

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

**ՀՀ դրամավարկային  
քաղաքականության ծրագիր**

1' 2008

**Գնաձի հաշվետվություն**



**ԵՐԵՎԱՆ  
2008**

## Հարգելի ընթերցող

**2008** թվականի հունվարի 1-ից ուժի մեջ են մտել «Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի մասին» ՀՀ օրենքի 6-րդ և 17-րդ հոդվածների փոփոխված դրույթները, որոնց համաձայն՝ փոխվել են ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից ներկայացվող հաշվետվությունների ձևաչափերը և կառուցվածքը:

Նախկինում ներկայացվող «ՀՀ կենտրոնական բանկի տարեկան հաշվետվությունը» ներառում էր գնաճի և ֆինանսական կայունության մասին հաշվետվությունները, ՀՀ կենտրոնական բանկի ֆինանսական հաշվետվությունը և կառավարման հաշվետվությունը, ինչպես նաև վիճակագրական հավելված:

Օրենքի նոր պահանջների համաձայն՝ այսուհետ գնաճի եռամսյակային հաշվետվությունները կիրառարկվեն որպես առանձին փաստաթուղթ՝ դրամավարկային եռամսյակային ծրագրերի հետ մեկտեղ ներառվելով մեկ պարբերականում, որը տարեկան երկու անգամ՝ 1-ին և 3-րդ եռամսյակներին հաջորդող երկու ամսվա ընթացքում ներկայացվելու է Ազգային ժողով: Բացի այդ, տարեկան պարբերականությամբ հրատարակվելու են «Ֆինանսական կայունության հաշվետվությունը» և «Հայաստանի Հանրապետության կենտրոնական բանկի վիճակագրական տեղեկագիրը»:

Սույն պարբերականը ներկայացնում է 2008 թ. 1-ին եռամսյակի ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության ծրագիրը և գնաճի հաշվետվությունը:

2008 թվականի առաջին եռամսյակի (հունվար, փետրվար, մարտ) **դրամավարկային քաղաքականության ծրագիրը** բաղկացած է հետևյալ հիմնական բաժիններից.

1. **«2007 թվականի չորրորդ եռամսյակի փաստացի ցուցանիշներ».** ներկայացվում են գնաճի, արտաքին հատվածի, համախառն առաջարկի ու պահանջարկի, ինչպես նաև դրամավարկային հատվածի փաստացի զարգացումները,
2. **«2008 թվականի առաջին երեք եռամսյակների ճշգրտված և 2008 թվականի չորրորդ եռամսյակի կանխատեսումները».** ԿԲ կանխատեսումներն են արտաքին հատվածի, համախառն առաջարկի և պահանջարկի, աշխատուժի շուկայի և դրամավարկային զարգացումների վերաբերյալ,
3. **«Գնաճի կանխատեսումներ».** տնտեսության առանձին հատվածներում ակնկալվող զարգացումներից ելնելով՝ տրվում է առաջիկա 12-ամսյա ժամանակահատվածի գնաճի կանխատեսումը,
4. **«Դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները կանխատեսվող 12-ամսյա ժամանակահատվածում».** ներկայացվում է գնաճի վրա արտաքին և ներքին միջավայրի ազդեցության, առկա գնաճային ռիսկերի և դրամավարկային քաղաքականության հետագա ուղղությունների վերաբերյալ ՀՀ ԿԲ գնահատականը:

2008 թվականի առաջին եռամսյակի **գնաճի հաշվետվությունը** ներառում է հետևյալ հիմնական բաժինները.

1. **Համառոտագիր.** ամփոփ ներկայացվում են 2008թ. առաջին եռամսյակում գնաճի միտումները, ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության ընթացքը և ձևավորված մակրոտնտեսական միջավայրը.
2. **Գնաճի զարգացումներ.** մանրամասն դիտարկվում են գնաճի փաստացի ցուցանիշները՝ ըստ ապրանքների և ծառայությունների խմբերի, բնականոն գնաճի վարքագիծը և գնաճի նպատակային ցուցանիշի ապահովման ընթացքը.
3. **Գնաճի գործոններ,** որի շրջանակներում վերլուծվում են.
  - Արտաքին միջավայրը
  - Վճարային հաշվեկշիռը
  - Տոկոսադրույթները, փոխարժեքը և դրամավարկային զարգացումները
  - Համախառն պահանջարկը և առաջարկը
  - Աշխատանքի շուկան
  - Ներմուծման և արտադրողների գները
  - Գնաճի սպասումները

**Հավելվածում առանձին աղյուսակով ներկայացվում են ԱՊՀ, Մերձբալթյան և Արևելյան Եվրոպայի մի շարք երկրներում գնաճի միտումները բնութագրող ցուցանիշներ:**

**ՀՀ կենտրոնական բանկի խորհուրդ**

**Հայաստանի  
Հանրապետության  
դրամավարկային  
քաղաքականության  
ծրագիր**

**2008 թ. 1-ին եռամսյակ**

| <b>Բ ո վ ա ն դ ա կ ու թ յ ու ն</b>                                                                    |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 2007 թվականի չորրորդ եռամսյակի փաստացի ցուցանիշներ .....                                              | 5  |
| 2008 թվականի առաջին երեք եռամսյակների ճշգրտված և 2008 թվականի չորրորդ եռամսյակի կանխատեսումները ..... | 7  |
| Արտաքին միջավայր .....                                                                                | 7  |
| Համախառն առաջարկ .....                                                                                | 7  |
| Համախառն պահանջարկ .....                                                                              | 8  |
| Աշխատանքի շուկա .....                                                                                 | 9  |
| Փող և վարկ .....                                                                                      | 9  |
| Գնաճի կանխատեսումներ .....                                                                            | 9  |
| Դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները կանխատեսվող 12-ամսյա ժամանակահատվածում .....            | 11 |
| ՀԱՎԵԼՎԱԾՆԵՐ .....                                                                                     | 12 |
|                                                                                                       |    |

**2007** թվականի դեկտեմբերին, նոյեմբերի նկատմամբ, արձանագրվել է 1.5% գնաճ, որի պարագայում 12-ամսյա գնաճը կազմել է 6.6%<sup>1</sup> շուրջ 1.0 տոկոսային կետով գերազանցելով նպատակային թիրախի վերին սահմանը, այն դեպքում, երբ Կենտրոնական բանկի 2007 թվականի հունիսի և սեպտեմբերի կանխատեսումների համաձայն՝ 12-ամսյա գնաճը 2007թ. դեկտեմբերին ակնկալվում էր շուրջ 5.0%-ի շրջանակում<sup>2</sup>։ Վերջինիս համեմատ փաստացի ավելի բարձր գնաճի ձևավորումը պայմանավորվել է մի շարք հանգամանքներով։ Թեև բուսական և կենդանական յուղերի միջազգային գների աճը սպասելի էր<sup>3</sup>, սակայն փաստացի արձանագրվել է կտրուկ և կանխատեսվածից էականորեն բարձր աճ, որի հետևանքով այս ապրանքների ներքին գների աճի նպաստումը ընդհանուր գնաճին կազմել է 1.2 տոկոսային կետ։ Հացահատիկի միջազգային գների բարձրացումը կանխատեսումների բազային սցենարում ևս ներառված էր, սակայն ենթադրվում էր, որ դա տեղի կունենա ավելի երկար ժամանակահատվածում՝ շարունակվելով մինչև 2008 թ. առաջին կիսամյակի ավարտը՝ կուտակային նպաստելով գնաճին 2.8 տոկոսային կետով, որը, սակայն, ամբողջովին դրսևորվել է 2007 թ. երկրորդ կիսամյակում<sup>4</sup>։ Նպաստելով գնաճին 3.4 տոկոսային կետով։ Ակնկալվում էր, որ նավթի միջազգային գները կհասնեն 1 բարելի դիմաց 85 ԱՄՆ դոլար սահմանագծին միայն տարվա վերջում, այնինչ արդեն սեպտեմբեր-հոկտեմբերին այն ձևավորվել է ավելի բարձր մակարդակի վրա։

Հատկանշական է, որ պարենային ապրանքների գների աճը պայմանավորված է ինչպես համաշխարհային պահանջարկի արագ աճով՝ զարգացող երկրների եկամուտների և կենսավառելիքի պահանջարկի աճի արդյունքում, այնպես էլ առաջարկի սահմանափակությամբ՝ կլիմայական փոփոխությունների և պաշարների սակավության հետևանքով։ Այս զարգացումները, բնականաբար, գնաճային ճնշումներ են առաջացրել ոչ միայն Հայաստանում, այլև մյուս երկրներում<sup>5</sup>։ Մասնավորապես՝ ԱՊՀ, Մերձբալթյան և Արևելյան Եվրոպայի մի շարք երկրներում արձանագրվել է գնաճի նպատակային թիրախի էական գերազանցում (տես Հավելված 2)։ Այս համատեքստում, մեր հանրապետությունում, սկսած 2006 թ. կեսից, դրամավարկային քաղաքականության պայմանների խստացումը թույլ է տվել մեղմել գնաճի նպատակային թիրախից նման մեծ շեղումները։ 2006 թ. օգոստոս-հոկտեմբերին ՀՀ կենտրոնական բանկը բարձրացրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.75 տոկոսային կետով, իսկ 2007 թ. հուլիս-դեկտեմբերին՝ 1.0 տոկոսային կետով։

2007 թ. չորրորդ եռամսյակի գնաճը պայմանավորվել է տնտեսության տարբեր հատվածների հետևյալ զարգացումներով.

- ✓ Արտաքին հատվածի գնաճային ճնշումները ոչ միայն շարունակվել են արտահայտվել, այլ նաև առավել ուժգնացել են։ Նավթի Light Sweet տեսակը Նյու Յորքի ապրանքահումքային բորսայում հասել է գրեթե 100 ԱՄՆ դոլարի՝ բարելի դիմաց, ոսկու գները Լոնդոնի մետաղների բորսայում՝ ավելի քան 830 ԱՄՆ դոլար՝ ունցիայի դիմաց, իսկ պղնձի գները՝ 8300 ԱՄՆ դոլար՝ տոննայի դիմաց, հացահատիկի գները Հիկազոյի ապրանքահումքային բորսայում՝ գրեթե 10 ԱՄՆ դոլար՝ բուշելի դիմաց։ Պետք է նշել նաև, որ հումքային ապրանքների գների աճին զուգահեռ, ավելացել են նաև պարենային, այդ թվում՝ բուսական և կենդանական յուղերի գները։ Վերջինս արտացոլվել է համաշխարհային գնաճի արագացման մեջ՝ հատկապես զարգացող երկրների, քանի որ զարգացող երկրներում պարենային ապրանքների կշիռը սպառողական զանբյուրում ավելի մեծ է։ Բացի այդ,

<sup>1</sup> 2007 թ. փաստացի և 2008 թ. ծրագրային ցուցանիշները ներկայացված են Հավելված 1-ում։

<sup>2</sup> Տես տոկոսադրույքների վերաբերյալ ՀՀ ԿԲ խորհրդի 2007 թ. հուլիսի 3-ի և հոկտեմբերի 2-ի նիստերի արձանագրությունները։

<sup>3</sup> Որպես հացահատիկի միջազգային գների աճի հետևանք՝ կանխատեսվում էր նաև այլ պարենային ապրանքների, մասնավորապես՝ կենդանական և բուսական յուղերի գների աճ, սակայն ակնկալվում էր, որ ինքնարժեքի և շահույթի ճշգրտման հաշվին աճի տեմպերը էականորեն բարձր չեն լինի (տես տոկոսադրույքների վերաբերյալ ՀՀ ԿԲ խորհրդի 2007 թ. հոկտեմբերի 2-ի նիստի արձանագրությունը)։

<sup>4</sup> Պարենային ապրանքների (այդ թվում՝ հացահատիկի) և նավթի միջազգային գների՝ կանխատեսվածից ավելի բարձր աճը, որպես գնաճի կանխատեսված ցուցանիշի գերազանցման ռիսկ, դիտարկվում էր արդեն իսկ երկրորդ եռամսյակի վերջից (տես տոկոսադրույքների վերաբերյալ ՀՀ կենտրոնական բանկի խորհրդի 2007 թ. հուլիսի 3-ի և հոկտեմբերի 2-ի նիստերի արձանագրությունները)։

<sup>5</sup> Պարենային ապրանքների միջազգային գների աճի վերաբերյալ ավելի մանրամասն կներկայացվի ՀՀ կենտրոնական բանկի 2007 թվականի չորրորդ եռամսյակի գնաճի հաշվետվությունում։

նավթի միջազգային գների շարունակական բարձրացման հետևանքով արդեն զգալի է դառնում տրանսպորտային ծախսերի ավելացման ազդեցությունը ներմուծվող ապրանքների գների վրա: Ընդհանուր առմամբ, թեև եռամսյակի վերջում նավթի և պարենային ապրանքների միջազգային գները որոշակի կայունացել են, սակայն գնաճային ճնշումները չորրորդ եռամսյակում ուժգնացել են, որն էապես ազդել է ներքին գների վրա:

- ✓ 2007 թվականի հունվար-դեկտեմբերին<sup>6</sup> տնտեսական աճի ցուցանիշը կազմել է 13.5% (հունվար-նոյեմբերին՝ 13.6%), որին նպաստել են հիմնականում գյուղատնտեսության, շինարարության և ծառայությունների ճյուղերը: Գյուղատնտեսության ավելացված արժեքի աճը կազմել է շուրջ 10%՝ շնորհիվ բուսաբուծության, մասնավորապես՝ մրգի, բանջարեղենի և ցորենի հարուստ բերքի ստացման: Արդյունքում, սպառողական շուկայում, չնայած բնակչության եկամուտների շարունակական ավելացմանը, մրգի և բանջարեղենի առաջարկի ավելացման հետևանքով մրգի գները նախորդ տարվա համեմատությամբ աճել են ավելի ցածր տեմպերով, իսկ բանջարեղենի գները նույնիսկ նվազել են:

Շինարարության ճյուղում շարունակում է արձանագրվել աճի տեմպերի արագացման միտում, որի արդյունքում ճյուղի ավելացված արժեքի աճը կազմել է շուրջ 20%՝ պայմանավորված հիմնականում տրանսպորտի և կապի ոլորտներում իրականացվող մեծածավալ կապիտալ շինարարությամբ, ինչպես նաև էներգետիկայի ոլորտում փոքր հիդրոէլեկտրակայանների զարգացման ծրագրի շրջանակներում կատարված ներդրումներով: Ի տարբերություն նախորդ տարվա՝ 2007 թվականին բնակարանային շինարարության աճի տեմպերը կտրուկ նվազել են՝ պայմանավորված խոշոր բնակարանային շինարարական նախագծերի (մասնավորապես՝ Հյուսիսային պողոտայի շինարարության) ավարտով:

Ծառայությունների ոլորտում ավելացված արժեքի աճը կազմել է 12.5%: Ընդ որում, առավել բարձր աճ է արձանագրվել հիմնականում տրանսպորտի և կապի, ինչպես նաև զբոսաշրջության հետ կապված ծառայությունների մասով:

Արդյունաբերության ավելացված արժեքի իրական աճը հունվար-դեկտեմբերին կազմել է 2.8%<sup>7</sup>, որին նպաստել է սննդի և քիմիական արդյունաբերության, ինչպես նաև մետաղագործության և շինանյութերի արտադրության ծավալների աճը:

- ✓ 2007 թ. երրորդ եռամսյակի մասնավոր սպառման և ներդրումների փաստացի ցուցանիշները ընդհանուր առմամբ համընկել են նախկինում կատարված գնահատումներին: Դա թույլ է տալիս եզրակացնել, որ, ինչպես և ակնկալվում էր, չորրորդ եռամսյակում ներքին պահանջարկի ազդեցությունը գնաճի վրա ընդլայնող է: Ներքին պահանջարկի գնաճային ճնշումները հիմնականում պայմանավորված են մասնավոր հատվածի ծախսումների էական աճով, ինչի արդյունքում վերջինս շարունակել է գերազանցել իր հավասարակշիռ մակարդակը: Մասնավոր ներդրումների հավասարակշիռ մակարդակից ոչ մեծ դրական շեղումը գրեթե չեզոք ազդեցություն է ունեցել գնաճի վրա<sup>8</sup>: Միաժամանակ, հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, գնաճի վրա ազդեցության տեսանկյունից, 2007 թ. չորրորդ եռամսյակում կանխատեսվող առավել ընդլայնողի փոխարեն եղել է գրեթե չեզոք՝ պայմանավորված հարկերի հավաքագրման ծրագրի նշանակալի գերակատարմամբ: Վերջինս որոշակիորեն մեղմել է ամբողջական պահանջարկի գնահատված աճի տեմպերը, որի արդյունքում ամբողջական պահանջարկի փաստացի զարգացումները լրացուցիչ գնաճային ճնշումներ չեն առաջացրել:
- ✓ 2007 թ. չորրորդ եռամսյակում ևս պահպանվել են տնտեսության դրամայնացման աճի բարձր տեմպերը, ինչի արդյունքում դրամավարկային բոլոր ցուցանիշները, մասնավորապես՝ դրամային ազդեցատները, գերազանցել են եռամսյակում ակնկալվող 12-ամսյա աճի տեմպերը: Դրամային զանգ-

<sup>6</sup> 2007 թվականի չորրորդ եռամսյակի և տարեկան ցուցանիշները ՀՀ կենտրոնական բանկի գնահատումներն են՝ հիմնված հունվար-նոյեմբերի փաստացի ցուցանիշների վրա:

<sup>7</sup> Առանց աղանձանդի ցուցանիշների, արդյունաբերության թողարկման ծավալները հունվար-նոյեմբերին ավելացել են 9.1%-ով:

<sup>8</sup> 2007 թվականի չորրորդ եռամսյակում ակնկալվում է մասնավոր ծախսումների 13.6% իրական աճ՝ մասնավոր սպառման 11.5% և մասնավոր ներդրումների 18.8% իրական աճի պայմաններում:

վածն ավելացել է տ/տ 63.4%-ով, այդ թվում՝ դրամային ավանդները՝ 78.4%-ով, շրջանառությունում գտնվող կանխիկ դրամը՝ 54.3%-ով, իսկ փողի բազան՝ 53.1%-ով: Արդյունքում, դրամային բազմարկիչն աճել է տ/տ 6.7%-ով: Տարեսկզբից արձանագրված նույն բարձր տեմպերով շարունակել է աճել տնտեսության վարկավորումը՝ չորրորդ եռամսյակում հասնելով տ/տ 73.3%-ի:

**2008 ԹՎԱԿԱՆԻ  
ԱՌԱՋԻՆ ԵՐԵՔ  
ԵՌԱՄՍՅԱԿՆԵՐԻ  
ՃՇՁՐՏՎԱԾ ԵՎ  
2008 ԹՎԱԿԱՆԻ  
ՉՈՐՐՈՐԴ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ  
ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄՆԵՐԸ**

**Արտաքին միջավայր**

Թեև հումքային ապրանքների շուկայում տարվա վերջում իրավիճակը կայունացել է, սակայն չորրորդ եռամսյակի արտաքին գնաճային ճնշումներն իրենց ազդեցությունը Հայաստանի տնտեսության վրա կապահպանեն նաև 2008 թվականի առաջին կիսամյակում: Հետագայում արտաքին գնաճային նոր ցնցումների բացակայության պայմաններում ակնկալվում է գնաճային ճնշումների թուլացում:

Եվրոյի փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ 2008 թվականի ընթացքում որոշակիորեն կարժեզրկվի՝ տարեվերջին հասնելով 1.37 ԱՄՆ դոլար՝ եվրոյի դիմաց փոխարժեքին, թեև տարեկան կտրվածքով կլինի 2.6 տոկոսով բարձր նախորդ տարվա ցուցանիշից: Դրա պատճառը այն հանգամանքն է, որ ներդրողները, հաշվի առնելով ԱՄՆ-ի և Եվրոգոտու տոկոսադրույքների ճեղքվածքի կրճատումը, իրենց ուշադրությունը կուղղեն ԱՄՆ ընթացիկ հաշվի և բյուջեի պակասուրդների կրճատմանը: Բացի այդ, 2008 թվականի երկրորդ կիսամյակում ակնկալվում է ԱՄՆ-ի տնտեսության աճի տեմպերի վերականգնում, մինչդեռ Եվրոգոտու տնտեսական աճը 2008 թվականին կշարունակի դանդաղել:

Նավթի միջազգային գները 2008 թվականի առաջին եռամսյակում կապահպանեն բարձր մակարդակը, որից հետո կդրսևորեն նվազման միտում՝ տարեվերջին հասնելով մինչև 76 ԱՄՆ դոլար՝ բարելի դիմաց նշագծին: Դա ընդհանուր առմամբ պայմանավորված է նավթի պահանջարկի կանխատեսվող նվազմամբ, որն արդեն իրականացնում է գների նման բարձր մակարդակի արդյունքում: Նոր ռիսկերի և ցնցումների բացակայության պարագայում այդ նվազումը պայմանավորված կլինի նաև շուկայում սպեկուլյացիոն ֆոնի թուլացմամբ և ներդրողների կողմից երկար դիրքերի փակմամբ:

Այստեղ առկա հիմնական անորոշությունն արտահայտվում է ԱՄՆ տնտեսության վրա անշարժ գույքի շուկայի անկման ազդեցության չափի և տևականության գնահատումներում: Որքանով այն կանդրադառնա աշխատուժի շուկայի և սպառման չափերի վրա, այնքանով կարող են փոխվել նաև ԱՄՆ տնտեսական աճի հեռանկարները՝ արդյունքում անդրադառնալով և՛ հիմնական արժույթների նկատմամբ ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի, և՛ հումքային ապրանքների շուկաների զարգացումների վրա:

Հացահատիկի առումով անորոշությունը շատ ավելի մեծ է՝ պայմանավորված հիմնականում 2008 թվականի բերքի ակնկալիքներով, որոնք կձևավորվեն 2008 թվականի մայիս-հունիսին: Ընդ որում, էական ազդեցություն կարող են ունենալ նաև ինչպես պահանջարկի աճը և պաշարների ցածր մակարդակը, այնպես էլ զարգացած երկրների գյուղատնտեսական քաղաքականությունը և կենսավառելիքի կիրառության աճի տեմպերը: Հացահատիկի գները որոշակիորեն կարող են ազդել նաև մյուս պարենային ապրանքների՝ մսի, կաթնամթերքի, կենդանական և բուսական յուղերի և այլնի գների վրա, որոնք կպայմանավորվեն նաև տվյալ ապրանքների շուկաների իրավիճակով:

Ընդհանուր առմամբ, արտաքին միջավայրից գնաճային ճնշումները 2008 թվականի առաջին կիսամյակում կապահպանվեն և, դրական զարգացումների դրսևորման պարագայում, երկրորդ կիսամյակից կսկսեն թուլանալ: Բնականաբար գնաճային ճնշումների ավելացման ուղղությամբ ռիսկեր դեռևս առկա են:

**Համախառն առաջարկ**

2008 թվականի չորս եռամսյակներում ակնկալվում է 10-11% տնտեսական աճի արձանագրում, որին, ինչպես և նախորդ տարիներին, հիմնականում նպաստելու են ծառայությունների և շինարարության ճյուղերը:

**Շինարարության** ճյուղի՝ 2008 թ. համար կանխատեսվող ավելացված արժեքի 14-17% աճը պայմանավորված է տրանսպորտի, կապի, էներգետիկայի և մետաղագործության ճյուղերում ակնկալվող ներդրումներով: Բացի այդ, ակնկալվում է, որ 2007 թվականին արձանագրված բնակարանային շինարարության ծավալների նվազումը հաջորդ տարի չի շարունակվի: Այնուամենայնիվ, շինարարության ճյուղից բխող ռիսկերը կանխատեսված աճի ցուցանիշի գերազանցման ուղղությամբ են՝ կապված մի քանի խոշոր նախագծերի հնարավոր իրականացման հետ:

**Արդյունաբերության** ճյուղում 2008 թվականին ակնկալվում է ավելացված արժեքի 6.5-8% աճ՝ պայմանավորված քիմիական արդյունաբերությունում, մետաղագործությունում և շինանյութերի արտադրությունում սպասվող արտադրության ծավալների աճով: Արդյունքում, արդյունաբերության ճյուղի նպաստումը տնտեսական աճի ցուցանիշին կկազմի 1-1.4 տոկոսային կետ:

Արդյունաբերության ճյուղից բխող ռիսկերը կանխատեսված ցուցանիշների գերազանցման ուղղությամբ են և պայմանավորված են ադամանդագործության ենթաճյուղում հնարավոր զարգացումներով, մասնավորապես՝ ՌԴ ադամանդագործական ընկերության հետ կնքված պայմանագրի իրագործմամբ:

**Ծառայությունների** ոլորտում բարձր աճի միտումները կպահպանվեն, որը հիմնականում կապահովվի տրանսպորտի և կապի, ինչպես նաև զբոսաշրջության հետ կապված ծառայությունների հաշվին: Արդյունքում, 2008 թվականին ծառայությունների ավելացված արժեքի իրական աճը կանխատեսվում է 12-14%, իսկ նպաստումը տնտեսական աճին՝ շուրջ 3.5-4.2 տոկոսային կետ: Այստեղ նույնպես առկա են կանխատեսվող ցուցանիշների գերազանցման ռիսկեր՝ պայմանավորված տրանսպորտի և կապի ոլորտներում նախկինում կատարված և տարվա ընթացքում իրականացվելիք ներդրումների շահագործմամբ, ինչպես նաև երկաթգծի հավատարմագրային կառավարման արդյունքում բեռնափոխադրումների և ուղևորաշրջանառության հնարավոր աշխուժացմամբ:

**Գյուղատնտեսության** ճյուղում ակնկալվում է 2-4% իրական աճ: Ընդ որում, հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ բուսաբուծության ենթաճյուղի արտադրության ծավալները մեծապես կախված են նաև կլիմայական պայմաններից, ապա դրան բնորոշ ռիսկերը երկակի բնույթ ունեն, մինչդեռ անասնապահությունում կանխատեսվում է շուրջ 4% կայուն աճ:

## Համախառն պահանջարկ

Մասնավոր սպառման և ներդրումների հավասարակշիռ մակարդակներից շեղման գնահատումների համաձայն՝ 2008 թվականի առաջին եռամսյակում մասնավոր ծախսումները որոշակի գնանկումային ճնշումների պատճառ կդառնան՝ հիմնականում պայմանավորված մասնավոր սպառման բացասական ճեղքվածքի արձանագրմամբ: 2008 թվականի երկրորդ եռամսյակից սկսած՝ մասնավոր ծախսումների ճեղքվածքը կվերափոխվի դրականի և կխորանա հատկապես երրորդ եռամսյակի ընթացքում:

Ըստ գնահատումների՝ 2008 թվականին մասնավոր ներդրումների դրական շեղումը հավասարակշիռ մակարդակից գրեթե զրոյականի շրջանակում է, մինչդեռ մասնավոր սպառման դրական ճեղքվածքը տատանվում է 0.3 - 0.5%-ի միջակայքում, ինչը վկայում է այն մասին, որ 2008 թվականին մասնավոր ծախսումների հետևանքով ակնկալվող գնաճային ճնշումները կպայմանավորվեն սպառման առաջանցիկ աճով:

2008 թ. ակնկալվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդլայնող ազդեցություն: Դա պայմանավորված է տնտեսության վրա պետական հատվածի ազդեցության մեծացմամբ, մասնավորապես՝ կենսաթոշակների և սոցիալական ծախսերի՝ տարեսկզբից նախատեսված կտրուկ ավելացմամբ: Վերջինիս հետևանքով առաջին եռամսյակում սպասվում է 2.8% ընդլայնող ազդեցություն՝ 2007 թվականի առաջին եռամսյակում փաստացի գրանցված 0.6% ընդլայնողի փոխարեն: Տարվա արդյունքում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը համախառն պահանջարկի և, հետևաբար, գնաճի վրա կունենա մոտ 2.0% ընդլայնող ազդեցություն:

Հաշվի առնելով իրական և հարկաբյուջետային հատվածներում ակնկալվող միտումները՝ կարելի է եզրակացնել, որ կանխատեսվող ժամանակահատվածում ամբողջական պահանջարկն առաջարկի համեմատությամբ կաճի առաջանցիկ տեմպերով՝ հանգեցնելով գնաճային ճնշումների դրսևորման:

2008 թ. երեք եռամսյակների համար ապրանքների և ծառայությունների արտահանման աճի՝ սեպտեմբերին տրված ցուցանիշները չեն փոփոխվել, իսկ չորրորդ եռամսյակի համապատասխան աճի ցուցանիշը կկազմի 20-25%: Արտահանման աճը կայանաավորվի արդյունաբերության աճի բարձր մակարդակի պահպանմամբ:

2008 թ. երկրորդ և երրորդ եռամսյակների ներմուծման ցուցանիշները ճշգրտվել են աճի ուղղությամբ: Այդ ժամանակահատվածում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման աճը կկազմի 28-32%, իսկ չորրորդ եռամսյակում՝ 22-24%: Ակնկալվում է, որ կպահպանվեն հունքային, ներդրումային և սպառողական ապրանքների ներմուծման մեծ ծավալները:

## Աշխատանքի շուկա

Ըստ ՀՀ կենտրոնական բանկի գնահատումների՝ 2008 թվականին աշխատանքի շուկայի ազդեցությունը գնաճի վրա կլինի խթանող, քանի որ աշխատավարձի աճը կշարունակի գերազանցել աշխատանքի արտադրողականության աճի ցուցանիշը: Աշխատանքի շուկայի կողմից գնաճային ճնշումներն ավելի վառ կարտահայտվեն առաջին կիսամյակում, որից հետո որոշակիորեն կմեղմվեն՝ պայմանավորված արտադրողականության աճի տեմպերի արագացմամբ և աշխատավարձի աճի ավելի համեստ տեմպերի արձանագրմամբ:

2007 թ. ոչ առևտրային բնույթի զուտ փոխանցումների անմախաղեպ՝ շուրջ 43.0% աճի և Ռուսաստանի տնտեսության սպասվող զարգացումների պահպանման պարագայում ակնկալվում է, որ 2008 թ. վերջիններիս աճի բարձր տեմպերը կպահպանվեն՝ կազմելով 28-32%:

## Փող և վարկ

Ըստ Կենտրոնական բանկի ակնկալիքների՝ 2008 թվականի հունվար-դեկտեմբեր 12-ամսյա ժամանակահատվածում կշարունակվի տնտեսության դրամայնացման ակտիվ գործընթացը, ինչի արդյունքում կպահպանվեն փողի ագրեգատների և, մասնավորապես՝ դրա դրամային տարրերի աճի տարեկան բարձր տեմպերը: Սակայն եռամսյակից եռամսյակ դրանց աճի տեմպերը կդանդաղեն՝ պայմանավորված 2007 թ. արձանագրված մեծածավալ աճի հետևանքով դրամավարկային ցուցանիշների ձևավորված բարձր մակարդակով: Այսինքն, պահպանելով բացարձակ աճի մոլը եռամսյակային համամասնությունները, տ/տ աճի տեմպերն աստիճանաբար դանդաղելու են:

2007 թվականին արձանագրված անհամեմատ բարձր աճի տեմպերից հետո դեկտեմբերին հաջորդող մեկ տարվա ընթացքում ակնկալվում է նաև տնտեսության վարկավորման աճի տեմպերի աստիճանական դանդաղում, սակայն այդ ժամանակահատվածում կպահպանվի վարկավորման բացարձակ ծավալների մեծ աճը՝ պայմանավորված հիփոթեքային և սպառողական վարկերի շուկաներում բանկերի ակտիվ գործունեության ծավալման ծրագրերով: Այսինքն, առաջիկա մեկ տարվա կտրվածքով տնտեսության վարկավորման տ/տ աճի միջին եռամսյակային ցուցանիշը կպահպանվի 50%-ի սահմաններում:

## ԳՆԱՃԻ ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄՆԵՐ

Տնտեսության առանձին հատվածներում ակնկալվող ցուցանիշներից ելնելով՝ կանխատեսվել է նաև առաջիկա 12-ամսյա ժամանակահատվածի գնաճը: Տոկոսադրույքների անփոփոխ մակարդակի պահպանման պարագայում, 2007 թվականի դեկտեմբերին հաջորդող 12-ամսյա ժամանակահատվածի գնաճը կկազմի 5.4%, իսկ 2008 թ. երկրորդ եռամսյակում՝ 6.3%: Ընդ որում, մինչև 2008թ. երկրորդ եռամսյակի ավարտը բազային սցենարում դեռևս ներառված է կուտակային ՍԳԻ-ին՝ շուրջ 3.8 տոկոսային կետով հացամթերքի, կենդանական և բուսական յուղերի գների աճի ընդհանուր նպաստումը, ինչպես նաև բյուջետային սուբսիդավորման ենթադրվող ավարտով պայմանավորված՝ գազի գների աճի 1.2 տոկոսային կետով նպաստումը:

Տոկոսադրույքների անփոփոխ մակարդակի պահպանման վարկածի պայմաններում 2007 թվականի չորրորդ եռամսյակում իրականացված կանխատեսումներով՝ 2008 թվականի գնաճը տարվա ընթացքում մշտապես կգերազանցի նպատակային միջակայքի վերին սահմանը և միայն տարեվերջին,

ցուցաբերելով եռամսյակային նվազող հետագիծ, կհայտնվի միջակայքում՝ այնուամենայնիվ գտնվելով վերին սահմանին մոտ:

Հավանական են հետևյալ զարգացումները, որոնք կարող են գնաճի փաստացի ցուցանիշը շեղել կանխատեսվածից՝ աճի ուղղությամբ.

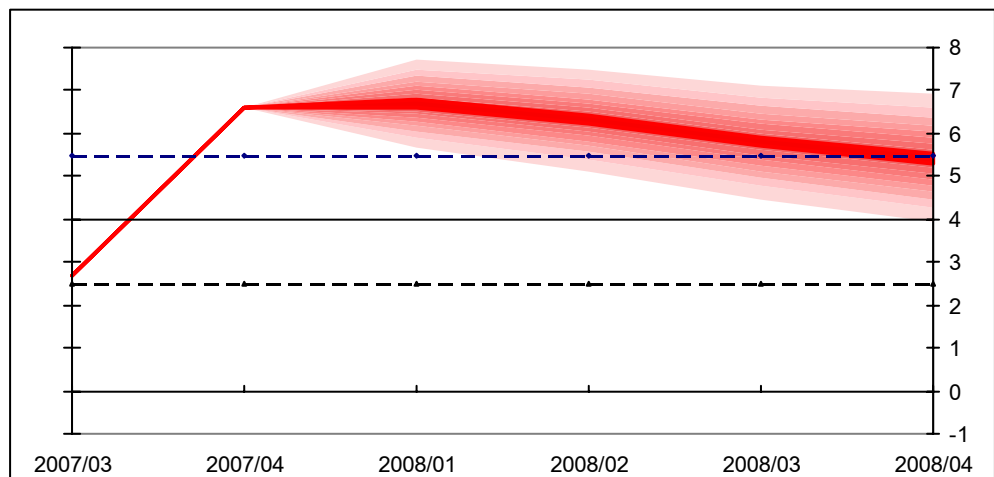
- նավթի և պարենային ապրանքների (այդ թվում՝ հացահատիկի) միջազգային սպասվող գներից ավելի բարձր գների ձևավորում, ընդ որում՝ նավթի գների աճը պայմանավորված կլինի ինչպես աշխարհաքաղաքական, այնպես էլ արտաքին տնտեսական զարգացումներով,
- ամբողջական պահանջարկի կազմում սպառման բաղադրիչի՝ կանխատեսվածից բարձր աճ և սպառման հավասարակշիռ մակարդակից դրական շեղման խորացում,
- տնտեսության վարկավորման՝ ակնկալվածից առավել բարձր աճի տեմպերի արձանագրում:

Հավանական են նաև ստորև նշված զարգացումները, որոնք կարող են գնաճի փաստացի ցուցանիշը շեղել կանխատեսվածից՝ նվազման ուղղությամբ.

- արտահանման արտարժույթային ծավալների աճի ավելացման (հիմնական մետաղների գների՝ կանխատեսվածից ավելի բարձրացման արդյունքում), ինչպես նաև սպասվածից ավելի կապիտալ ներհոսքի պայմաններում դրամի փոխարժեքի արժևորման արդյունքում ներմուծվող ապրանքների գների նվազում:

Միաժամանակ, գյուղատնտեսության ոլորտի զարգացումները, որոնք հիմնականում պայմանավորված են նաև բնակլիմայական պայմաններով, կարող են և՛ աճի, և՛ նվազման ուղղությամբ ռիսկեր պարունակել:

*Գների տարեկան տոկոսային փոփոխություն*



*2007 թվականի դեկտեմբերին կանխատեսված գնաճը 2008 թվականի IV եռամսյակի համար (5.4%)*

| Միջակայք         | 3.0%-ից պակաս | 3.0%-4.0% | 4.0%-4.5% | 4.5%-5.0% | 5.0%-5.5% | 5.5%-6.0% | 6.0%-6.5% | 6.5%-7.0% | 7.0%-ից ավելի |
|------------------|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------------|
| Հավանականություն | <1            | 5.6       | 12.0      | 17.0      | 25.0      | 18.0      | 14.2      | 7.3       | <1            |

*2007 թվականի դեկտեմբերին կանխատեսված գնաճը 2008 թվականի II եռամսյակի համար (6.3%)*

| Միջակայք         | 4.5%-ից պակաս | 4.5%-5.0% | 5.0%-5.5% | 5.5%-6.0% | 6.0-6.5 | 6.5%-ից 7.0 | 7.0%-ից ավելի |
|------------------|---------------|-----------|-----------|-----------|---------|-------------|---------------|
| Հավանականություն | <1            | 3.2       | 7.2       | 21.5      | 41.8    | 26.0        | <1            |

Հաշվի առնելով 2007 թ. չորրորդ եռամսյակի զարգացումները և հետագա 12-ամսյա ժամանակահատվածում Կենտրոնական բանկի կանխատեսումները՝ ԿԲ խորհուրդը քննարկել է դրամավարկային քաղաքականության հետագա ուղղությունները և արձանագրել, որ չորրորդ եռամսյակի վերջին արտաքին միջավայրի գնաճային ճնշումները պահպանվել են՝ չնայած նավթի և պարենային ապրանքների գների որոշակի կայունացմանը, և կշարունակեն պահպանվել նաև կանխատեսվող ժամանակահատվածում, ընդ որում, արտաքին միջավայրում անսպասելի ցնցումների բացակայության պարագայում կլինեն ավելի մեղմ, քան անցած ժամանակահատվածում: Նշվել է նաև, որ ներքին միջավայրի ազդեցությունը նախատեսվածից ավելի փոքր գնաճային ճնշումներ է ստեղծել չորրորդ եռամսյակում, իսկ կանխատեսվող ժամանակահատվածում հավանական է, որ մասնավոր սպառման բարձր աճի տեմպերը, զուգորդվելով առավել ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականության հետ, որոշակիորեն մեծացնեն գնաճային ճնշումները: Այս պայմաններում խորհուրդը դեռևս ռիսկեր է տեսնում 2008 թ. գնաճի նպատակային թիրախի ապահովման ուղղությամբ:

Միաժամանակ, խորհուրդը քննարկել է ՀՀ տնտեսությանն ու ֆինանսական հատվածին բնորոշ և տարվա սկզբին առավել վառ արտահայտվող սեզոնային դրսևորումները, մասնավորապես՝ հունվարին փողի նկատմամբ պահանջարկի կտրուկ անկման հանգամանքը, որի պարագայում տոկոսադրույքների բարձրացումը ցանկալի ազդեցություն չի կարող ունենալ միջբանկային շուկայի տոկոսադրույքների վրա: Նշվել է, որ վերջին ամիսներին Կենտրոնական բանկի կողմից դրամավարկային քաղաքականության պայմանների հետևողական խստացումը թույլ է տալիս հունվարին ձեռնպահ մնալ տոկոսադրույքների բարձրացումից:

Վերոհիշյալի, արտաքին միջավայրի գնաճային ճնշումների մեղմման գնահատումների, գնաճի նպատակային միջակայքի կենտրոնական դիրքից շեղման չափի և տոկոսադրույքների հետագա փոփոխությունների հնարավոր սցենարների վերաբերյալ տարակարծությունների պայմաններում՝ ԿԲ խորհուրդը որոշել է անփոփոխ թողնել տոկոսադրույքները (ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ 5.75%, լոմբարդային վարկի և ավանդի տոկոսադրույքները, համապատասխանաբար՝ 8.75% և 2.75%):

Ներքին և արտաքին միջավայրի գնաճային ճնշումների չթուլացման պարագայում խորհուրդը հետևողականորեն կվերանայի տոկոսադրույքները:

# ՀԱՎԵԼՎԱԾՆԵՐ

ՀԱՎԵԼՎԱԾ 1. Հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշներ (12-ամսյա աճ, %, եթե այլ բան նշված չէ)

| Ցուցանիշներ                                              | 2007 թ. (փաստացի) |        |         |        | 2008 թ. (ծրագիր) |        |         |        |
|----------------------------------------------------------|-------------------|--------|---------|--------|------------------|--------|---------|--------|
|                                                          | I եռ.             | II եռ. | III եռ. | IV եռ. | I եռ.            | II եռ. | III եռ. | IV եռ. |
| <b>Գնաճ</b>                                              | 4.3               | 4.7    | 2.7     | 6.6    | 6.7              | 6.3    | 5.8     | 5.4    |
| <b>Իրական հատված</b>                                     |                   |        |         |        |                  |        |         |        |
| Իրական ՀՆԱ                                               | 11.7              | 10.7   | 13.2    | 13.8   | 10.1             | 10.9   | 11.4    | 11.0   |
| <b>Արտաքին հատված</b>                                    |                   |        |         |        |                  |        |         |        |
| Ապրանքների և ծառայությունների արտահանում (մլն ԱՄՆ դոլար) | 330.2             | 432.6  | 470.7   | 490.7  | 428.0            | 535.1  | 574.3   | 596.7  |
| Ապրանքների և ծառայությունների ներմուծում (մլն ԱՄՆ դոլար) | 683.1             | 792.2  | 918.2   | 1155.4 | 913.4            | 1038.6 | 1182.6  | 1421.1 |
| Ընթացիկ հաշիվ (առանց ՊՏ, տես. կշիռը ՀՆԱ-ում)             | -22.8             | -10.3  | -6.8    | -7.2   | -28.1            | -12.5  | -8.1    | -7.4   |
| Ընթացիկ հաշիվ (ներառյալ ՊՏ, տես. կշիռը ՀՆԱ-ում)          | -20.9             | -8.3   | -5.7    | -6.3   | -27.3            | -12.0  | -7.7    | -7.0   |
| Առևտրային հաշիվ (տես. կշիռը ՀՆԱ-ում)                     | -36.1             | -24.0  | -17.8   | -17.7  | -41.2            | -26.3  | -19.0   | -17.9  |
| <b>Համախառն պահանջարկ (իրական աճ)</b>                    |                   |        |         |        |                  |        |         |        |
| Սպառում                                                  | 13.7              | 11.6   | 12.4    | 12.8   | 8.4              | 8.3    | 6.6     | 8.9    |
| այդ թվում մասնավոր սպառում                               | 12.7              | 12.9   | 11.5    | 12.3   | 9.7              | 9.2    | 9.6     | 10.6   |
| Ներդրումներ                                              | 34.3              | 13.3   | 18.9    | 17.9   | 24.5             | 17.6   | 15.5    | 14.9   |
| այդ թվում մասնավոր ներդրումներ                           | 24.9              | 13.4   | 15.9    | 14.1   | 18.3             | 19.1   | 18.6    | 16.3   |
| Հարկաբյուջետային ազդակ (%ՀՆԱ-ում)                        | 0.6               | -0.1   | 0.6     | -0.4   | 2.9              | 2.0    | 1.3     | 1.4    |
| Պետական ծախսերի ազդակ (%ՀՆԱ-ում)                         | 3.5               | 1.6    | 1.3     | 1.8    | 6.7              | 2.7    | 1.6     | 0.4    |
| Պետական եկամուտների ազդակ (%ՀՆԱ-ում)                     | -2.9              | -1.7   | -0.7    | -2.2   | -3.8             | -0.7   | -0.4    | 0.9    |
| <b>Դրամավարկային հատված</b>                              |                   |        |         |        |                  |        |         |        |
| Փողի զանգված                                             | 34.7              | 41.1   | 43.5    | 42.3   | 41.9             | 39.3   | 38.1    | 30.1   |
| Դրամային զանգված                                         | 64.6              | 68.0   | 61.3    | 63.9   | 58.4             | 53.3   | 49.8    | 35.9   |
| Փողի բազա                                                | 40.0              | 44.3   | 44.1    | 50.9   | 44.4             | 44.1   | 41.0    | 25.0   |
| Տնտեսության վարկավորում (% աճ)                           | 34.7              | 39.8   | 64.6    | 78.0   | 71.3             | 72.9   | 64.9    | 61.5   |
| Դրամային ավանդներ (% աճ)                                 | 80.3              | 85.9   | 78.9    | 79.6   | 63.2             | 58.0   | 49.4    | 36.9   |

ՀԱՎԵԼՎԱԾ 2  
2007 թ. գնաճի թիրախի և փաստացի գնաճի համեմատականը ԱՊՀ, Մերձբալթյան և Արևելյան Եվրոպայի մի շարք երկրներում

| Գնաճի ցուցանիշներ |                              |                                              |                                              |                                                  |
|-------------------|------------------------------|----------------------------------------------|----------------------------------------------|--------------------------------------------------|
| Երկիր             | Գնաճի նպատակային ցուցանիշներ | 2007 թ. նպատենքը 2006 թ. նպատենքերի նկատմամբ | 2007 թ. նյութները 2006 թ. նյութների նկատմամբ | 2007 թ. ղեկունքները 2006 թ. ղեկունքների նկատմամբ |
| Հայաստան          | 4 % (±1.5%)                  | 2.7                                          | 6.8                                          | 6.6                                              |
| Ադրբեջան          | 8%-9%                        | 16.4                                         | 19.2                                         | -                                                |
| Բելառուս          | 6%-8%                        | 9.0                                          | 10.3                                         | -                                                |
| Վրաստան           | 7%                           | 9.0                                          | 11.6                                         | 10                                               |
| Ղազախստան         | 8.2%-9.3%                    | 11.2                                         | 17.5                                         | 18.8                                             |
| Ղրղզստան          | 5%-6%                        | 13.0                                         | 21.3                                         | -                                                |
| Մոլդովա           | մինչև 10%                    | 14.0                                         | 13.8                                         | -                                                |
| Ռուսաստան         | 8%                           | 9.5                                          | 11.6                                         | 11.9                                             |
| Տաջիկստան         | մինչև 7%                     | 16.0                                         | 19.9                                         | -                                                |
| Ուկրաինա          | 7.5%                         | 14.4                                         | 15.2                                         | 16.6                                             |
| Սլովենիա          | 3.0%                         | 3.5                                          | 5.7                                          | 5.6                                              |
| Սլովակիա          | 2.0%                         | 2.8                                          | 3.1                                          | 3.4                                              |
| Լատվիա            | 4.4%-6.3%*                   | 11.4                                         | 13.7                                         | 14.1                                             |
| Էստոնիա           | 3.5%-4.2%*                   | 7.2                                          | 9.1                                          | 9.6                                              |
| Չեխիա             | 3% (±1%)                     | 2.8                                          | 5                                            | 5.4                                              |
| Լեհաստան          | 2.5% (±1%)                   | 2.3                                          | 3.6                                          | -                                                |

\* Գնաճի կանխատեսումները ըստ OECD, IMF, European Commission և Consensus Economics միջազգային կազմակերպությունների:

Հայաստանի  
Հանրապետության  
գնաճի  
հաշվետվություն

2008 թ. 1-ին եռամսյակ

| Բովանդակություն                                                          |    |
|--------------------------------------------------------------------------|----|
| 1. Համառոտագիր .....                                                     | 15 |
| 2. Գնաճի զարգացումներ .....                                              | 17 |
| 2.1. Գնաճն ըստ ապրանքների և ծառայությունների խմբերի, բնականոն գնաճ ..... | 17 |
| <i>Գնաճի տատանումների վիճակագրական վերլուծություն</i> .....              | 18 |
| 2.2. Գնաճի նպատակի իրագործում .....                                      | 19 |
| 3. Գնաճի գործոններ .....                                                 | 21 |
| 3.1. Արտաքին միջավայր .....                                              | 21 |
| 3.2. Վճարային հաշվեկշիռ .....                                            | 27 |
| 3.3. Տոկոսադրույքներ, փոխարժեք և դրամավարկային զարգացումներ .....        | 31 |
| 3.3.1. <i>Տոկոսադրույքներ</i> .....                                      | 31 |
| 3.3.2. <i>Փոխարժեք</i> .....                                             | 34 |
| 3.3.3. <i>Դրամավարկային զարգացումներ</i> .....                           | 36 |
| 3.4. Համախառն պահանջարկ և առաջարկ .....                                  | 40 |
| 3.4.1. <i>Համախառն պահանջարկ</i> .....                                   | 40 |
| 3.4.2. <i>Համախառն առաջարկ</i> .....                                     | 42 |
| 3.5. Աշխատանքի շուկա .....                                               | 43 |
| 3.6. Ներմուծման գներ և արտադրողների գներ .....                           | 44 |
| 3.6.1. <i>Ներմուծման գներ</i> .....                                      | 44 |
| 3.6.2. <i>Արտադրողների գներ</i> .....                                    | 45 |
| 3.7. Գնաճի սպասումներ .....                                              | 46 |
| 4. Հավելված .....                                                        | 48 |

# 1. ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

Համաշխարհային շուկաներում գնաճային ճնշումների ուժգնացման պայմաններում ՀՀ կենտրոնական բանկը, առաջնորդվելով գնաճի նպատակադրման ռազմավարության սկզբունքներով, նպատակ է հետապնդել մեղմել նշված զարգացումների երկրորդային ազդեցությունները և միջին ժամկետ հատվածում խարսխել գնաճի սպասումները:

2008 թվականի առաջին եռամսյակի արդյունքներով՝ նախորդ եռամսյակի նկատմամբ արձանագրվել է 4.8% գնաճ, որի պարագայում տ/տ<sup>1</sup> գնաճը կազմել է 9.6% (նպատակային ցուցանիշը՝  $4 \pm 1.5\%$ ): Այն գերազանցել է նախորդ տարվա վերջին արձանագրված տարեկան գնաճը շուրջ 3 տոկոսային կետով, ինչը հիմնականում պայմանավորված է ներքին գների վրա միջազգային շուկաներում պարենային ապրանքների գների աճի միտումների խորացման ազդեցությամբ: Մասնավորապես՝ «Հացամթերք» և «Կենդանական ու բուսական յուղ» ապրանքախմբերի տ/տ աճը 2008 թ. մարտի վերջի դրությամբ կազմել է համապատասխանաբար 33.3% և 32.3%՝ նպաստելով գնաճին 4.9 և 1.3 տոկոսային կետով: Ընդ որում՝ միջազգային պարենային շուկաների միտումները նաև բրնձի ներքին գների հնարավոր աճի որոշակի հիմքեր ստեղծեցին:

2008 թվականի առաջին եռամսյակում սպառողական գների զամբյուղի երեք խոշոր բաղադրիչների՝ պարենային (ներառյալ ոգելից խմիչք և ծխախոտ), ոչ պարենային ապրանքների և ծառայությունների գները բարձրացել են համապատասխանաբար տ/տ 13.1%, 4.7% և 5.7%-ով: Միջազգային շուկաներում պարենային ապրանքների գների աճը 1-ին եռամսյակում ևս պայմանավորվել է համաշխարհային պահանջարկի նկատմամբ առաջարկի սահմանափակությամբ: Այս զարգացումները, բնականաբար, շարունակել են գնաճային ճնշումներ առաջացնել նաև բազմաթիվ այլ երկրներում: Մասնավորապես, ԱՊՀ, Մերձբալթյան և Արևելյան Եվրոպայի մի շարք երկրներում արձանագրվել են գնաճի խորացման միտումներ (տես Հավելվածը): Վերոհիշյալ երկրներից շատերը իրականացնում են դրամավարկային պայմանների խստացման քաղաքականություն:

Հատկանշական է, որ արտաքին հատվածում, հիմնականում նախորդ տարվա երկրորդ կեսից կուտակված գնաճային ճնշումների և ներքին ապրանքների գների վրա դրանց ազդեցության փոխանցման պայմաններում, արդեն իսկ նշանակալի են դարձել ոչ պարենային ապրանքների և ծառայությունների գների վրա պարենային ապրանքների թանկացման երկրորդային ազդեցությունները՝ հանգեցնելով գնաճի բնականոն մակարդակի էական բարձրացման:

Վերոնշյալ զարգացումներին համահունչ՝ ԿԲ-ն 2006 թ. օգոստոս-հոկտեմբեր ժամանակահատվածում և 2007 թ. երկրորդ կեսից մինչ այժմ հետևողականորեն խստացրել է դրամավարկային պայմանները: 2007 թ. հունիսին հաջորդող 9 ամիսների ընթացքում ՀՀ ԿԲ-ն տոկոսադրույքները աստիճանաբար բարձրացրել է 0.25-ական տոկոսային կետով (ընդհանուր առմամբ 1.75 տոկոսային կետ): Առաջին եռամսյակի վերջին վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը կազմել է 6.25 տոկոս: Միաժամանակ, մշտապես ուշադրության կենտրոնում են եղել նաև փողի բազայի աճի միտումները:

2008 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսական աճը կազմել է տ/տ 8.8%, որը հիմնականում ապահովվել է շինարարության և ծառայությունների ճյուղերում ավելացված արժեքի՝ համապատասխանաբար 19.4% և 5.7% իրական աճի հաշվին:

Հաշվետու եռամսյակում ներքին պահանջարկի իրական աճը կազմել է տ/տ 9.2%՝ պայմանավորված մասնավոր և պետական ծախսումների տ/տ 10.5% և 4.0% աճով: Ընդ որում՝ մասնավոր ծախսումների կառուցվածքում սպառման իրական աճը կազմել է տ/տ 9.8%, իսկ ներդրումներին՝ տ/տ 16%: Պետական սպառման և պետական ներդրումների իրական աճը համապատասխանաբար կազմել է տ/տ 5.2% և -0.3%:

2008 թվականի առաջին եռամսյակում իրականացված հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը համախառն պահանջարկի վրա եղել է զսպող: Վերջինս հիմնականում պայմանավորվել է ծախսերի գծով խնայողությունների արդյունքում նախատեսվածի համեմատ ավելի փոքր ընդլայնողական

<sup>1</sup> տ/տ – նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ:

ազդակի (2.6% ընդլայնող ազդեցություն) և հարկային եկամուտների գծով զսպող ազդակի ձևավորմամբ (3.8% զսպող ազդեցություն):

2008 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսության միջին անվանական և իրական աշխատավարձերը համապատասխանաբար աճել են 20.7%<sup>2</sup> և 19.0%-ով (նախորդ տարի՝ 24.0% և 23.2%-ով): Արձանագրվել է աշխատանքի արտադրողականության աճի համեմատաբար ցածր՝ 7.8% ցուցանիշ (նախորդ տարվա համապատասխան եռամսյակում՝ 11.5%), ինչի հետևանքով աշխատանքի շուկայից փոխանցվող գնաճային ճնշումները խորացել են:

2008 թ. առաջին եռամսյակն ավարտվել է ընթացիկ հաշվի պակասուրդի խորացմամբ (տ/տ 146.8 մլն ԱՄՆ դոլարով), սակայն աճի տեմպերը նախորդ տարվա համեմատ կրճատվել են, ինչը ներմուծման տեմպերի անկման արդյունք է: Արտահանման աճը կազմել է տ/տ 1.4%, ներմուծման աճը՝ 31%: Ներմուծման աճի տեմպերի նվազումը հանգեցրել է նաև առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի աճի զսպմանը, ինչը կազմել է տ/տ 169.2 մլն ԱՄՆ դոլար կամ ՅՆԱ 41.2%-ը: Ընդ որում, ընթացիկ հաշիվ/ՅՆԱ ցուցանիշը եռամսյակային արդյունքներով կազմել է 28.0% (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 20.9%): Եռամսյակի ընթացքում բանկային համակարգով ստացված ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքի աճը կազմել է տ/տ 46.6%, որի հիմնական մասը մասնավոր տրանսֆերտներն ու գործոնային եկամուտներն են: Վերջիններս էլ մասնակի փոխհատուցել են բացասական առևտրային հաշվեկշռի ազդեցությունը ընթացիկ հաշվի պակասուրդի վրա:

2008 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսության դրամայնացման աճի տեմպերը փոքր-ինչ դանդաղել են: Այսպես, եթե փողի զանգվածի տ/տ աճի տեմպը նախորդ տարվա վերջին արձանագրված նույն ցուցանիշի համեմատ էականորեն չի փոփոխվել՝ կազմելով շուրջ 41%, ապա դրամային զանգվածի աճը կազմել է տ/տ 55.3%, այդ թվում՝ դրամային ավանդներինը 62.5%՝ նախորդ տարվա վերջի համապատասխանաբար 63.9 և 79.6%-ի համեմատ: Իրականացվող դրամավարկային քաղաքականության խստացման պայմաններում փողի բազան առաջին եռամսյակի ընթացքում նվազել է 10.8%-ով (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 6.4%-ով):

ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ դրամի համեմատական կայունության պայմաններում արտարժույթային ավանդները դրամային արտահայտությամբ ավելացել են տ/տ 2.9%-ով՝ նախորդ տարվա նույն ցուցանիշի 9.1% նվազման փոխարեն: Տարվա ընթացքում պահպանվել են նաև տնտեսության վարկավորման աճի բարձր տեմպերը՝ կազմելով տ/տ 78.8%:

<sup>2</sup> Տնտեսության միջին աշխատավարձի հաշվարկներում օգտագործված՝ մարտ ամսվա ցուցանիշը գնահատական է. աղբյուրը՝ ԴՀ ԱՎԾ «ԴՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը» ամսական զեկույցը:

## 2. ԳՆԱԾԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐ

### 2.1. ԳՆԱԾՆ ԸՍՏ ԱՊՐԱՆՔՆԵՐԻ ԵՎ ԾԱՌԱՅՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԽՄԲԵՐԻ, ԲՆԱԿԱՆՈՆ ԳՆԱԾ

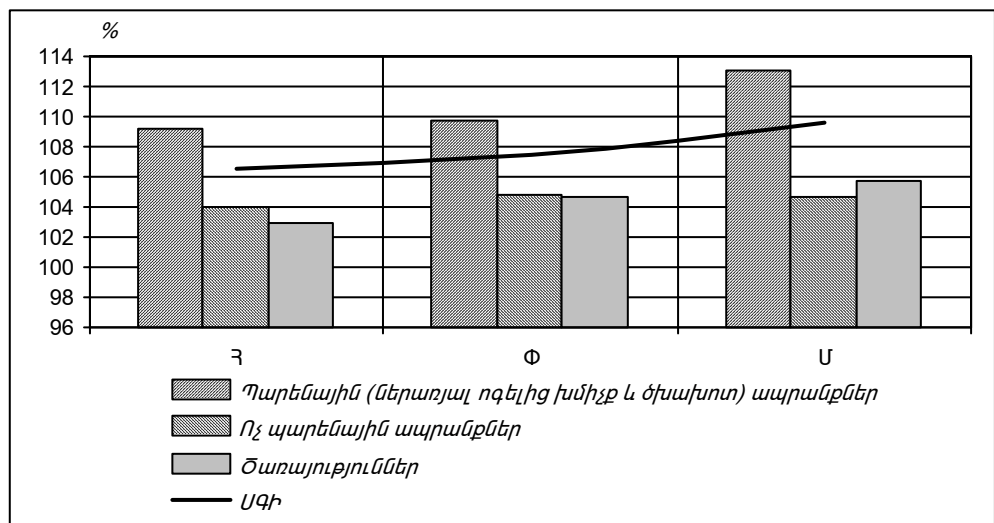
2008 թ. մարտին գրանցվել է տ/տ 9.6% գնաճ, ընդ որում՝ պարենային (ներառյալ ոգելից խմիչք և ծխախոտ), ոչ պարենային ապրանքների գների և ծառայությունների սակագների աճը համապատասխանաբար կազմել է 13.1%, 4.7% և 5.7%:

Պարենային ապրանքների (ներառյալ ոգելից խմիչք և ծխախոտ) գնաճը հիմնականում «Հացամթերք» (33.3%), «Կենդանական և բուսական յուղ» (32.3%) ենթաապրանքախմբերի գնաճի հետևանք է. դրանք նպաստել են «Պարենային ապրանքներ» ապրանքախմբի գնաճին համապատասխանաբար 9.2 և 2.4 տոկոսային կետով: Միևնույն ժամանակ, «Շաքարավազ» ենթաապրանքախմբում գրանցված 13.8% գնանկունը մեղմել է «Պարենային ապրանքների» գնաճը մոտավորապես 0.4 տոկոսային կետով:

«Ոչ պարենային ապրանքներ» ապրանքախմբի գնաճը հիմնականում պայմանավորվել է «Անձնական օգտագործման մեքենաներ և բեռնվեց» և «Վառելիք» ենթաապրանքախմբերում գրանցված 12.5% և 26.4% գնաճով, որոնք նպաստել են տվյալ ապրանքախմբի գնաճին 2.6 և 1.2 տոկոսային կետով:

«Ծառայություններ» ապրանքախմբի գնաճի վրա հիմնականում ազդեցություն է ունեցել «Բուժսպասարկման ոլորտի ծառայությունների» (10.8%), «Կրթության համակարգի ծառայությունների» (5.5%), «Տրանսպորտի ծառայությունների» (5.1%) սակագների աճը՝ նպաստելով «Ծառայություններ» ապրանքախմբի գնաճին համապատասխանաբար 3.3, 0.8, 0.7 տոկոսային կետով: «Այլ կենցաղային ծառայությունների» սակագների 12.1%, «Հանրային սննդի ծառայությունների» սակագների 3.7% և «Իրավական և բանկային ծառայությունների» սակագների 16.1% աճը ընդհանուր առմամբ նպաստել է ապրանքախմբի գնաճին 0.7 տոկոսային կետով:

Սպառողական գների  
ինդեքսը 2008թ.առաջին  
եռամսյակում՝ 12-ամսյա  
կտրվածքով՝ ըստ  
հիմնական ապրանքային  
խմբերի և ծառայությունների



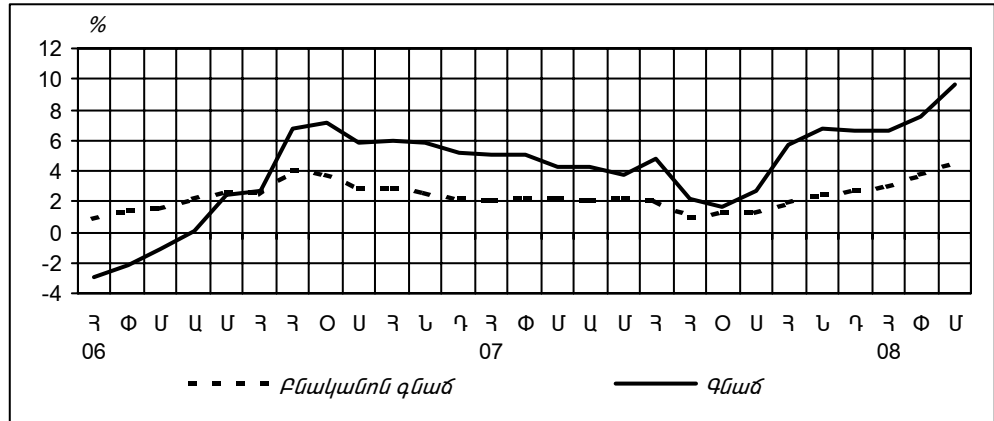
2008 թ. 1-ին եռամսյակում, 2007 թ. դեկտեմբերի համեմատ, հանրապետությունում գրանցվել է 4.8% գնաճ (նախորդ տարի՝ 2.0%): Գնաճի նշված մակարդակը հիմնականում պայմանավորվել է սպառողական զանբյուրի 53.9%-ը կազմող պարենային ապրանքների (ներառյալ ոգելից խմիչք և ծխախոտ) գների 6.5% աճով, ինչը նպաստել է գնաճի եռամսյակային ցուցանիշի ձևավորմանը 3.5 տոկոսային կետով:

Դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից կարևորվում է գների բնականոն փոփոխությունների գնահատումը, ինչը էական ազդեցություն է թողնում դրամավարկային քաղաքականության իրականացման վրա՝ գնաճի ծրագրված տարեկան ցուցանիշի մակարդակի ապահովման առումով: 2008 թվականի մարտից անցում է կատարվել բնականոն գնաճի հաշվարկման նոր մեթոդաբանությանը՝ հիմնված «Արտաքսման և ճշգրտման» եղանակով բնակա-

նոն գնաճի հաշվարկման վրա, որը փոխարինելու է մինչ այդ կիրառվողին:<sup>3</sup> 2008 թվականի ապրիլից ԿԲ-ն պարբերաբար կիրառարակի բնականոն գնաճի ցուցանիշները:

Ստորև ներկայացված է 2006-2008 թթ. ընթացքում գնաճի և նոր մեթոդաբանության հիման վրա հաշվարկված բնականոն գնաճի դինամիկան՝ 12-ամսյա կտրվածքով:

**Գնաճի և բնականոն գնաճի դինամիկան 2006-2008 թթ. (%՝ նախորդ տարվա նույն ամսվա նկատմամբ)**



Նախորդ տարվա մարտի համեմատությամբ՝ 2008 թ. մարտին բնականոն գնաճը կազմել է 4.5%՝ հիմնականում պայմանավորված «Ծառայություններ հիվանդանոցների վիրաբուժական բաժանմունքների» (9.4%), «խոզի միս» (51.1%), «Բենզին» (14.6 %), «Կարագ» (21.2%), «Ծառայություններ բժշկական լաբորատորիաների (ռենտգեն նկար)» (49.6%), «Օդային տրանսպորտ» (15.5%), «Ծառայություններ միջին բժշկական անձնակազմի և լաբորանտների» (22.7%) ապրանքատեսակների գների աճով:

**Գնաճի տատանումների վիճակագրական վերլուծություն**

Սպառողական գների ինդեքսի և սպառողական զամբյուղի առանձին ապրանքախմբերի գների ինդեքսների փոփոխությունների ուսումնասիրման և դրանց տատանումները պայմանավորող գործոնների բացահայտման նպատակով 2005 թվականի ապրիլից մինչև 2008 թվականի մարտն ընկած ժամանակահատվածի համար տարանջատվել և գնահատվել է վիճակագրության տեսության մեջ ընդունված երեք բաղադրատարրերի (տրենդի, սեզոնայնության և պատահական տարրի) ազդեցությունը<sup>4</sup>:

Հաշվարկները ցույց են տալիս, որ 2005 թ. ապրիլ - 2008 թ. մարտ ժամանակահատվածում, 2004 թ. ապրիլ - 2007 թ. մարտի համեմատ, ՍԳԻ-ի վրա ավելացել է տրենդի (9.7%) և նվազել պատահական տարրի (1.9%) ու սեզոնայնության (7.8%) բաղադրատարրերի ազդեցությունը:

**Գների ամսական ինդեքսների տատանումները պայմանավորող բաղադրատարրերի տեսակարար կշիռները (2005 թ. ապրիլ - 2008 թ. մարտ) (%)**

|                          | Տրենդ | Սեզոնայնություն | Պատահական տարր | Ընդամենը |
|--------------------------|-------|-----------------|----------------|----------|
| ՍԳԻ                      | 10.8  | 68.8            | 20.4           | 100.0    |
| 1. Հացամթերք             | 26.9  | 23.5            | 49.6           | 100.0    |
| 2. Մսամթերք              | 0.6   | 40.7            | 58.7           | 100.0    |
| 3. Չկնամթերք             | 5.3   | 51.6            | 43.1           | 100.0    |
| 4. Կաթնամթերք և յուղեր   | 14.3  | 29.5            | 56.2           | 100.0    |
| 5. Միրգ և բանջարեղեն     | 1.2   | 90.5            | 8.3            | 100.0    |
| 6. Այլ մթերք             | -0.1  | 50.8            | 49.3           | 100.0    |
| 7. Ոչ ոգելից խմիչք       | 2.7   | 22.2            | 75.1           | 100.0    |
| 8. Ոգելից խմիչք և ծխախոտ | 12.4  | 14.6            | 73.1           | 100.0    |

<sup>3</sup> Հին մեթոդաբանության համեմատ ՀՀ ԿԲ կողմից մշակված բնականոն գնաճի հաշվարկման նոր մեթոդաբանության առավելություններն ու թերությունները մանրամասն ներկայացված են «ՀՀ ԿԲ բանբեր» (2008 թ. 1-ին եռամսյակ) պարբերականում:

<sup>4</sup> Հաշվարկների մեթոդաբանությունը ներկայացված է «Սղաճը Հայաստանի Հանրապետությունում. 1999 թ. 2-րդ կիսամյակ» պարբերականում:

|                                                    |      |      |      |       |
|----------------------------------------------------|------|------|------|-------|
| 9. Հագուստ և կոշիկներ                              | 16.0 | 41.3 | 42.8 | 100.0 |
| 10. Բնակվարձ, էլեկտրաէներգիա, վառելիք              | 1.7  | 31.9 | 66.4 | 100.0 |
| 11. Տնային գույք                                   | -0.2 | 26.1 | 74.1 | 100.0 |
| 12. Բուժսպասարկում և դեղորայք                      | 2.5  | 34.9 | 62.5 | 100.0 |
| 13. Տրանսպորտ և կապ                                | 1.4  | 14.4 | 84.2 | 100.0 |
| 14. Հանգիստ, մշակույթի ապրանքներ և ծառայություններ | 0.4  | 89.8 | 9.9  | 100.0 |

Ըստ ապրանքախմբերի՝ երեք բաղադրատարրերի (տրենդի, սեզոնայնության և պատահական տարրի) ազդեցությունը փոփոխվել է տարբեր կերպ: Սեզոնայնության բաղադրատարրը ամենամեծ ազդեցությունն ունի «Միրգ և բանջարեղեն», «Հանգիստ, մշակույթի ապրանքներ և ծառայություններ», «Չկնամքեր», «Այլ մթերք», «Սաամքեր» ապրանքախմբերի վրա: Պատահական տարրի ազդեցությունը ամենամեծն է «Տրանսպորտ և կապ», «Ոչ ոգելից խմիչք», «Ոգելից խմիչք և ծխախոտ», «Բնակվարձ, էլեկտրաէներգիա, վառելիք», «Տնային գույք», «Բուժսպասարկում և դեղորայք» ապրանքախմբերում:

Սպառողական զների ինդեքսների տատանողականությունն ուսումնասիրվել է նաև յուրաքանչյուր ապրանքախմբի ամսական զների ինդեքսների տատանման գործակիցների օգնությամբ:

*Զների ամսական  
ինդեքսների տատանման  
գործակիցները 2006, 2007 և  
2008 թթ. 1-ին եռամսյակում  
(%)*

|                                                    | 2006 | 2007 | 2008 |
|----------------------------------------------------|------|------|------|
| ՍԳԻ                                                | 1.2  | 1.8  | 0.7  |
| 1. Հացամթերք                                       | 0.2  | 3.1  | 3.7  |
| 2. Սաամքեր                                         | 1.1  | 0.6  | 0.4  |
| 3. Չկնամքեր                                        | 6.5  | 6.7  | 14.9 |
| 3. Կաթնամթերք և յուղեր                             | 0.3  | 3.3  | 1.9  |
| 4. Միրգ և բանջարեղեն                               | 14.8 | 15.6 | 13.6 |
| 5. Այլ մթերքներ                                    | 0.7  | 1.3  | 1.4  |
| 6. Ոչ ոգելից խմիչք                                 | 0.3  | 0.8  | 0.4  |
| 7. Ոգելից խմիչք և ծխախոտ                           | 0.0  | 0.1  | 0.2  |
| 8. Հագուստ և կոշիկ                                 | 0.4  | 0.8  | 0.1  |
| 9. Բնակվարձ, էլեկտրաէներգիա, վառելիք               | 0.7  | 0.5  | 0.0  |
| 10. Տնային գույք                                   | 0.3  | 0.3  | 0.2  |
| 11. Բուժսպասարկում և դեղորայք                      | 1.6  | 0.7  | 2.8  |
| 12. Տրանսպորտ և կապ                                | 1.7  | 1.0  | 0.1  |
| 14. Հանգիստ, մշակույթի ապրանքներ և ծառայություններ | 1.0  | 1.3  | 0.1  |

Աղյուսակի ցուցանիշները վկայում են, որ ՍԳԻ տատանողականությունը հիմնականում պայմանավորվել է պարենային ապրանքների՝ առավելապես «Չկնամքեր», «Միրգ ու բանջարեղեն» և «Հացամթերք» ապրանքախմբերի զների բարձր տատանողականությամբ:

## 2.2. ՔԱՆԾԻ ՆՊԱՏԱԿԻ ԻՐԱԳՈՐԾՈՒՄ

2008 թվականի առաջին եռամսյակում արտաքին հատվածից փոխանցվող գնաճային ճնշումները, որոնք սկսել էին դրսևորվել դեռևս նախորդ տարվա երկրորդ կեսից, շարունակել են ուժգնանալ: Միաժամանակ, պարենային ապրանքների զների շարունակական բարձրացման պայմաններում, առավել ցայտուն են դրսևորվել նաև դրանց երկրորդային ազդեցությունները, որոնք զուգորդվելով նախորդ ժամանակահատվածից փոխանցվող հավելուրդային ամբողջական պահանջարկի ազդեցությամբ, հանգեցրել են ոչ պարենային ապրանքների և ծառայությունների զների էական բարձրացման: Արդյունքում՝ միայն

2008 թվականի առաջին եռամսյակում 12-ամսյա բնականոն գնաճը, նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատ, ավելացել է շուրջ 1.5 տոկոսային կետով<sup>5</sup>:

2008 թվականի առաջին եռամսյակում արտաքին միջավայրից փոխանցվող գնաճային ճնշումների պահպանման և անորոշությունների ավելացման հավանականության մասին նշվում էր դեռևս նախորդ եռամսյակների դրամավարկային քաղաքականության ծրագրերում: Ընդ որում, որպես գնաճային ճնշումների ավելացման ուղղությամբ հիմնական ռիսկ էր նշվում նավթի և պարենային ապրանքների (այդ թվում՝ հացահատիկի) միջազգային սպասվող գներից ավելի բարձր գների ձևավորումը<sup>6</sup>: Նշված ռիսկերը փաստացի դրսևորվել են փետրվար-մարտ ամիսներին՝ ազդելով ներքին շուկայում գների մակարդակի վրա: Այսպես, 2008 թ. առաջին եռամսյակում 12-ամսյա գնաճը կազմել է 9.6% (նպատակային թիրախը՝  $4 \pm 1.5\%$ )՝ շուրջ 3.0 տոկոսային կետով գերազանցելով նախորդ տարվա վերջին արձանագրված մակարդակը, այն դեպքում, երբ ԿԲ 2007 թ. դեկտեմբերի կանխատեսումների համաձայն, 2008 թ. առաջին եռամսյակի գնաճը ակնկալվում էր 6.8%-ի շրջակայքում<sup>7</sup>: Կանխատեսվածից նշանակալիորեն բարձր գնաճի ձևավորումը պայմանավորվել է 2008 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում «Հացամթերք» ապրանքախմբի գների 7.3% և «Կենդանական և բուսական յուղ» ապրանքախմբի գների 1.4% աճով, որոնք ընդհանուր առմամբ լրացուցիչ 1.1% նպաստում են ունեցել եռամսյակի գնաճին: Արդյունքում, պարենային ապրանքների միջազգային գների շարունակվող աճի պայմաններում, այս ապրանքների ներքին գների 12-ամսյա աճը կազմել է շուրջ 15%՝ նպաստելով գնաճին մոտ 7 տոկոսային կետով: Միաժամանակ, արձանագրվել է ոչ պարենային ապրանքների գների 4.7% 12-ամսյա աճ (նպաստումը գնաճին՝ 0.8 տոկոս), իսկ ծառայությունների սակագները աճել են 5.7%-ով (նպաստումը գնաճին՝ 1.7 տոկոս):

Արձագանքելով նշված զարգացումներին՝ ԿԲ-ն առաջին եռամսյակում շարունակել է խստացնել դրամավարկային քաղաքականության պայմանները: Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 2007 թ. երկրորդ կեսից մինչև տարեվերջ աստիճանաբար՝ 0.25-ական տոկոսային կետով բարձրացնելուց հետո (ընդհանուր առմամբ՝ 1.25 տոկոսային կետ), փետրվար և մարտ ամիսներին բարձրացրել է ևս 0.25-ական տոկոսային կետով: Վերջինիս մշտապես հաջորդել է միջբանկային շուկայի տոկոսադրույքների աստիճանական բարձրացումը: ԿԲ-ն միայն հունվարին է ձեռնպահ մնացել տոկոսադրույքների բարձրացումից՝ այն տրամաբանությամբ, որ տարվա սկզբին առավել վառ արտահայտվող սեզոնային դրսևորումների՝ մասնավորապես փողի նկատմամբ պահանջարկի կտրուկ անկման պայմաններում դա ցանկալի ազդեցություն չէր կարող ունենալ միջբանկային շուկայի տոկոսադրույքների վրա:

Դրամավարկային ավելի զսպողական քաղաքականությունն արտահայտվել է նաև նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ փողի բազայի աճի ավելի ցածր տեմպերով:

Դրամավարկային գործիքների միջոցով արտաքին զարգացումներից բխող գնաճի զսպման հնարավորությունների սահմանափակության պարագայում, դրամավարկային քաղաքականության աստիճանական խստացումը ուղղված է եղել նշված զարգացումների երկրորդային ազդեցությունների և դրանցով պայմանավորված գնաճային սպասումների մեղմմանը:

Միջազգային շուկաներում պարենային ապրանքների գների աճը առաջին եռամսյակում շարունակել է պայմանավորվել համաշխարհային պահանջարկի աճի պայմաններում առաջարկի սահմանափակությամբ: 2007թ. համեմատությամբ՝ 2008 թ. առաջին եռամսյակում գնաճի խորացման միտումներ են նկատվել ԱՊՀ, Մերձբալթյան և Արևելյան Եվրոպայի գրեթե բոլոր երկրներում<sup>8</sup>:

<sup>5</sup> Բնականոն գնաճը հաշվարկվել է ՀՀ ԿԲ-ում մշակված նոր մեթոդաբանությամբ (տե՛ս «2.1. Գնաճն ըստ ապրանքների և ծառայությունների խմբերի, բնականոն գնաճ» հատվածը):

<sup>6</sup> Տե՛ս դրամավարկային քաղաքականության 2008 թ. առաջին եռամսյակի ծրագիրը (2008 թվականի դեկտեմբերի 29-ի ՀՀ ԿԲ խորհրդի նիստի արձանագրություն):

<sup>7</sup> Տե՛ս նույն տեղը:

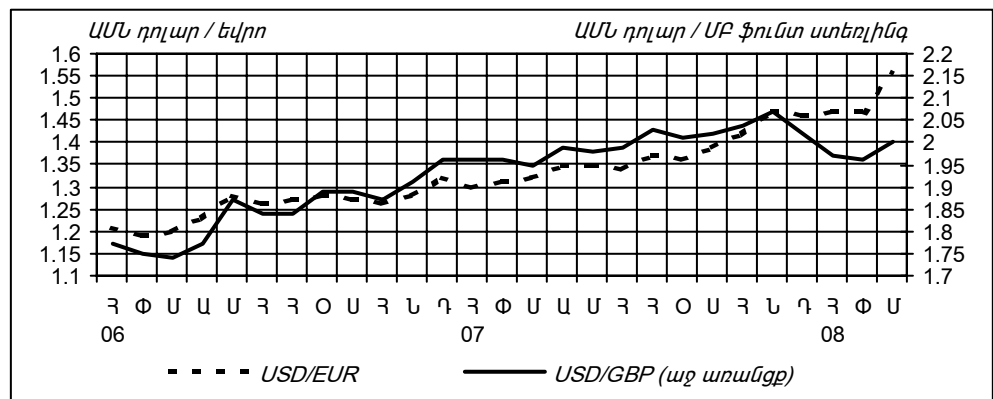
<sup>8</sup> Տե՛ս Հավելվածը. «Գնաճի ներկա միտումները ԱՊՀ, Մերձբալթյան և Արևելյան Եվրոպայի որոշ երկրներում»:

### 3. ԳՆԱԾԻ ԳՈՐԾՈՆՆԵՐ

#### 3.1. ԱՐՏԱՔԻՆ ՄԻՋԱՎԱՅՐ

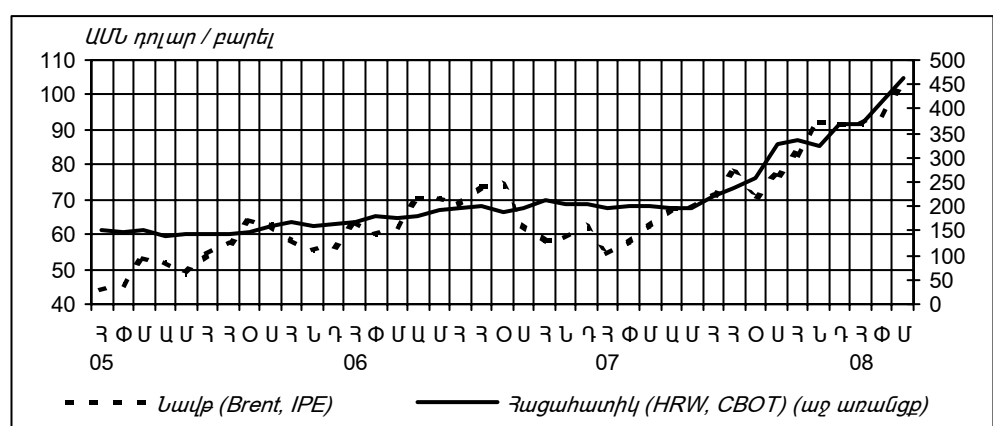
Համաշխարհային տնտեսական աճը 2008 թվականի առաջին եռամսյակում կտրուկ դանդաղել է՝ հիմնականում պայմանավորված ԱՄՆ տնտեսական իրավիճակով: Ամենամեծ ազդեցությունը կրել են ֆինանսական հատվածը և անշարժ գույքի շուկան, ընդ որում՝ ոչ միայն ԱՄՆ-ում, այլև մյուս երկրներում: Աշխարհի զարգացած երկրների կենտրոնական բանկերը շարունակել են իրացվելիության մեծածավալ ներարկման գործընթացը, որը ուղեկցվել է նաև Ֆեդերալ պահուստային համակարգի կողմից հիմնական տոկոսադրույքների աննախադեպ արագ իջեցմամբ: Դրա հետ մեկտեղ, առաջին եռամսյակում ԱՄՆ դոլարը շարունակել է արժեզրկվել, իսկ հումքային ապրանքների գները՝ թռիչքաձև աճել, որի հետևանքով համաշխարհային գնաճը արագացել է: Եվրոյի փոխարժեքը առաջին եռամսյակի վերջին հասել է առավելագույն մակարդակին (Եվրո/1.58 ԱՄՆ դոլար)՝ պայմանավորված Եվրոպական կենտրոնական բանկի և Ֆեդերալ պահուստային համակարգի տոկոսադրույքների տարբերության մեծացմամբ: Ընդ որում, Եվրոն զգալի արժևորվել է նաև բրիտանական ֆունտ ստեռլինգի նկատմամբ (ազդակը Անգլիայի բանկի կողմից տոկոսադրույքների հավանական նվազեցման սպասումներն են):

2008 թվականի առաջին եռամսյակում ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքը շարունակել է արժեզրկվել Եվրոյի և ֆունտ ստեռլինգի նկատմամբ



2008 թվականի առաջին եռամսյակում նավթի գները շարունակել են աճել բարձր տեմպերով, իսկ «Light Sweet» հում նավթի 1 բարելի գինը Նյու Յորքի բորսայում հասել է մոտ 110 ԱՄՆ դոլարի: Այսպես, 2008 թվականի առաջին եռամսյակում Brent տեսակի հում նավթի միջին գինը Լոնդոնում կազմել է 96.5 ԱՄՆ դոլար՝ 1 բարելի դիմաց, իսկ եռամսյակի ընթացքում առավելագույնը հասել է 108 ԱՄՆ դոլարի: Այդ աճի հետևանքով առաջին եռամսյակում գրանցվել է նավթի գների տ/տ 66.1 տոկոս աճ՝ նախորդ եռամսյակի 49.0 տոկոսի փոխարեն: Աճը պայմանավորող գործոններից առաջնային դեր է ունեցել կապիտալի սպեկուլյատիվ ներհոսքը, որի ազդեցությունը գերազանցել է նավթի շուկայի այնպիսի գործոնների, ինչպիսիք են առաջարկի և պահանջարկի անհամապատասխանությունը և աշխարհաքաղաքական խնդիրները:

Նավթամթերքի գների կտրուկ աճը 2008 թ. առաջին եռամսյակում շարունակվել է



Պարենային ապրանքների շուկաներում զգալիորեն փոփոխվել են հացահատիկազգիների գները: Առաջին եռամսյակում հացահատիկի գները տ/տ աճել են ավելի քան 2 անգամ, իսկ բրնձի գները՝ մոտ 60 տոկոսով: Երկու ապրանքների գների բարձրացման պատճառն էլ արտահանող երկրների կողմից արտահանման սահմանափակումներն են: Ղազախստանի կողմից հացահատիկի արտահանման սահմանափակման մտադրությունը, Չնդկաստանի և Վիետնամի կողմից՝ բրնձի արտահանման փաստացի սահմանափակումը: Ներկայումս մոտ բերքի ստացման սպասումները թույլ են տալիս ենթադրել, որ փոքր - ինչ կմեղմվի պաշարների սղությունը համաշխարհային շուկայում, ուստի հացահատիկի պաշարները որոշակիորեն վերանայվել են աճի ուղղությամբ: Արդեն իսկ մարտ ամսվա կեսից ձևավորվել է հացահատիկի միջազգային գների նվազման միտում՝ պայմանավորված այն հանգամանքով, որ հացահատիկի լավ բերքի ստացման սպասումները սկսել են արդարանալ և, բացի այդ, ճշգրտվում է հացահատիկի գների բարձրացման այն չափը, որը մարտի սկզբներին ֆինանսական շուկաներում առաջացած սպեկուլյատիվ պահանջարկի հետևանք էր: Սակայն եթե հաշվի առնենք, որ հացահատիկի պաշարները դեռևս գտնվում են վերջին 30 տարվա ամենացածր մակարդակի վրա, ապա կարելի է ասել, որ հացահատիկի համաշխարհային գների կայուն նվազումը դեռևս ռիսկեր է պարունակում:

Այսպիսով, 2008 թվականի առաջին եռամսյակում պարենային և հումքային ապրանքների միջազգային շուկաներում նկատվել են գնաճային երևույթների խորացման միտումներ, որոնք ուժգնացրել են գնաճային ճնշումները ոչ միայն ՀՀ-ում, այլ նաև աշխարհի գրեթե բոլոր երկրներում:

Ստորև ներկայացվում են համաշխարհային տնտեսության մեծ մասը կազմող և ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների՝ ԱՄՆ-ի, Եվրոգոտու և Ռուսաստանի տնտեսական զարգացումները, ինչպես նաև կոիտարկվեն հարևան երկրների տնտեսական զարգացումները:

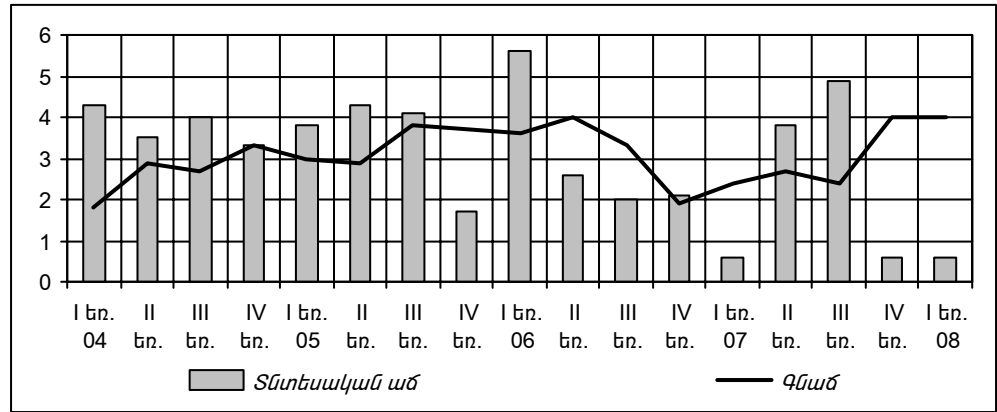
**Ամերիկայի Միացյալ Նահանգների** տնտեսական աճի<sup>9</sup> տեմպերը, ըստ նախնական գնահատումների, 2008 թվականի առաջին եռամսյակում կազմել են տ/տ 0.6 տոկոս, ընդ որում՝ նախորդ եռամսյակում ևս արձանագրվել էր նույն ցուցանիշը: Աճի տեմպերի ցածր ցուցանիշի հիմնական պատճառը շարունակում է մնալ շինարարության մեջ ներդրումների ծավալների կրճատումը, ինչը պայմանավորել էր նաև նախորդ եռամսյակում ՀՆԱ տեմպերի կրճատումը: Ընթացիկ եռամսյակում համախառն մասնավոր ներդրումները հանգեցրել են իրական ՀՆԱ-ի 0.7 տոկոսային կետով նվազման: Մյուս կողմից՝ մասնավոր սպառման, պետական ծախսումների և զուտ արտահանման նպաստումը ՀՆԱ-ին եղել է դրական՝ համապատասխանաբար 0.68, 0.22 և 0.39 տոկոսային կետ: Չնայած վերջիններս գերազանցել են համախառն ներդրումների բացասական ազդեցությունը, այնուամենայնիվ ԱՄՆ տնտեսական աճը եղել է վերջին տարիների ամենացածր մակարդակի վրա:

2008 թ. առաջին եռամսյակում զուտ արտահանումը կազմել է ՀՆԱ 5.2 տոկոսը (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 5.3 տոկոս): Այնուամենայնիվ, 2007 թ. չորրորդ եռամսյակի (ՀՆԱ 5%-ը) համեմատ այս ցուցանիշը խորացել է, որին նպաստել է ներմուծման գների էական աճը: Նշված զարգացումները զուգորդվել են նաև համաշխարհային շուկաներում դոլարի դիրքերի թուլացմամբ, որը բավականին զգալի էր նաև 2008 թ. առաջին եռամսյակում: ԱՄՆ դոլարը եվրոպական արժույթի նկատմամբ արժեզրկվել է 3.4 տոկոսով՝ նախորդ եռամսյակի համեմատ և 14.2 տոկոսով՝ նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի համեմատ:

2008 թվականի առաջին եռամսյակում ԱՄՆ գնաճի ցուցանիշը պահպանվել է բարձր մակարդակի վրա՝ կազմելով տ/տ 4.0 տոկոս (նախորդ եռամսյակում գրանցվել էր նույն ցուցանիշը): Բարձր գնաճի պահպանման հիմնական պատճառը հումքային ապրանքների դոլարային գների շարունակվող աճն էր միջազգային շուկաներում, որին ավելացել է նաև ԱՄՆ դոլարի արժեզրկումը՝ թանկացնելով ոչ հումքային ներմուծվող ապրանքների գները: Առաջին եռամսյակի ընթացքում Ֆեդերալ պահուստային համակարգը շարունակել է տոկոսադրույթների իջեցման քաղաքականությունը՝ աննախադեպ նվազեցնելով հունվարի 21-ի արտակարգ նիստում՝ 75 բազիսային կետով, հունվարի 30-ի պլանավորված նիստում՝ ևս 50 բազիսային կետով և մարտի 18-ի նիստում՝ 75 բազիսային կետով՝ հասցնելով 2.25 տոկոսի:

<sup>9</sup> Աղբյուրը՝ Bureau of Economic Analysis, US Department of Commerce:

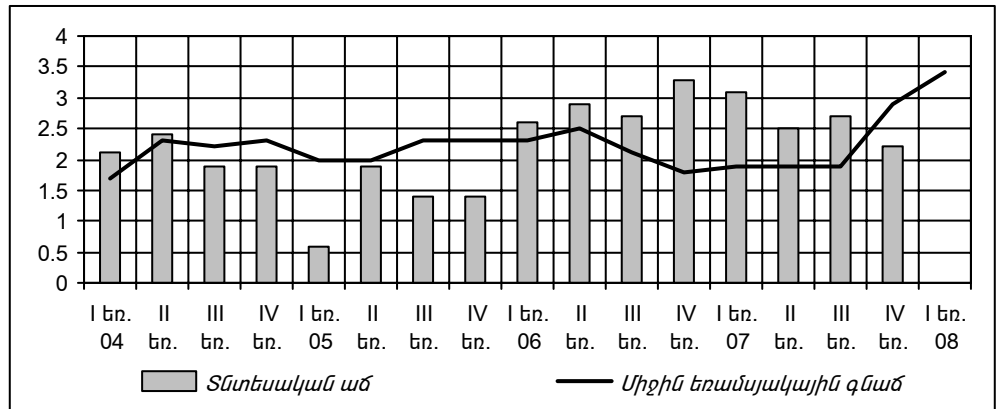
*ԱՄՆ-ում գնաճի արագացումը ուղեկցվել է տնտեսական աճի նվազմամբ*



**Եվրոգոտու** տնտեսական աճը, ըստ Եվրոստատի նախնական գնահատումների, 2007 թվականի չորրորդ եռամսյակում կազմել է տ/տ 2.2 տոկոս, իսկ եռ/եռ՝ 0.4 տոկոս, մինչդեռ տնտեսագետները ակնկալում էին եռ/եռ 0.5 տոկոս տնտեսական աճ: Տնտեսական աճը ապահովվել է հիմնականում ապրանքների և ծառայությունների արտահանման և կապիտալ ներդրումների հաշվին, որոնք նշված եռամսյակում տ/տ աճել են համապատասխանաբար 4.4 տոկոսով և 3.2 տոկոսով: Պետք է նշել, որ տնտեսական աճի հեռանկարները կարճաժամկետ հատվածում դեռևս վտանգվում են եվրոյի բարձր փոխարժեքի և զսպող դրամավարկային ու հարկաբյուջետային քաղաքականությունների, իսկ երկարաժամկետ հատվածում՝ դեռևս պահպանվող կառուցվածքային խնդիրների պատճառով<sup>10</sup>:

Սպառողական գների ինդեքսի աճը առաջին եռամսյակում շարունակել է արագանալ՝ մարտին կազմելով տ/տ 3.6 տոկոս: Եռամսյակի ընթացքում Եվրոպական կենտրոնական բանկը չի փոփոխել տոկոսադրույքների մակարդակը (4.00 տոկոս), չնայած տնտեսական աճի թուլացման ռիսկերին՝ առավելությունը տալով գնաճի նվազեցմանը:

*Եվրոգոտուում գնաճի արագացումը ուղեկցվել է տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղմամբ*



**Ռուսաստանի**<sup>11</sup> տնտեսական աճի զարգացումներում նշանակալի տեղաշարժեր չեն արձանագրվել, և պահպանվել են նախորդ տարվա միտումները: 2008 թ. առաջին եռամսյակում Ռուսաստանի տնտեսության կայուն աճի միտումը շարունակվել է, չնայած որոշ երկրներում տնտեսության աճի տեմպերը դանդաղել են: Այսպես, առաջին եռամսյակում գրանցվել է տ/տ 7.8% աճ (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 8.0%): Ներքին պահանջարկի աճի տեմպերի

<sup>10</sup> Եվրոնիթիսի կառուցվածքային խնդիրների շարքը կարելի է դասել աշխատուժի շուկաների կոշտությունը, ոչ լրիվ ինտեգրումն ու ներդաշնակեցումը, ամրամ երկրների տնտեսությունների՝ տարբեր բիզնես փուլերում գտնվելը, հարկաբյուջետային քաղաքականությունների ներդաշնակության բացակայությունը՝ մասնավորապես երկրների միջև ֆիսկալ տրանսֆերտների բացակայությունը և այլն:

<sup>11</sup> Ռուսաստանի տնտեսության ծյուղային զարգացումներն առավել մանրամասն են ներկայացված, քանի որ ՌԴ-ն մեզ համար ոչ միայն գործընկեր երկիր է, այլև ՀՀ ներհոսող տրանսֆերտների շուրջ 80.0%-ը ստացվում է Ռուսաստանից:

պահպանումը շարունակել է նպաստել տնտեսական աճին: Առաջարկի տեսանկյունից տնտեսական աճը ուղղորդել է ոչ արտահանելի հատվածի աննախադեպ բարձր աճը: Շինարարությունում և մանրածախ առևտրի ճյուղերում աճի տեմպերը արագացել են: Շինարարության ճյուղում տ/տ աճը կազմել է 28.9%-՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 17.2%-ի փոխարեն, իսկ մանրածախ առևտրի ոլորտում տ/տ աճը կազմել է 16.7%-՝ նախորդ տարվա 14.6%-ի փոխարեն: Արդյունաբերության աճի տեմպերը թեև փոքր - ինչ դանդաղել են, այնուամենայնիվ բարձր աճի տեմպերը պահպանվում են. գրանցվել է տ/տ 6.2% աճ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 7.2%-ի փոխարեն: Աճը հիմնականում ապահովվել է վերամշակող արդյունաբերության հաշվին:

Վճարային հաշվեկշռի առումով 2008 թ. նշանակալի տեղաշարժերից կարելի է առանձնացնել ՌԴ ընթացիկ հաշվի հավելուրդի բարձր աճը և կապիտալի ու ֆինանսական միջոցների զուտ արտահոսքը: Ընթացիկ հաշվի հավելուրդի աճին, չնայած ներմուծման բարձր աճի տեմպերին, նպաստել է համաշխարհային շուկայում վառելիքի գների աննախադեպ բարձր աճը, ինչը հանգեցրել է արտահանման տ/տ մոտ 50.0% աճի (կազմել է 108.1 մլրդ ԱՄՆ դոլար): Ներմուծումն ավելացել է տ/տ 40.8%-ով և կազմել 60.7 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Դրան նպաստել է սպառողական և ներդրումային ապրանքների նկատմամբ պահանջարկի բարձր աճը: Արդյունքում՝ առևտրային հաշվեկշռի հավելուրդն ավելացել է 63.8%-ով և կազմել 47.5 մլրդ ԱՄՆ դոլար:

Ընթացիկ հաշվի հավելուրդի նշանակալի աճը զուգակցվել է կապիտալի և ֆինանսական միջոցների 15.5 մլրդ ԱՄՆ դոլար զուտ արտահոսքով, այն դեպքում, երբ նախորդ տարվա եռամսյակներում (բացառությամբ երրորդ եռամսյակի 1.7 մլրդ ԱՄՆ դոլար զուտ արտահոսքի) արձանագրվել էր զուտ ներհոսք: Առաջին եռամսյակում կապիտալի զուտ արտահոսքը բանկային հատվածի կողմից կազմել է 7.8 մլրդ ԱՄՆ դոլար, իսկ ոչ բանկային հատվածի կողմից՝ 5.7 մլրդ ԱՄՆ դոլար:

Չնայած կապիտալի և ֆինանսական միջոցների զուտ արտահոսքին՝ ընթացիկ հաշվի հավելուրդի մեծ ծավալները հանգեցրել են վճարային հաշվեկշռի հավելուրդի ձևավորմանը և արտարժույթային պահուստների 12.1 մլրդ ԱՄՆ դոլարով աճի: Նախորդ տարի արտաքին պահուստների եռամսյակային կուտակումները հիմնականում տեղի էին ունենում կապիտալի և ֆինանսական հաշվով, մինչդեռ ընթացիկ եռամսյակում՝ ընթացիկ հաշվի հավելուրդի աճի հաշվին է: Նշված ժամանակահատվածում Ռուսաստանի կենտրոնական բանկի ինտերվենցիաները՝ կապիտալի արտահոսքի բավարարման նպատակով, արտարժույթի շուկայում նվազագույնն են եղել, քանի որ ընթացիկ հաշվի հավելուրդը շուրջ կրկնակի գերազանցել է մասնավոր կապիտալի արտահոսքը: Վերը նշված զարգացումները հերթական անգամ ռուբլու փոխարժեքի արժևորման ճնշումներ են առաջացրել:

Մարտի վերջի դրությամբ Ռուսաստանի պահուստները հասել են 506.9 մլրդ ԱՄՆ դոլարի: Առաջատար դիրքեր են պահպանում Չինաստանը, ճապոնիան և Եվրոգոտին: Չինաստանի արտաքին պահուստները մարտի վերջի դրությամբ կազմել են 1682 մլրդ ԱՄՆ դոլար, ճապոնիայի արտաքին պահուստները նույն ժամանակահատվածում՝ 1016 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Եվրոգոտու արտաքին պահուստները փետրվարի վերջի դրությամբ կազմել են 569 մլրդ ԱՄՆ դոլար:

Նախորդ տարվա կեսերից սկսած՝ արձանագրվում է գնաճի տեմպերի շարունակական արագացում: 2008 թ. առաջին եռամսյակում գների տ/տ աճը կազմել է 12.9% (նախորդ տարի՝ 7.7%): Գնաճի զարգացումները տեղի են ունեցել ներքին պահանջարկի շարունակական աճի և միջազգային շուկաներում որոշ ապրանքատեսակների բարձր գնաճի պայմաններում: Միևնույն ժամանակ, արտարժույթային միջոցների զգալի ներհոսքը, ինչը լրացուցիչ պահանջարկի աղբյուր է հանդիսացել, ավելի է բարդացրել գնաճի կառավարման գործընթացը: Կենտրոնական բանկը նշված ժամանակահատվածում հայտարարել է մի շարք հակազնաճային միջոցառումների մասին, որոնք ներառում են պարտադիր պահուստավորման աճը, կարճաժամկետ ավանդների և վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքների բարձրացումը և վերաֆինանսավորման որոշ այլ գործիքների տոկոսադրույքների աճը:

Վերը նշված արտարժույթային միջոցների (ընթացիկ հաշվի հավելուրդը մոտ կրկնակի գերազանցել է կապիտալի զուտ արտահոսքը) ճնշման ներքո ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուբլու արժևորման տ/տ տեմպերը առաջին եռամսյակում

կազմել են 7.8%: Վերջինս պայմանավորվել է նաև միջազգային շուկայում ԱՄՆ դոլարի դիրքերի թուլացմամբ: Ռուսաստանի կենտրոնական բանկը, գնաճի պահպանման խնդիրներից ելնելով, թույլ է տվել, որ անվանական փոխարժեքի արժևորման տեմպերն արագանան:

#### *Մակրոտնտեսական իրավիճակը հարևան երկրներում<sup>12</sup>*

**Թուրքիա.** 2007 թ. չորրորդ եռամսյակում տնտեսական աճի<sup>13</sup> տեմպերը շարունակել են դանդաղել (երկրորդ եռամսյակից սկսած), և գրանցվել է տ/տ 3.4% աճ (պահպանվել է նախորդ եռամսյակում գրանցված տ/տ աճի ցուցանիշը): Արդյունքում՝ իրական ՀՆԱ տարեկան աճը կազմել է 4.5%, ինչը 2001թ-ից հետո արձանագրված ամենացածր ցուցանիշն է: Մասնավոր սպառման՝ նախորդ եռամսյակում գրանցված ցուցանիշը նախանշում էր սպառման աճի տեմպերի հետագա արագացում, սակայն դրան հակառակ՝ չորրորդ եռամսյակում սպառման աճի դանդաղում է գրանցվել: Չորրորդ եռամսյակում մասնավոր սպառման տ/տ աճը կազմել է 2.9% (նախորդ եռամսյակում՝ 8.2%): Նույն միտումն է արձանագրվել նաև պետական հատվածի սպառման ոլորտում: Արդյունքում՝ մասնավոր և պետական հատվածների սպառման իրական աճը 2007 թ. կազմել է համապատասխանաբար 4.6% և 2.8%: Նախորդ տարվա համեմատ, էապես դանդաղել է մասնավոր հատվածի ներդրումների աճը՝ կազմելով 2.7% (նախորդ տարի՝ 15.0%): Նշենք նաև, որ չորրորդ եռամսյակում ներդրումների բարձր աճ է արձանագրվել: Ջուտ արտաքին պահանջարկի բացասական նպաստումը տնտեսական աճին կազմել է 1.5 տոկոսային կետ: Նշանակալի տեղաշարժեր են տեղի ունեցել գյուղատնտեսության և շինարարության ճյուղերում: 2007 թ. գյուղատնտեսությունում արձանագրվել է բավականին մեծ՝ 6.8% նվազում, իսկ շինարարության ճյուղում 2001 թ-ից հետո գրանցվել է ամենացածր աճը: Դրանք հանգեցրել են տնտեսական աճի տեմպերի նվազման:

2008 թ. հունվար-փետրվարին արտաքին հատվածի նշանակալի տեղաշարժերից էր արտահանման և ներմուծման բարձր աճը՝ համապատասխանաբար 49.5% և 46.0%: Չնայած արտահանման աճի տեմպերը գերազանցել են ներմուծման աճի տեմպերը, այնուամենայնիվ, առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդը բացարձակ մեծությամբ խորացել է 2.15 մլրդ ԱՄՆ դոլարով: Վերջինս էլ ընթացիկ հաշվի պակասուրդի խորացման արդյունք էր: Հունվար-փետրվարին ընթացիկ հաշվի պակասուրդն ավելացել է 1.5 մլրդ ԱՄՆ դոլարով և կազմել 7.74 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Ծառայությունների հաշվեկշռի հավելուրդն ավելացել է 3.5%-ով և կազմել 0.7 մլրդ ԱՄՆ դոլար, իսկ եկամուտների հաշվեկշռի պակասուրդը կրճատվել է 36.8%-ով և կազմել 0.8 մլրդ ԱՄՆ դոլար:

Կապիտալի և ֆինանսական հաշիվներով զուտ ներհոսքը առաջին երկու ամիսներին, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ, նվազել է 3.86 մլրդ ԱՄՆ դոլարով և կազմել 8.09 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Նվազումը հիմնականում պայմանավորվել է օտարերկրյա ուղղակի զուտ ներդրումների և զուտ պորտֆելային ներդրումների համապատասխանաբար 5.6 մլրդ և 5.7 մլրդ ԱՄՆ դոլարով կրճատմամբ: Արդյունքում՝ հունվար-փետրվարին օտարերկրյա ուղղակի զուտ ներդրումների և զուտ պորտֆելային ներդրումների ծավալները համապատասխանաբար կազմել են 1.4 մլրդ ԱՄՆ դոլար և 0.6 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Այլ ներդրումներ հոդվածով արձանագրվել է 6.0 մլրդ ԱՄՆ դոլարի զուտ ներհոսք (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 1.5 մլրդ ԱՄՆ դոլարի զուտ արտահոսք): Վերը նշված հոսքերի պայմաններում ձևավորվել է վճարային հաշվեկշռի հավելուրդ, ինչը հանգեցրել է պաշտոնական պահուստների 0.23 մլրդ ԱՄՆ դոլարով աճի:

2008 թ. առաջին եռամսյակում գների աճի տեմպերը արագացել են. գների տ/տ աճը կազմել է 8.8% (նախորդ եռամսյակում՝ 8.1%): Վերջինս արտացոլում է սննդի և նավթի միջազգային գների աճի բարձր տեմպերի պահպանումը: Նշված ապրանքների գների երկրորդային փուլի ազդեցություններն արդեն դրսևորվել են մարտ ամսվա ընթացքում. բարձրացել են տրանսպորտային և ռեստորանային ծառայությունների

<sup>12</sup> Հարևան երկրների տնտեսությունների ուսումնասիրումը կարևորվում է այն առումով, որ ենթարկվելով նույնանման տնտեսական ցնցումների, այդ երկրների զարգացումները կարող են անուղղակիորեն ազդել Հայաստանի տնտեսության վրա: 1990-ական թվականների ծգնաժամերը ցույց տվեցին, որ ազդեցության անուղղակի ուղիները՝ արտահանման միևնույն շուկաները, վարկավորող միևնույն կազմակերպությունները կամ երկրները, միևնույն ներդրողները և այլն, ավելի ու ավելի մեծ դերակատարումներ են ունենում տարածաշրջանային տեսանկյունից երկրների տնտեսությունների զարգացումների վրա: Հետևաբար երկրները մշտապես ուշադրություն են դարձնում ոչ միայն գործընկեր, այլ նաև տարածաշրջանային հարևան երկրների մակրոտնտեսական զարգացումներին: Ավելացնենք նաև, որ Իրանը ներառված չէ այն պատճառով, որ վերջինիս թվային տվյալները թերի են, ինչպես նաև ստացվում են բավականին ուշ, երբ կորցնում են հրատապությունը:

<sup>13</sup> 2008 թ. առաջին եռամսյակի պաշտոնական ցուցանիշները չեն հրապարակվել:

գները: Փոխարժեքը հունվարի շարունակական արժևորումից հետո, հաջորդ երկու ամիսների ընթացքում արժեզրկվել է: Առաջին եռամսյակում լիրայի՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ միջին փոխարժեքը նախորդ եռամսյակի միջինի նկատմամբ արժեզրկվել է 1.16%-ով: Վերջինս մասամբ պայմանավորվել է առաջին եռամսյակի ընթացքում ֆինանսական միջոցների ներհոսքի կրճատմամբ: Ինչ վերաբերում է առաջին եռամսյակում տ/տ փոփոխություններին, ապա լիրայի միջին անվանական փոխարժեքի մակարդակը դեռևս ցածր է նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի անվանական միջին փոխարժեքից:

**Աղբբեջանի** տնտեսության աճի տեմպերը ինչպես տարածաշրջանում, այնպես էլ ԱՊՀ երկրների թվում, 2008 թ. հունվար-մարտ ամիսներին շարունակում են մնալ ամենաբարձրը. իրական ՀՆԱ աճը կազմել է 13.8%, ընդ որում՝ ոչ նավթային հատվածում՝ 11.3%: Ինչպես 2004-2007 թթ., այնպես էլ 2008 թ. առաջին եռամսյակում տնտեսական աճի բարձր տեմպերը հիմնականում պայմանավորվել են վառելիքի (նավթ, բնական գազ և այլ ածխաջրեր) արդյունահանմամբ և տրանսպորտի հատվածների աճով: Արտադրության ոլորտին բաժին է ընկել ՀՆԱ 73.4%-ը, իսկ սպասարկման ոլորտին՝ 19.3%-ը: Արտադրանքի և ներմուծման զուտ հարկերը կազմել են ՀՆԱ 7.3%-ը: Ընդ որում, ՀՆԱ-ում արդյունաբերության բաժինը կազմել է 66.4%, շինարարությանը՝ 5.7%, գյուղատնտեսությանը՝ 1.3%, առևտրի և ռեստորանային ու հյուրանոցային ծառայություններինը՝ 6.7%, տրանսպորտինը՝ 3.8%, կապինը՝ 1.9%-ը, սոցիալական և այլ ծառայություններինը՝ 6.9%<sup>14</sup>:

2008 թ. առաջին եռամսյակում Աղբբեջանի բնակչության մեկ շնչին բաժին ընկնող ՀՆԱ-ն կազմել է 963.4 մանաթ կամ 1142.7 ԱՄՆ դոլար<sup>15</sup>: 2008 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում կապիտալ ներդրումներն ավելացել են 21.4%-ով, միջին ամսական աշխատավարձը՝ 26.5%-ով, բնակչության անվանական եկամուտները՝ 33.1%-ով, բնակչության բանկային ավանդները՝ 85%-ով:

2008 թ. հունվար-մարտին, նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի համեմատ, Աղբբեջանում գնաճը կազմել է 16.5%, իսկ 2007 թ. դեկտեմբերի համեմատ՝ 8.0%: Ընդ որում, պարենային ապրանքների գնաճը կազմել է 21.8%, ոչ պարենային ապրանքներինը՝ 9.5%, ծառայություններինը՝ 10.8%<sup>16</sup>: Եթե փետրվարին պարենային ապրանքների գները բարձրացել են 3.5%-ով, ապա մարտին, միջին հաշվով՝ 10.2%-ով: Մասնավորապես, մարտին տավարի մսի գինը բարձրացել է 15.3%-ով, ոչխարինը՝ 25%-ով, հավինը՝ 23.5%-ով, ձկնի գինը՝ 9%-ով և ալյուրինը՝ 13.6%-ով: Միևնույն ժամանակ, 20%-ով նվազել են վարունգի, պոմիդորի, կարտոֆիլի և սոխի գները: Նկատենք, որ փետրվարին մսամթերքների գինն աճել էր 4.5%-ով, իսկ հացամթերքներինը՝ 2.4%-ով:

2008 թ. հունվար-մարտ ամիսների ընթացքում իրականացված արտահանման ներմուծման գործարքների արդյունքում Աղբբեջանում ձևավորվել է ապրանքային հաշվեկշռի դրական մնացորդ՝ 191.8 մլն դոլարի չափով: Ընդ որում, ապրանքների արտահանման ծավալները կազմել են 1544.0 մլն դոլար, իսկ ներմուծման ծավալները՝ 1352.2 մլն դոլար<sup>17</sup>: Արտահանման-ներմուծման գործարքների 26.1%-ը բաժին է ընկել ԱՊՀ երկրներին, 24.1%-ը՝ Եվրոմիությանը և 49.8%-ը՝ մյուս երկրներին:

Օտարերկրյա ներդրումների համախառն ներհոսքը 2008 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում կազմել է ավելի քան 568 մլն մանաթ կամ 674 մլն ԱՄՆ դոլար, որից 49.5%-ը բաժին է ընկել Մեծ Բրիտանիային, 21.7%-ը՝ ԱՄՆ-ին, 11.4%-ը՝ ճապոնիային, 7.2%-ը՝ Նորվեգիային, 5.6%-ը՝ Թուրքիային և այլն<sup>18</sup>:

Արտադրության ներհոսքի նման ծավալների պայմաններում ստեղծվել է որոշակի ճնշում գների մակարդակի և մանաթի փոխարժեքի վրա: Գնաճի տեմպերը զսպելու նպատակով Ազգային բանկը վարել է մանաթի՝ դանդաղ տեմպերով արժեքավորման քաղաքականություն: Արդյունքում՝ 2008 թ. հունվար-մարտ ամիսների ընթացքում մանաթի փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժեքավորվել է 1.61%-ով, իսկ 2008 թ. առաջին եռամսյակի միջին փոխարժեքը, նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի միջինի համեմատ, արժեքավորվել է 3.05%-ով: Աղբբեջանի ազգային բանկի արտադրության պահուստները հունվար-մարտին աճել են 6.11%-ով կամ 245.6 մլն դոլարով և 2008 թ. ապրիլի 1-ի դրությամբ կազմել 4260.7 մլն ԱՄՆ դոլար<sup>19</sup>:

<sup>14</sup> Աղբբուրը՝ Day.Az, 11 ապրիլի, 2008 թ.:

<sup>15</sup> Տես նույն տեղը:

<sup>16</sup> Աղբբուրը՝ Աղբբեջանի վիճակագրության կոմիտե. [http://www.azstat.org/sdds/en/F\\_T/e\\_tr01.shtml](http://www.azstat.org/sdds/en/F_T/e_tr01.shtml):

<sup>17</sup> Աղբբուրը՝ նույնը:

<sup>18</sup> Աղբբուրը՝ Day.Az, 28 ապրիլի, 2008 թ.:

<sup>19</sup> Աղբբուրը՝ Day.Az, 1 ապրիլի, 2008 թ.:

**Վրաստանում** տնտեսական աճը 2007 թ. կազմել է 12.4%: Ընդ որում, նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի համեմատ, արդյունաբերական արտադրանքի ծավալը աճել է 20.1%-ով, իսկ գյուղատնտեսական արտադրանքինը՝ 7.4%-ով: Բնակչության մեկ շնչին բաժին ընկնող ՀՆԱ-ն կազմել է 2316 դոլար (3868 լարի), որը 23.4%-ով գերազանցում է 2006 թ. ցուցանիշը<sup>20</sup>:

2008 թ. հունվար-մարտ ամիսներին Վրաստանում պահպանվել են նախորդ տարվա բարձր գնաճային ճնշումները: Նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի համեմատ, Վրաստանում գնաճը կազմել է 9.5%, իսկ նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատ՝ 3.5%: Ընդ որում, նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատ պարենային ապրանքների գնաճը կազմել է 4.3%, ոչ պարենային ապրանքներինը՝ 2.0%, իսկ ծառայությունների գնաճը՝ 3.5%:

2008 թ. հունվար-մարտին իրականացված արտահանման-ներմուծման գործարքների արդյունքում Վրաստանում ձևավորվել է ապրանքային հաշվեկշռի բացասական մնացորդ՝ 1079.7 մլն դոլարի չափով: Նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի համեմատ, Վրաստանում ապրանքների արտահանման (ՋՕՔ) ծավալներն ավելացել են 47.8%-ով և կազմել 330.6 մլն դոլար, իսկ ներմուծման (ՄԻՖ) ծավալները՝ 34.9%-ով և կազմել 1410.3 մլն դոլար<sup>21</sup>:

Գնաճի շարունակական ճնշումները զսպելու նպատակով Վրաստանի ազգային բանկը վարել է լարիի կտրուկ արժեքավորման քաղաքականություն և 2008 թ. հունվար-մարտին արժույթային շուկայում իրականացրել է 239 մլն դոլարի զուտ առք<sup>22</sup>: Արդյունքում, 2008 թ. առաջին եռամսյակում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ վրացական լարիի միջին փոխարժեքը, նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի միջինի համեմատ, արժեքավորվել է շուրջ 10.0%-ով, իսկ 2007 թ. դեկտեմբերի համեմատ՝ 7.83%-ով:

Վրաստանի ազգային բանկի արտարժույթային պահուստները 2008 թ. հունվար-մարտ ամիսներին ավելացել են 4.5%-ով կամ 61 մլն դոլարով և մարտի վերջի դրությամբ կազմել շուրջ 1422 մլն ԱՄՆ դոլար<sup>23</sup>:

### 3.2. ՎՃԱՐԱՅԻՆ ՀԱՇՎԵԿՇՐՈՒՄ<sup>24</sup>

2008 թ. առաջին եռամսյակի էական փոփոխություններից էին նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ ընթացիկ հաշվի, այդ թվում և առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի, ինչպես նաև կապիտալի և ֆինանսական հաշվով միջոցների զուտ ներհոսքի տ/տ աճի տեմպերի նվազումը (չնայած ընթացիկ հաշվի պակասուրդի, ինչպես նաև կապիտալի և ֆինանսական միջոցների զուտ ներհոսքի բացարձակ աճը շարունակվել է): Չնայած տրանսֆերտների աճի տեմպը ևս կրճատվել է, սակայն շարունակում է մնալ բավականին բարձր: Հաշվետու եռամսյակում նվազել են նաև ներմուծման աճի տեմպերը, ինչը հանգեցրել է առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի ընդլայնման տեմպերի զսպմանը (ներմուծման տ/տ աճի տեմպը առաջին եռամսյակում կազմել է 31.0%՝ նախորդ տարվա նույն եռամսյակի 49.9%-ի փոխարեն): Արտաքին շուկաներում արձանագրվել է սպառողական, հանքահումքային և միջանկյալ սպառման ապրանքների գների աճի տեմպերի կտրուկ արագացում, որի հետևանքով Հայաստանի ներմուծման գներն առաջին եռամսյակում աննախադեպ՝ տ/տ 29.2%-ով աճել են: Վերջինս նպաստել է ներմուծման դոլարային ծավալների մեծացմանը: Արտահանման տ/տ աճը առաջին եռամսյակում կազմել է 1.4%:

Ընդհանուր առմամբ, 2008թ. առաջին եռամսյակում արտաքին աշխարհից բխող ազդակները գնաճի վրա ունեցել են ընդլայնող ներգործություն. չնայած ֆինանսական և կապիտալի ներհոսքն էապես չի նպաստել տնտեսությունում ներքին պահանջարկի լրացուցիչ աճին, սակայն արտերկրի գների աճը, որն արտահայտվել է ներմուծման գներում, էական ազդեցություն է ունեցել գնաճի

<sup>20</sup> Աղբյուրը՝ Վրաստանի ազգային բանկի Դրամավարկային և բանկային վիճակագրության բյուլետեն, 2008 թ. մարտ, աղյուսակ 1.1: Վրաստանում վիճակագրության նոր համակարգի անցնելու կապակցությամբ ՀՆԱ-ի և նրա տարրերի դինամիկային վերաբերող ցուցանիշները հրապարակվում են ուշացումներով:

<sup>21</sup> Աղբյուրը՝ Վրաստանի ազգային բանկի Դրամավարկային և բանկային վիճակագրության բյուլետեն, 2008 թ. մարտ, աղյուսակ 5.4:

<sup>22</sup> Աղբյուրը՝ Վրաստանի ազգային բանկի Դրամավարկային և բանկային վիճակագրության բյուլետեն, 2008 թ. մարտ, աղյուսակ 4.4:

<sup>23</sup> Աղբյուրը՝ Վրաստանի ազգային բանկի Դրամավարկային և բանկային վիճակագրության բյուլետեն, 2008 թ. մարտ, աղյուսակ 5.1:

<sup>24</sup> 2008 թ. առաջին եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն են:

վրա՝ աճի ուղղությամբ: Առավել ևս, որ անվանական փոխարժեքի արժևորումը եռամսյակի ընթացքում նշանակալի չի եղել, ինչը կհանգեցնեք ներմուծման դրամային գների նվազմանը՝ որոշակիորեն մեղմելով գնաճային ճնշումները:

## Ընթացիկ հաշիվ

2008 թ. առաջին եռամսյակի ավարտին արձանագրվել է ընթացիկ հաշվի պակասուրդի տ/տ աճ, սակայն աճի տեմպերը զգալի կրճատվել են, ինչը ներմուծման աճի տեմպերի անկման արդյունք է: Մասնավոր տրանսֆերտների և սեզոնային աշխատողների եկամուտների ներհոսքի մեծ ծավալները շարունակել են փոխհատուցել առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի աճը: Ընթացիկ հաշվի պակասուրդի տ/տ բացարձակ աճը առաջին եռամսյակում կազմել է 146.8 մլն ԱՄՆ դոլար, իսկ վերջինիս կշիռը ՀՆԱ-ում՝ 28.0% (նախորդ տարի՝ 20.9%):

2008 թ. առաջին եռամսյակում առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդը կազմել է 487.3 մլն ԱՄՆ դոլար, ինչը 169.2 մլն ԱՄՆ դոլարով ավելի է նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ: Արտահանման տ/տ աճը կազմել է 1.4%, ներմուծմանը՝ 31% (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 22.1% և 49.9%): Նշված իրավիճակում առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի խորացման տեմպերը կրճատվել են և կազմել տ/տ 53.2%՝ նախորդ տարվա 80.8%-ի փոխարեն:

Արտահանման շուկաներում հումքային և սպառողական ապրանքների գների աճի տեմպերի արագացման արդյունքում 2008 թ. առաջին եռամսյակում ապահովվել է արտահանման (առանց «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբի) տ/տ 12.7% աճ:

Արտահանման աճին շարունակել են նպաստել հիմնական չորս ապրանքախմբերից երեքը, իսկ «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբի արտահանման ծավալների անկումը՝ տ/տ 33.8%, հանգեցրել է ողջ արտահանման (կրեդիտ) ընդամենը տ/տ 1.4% աճի ցուցանիշի ձևավորմանը (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում գրանցվել էր այս ապրանքախմբի տ/տ 4.2% անկում): Արդյունքում՝ նշված զարգացումները հանգեցրել են ընդհանուր արտահանման մեջ այս ապրանքախմբի տեսակարար կշռի նվազմանը մինչև 15.7% (նախորդ տարվա առաջին եռամսյակում՝ 24.1%):

«Հանքահումքային արտադրանք» ապրանքախմբի արտահանումը առաջին եռամսյակում ավելացել է տ/տ 39.6%-ով, թեև նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում դիտարկվել էր վերջինիս նվազում: Նշված ապրանքախմբի արտահանման աճին շարունակում են նպաստել պղնձի հանքաքարի ու խտանյութի, ցինկի հանքաքարի ու խտանյութի, ինչպես նաև ցեմենտի՝ դեռ նախորդ տարվանից արձանագրվող արտահանման աճը: Նշենք նաև, որ տվյալ եռամսյակում նշված ապրանքախմբի մեջ մտնող մոլիբդենի հանքաքարի ու խտանյութի արտահանում տեղի չի ունեցել:

«Ոչ թանկարժեք մետաղներ և դրանցից պատրաստված իրեր» ապրանքախմբի արտահանման տ/տ աճը առաջին եռամսյակում կազմել է 17.7%՝ հիմնականում պայմանավորված միջազգային շուկաներում մոլիբդենի գների բարձր մակարդակի և երկաթամիահալվածքի արտահանման աճի տեմպերի պահպանմամբ:

«Պատրաստի սննդի արտադրանք» ապրանքախմբի արտահանման տ/տ աճը կազմել է 9.3%, հիմնականում՝ կոնյակի հաշվին («Կոնյակ, ռոմ, ջին, օղի, լիկյոր» ենթաապրանքախմբի տ/տ աճը կազմել է 10.4%):

Աճի բարձր տեմպեր են գրանցվել «Մանածագործական իրեր» և «Մեքենաներ, սարքավորումներ և մեխանիզմներ» ապրանքախմբերում, որոնց համընդհանուր տեսակարար կշիռը 2008 թ. առաջին եռամսյակի արտահանման մեջ կազմել է շուրջ 9.6%, իսկ նշված ժամանակահատվածում աճը համապատասխանաբար կազմել է տ/տ 26.0% և 18.7%:

Չնայած ներմուծման բարձր աճի միտումները հիմնականում պահպանվել են նաև 2008 թ. առաջին եռամսյակում, սակայն աճի տեմպերը կրճատվել են, և գրանցվել է տ/տ 31% աճ (ներմուծումը /դեբետ/ կազմել է 729 մլն ԱՄՆ դոլար): Տնտեսության աճի տեմպերի որոշակի դանդաղումը (2008թ. հունվար-մարտ՝ 8.8%) թեև հանգեցրել է նաև ներմուծվող ապրանքների նկատմամբ պահանջարկի աճի տեմպերի զսպմանը, սակայն միջազգային շուկաներում պարենային և հումքային ապրանքների գների անմիջապես բարձր աճը հանգեցրել է ներմուծման դոլարային աճի միտումների պահպանմանը:

2008թ. առաջին եռամսյակում ներմուծման աճը հիմնականում ապահովվել է գրեթե բոլոր ապրանքախմբերի աճի հաշվին: Ընդ որում՝ ներմուծման մեջ մեծ կշիռ ունեցող ապրանքախմբերի՝ «Պատրաստի սննդի արտադրանք», «Հանքահումքային արտադրանք», «Ոչ թանկարժեք մետաղներ և դրանցից պատրաստված իրեր», «Մեքենաներ, սարքավորումներ և մեխանիզմներ» և «Վերգետնյա, օդային և ջրային տրանսպորտի միջոցներ» ներմուծման<sup>25</sup> ծավալների տ/տ աճը առաջին եռամսյակում համապատասխանաբար կազմել է 24.9%, 9.9%, 2.2 անգամ, 50.3%, 54.2%:

«Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբի ներմուծման ծավալների աճը առաջին եռամսյակում կազմել է տ/տ 1.3%՝ ի տարբերություն արտահանման նվազման: Սա պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ ապրանքախմբում ներառված ադամանդի ներմուծման ծավալների նվազումն ավելի քան փոխհատուցվել է ոսկու ներմուծման աճով:<sup>26</sup>

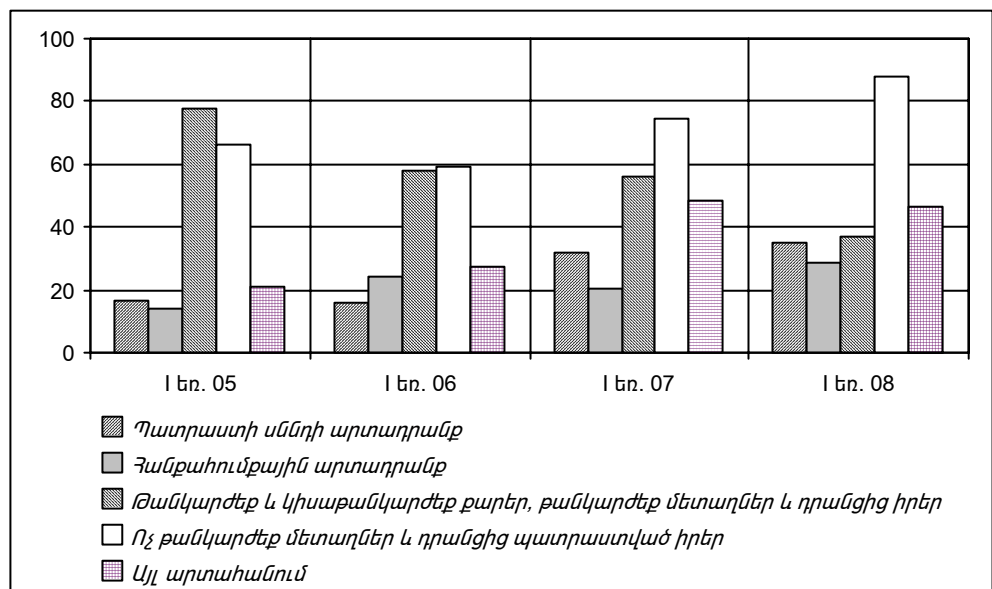
Ոչ մեծ կշիռ ունեցող «Քիմիա և դրա հետ կապված արդյունաբերության ճյուղերի արտադրանք», «Պլաստմասսա և դրանցից իրեր» ապրանքախմբերի նպաստումը ներմուծման աճին համապատասխանաբար կազմել է 1.0 և 1.8 տոկոսային կետ:

Ներմուծման նվազում է գրանցվել բավականին փոքր կշիռ ունեցող երկու ապրանքախմբերում:

Արտահանման և ներմուծման տ/տ աճը չորրորդ եռամսյակում, առանց «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբի, կազմել է համապատասխանաբար 12.7% և 34.9%: Իսկ առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդը, առանց այս հոդվածի ցուցանիշը հաշվի առնելու, ավելացել է 149.5 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 457.4 մլն ԱՄՆ դոլար:

Արտաքին առևտրի աշխարհագրական բաշխվածությունը գրեթե չի փոփոխվել: Ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդի աճը հիմնականում պայմանավորվել է Եվրոմիության, Չինաստանի և Ճապոնիայի հետ ապրանքային հաշվեկշիռների պակասուրդների՝ համապատասխանաբար 41.2%, 61.0% և 80.8% աճով: ԱՊՀ երկրների հետ ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդն ավելացել է 39.8%-ով, իսկ Իրանի հետ գրանցվել է առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի 12.4%-ով աճ:

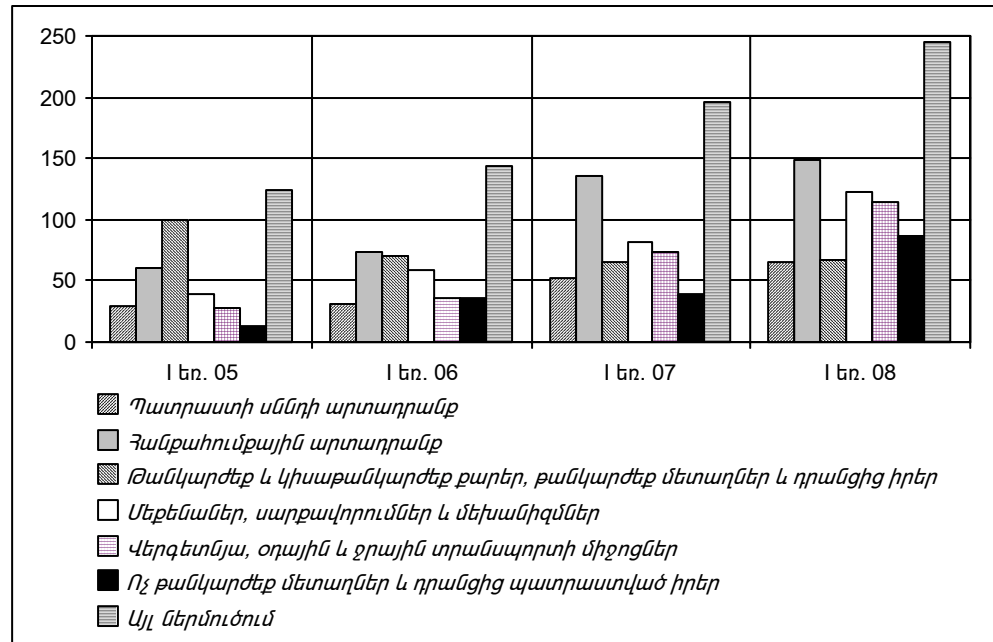
2008 թ. 1-ին եռամսյակում արտահանվող հիմնական 4 ապրանքախմբերից մեկի ծավալները նվազել են (մլն ԱՄՆ դոլար)



<sup>25</sup> «Պատրաստի սննդի արտադրանքի» նպաստումը ներմուծման աճին կազմել է 2.0 տոկոսային կետ, «Հանքահումքային արտադրանքի» նպաստումը՝ 2.0 տոկոսային կետ, «Վերգետնյա, օդային և ջրային տրանսպորտի միջոցներ» ապրանքախմբինը՝ 6.2 տոկոսային կետ, «Մեքենաներ, սարքավորումներ և մեխանիզմներ» ապրանքախմբինը՝ 6.3 տոկոսային կետ և «Ոչ թանկարժեք մետաղներ և դրանցից պատրաստված իրեր» ապրանքախմբինը՝ 7.3 տոկոսային կետ:

<sup>26</sup> Ադամանդի կշիռը՝ ողջ ապրանքախմբում 2008 թ. առաջին եռամսյակում կազմել է մոտ 45.8%՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի 63%-ի փոխարեն:

2008 թ. 1-ին եռամսյակում  
ներմուծվող գրեթե բոլոր  
ապրանքայինների  
ցուցանիշների աճը  
շարունակվել է  
(մլն ԱՄՆ դոլար)



Ծառայությունների բացասական հաշվեկշիռը պահպանվել է նաև 2008թ. առաջին եռամսյակում. գրանցվել է բացասական մնացորդի 50.0% աճ (կազմել է 52.1 մլն ԱՄՆ դոլար): Ծառայությունների ներմուծման աճի տեմպերը գերազանցել են արտահանման աճի տեմպերը՝ կազմելով համապատասխանաբար 27.2% և 18.6%:

Ֆիզիկական անձանց կողմից արտերկրից ուղարկված արտադրության միջոցների զուտ ներհոսքի էական փոփոխություններ չեն արձանագրվել<sup>27</sup>: Վերջիններիս աճի բարձր տեմպերը շարունակվել են ընթացիկ եռամսյակում: «Սեզոնային աշխատողների աշխատուժից եկամուտների» զուտ ներհոսքի 29.6 մլն ԱՄՆ դոլարով աճը փոխհատուցել է «Եկամուտ ներդրումներից» հոդվածով 8.4 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ արտահոսքի աճը: Մասնավոր տրանսֆերտների տ/տ աճը առաջին եռամսյակում կազմել է 31.6%:

մլն ԱՄՆ դոլար

|                                | 2005/1 | 2006/1 | 2007/1 | 2008/1 <sup>1</sup> |
|--------------------------------|--------|--------|--------|---------------------|
| Ընթացիկ հաշիվ                  | -15.0  | -59.8  | -184.4 | -331.2              |
| Առևտրային հաշվեկշիռ            | -124.7 | -176.0 | -318.1 | -487.3              |
| Ծառայություններ (զուտ)         | -29.7  | -30.2  | -34.8  | -52.1               |
| Եկամուտներ (զուտ)              | 31.0   | 64.0   | 19.7   | 25.7                |
| Մասնավոր տրանսֆերտներ (զուտ)   | 92.0   | 73.0   | 132.0  | 173.8               |
| Պաշտոնական տրանսֆերտներ (զուտ) | 16.3   | 9.4    | 16.8   | 8.8                 |

<sup>1</sup> գնահատական

## Կապիտալի և ֆինանսական հաշիվ

Կապիտալի և ֆինանսական միջոցների շարունակական մեծածավալ ներհոսք է արձանագրվել նաև 2008 թ. առաջին եռամսյակում: Վերջինիս ներհոսքի զուտ ծավալները կազմել են 208.2 մլն ԱՄՆ դոլար՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ ավելանալով 41.8 մլն ԱՄՆ դոլարով: Կապիտալի և ֆինանսական ներհոսքը ամբողջությամբ չի ֆինանսավորել ընթացիկ հաշվի պակասուրդը, ինչը արտահայտվել է ՀՀ կենտրոնական բանկի արտաքին պահուստների 74.4 մլն դոլարով կրճատմամբ, որը 64.2 մլն ԱՄՆ դոլարով ավելի է եղել նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի ցուցանիշից:

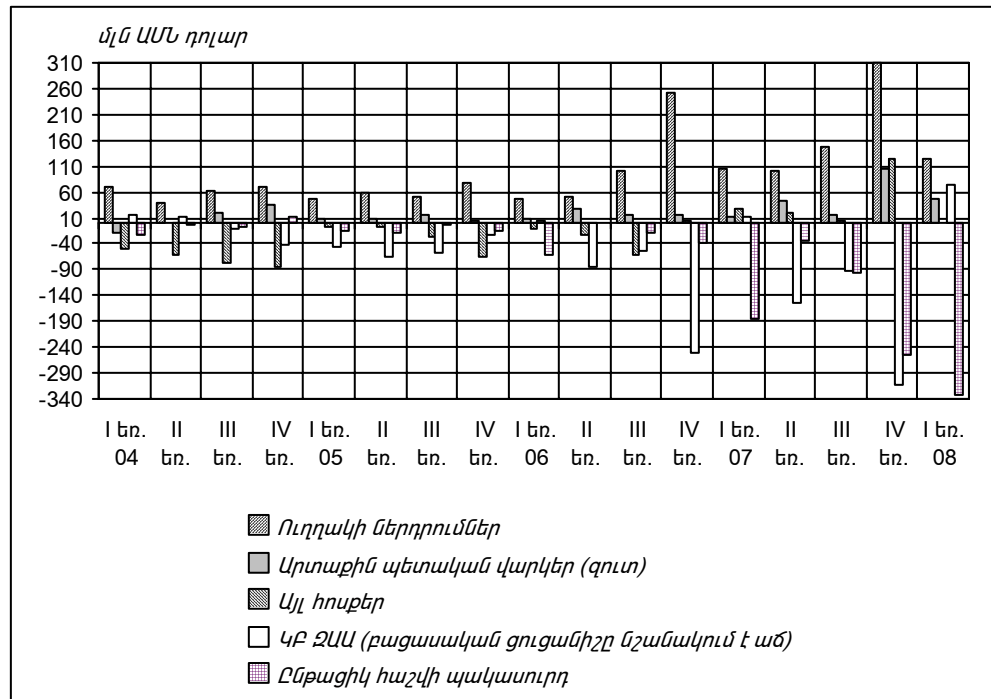
<sup>27</sup> Ոչ առևտրային բնույթի զուտ փոխանցումների տ/տ աճը 2008 թ. առաջին եռամսյակում կազմել է 46.6%: Ընդ որում, ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների ներհոսքի տ/տ աճը կազմել է 30.9%, մինչդեռ առաջին եռամսյակում տեղի է ունեցել ոչ առևտրային բնույթի դուրս փոխանցումների տ/տ 7.7% նվազում:

Ընթացիկ հաշվի ֆինանսավորմանը հիմնականում նպաստել է «Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներ», «Առևտրային բանկեր» ենթահոդվածներով միջոցների զուտ ներհոսքը:

Կապիտալ տրանսֆերտների զուտ ներհոսքը առաջին եռամսյակում տ/տ ավելացել է 16.9 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 36.9 մլն ԱՄՆ դոլար: Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների ներհոսքի մեծ ծավալները պահպանվել են նաև 2008 թ. առաջին եռամսյակում, երբ գրանցվել է վերջիններիս 125.2 մլն ԱՄՆ դոլար մակարդակ, որը տ/տ աճել է 20%-ով:

«Այլ կապիտալ» հաշվով, որը հիմնականում ներառում է մասնավոր հատվածի առևտրային վարկերը և կանխիկ արտարժույթը, արձանագրվել է 1.1 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ արտահոսք: Այդ թվում՝ առևտրային բանկերի զուտ արտաքին ակտիվների նվազումը կազմել է 41 մլն ԱՄՆ դոլար, իսկ մասնավոր հատվածի զուտ արտաքին ակտիվների աճը՝ 42.0 մլն ԱՄՆ դոլար:

2008 թ. 1-ին եռամսյակում  
ընթացիկ հաշվի  
պակասուրդը գերազանցել է  
կապիտալի և ֆինանսական  
միջոցների զուտ ներհոսքը



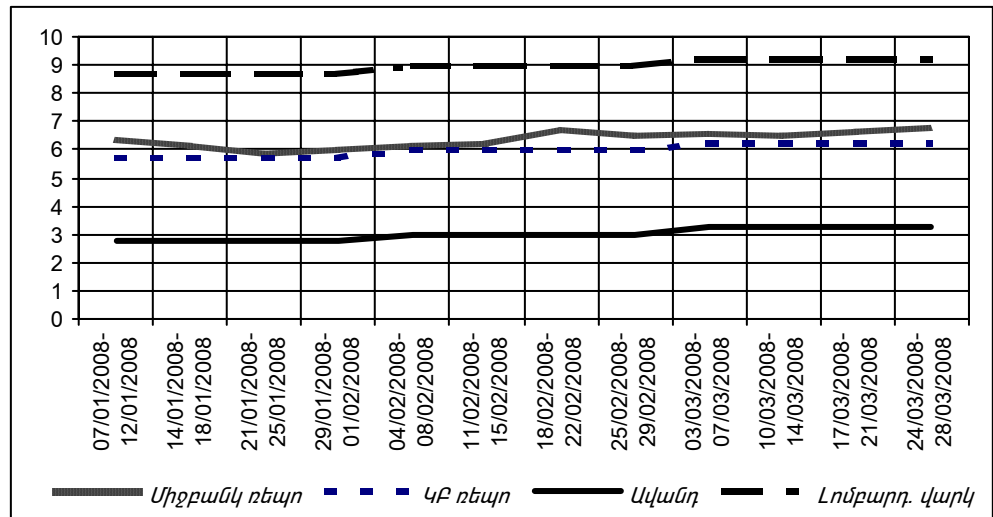
### 3.3. ՏՈԿՈՍԱԴՐՈՒՅՔՆԵՐ, ՓՈԽԱՐԺԵՔ ԵՎ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐ

#### 3.3.1. Տոկոսադրույքներ

2008 թվականին ևս ԿԲ-ն իր գլխավոր նպատակին՝ գների կայունությանը հասնելու համար կառավարելու է կարճաժամկետ տոկոսադրույքները (գործառնական նպատակը)՝ չեզոքացնելու համար 12-ամսյա հորիզոնում նպատակային և կանխատեսված գնաճերի միջև առաջացած ճեղքվածքը:

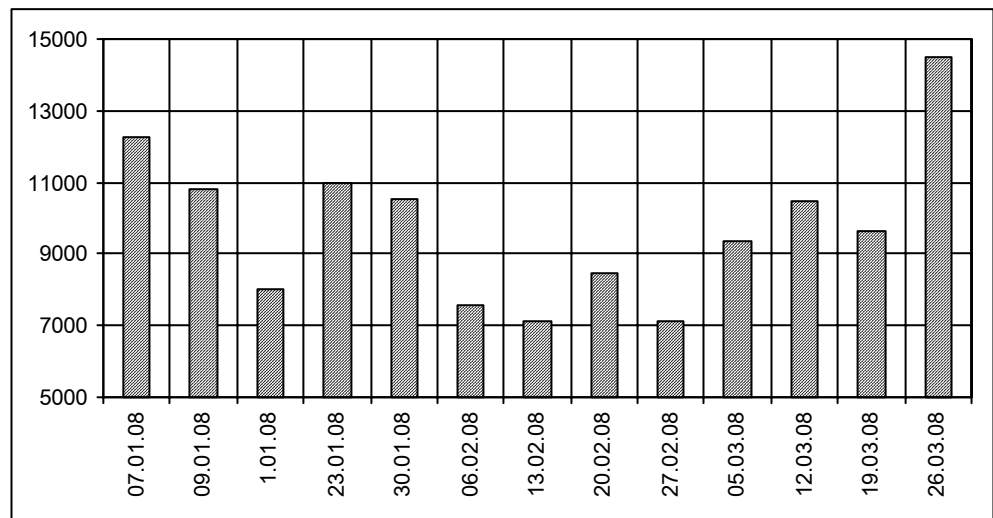
2008 թ. առաջին եռամսյակում գնաճը եղել է տարեսկզբին կանխատեսված 12-ամսյա գնաճի նպատակային շրջանակներից բարձր, և առկա գնաճային ճնշումները հիմնականում կրել են արտաքին զարգացումների ազդեցությունը: Այս պայմաններում դրամավարկային քաղաքականության աստիճանական խստացումը ուղղվելու է նշված զարգացումների երկրորդային ազդեցությունների և դրանցով պայմանավորված գնաճային սպասումների մեղմմանը: Հաշվի առնելով վերոնշյալը՝ ՀՀ ԿԲ խորհուրդը հիմնական գործիքի՝ ռեպո գործառնական տոկոսադրույքը փետրվար և մարտ ամիսներին բարձրացրել է 0.25-ական տոկոսային կետով և մարտին սահմանել 6.25%: Միաժամանակ, պահպանելով մշտական հնարավորության գործիքների տոկոսադրույքները ռեպո գործառնական տոկոսադրույքից հավասարաչափ հեռացված լինելու դրույթը, դրանք նույնպես բարձրացվել են 0.25-ական տոկոսային կետով:

*ԿԲ ռեպո և շուկայական  
ռեպո տոկոսադրույքների  
շեղումը փոքր -ինչ նվազել է*



2008 թվականի առաջին եռամսյակի կարևոր առանձնահատկություններից է առևտրային բանկերի կողմից ավելցուկային իրացվելիության կառավարման արդյունավետության բարձրացումը: Առևտրային բանկերը դրամային պարտադիր պահուստավորման ենթակա միջոցները հիմնականում ծածկել են ԿԲ ռեպո գործառնությունների միջոցների հաշվին, որը թույլ է տվել ԿԲ-ին ավելի արդյունավետ ուղղորդել միջբանկային տոկոսադրույքը: Արդյունքում՝ ԿԲ կողմից իրականացված ռեպո գործառնությունների շաբաթական ծավալը մարտի վերջին կազմել է 14.5 մլրդ դրամ (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 6.8 մլրդ դրամ):

*Առաջին եռամսյակի  
ընթացքում ԿԲ կողմից  
իրականացված ռեպո  
գործառնությունների  
ծավալը (մլն ՀՀ դրամ)*



Ձուգահեռաբար, 2008 թ. առաջին եռամսյակում շարունակել են ավելանալ ռեպո շուկայում իրականացված գործառնությունների ծավալները և կազմել են 120.8 մլրդ դրամ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ աճելով 1.6 անգամ, իսկ շուկայական ռեպո տոկոսադրույքը մարտին կայունացել է 6.6%-ի շրջակայքում: Առևտրային բանկերի միջև իրականացված գործառնությունների տեսակարար կշիռն ընդհանուր ծավալում կազմել է 49.6%, իսկ ռեպո գործառնությունների տոկոսադրույքը, ԿԲ ռեպո տոկոսադրույքին զուգընթաց, մարտին բարձրացել է՝ գտնվելով վերջինիս շրջակայքում:

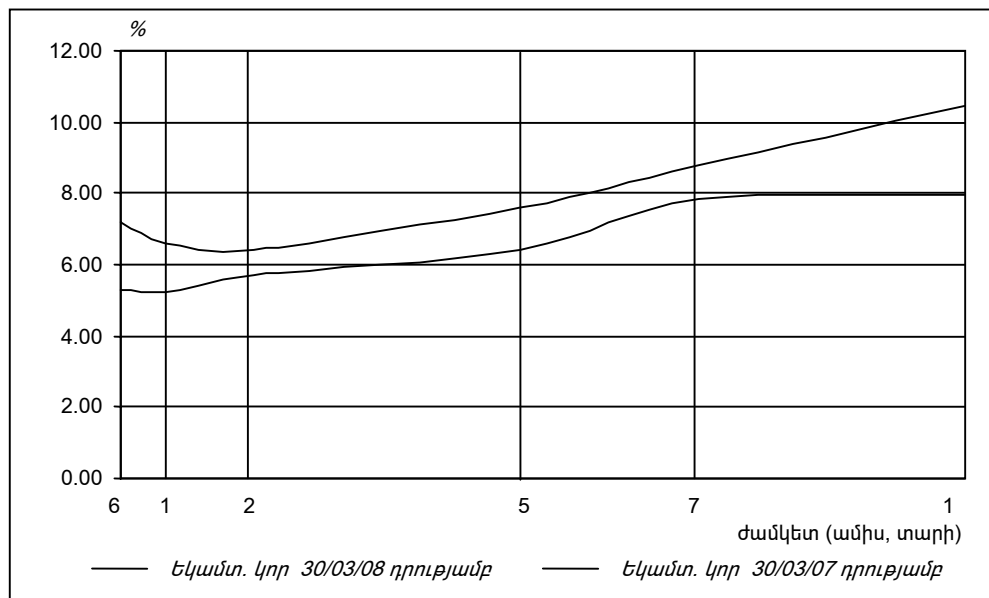
Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ կրճատվել են ԿԲ ներքաշող գործառնությունների ծավալները: Մասնավորապես՝ ԿԲ կողմից իրականացվել է պարտատոմսերի 19 թողարկում՝ 26.5 մլրդ դրամ ընդհանուր ծավալով, որոնց նկատմամբ ձևավորված ընդհանուր պահանջարկը կազմել է 47.5 մլրդ դրամ: Տեղաբաշխված ԿԲ պարտատոմսերի տ/տ ծավալը նվազել է 11.7 մլրդ դրամով և կազմել 26.25 մլրդ դրամ, իսկ ձևավորված միջին եկամտաբերությունը աճել է 1.2 տոկոսային կետով և կազմել 7.14%: Առևտրային

բանկերի կողմից Կենտրոնական բանկում ներդրված ավանդի տ/տ միջին օրական ծավալը նվազել է 2.8 մլրդ դրամով և կազմել 4.8 մլրդ դրամ<sup>28</sup>:

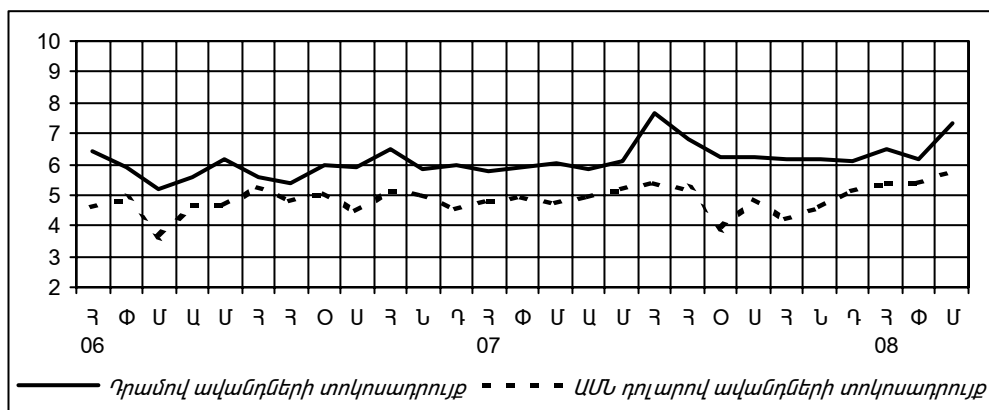
2008 թ. առաջին եռամսյակի ընթացքում պետական (զանձապետական) պարտատոմսերի առաջնային շուկայում ևս նկատվել է տոկոսադրույքների աճ: 2008 թ. մարտին պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի միջին եկամտաբերությունը կազմել է 6.96%, միջնաժամկետ պարտատոմսերինը՝ 8.5%, երկարաժամկետ պարտատոմսերինը՝ 10.33%՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ համապատասխանաբար աճելով 1.1, 2.1 և 2.3 տոկոսային կետով:

Ինչպես ցույց է տալիս եկամտաբերության կորի ուսումնասիրությունը, եկամտաբերությունները ՊՊ երկրորդային շուկայում աճել են կորի ողջ երկայնքով, սակայն զգալի փոփոխություն նկատվել է կարճաժամկետ և երկարաժամկետ հատվածներում: Եկամտաբերության կորի դիրքի փոփոխության գերակշիռ մասը՝ 94%-ը, պայմանավորված է կորի մակարդակի համընթաց (զուգահեռ) տեղաշարժով, որը կազմել է 1.44 տոկոսային կետ՝ ի հաշիվ եկամտաբերությունների աճի: 23%-ով փոփոխվել է կորի զոգվածությունը (0.157-ից 0.193), ինչը վկայում է երկարաժամկետ և կարճաժամկետ պարտատոմսերի տոկոսադրույքների միջև տարբերության չնչին աճի մասին: Մնացորդային գործոնները կորի փոփոխության մեջ կազմել են -17%:

**Տոկոսադրույքների աճ  
եկամտաբերության կորի  
ողջ երկայնքով**



**Բանկային համակարգում  
ՀՀ դրամով և ԱՄՆ դոլարով  
ավանդների  
տոկոսադրույքներն աճել են**



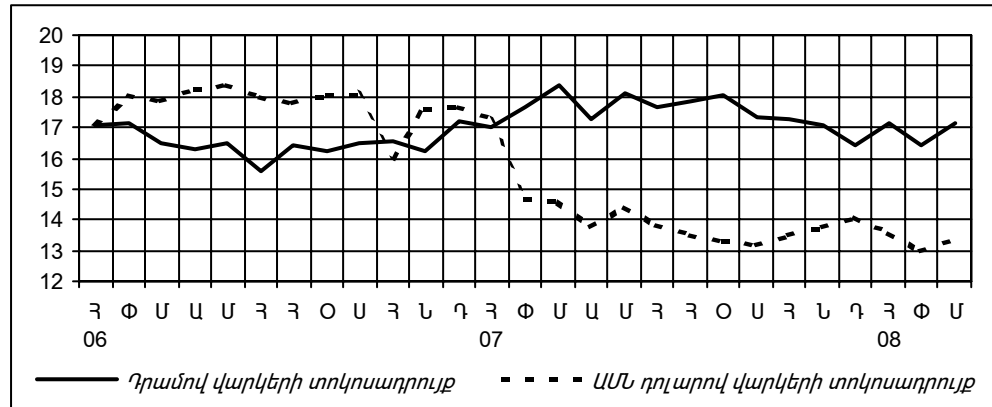
ՀՀ դրամով և ԱՄՆ դոլարով վարկերի և ավանդների տոկոսադրույքները տատանվել են տարբեր ուղղություններով: 2008 թվականի մարտին ներգրավված ավանդների տոկոսադրույքները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատ-

<sup>28</sup> Հիմնականում պայմանավորված է հունվար ամսվա սեզոնային բնույթով, իսկ փետրվար-մարտ ամիսների միջին ցուցանիշը շատ ավելի ցածր է:

վածի համեմատ աճել են. ՀՀ դրամով ավանդի տոկոսադրույքներն աճել են 1.33 տոկոսային կետով և կազմել 7.36%, իսկ դոլարային ավանդների տոկոսադրույքները՝ 1.02 տոկոսային կետով և կազմել 5.76%: Արդյունքում՝ ԱՄՆ դոլարով և ՀՀ դրամով ավանդների տոկոսադրույքների տարբերությունը կազմել է 1.6 տոկոսային կետ (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 1.29):

Առևտրային բանկերի կողմից ՀՀ դրամով և ԱՄՆ դոլարով տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքները 2008 թվականի մարտին, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, նվազել են 1.18-ական տոկոսային կետով՝ համապատասխանաբար կազմելով 17.17% և 13.39%: ԱՄՆ դոլարով և ՀՀ դրամով վարկերի տոկոսադրույքների տարբերությունը կազմել է 3.78 տոկոսային կետ:

*Բանկային համակարգի կողմից ՀՀ դրամով և ԱՄՆ դոլարով տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքները նվազել են*

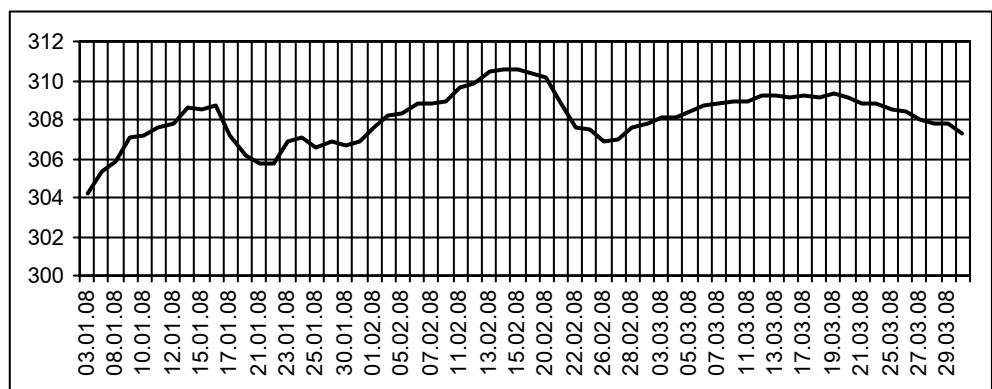


ԱՄՆ դոլարով և ՀՀ դրամով վարկերի ու ավանդների տոկոսադրույքների տարբերությունները համապատասխանաբար կազմել են 7.63 և 9.81 տոկոսային կետ:

### 3.3.2. Փոխարժեք

ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի փոխարժեքը 2008 թվականի առաջին եռամսյակում դրսևորել է կայուն վարքագիծ՝ նախորդ տարվա դեկտեմբերի վերջի համեմատ արժեզրկվելով ընդամենը 0.99%-ով՝ 304.22 դրամից հասնելով 307.25 դրամի: Առաջին եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, դրամի միջին եռամսյակային փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժևորվել է 16.68%-ով՝ 359.44 դրամից՝ 308.05 դրամ: Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում միջին արժևորումն ավելի մեծ էր՝ 25.47%:

*ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի փոխարժեքի դինամիկան 2008թ. առաջին եռամսյակում*

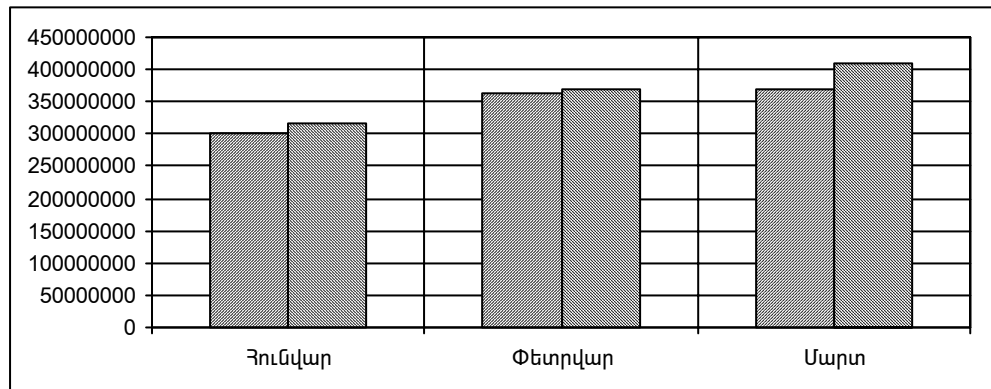


Եռամսյակի ընթացքում միջբանկային շուկայում իրականացված գործառնությունների համախառն ծավալը կազմել է 2130.24 մլն ԱՄՆ դոլար<sup>29</sup>, որը 75.64%-ով ավելի է նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի ցուցանիշից (1212.85

<sup>29</sup> Ներառված են նաև բորսայում իրականացված առք ու վաճառքի ծավալները՝ 169.104 մլն ԱՄՆ դոլար: Բորսայում իրականացված գործարքների ծավալները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ ավելացել են 297.3%-ով:

մլն ԱՄՆ դոլար): Վերջինս արտացոլում է արտաքին առևտրաշրջանառության ծավալների, արտաքին ֆինանսական հոսքերի և ներքին տնտեսության բարձր աճի միտումները:

**ՀՀ արժույթային շուկայում  
ԱՄՆ դոլարով  
իրականացված  
գործառնությունների  
ծավալները**

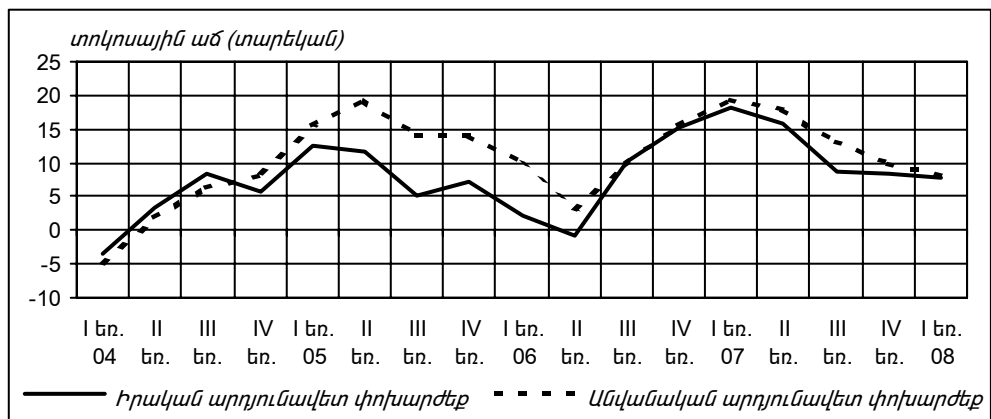


Եվրո/դրամ գործառնությունների շուկայում նույնպես տեղի է ունեցել ծավալների աճ: Համախառն ծավալը կազմել է 150.81 մլն եվրո՝ 84.74%-ով ավելի նախորդ տարվա առաջին եռամսյակի համեմատ:

Դրամի առաջարկը կարգավորելու և դրամի փոխարժեքի տատանումները մեղմելու նպատակով ՀՀ կենտրոնական բանկն առաջին եռամսյակում ՀՀ բանկերից գնել է շուրջ 14 մլն, վաճառել՝ 96 մլն ԱՄՆ դոլար:

ՀՀ դրամի անվանական արդյունավետ փոխարժեքի միջին արժևորումը 2008 թվականի առաջին եռամսյակում կազմել է տ/տ 8.0 տոկոս՝ 1.8 տոկոսային կետով ցածր նախորդ եռամսյակի ցուցանիշից: Ընդ որում, առաջին եռամսյակի ընթացքում անվանական արդյունավետ փոխարժեքը արժևորվել է ընդամենը 1.3 տոկոսով: Անվանական արդյունավետ փոխարժեքի տ/տ արժևորման այդ տեմպերը գրանցվել են հիմնականում ի հաշիվ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի փոխարժեքի արժևորման, որը առաջին եռամսյակում կազմել է տ/տ 16.7 տոկոս (նախորդ եռամսյակի նույն ցուցանիշի համեմատ նվազել է 1.4 տոկոսային կետով) և միայն մասամբ փոխհատուցվել գործընկեր երկրների արժույթների՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ միջին կշռված արժևորմամբ՝ 7.4 տոկոս (նախորդ եռամսյակի նույն ցուցանիշի համեմատ աճել է 0.4 տոկոսային կետով): Գործընկեր երկրների փոխարժեքներից ամենամեծ նպաստումը ունեցել է Եվրոն, որի՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ կտրուկ արժևորումը առաջին եռամսյակում կազմել է տ/տ 14.3 տոկոս՝ նախորդ եռամսյակի համեմատ արագաճալով 1.9 տոկոսային կետով:

**Իրական և անվանական  
արդյունավետ  
փոխարժեքների  
արժևորման տեմպերը  
դանդաղել են, թեև դեռևս  
բարձր մակարդակ ունեն**



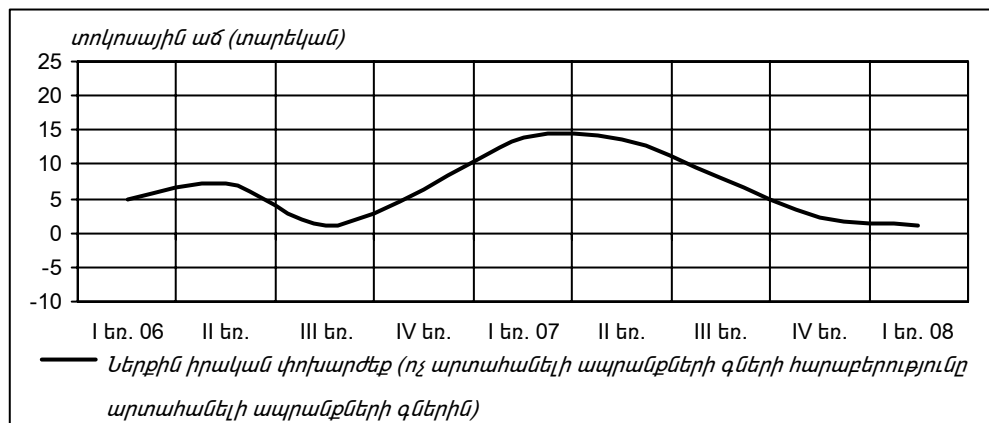
Անվանական արդյունավետ փոխարժեքի արժևորման տեմպերի նվազումը (չնայած ընդհանուր մակարդակը դեռևս բավականին բարձր է) հանգեցնում է մեծ իրական փոխարժեքի նույնաման վարքագծին: Ե՛վ Հայաստանում, և՛ գործընկեր երկրներում գնաճը արագացել է. Հայաստանում միջին եռամսյակային գնաճը կազմել է տ/տ 8.0 տոկոս, իսկ գործընկեր երկրների միջին կշռված գնաճը՝ տ/տ 7.6 տոկոս: Գործընկեր երկրների միջին կշռված գնաճի վրա մեծ ազդեցու-

թյուն է ունեցել հատկապես Ռուսաստանի և Իրանի գնաճը՝ համապատասխանաբար 2.5 և 1.9-ական տոկոսային կետով: Արդյունքում՝ իրական փոխարժեքը 2008 թվականի առաջին եռամսյակում արժևորվել է տ/տ 7.7 տոկոսով (նախորդ եռամսյակում՝ 8.4 տոկոս):

2008 թվականի առաջին եռամսյակում ներքին իրական փոխարժեքի արժևորման տեմպը կազմել է տ/տ 1.1 տոկոս, որը արտահանելի հատվածի գների նկատմամբ ոչ արտահանելի հատվածի գների գերազանցող աճի հետևանք է, ընդ որում՝ երկուսի գների աճն էլ նախորդ եռամսյակի նույն ցուցանիշի համեմատ արագացել է:

Ոչ արտահանելի ապրանքների և ծառայությունների գները առաջին եռամսյակում տ/տ աճել են 11.8 տոկոսով, մինչդեռ արտահանելի ապրանքների գներն աճել են 10.6 տոկոսով՝ նախորդ եռամսյակի համապատասխանաբար 10.6 և 8.3 տոկոսի փոխարեն: Առաջին եռամսյակում արտահանելի ապրանքների գների աճը պայմանավորվել է միջազգային շուկաներում պարենային և հումքային ապրանքների թանկացմամբ, որի հետևանքով ներքին իրական փոխարժեքի արժևորման տեմպերը դանդաղել են: Ոչ արտահանելի հատվածի գների աճի բարձր տեմպերի պահպանման պատճառը ներքին տնտեսությունում տարեմուտի կապակցությամբ ապրանքների և ծառայությունների սեզոնային թանկացումն էր, որին նպաստել են ներքին և արտաքին եկամուտների աճի բարձր տեմպերը:

*Ներքին իրական փոխարժեքի արժևորման տեմպերը դանդաղել են արտահանելի գների կտրուկ աճի պատճառով*



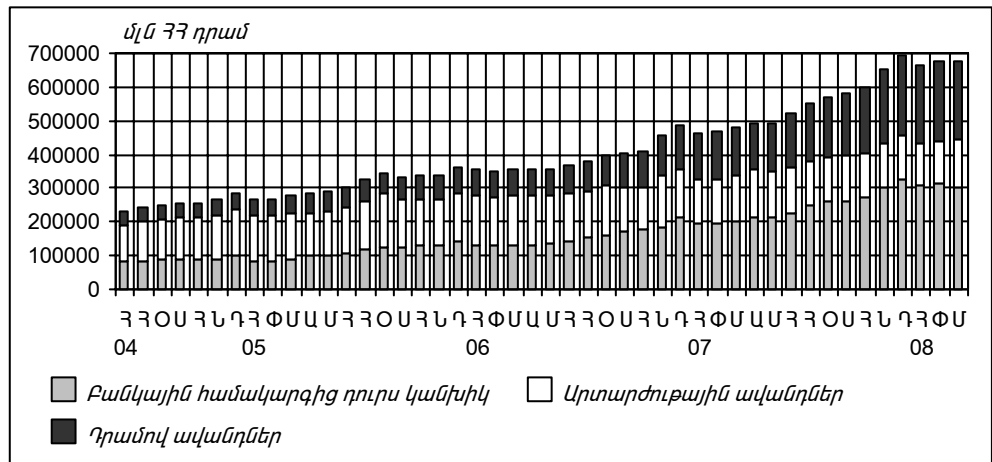
### 3.3.3. Դրամավարկային զարգացումներ

2008 թ. առաջին եռամսյակի փաստացի արդյունքներով՝ մասամբ պայմանավորված դրամավարկային պայմանների խստացմամբ, դրամային զանգվածի սպասվածից քիչ տ/տ աճ է արձանագրվել՝ 55.3% կամ 191.8 մլրդ դրամ (նախորդ տարի՝ 64.6% կամ 136.2 մլրդ դրամ): Կանխատեսվածից պակաս էր նաև դրամային ավանդների աճը՝ 62.5% կամ 91 մլրդ դրամ (նախորդ տարի՝ 80.3% կամ 64.8 մլրդ դրամ): Տարեսկզբին շրջանառությունից դուրս գտնվող կանխիկի աճի տեմպերը դանդաղել են՝ կազմելով տ/տ 50% կամ 100.8 մլրդ դրամ (նախորդ տարի՝ 54.8% կամ 71.4 մլրդ դրամ)՝ պայմանավորված հիմնականում նախորդ տարեսկզբի համեմատ այս տարվա առաջին եռամսյակում դրամայնացման գործընթացի փոքր-ինչ դանդաղմամբ: Վերջինս արտահայտվել է նաև արտարժույթային ավանդների վարքագծում, որոնք դրամային արտահայտությամբ ավելացել են տ/տ 2.9%-ով (3.9 մլրդ դրամով), այն դեպքում, երբ նախորդ տարվա առաջին եռամսյակում նույն ցուցանիշը նվազել էր 8%-ով (11.7 մլրդ դրամով): Այդուհանդերձ, 2007 թ. առաջին եռամսյակում արտարժույթային ավանդները դոլարային արտահայտությամբ ավելացել էին տ/տ 14.6%-ով, իսկ 2008 թ. առաջին եռամսյակում՝ 21.3%-ով:

Ավանդների ժամկետային կառուցվածքում արձանագրվել է ժամկետային ավանդների առավել մեծ աճ թե՛ դրամով (տ/տ 65.4 մլրդ դրամ կամ 2.3 անգամ), թե՛ արտարժույթով (2.9 մլրդ դրամ կամ 3.7%, դոլարային արտահայտությամբ՝ 22.2%): Դրամով ցպահանջ ավանդներն աճել են տ/տ 25.6 մլրդ դրամով կամ

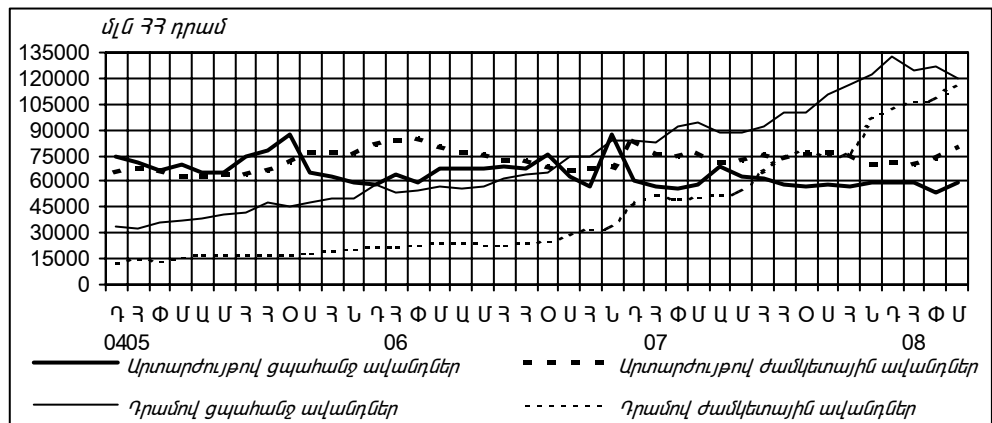
27.2%-ով, իսկ արտարժույթային ցպահանջ ավանդները՝ 1.1 մլրդ դրամով կամ 1.8%-ով (դոլարային արտահայտությամբ՝ 20%-ով):

**Փողի զանգվածի կառուցվածքում դրամայնացման գործընթացն արտահայտվել է դրամային բաղադրատարրերի մեծածավալ աճով**



Վերոնշյալ շարժերի արդյունքում փողի զանգվածն աճել է տ/տ 40.5%-ով կամ 195.7 մլրդ դրամով:

**Դրամով և արտարժույթով ավանդների վարքագիծը ըստ ժամկետայնության**



Եռամսյակային միտումների տեսանկյունից ևս փողի ագրեգատները էապես չեն տարբերվել նախորդ տարիներից՝ պահպանելով փողի պահանջարկի՝ տարեսկզբին դիտվող սեզոնայնությունը: Եռամսյակում շրջանառության մեջ եղած կանխիկի նվազումն ավելի քան 23.5 մլրդ դրամով (7.2%-ով) փոխհատուցվել է դրամային ավանդների մոտ 1.4 մլրդ դրամ (0.6%) աճով, ինչի արդյունքում դրամային զանգվածը նվազել է 22.1 մլրդ դրամով (3.9%-ով): Միևնույն ժամանակ, դա ուղեկցվել է արտարժույթային ավանդների շուրջ 9.4 մլրդ դրամ (7.2%) աճով, որն էլ հանգեցրել է փողի զանգվածի 12.7 մլրդ դրամ (1.8%) նվազման:

Ըստ առաջարկի գործոնների՝ փողի ագրեգատների աճն ապահովվել է հիմնականում բանկային համակարգի ՁՆԱ-ի հաշվին, որն ավելի քան 2 անգամ (179.3 մլրդ դրամով) գերազանցել է նախորդ տարվա նույն ցուցանիշը, իսկ ՁԱԱ-ն<sup>30</sup> այդ ժամանակահատվածում աճել է ընդամենը 5.1%-ով (16.4 մլրդ դրամով): Նախորդ տարի այդ ցուցանիշներն ավելացել էին համապատասխանաբար 19.4%-ով (25.9 մլրդ դրամով) և 43.8%-ով (98.6 մլրդ դրամով):

Այս միտումները հիմնականում պայմանավորվել են առևտրային բանկերի ՁԱԱ-ի շուրջ 89.2 մլրդ դրամ նվազմամբ և ՁՆԱ-ի շուրջ 179.3 մլրդ դրամ աճով, որը տեղի է ունեցել արտաքին փոխառությունների հաշվին տնտեսության վարկավորման աճի արդյունքում:

Պահպանվել են ՁՆԱ-ի մյուս բաղադրատարրի՝ տնտեսության վարկավորման ցուցանիշի՝ նախորդ տարվանից արձանագրված աճի բարձր տեմպերը՝ տ/տ 78.8% կամ 214.1 մլրդ դրամ (2007-ին՝ 34.7% կամ 70 մլրդ դրամ, 2006-ին՝ 44.6%

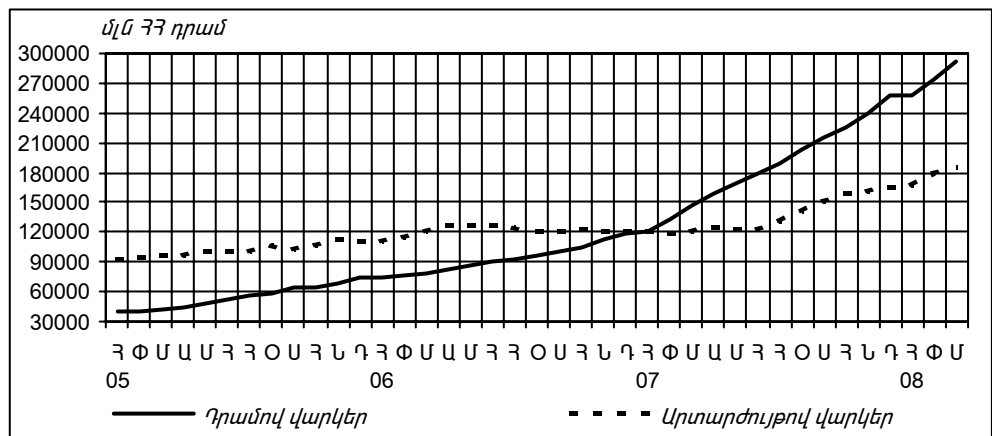
<sup>30</sup> ՁԱԱ աճի հիմնական մասը ապահովվել է դրամի նկատմամբ այլ արտարժույթների տարբեր փոխարժեքներով:

կամ 62.2 մլրդ դրամ, 2005-ին՝ 28.3% կամ 30.8 մլրդ դրամ): Ընդ որում, դրամով վարկերն աճել են 98.1%-ով կամ 144.6 մլրդ դրամով, իսկ դրամային արտահայտությամբ արտարժույթով վարկերը՝ ընդամենը 53.8%-ով կամ 64.9 մլրդ դրամով (դոլարային արտահայտությամբ՝ 81.3%-ով):

Բանկային համակարգի ՋՆԱ-ի տ/տ աճը պայմանավորվել է բացառապես տնտեսության վարկավորման ցուցանիշի անմախադեպ մեծածավալ աճով, ինչը մասամբ փոխհատուցվել է Կառավարության զուտ պարտավորությունների ցուցանիշի նվազմամբ՝ միջոցների խնայողության հետևանքով:

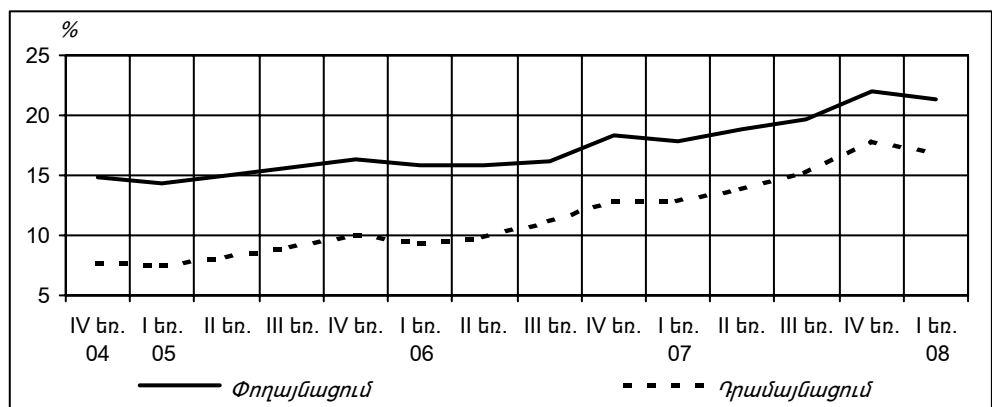
Վերջին տարիներին, դրամայնացման գործակցի մակարդակի աճով պայմանավորված, արձանագրվել է տնտեսության դոլարայնացման (արտարժույթային ավանդներ/փողի զանգված) նվազման միտում՝ 2006 թ.՝ 41.2%, 2007 թ.՝ 28.1%, իսկ 2008 թ.՝ 20.6%: Նշենք նաև, որ ռեզիդենտ ֆիզիկական անձանց՝ արտարժույթով ժամկետային ավանդների կշիռը ընդհանուր ժամկետային ավանդներում 2008 թ. առաջին եռամսյակում շարունակել է նվազել՝ 2007 թ. դեկտեմբերից գտնվելով 50%-ից ցածր մակարդակում:

*Երկու արժույթով դիտվել է տնտեսության վարկավորման աճ, այդուհանդերձ դրամով վարկերի աճի տեմպերը զգալիորեն գերազանցել են արտարժույթով վարկերի աճի տեմպերը*



Ֆինանսական միջնորդությունը բնութագրող՝ տնտեսության փողայնացման և դրամայնացման գործակիցները տարեսկզբին շարունակել են բնականոն աճի միտումները՝ տարեկան համապատասխանաբար 19.2%-ով և 31.7%-ով. դրամայնացման գործակցի աճը ավելի մեծ է՝ պայմանավորված դրամի նկատմամբ մեծածավալ պահանջարկով:

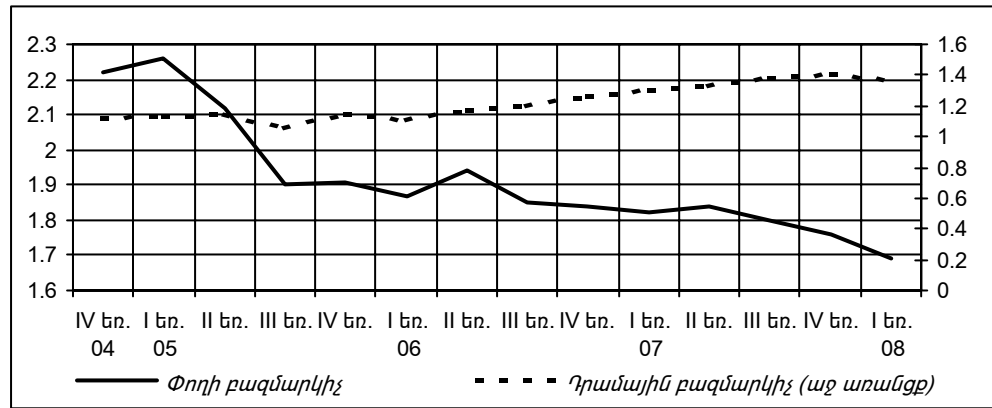
*Տնտեսության դրամայնացման և փողայնացման մակարդակները*



Դրամային ֆինանսական միջնորդության մակարդակի բարձրացման մասին է վկայում նաև միջին տարեկան դրամային բազմարկչի տ/տ 8% աճը, որի ազդեցության հիմնական գործոնը շրջանառությունում եղած կանխիկի համեմատ դրամային ավանդների ավելի բարձր աճի տեմպի պահպանումն է: Միևնույն ժամանակ, փողի բազմարկչիչը նվազել է տ/տ 2.3%-ով՝ պայմանավորված արտարժույթային ավանդների անհամեմատ փոքր աճով:

Վերոնշյալ երկու ցուցանիշների վարքագիծը վկայում է, որ վերջին տարիներին դիտվել է ֆինանսական և, հատկապես, դրամային միջնորդության աստիճանի զգալի բարձրացում:

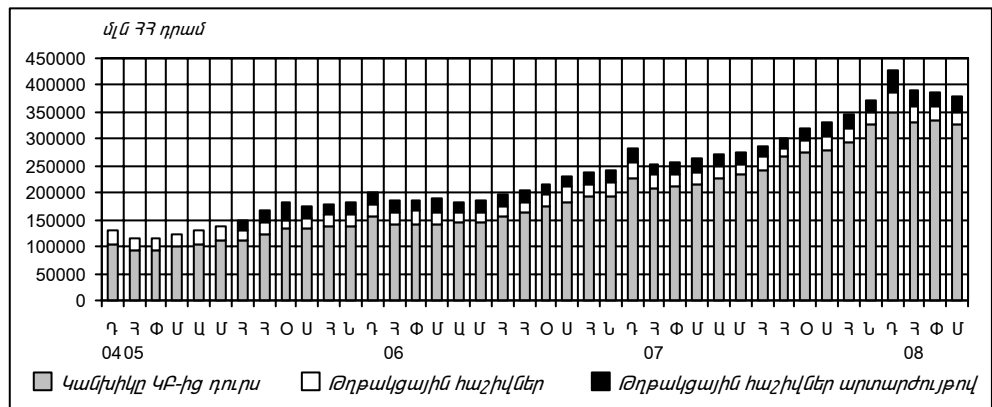
**Փողի և դրամային  
բազմարկիչների  
վարքագիծը**



**Փողի բազա**

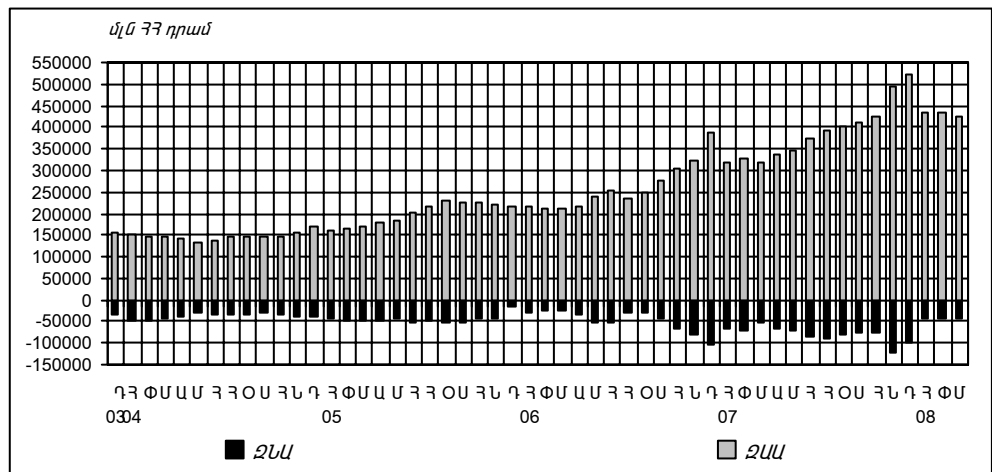
Ինչպես արդեն նշվել է, 2008 թ. առաջին եռամսյակում նկատվել է դրամայնացման գործընթացի որոշակի դանդաղում, և դրամի նկատմամբ տնտեսության ներկայացրած պահանջարկը փոքր-ինչ ցածր էր կանխատեսված մակարդակից: Չնայած դրան, դրամի նկատմամբ պահանջարկն ընդհանուր առմամբ բարձր էր և ԿԲ կողմից ակտիվորեն բավարարվել է: Այս պայմաններում տարվա առաջին երեք ամիսներին փողի բազայի տ/տ աճը կազմել է 43.8% կամ 116 մլրդ դրամ՝ շուրջ 4 տոկոսային կետով ավելի նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ:

**2008 թ. սկզբին փողի  
բազան կրկնել է նախորդ  
տարիների առաջին  
ամիսներին դրսևորված  
սեզոնային վարքագիծը**



Փողի բազայի և դրա կառուցվածքային տարրերի եռամսյակային վարքագիծը այս տարի ևս պահպանել է նախորդ տարիների սեզոնայնությունը: Այնուհանդերձ, եռամսյակի կտրվածքով փողի բազայի և ԿԲ-ից դուրս գտնվող կանխիկի նվազումը կազմել է համապատասխանաբար 46.3 մլրդ դրամ (10.8%) և 24.5 մլրդ դրամ (7%)՝ նախորդ տարվա նույն եռամսյակի 6.4% և 4.7% նվազման պարագայում:

**Փողի բազայի վարքագիծն  
ըստ ԿԲ ՁԱԱ-ի և ԿԲ ՁՆԱ-ի**



ԿԲ-ից դուրս գտնվող կանխիկ դրամի՝ վերջին տարիներին ցուցաբերած վարքագծից կարելի է եզրակացնել, որ տնտեսությունում ընթացող դրամայնացման գործոնի ազդեցության տեսանկյունից թերևս 2008 թ. ցուցանիշը կրկնել է հիմնականում 2006 թ. առաջին եռամսյակի վարքագիծը, երբ դրամայնացման գործընթացը համեմատաբար դանդաղ տեմպեր է ունեցել:

Փողի բազան եռամսյակում նվազել է առավելագույնս ԿԲ ՁՆԱ-ի հաշվին՝ 24.9 մլրդ դրամով կամ 1.4 անգամ, ինչն ուղեկցվել է ԿԲ ՁՆԱ-ի 21.4 մլրդ դրամով կամ 4.8%-ով նվազմամբ: Առաջին դեպքում նվազումը պայմանավորվել է հիմնականում Կառավարության զուտ պարտավորությունների նվազմամբ, որն էլ իր հերթին միասնական հաշվում միջոցների խնայման հետևանք էր: Երկրորդ ցուցանիշի նվազման հիմնական գործոն է արտարժույթային շուկայում արտարժույթի զուտ վաճառքի գործառնությունը:

### 3.4. ՀԱՄԱԽԱՌՆ ՊԱՀԱՆՋԱՐԿ ԵՎ ԱՌԱՋԱՐԿ

#### 3.4.1. Համախառն պահանջարկ

#### Ներքին պահանջարկ

**Մասնավոր սպառում և ներդրումներ<sup>31</sup>.** 2008 թվականի առաջին եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ, համախառն պահանջարկի իրական աճի տեմպերը նվազել են հիմնականում պայմանավորված ներքին պահանջարկի աճի տեմպերի նվազմամբ: Ներքին պահանջարկի իրական աճը շուրջ 9.2% է (նախորդ տարի՝ 16.0%), որի կառուցվածքում մասնավոր ծախսումների իրական աճի տեմպը կազմել է 10.5% (նախորդ տարի՝ 14%), իսկ պետական հատվածի ծախսերն ավելացել են ընդամենը 4%-ով (նախորդ տարի՝ 28.8%-ով):

Տարվա առաջին եռամսյակում մասնավոր ծախսումների աճը պայմանավորվել է ինչպես սպառման, այնպես էլ ներդրումների իրական աճի արձանագրմամբ:

Մասնավոր սպառումն իրական արտահայտությամբ աճել է 9.8%-ով (նախորդ տարի՝ 12.7%-ով)՝ պայմանավորված ինչպես բնակչության իրական դրամական եկամուտների, մասնավորապես՝ աշխատավարձի և տրանսֆերտների, այնպես էլ սպառողական վարկերի աճով:

Մասնավոր ներդրումների իրական աճը կազմել է շուրջ 16% (նախորդ տարի՝ 24.9%)՝ հիմնականում պայմանավորված բնակչության միջոցների հաշվին իրականացված շինարարության աճով:

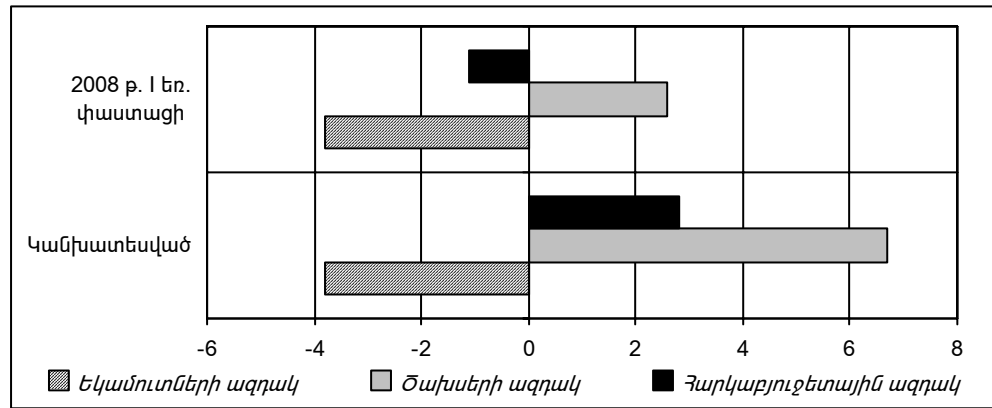
Ըստ մասնավոր հատվածի ծախսումների ճեղքվածքների գնահատումների՝ առաջին եռամսյակում մասնավոր ներդրումների ճեղքվածքը գրոյականի շրջանում է, մինչդեռ մասնավոր սպառման գնահատված աճը պոտենցիալ մակարդակից փոքր-ինչ ցածր է, որը լրացուցիչ գնաճային ճնշումներ չի առաջացրել սպառողական շուկայում:

**Պետական սպառում և ներդրումներ<sup>32</sup>.** 2008 թվականի առաջին եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը համախառն պահանջարկի վրա ունեցել է 1.1 % զսպող ազդեցություն՝ կանխատեսված 2.6 % ընդլայնողի փոխարեն: Շեղումն արձանագրվել է ծախսերի մասով՝ պայմանավորված եռամսյակի համար նախատեսված ծախսերի գծով տնտեսումների ձևավորմամբ: Արդյունքում, ծախսերի գծով հաշվարկված ազդակը կազմել է 2.6 % ընդլայնող՝ կանխատեսված 6.7 %-ի փոխարեն, իսկ եկամուտներինը մնացել է նույնը՝ 3.8 % զսպող:

<sup>31</sup> Մասնավոր սպառման և ներդրումների իրական աճերը 77 ԿԲ գնահատումներն են: Նշված ցուցանիշների փաստացի աճերը 2007 թվականի չորրորդ եռամսյակի դրությամբ են:

<sup>32</sup> Հարկաբյուջետային հատվածի վերլուծությունը կատարվել է 2008 թ. առաջին եռամսյակի համախառնված բյուջեի նախնական փաստացի ցուցանիշների հիման վրա: Ազդակների հաշվարկներում նույնպես օգտագործվել են առաջին եռամսյակի համախառնված բյուջեի նախնական ցուցանիշները, իսկ հաշվարկները կատարվել են նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ: Համախառնված բյուջեի եռամսյակային ծրագրված ցուցանիշները ԿԲ ղեկավարների կանխատեսումներն են, որոնք իրականացվել են համախառնված բյուջեի նախորդ տարիներին դրսևորած սեզոնային միտումների և ԿԲ փորձագիտական գնահատումների հիման վրա:

**2008 թվականի առաջին եռամսյակի հարկաբյուջետային ազդակի զսպող ազդեցությունը**



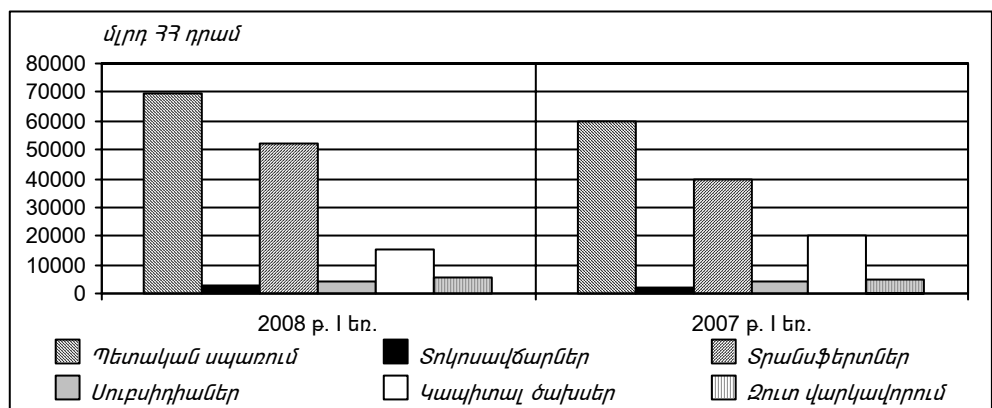
Առաջին եռամսյակում հարկային և ոչ հարկային եկամուտների եռամսյակային ցուցանիշների՝ ծրագրվածի համեմատությամբ զգալի գերազանցման, և դրամաշնորհների՝ նախատեսվածից թերի ստացման պայմաններում բյուջեի եկամուտներ և դրամաշնորհների գծով արձանագրված ցուցանիշները գերազանցել են նախատեսված մակարդակը՝ կազմելով եռամսյակային ծրագրի 102.5 տոկոսը:

ՀՀ պետական բյուջեի ծախսերի կատարման գործընթացում առաջին եռամսյակում պահպանվել է ծախսերի գծով տնտեսումների նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում դրսևորված միտումը: Ընդ որում, տնտեսումների մեծ մասը բաժին է ընկել կապիտալ ծախսերին:

2008 թվականի առաջին եռամսյակում արձանագրվել է ծախսերի տ/տ 22.3 տոկոս աճ: Ընդ որում, ընթացիկ ծախսերի գծով արձանագրվել է տ/տ 24 տոկոս աճ, իսկ կապիտալ ծախսերի գծով՝ փոքր-ինչ նվազում: Պետական սպառումը առաջին եռամսյակում աճել է 15 տոկոսով, իսկ տրանսֆերտները՝ 31 տոկոսով: 2008 թվականի պետական բյուջեով նախատեսված կենսաթոշակային ծախսերի զգալի աճն արտացոլվել է առաջին եռամսյակի ծախսերում՝ ապահովելով եռամսյակի համար նախատեսված ծավալները՝ տ/տ աննախադեպ բարձր՝ 25 տոկոս աճ: Պետական սպառումը կազմել է ընթացիկ ծախսերի 56 տոկոսը՝ տ/տ նվազելով 4 տոկոսային կետով, փոխարենը՝ 3 տոկոսային կետով աճել է տրանսֆերտների տեսակարար կշիռը ընթացիկ ծախսերում:

Ինչ վերաբերում է պետական կապիտալ ներդրումներին, ապա դրանց նվազումը պայմանավորված է արտաքին և ներքին աղբյուրների հաշվին իրականացվող ծախսերի նվազմամբ:

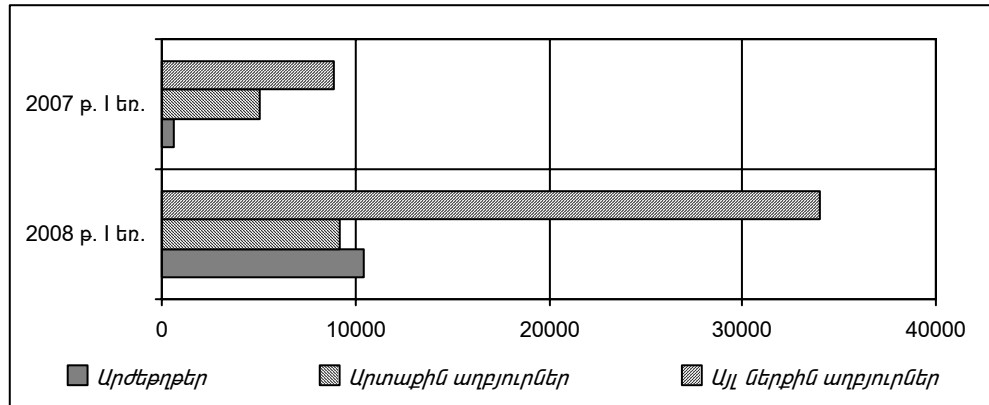
**Համախմբված բյուջեի ծախսերի կառուցվածքը**



2008 թվականի առաջին եռամսյակում եկամուտները տ/տ աճել են 22 տոկոսով, ընդ որում, հարկային եկամուտները՝ 30 տոկոսով, իսկ ոչ հարկային և կապիտալ եկամուտները՝ 15 տոկոսով: Հարկային եկամուտների աճն ապահովվել է հիմնականում անուղղակի հարկերի աճի հաշվին: Անուղղակի հարկերը եռամսյակում ավելացել են տ/տ 41 տոկոսով, իսկ ուղղակի հարկերը՝ 28 տոկոսով: Հարկերի կառուցվածքում փոփոխվել են անուղղակի և ուղղակի հարկերի տեսակարար կշիռները: Անուղղակի հարկերի տեսակարար կշիռը ընդհանուր հարկերում աճել է՝ կազմելով 58 տոկոս (նախորդ տարի՝ 55.6 տոկոս), իսկ ուղղակի հարկերը նվազել են՝ կազմելով 23.1 տոկոս (նախորդ տարի՝ 24.8 տոկոս):

Եկամուտների և ծախսերի նշված ցուցանիշների արդյունքում առաջին եռամսյակում բյուջեի հավելուրդը կազմել է 14 մլրդ դրամ կամ ՀՆԱ-ի 4 տոկոսը: Հավելուրդը ձևավորվել է հիմնականում ծախսերի գծով առաջացած խնայողությունների շնորհիվ, որի պարագայում ՀՀ կենտրոնական բանկում գտնվող ՀՀ բյուջեի ազատ միջոցները աճել են 34 մլրդ դրամով: Ինչ վերաբերում է բյուջեի ֆինանսավորման մնացած աղբյուրներին, ապա եռամսյակում պետական արժեթղթերից զուտ ֆինանսավորումը կազմել է 10.4 մլրդ դրամ, իսկ արտաքին աղբյուրներից՝ 9.2 մլրդ դրամ:

*Առաջին եռամսյակում պակասուրդի ֆինանսավորման աղբյուրների կառուցվածքում ներքին աղբյուրների գծով խնայողություններն աճել են*



**Զուտ արտաքին պահանջարկ.** 2008 թ. առաջին եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական ծավալները, ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական ծավալների աճի (4.1%) համեմատ, նվազել են տ/տ 7.1%-ով: Ներմուծման աճին նպաստել է ՀՀ տնտեսական աճի բարձր տեմպերի պահպանումը, ինչի արդյունքում ավելացել են գրեթե բոլոր ապրանքատեսակների ներմուծման ծավալները: Միևնույն ժամանակ, արձանագրվել է ներմուծման աճի տեմպերի դանդաղում:

*Մակրոտնտեսական հիմնական ցուցանիշների առաջին եռամսյակի աճը իրական արտահայտությամբ*

| Ցուցանիշներ              | I եռ. 08 / I եռ. 07 | I եռ. 07 / I եռ. 06 |
|--------------------------|---------------------|---------------------|
| Իրական ՀՆԱ               | 8.8                 | 11.7                |
| Ներքին պահանջարկ         | 9.2                 | 16.0                |
| Սպառում                  | 9.0                 | 13.7                |
| Պետական                  | 5.2                 | 21.9                |
| Մասնավոր                 | 9.8                 | 12.7                |
| Կապիտալ ներդրումներ      | 10.3                | 34.3                |
| Պետական                  | -0.3                | 60.0                |
| Մասնավոր                 | 16.0                | 24.9                |
| Արտահանում <sup>33</sup> | -7.1                | 10.1                |
| Ներմուծում <sup>33</sup> | 4.1                 | 28.7                |

### 3.4.2. Համախառն առաջարկ

2008 թ. առաջին եռամսյակում տնտեսական աճի ցուցանիշը զիջել է նախորդ տարվա առաջին եռամսյակում ձևավորված ցուցանիշին (11.5%)՝ կազմելով 8.8% (կանխատեսվել էր 10.1%): Տնտեսական աճի տեմպերի նվազումը հիմնականում պայմանավորվել է ծառայությունների աճի տեմպերի նվազմամբ:

**Արդյունաբերության** ավելացված արժեքը տարվա առաջին եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, ավելացել է 0.7%-ով, թեև արդյունաբերության ենթաճյուղերում զարգացումները, կառուցվածքային առումով, տարբեր են եղել: Մասնավորապես, աճ է գրանցվել հիմնականում *շինանյութերի արդյունահանման և արտադրության (մոտ 40%), էներգետիկայի*

<sup>33</sup> Վերաբերում է ապրանքների և ծառայությունների արտահանման ու ներմուծմանը:

(6.7%) և մետաղագործության (6.2%) ենթաճյուղերում: Վերջին երկու տարիներին ոսկերչական արտադրատեսակների ծավալները նվազել են:

Փոքր-ինչ նվազում է արծանագրվել *սննդի* և *քիմիական արդյունաբերության* ենթաճյուղերում: Ընդ որում, սննդի արդյունաբերության թողարկման ծավալների նվազումը գրանցվել է հիմնականում ալյուրի արտադրության 48%-ով նվազման արդյունքում<sup>34</sup>:

**Գյուղատնտեսության** ավելացված արժեքի 0.3% աճը տարվա առաջին եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, գրեթե չի փոխվել: Այնուամենայնիվ, *անասնապահության* և *թռչնաբուծության* ենթաճյուղերում արծանագրվել է թողարկման ծավալների 0.1%-ով նվազում՝ ի հաշիվ ձվի արտադրության 4.1%-ով նվազման, իսկ *բուսաբուծության* համախառն թողարկումն ավելացել է շուրջ 5%-ով՝ ի հաշիվ բանջարեղենի առատ բերքի:

**Շինարարության** ճյուղում պահպանվել են նախորդ երկու տարիներին նկատվող աճի բարձր տեմպերը, որի պարագայում ճյուղի ավելացված արժեքը իրական արտահայտությամբ ավելացել է 19.4%-ով: Ընդ որում, շինարարության ծավալների աճ է արձանագրվել հիմնականում *բնակարանային շինարարության*, *էներգետիկայի* և *մշակող արդյունաբերության* ենթաճյուղերում, ինչպես նաև *ֆինանսական*, *հյուրանոցային*, *կրթական* և *բնակկոմունալ ծառայությունների* ոլորտներում:

**Ծառայությունների** ոլորտում տարվա առաջին եռամսյակում արծանագրված աճի տեմպերի որոշակի նվազման արդյունքում ծառայությունների ավելացված արժեքն աճել է շուրջ 5.7%-ով: Ընդհանուր առմամբ, ծառայությունների հիմնական մասի աճի տեմպերի նվազումը բաժին է ընկել փետրվար և մարտ ամիսներին: Ընդ որում, *մեծածախ առևտրի ծավալների կրճատումը պայմանավորվել է* ցորենի ներկրման և ալյուրի արտադրության ծավալների նվազմամբ, իսկ *ավտոմեքենաների առևտրի* ծավալների աճը պահպանվել է բարձր մակարդակի վրա՝ 29%:

### 3.5. ԱՇԽԱՏԱՆՔԻ ՇՈՒՎԱ

2007 թվականի առաջին եռամսյակում աշխատանքի շուկայում արծանագրվել է գործազրկության կրճատում, աշխատավարձի և աշխատանքի արտադրողականության աճ, սակայն վերջինս ավելի ցածր տեմպերով, քան նախորդ տարի: Աշխատանքի արտադրողականության աճի տեմպերի դանդաղման հետևանքով աշխատանքի շուկայից առաջացող գնաճային ճնշումները խորացել են:

Առաջին եռամսյակում տնտեսության միջին անվանական աշխատավարձն աճել է 20.7%-ով<sup>35</sup>, իսկ իրականը՝ 19.0%-ով՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 24.0% և 23.2%-ի փոխարեն:

Եռամսյակի կտրվածքով տնտեսության գրեթե բոլոր ճյուղերում աշխատավարձը բարձրացել է, իսկ տնտեսության միջին աշխատավարձի աճի տեմպից զգալիորեն բարձր է հանքագործական արդյունաբերության ճյուղի (մոտ 53%) և անշարժ գույքի հետ կապված գործառնությունների, վարձակալման և ծառայությունների մատուցման ոլորտների (շուրջ 68%) աշխատավարձերի աճը<sup>36</sup>: Նկատելի է տարբեր ճյուղերի աշխատավարձերի մակարդակների տարբերությունը: Հանքագործական արդյունաբերությունում և ֆինանսական գործունեության ոլորտում աշխատավարձը տնտեսության միջին աշխատավարձի մակարդակից բարձր է մոտ 150%-ով, մինչդեռ զգալիորեն՝ շուրջ 30-50%-ով ցածր է առողջապահության, կրթության, ինչպես նաև գյուղատնտեսության ոլորտներում:

<sup>34</sup> Միջազգային շուկաներում ցորենի գների շարունակական աճի սպասումներից որոշակիորեն ապահովվելու նպատակով նախորդ տարվա վերջին երկու ամիսներին ձեռնարկությունները սովորականից շատ ցորեն են ներկրել և մշակել:

<sup>35</sup> Տնտեսության միջին աշխատավարձի հաշվարկներում օգտագործված մարտ ամսվա ցուցանիշը զննատուր է (աղբյուրը՝ ՀՀ ԱՎԾ «ՀՀ սոցիալ-տնտեսական վիճակը» ամսական զեկույցը):

<sup>36</sup> Տնտեսության ճյուղերի աշխատավարձերի վերաբերյալ փաստացի տվյալները հունվար-փետրվարի դրությամբ են:

Հաշվետու եռամսյակում էականորեն 1 տոկոսային կետով նվազել է գործազրկության միջին մակարդակը և կազմել 6.4%<sup>37</sup>: Նախորդ տարվա համապատասխան ժամանակաշրջանի համեմատ շուրջ 1.3%-ով աճել է թափուր աշխատատեղերի ծանրաբեռնվածության ցուցանիշը՝ կազմելով շուրջ 86 չգրադված 1 թափուր աշխատատեղի հաշվով:

Առաջին եռամսյակում աշխատանքի արտադրողականությունը աճել է ընդամենը 7.8%-ով (նախորդ տարի՝ 11.5%-ով): Ընդ որում, արտադրողականության ցածր աճը հիմնականում պայմանավորվել է արդյունաբերության ճյուղում արտադրողականության աճի տեմպերի նվազմամբ:

Աշխատանքի արտադրողականության հարաբերականորեն ցածր աճը չեզոքացրել է աշխատանքի շուկայից առաջացող գնաճային ճնշումների ընդամենը 20%-ը: Ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների՝ աշխատավարձի աճը 12-ամսյա գնաճը խթանել է 1.0 տոկոսային կետով, մինչդեռ աշխատանքի արտադրողականության աճը գնաճը մեղմել է ընդամենը 0.2 տոկոսային կետով: Արդյունքում, աշխատանքի շուկայի զուտ ազդեցությունը գնաճի վրա եղել է 0.8 տոկոսային կետ խթանող:

### 3.6. ՆԵՐՄՈՒԾՄԱՆ ԳՆԵՐ ԵՎ ԱՐՏԱԴՐՈՂՆԵՐԻ ԳՆԵՐ

#### 3.6.1. Ներմուծման գներ

2008 թվականի առաջին եռամսյակում ներմուծման դոլարային գների տ/տ աճի տեմպերը կտրուկ արագացել են՝ պայմանավորված սննդամթերքի պաշարների և արտահանման սահմանափակումների, ԱՄՆ դոլարի արժեզրկման, ինչպես նաև աշխարհաքաղաքական և սպեկուլյատիվ գործընթացներով: Ընդհանուր տ/տ աճը հիմնականում տեղի է ունեցել հումքային և պարենային ապրանքների թանկացման հետևանքով, որը հանգեցնում է ինչպես միջանկյալ սպառման, այնպես էլ ներմուծվող սպառողական ապրանքների գների բարձրացման:

Ըստ Կենտրոնական բանկի գնահատումների՝ 2008 թվականի առաջին եռամսյակում ներմուծման դոլարային գները տ/տ աճել են 25.3 տոկոսով՝ արագանալով նախորդ եռամսյակում գրանցված 17.8 տոկոսի համեմատ:

| Ցուցանիշներ                     | I եռ. 07 | II եռ. 07 | III եռ. 07 | IV եռ. 07 | I եռ. 08 |
|---------------------------------|----------|-----------|------------|-----------|----------|
| Ներմուծում (ընդհանուր)          | 11.9     | 3.6       | 8.7        | 17.8      | 25.3     |
| Ներմուծում (ծառայություններ)    | 8.3      | 7.6       | 8.3        | 11.7      | 13.5     |
| Ներմուծում (ապրանքներ)          | 13.0     | 2.4       | 8.8        | 19.8      | 29.2     |
| Կապիտալ ապրանքներ <sup>38</sup> | 0.0      | 0.0       | 0.0        | 0.0       | 0.0      |
| Սպառողական ապրանքներ            | 8.3      | 7.6       | 8.3        | 11.7      | 13.5     |
| Հումքային ապրանքներ             | 9.0      | 0.6       | 16.6       | 37.6      | 63.5     |
| Աղանձ <sup>38</sup>             | 0.0      | 0.0       | 0.0        | 0.0       | 0.0      |
| Նավթամթերք                      | -6.2     | -1.6      | 7.1        | 49.0      | 66.1     |
| Բնական գազ                      | 100.0    | 0.0       | 0.0        | 0.0       | 0.0      |

Հիմնական պատճառը հումքային, սպառողական ապրանքների և նավթամթերքի գների աճի արագացումն էր:

Հումքային ապրանքների գների 63.5 տոկոս աճը առավելապես պայմանավորվել է հացահատիկի միջազգային գների ավելի քան 2 անգամ աճով, որի ազդեցությունը ընդհանուր ներմուծման գների վրա կազմել է 12.2 տոկոսային կետ, և ոսկու գների աճով, որը տ/տ կազմել է 41.9 տոկոս կամ ազդեցությունը ընդհանուր ներմուծման գների վրա՝ 5.4 տոկոսային կետ: Ներմուծվող շաքարավազի գները, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ,

<sup>37</sup> Համաձայն ՀՀ ԱՎԾ կողմից 2006 թ. իրականացված «Աշխատուժի ընտրանքային հետազոտության» տվյալների՝ ըստ Աշխատանքի միջազգային կազմակերպության սահմանած ստանդարտների, գործազրկության մակարդակը կազմել է 27.8%:

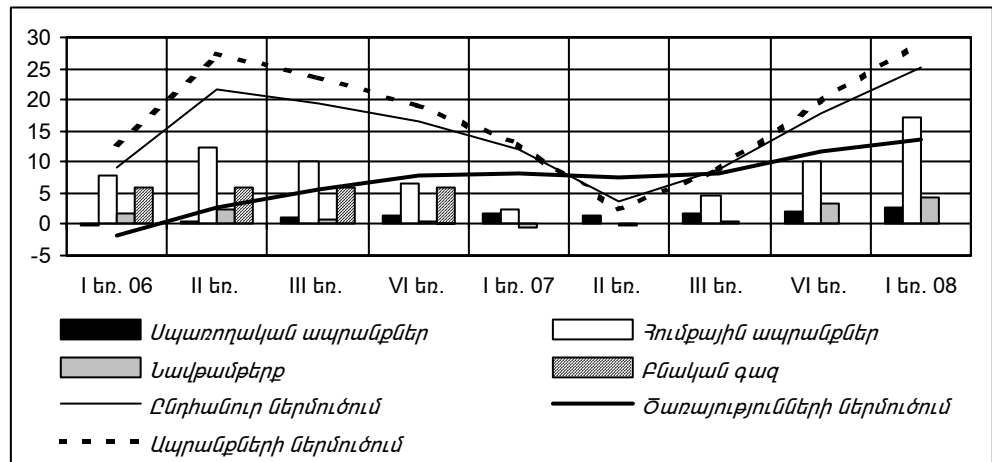
<sup>38</sup> Կապիտալ ապրանքների և աղանձի գների գնահատումների բացակայությունը պայմանավորված է դրանց փաստացի խիստ մեծ տատանողականությամբ, այդ իսկ պատճառով գների փոփոխությունը գնահատվում է զրոյական:

աճել են 16.0 տոկոսով, որն ընդհանուր ներմուծման գների վրա ունեցել է 0.5 տոկոսային կետ ազդեցություն:

Հացահատիկի գների աճը հիմնականում պայմանավորվել է 2007/2008 մարքետինգային տարում համաշխարհային բերքի ցածր մակարդակի ձևավորմամբ, որի հետևանքով հացահատիկի համաշխարհային պաշարները գտնվում են վերջին մի քանի տասնամյակներում արձանագրված նվազագույն մակարդակում:

Նավթամթերքի գները առաջին եռամսյակում նույնպես կտրուկ՝ տ/տ 66.1 տոկոսով բարձրացել են: Ձևավորված միջին գինը 1 բարել Brent տեսակի նավթի դիմաց առաջին եռամսյակում կազմել է մոտ 96.5 ԱՄՆ դոլար, իսկ մարտի վերջի դրությամբ՝ մոտ 104 ԱՄՆ դոլար: Աճի պատճառը սպեկուլյատիվ կապիտալի ներհոսքն է, որի ազդեցությունը զգացվում է նաև այլ ապրանքների շուկաներում: Նման ներհոսքը հետևանք էր ԱՄՆ տնտեսության ֆինանսական ճգնաժամի և ԱՄՆ դոլարի թուլացման, որը հանգեցնում է դոլարային ակտիվներից ներդրողների կապիտալի արտահոսքին և հունքային ապրանքների ձեռքբերմանը:

*Ներմուծված ապրանքների գների աճը առաջին եռամսյակում կրկին արագացավ*



Սպառողական ապրանքների գների աճը առաջին եռամսյակում կազմել է տ/տ 13.5 տոկոս, որը ընդհանուր ներմուծման գների վրա ունեցել է 2.6 տոկոսային կետ ազդեցություն: Ընդհանուր առմամբ, գործընկեր երկրների փոխարժեքների արժևորման ազդեցությունը (8.8 տոկոսային կետ) առաջին եռամսյակում ավելի զգալի էր, քան գնաճինը (5.9 տոկոսային կետ)՝ թեև վերջինիս շարունակում է արագանալ: Եվրոպական արժույթների արժևորման հետևանքով Եվրոգոտու և Շվեյցարիայի ազդեցությունն ընդհանուր ներմուծման գների վրա կազմել է 0.8-ական տոկոսային կետ, Թուրքիայինը՝ 0.3 տոկոսային կետ, իսկ Ռուսաստանինը և Ուկրաինայինը՝ 0.2-ական տոկոսային կետ:

Սպառողական զանբյուղում ներառված ներմուծված ապրանքների դրամային միջին գները առաջին եռամսյակում տ/տ աճել են ընդամենը 7.2 տոկոսով՝ պայմանավորված ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար անվանական փոխարժեքի 16.7 տոկոս արժևորմամբ:

### 3.6.2. Արտադրողների գներ<sup>39</sup>

2008 թվականի առաջին եռամսյակում ՀՆԱ դեֆլյատորը կազմել է 105.6%, որը գրեթե չի տարբերվում նախորդ տարվա համապատասխան ցուցանիշից:

**Գյուղատնտեսության** ճյուղում 2008 թվականի առաջին եռամսյակում, ինչպես և նախորդ տարվա նույն եռամսյակում, արձանագրվել է գյուղատնտեսական մթերքների իրացման գների ինդեքսի շուրջ 7% աճ: Ընդ որում, եթե նախորդ տարի դա արձանագրվել էր հիմնականում բուսաբուծական արտադրանքի գների ավելացման հաշվին, ապա հաշվետու եռամսյակում մսամթերքի

<sup>39</sup> Սույն հատվածում ներկայացված գների ինդեքսները և դրանց փոփոխությունը տ/տ ցուցանիշներ են, եթե այլ բան նշված չէ: 2008 թվականի առաջին եռամսյակի գների ինդեքսները գնահատումներ են՝ հիմնված հունվար-փետրվարի փաստացի տվյալների վրա:

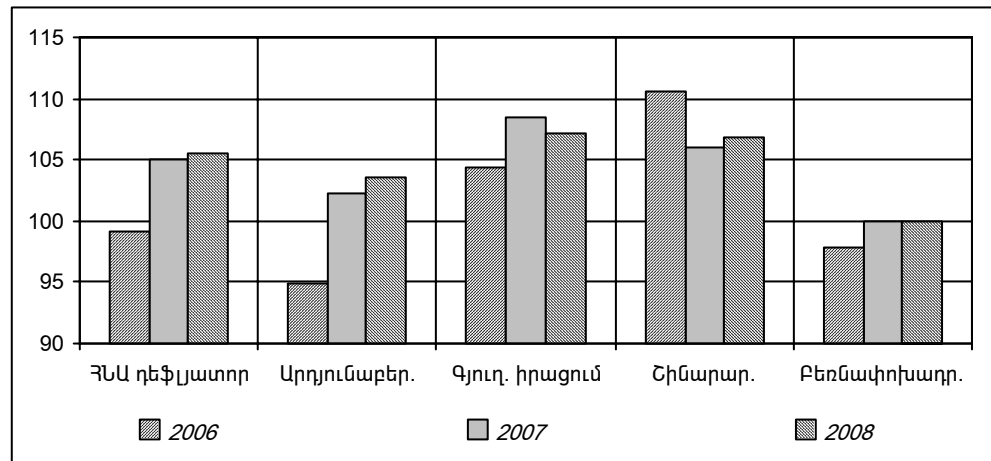
արտադրության նվազման հետևանքով անասնապահական մթերքների իրացման գների որոշակի աճ է արձանագրվել:

**Շինարարությունում** գների աճը շարունակվել է, որի արդյունքում գների ինդեքսը կազմել է 106.9%՝ պայմանավորված ինչպես կապիտալ շինարարության ծավալների ավելացմամբ, այնպես էլ ճյուղում աշխատուժի նկատմամբ կայուն բարձր պահանջարկի արդյունքում աշխատավարձի շարունակվող աճով:

**Արդյունաբերության** ճյուղում հաշվետու եռամսյակում արտադրողների գների ինդեքսը կազմել է 103.5%՝ հիմնականում ի հաշիվ սննդի և թեթև արդյունաբերության ենթաճյուղերում արտադրողների գների որոշ աճի:

Տարվա առաջին եռամսյակում **բեռնափոխադրումների** գների որևէ փոփոխություն չի արձանագրվել:

2008 թ. առաջին եռամսյակում գյուղատնտեսության և շինարարության ճյուղերում գների բարձր աճ է արձանագրվել



### 3.7. ԳՆԱԾԻ ՄՊԱՍՈՒՄՆԵՐ

2008 թ. առաջին եռամսյակում ՀՀ ԿԲ-ն շարունակել է գնաճի սպասումների վերաբերյալ հարցումները տնային տնտեսությունների, իրական հատվածի ոչ ֆինանսական կազմակերպությունների և ֆինանսական հատվածի կազմակերպությունների շրջանում<sup>40</sup>:

Սպառողների վստահության ինդեքսի գնահատման նպատակով 2008 թ. առաջին եռամսյակում իրականացված հարցման արդյունքների համաձայն՝ պարենային ապրանքների գծով գնաճային սպասումները պահպանվել են հարցվածների շուրջ 87%-ի մոտ, սակայն երկրորդ եռամսյակում հարցվածների միայն 51%-ն է սպասում գների հետագա աճ: Տնտեսական ակտիվության և գործարար միջավայրի ինդեքսների գնահատման նպատակով 2008 թ. առաջին եռամսյակում իրականացված իրական հատվածի ոչ ֆինանսական կազմակերպությունների հարցման արդյունքները վկայում են, որ 2007 թ. երկրորդ եռամսյակից սկսված գնաճային սպասումների ավելացման միտումները 2008 թ. առաջին եռամսյակում պահպանվել են, սակայն իրական հատվածը հետագա եռամսյակներում ակնկալում է գնաճի բարձրացման ուղղությամբ ռիսկերի կրճատում: Բանկերի և վարկային կազմակերպությունների շրջանում իրականացված եռամսյակային հարցումների համաձայն՝ գների փոփոխության վերաբերյալ ֆինանսական համակարգի սպասումները հիմնականում համընկնում են ԿԲ գնահատումներին և կանխատեսվող 12-ամսյա հորիզոնում գնաճի նպատակային թիրախի գերազանցման ուղղությամբ են:

ԿԲ նախաձեռնությամբ 2008 թ. առաջին եռամսյակում ստեղծված կայքում անկախ փորձագետների կողմից ներկայացված կանխատեսումները, փոքր-ինչ գերազանցելով ԿԲ կանխատեսումները, ևս գնաճի նպատակային թիրախի գերազանցման ուղղությամբ են<sup>41</sup>:

Ընդհանուր առմամբ, տնտեսության վերոնշյալ հատվածներում կատարված հարցման արդյունքները վկայում են, որ թեև կանխատեսվող ժամանակա-

<sup>40</sup> Հարցումներն իրականացվել են 2008 թ. փետրվարին:

<sup>41</sup> Տե՛ս [www.efp.am](http://www.efp.am) կայքը:

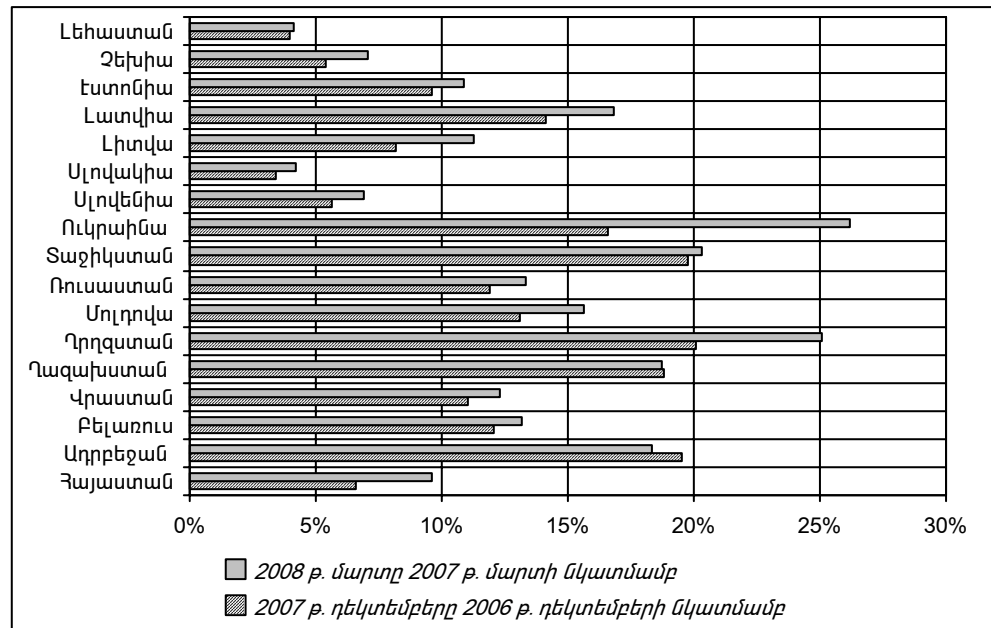
հատվածում առկա են գնաճային սպասումների թուլացման որոշակի միտումներ, սակայն ընթացիկ ժամանակահատվածում գնաճի բարձր մակարդակի պահպանման ուղղությամբ սպասումները գերակշռել են: Վերջինս հանդիսանալով ԿԲ կողմից դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների վերաբերյալ որոշումների կայացման անկյունաքարերից մեկը՝ հաստատում է դրամավարկային պայմանների խստացման քաղաքականության նպատակահարմարությունը:

Շուկայական տոկոսադրույքների (մասնավորապես՝ պետական պարտատոմսերի) վերաբերյալ ֆինանսական համակարգի սպասումները մեկ տարվա ժամանակահատվածով, ըստ հարցման արդյունքների, վկայում են երկարաժամկետ ակտիվների տոկոսադրույքների կայուն մակարդակի պահպանման սպասումների մասին: Միաժամանակ, նախորդ եռամսյակի համեմատ զգալիորեն ավելացել է կարճաժամկետ տոկոսադրույքների աճ ակնկալողների տեսակարար կշիռը, իսկ տոկոսադրույքների նվազում ընդհանրապես չի սպասվում:

## ՀԱՎԵԼՎԱԾ

### Գնաճի ներկա միտումները ԱՊՀ, Մերձբալթյան և Արևելյան Եվրոպայի որոշ երկրներում \*

Գնաճի ցուցանիշներ



Գնաճի ցուցանիշներ

| Երկիր     | 2007 թ. դեկտեմբերը<br>2006 թ. դեկտեմբերի<br>նկատմամբ | 2008 թ. մարտը<br>2007 թ. մարտ<br>նկատմամբ |
|-----------|------------------------------------------------------|-------------------------------------------|
| Հայաստան  | 6.6                                                  | 9.6                                       |
| Ադրբեջան  | 19.5                                                 | 18.3                                      |
| Բելառուս  | 12.1                                                 | 13.2                                      |
| Վրաստան   | 11                                                   | 12.3                                      |
| Ղազախստան | 18.8                                                 | 18.7                                      |
| Ղրղզստան  | 20.1                                                 | 25.1                                      |
| Մոլդովա   | 13.1                                                 | 15.6                                      |
| Ռուսաստան | 11.9                                                 | 13.3                                      |
| Տաջիկստան | 19.8                                                 | 20.3                                      |
| Ուկրաինա  | 16.6                                                 | 26.2                                      |
| Սլովենիա  | 5.6                                                  | 6.9                                       |
| Սլովակիա  | 3.4                                                  | 4.2                                       |
| Լիտվա     | 8.2                                                  | 11.3                                      |
| Լատվիա    | 14.1                                                 | 16.8                                      |
| Էստոնիա   | 9.6                                                  | 10.9                                      |
| Չեխիա     | 5.4                                                  | 7.1                                       |
| Լեհաստան  | 4                                                    | 4.1                                       |

\* Աղբյուրը՝ կենտրոնական բանկերի և վիճակագրական ծառայությունների պաշտոնական կայքերը: