

Գնաճի հաշվետվություն 2015/1

(Դրամավարկային քաղաքականության ծրագիր
1-ին եռամսյակ 2015թ., Դրամավարկային
քաղաքականության 2014թ. 4-րդ եռամսյակի
ծրագրի կատարման հաշվետվություն)

2015-02-19

Համառոտագիր

ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն 2015թ. ընթացքում 12-ամսյա գնաճը կտատանվի հիմնականում 4% +/- 1.5 տոկոսային կետ թույլատրելի միջակայքի վերին հատվածում, և տարեվերջին կմոտենա նպատակային ցուցանիշին՝ կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում կայունանալով դրա շուրջ: Արտաքին տնտեսական անբարենպաստ միջավայրի ներքո 2015թ-ի ընթացքում կանխատեսվում է տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղում, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում տեմպերը կարագանան՝ աստիճանաբար մոտենալով իր երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին:

2014թ. չորրորդ եռամսյակում պահպանվել է ներքին ցածր պահանջարկ, որի մասին են վկայում մասնավոր սպառման աճի տեմպերի դանդաղումն ու ներդրումային թույլ ակտիվության պահպանումը՝ պայմանավորված հիմնականում արտերկրից և հատկապես ՌԴ-ից ստացվող դրամական փոխանցումների զգալի կրճատմամբ: Արդյունքում գնահատվում է, որ 2014թ-ին՝ նախորդ տարվա նկատմամբ մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերը կմնան անփոփոխ, իսկ մասնավոր ներդրումները՝ կնվազեն 0.6%-ով: Նշված գործոնների բացասական ազդեցությունը համախառն պահանջարկի վրա որոշ չափով մեղմվել է իրականացված ընդլայնողական հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունների ազդեցությամբ: Առաջարկի տեսանկյունից տնտեսական աճի դանդաղումը այս եռամսյակ ևս պայմանավորվել է արդյունաբերության ճյուղի ու ծառայությունների՝ մասնավորապես առևտրի ոլորտի թողարկման ծավալների ցածր աճով և շինարարության ճյուղում շարունակվող բացասական զարգացումներով: Ի տարբերություն նշված ճյուղերի, գյուղատնտեսության ճյուղի զարգացումներն ընթացել են կանխատեսվածին համահունչ: Արդյունքում ակնկալվում է, որ 2014 թվականին տնտեսական աճը

կգտնվի 3.2-3.5%-ի շրջանակում:

Կարճաժամկետ կանխատեսումների համաձայն 2015թ-ին թե՛ մասնավոր սպառումը և թե՛ մասնավոր ներդրումները կկրճատվեն: Տարվա ընթացքում նախատեսվող հարկաբյուջետային ազդակը (հաշվարկված նախորդ տարվա նկատմամբ) գնահատվում է փոքր ընդլայնող: 2015թ-ին կանխատեսվում է ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական աճ 7.0-9.0% միջակայքում, ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական նվազում 4.0-6.0% միջակայքում, իսկ ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների մասով ակնկալվում է դոլարային արտահայտությամբ զուտ շուրջ 30% նվազում: Հարկ է նշել, որ ռուսական ռուբլով ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումները 2015թ. կավելանան. կանխատեսվում է վերջինիս աճի տեմպերի դանդաղում:

Արդյունքում, տնտեսական աճը 2015թ-ին գնահատվում է 0.4-2.0% միջակայքում՝ պայմանավորված հիմնականում տնտեսության արտահանելի հատվածի աշխուժացմամբ:

Կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճը աստիճանաբար կմոտենա իր երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին՝ պայմանավորվելով զուտ արտահանման աճի տեմպերի արագացմամբ և համախառն ներքին պահանջարկի դանդաղ վերականգնմամբ: Այսպիսով, կանխատեսվող հորիզոնում, մասնավոր պահանջարկի կայունացման և հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդհանուր առմամբ չեզոք ազդեցության արդյունքում, ներքին գների վրա համախառն պահանջարկի ազդեցությունը կլինի ոչ գնաճային:

2014 թվականի չորրորդ եռամսյակում ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում արձանագրվել են տնտեսական ակտիվության դանդաղման միտումներ, ինչի պարագայում արտաքին պահանջարկը պահպանվել է ցածր մակարդակում, իսկ հիմնական հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում դիտվել են սպասվածից ավելի գնանկումային զարգացումներ:

