

## 2007 ԹՎԱԿԱՆԻ ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄՆԵՐԸ

### Արտաքին միջավայր

2007 թվականին համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպերը շարունակաբար բարձր կմնան: Տնտեսական աճի հիմնական շարժիչ ուժը Արևելյան Ասիայի երկրներն են, ինչպես նաև մյուս զարգացող երկրները: Ակնկալվում է, որ որոշակիորեն կթուլանան գնաճի ճնշումները ինչպես զարգացած, այնպես էլ զարգացող երկրներում: Դա հիմնականում կայանաավորվի հումքային ապրանքների միջազգային գների աճի տեմպերի նվազմամբ:

Տնտեսական աճի և գնաճի ռիսկերը ներկայումս հավասարակշռության վիճակում են, և, ըստ էության, դժվար է գնահատել զարգացած երկրների դրամավարկային քաղաքականությունների ուղղությունները հաջորդ տարվա համար: Տնտեսական աճի և գնաճի տեմպերի դանդաղումը ամենայն հավանականությամբ առնվազն կդադարեցնի տոկոսադրույքների աճը և նույնիսկ հնարավոր է՝ նվազեցնի, իսկ հակառակ դեպքում՝ տոկոսադրույքների բարձրացումը կշարունակվի: Եթե առաջին սցենարը ավելի հավանական է ԱՄՆ դեպքում, ապա երկրորդը՝ ճապոնիայի, Միացյալ Թագավորության և Ավստրալիայի:

ԱՄՆ ընթացիկ հաշվի պահպանվող մեծ պակասուրդը միջազգային արժույթային շուկաներում դեռևս ճնշումներ է առաջացնում ԱՄՆ դոլարի թուլացման ուղղությամբ: Ակնկալվում է, որ այդ միտումը կպահպանվի նաև 2007 թվականի ընթացքում, և կշարունակվի մյուս արժույթների՝ մասնավորապես եվրոյի, բրիտանական ֆունտի, շվեյցարական ֆրանկի սահուն, սակայն ավելի դանդաղ արժևորման միտումը:

Հումքային ապրանքների գները տարբեր վարքագիծ կդրսևորեն: Մետաղների գներն ունեն որոշակի նվազման միտում, թեև հավանական է, որ այդ նվազումը աննշան կլինի կամ ընդհանրապես չի լինի: Ակնկալվում է, որ 2007 թվականին կվերսկսվի նավթամթերքների գների աճը: Սակայն նավթամթերքների գների առումով ռիսկերը ուղղված են հակառակ ուղղությամբ, և հնարավոր է, որ աճի տեմպերը լինեն էապես ցածր կանխատեսվող մակարդակից: Ամեն դեպքում, շատ բան կախված կլինի ապագա աշխարհաքաղաքական զարգացումներից, ֆինանսական շուկաների պայմաններից, արժույթային շուկայի իրավիճակից և այլ դժվար կանխատեսելի գործոններից: Սակայն, ընդհանուր առմամբ կարելի է արձանագրել, որ հումքային ապրանքների գների աճի և համաշխարհային գնաճի տեմպերը սկսում են թուլանալ՝ հիմնականում պայմանավորված համաշխարհային դրամավարկային պայմանների խստացմամբ:

**Առևտրի պայմաններ**<sup>1,2</sup>. Մետաղների գների պահպանման և նավթամթերքների գների աճի դեպքում Հայաստանի առևտրի պայմանները 2007 թվականին կվատանան 2.4 տոկոսով:

Արտահանման գների աճին, որը 2007 թվականին կկազմի 1.3 տոկոս, հիմնականում կնպաստի սպառողական ապրանքների գների 7.6 տոկոսով աճը, մինչդեռ հումքային ապրանքների գները նույնիսկ կնվազեն 0.6 տոկոսով:

Ներմուծվող ապրանքների գների աճը կկազմի 4.0 տոկոս. հիմնական ազդեցությունը կունենա սպառողական ապրանքների գների աճը՝ 6.8 տոկոս, որը կուղեկցվի նաև նավթամթերքների գների 11.1 տոկոս և բնական գազի գների 14.3 տոկոս աճով: Կանխատեսվում է մյուս հումքային ապրանքների գների որոշակի նվազում՝ 0.8 տոկոս: Դա հիմնականում կայանաավորվի 2007 թվականի երկրորդ կեսին հացահատիկի գների ակնկալվող նվազմամբ՝ կապված Ռուսաստանում ցանքատարածությունների ավելացման հետ:

Ե՛վ արտահանման, և՛ ներմուծման սպառողական ապրանքների գների աճի վրա էական կլինի Ռուսաստանի ազդեցությունը, որը համապատասխանաբար կկազմի 5.7 և 2.3 տոկոսային կետ:

<sup>1</sup> Արտաքին առևտրի գների կանխատեսման մեթոդաբանությունը ներկայացված է Հավելված 1.7-ում:

<sup>2</sup> Առևտրի պայմանները հաշվարկված են ապրանքների արտահանման և ներմուծման գներով և չեն ներառում ծառայությունների արտահանման և ներմուծման գները:

**Իրական փոխարժեք.** 2007 թվականի ընթացքում, պայմանավորված միջազգային շուկաներում ԱՄՆ դոլարի արժեզրկման և Հայաստան ֆինանսական ներհուսքի աճի տեմպերի պահպանման սպասումներով, ՀՀ դրամի իրական արդյունավետ փոխարժեքը կարժևորվի 7-16 տոկոսով<sup>3</sup>: Ընդ որում՝ գործընկեր երկրների փոխարժեքների և գնաճի, ինչպես նաև Հայաստանի գնաճի մակարդակների կանխատեսված ցուցանիշները հիմք են տալիս պնդելու, որ արժևորման հիմնական մասը իր վրա կվերցնի ՀՀ դրամի անվանական փոխարժեքը<sup>4</sup>, քանի որ այն մնացորդային հաշվարկային մեծություն է: Դա նշանակում է, որ արտաքին աշխարհի զարգացումների փոփոխության դեպքում կփոփոխվի նաև անվանական փոխարժեքի գնահատվող մակարդակը, որը իրական փոխարժեքի նույն կանխատեսման պայմաններում կարող է էականորեն շեղվել հաշվարկված մակարդակից:

2007 թվականին ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի արժևորման ենթադրությունը արժույթային շուկայի տեսանկյունից կպայմանավորվի հիմնականում կապիտալ ներհուսքի շարունակվող բարձր աճի տեմպերով: Ակնկալվում է, որ վերջին տարիներին դրսևորված դրամայնացման գործընթացը կշարունակվի նաև 2007 թվականին՝ առաջացնելով ճնշումներ արժևորման ուղղությամբ:

#### ***Վճարային հաշվեկշռի 2007թ. ակնկալվող զարգացումները***<sup>5</sup>

**2007 թվականի ընդհանուր միտումները.** 2007 թվականին համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպերի պահպանումը, նավթի համաշխարհային գների աճը, ՀՀ արտահանման շուկաներում գումարվոր մետաղների գների սպասվող նվազումը, ինչպես նաև ՀՀ տնտեսական աճի բարձր տեմպերի պահպանումը կծնավորեն արտաքին հատվածի զարգացումները:

2007 թվականին կշարունակվեն արտաքին հատվածի՝ նախորդ տարվանից դրսևորվող միտումները: Մասնավորապես՝ ընթացիկ հաշվի պակասուրդը կավելանա ինչպես բացարձակ արժեքով, այնպես էլ ՀՆԱ-ում տեսակարար կշռով: Ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՀՆԱ-ն կխորանա 0.2 տոկոսային կետով և կկազմի 5.7%, իսկ բացարձակ արժեքով այն կխորանա 141.5 մլն ԱՄՆ դոլարով և կկազմի 482.5 մլն ԱՄՆ դոլար: Վերջինս կպայմանավորվի արտահանման ծավալների նկատմամբ ներմուծման ծավալների առաջանցիկ աճով: Հարկ է նշել, որ չնայած համաշխարհային շուկաներում պղնձի և մոլիբդենի գների հետագա աճ չի ենթադրվում, այնուամենայնիվ ակնկալվում է արտահանման աճ՝ պայմանավորված նախորդ տարվա համեմատ իրական ծավալների աճով, ինչպես նաև ադամանդագործության ճյուղում կառուցվածքային խնդիրների լուծմամբ: 2007 թվականին ներմուծման բարձր աճի տեմպերի պահպանումը կպայմանավորվի տնտեսությունում եկամուտների հետագա աճով, ինչպես նաև ներդրումների նկատմամբ պահանջարկով:

Կապիտալի և ֆինանսական հաշիվը 2007 թվականին, ի տարբերություն նախորդ տարվա, կունենա որոշ առանձնահատկություն: Այն է՝ 2007 թվականին ակնկալվում է ուղղակի ներդրումների զգալի աճ՝ ի հաշիվ ՀՀ-ում մի շարք ձեռնարկությունների կողմից արտադրական կարողությունների վերազինման նպատակով կատարվող ներդրումների: Բացի այդ, տարին կնախանշվի «Հազարամյակի մարտահրավեր» նոր ներդրումային ծրագրի իրականացմամբ, ինչի արդյունքում կապիտալ տրանսֆերտները կավելանան: Ակնկալվում է, որ վերը նշված հոսքերի արդյունքում 2007 թվականին կապիտալի և ֆինանսական հաշիվը կգերազանցի ընթացիկ հաշվի

<sup>3</sup> Տե՛ս «Աշխատավարձերի, արտադրության և գների փոփոխությունները միջազգային առևտրի պայմաններում» Հավելված 1.3-ը, «Առևտրի առանձնահատկությունների մոդել» Հավելված 1.5-ը և «1-2-3 մոդել» Հավելված 1.4-ը:

<sup>4</sup> Տե՛ս «Իրական արդյունավետ փոխարժեք» Հավելված 1.6-ը:

<sup>5</sup> Վճարային հաշվեկշռի 2007թ. ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն են, որոնք հիմնված են ՀՀ ԱՎԾ կողմից պաշտոնապես հրապարակվող վճարային հաշվեկշռի ցուցանիշների վրա: Սակայն վճարային հաշվեկշռի ցուցանիշները ամբողջությամբ չեն ընդգրկում երկրի ներհոսող ֆինանսական միջոցների ծավալները (որոնց մի զգալի մասը կանխիկ է ներհոսում ՀՀ տնտեսություն և որևէ կերպ չի գրանցվում, այսինքն՝ կապված է երկրի ստվերային տնտեսության հետ): Այդուհանդերձ, քանի որ տարիների ընթացքում վճարային հաշվեկշռի պաշտոնական ցուցանիշների ընդհանուր միտումները համահունչ են երկրի ներքին և արտաքին հատվածների զարգացումներին, այդ իսկ պատճառով ՀՀ ԿԲ արտաքին հատվածի ցուցանիշների կանխատեսումների հիմքում դրվել է երկրի զարգացման միտումներին համահունչ լինելու գաղափարը:

պակասուրդը, որի արդյունքում ՀՀ կենտրոնական բանկի պահուստների նշանակալի աճ կարձանագրվի:

Եթե 2006 թվականի համար ՀՀ ԿԲ կողմից գնահատված կանխիկ արտարժույթի զուտ ներհոսքի միտումները պահպանվեն մաև 2007 թվականին, ապա կարելի է ենթադրել, որ կապապանվի ՀՆԱ-ում ընթացիկ հաշվի հավելուրդի՝ նախորդ տարվա ցուցանիշը՝ 3.7 տոկոս կամ 317.5 մլն ԱՄՆ դոլար:

**Ընթացիկ հաշիվ <sup>6</sup>.** 2007 թվականին արտահանման ակնկալվող աճը կաայմանավորվի արդյունաբերության ճյուղի վերականգնմամբ, ադամանդագործության ճյուղում կառուցվածքային խնդիրների լուծմամբ: Վերջինիս արդյունքում արտահանումը (կրեդիտ) կաճի 7.8%-ով և կկազմի 1119.0 մլն ԱՄՆ դոլար: Ընդ որում՝ արտահանման աճին կնպաստի հիմնական չորս ապրանքախմբերի արտահանման ծավալների աճը: «Ոչ թանկարժեք մետաղներ և դրանցից պատրաստված իրեր» ապրանքախմբի աճը կկազմի 8.1%՝ ի տարբերություն նախորդ տարվա 13.4% նվազման: Կոնյակի արտահանման ծավալների աճի արդյունքում «Պատրաստի սննդի արտադրանք» ապրանքախմբի արտահանման ծավալները կաճեն 14.0%-ով: Չնայած նշված ապրանքախմբի հիմնական արտահանման շուկան դեռևս Ռուսաստանն է, այնուամենայնիվ 2007 թվականին ակնկալվում է նոր շուկաների ընդգրկում: Իսկ Ռուսաստանում եկամուտների շարունակական աճը կաայմանավորի այդ ապրանքախմբի արտահանման աճը: 2007 թվականին կվերականգնվեն ադամանդագործության ճյուղում նախորդ տարի դրսևորված անբարենպաստ զարգացումները, ինչի արդյունքում «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբի արտահանումը 2007 թվականին կավելանա 6.0%-ով: «Հանքահումքային արտադրանք» ապրանքախմբի արտահանման ծավալների աճի տեմպերի դանդաղումը կաայմանավորվի հումքային ապրանքների գների ակնկալվող նվազմամբ՝ չնայած իրական ծավալների աճ է կանխատեսվում:

Ըստ ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների՝ 2007 թվականին ներմուծումը (դեբետ) կավելանա 17.4%-ով և կկազմի 2210.2 մլն ԱՄՆ դոլար: Ներմուծման աճի բարձր տեմպերը կապապանվեն բնակչության եկամուտների շարունակական աճի, ինչպես մաև ներդրումների նկատմամբ պահանջարկի աճի արդյունքում:

Ընդհանուր ներմուծման աճը հիմնականում կապապահովվի «Պատրաստի սննդի արտադրանք», «Հանքահումքային արտադրանք», «Մեքենաներ, սարքավորումներ, մեխանիզմներ», «Վերգետնյա օդային և ջրային տրանսպորտի միջոցներ» և «Ոչ թանկարժեք մետաղներ և դրանցից պատրաստված իրեր» ապրանքախմբերի ներմուծման աճի հաշվին՝ համապատասխանաբար՝ 16.2%, 15.6%, 27.0%, 19.0%, 15.3%-ով:

Ներմուծման աճի առաջանցիկ տեմպի պայմաններում առևտրային հաշվի պակասուրդը դոլարային արտահայտությամբ կաճի 246.2 մլն ԱՄՆ դոլարով և կկազմի 1091.3 մլն ԱՄՆ դոլար, սակայն կշիռը ՀՆԱ-ում 0.6 տոկոսային կետով կլավանա և կկազմի 12.9%, քանի որ դոլարային արտահայտությամբ ՀՆԱ աճի տեմպը կգերազանցի 2007 թվականի առևտրային հաշվի պակասուրդի աճի տեմպը:

Արտաքին ապրանքաշրջանառությունը 2007թ-ին կավելանա 13.9%-ով և կկազմի 3329.2 մլն ԱՄՆ դոլար: Վերջինս 2006 թվականի ցուցանիշի համեմատ (12.4% աճ) կավելանա 1.5 տոկոսային կետով, ինչը կաայմանավորվի արտահանման աճի տեմպերի վերականգնմամբ:

2007 թվականին ծառայությունների հաշվեկշռի պակասուրդի մակարդակը նախորդ տարվա համեմատ գրեթե չի փոխվի և կկազմի 50.6 մլն ԱՄՆ դոլար, իսկ ՀՆԱ-ում կշիռը կնվազի 0.2 տոկոսային կետով և կկազմի ՀՆԱ 0.6%-ը: Ծառայությունների արտահանման աճը 2007 թվականին կկազմի 17.4%՝ նախորդ տարվա 10.3%-ի փոխարեն: Մինչդեռ, ծառայությունների ներմուծման աճը կզիջի ծառայությունների արտահանման աճին և կկազմի 15.5%:

Ծառայությունների արտահանման ծավալների ավելացումը կաայմանավորվի տրանսպորտային ծառայությունների, զբոսաշրջության, ինչպես մաև համակարգչային և տեղեկատվա-

<sup>6</sup> Արտահանման և ներմուծման կանխատեսման մեթոդաբանությունը տես Հավելված 1.1-ում:

կան ծառայությունների արտահանման աճով: Ծառայությունների ներմուծման աճը, ինչպես նախորդ տարի, 2007 թվականին նույնպես կայանաձևավորվի զբոսաշրջության և տրանսպորտային ծառայությունների ներմուծման աճով:

2007 թվականին «Զուտ գործունային եկամուտներ» հոդվածի ցուցանիշը կաճի 30.3%-ով կամ 23.0 մլն ԱՄՆ դոլարով: Վերջինիս աճը, չնայած ներդրումների դիմաց վճարվելիք եկամուտների ավելացմանը, կայանաձևավորվի սեզոնային աշխատողների աշխատուժից եկամուտների և համախառն պահուստների կառավարումից ստացվող եկամուտների աճով: Սեզոնային աշխատողների աշխատուժից եկամուտների աճին կնպաստի Ռուսաստանի ոչ արտահանելի հատվածում եկամուտների աճը<sup>7</sup>:

2007 թվականին ընթացիկ տրանսֆերտների աճը կկազմի 17.3%՝ նախորդ տարվա 16.8%-ի փոխարեն: Վերջինս կայանաձևավորվի մասնավոր հատվածի<sup>8</sup> 81.4 մլն ԱՄՆ դոլար (19.5%) և պետական հատվածի 1.2 մլն ԱՄՆ դոլար աճով (2.0%): Վերը նշված ցուցանիշների պարագայում ընթացիկ տրանսֆերտների անվանական մեծությունը կկազմի 560.5 մլն ԱՄՆ դոլար: Եթե վառելիքի համաշխարհային գների բարձրացումը պահպանվի 2007 թվականին, ինչը կդրսևորվի Ռուսաստանի վառելիքի արտահանման, հետևաբար նաև ոչ արտահանելի հատվածում եկամուտների աճով<sup>9</sup>, ապա մեր երկիր ուղարկվող տրանսֆերտների ծավալների բարձր ցուցանիշը այս տարի ևս կպահպանվի:

**Կապիտալի և ֆինանսական հաշիվ.** 2007 թվականին ակնկալվում է օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների 14.3%-ով աճ (37.4 մլն ԱՄՆ դոլարով): Նշենք, որ ուղղակի ներդրումներն ամբողջովին կայանաձևավորվեն մի շարք ձեռնարկությունների արտադրական վերագինմամբ: 2007 թվականին, ինչպես նախորդ տարի, ներդրումները հիմնականում կուղղվեն հանքարդյունաբերության ճյուղեր, սննդամթերքի արտադրության, շինարարության, օդային տրանսպորտի գործունեության ոլորտներ: Կապիտալ տրանսֆերտները նախորդ տարվա համեմատ կավելանան 10.4 մլն ԱՄՆ դոլարով և կկազմեն շուրջ 50.0 մլն ԱՄՆ դոլար, որը հիմնականում կայանաձևավորվի «Հազարամյակի մարտահրավեր» ծրագրի իրագործմամբ:

Պետական վարկերը (զուտ ծավալներով) նախորդ տարվա համեմատ կավելանան 48.8%-ով և կկազմեն 98.4 մլն ԱՄՆ դոլար: Վերջինիս աճը կայանաձևավորվի վարկերի մարմանն ուղղված միջոցների աճի համեմատ ներգրավվող վարկերի առաջանցիկ աճով: Վարկերի ներգրավման ծավալները կկազմեն 114.0 մլն ԱՄՆ դոլար, իսկ արտաքին վարկերի մարմանն ուղղված միջոցները՝ 15.6 մլն ԱՄՆ դոլար:

2007 թվականին մասնավոր հատվածը կբնութագրվի արտարժութային միջոցների ծախսումներով, ինչը, վերը նշված կապիտալ ներհոսքի հետ մեկտեղ, կհանգեցնի նախորդ տարվա համեմատ կապիտալի և ֆինանսական հաշվի զուտ ներհոսքի 22.4%-ով աճի, և արդյունքում վերջինս կկազմի 680.9 մլն ԱՄՆ դոլար<sup>10</sup>: Մասնավոր հատվածի կողմից արտարժութային միջոցները դրանով փոխարկելու վարքագծի դրսևորման, հետևաբար Կենտրոնական բանկի կողմից լրացուցիչ արտարժութի առաջարկի ներքաշման դեպքում Կենտրոնական բանկի համախառն պահուստների նշանակալի աճ կարձանագրվի:

Կանխատեսվում է առևտրային բանկերի ԶԱԱ-ի նվազում 15.0 մլն ԱՄՆ դոլարով, ինչը հիմնականում պայմանավորված է ՀՀ ռեզիդենտներին արտարժութային միջոցներով վարկավորման աճով:

2007 թվականի վճարային հաշվեկշռի հոսքերի արդյունքում կապիտալ ներհոսքը 198.4 մլն ԱՄՆ դոլարով կզերազանցի ընթացիկ հաշվի պակասորդը, ինչը կարտահայտվի Կենտրոնական բանկի համախառն արտաքին պահուստների կուտակման աճով. վերջիններս կկազմեն

<sup>7</sup> 2006 թվականի հունվար-հոկտեմբեր ամիսների ընթացքում բանկային համակարգով ստացված ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների կառուցվածքում Ռուսաստանի տեսակարար կշիռը կազմել է 82.1%:

<sup>8</sup> Մասնավոր տրանսֆերտների և սեզոնային աշխատողների աշխատուժից ստացվող եկամուտների գնահատման կարգը տես Չավելված 1.2-ում:

<sup>9</sup> Մեր հայրենակիցները հիմնականում զբաղված են Ռուսաստանի ոչ արտահանելի ճյուղերում:

<sup>10</sup> Մասնավոր հատվածի կողմից արտարժութային միջոցների ծախսումները կապիտալի և ֆինանսական հաշվի «Այլ մասնավոր հատված» տողում գրանցվում են «պլյուս» նշանով:

1073.6 մլն ԱՄՆ դոլար: ԿԲ միջոցով ստացվող արտաթուփային միջոցները կգերազանցեն 2007 թվականին ԿԲ կողմից իրականացվող արտաքին պարտքի մարումները (տոկոսավճարները ներառյալ): Նշված հոսքերի և ԿԲ կողմից այլ գործառնությունների արդյունքում ԿԲ համախառն արտաքին պահուստները կավելանան 194.4 մլն ԱՄՆ դոլարով: Ներմուծման ծածկույթի ցուցանիշը կավելանա և կկազմի 4.8 ամիս՝ նախորդ տարվա 4.6 ամսվա փոխարեն: ԿԲ ՁԱԱ-ն կավելանա 198.4 մլն ԱՄՆ դոլարով և կկազմի 893.3 մլն ԱՄՆ դոլար (ներառյալ Վերականգնման վարկերի բանկի (KfW) վարկային միջոցները):

**Արտաքին հատվածի գնաճային ռիսկերը.** 2007թ. դրամավարկային ծրագրում արտաքին հատվածի ցուցանիշների վերաբերյալ ներկայացված կանխատեսումները հնարավոր է շեղվեն նախանշված սցենարից, եթե դրսևորվեն հետևյալ ռիսկերը.

- Արտահանման ծավալների ակնկալվող մակարդակից բարձր մակարդակի ձևավորում: Վերջինս հնարավոր է, եթե հիմնական արտահանող ձեռնարկություններում նախորդ տարվա անկման բացասական հետևանքները վերացվեն արագ տեմպերով, ինչը կարտահայտվի արտադրական հզորությունների առավելագույնս գործարկման արդյունքում:
- Ներմուծման ծավալների առավել բարձր աճ: Հավանական է, որ տնտեսությունում անընդհատ աճող եկամուտների, ինչպես նաև փոխարժեքի արժևորման արդյունքում առաջացած սպառողական և ներդրումային ապրանքների նկատմամբ բարձր պահանջարկը պահպանվի: Բացի այդ, ներմուծման ծավալները կարող են էլ ավելի բարձր լինել, եթե Վրաստանի տարածքով բեռների փոխադրման հետ կապված տեխնիկական խնդիրները, որոնք առաջացել էին 2006 թվականին, չկրկնվեն:
- Ռիսկեր կան կապված նաև նավթամթերքների գների հետ՝ չնայած կանխատեսվում է, որ դրանք կբարձրանան, սակայն էական ռիսկեր կան, որ աճի տեմպերը կարող են լինել կանխատեսվածից ցածր:
- Նախորդ ռիսկից ածանցվում է նաև մասնավոր տրանսֆերտների ու սեզոնային աշխատուժից եկամուտների ծավալների աճի տեմպերի դանդաղման ռիսկը: Նավթի միջազգային գների՝ սպասվածից ցածր աճի հետևանքով Ռուսաստանից ստացվող մասնավոր տրանսֆերտների և եկամուտների աճի տեմպերը հնարավոր է դանդաղեն:
- Բավականին անորոշություններ կան արժույթային շուկաներում՝ կապված ԱՄՆ դոլար/եվրո փոխարժեքի դինամիկայի հետագա զարգացման հետ: Վերջինս կարող է էապես ազդել հումքային ապրանքների դոլարային գների և համաշխարհային գնաճի վրա:

## Ն եր ք ի ն մ ի ջ ա վ ա յ Ր

### Համախառն պահանջարկ

**Մասնավոր հատվածի ծախսեր.** 2007 թվականին, ինչպես և նախորդ տարիներին, համախառն պահանջարկը կավելանա ներքին պահանջարկի առաջանցիկ աճի արդյունքում՝ զուտ ներմուծման զգալի ավելացման պարագայում: Ընդ որում, ներքին պահանջարկի կառուցվածքում շարունակվելու է արձանագրվել պետական ծախսերի նկատմամբ մասնավոր հատվածի ծախսերի առաջանցիկ աճ:<sup>11</sup>

Ակնկալվում է մասնավոր հատվածի ծախսումների իրական աճ 9.2%-ի շրջանակում, որը մոտ 5 տոկոսային կետով զիջում է 2006 թվականի նույն ցուցանիշին: Ենթադրվում է ինչպես մասնավոր սպառման, այնպես էլ մասնավոր ներդրումների աճի տեմպի նվազում: Այնուամեն-

<sup>11</sup> Մասնավոր սպառման և մասնավոր ներդրումների կանխատեսման մեթոդը ներկայացված է Հավելված 2.2-ում:

նայնիվ, մասնավոր ներդրումների իրական աճը կազմելու է մոտ 14%՝ պայմանավորված բնակչության եկամուտների շարունակական ավելացմամբ, ինչպես նաև ձեռնարկությունների կողմից ակնկալվող զգալի ներդրումներով: Վերջինս կարծանագրվի վերջին չորս տարիներին ներդրումների ավանդական ոլորտ դարձած հանքագործական և մետաղագործական արդյունաբերության, գազի մատակարարման և ծառայությունների (առաջին հերթին՝ կապի և տրանսպորտի) ճյուղերում, ինչպես նաև քիմիական արդյունաբերությունում ակնկալվող ներդրումների շնորհիվ:

Մասնավոր ծախսերի ակնկալվող վարքագծի հետ կապված՝ ռիսկեր կարող են առաջանալ և՛ սպառման, և՛ ներդրումների գծով, ընդ որում՝ երկուսն էլ՝ աճի ուղղությամբ: Այսպես, մասնավոր սպառման՝ ակնկալվածից բարձր աճը կարող է արձանագրվել տրանսֆերտների և զուտ գործոնային եկամուտների ներհոսքի աճի տեմպի արագացման արդյունքում: Ինչ վերաբերում է մասնավոր ներդրումներին, ապա այստեղ հնարավոր է խոշորածավալ ներդրումային ծրագրերի իրագործում, որոնք, սակայն, դեռ չեն հաստատվել և քննարկման փուլում են:

Համախառն պահանջարկի հնարավոր աճը կարող է որոշակի գնաճային ճնշումներ առաջացնել սպառողական շուկայում:

**Պետական հատվածի ծախսեր.** Պետական բյուջեի հարկերի հավաքագրման ոլորտում 2007 թվականին, նախորդ տարվա համեմատ, կանխատեսվում է բարձր՝ 21.1 տոկոս աճ, որի պարագայում ՀՆԱ-ում հարկերի աճը կկազմի 1.0 տոկոսային կետ: Վերջին տարիներին հարկերի հավաքագրման գործընթացում դրական տեղաշարժերի շարունակական դրսևորումը, ինչպես նաև 2007 թվականի համար ՀՆԱ-ի կանխատեսվող բարձր մակարդակը հաշվի առնելով՝ կարելի է ակնկալել, որ հարկերի հավաքագրման գործընթացը 2007 թվականին ևս արդյունավետ կլինի:

2007 թվականին ՀՆԱ-ի և հարկերի անվանական աճի տեմպերի նախատեսված մակարդակների պահպանման պարագայում, այն է՝ ՀՆԱ-ի աճի տեմպի նկատմամբ հարկերի առաջացիկ աճի տեմպի ապահովում, հարկային սահունության գործակիցը<sup>12</sup> կկազմի 1.7%:

2007 թվականին եկամուտների՝ վերը նշված մակարդակի ապահովման պայմաններում համախմբված բյուջեի եկամուտների ազդակը կունենա 0.5 զսպող ազդեցություն:

ՀՀ աղքատության հաղթահարման և ՀՀ միջին ժամկետ ծախսերի ռազմավարական ծրագրերով ամրագրված գերակա հիմնախնդիրների լուծման նպատակով ՀՀ համախմբված բյուջեի ծախսային քաղաքականությունը 2007 թվականին ուղղորդվելու է նախորդ տարվա ցուցանիշի համեմատությամբ ՀՆԱ-ում ծախսերի 0.8 տոկոսային կետով աճի ապահովմանը: Ընդ որում, նշված աճն ապահովվելու է հիմնականում ընթացիկ ծախսերի աճի շնորհիվ, իսկ կապիտալ ծախսերը պահպանվելու են նախորդ տարվա համար ծրագրված նույն մակարդակում:

2007 թվականին ՀՀ բյուջեի ծախսերը համախառն պահանջարկի վրա կունենան փոքր-ինչ ընդլայնող ազդեցություն, որը, ըստ հարկաբյուջետային ազդակի հաշվարկված ցուցանիշի, կկազմի 0.6 տոկոս<sup>13</sup>: ՀՆԱ-ում բյուջեի ծախսերի և եկամուտների վերոնշյալ համամասնությունների պայմաններում 2007 թվականին նախատեսվում է ՀՀ պետական բյուջեի պակասուրդ/ՀՆԱ ցուցանիշի՝ նախորդ տարվա համար ծրագրված գրեթե նույն մակարդակը՝ ՀՆԱ-ում 2.3%, որը, սակայն, 0.7 տոկոսային կետով ավելի է 2006 թվականի ցուցանիշի համեմատ: 2007 թվականին ՀՀ պետական բյուջեի պակասուրդի ֆինանսավորման աղբյուրներում կգերակշռեն արտաքին աղբյուրները, որոնց տեսակարար կշիռը ընդհանուրի մեջ կկազմի 60.5 տոկոս: Իսկ ներքին աղբյուրների մեջ գերակշիռ մաս կկազմեն սեփականաշնորհումից ստացված միջոցները, մնացածը՝ պետական արժեթղթերի իրացումից ստացվող մուտքերը:

Ըստ ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից հրապարակված պարտքի կայունության հաշվարկման ընդունված մեթոդաբանության, 2007 թ. (ինչպես և 2006 թ.) պարտքը կնվազի և կապահովի կայունության համար անհրաժեշտ մակարդակ: Մասնավորապես՝ 2007 թ. պարտք/ՀՆԱ ցուցանիշը կկազմի 19.1% (2005 թ.՝ 24.7% և 2006 թ.՝ 22.9%): Բացի այդ, կգրանցվեն նաև պարտքի

<sup>12</sup> Հաշվարկվում է որպես հարկային եկամուտների և ՀՆԱ-ի տոկոսային աճերի հարաբերություն:

<sup>13</sup> Հարկաբյուջետային ազդակների հաշվարկման մեթոդաբանությունը ներկայացված է Հավելված 2.3-ում:

կայունության հետ կապված որոշ որակական ցուցանիշների դրական տեղաշարժեր: Մասնավորապես, արտաքին պարտքի տոկոսավճարների կրճատման (արտաքին որոշ ոչ արտոնյալ վարկերի վերաձևակերպման) արդյունքում 2007 թվականին կնկատվի բյուջեի արտաքին պարտքի սպասարկման բեռի նվազում:

2007 թվականի համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային հատվածի ազդեցությունը կլինի չեզոք և ըստ ազդակի հաշվարկված ցուցանիշի՝ կկազմի 0.1 տոկոս:

Ամփոփելով նշենք, որ գնաճի նպատակադրման ռազմավարության հիմնադրույթների ներքո 2007 թ. դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների արդյունավետության ապահովումը կախված կլինի մշակվող ծրագրերի և կանխատեսումների որակի բարելավումից, ծրագրերում կատարվող ճշգրտումների ճկունությունից և օպերատիվությունից, մշակվող ծրագրերի և կանխատեսումների փաստացի ընթացքի հրապարակայնության ապահովումից:

### **Համախառն առաջարկ**

2007 թվականին ակնկալվում է նախորդ տարվա ճյուղային զարգացումների միտումների որոշակի փոփոխություն: Արդյունաբերության և գյուղատնտեսության ճյուղերում արտադրության ծավալների աճի տեմպի վերականգնման պարագայում ակնկալվում է կապիտալ շինարարության և ծառայությունների ճյուղերի ավելացված արժեքի իրական աճի տեմպի որոշակի դանդաղում: Արդյունքում՝ տնտեսական աճը, թերևս զիջելով 2006 թվականի մակարդակին, գրանցվելու է բարձր՝ 9.0% մակարդակի սահմաններում:<sup>14</sup>

2007 թվականին ակնկալվում է տնտեսության ճյուղերի գների աճի տեմպի որոշակի դանդաղում, որի պարագայում ՀՆԱ դեֆլյատորը կավելանա 4.5%-ով: Այս առումով, բացառություն է կազմելու արդյունաբերությունը, որտեղ սպասվում է գների աճի որոշակի արագացում՝ հիմնականում պայմանավորված գունավոր մետաղների միջազգային գների որաշակի ավելացմամբ, ինչպես նաև շինանյութերի արտադրության ճյուղում գների բարձր աճի տեմպի պահպանմամբ:

**Արդյունաբերության** ճյուղում 2007 թվականին կանխատեսվում է աճի տեմպի վերականգնում՝ 6.8%-ի շրջանակներում, որը կդրսևորվի առաջին եռամսյակից սկսած: Դա հիմնականում պայմանավորված կլինի հանքագործական արդյունաբերության և գունավոր մետաղագործության ճյուղերում նախորդ տարիներին իրականացված ներդրումների արդյունքում ձևավորված նոր արտադրական հզորությունների գործարկմամբ: Ադամանդագործության ենթաճյուղում իրավիճակի էական փոփոխություն չի ակնկալվում, քանի որ, ըստ ներկայումս առկա տեղեկատվության, միջազգային շուկաներում կշարունակեն դրսևորվել 2006 թվականին ձևավորված անբարենպաստ պայմանները: Սննդի արդյունաբերությունում ակնկալվում է որոշակի աշխուժացում՝ պայմանավորված ալկոհոլային և ոչ ալկոհոլային խմիչքների արտադրության աճի տեմպերի արագացմամբ: Գնաճի վրա արդյունաբերության ազդեցությունը 2007 թվականին դրսևորվելու է հիմնականում միջնորդավորված ճանապարհով՝ բնակչության եկամուտների ավելացման միջոցով և լինելու է չնչին՝ պայմանավորված ճյուղում արտադրողականության աճով:

2007 թվականին արդյունաբերությունում ռիսկեր կդրսևորվեն քիմիական արդյունաբերության, հանքագործության և մետաղագործության աճի տեմպի հնարավոր զգալի արագացման դեպքում:

**Գյուղատնտեսության** ոլորտում կանխատեսվում է 2006 թվականի աճի տեմպերի զգալի տատանումների որոշակի մեղմացում, որի արդյունքում աճը ողջ տարվա ընթացքում գրանցվելու է 3-4%-ի սահմաններում՝ տարվա արդյունքում կազմելով 3.2%: Ընդ որում՝ տարվա առաջին ամիսներին գյուղատնտեսության թողարկման աճը ապահովվելու է անասնապահության արտադրության աճի տեմպի արագացման հաշվին՝ պայմանավորված նախորդ տարի կերային մշակաբույսերի սակավ բերքի հետևանքով անասնապահության ծախսերի զգալի ավելացմամբ,

<sup>14</sup> Կանխատեսման մեթոդը ներկայացված է Հավելված 2.4-ում:

որը հանգեցնելու է անասունների սպանդի ավելացմանը: Տարվա հաջորդ ամիսներին ակնկալվում է բուսաբուծության և անասնապահության համաչափ ցածր աճ՝ հաշվի առնելով գյուղատնտեսությունում արտադրողականության անփոփոխ մնալու հանգամանքը: Վերջինս պայմանավորված է ճյուղում իրականացվող և նախատեսվող ներդրումների (այդ թվում՝ ոռոգման և ճանապարհային ենթակառուցվածքներում) երկարաժամկետ բնույթով:

Արդյունքում՝ 2007 թվականին գյուղատնտեսության արտադրության ծավալների աճի ազդեցությունը գնաճի վրա լինելու է փոքր-ինչ ընդլայնող: Սակայն, հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ սպառողական զամբյուղում բարձր (մոտ 10%) տեսակարար կշիռ ունեցող բուսաբուծության արտադրության ծավալները էապես կախված են անկանխատեսելի բնակլիմայական պայմաններից, 2007 թվականին ակնկալվում է գնաճի վրա գյուղատնտեսության ազդեցության երկակի ռիսկի դրսևորում:

Ինչ վերաբերում է գյուղատնտեսության ճյուղում առկա ռիսկերին, որոնք հիմնականում կապված են տարվա ընթացքում եղանակային պայմանների դրսևորման հետ, ապա դրանց ազդեցությունը ինչպես գյուղատնտեսության ճյուղի իրական աճի, այնպես էլ գնաճի մակարդակի վրա կարող է դրսևորվել երկակի ուղղությամբ:

**Կապիտալ շինարարության** ոլորտում 2007 թվականին սպասվում է աճի տեմպերի դանդաղում, որի արդյունքում շինարարության ավելացված արժեքի իրական աճը տարվա ընթացքում կազմելու է 12.9%: Շինարարության ծավալների աճի երկնիշ մակարդակի ձեռքբերումը պայմանավորվելու է ինչպես բնակչության եկամուտների շարունակական ավելացմամբ և ներկայումս իրագործվող շինարարական նախագծերի երկարաժամկետ բնույթով, այնպես էլ տարվա ընթացքում նոր ներդրումային ծրագրերի իրականացմամբ, մասնավորապես՝ էներգետիկայի, հանքագործական, մետաղագործական, քիմիական արդյունաբերության ճյուղերում, ինչպես նաև տրանսպորտի և կապի ոլորտներում:

Շինարարության ճյուղում առկա է աճի ավելի բարձր տեմպերի արձանագրման ռիսկ՝ կապված ինչպես բնակչության եկամուտների աճի, այնպես էլ դեռ չհաստատված, բայց նախատեսվող ներդրումային ծրագրերի իրագործման հետ:

**Ծառայությունների** ոլորտում 2007 թվականին ակնկալվում է աճի բարձր տեմպերի պահպանում, որը տարվա կտրվածքով կազմելու է 11.3%: Ընդ որում, աճ է ակնկալվում ծառայությունների բոլոր ոլորտներում՝ պայմանավորված ինչպես բնակչության եկամուտների շարունակական աճով, այնպես էլ զբոսաշրջության զարգացմամբ:

Գնաճի վրա ծառայությունների ոլորտի ազդեցությանը առանձնանում է անուղղակի ազդեցությամբ՝ բնակչության եկամուտների աճի միջոցով այն նպաստում է գնաճային ճնշումների ձևավորմանը: Իսկ սպառողական զամբյուղում մոտ 30%-ը կազմող ծառայությունների գների փոփոխման առումով նշենք, որ ակնկալվում է դրանց փոքր աճ՝ պայմանավորված բնակչության եկամուտների աճին զուգընթաց ներքին պահանջարկի ավելացմամբ:

Ծառայությունների ոլորտում հնարավոր է հեռախոսակապի նոր օպերատորի կողմից ակտիվ քաղաքականության իրականացում՝ ուղղված մատուցված ծառայությունների ծավալների և տեսականու ընդլայնմանը և շուկայի նոր հատվածի գրավմանը: Բացի այդ, որոշակի ներդրումներ են ակնկալվում նաև տրանսպորտի ոլորտում, մասնավորապես՝ կապված «Հայկական երկաթուղի» ՓԲԸ-ն հավատարմագրային կառավարման տրամադրելու, ինչպես նաև օդանավակայանում ուղևորների սպասարկման նոր տերմինալների ակտիվ շահագործման հետ, որի արդյունքում հնարավոր է մատուցված տրանսպորտային ծառայությունների աճի տեմպի արագացում:

### Արտադրողների գներ

2007 թվականին ակնկալվում է տնտեսության ճյուղերի գների աճի տեմպի որոշակի դանդաղում, որի պարագայում ՀՆԱ դեֆլատորը կավելանա 4.5%-ով<sup>15</sup>:

<sup>15</sup> Կանխատեսման մեթոդը ներկայացված է Հավելված 2.3-ում:



Այսպես, շարունակվելու է գների աճը շինարարության ճյուղում՝ տարվա կտրվածքով մոտ 9%՝ պայմանավորված շինարարության ծավալների ակնկալվող շարունակական ավելացմամբ, որին, ինչպես նշվեց, նպաստելու են ինչպես բնակչության եկամուտների և տրանսֆերտների աճը, այնպես էլ ծառայությունների և արդյունաբերության ոլորտներում ներդրումային ծրագրերի իրականացումը:

Ծառայությունների և գյուղատնտեսության ճյուղերում գների մակարդակի էական փոփոխություն չի ենթադրվում, ուստի ՀՆԱ դեֆլյատորի ցուցանիշին դրանց երկուսի նպաստումը գնահատվում է մոտ 1.2 տոկոսային կետի շրջանակում:

Արդյունաբերության ոլորտում կանխատեսվում է արտադրողների գների մոտ 4%-ով աճ՝ պայմանավորված ինչպես շինանյութերի արտադրության ճյուղում գների բարձր աճի տեմպի պահպանմամբ, այնպես էլ թեթև և ոսկերչական արդյունաբերությունում դեռ նախորդ տարվանից նկատվող գների ավելացմամբ:

Գնաճի վրա ազդելու տեսանկյունից՝ տնտեսության ճյուղային գների հետ կապված հնարավոր ռիսկերից առաջնայինը, թերևս, գյուղատնտեսությունից եկող ռիսկերն են, որոնք երկկողմանի են և կախված են անկանխատեսելի բնակլիմայական պայմաններից: Ծառայությունների ոլորտի գնային ռիսկը կապված է հեռախոսակապի մոր օպերատորի սակագնային քաղաքականության հետ, որի հետևանքով սպառողական շուկայում հնարավոր են որոշակի գնաճային ճնշումներ:

### **Աշխատանքի շուկա**

2007 թվականի ընթացքում աշխատանքի շուկայում կշարունակվեն վերջին տարիներին տեղի ունեցող զարգացումները, մասնավորապես՝ արտադրողականության աճի նկատմամբ աշխատավարձի առաջանցիկ աճի տեմպերի արձանագրումը, ինչպես նաև գործազրկության կրճատումը:

Ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների՝ տնտեսության միջին անվանական աշխատավարձի աճը կկազմի 22.1%: Ընդ որում՝ ակնկալվող ՀՆԱ իրական աճի 9% մակարդակի և գործազրկության 1 տոկոսային կետով նվազման դեպքում արտադրողականության աճը կկազմի 8%՝ էապես զիջելով իրական աշխատավարձի ակնկալվող աճի՝ 16.6% ցուցանիշին:

Նշված զարգացումների պայմաններում 2007 թվականի ընթացքում աշխատանքի շուկայի կողմից գնաճային ճնշումները կշարունակվեն:

## **Գնաճի կանխատեսումները և դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները 2007 թվականին**

Տնտեսության առանձին հատվածների կանխատեսումների ենթատեքստում կանխատեսվել է նաև 2007 թվականի գնաճի ցուցանիշը, ինչը շուկայի սպասումների ներքո ձևավորվող տոկոսադրույքների ամփոփոխ մակարդակի պահպանման վարկածի պայմաններում կազմում է 4.1%: Իսկ ըստ ՀՀ 21 առևտրային բանկերի հարցումների արդյունքների՝ 2007 թվականի վերջի գնաճի սպասումները միջինացվել են 4.2%-ի շուրջ:

Գնաճի ցուցանիշը կանխատեսվել է ԿԲ կողմից մշակված և կիրառվող տնտեսամաթեմատիկական մոդելների միջոցով (ըստ ապրանքախմբերի գնաճի կանխատեսման մոդելը (Հավելված 3.4) և փողի քանակական տեսության վրա հիմնված P-Star մոդելը (Հավելված 3.5)):

Ըստ ապրանքախմբերի գնաճի կանխատեսման մոդելում ներառված են ինչպես գնաճի վարքագիծը բացատրող փոփոխականներ, այնպես էլ ըստ ապրանքատեսակների տարանջատված և վերլուծված սպառողական զամբյուղը: Տարանջատումը կատարվել է՝ ելնելով ապրան-

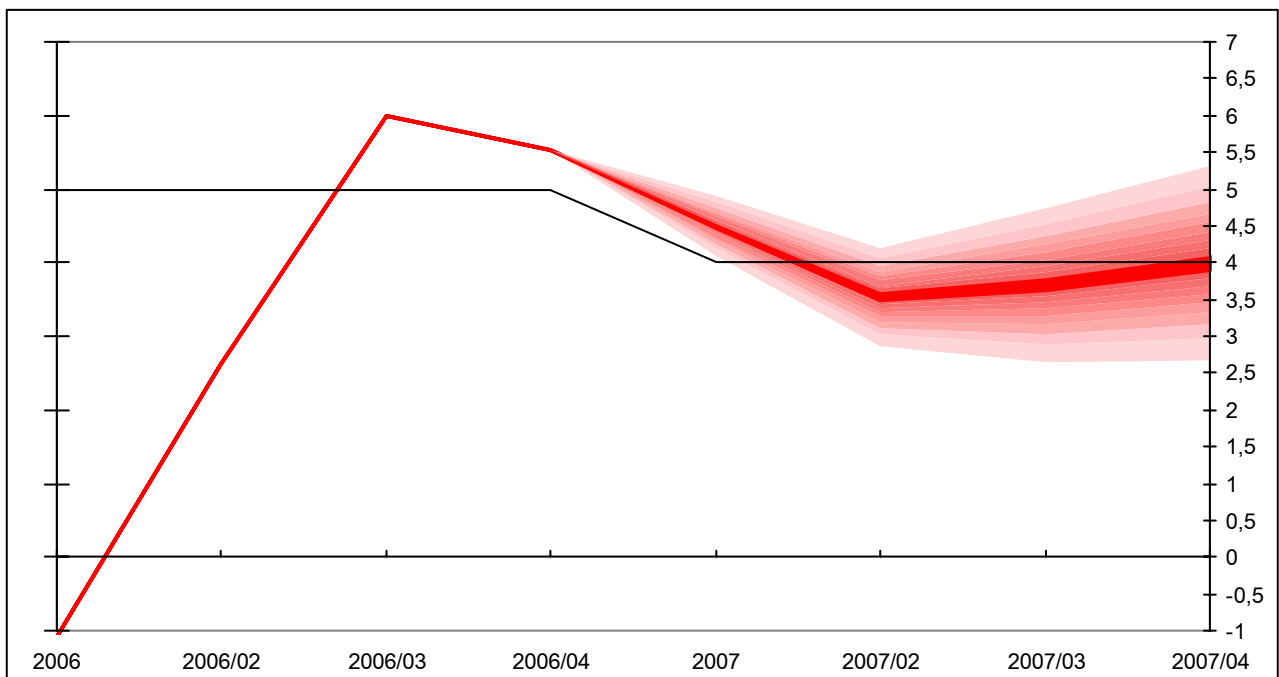
քատեսակների պատկանելությունից՝ ճյուղային, ներմուծված կամ ներքին արտադրության, և դրանց գների փոփոխության համեմատական վերլուծության արդյունքներից: Գնաճի մոդելում ամբողջացված են ոչ միայն գնաճի վրա համախառն պահանջարկի և համախառն առաջարկի հնարավոր ազդեցությունները, այլ նաև վերլուծված են գնաճի վրա դրանց երկարաժամկետ և կարճաժամկետ ազդեցությունները: 2007 թ. գնաճի ցուցանիշի կանխատեսումների ժամանակ հաշվի է առնվել նաև 2006թ. փողի պահանջարկի կառուցվածքային փոփոխության՝ տնտեսության դրամայնացման երևույթը:

Նկարագրված մոդելի կիրառմամբ ԿԲ-ն վերլուծել է նաև մակրոմիջավայրից ակնկալվող ռիսկերը, գնաճի վրա դրանց հնարավոր ազդեցությունները և սրա հետևանքով՝ գնաճի կանխատեսված մակարդակից վերև կամ ներքև շեղվելու հավանականությունները: Վերջինս ներկայացվում է գնաճի կանխատեսված արժեքների հավանականությունների բաշխման գրաֆիկի միջոցով<sup>16</sup>:

#### 2007 թ. IV եռամսյակի կանխատեսված գնաճը՝ 4.1%

| Գնաճ             | 2%-ից պակաս | 2%-3% | 3%-4% | 4%-5% | 5%-6% | 6%-ից ավելի |
|------------------|-------------|-------|-------|-------|-------|-------------|
| Հավանականություն | <1          | 9.9   | 39.4  | 39.4  | 9.9   | <1          |

#### Գների տարեկան տոկոսային փոփոխություն



Գնաճի կանխատեսված մակարդակը գրեթե չի շեղվում նպատակային ցուցանիշից, իսկ գնաճի կանխատեսված արժեքների հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը վկայում է, որ կանխատեսված կենտրոնական արժեքից շեղումների հավանականությունները հավասարաչափ են բաշխված, այսինքն՝ գնաճի բարձր կամ ցածր լինելու ռիսկերն առայժմ որևէ ուղղությամբ գերիշխող չեն:

Գնաճային ռիսկերի չափավոր դրսևորման պարագայում 2007 թվականի գնաճի ցուցանիշը կապահովվի հարաբերականորեն չեզոք դրամավարկային քաղաքականության, այսինքն՝ տոկոսադրույքների կայուն մակարդակի պահպանման պայմաններում:

<sup>16</sup> Գնաճի կանխատեսված արժեքների հավանականությունների բաշխման գրաֆիկի կառուցման մեթոդիկան հրապարակված է «ՀՀ ԿԲ բանքեր. 2002 թ. 3-րդ եռամսյակ» պարբերականում:

Այդուհանդերձ, արտաքին և ներքին միջավայրից ակնկալվող ռիսկերի ի հայտ գալու դեպքում ԿԲ-ն համապատասխանաբար կարծագանքի՝ գնաճի նպատակային ցուցանիշին հասնելու նկատառումով: Եթե տարվա ընթացքում գերակշռեն բարձր գնաճի ռիսկերը, այսինքն՝ եթե արձանագրվի բնակչության իրական եկամուտների՝ սպասվածից ավել աճ, մասնավորապես՝ արտադրողականության համեմատ իրական աշխատավարձերի առաջանցիկ աճ, բնակլիմայական անբարենպաստ պայմաններում գյուղատնտեսական արտադրանքի ծավալների նվազում, նավթի համաշխարհային գնի՝ սպասվածից բարձր աճ և արդյունքում՝ նաև Ռուսաստանից ստացվող մասնավոր տրանսֆերտների՝ սպասվածից ավելի աճ, ԿԲ-ն կիրականացնի համեմատաբար զսպողական քաղաքականություն՝ բարձրացնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը: Հակառակ քաղաքականությունը կիրականացվի սպասվածից բարենպաստ բնակլիմայական պայմանների, նավթի համաշխարհային գնի՝ սպասվածից ավելի ցածր աճի, դրանից բխող՝ Ռուսաստանից ստացվող մասնավոր տրանսֆերտների ծավալների նվազման պայմաններում:

Տարվա ընթացքում ԿԲ-ն մշտապես կիետևի տնտեսության ներքին և արտաքին միջավայրերի զարգացումներին, փոփոխություններին, և անհրաժեշտության դեպքում կճշգրտվեն առաջիկա 12-ամսյա ժամանակահատվածի քաղաքականության ուղղությունները, ռեպո տոկոսադրույքի միջոցով կչեզոքացվեն գնաճը նպատակային ցուցանիշից շեղող ռիսկերը:

#### **Դրամավարկային քաղաքականության գործիքները**

Իրացվելիության և տոկոսադրույքների կարճաժամկետ տատանումների ճշգրտման համար կկիրառվեն ճշգրտող գործիքներ՝ ռեպո, հակադարձ ռեպո և արտարժույթի սվոփ գործառնություններ: Կառուցվածքային բնույթի իրացվելիության կառավարման նպատակով համեմատաբար երկարատև ժամանակահատվածի համար կիրականացվեն ԿԲ պետական պարտատոմսերի թողարկումներ և արժեթղթերի առուվաճառքի գործառնություններ՝ որպես կառուցվածքային գործիքներ: Առավել երկարատև ժամանակահատվածում համակարգային իրացվելիության խնդիրների լուծման համար կկիրառվի պարտադիր պահուստավորման մեխանիզմը: Դրամի փոխարժեքի կտրուկ տատանումները մեղմելու նպատակով կկիրառվեն արտարժույթի առուվաճառքի գործառնություններ: Որպես դրամավարկային քաղաքականության մշտական հնարավորության գործիքներ՝ կկիրառվեն մեկօրյա լոմբարդային վարկը և մեկօրյա ավանդը:

Մինչև 2007 թվականի ավարտը դրամավարկային ցուցանիշների կանխատեսումները, դրամավարկային քաղաքականության հարաբերականորեն չեզոքության պայմաններում, հետևյալն են: Տնտեսության արտաքին, իրական և հարկաբյուջետային հատվածների զարգացումների պայմաններում տնտեսական 9% կանխատեսվող աճը չխոչընդոտելու համար կանխատեսված փողի պահանջարկի աճը կազմում է առնվազն 20% (Հավելված 3.6): Դրամավարկային քաղաքականության հարաբերականորեն չեզոքության պայմաններում փողի առաջարկը կավելանա շուրջ 22%-ով: Ընդ որում, դրամային զանգվածի աճը կկազմի ավելի քան 30.2%: Փողի զանգվածի կառուցվածքում ինչպես կանխիկը, այնպես էլ դրամային ավանդները կավելանան շուրջ 30%-ով՝ կապված տնտեսության դրամայնացումը պայմանավորող միջինժամկետ և երկարաժամկետ գործոնների հետ: Դրանք են՝ տնտեսական աճի և տնտեսության վարկավորման աճի բարձր տեմպերը (2007թ. սպասվում է վարկավորման ավելի քան 20% աճ), ՀՀ ազգային արժույթի նկատմամբ վստահության շարունակական աճը: Արտարժույթային ավանդների աճ (դրամային արտահայտությամբ) չի կանխատեսվում, որի արդյունքում տնտեսության դոլարայնացումը կնվազի շուրջ 17%-ով: Փողի զանգվածի նկատմամբ դրամային զանգվածի առաջանցիկ աճը կհանգեցնի փողայնացման նկատմամբ տնտեսության դրամայնացման կրկնակի աճի՝ 14.3%՝ 7%-ի փոխարեն:

Դրամավարկային ցուցանիշների նշված շարժերի պարագայում փողի բազմարկիչը կնվազի 3.5%-ով, իսկ դրամային բազմարկիչը կավելանա 7.8%-ով, որի արդյունքում փողի բազան կավելանա 24%-ով:

Միաժամանակ, ԿԲ-ն ակտիվորեն կբավարարի վերջին երկու տարիներին արձանագրվող էական կառուցվածքային փոփոխության՝ տնտեսության դրամայնացման արագացման պարագայում դրամի նկատմամբ աճող պահանջարկը: Վերջինս, մեծածավալ ֆինանսական ներհույսի պայմաններում, ԿԲ-ն նպատակահարմար է գտնում իրականացնել արտարժութային շուկայում գործառնությունների միջոցով: Դրամային իրացվելիության աճի՝ նպատակային ցուցանիշից փաստացի գնաճի շեղման ուղղությամբ հնարավոր ազդեցությունը ԿԲ-ն կչեզոքացնի պետական պարտատոմսերի թողարկման միջոցով: