխանաբար՝ 2.25% և 8.25%:

Հաղորդագրությունից օգտվելու դեպքում հղումը սկզբնաղբյուրին պարտադիր է:

ԿԲ մամուլի ծառայություն

հեռ/ֆաքս. 56 37 61

էլ-փոստ. mcba@cba.am

www.cba.am