Կանխատեսվող հորիզոնում համաշխարհային տնտեսության և ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում տնտեսական աճի աստիճանական արագացման ներքո հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում գների կայուն աճի, ինչպես նաև գործընկեր երկրների փոխարժեքների հարաբերական կայունացման և հետագա արժևորման ակնկալիքներն իրենց դրական ազդեցությունները կփոխանցեն ՀՀ տնտեսությանը: Այնուամենայնիվ, արտաքին պահանջարկի կողմից և հիմնական հումքային ու պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներից էական գնաճային

ճնշումներ չեն սպասվում:

Չորրորդ եռամսյակում, պայմանավորված ռուսական ռուբլու արժեզրկման և արտարժութային հոսքերի կտրուկ նվազման ազդեցությամբ դրամի փոխարժեքի արժեզրկման (14.2%) ու գնաճային միջավայրի ընդլայնման դրսևորումներով՝ 12-ամսյա գնաճը գերազանցել է սպասելիքները: Արդյունքում, դեկտեմբերի վերջին 12-ամսյա գնաճը՝ կանխատեսված 3.2%-ի փոխարեն կազմել է 4.6%՝ այդուհանդերձ գտնվելով նպատակային ցուցանիշի շրջանակում: Ճիշտ է, գնաճը եռամսյակի ընթացքում դեռևս պահպանվել է թույլատրելի միջակայքում, սակայն դրամի փոխարժեքի ճշգրտումն ու արտերկրում, և հատկապես տարածաշրջանում, շարունակվող տնտեսական և աշխարհաքաղաքական զարգացումներն արդեն նոյեմբերի վերջից սրեցին ճնշումներն արտարժույթի շուկայում՝ դրանք տեղափոխելով նաև ապրանքային շուկա: Նշված շուկաներում ստեղծվեց ժամանակավոր անկայուն վիճակ՝ արդյունքում կուտակելով զգալի գնաճային ներուժ և ձևավորելով գնաճային սպասումներ:

ԿԲ-ն ստեղծված իրավիճակին արձագանքեց կտրուկ գործողություններով. մասնավորապես՝ նոյեմբերի վերջից բարձրացվեց լոմբարդային ռեպոյի տոկոսադրույքը 8.25-ից հասցնելով 21%-ի, այնուհետև դեկտեմբերի կեսից բարձրացվեց արտարժույթով ներգրավված միջոցների դիմաց պարտադիր պահուստավորման նորման 12-ից 24%-ի: Նշենք, որ ԿԲ կողմից ֆինանսական շուկայի պայմանների խստացմանը ֆինանսական շուկայում դրամային կարճաժամկետ տոկոսադրույքներն արձագանքեցին կտրուկ աճով՝ ժամանակավորապես ձևավորվելով ԿԲ լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքի շուրջ: Արդյունքում, տարեվերջից լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքը ստանձնել է ֆինանսական շուկայի դրամային հատվածում ուղղորդիչ տոկոսադրույքի դեր:

Նշված կտրուկ քայլերից հետո արժութային և ապրանքային շուկաներում դիտվել են որոշակի կայունացման միտումներ, որով և պայմանավորված դեկտեմբերի վերջին ԿԲ-ն իջեցրել է արտարժույթով ներգրավված միջոցների դիմաց պարտադիր պահուստավորման նորմատիվի սահմանաչափը և լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքը՝ համապատասխանաբար 24.0-ից 20.0%-ի և 21.0-ից 20.0%-ի: Լոմբարդային ռեպոյի տոկոսադրույքը ԿԲ-ն շարունակել է իջեցնել նաև 2015թ-ի սկզբին՝ հասցնելով 14.5%-ի, որը անմիջականորեն ուղղորդել է շուկայական կարճաժամկետ դրամային տոկոսադրույքները կտրուկ նվազման ուղղությամբ:

Միևնույն ժամանակ, ապագա գնաճային ճնշումները մեղմելու և գնաճային սպասումները նպատակային ցուցանիշի շուրջ խարսխելու նկատառումով, ԿԲ-ն դեկտեմբերի վերջին 1.75 տոկոսային կետով բարձրացրել է վերաֆինանսավորման

տոկոսադրույքը: Այս գործընթացը շարունակվել է նաև 2015թ-ի սկզբին՝ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը բարձրացնելով 10.5%-ի, որն իր մեջ արտացոլում էր զարգացող երկրներում ներդրումների ռիսկերի և տոկոսադրույքների աճի միտումները ավելի երկարաժամկետ հատվածում (մանրամասն ներկայացված է «III. 1.1 Փաստացի գնաճ և գնաճի նպատակի իրագործումը բաժնում):

ԿԲ կանխատեսումների համաձայն նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի ցածր բազայով և 2015թ-ի հունվարից Եվրասիական տնտեսական միությանը ՀՀ անդամակցությամբ պայմանավորված տարվա առաջին եռամսյակում 12-ամսյա գնաճը փոքր-ինչ կավելանա, սակայն արտաքին և ներքին տնտեսություններում սպասվող թույլ պահանջարկի պայմաններում այն աստիճանաբար կնվազի՝ տարեվերջին մոտենալով նպատակային ցուցանիշին:

ԿԲ-ն գնահատում է, որ նախորդ տարվա վերջի զարգացումներով և տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական իրավիճակով պայմանավորված ՀՀ ֆինանսական և ապրանքային շուկաներում տեղի ունեցած դրսևորումներն աստիճանաբար չեզոքանում են՝ իրենց վրա կրելով 2014թ. դեկտեմբեր - 2015թ. փետրվարի 10-ն ընկած ժամանակահատվածում ԿԲ կողմից իրականացրած գործողությունների ազդեցությունը: Նման պայմաններում, ԿԲ-ն 2015թ-ի առաջին եռամսյակում կշարունակի նվազեցնել ԿԲ լոմբարդային ռեպո տոկոսադրույքը:

2015-2017թթ. գնաճի վրա Եվրասիական տնտեսական միությանը ՀՀ անդամակցության ազդեցության վերաբերյալ մանրամասն տեղեկատվությունը տե՛ս «Դրամավարկային քաղաքականության ծրագիր. 4-րդ եռամսյակ, 2014թ.» պարբերականի «II.3.Գնաճի կանխատեսումները և դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները կանխատեսվող երեք տարվա հորիզոնում» բաժնում:

Տնտեսության բնականոն իրավիճակին վերադառնալուն զուգահեռ ԿԲ կողմից իրականացված գործողությունները կկրճատեն ԿԲ քաղաքականության ու շուկայական կարճաժամկետ դրամային տոկոսադրույքների միջև ձևավորված տարբերությունը՝ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքին վերադարձնելով շուկայում իր ուղղորդիչ դերը, ինչպես նաև նպաստելով ֆինանսական շուկայում իրավիճակի կայունացմանը և գնաճի նպատակի իրագործմանը միջնաժամկետ հատվածում:

Կանխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերն ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ միջնաժամկետ հատվածում գնահատվում են հավասարակշռված: Ընդ որում, արտաքին հատվածից եկող ռիսկերը մեծամասամբ կապված են համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպերի վերականգնման, և հատկապես,

զարգացող երկրների, մասնավորապես՝ Ռուսաստանի, տնտեսական ու աշխարհաքաղաքական զարգացումների հեռանկարների և հումքային ու պարենային ապրանքների շուկաների վրա դրանց հնարավոր ազդեցության փոխանցման հետ:

Ներքին տնտեսությունից եկող ռիսկերը հիմնականում պայմանավորված են ներքին պահանջարկի զարգացումներով, մասնավորապես՝ մասնավոր սպառման և կապիտալ ներդրումների վերականգնման ընթացքով, կառավարության կողմից իրականացվող ծրագրերով, Եվրասիական տնտեսական միությանը ՀՀ անդամակցության տնտեսական ազդեցություններով, ինչպես նաև բնակլիմայական պայմաններից կախված գյուղատնտեսության ճյուղի զարգացումներով: Վերոնշյալ ռիսկերի դրսևորման պարագայում Կենտրոնական բանկը կարծագանքի համապատասխան քաղաքականությամբ՝ ապահովելով գնաճի նպատակային մակարդակը միջինժամկետ հատվածում:

[Գնաճի հաշվետվություն \(Դրամավարկային քաղաքականության ծրագիր 1-ին եռամսյակ 2015թ. Դրամավարկային քաղաքականության 2014թ. 4-րդ եռամսյակի ծրագրի կատարման հաշվետվություն\)](#)