

Ա Ր Ձ Ա Ն Ա Գ Ր ՈՒ Թ Յ ՈՒ Ն

2008 թ. հունիս ամսվա վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի վերաբերյալ

2008 թ. հունիսի 3-ի ՀՀ ԿԲ խորհրդի նիստին մասնակցում էին ՀՀ ԿԲ նախագահի տեղակալ Արթուր Ջավադյանը, խորհրդի անդամներ Վարդան Մովսեսյանը, Վաչե Գաբրիելյանը, Անդրանիկ Նորեկյանը, Ամալյա Սարիբեկյանը և Կարինե Սինասյանը:

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

Գնաճ

Ըստ պաշտոնական վիճակագրության, 2008 թ. մայիսին արձանագրվել է 1.3% գնաճ, որի պարագայում 12-ամսյա գնաճի ցուցանիշը կազմել է 9.9%, որը չնայած 0.8 տոկոսային կետով նվազել է ապրիլին արձանագրված համանման մակարդակից, այնուհանդերձ շարունակում է դեռևս 4.4 տոկոսային կետով բարձր մնալ նպատակային թիրախի վերին սահմանից: Մայիս ամսվա գնաճը հիմնականում պայմանավորվել է բնակարանային, կոմունալ ծառայությունների սակագների (կապված գազային վառելիքի վաճառքի սակագների 42.4% թանկացման հետ), ինչպես նաև միրգ, հացամթերք, կենդանական և բուսական յուղ ապրանքախմբերի գների աճով: Նշենք, որ պարենային ապրանքների գները մայիսին աճել են 1.0%-ով, ոչ պարենային ապրանքներինը՝ 1.3%-ով, իսկ ծառայությունների սակագները՝ 2.0%-ով:

Մայիսին արձանագրված պարենային ապրանքների տասներկուամսյա գնաճը, ինչպես և նախորդ ամիսներին, շարունակում է բարձր մնալ՝ հիմնականում պայմանավորված «Հացամթերք», «Կենդանական և բուսական յուղ» ապրանքախմբերով, որոնց գները 12-ամսյա կտրվածքով աճել են համապատասխանաբար 44.7%-ով (նպաստումը գնաճին 6.6 տոկոսային կետ) և 41.2%-ով (նպաստումը գնաճին 1.7 տոկոսային կետ):

Բնականոն գնաճի մայիս ամսվա միտումները վկայում են, որ բնականոն գնաճը նախորդ ամսվա համեմատ հարաբերականորեն կայուն վարքագիծ է դրսևորել, սակայն 12-ամսյա կտրվածքով դեռևս շարունակում է բարձր մնալ նախորդ տարվա վերջում արձանագրված մակարդակից 3.2 տոկոսային կետով՝ կազմելով 5.9%:

Արտաքին միջավայր

2008 թ. մայիս ամսին արտաքին հատվածից եկող գնաճային ճնշումները դրսևորեցին տարաբնույթ վարքագիծ: Որոշակի նվազում սկսեց նկատվել պարենային որոշ ապրանքների, ինչպես նաև մետաղների գների առումով, սակայն փոխարենը՝ նավթամթերքների գները շարունակեցին թռիչքաձև աճի տեմպերը՝ ամսվա վերջին գերազանցելով 130 ԱՄՆ դոլար մակարդակը (բոլոր թվային տվյալների աղբյուրը Bloomberg տեղեկատվական համակարգն է, բացառությամբ բուսական յուղի տվյալների, որը ներկայացնում է ԱՄՆ Գյուղդեպարտամենտի տվյալները): Նման աճի հիմքում վերլուծաբանները, բացի ֆունդամենտալ գործոններից, տեսնում են նաև սպեկուլյատիվ շարժառիթներ:

Ինչ վերաբերում է արդյունաբերական և թանկարժեք մետաղներին, ապա պղնձի գները որոշակի նվազեցին՝ մինչև 8200-8300 ԱՄՆ դոլար տոննայի դիմաց մակարդակը նախորդ ամսվա 8600 ԱՄՆ դոլարի համեմատ, իսկ ոսկու գները հատեցին 900 ԱՄՆ դոլարը ունցիայի դիմաց սահմանագիծը՝ կազմելով մոտ 890 ԱՄՆ նախորդ ամսվա մոտ 910 ԱՄՆ դոլարի դիմաց:

Մայիս ամսվա հիմնական հուսադրող առանձնահատկությունը այն էր, որ գնաճային ճնշումները պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում որոշակիորեն թուլացան: Դա հիմնականում կապված էր նոր բերքի ստացման ակնկալիքների հետ, որոնք համաշխարհային

պայմաններում գնահատվում են բավականին բարենպաստ: Հացահատիկի առնչությամբ սպասվում է, որ 2008 թ. առաջարկը նույնիսկ փոքր-ինչ կգերազանցի պահանջարկին, որը կբերի ձևավորված անմախաղեպ ցածր պաշարների մակարդակի ավելացման՝ չնայած գների կտրուկ նվազում շուկայի մասնակիցները չեն սպասում: Այս սպասումների հիման վրա մայիսի վերջին Չիկագոյի բորսայում հացահատիկի գինը բուշելի դիմաց կազմեց մոտ 8.6 ԱՄՆ դոլար, մինչդեռ ապրիլի միջինը կազմել է 9.9 ԱՄՆ դոլար: Ընդ որում, հուլիս ամսվա ֆյուչերսները՝ 7.5-7.7 ԱՄՆ դոլար բուշելի դիմաց միջակայքում, ցույց են տալիս, որ շուկայի մասնակիցները ակնկալում են նվազման միտման շարունակում: Նմանատիպ զարգացումներ են դրսևորվում նաև շաքարավազի և բրնձի միջազգային շուկաներում, որտեղ շաքարավազի գները Նյու-Յորքի ապրանքահումքային բորսայում հասել են 12 ԱՄՆ ցենտ ֆունտի դիմաց նախորդ ամսվա միջին 13.7 ցենտի փոխարեն, իսկ բրնձի գները Չիկագոյում 20.6 ԱՄՆ դոլար 100 ֆունտի դիմաց՝ նախորդ ամսվա միջին 21.6 ԱՄՆ դոլարի փոխարեն:

Սակայն, ի տարբերություն վերոնշյալների, կենդանական յուղի միջազգային շուկայում գները շարունակում են դանդաղ աճել: Նորգելանդական կարագի արտահանման գինը մայիսի վերջին հասել է 4055 ԱՄՆ դոլար տոննայի դիմաց, երբ նախորդ ամսվա միջին գինը կազմել է մոտ 3900 ԱՄՆ դոլար: Ինչ վերաբերում է բուսական յուղին, ապա արևածաղկի ձեթի գինը փոքր ինչ նվազել է. Ռոտերդամի նավահանգստի արտահանման գինը ապրիլին կազմել է 1838 ԱՄՆ դոլար տոննայի դիմաց՝ մարտի 1863 ԱՄՆ դոլարի փոխարեն (բուսական յուղի գների տվյալները ստացվում են մեկ ամիս ուշացմամբ):

Ֆինանսական շուկաներում ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքը կայունացավ 1.55-1.57 ԱՄՆ դոլար եվրոյի դիմաց սահմաններում: Տոկոսադրույքների առումով շուկայի մասնակիցները և՛ Ֆեդերալ Պահուստային Համակարգի, և՛ Եվրոպական կենտրոնական բանկի կողմից ակնկալում են տոկոսադրույքների կայուն մակարդակ մոտ ապագայում (Եվրոպական Կենտրոնական Բանկը հունիսի 5-ի նիստում պահպանեց տոկոսադրույքների կայուն մակարդակը: Սակայն ԵԿԲ-ի վերջին հայտարարությունները ենթադրում են տոկոսադրույքների հետագա բարձրացում), քանի որ երկուսն էլ անհանգստացած են գնաճային զարգացումներով, որը գտնվում է նպատակից էականորեն ավելի բարձր ԱՄՆ-ում և Եվրոգոտում:

Պարենային ապրանքների, հատկապես հացահատիկի, միջազգային շուկաներում նման զարգացումների պահպանման դեպքում, ինչպես նախկինում ակնկալվում էր Կենտրոնական բանկի կողմից, տարվա երկրորդ կեսին անխուսափելիորեն կդիտարկվի Հայաստանում պարենային ապրանքների գների որոշակի նվազում: Սակայն գնաճի առումով ռիսկերը դեռևս պահպանվում են՝ հատկապես նավթամթերքների բարձր գների պատճառով, քանի որ վերջինս գնաճի վրա կունենա ինչպես ուղղակի ազդեցություն, այնպես էլ տրանսպորտային ծախսերի ավելացման միջոցով կազդի այլ ապրանքների գների աճի վրա:

Համախառն առաջարկ

2008 թ. հունվար-ապրիլի 9.3% տնտեսական աճն ապահովվել է հիմնականում շինարարության և ծառայությունների աճի շնորհիվ:

Արդյունաբերությունում պահպանվել է տարվա սկզբից արձանագրված թողարկման ծավալների աճի ցածր ցուցանիշը, որի պարագայում հունվար-ապրիլին արդյունաբերության ավելացված արժեքի աճը կազմել է 0.4%-ով: Ընդ որում, աճի տեմպի նվազումը գրանցվել է հիմնականում սննդի արդյունաբերությունում, ուր շուրջ 40%-ով նվազել են ալյուրի արտադրության ծավալները (ինչպես արդեն նշվել է նախորդ արձանագրություններում, դրա պատճառը նախորդ տարվա վերջին ամիսներին ցորենի համաշխարհային շուկաներում ձևավորված գների հետագա ավելացման սպասումների ներքո նոյեմբեր ամսին մեծածավալ ներմուծումն էր, և հետևաբար՝ նաև ալյուրի արտադրությունը: Այնուամենայնիվ, հաշվի առնելով որ մինչև տարվա երկրորդ եռամսյակի վերջ պետք է վերսկսվի ցորենի ներմուծումը, ինչպես նաև տեղական հարուստ բերքի սպասումները, արդյունաբերության աճի տեմպերի կանխատեսված ցուցանիշները չեն վերանայվել)՝ հանգեցնելով հրուշակեղենի և մակարոնեղենի արտադրության ծավալների նվազման: Նվազում է արձանագրվել նաև քիմիական արդյունաբերությունում՝ ի հաշիվ կաուչուկի արտադրության ծավալների շուրջ 14%-ով նվազման: Մյուս կողմից,

շարունակվում է բարձր աճ արձանագրվել էներգետիկայի, մետաղագործության, շինանյութերի և կոնյակի արտադրության ենթաճյուղերում:

Շինարարության ավելացված արժեքի աճը հունվար-ապրիլին կազմել է 17.6%՝ հիմնականում ի հաշիվ մասնավոր հատվածի միջոցներով իրականացվող շինարարության ավելացման: Ընդ որում, շինարարության ծավալների աճ է արձանագրվել բնակարանային շինարարության, էներգետիկայի և մշակող արդյունաբերության, ինչպես նաև ծառայությունների ոլորտում:

Ծառայությունների ճյուղում շարունակել է արձանագրվել մեծածախ առևտրաշրջանառության աճի տեմպի նվազում՝ պայմանավորված այս տարի ցորենի և ձալարեղենի ներմուծման ծավալների կրճատմամբ: Վերջինիս հետևանքով որոշ չափով նվազել է նաև տրանսպորտի ծառայությունների աճի տեմպը: Միևնույն ժամանակ, կապի և այլ ծառայությունների գծով պահպանվել է աճի բարձր միտումը:

Գյուղատնտեսության ավելացված արժեքի աճը տարվա առաջին չորս ամիսներին կազմել է 1.5%: Ընդ որում, աճ է արձանագրվել և բուսաբուծության (5.2%), և անասնապահության (0.8%) ենթաճյուղերում:

Համախառն պահանջարկ

Մասնավոր հատվածի սպառման և ներդրումների գնահատականները երկրորդ եռամսյակի զարգացումների վերաբերյալ մնացել են անփոփոխ, ըստ որի մասնավոր ներդրումների 14.3% և մասնավոր սպառման 9.3% իրական աճերի պայմաններում մասնավոր ծախսումների իրական աճը կկազմի 10.6% (նշենք, որ մասնավոր սպառման և ներդրումների փաստացի տվյալները չորրորդ եռամսյակի դրությամբ են):

Ըստ նախնական գնահատականների, երկրորդ եռամսյակում մասնավոր հատվածի ծախսումների ազդեցությունը գնաճի վրա փոքր ինչ՝ 0.01 տոկոսային կետ ընդլայնող կլինի՝ պայմանավորված մասնավոր սպառման և ներդրումների փոքր դրական ճեղքի արձանագրմամբ:

2008 թ. հունվար-ապրիլ ամիսներին արձանագրվել է ապրանքների արտահանման ընդամենը 4.4% աճ, իսկ առանց ադամանդի՝ 9.4% աճ: Արտահանման ծավալում նվազել է ադամանդի քարի, անմշակ ոսկու և ոսկերչական իրերի արտահանման ծավալները: Հաշվի առնելով ապրիլ ամսվա ապրանքների արտահանման փաստացի ցուցանիշը (տ/տ 16.1% աճ) երկրորդ եռամսյակի ապրանքների և ծառայությունների (ծառայությունների արտահանման ցուցանիշը նույնպես ճշգրտվել է նվազման ուղղությամբ՝ տրանսպորտային ծառայությունների արտահանման նվազման հաշվին) արտահանման տ/տ ցուցանիշը կկազմի 13.6%, ինչը բավականին ցածր կգտնվի երկրորդ եռամսյակի համար տրված վերջին կանխատեսումներից: Այստեղ պետք է նշել, որ չնայած արտահանման ուղղվածություն ունեցող ենթաճյուղերում (էներգետիկայի, մետաղագործության, շինանյութերի և կոնյակի արտադրության ենթաճյուղերում) շարունակվում է բարձր աճ արձանագրվել, այն չի տրանսֆորմացվել արտահանման աճի մեջ: Նման միտումների և մասնավորապես ադամանդի ու անմշակ ոսկու արտահանման նվազման պահպանման պարագայում հնարավոր է հետագա եռամսյակների տ/տ աճի ցուցանիշները ճշգրտվեն նվազման ուղղությամբ:

Ինչ վերաբերում է ներմուծման վարքագծին, ապա վերջինիս աճի բարձր տեմպերը պահպանվում են, իսկ ապրիլ ամսին արագացել են, ինչի արդյունքում հունվար-ապրիլ ամիսներով ապրանքների ներմուծման աճը կազմել է 37.2% (ապրիլին ա/ա 53.5% աճ): Ներմուծման բարձր աճը, ինչպես նախորդ եռամսյակում, հիմնականում պայմանավորվել է մարդատար ավտոմեքենաների, հումքային ապրանքների (հիմնականում ալյումինի, նավթամթերքի և ոսկու) և ներդրումային ապրանքների (հիմնականում հեռախոսային և հեռագրային ապարատների, մոդեմների) ներմուծման ծավալների աճով: Ըստ գնահատականների երկրորդ եռամսյակի ապրանքների և ծառայությունների տ/տ աճի ցուցանիշը կկազմի 39.2%, բարձր գտնվելով վերջին կանխատեսումներից: Նշված ապրանքախմբերի ներմուծման աճի բարձր տեմպերի պահպանման պարագայում հաջորդ եռամսյակների ցուցանիշները հնարավոր է ճշգրտվեն աճի ուղղությամբ:

Միաժամանակ նշենք, որ ապրիլին ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների ներհոսքի աննախադեպ բարձր՝ 56.2% աճ է արձանագրվել, արտահոսքի ընդամենը 5.5% աճի պարագայում: Արդյունքում՝ հունվար-ապրիլ ամիսներով ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքի աճը կազմել է 54.2% (ապրիլ ամսին զուտ ներհոսքի ա/ա աճը կազմել է 72.0%): Մայիս-հունիս ամիսներին մնան բարձր աճի տեմպերի պահպանման պարագայում, ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների երկրորդ եռամսյակի ցուցանիշը կկազմի 46.9% (ենթադրելով, որ ապրիլ ամսվա ներհոսքի աննախադեպ բարձր աճի ցուցանիշը կրում է պահային բնույթ), ինչը բարձր կգտնվի կանխատեսված ցուցանիշից: Նման միտումների պահպանման պարագայում ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքի հաջորդ եռամսյակների ցուցանիշները հնարավոր է ճշգրտվեն աճի ուղղությամբ: Ամփոփելով նշենք, որ չնայած տրանսֆերտների և գործոնային եկամուտների ներհոսքի աճի բարձր տեմպերի արձանագրմանը, ընթացիկ հաշվի պակասուրդը պահպանվում է բարձր մակարդակի վրա:

Մայիս ամսվա **ՀՀ պետական բյուջեի** նախնական ամփոփ ցուցանիշների համաձայն, ամսվա արդյունքում պետական բյուջեի հարկային եկամուտները շուրջ 8.0 մլրդ դրամով գերազանցել են ամսվա համար ծրագրված մակարդակը, իսկ ծախսերի գծով ապահովվել է ամսվա համար ծրագրված ցուցանիշը:

Ինչ վերաբերում է երկրորդ եռամսյակի գնահատականներին, ապա ապրիլ և մայիս ամիսների ՀՀ պետական բյուջեի նախնական փաստացի տվյալների և հունիս ամսվա համար ծրագրված (սկզբնական ծրագիր) ցուցանիշների համաձայն, բյուջեի եկամուտները երկրորդ եռամսյակում շուրջ 12 մլրդ դրամով կգերազանցեն եռամսյակի համար ծրագրված մակարդակը, իսկ ծախսերը՝ շուրջ 10 մլրդ դրամով: Ընդ որում, նշվածը պայմանավորված է ապրիլ և մայիս ամիսների ընթացքում հարկերի և ծախսերի գծով արձանագրված գերակատարումներով (դրա մասին նշվել է նաև նախորդ արձանագրությունում): Այս պարագայում, երկրորդ եռամսյակում եկամուտների գծով հաշվարկված ազդակը կազմել է 1.4 տոկոս զսպող, ինչը նախկին կանխատեսված ցուցանիշի համեմատ 1 տոկոսային կետով ավելի զսպող է, իսկ ծախսերի ազդակը կազմել է 3.3 տոկոս ընդլայնող, ինչը նախկին կանխատեսվածի համեմատ 1 տոկոսային կետով ավելի ընդլայնող է: Այսպիսով, ինչպես և կանխատեսվել էր, 2008 թ. երկրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային հատվածի ազդեցությունը գնահատող հարկաբյուջետային ազդակի նախնական փաստացի ցուցանիշը (ազդակների հաշվարկման հիմքում ընկած պետական հատվածի ցուցանիշների եռամսյակային բաշխվածությունը կատարվել է դրանց նախորդ տարիների սեզոնային միտումների և փորձագիտական գնահատականների հիման վրա) կկազմի 1.9 տոկոս ընդլայնող:

Այսպիսով, զուտ արտահանման ցուցանիշի շարունակական նվազման և ներքին պահանջարկի գնահատականի ընդհանուր առմամբ անփոփոխ լինելու պայմաններում հավանական է, որ իրական ՀՆԱ աճի ցուցանիշը գտնվի կանխատեսվող միջակայքի ստորին սահմանին մոտ (առաջիկա ժամանակահատվածի ՀՆԱ կանխատեսումները կհստակեցվեն 2008թ. երրորդ եռամսյակի ծրագրի կազմման ժամանակ, երբ համախառն պահանջարկի, առաջարկի և զուտ արտահանման միտումները կորոշակիացվեն): Ինչ վերաբերում է եռամսյակի ընթացքում գնաճի վրա ներքին պահանջարկի ազդեցությանը, ապա ինչպես և ակնկալվում էր, այն կլինի փոքր ինչ ընդլայնող:

Փող և վարկ

Ինչպես և ակնկալվում էր, շարունակում են նվազել հիմնական դրամավարկային ցուցանիշների աճի տեմպերը: Մայիսի վերջի դրությամբ դրամային զանգվածի աճի տեմպը կազմել է տ/տ 54.7%՝ նախորդ տարվա վերջի համանման ցուցանիշի 63.9% աճի դիմաց: Նվազել են նաև փողի զանգվածի և փողի բազայի աճի տեմպերը՝ մայիսի վերջի դրությամբ կազմելով համապատասխանաբար տ/տ 40.8% և 43.2% (նախորդ տարվա վերջին դրանք կազմել են 42.3% և 50.9%):

Այդուհանդերձ, դեռևս բարձր տեմպերով աճում են դրամային ավանդներն ու տնտեսության վարկավորման ծավալները. դրանք մայիսի վերջի դրությամբ աճել են համապատասխանաբար 73.8% և 78.7%-ով՝ տարեսկզբի 79.6% և 79.3% աճի տեմպերի

պարագայում, ինչը վկայում է բանկային համակարգի կողմից ֆինանսական միջնորդության նակարդակի բարձրացման և տնտեսության փողայնացման աճի մասին:

Արձանագրվեց՝

ԿԲ խորհուրդը արձանագրեց, որ արտաքին միջավայրից եկող գնաճային ճնշումների որոշ չափով թուլացումը՝ պայմանավորված պարենային ապրանքների, մասնավորապես՝ հացահատիկի և բրնձի միջազգային գների նվազմամբ, իրական հիմքեր է ստեղծել հանրապետությունում գների ընդհանուր մակարդակի նվազման համար: Այնուամենայնիվ, շարունակում են բարձր մնալ նավթամթերքի գները՝ պահպանելով աճի ներուժը: Լրացուցիչ գնաճային ռիսկեր են պարունակում նաև համախառն պահանջարկի ակնկալվող աճի տեմպերը և արտաքին գնաճային ճնշումների դեռևս շարունակվող երկրորդային ազդեցությունների դրսևորումները:

Կարևորելով գնաճային սպասումների մեղմման և նպատակային թիրախից շեղումների նվազեցման խնդիրները՝ ԿԲ խորհուրդը համակարծիք է, որ Կենտրոնական բանկի վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի հետագա ճշգրտումը պայմանավորված կլինի առաջիկա ամիսներին համաշխարհային շուկաներում պարենային ապրանքների գների վերոնշյալ միտումներին ներքին գների արձագանքման արագությամբ և չափով:

Ինչևէ, ներքին և արտաքին հատվածների զարգացումներում դեռևս գնաճային ռիսկերի գերակայության պայմաններում, ԿԲ խորհուրդը ձայների գերակշիռ մեծամասնությամբ կողմ էր վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.25 տոկոսային կետով բարձրացմանը:

Որոշվեց՝

2008 թ. հունիսի 3-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը բարձրացրեց 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով այն 7%: Ներգրավված ավանդների և լոմբարդային վարկերի տոկոսադրույքները սահմանվեցին համապատասխանաբար՝ 4% և 10%:

Հաղորդագրությունից օգտվելու դեպքում հղումը սկզբնաղբյուրին պարտադիր է:

ԿԲ հասարակայնության հետ կապերի ծառայություն

հեռ/ֆաքս. 56 37 61

էլ-փոստ. mcba@cba.am

www.cba.am