

**ՀՀ դրամավարկային  
քաղաքականության ծրագիր**

3' 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 կիրառարակվեն 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. 3-րդ եռամսյակի ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության ծրագիրը և գնաճի հաշվետվությունը:

2008 թվականի 3-րդ եռամսյակի (հուլիս, օգոստոս, սեպտեմբեր) **դրամավարկային քաղաքականության ծրագիրը** բաղկացած է հետևյալ հիմնական բաժիններից.

1. **«2008 թվականի երկրորդ եռամսյակի փաստացի ցուցանիշները և զարգացումները».** ներկայացվում են գնաճի, արտաքին հատվածի, համախառն առաջարկի ու պահանջարկի, ինչպես նաև դրամավարկային հատվածի փաստացի զարգացումները,
2. **«2008 թվականի երրորդից 2009 թվականի առաջին եռամսյակների ճշգրտված և 2009 թվականի երկրորդ 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 3-րդ եռամսյակի **գնաճի հաշվետվությունը** ներառում է հետևյալ հիմնական բաժինները.

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

ՀՀ կենտրոնական բանկի խորհուրդ



**Հայաստանի  
Հանրապետության  
դրամավարկային  
քաղաքականության  
ծրագիր**

**2008 թ. 3-րդ եռամսյակ**

## Բ ո Վ Ա Ն Պ Ա Կ Ո Ւ Յ Յ Ո Ւ Ն

2008 թվականի երկրորդ եռամսյակի փաստացի ցուցանիշները և զարգացումները .....	7
2008 թվականի երրորդից 2009 թվականի առաջին եռամսյակների ճշգրտված և 2009 թվականի երկրորդ եռամսյակի կանխատեսումները .....	10
<i>Արտաքին միջավայր</i> .....	10
<i>Համախառն առաջարկ</i> .....	10
<i>Համախառն պահանջարկ</i> .....	11
<i>Աշխատանքի շուկա</i> .....	12
<i>Փող և վարկ</i> .....	13
Գնաճի կանխատեսումներ .....	13
Դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները կանխատեսվող 12-ամսյա ժամանակահատվածում .....	14
ՀԱՎԵԼՎԱԾՆԵՐ .....	15

# 2008

թվականի հունիսին, մայիսի համեմատությամբ, արձանագրվել է 0.5% գնանկում, որի պարագայում 12-ամսյա գնաճը կազմել է 9.6%, ինչը համընկնում է 2008 թ. մարտին կանխատեսված ցուցանիշի հետ<sup>1</sup>: Այն 2008 թ. մարտի 12-ամսյա գնաճի համեմատ անփոփոխ է, թեև ապրիլին համանման ցուցանիշը ավելացել էր 1.1 տոկոսային կետով՝ հասնելով 10.7%-ի, իսկ մայիս և հունիս ամիսներին աստիճանաբար նվազել՝ կազմելով համապատասխանաբար 9.9% և 9.6%: Այդուհանդերձ, հունիս ամսվա 12-ամսյա գնաճը դեռևս գերազանցում էր նպատակային թիրախի վերին սահմանը շուրջ 4 տոկոսային կետով, իսկ գնանկումը հիմնականում պայմանավորված էր «Բանջարեղեն և կարտոֆիլ» ապրանքախմբի գների 9.8% նվազմամբ (նպաստումը գնաճին՝ -0.46 տոկոսային կետ):

2008 թ. ապրիլ-հունիս ամիսների գնաճը կազմել է 1.9%, ինչը հիմնականում պայմանավորվել է նույն ժամանակահատվածում «Հացամթերք» ապրանքախմբի գների՝ 9.0%, «Կենդանական և բուսական յուղեր» ապրանքախմբի գների 6.9% աճով, «Բենզին և դիզելային վառելիք» ապրանքախմբի գների 15.5%, ինչպես նաև բնակարանային, կոմունալ ծառայությունների սակագների 7.7% թանկացմամբ (կապված զազային վառելիքի վաճառքի սակագների 42.4% թանկացման հետ), որոնք ընդհանուր առմամբ լրացուցիչ 2.6 տոկոսային կետով նպաստել են եռամսյակի գնաճին: Վերոնշյալ ապրանքախմբերի գների աճը որոշ չափով չեզոքացվել է նույն եռամսյակում «Բանջարեղեն և կարտոֆիլ» ապրանքախմբի գների 26.4% նվազմամբ (նպաստումը գնաճին՝ -1.2 տոկոսային կետ): Հունիսին 12-ամսյա կտրվածքով պարենային ապրանքների ներքին գների շուրջ 10.1% աճ է արձանագրվել՝ նպաստելով գնաճին մոտ 5.5 տոկոսային կետով: Միաժամանակ, պարենային ապրանքների գների բարձրացման երկրորդային ազդեցությունները շարունակել են արտահայտվել ոչ պարենային ապրանքների գների և ծառայությունների սակագների վրա: Ոչ պարենային ապրանքների գների 12-ամսյա աճը կազմել է 6.0% (նպաստումը գնաճին՝ 1.0 տոկոսային կետ), իսկ ծառայությունների սակագներն ավելացել են 10.5%-ով (նպաստումը գնաճին՝ 3.2 տոկոսային կետ): 12-ամսյա գնաճը շարունակում է բարձր մնալ հիմնականում պայմանավորված ներմուծվող ապրանքների, մասնավորապես՝ «Հացամթերք» և «Կենդանական ու բուսական յուղեր» ապրանքախմբերի գների համապատասխանաբար 36.1% (նպաստումը գնաճին՝ 5.4 տոկոսային կետ) և 41.7% (նպաստումը գնաճին՝ 1.7 տոկոսային կետ), «Բենզին և դիզելային վառելիք» ապրանքախմբի գների 18.0% (նպաստումը գնաճին՝ 0.49 տոկոսային կետ) աճով: Վերջիններիս ընդհանուր ազդեցությունը գնաճի վրա կազմում է շուրջ 7.6%: Բարձր աճի տեմպեր են պահպանում նաև բուժսպասարկման ծառայությունների սակագները՝ 17.5% (նպաստումը գնաճին՝ 1.6 տոկոսային կետ) և բնակարանային և կոմունալ ծառայությունների սակագները՝ 7.9% (նպաստումը գնաճին՝ 0.6 տոկոսային կետ):

Թեև հունիսին մայիսի համեմատությամբ արձանագրվել է 0.5% գնանկում, սակայն բնականոն գնաճը կազմել է 0.3%, որի պարագայում 12-ամսյա բնականոն գնաճը կազմել է 6.5%՝ արտացոլելով տնտեսությունում կուտակված գնաճային ներուժը:

2008 թ. երկրորդ եռամսյակի գնաճը պայմանավորվել է արտաքին աշխարհի և ներքին տնտեսության հետևյալ զարգացումներով.

- Արտաքին հատվածի զարգացումները 2008 թվականի երկրորդ եռամսյակում դրսևորել են տարաբնույթ վարքագիծ: Նավթի գները շարունակել են թռիչքաձև աճել, իսկ հացահատիկի գները բավականին նվազել են: Light Sweet տեսակի նավթի գինը Նյու Յորքի ապրանքահումքային բորսայում հասել է գրեթե 140 ԱՄՆ դոլարի՝ բարելի դիմաց, ոսկու գները Լոնդոնի մետաղների բորսայում գտնվել են 850-950 ԱՄՆ դոլար՝ ունցիայի դիմաց սահմանում, պղնձի գները եռամսյակի սկզբում նվազելով մինչև 7800 ԱՄՆ դոլար տոննայի դիմաց՝ եռամսյակի վերջում աճել են մինչև 8400 ԱՄՆ դոլար: Հացահատիկի գները Չիկագոյի ապրանքահումքային բորսայում եռամսյակի սկզբում նվազելով մինչև 8.5 ԱՄՆ դոլար բուշելի դիմաց՝ եռամսյակի վերջում կազմել են 9.7 ԱՄՆ դոլար: Ապրիլի վերջին հումքային ապրանքների գները հասել են իրենց լոկալ (տեղային) նվազագույն արժեքներին, որից հետո որոշակիորեն

<sup>1</sup> Տե՛ս «ՀՀ դրամավարկային քաղաքականության ծրագիրը (2008 թ. երկրորդ եռամսյակ)»:

աճել են և դեռևս պահպանում են ինչպես բարձր մակարդակը, այնպես էլ հետագա աճի ներուժը:

Բացի հացահատիկից՝ որոշակիորեն էժանացել են նաև հիմնական պարենային ապրանքներից մի քանիսը, մասնավորապես՝ բրինձը և բուսական յուղը, իսկ կարագի գները կայունացել են: Այս ամենի հետևանքով արտաքին աշխարհի գնաճային ճնշումները պարենային ապրանքների մասով որոշակիորեն թուլացել են:

Միջազգային ֆինանսական շուկաներում երկրորդ եռամսյակում ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքը կայունացել է 1.54-1.58 ԱՄՆ դոլար եվրոյի նկատմամբ սահմանում: Դա պայմանավորված էր այն հանգամանքով, որ ԱՄՆ Ֆեդերալ պահուստային համակարգի կողմից ապրիլի 30-ի տոկոսադրույքների 25 տոկոսային կետ նվազեցումից հետո շուկայի մասնակիցներն այլևս նվազում չէին սպասում: Բացի այդ, ՖՊՅ դեկավար Բեն Բերնանկեն իր ելույթում նշել է ուժեղ դոլարի քաղաքականության իրենց կողմնակալության մասին: Արդյունքում, 2008 թվականի առաջին կիսամյակի վերջում ՖՊՅ կողմից սահմանված ֆեդերալ ֆոնդերի տոկոսադրույքների նպատակը կազմել է 2 տոկոս, մինչդեռ Եվրոպական կենտրոնական բանկը կայուն է պահել 4 տոկոս տոկոսադրույքը: Այս իրավիճակում ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքը կայունացել է մինչև կենտրոնական բանկերի ապագա վարքագծերի վերաբերյալ նոր ազդակների ի հայտ գալը:

*Պարենային ապրանքների, հատկապես՝ հացահատիկի միջազգային շուկաներում նման զարգացումների պահպանման պարագայում, ինչպես նախկինում ակնկալվել էր Կենտրոնական բանկի կողմից, երկրորդ կիսամյակում անխուսափելիորեն կոհստի Կայաստանում պարենային ապրանքների գների որոշակի նվազում: Սակայն գնաճի առումով ռիսկերը դեռևս պահպանվել են հատկապես նավթամթերքի բարձր գների պատճառով, քանի որ վերջինս գնաճի վրա ունեցել է ոչ միայն ուղղակի ազդեցություն, այլև տրանսպորտային ծախսերի ավելացման միջոցով ազդել է այլ ապրանքների գների աճի վրա:*

• **Չամախառն առաջարկի** 2008 թվականի առաջին եռամսյակի միտումները շարունակվել են նաև երկրորդ եռամսյակում, որի պարագայում ՀՆԱ իրական աճի ցուցանիշը պահպանվել է 12%-ի շրջանակում: **Շինարարության** ճյուղում արձանագրված իրական աճը կազմել է 17.6%, ինչին նպաստել է հիմնականում բնակարանային շինարարության, մշակող արդյունաբերության, ինչպես նաև տրանսպորտի և կապի ոլորտներում շինարարության ծավալների ավելացումը: **Արդյունաբերության** ավելացված արժեքի իրական աճը կազմել է 2.7%: Աճին առավել նպաստել են ոգելից խմիչքների և բնական հյութերի, ինչպես նաև շինանյութերի արտադրության ծավալների ավելացումը, ինչպես նաև էներգետիկայի ոլորտում արձանագրվող աճի միտումները: **Ծառայությունների** ոլորտում աճի տեմպը կազմել է 10.7%՝ պայմանավորված դեռևս տարեսկզբից արձանագրվող մանրածախ և մեծածախ ապրանքաշրջանառության ծավալների աճի տեմպերի նվազմամբ, թեև ավտոմեքենաների առևտրի գծով գրանցվում է աճի տեմպի արագացում<sup>2</sup>: **Գյուղատնտեսությունում** ավելացված արժեքի աճը կազմել է 4.6%՝ ի հաշիվ բուսաբուծությունում արձանագրված հատապտուղների և մրգի հարուստ բերքի:

Արդյունքում, 2008 թվականի հունվար-մայիս ամիսներին ՀՆԱ իրական աճը կազմել է 9.8%, որը փոքր-ինչ ցածր է կանխատեսվածի համեմատ:

• **Չամախառն պահանջարկի** ՀՀ ԿԲ գնահատումների համաձայն՝ 2008 թվականի երկրորդ եռամսյակում ակնկալվում է մասնավոր ծախսումների 11.4% իրական աճ մասնավոր սպառման 10.2% և մասնավոր ներդրումների 14.5% իրական աճի պայմաններում: Ըստ մասնավոր հատվածի ծախսումների հավասարակշիռ մակարդակներից շեղման գնահատումների՝ մասնավոր սպառման գնահատված աճը իր հավասարակշիռ մակարդակից փոքր-ինչ բարձր կլինի, իսկ մասնավոր ներդրումները կգտնվեն հավասարակշիռ մակարդակում: Միաժամանակ, հարկաբյուջետային քաղաքականությունը գնաճի վրա ազդեցության տեսանկյունից նույն ժամանակահատվածում 2.2%-ով զսպող է եղել կանխատեսված 1.9 ընդլայնողի համեմատությամբ՝ պայմանավորվելով կանխատեսվածի համեմատ ավելի մեծ ծավալի հարկերի հավաքագրմամբ:

<sup>2</sup> 2008 թվականի հունվար-մայիսին, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, ավտոմեքենաների առևտուրն ավելացել է շուրջ 30%-ով:



*Այսպիսով, մասնավոր սպառման հավասարակշիռ մակարդակից փոքր-ինչ բարձր լինելու և նախատեսված ընդլայնողականի համեմատությամբ հարկաբյուջետային զգալի զսպողական քաղաքականության պայմաններում ներքին պահանջարկը լրացուցիչ էական գնաճային ճնշումներ չի առաջացրել:*

- Ինչ վերաբերում է **վճարային հաշվեկշռի** զարգացումներին, ապա 2008 թ. երկրորդ եռամսյակի գնահատումների համաձայն՝ ապրանքների և ծառայությունների արտահանման դոլարային ծավալների աճը կազմել է ընդամենը 5.7%<sup>3</sup>՝ բավականին ցածր գտնվելով կանխատեսված ցուցանիշից: Նշված ցուցանիշները պայմանավորվել են մետաղագործական արդյունաբերության անբարենպաստ զարգացումներով: Արտահանման նվազումը շարունակում է պահպանվել ադամանդի և անմշակ ոսկու ու ոսկերչական իրերի ապրանքախմբերում: Ապրանքների և ծառայությունների արտահանման անվանական ցածր աճի պայմաններում արձանագրվել է տ/տ 4.3% իրական նվազում<sup>4</sup>: Ի տարբերություն արտահանման ցածր աճի՝ ներմուծման աճի բարձր տեմպերը շարունակում են պահպանվել, դեռ ավելին, աճի տեմպերի արագացում է արձանագրվել ընթացիկ եռամսյակում: 2008 թ. երկրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային ծավալների տ/տ աճը կազմել է 43.3%<sup>5</sup>՝ գերազանցելով կանխատեսումները: Դոլարային ծավալների բարձր աճը պայմանավորված է նաև մայիսին նավթի միջազգային գների թռիչքածն բարձրացմամբ և հետագա աճի պահպանմամբ: Կտրուկ աճել են մարդատար ավտոմեքենաների ներմուծման ծավալները: Միևնույն ժամանակ, զգալիորեն ավելացել են նաև նավթամթերքի, հեռախոսային և հեռագրային ապարատների, մոդեմների, անմշակ ալյումինի և անմշակ ոսկու ապրանքախմբերի ներմուծման ծավալները: Ինչ վերաբերում է ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական ծավալների փոփոխություններին, ապա երկրորդ եռամսյակում վերջինիս աճը կազմել է 16.9%:

Ըստ նախնական գնահատումների՝ 2008 թ. երկրորդ եռամսյակն ավարտվել է **ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների** զուտ ներհոսքի տ/տ 48.7% աճով, ինչը բարձր է կանխատեսված ցուցանիշից (հունվար-մայիսին գրանցվել է զուտ ներհոսքի 50.3% աճ): Կանխատեսված ցուցանիշից շեղման հիմնական պատճառը ապրիլին արձանագրված ներհոսքի աննախադեպ բարձր՝ տ/տ 56.2% աճն էր: Միևնույն ժամանակ, երկրորդ եռամսյակում արտահոսքի տ/տ 5.1%-ով նվազում է արձանագրվել (մայիսին արտահոսքը նվազել է տ/տ 16.4%-ով):

**Դրամավարկային հիմնական ցուցանիշների** աճի միտումները վկայում են նախորդ տարվա վերջի համեմատությամբ երկրորդ եռամսյակի դրամայնացման աճի տեմպերի դանդաղման մասին: Գրեթե բոլոր ցուցանիշների 12-ամսյա փաստացի արդյունքները հիմնականում համընկել են մարտին կատարված կանխատեսումներին: Կանխատեսման համեմատությամբ շեղում է արձանագրվել շրջանառության մեջ գտնվող կանխիկի մասով (արձանագրվել է շուրջ 6 տոկոսային կետով ավելի ցածր աճ)՝ հիմնականում պայմանավորված բյուջեի զսպողական քաղաքականությամբ: Տնտեսության վարկավորման և դրամային ավանդների աճի տեմպերը գերազանցել են կանխատեսված ցուցանիշները համապատասխանորեն 6 և 7 տոկոսային կետերով՝ պայմանավորված ֆինանսական միջնորդության մեծացմամբ: Դրամային զանգվածն աճել է տ/տ 52.8%-ով՝ նախորդ տարվա դեկտեմբերի տ/տ 63.9%-ի փոխարեն. այդ թվում՝ դրամային ավանդներն ավելացել են 65.3%-ով, շրջանառությունում գտնվող կանխիկ դրամը՝ 44.3%-ով, իսկ փողի բազան՝ 45.1%-ով: Միաժամանակ, մասամբ պայմանավորված զսպողական դրամավարկային քաղաքականության իրականացմամբ, փողի զանգվածի աճի տեմպը կազմել է 37.6%՝ նախորդ տարվա դեկտեմբերի տ/տ 42.3% աճի փոխարեն: Չնայած դրամայնացման տեմպերի դանդաղմանը, այնուամենայնիվ շարունակում է բարձր տեմպերով աճել տնտեսության վարկավորումը՝ երկրորդ եռամսյակում կազմելով տ/տ 79%:

<sup>3</sup> Հունվար-մայիսին ապրանքների արտահանման (ՖՕՔ) ծավալների աճը կազմել է 0.2%, իսկ առանց ադամանդի՝ 4.4%: Ծառայությունների արտահանման ցուցանիշները կանխատեսումներ են:

<sup>4</sup> Իրական արտահայտությամբ արտահանման ու ներմուծման ցուցանիշները ԿԲ գնահատումներն են:

<sup>5</sup> Հունվար-մայիսին ապրանքների ներմուծման (ՄԻՖ) ծավալների աճը կազմել է 40.8%, իսկ առանց ադամանդի՝ 44.9%: Ծառայությունների ներմուծման ցուցանիշները կանխատեսումներ են:

2008 ԹՎԱԿԱՆԻ  
ԵՐՐՈՐԴԻՑ 2009  
ԹՎԱԿԱՆԻ ԱՌԱՋԻՆ  
ԵՌԱՄՍՅԱԿՆԵՐԻ  
ԿՇՉՐՏՎԱԾ ԵՎ 2009  
ԹՎԱԿԱՆԻ ԵՐԿՐՈՐԴ  
ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ  
ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄՆԵՐԸ

Արտաքին միջավայր<sup>6</sup>

Ինչպես և ակնկալվում էր, արտաքին գնաճային ճնշումները պարենային ապրանքների մասով երկրորդ եռամսյակում որոշակիորեն նվազել են, սակայն նավթի գների շարունակական աճի, ներքին շուկայում կուտակված գնաճային ներուժի և նվազման ուղղությամբ առկա կոշտությունների պատճառով ներքին գները դեռևս նվազման միտումներ չեն ցուցաբերել: Հիմնական ազդեցությունը ակնկալվում է, որ կորսուկների երրորդ եռամսյակում, երբ ներքին և արտաքին բարենպաստ միջավայրի պայմաններում պարենային ապրանքների գների որոշակի նվազում տեղի կունենա: Դեռևս պահպանվում է բավականին բարձր անորոշության և ռիսկայնության աստիճան: Կապված մասնավորապես նավթի գների շարունակվող աճի հետ, որի երկրորդային ազդեցությունները կարող են էական դերակատարում ունենալ:

Ընդհանուր առմամբ, ԱՄՆ տնտեսության հարաբերականորեն «փափուկ վայրէջքի» սցենարը իրատեսական է թվում, և սպասվում է, որ 2008 թվականի երկրորդ կիսամյակից կսկսի դանդաղ վերականգնվել: Դա կվերաբերի նաև ֆինանսական, մասնավորապես՝ արժեթղթերի և վարկային շուկաներին, որտեղ ներդրողների հոսքը կթուլացնի ճնշումը հումքային ապրանքների գների և ԱՄՆ դոլարի արժեզրկման վրա:

Եվրոյի փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ կանխատեսվող ժամանակահատվածում կգտնվի իր ներկա տատանման միջակայքում՝ 1.54-1.58 ԱՄՆ դոլար՝ եվրոյի դիմաց: Դրա պատճառը, Ֆեդերալ պահուստային համակարգի կողմից մոտ ապագայում ակնկալվող անփոփոխ տոկոսադրույքների մակարդակն է: Իսկ եվրոմիության տեսանկյունից եվրոյի համար բարենպաստ տոկոսադրույքների սպասվող աճը կհավասարակշռվի տնտեսական աճի թուլացմամբ:

Ակնկալվում է, որ նավթի միջազգային գները գալիք ժամանակաշրջանում կշարունակեն աճել՝ հասնելով մինչև 150 ԱՄՆ դոլար՝ բարելի դիմաց մակարդակին՝ պայմանավորված ֆունդամենտալ և սպեկուլյատիվ գործոններով: Բացի այդ, Հայաստանի ներքին գների վրա կազդի նաև 2009 թվականի սկզբին սպասվող ներմուծվող բնական գազի գների թանկացումը, որը որոշակի ազդեցություն կունենա արդյունաբերական գրեթե բոլոր ապրանքների վրա:

Հացահատիկի առումով բավականին լավ բերքի սպասումների պարագայում երկրորդ եռամսյակում գների նվազումից հետո երրորդ եռամսյակը կլինի որոշիչ համաշխարհային գների մակարդակի և միտումների ձևավորման համար: Ակնկալվելով գների մի փոքր նվազում (մոտ 5 տոկոս) նաև երրորդ եռամսյակում՝ երկարաժամկետ հատվածում ռիսկերը հիմնականում աճի ուղղությամբ են, քանի որ հիմնարար այնպիսի գործոններ, ինչպիսիք են՝ պահանջարկի աճը, առաջարկի սահմանափակությունը, կլիմայական փոփոխությունները և կենսավառելիքի պահանջարկը, կարող են ձևավորել աճի նոր միտումներ: Հացահատիկի գները որոշակիորեն կարող են ազդել նաև մյուս պարենային ապրանքների՝ բրնձի, մսի, կաթնամթերքի, կենդանական և բուսական յուղերի և այլնի գների վրա, որոնց միտումները կձևավորվեն նաև կոնկրետ տվյալ ապրանքների շուկաների իրավիճակից ելնելով:

*Ընդհանուր առմամբ, արտաքին միջավայրի գնաճային ճնշումները կշարունակեն որոշակիորեն թուլանալ նաև 2008 թվականի երրորդ եռամսյակում, իսկ մյուս եռամսյակներում արտաքին զարգացումները պայմանավորված կլինեն պարենային ապրանքների շուկաներում տիրող իրավիճակով: Միաժամանակ, թե ինչպես կանդրադառնան միջազգային շուկայում պարենային ապրանքների արձանագրված վերջին նվազումները հուլիս-օգոստոսին պարենային ապրանքների ներքին գների վրա, դեռևս անորոշ է: Նավթամթերքի և 2009 թ. սկսած բնական գազի առումով ակնկալվում է որոշակի նոր գնաճային ռիսկերի և ճնշումների առաջացում, որոնք կարող են էական ազդեցություն ունենալ այլ ապրանքների գների վրա՝ դրանց ինքնարժեքի բարձրացման միջոցով:*

Համախառն առաջարկ

2008 թվականի երրորդ և չորրորդ եռամսյակների ճյուղային կանխատեսումները վերանայվել են՝ չհանգեցնելով սակայն կանխատեսված ՀՆԱ աճի էական փոփոխության: Արդյունքում, երկրորդ կիսամյակում տնտեսական աճը կազմելու է 10-13%, իսկ 2009 թվականի առաջին կիսամյակում՝ 8-11%<sup>7</sup>:

<sup>6</sup> Արտաքին միջավայրի կանխատեսումների համար հիմք է ծառայել *The Economist*, *Global Insight*, *Financial Times*, *US Department of Agriculture*, *РосБизнесКонсалтинг* և այլ աղբյուրների տեղեկատվությունը:

<sup>7</sup> ՀՆԱ կանխատեսումների հավանականային բաշխումը տես *Հավելված 2-ում*:

Ընդ որում, ինչպես նախորդ տարիներին, տնտեսական աճին շարունակելու են մեծապես նպաստել ծառայությունների և շինարարության ճյուղերը:

**Շինարարության** ճյուղում 2008 թվականի երկրորդ կիսամյակում ավելացված արժեքի 16-17% աճը պայմանավորվելու է տրանսպորտի, կապի, էներգետիկայի, մետաղագործության և քիմիական արդյունաբերության ճյուղերում ակնկալվող ներդրումներով: Շինարարության աճի տեմպի բարձր ցուցանիշը պահպանվելու է նաև հաջորդ տարի՝ 2009 թվականի առաջին եռամսյակում կազմելով 12-14%: Շինարարության ճյուղից եկող ռիսկերը հիմնականում կանխատեսված ցուցանիշի գերազանցման ուղղությամբ են՝ կապված մի քանի խոշոր նախագծերի հնարավոր իրականացման հետ:

**Արդյունաբերության** ճյուղում 2008 թվականի երկրորդ կիսամյակի կանխատեսումները շուրջ 2 տոկոսային կետով վերանայվել են նվազման ուղղությամբ, ինչի արդյունքում երրորդ և չորրորդ եռամսյակներում ակնկալվում է ավելացված արժեքի 4-6% աճ: Կանխատեսված ցուցանիշների նվազումը պայմանավորվել է հիմնականում հանքարդյունաբերությունում և մետաղագործությունում տարվա առաջին չորս ամիսներին արձանագրված որոշակի տեխնիկական խնդիրներով, որոնց լուծումը և արտադրության վերականգնումը կանխատեսվել էր արդեն երկրորդ եռամսյակից, ինչպես նաև քիմիական արդյունաբերությունում իրականացվելիք ներդրումները չորրորդ եռամսյակ տեղափոխմամբ: Արդյունաբերության աճն ապահովվելու է հիմնականում շինանյութերի արտադրության (պայմանավորված արտաքին և ներքին բարձր պահանջարկով), ոգելից և ոչ ոգելից խմիչքների և պահածոների արտադրության (պայմանավորված մրգի և բանջարեղենի հարուստ բերքի ստացմամբ) ճյուղերում աճի բարձր տեմպի հաշվին: 2009 թվականի առաջին կեսին կանխատեսվում է արդյունաբերության աճի տեմպերի վերականգնում 5-7%-ի միջակայքում: Արդյունաբերության ճյուղից եկող ռիսկերը հիմնականում նվազման ուղղությամբ են և պայմանավորված են հանքարդյունաբերության և մետաղագործության արտադրության ծավալների վերականգնման տեմպերի դանդաղմամբ: Բացի այդ, արդյունաբերության արտադրության ծավալների նվազման ռիսկերը կապված են 2009 թվականի հունվարի 1-ից գազի գների բարձրացման հետևանքով մետաղագործության, քիմիական արդյունաբերության և շինանյութերի արտադրության ճյուղերի արտադրության ծավալների հնարավոր նվազման հետ:

**Ծառայությունների** ոլորտում ակնկալվող աճի ցուցանիշները նույնպես վերանայվել են փոքր-ինչ նվազման ուղղությամբ՝ պայմանավորված տարվա սկզբից նկատվող մանրածախ և մեծածախ ապրանքաշրջանառության ծավալների աճի տեմպի նվազմամբ: Արդյունքում, 2008 թվականի երկրորդ կիսամյակում ծառայությունների ավելացված արժեքի իրական աճը կանխատեսվում է 10-12%: Տրանսպորտի, կապի, զբոսաշրջության հետ կապված ծառայությունների, ինչպես նաև ֆինանսական և այլ ծառայությունների աճի տեմպի բարձր ցուցանիշներ են ակնկալվում: 2009 թվականի առաջին կիսամյակում կանխատեսվում է ծառայությունների աճի տեմպի պահպանում 11.5-13%-ի շրջանակում: Ծառայությունների ոլորտում առկա ռիսկերը հիմնականում աճի ուղղությամբ են՝ կապված տրանսպորտի և կապի ոլորտներում նախկինում կատարված և տարվա ընթացքում իրականացվելիք ներդրումների շահագործման, ինչպես նաև զբոսաշրջության ծավալների հնարավոր ավելացման հետ:

**Գյուղատնտեսության** ճյուղի կանխատեսված աճի ցուցանիշները վերանայվել են ավելացման ուղղությամբ՝ պայմանավորված մրգի և բանջարեղենի հարուստ բերքի սպասումներով: Արդյունքում, տարվա երկրորդ կեսին ակնկալվում է 3-5% իրական աճ: Թեև գյուղատնտեսությունում առկա ռիսկերը երկակի բնույթ ունեն, սակայն գերակայում է կանխատեսված ցուցանիշների գերազանցման ռիսկը, քանզի գյուղատնտեսության աճի կանխատեսման ժամանակ ընտրվել է նվազ ռիսկային տարբերակը:

**Համախառն  
պահանջարկ**

**Մասնավոր սպառման և ներդրումների** հավասարակշիռ մակարդակից շեղման գնահատումների համաձայն՝ 2008 թվականի երկրորդ կիսամյակի ընթացքում մասնավոր ծախսումների շեղումը հավասարակշիռ մակարդակից կվերափոխվի դրականի և կտատանվի 0.2-0.3% միջակայքում՝ պայմանավորված գերազանցապես սպառման աճով: Նշված ժամանակահատվածում ներդրումները կգտնվեն իրենց հավասարակշիռ մակարդակում, սակայն 2009 թվականի

առաջին երկու եռամսյակներում կշեղվեն հավասարակշիռ մակարդակից՝ բացասական ուղղությամբ: Միաժամանակ, մասնավոր սպառման դրական շեղումը կխորանա՝ ստեղծելով որոշակի գնաճային ճնշումներ:

Մինչև տարեվերջ *հարկաբյուջետային հատվածի* ազդեցությունն ամբողջական պահանջարկի վրա կլինի ավելի պակաս ընդլայնող, քան կանխատեսված էր՝ կազմելով 0.7% տոկոս: Դա պայմանավորված կլինի հիմնականում հարկերի հավաքագրման սպասվող ավելի բարձր կատարողականով, հետևաբար հարկերի ավելի զսպող ազդակով:

*Ելնելով իրական և հարկաբյուջետային հատվածներում ակնկալվող միտումներից՝ կարելի է եզրակացնել, որ կանխատեսվող ժամանակահատվածում ամբողջական պահանջարկը կգտնվի հավասարակշիռ մակարդակում և լրացուցիչ գնաճային ճնշումներ չի առաջացնի:*

Հաշվի առնելով երկրորդ եռամսյակում *ապրանքների և ծառայությունների արտահանման* աճի ցածր ցուցանիշը՝ հետագա եռամսյակների աճի ցուցանիշները ճշգրտվել են նվազման ուղղությամբ: Վերջինս համահունչ է արդյունաբերության նոր կանխատեսումների հետ: Այսպես՝ երրորդ և չորրորդ եռամսյակներում ակնկալվում են ապրանքների և ծառայությունների դոլարային ծավալների արտահանման համապատասխանաբար 12.3% և 12.6% աճի ցուցանիշներ: Անվանական ծավալների այսպիսի աճի պայմաններում կարձանագրվի իրական ծավալների աճ, ինչը կպայմանավորվի լեռնահանքային արդյունաբերության որոշ տեխնիկական խնդիրների լուծմամբ, ինչպես նաև մետաղագործական արդյունաբերության աճի տեմպերի պահպանմամբ: Ինչ վերաբերում է 2009 թ. զարգացումներին, ապա արտահանման աճը կպայմանավորվի իրական ծավալների աճով: Արդյունքում, առաջին և երկրորդ եռամսյակներում ապրանքների և ծառայությունների արտահանման տ/տ աճը կկազմի համապատասխանաբար 9.5% և 10.2%:

Ինչ վերաբերում է *ներմուծմանը*, ապա հետագա եռամսյակների աճի ցուցանիշները ճշգրտվել են աճի ուղղությամբ՝ պայմանավորված աճի տեմպերի արագացմամբ: Ներմուծման դոլարային ծավալների ավելացման ճշգրտումներում մասամբ նշանակություն են ունեցել նաև նավթի միջազգային գների բարձր աճը և պահպանումը բարձր մակարդակի վրա: Նշված միտումների պահպանման պարագայում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման տարեկան աճը կգտնվի 30-35% միջակայքում: 2009 թ. ներմուծման դոլարային ծավալների ավելացման բարձր տեմպերը կպահպանվեն, դրան կգումարվի նաև տարեսկզբից գազի գների սպասվող աճը: Այդ պատճառով 2009 թ. առաջին եռամսյակի ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման ցուցանիշը ճշգրտվել է աճի ուղղությամբ, որը կկազմի տ/տ 22.1%, իսկ երկրորդ եռամսյակում վերջինիս աճը կկազմի 18.5%:

Միաժամանակ, *ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների* վերաբերյալ կանխատեսումները հաշվի առնելով ներկա վարքագիծը, ճշգրտվել են աճի ուղղությամբ: Ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքի աճի տեմպերը մինչև տարեվերջ կգտնվեն 30-35% միջակայքում, իսկ 2009 թ. երկու եռամսյակներում փոքր-ինչ նվազելով, կգտնվեն 25-30% միջակայքում:

Արդյունքում, ակնկալվում է վճարային հաշվեկշռի ընթացիկ հաշվի պակասուրդի խորացում՝ տարեվերջին մինչև 9.0-9.5% ՀՆԱ նկատմամբ:

## Աշխատանքի շուկա

Ըստ ԿԲ գնահատումների՝ տնտեսության միջին անվանական աշխատավարձի 2008 թվականի երկրորդ կիսամյակի աճը կկազմի շուրջ 20%, նախկին գնահատման 18%-ի փոխարեն: Ընդ որում, երրորդ և չորրորդ եռամսյակներում կարձանագրվի համապատասխանաբար 19.5% և 20.1% աշխատավարձի աճ: 2009 թվականի առաջին եռամսյակում միջին աշխատավարձն անվանական արտահայտությամբ կավելանա շուրջ 21%-ով՝ նախկին 17% գնահատման փոխարեն, իսկ 2009 թվականի երկրորդ եռամսյակում՝ շուրջ 20%-ով:

Ինչպես 2008 թվականի երկրորդ կիսամյակում, այնպես էլ 2009 թվականի առաջին երկու եռամսյակներում աշխատանքի շուկայի ազդեցությունը գնաճի վրա կլինի խթանող՝ պայմանավորված այն հանգամանքով, որ արտադրողականության աճը կգտնվի 8-10%-ի սահմանում և միայն մասամբ կփոխհատուցի գնաճի վրա աշխատավարձի խթանող ազդեցությունը:

## Փող և վարկ

Ըստ ԿԲ ակնկալիքների՝ 2008 թ. հուլիսից 2009 թ. հունիսն ընկած 12-ամսյա ժամանակահատվածում կշարունակվի տնտեսության դրամայնացման տեմպերի դանդաղման գործընթացը, ինչով պայմանավորված փողի ազդեցատների և հատկապես դրա դրամային տարրերի աճի տարեկան տեմպերը եռամսյակից եռամսյակ կնվազեն: 2008 թ. կավարտվի դրամավարկային ցուցանիշների տարեկան աճը հետևյալ ցուցանիշներով. դրամային զանգվածը՝ 26.6%, փողի զանգվածը՝ 25.4%, փողի բազան՝ 13.4%, դրամային ավանդները՝ 37.8%, շրջանառության մեջ գտնվել կանխիկ դրամը՝ 18.5%: Տնտեսության դրամայնացումը դեկտեմբերի վերջի դրությամբ կավելանա տ/տ շուրջ 9%-ով, իսկ վարկավորման աճը կկազմի 65.6%:

2009 թ. հունիսի վերջի դրությամբ համանման ցուցանիշների տ/տ աճի տեմպերը հիմնականում կպահպանվեն. դրամային զանգվածը՝ 25.5%, փողի զանգվածը՝ 22.8%, փողի բազան՝ 13.7%, դրամային ավանդները՝ 35.1%, շրջանառությունում եղած կանխիկ դրամը՝ 18.1%, տնտեսության դրամայնացման աճը՝ 8.4% և վարկավորման աճը՝ 47%: Բացառություն է կազմում միայն տնտեսության վարկավորման ցուցանիշը՝ շուրջ 19 տոկոսային կետով նվազում, որը բացարձակ թվով վարկերի նույն ծավալի (հիփոթեքային և սպառողական վարկերի շուկաներում ակտիվ գործունեության ծավալման ծրագրեր) աճի պարագայում աճի տեմպի հաշվարկի արդյունք է:

Դրամավարկային ցուցանիշների վերոնշյալ զարգացումները կպայմանավորվեն նաև իրականացված դրամավարկային քաղաքականության զսպողական բնույթով, ընդ որում՝ գնաճի տեմպերի հետագա նվազման պայմաններում ԿԲ-ի գործառնական նպատակ հանդիսացող կարծաժամկետ տոկոսադրույքների իրական մակարդակը կանխատեսվող հորիզոնում կլինի դրական:

## ԳՆԱՃԻ ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄՆԵՐ

Ելնելով տնտեսության առանձին հատվածներում ակնկալվող ցուցանիշներից՝ կանխատեսվել է առաջիկա 12-ամսյա ժամանակահատվածի գնաճը: Տոկոսադրույքների անփոփոխ մակարդակի պահպանման պարագայում 2009 թվականի երկրորդ եռամսյակում 12-ամսյա գնաճը կկազմի 5.1%, իսկ 2008 թվականի չորրորդ եռամսյակում՝ 6.2%: Ընդ որում, 2008 թվականի երրորդ եռամսյակի գնաճի բազային սցենարում ենթադրվում է հացամթերքի ներքին գների 20%-ով նվազում: 2009 թ. առաջին և երկրորդ եռամսյակներում ներառված են կուտակային ՍԳԻ-ի զազի ներկրման գնի թանկացմամբ պայմանավորված 0.8% ուղղակի և 0.5% անուղղակի նպաստումները, էլեկտրաէներգիայի սակագնի հնարավոր թանկացմամբ պայմանավորված՝ 0.6% նպաստումը, ինչպես նաև նավթամթերքի գների աճի անուղղակի ազդեցությունը 0.3-0.4 տոկոսային կետով: Կանխատեսվող ժամանակահատվածում հաշվի է առնվել նաև պարենային ապրանքների երկրորդային ազդեցությունների նպաստումը գնաճին, որն աստիճանաբար մարում է: Ընդհանուր առմամբ, վերոնշյալ գործոնների ազդեցությամբ պայմանավորված՝ նախորդ կանխատեսումների համեմատ գնաճի ներկա կանխատեսումները վերանայվել են նվազման ուղղությամբ:

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

- հացահատիկի միջազգային գների նվազման պայմաններում ներքին շուկայի անկատարությունների պատճառով ներքին գների ակնկալվածից քիչ նվազում, ինչպես նաև հացահատիկի միջազգային գների ակնկալվածից բարձր մակարդակի ձևավորում,
- ընթացիկ հաշվի պակասուրդի՝ ակնկալվածից ավելի խորացման պայմաններում դրամի փոխարժեքի արժեզրկումը կարող է հանգեցնել ներմուծվող ապրանքների գների բարձր աճի և ընդլայնողական ազդեցություն ունենալ գնաճի վրա,
- ամբողջական պահանջարկի վրա պետական բյուջեի ավելի մեծ ընդլայնող ազդեցություն:

Հավանական են նաև հետևյալ զարգացումները, որոնք կարող են գնաճի փաստացի ցուցանիշը շեղել կանխատեսվածից նվազման ուղղությամբ:

- բարենպաստ բնակլիմայական պայմանների արդյունքում գյուղատնտեսության ճյուղի արտադրության ծավալների ակնկալվածից ավելի բարձր աճ:

Հաշվի առնելով 2008 թվականի երկրորդ եռամսյակի զարգացումները և հետագա 12-ամսյա ժամանակահատվածում Կենտրոնական բանկի կանխատեսումները՝ ԿԲ խորհուրդը քննարկել է դրամավարկային քաղաքականության հետագա ուղղությունները և արձանագրել, որ երկրորդ եռամսյակի վերջին արտաքին միջավայրում տարաբնույթ զարգացումներ են տեղի ունեցել, որոնք արտահայտվել են նավթի գների շարունակվող կտրուկ աճով և հացահատիկի գների էական նվազմամբ, ընդ որում՝ վերջինս դեռևս չի արտահայտվել հացամթերքի ներքին գների վրա: Միաժամանակ, ներքին միջավայրի ազդեցությունը գնաճի վրա հավասարակշռված է եղել:

Ինչ վերաբերում է կանխատեսվող ժամանակահատվածում սպասվող զարգացումներին, ապա ակնկալվում է, որ արտաքին միջավայրի գնաճային ճնշումները պարենային ապրանքների առումով կշարունակեն որոշակիորեն թուլանալ նաև 2008 թվականի երրորդ եռամսյակում, իսկ մյուս եռամսյակներում արտաքին զարգացումները կախված կլինեն պարենային ապրանքների շուկաներում տիրող իրավիճակից: Միաժամանակ, թե ինչպես կանդրադառնան միջազգային շուկայում պարենային ապրանքների արձանագրված վերջին նվազումները հուլիս-օգոստոսին պարենային ապրանքների ներքին գների վրա, դեռևս մնում է անորոշ: Նավթամթերքի և 2009 թ. սկսած նաև բնական գազի առումով ակնկալվում է որոշակի նոր գնաճային ռիսկերի և ճնշումների առաջացում, որոնք էական ազդեցություն կարող են ունենալ նաև այլ ապրանքների գների վրա՝ դրանց ինքնարժեքի բարձրացման միջոցով:

Համաշխարհային շուկաներում ապրանքների գների փոփոխությանը ներքին գների արձագանքման արագության և չափի վերաբերյալ անորոշությունների, արտաքին գործոններով պայմանավորված գնաճային ռիսկերի առկայության պայմաններում խորհուրդը նպատակահարմար է համարել՝ դրամավարկային պայմանների աստիճանական խստացման քաղաքականության շարունակումը՝ կարևորելով գնաճային սպասումների մեղմման և նպատակային թիրախից շեղումների նվազեցման խնդիրը:

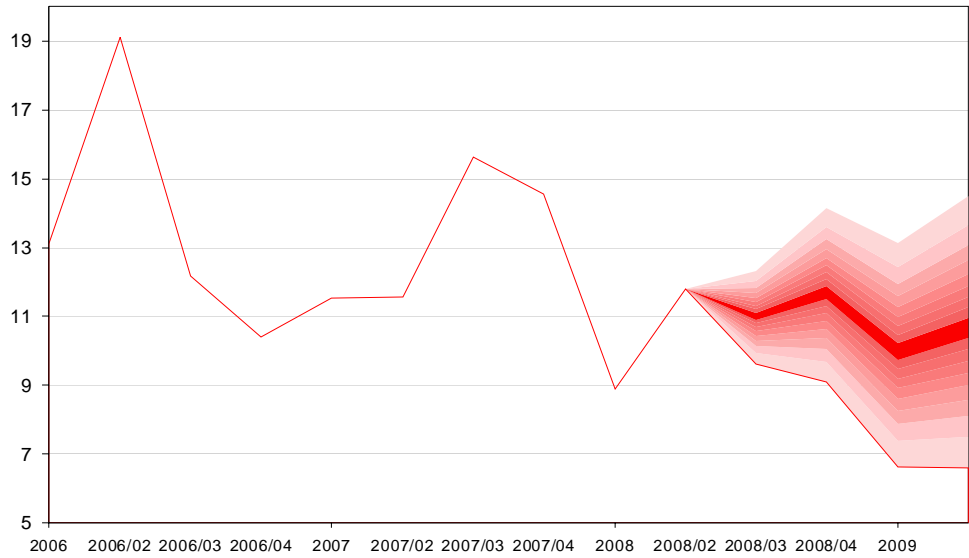
Միջազգային շուկաներում տեղի ունեցող զարգացումներին ներքին գների արձագանքման անորոշությունների և արտաքին գնաճային նոր ռիսկերի ազդեցության վերաբերյալ տարբեր գնահատումների պայմաններում խորհուրդը քննարկել է ԿԲ ռեպո տոկոսադրույքը 0.25 կամ 0.50 տոկոսային կետով բարձրացնելու տարբերակները:

Արդյունքում, խորհուրդը որոշել է բարձրացնել տոկոսադրույքները (վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը սահմանվել է 7.25%, լոնբարդային վարկերի և ավանդների տոկոսադրույքները՝ համապատասխանաբար 10.25% և 4.25%):

Դրամավարկային պայմանների աստիճանական խստացման հիմնական փաստարկն այն է, որ ներկայումս արձանագրված գնաճի գերակշիռ մասը պայմանավորված է արտաժին գործոններով, իսկ 12-ամսյա ժամանակահատվածում գնաճի կանխատեսումները զգալիորեն ցածր են ներկայիս փաստացի մակարդակից և գտնվում են նպատակային թիրախի վերին սահմանին մոտ: Միաժամանակ, իրական ՀՆԱ-ի բացասական ճեղքվածքի պայմաններում, տոկոսադրույքի կտրուկ բարձրացումներն առաջիկայում ավելի կխորացնեն բացասական ճեղքվածքը, ինչը կհանգեցնի ՀՆԱ-ի անցանկալի տատանողականության: Ինչևէ, նույնիսկ տոկոսադրույքների աստիճանական բարձրացումները, ըստ ԿԲ գնահատումների, 2008 թ. ավարտին կծեղվորեն դրական իրական տոկոսադրույքներ:

## ՀԱՎԵԼՎԱԾՆԵՐ

**Հավելված 1. Եռամսյակը՝ նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատությամբ  
(ՀՆԱ իրական աճի կանխատեսման հավանական բաշխում)**

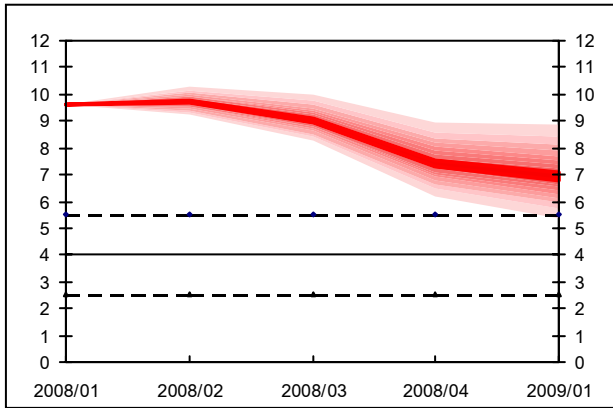


*2008 թվականի երրորդ ու չորրորդ և 2009 թվականի առաջին ու երկրորդ եռամսյակների կանխատեսման հավանական բաշխում*

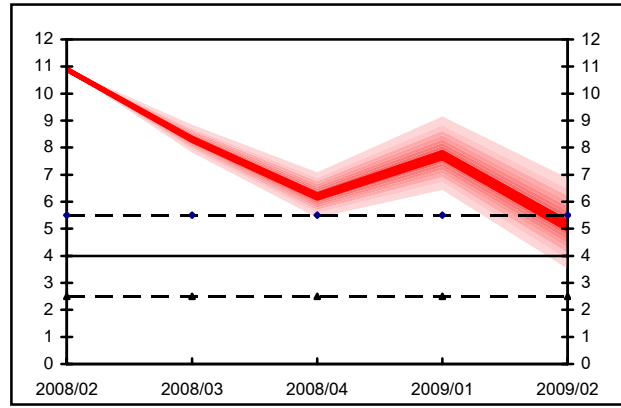
Տնտեսական աճի միջակայքը	Տնտեսական աճի՝ տվյալ միջակայքում գտնվելու հավանականությունը			
	2008 թ. III եռ.	2008 թ. IV եռ.	2009 թ. I եռ.	2009 թ. II եռ.
6-8%	0.00%	0.09%	10.58%	9.31%
8-9%	0.25%	2.45%	15.82%	11.51%
9-10%	6.79%	8.28%	19.49%	14.76%
10-11%	35.61%	18.14%	19.27%	16.44%
11-12%	40.28%	25.07%	14.59%	15.48%
12-13%	14.96%	22.68%	8.42%	12.16%
13-14%	2.03%	14.27%	3.70%	7.96%
14-15%	0.10%	6.34%	1.25%	4.39%
15-17%	0.00%	1.18%	0.19%	1.36%

**Հավելված 2. Գնաճի կանխատեսումների հավանական բաշխման գրաֆիկներ**

**Գրաֆիկ 1. 2008 թ. մարտին կատարված կանխատեսում**



**Գրաֆիկ 2. 2008 թ. հունիսին կատարված կանխատեսում**



**2008 թվականի մարտին կանխատեսված գնաճը  
2009 թվականի 1-ին եռամսյակի համար (6.9%)**

Գնաճ (%)	6-ից պակաս	6.0-6.5	6.5-7.0	7.0-7.5	7.5-8.0	8.0-8.5	8.5-ից ավելի
Հավանականություն	<14.1	14.8	18.7	18.2	14.7	10.1	< 5.7

**2008 թվականի հունիսին կանխատեսված գնաճը  
2009 թվականի II եռամսյակի համար (5.1%)**

Գնաճ (%)	4-ից պակաս	4.0-4.5	4.5-5.0	5.0-5.5	5.5-6.0	6.0-6.5	6.5-ից ավելի
Հավանականություն	< 10.5	13.1	18.1	19.2	18.0	11.1	< 10



**ԳՆԱԾԻ  
ԽԱՉՎԵՏՎՈՒԹՅՈՒՆ**

**2008 թ. 3-րդ եռամսյակ**

## Բ ո վ ա ն դ ա կ ու թ յ ու ն

<b>1. Համառոտագիր</b> .....	<b>19</b>
<b>2. Գնաճի զարգացումներ</b> .....	<b>21</b>
2.1. Գնաճն ըստ ապրանքների և ծառայությունների խմբերի, բնականոն գնաճ .....	<b>21</b>
<i>Գնաճի տատանումների վիճակագրական վերլուծություն</i> .....	<b>22</b>
2.2. Գնաճի նպատակի իրագործում .....	<b>24</b>
<b>3. Գնաճի գործոններ</b> .....	<b>26</b>
3.1. Արտաքին միջավայր .....	<b>26</b>
3.2. Վճարային հաշվեկշիռ .....	<b>33</b>
3.3. Տոկոսադրույքներ, փոխարժեք և դրամավարկային զարգացումներ .....	<b>37</b>
3.3.1. <i>Տոկոսադրույքներ</i> .....	<b>37</b>
3.3.2. <i>Փոխարժեք</i> .....	<b>39</b>
3.3.3. <i>Դրամավարկային զարգացումներ</i> .....	<b>41</b>
3.4. Համախառն պահանջարկ և առաջարկ .....	<b>45</b>
3.4.1. <i>Համախառն պահանջարկ</i> .....	<b>45</b>
3.4.2. <i>Համախառն առաջարկ</i> .....	<b>47</b>
3.5. Աշխատանքի շուկա .....	<b>48</b>
3.6. Ներմուծման գներ և արտադրողների գներ .....	<b>49</b>
3.6.1. <i>Ներմուծման գներ</i> .....	<b>49</b>
3.6.2. <i>Արտադրողների գներ</i> .....	<b>50</b>
3.7. Գնաճի սպասումներ .....	<b>51</b>
<b>4. Հավելված</b> .....	<b>53</b>

# 1. ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

2008 թ. երրորդ եռամսյակը նշանավորվել է միջազգային ֆինանսական շուկայում իրացվելիության ճգնաժամի կտրուկ սրմամբ: Ֆինանսական շուկաների անկայունությունը և խոշորածավալ իրացվելիության ներարկումը իրենց ազդեցությունն են ունեցել նաև ապրանքային շուկաներում, որտեղ գնային տատանողականությունն ու անորոշությունը էականորեն մեծացել են: Վերջինս առավել վառ արտահայտվել է նավթի միջազգային շուկայում: Թեև նավթի գները եռամսյակում նվազել են, այնուամենայնիվ չափազանց տատանողական վարքագիծ են դրսևորել: Ինչ վերաբերում է պարենային ապրանքների, մասնավորապես՝ հացահատիկի և բրնձի միջազգային գներին, ապա դրանք որոշակիորեն նվազել են՝ պայմանավորված 2008/2009 մարքեթինգային տարվա բերքի բարձր մակարդակի ակնկալիքներով և համաշխարհային պահանջարկի նվազմամբ:

Ինչ վերաբերում է ներքին շուկայի զարգացումներին, ապա միջազգային շուկաներում երկրորդ եռամսյակում արձանագրված պարենային ապրանքների գների զգալի նվազումը երրորդ եռամսյակում ևս չի անդրադարձել ներքին գների վրա, մինչդեռ ԱՊՀ, Մերձբալթյան և Արևելյան Եվրոպայի մի շարք երկրներում, հիմնականում պարենային ապրանքների գների նվազման արդյունքում, գնաճն էականորեն նվազել է (տե՛ս Հավելվածներ 1 և 2): Ներքին շուկայում պարենային ապրանքների գների բարձր մակարդակի պահպանմանը նպաստել են նաև օգոստոսին սկսված տարածաշրջանային հակամարտությունը և բեռնափոխադրման խնդիրները:

2008 թվականի երրորդ եռամսյակի վերջին՝ պայմանավորված հիմնականում պարենային ապրանքների ներքին գների բարձր մակարդակի պահպանմամբ, տ/տ<sup>1</sup> գնաճը կազմել է 11.3%՝ նպատակային 4±1.5% թիրախի պարագայում. գերազանցել է նախորդ տարվա վերջին արձանագրված տարեկան գնաճը շուրջ 5 տոկոսային կետով: Մասնավորապես՝ «Հացամթերք», «Կենդանական ու բուսական յուղեր» և «Բենզին ու դիզելային վառելիք» ապրանքախմբերի գների տ/տ աճը 2008 թ. սեպտեմբերի վերջի դրությամբ կազմել է համապատասխանաբար 31.3%, 28.0% և 24.1%՝ նպաստելով ընդհանուր գնաճին 4.7, 1.1 և 0.7 տոկոսային կետով:

2008 թվականի երրորդ եռամսյակում սպառողական գների զամբյուղի երեք խոշոր բաղադրիչների՝ պարենային (ներառյալ ոգելից խմիչք և ծխախոտ), ոչ պարենային ապրանքների և ծառայությունների գներն աճել են տ/տ համապատասխանաբար 12.6%, 8.2% և 10.6%-ով: Ոչ պարենային ապրանքների և ծառայությունների գների բարձր մակարդակը պայմանավորվել է պարենային ապրանքների երկրորդային ազդեցությունների պահպանմամբ, որի արդյունքում բարձր է մնացել նաև բնականոն գնաճի մակարդակը (տե՛ս «2. Գնաճի զարգացումներ» բաժինը):

Վերոնշյալ զարգացումներին համահունչ՝ ՀՀ ԿԲ-ն շարունակել է խստացնել դրամավարկային պայմանները: Վերջին 12 ամիսների ընթացքում աստիճանաբար (0.25 տոկոսային կետով) բարձրացրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը ընդհանուր առմամբ 3.0 տոկոսային կետով: Երրորդ եռամսյակի վերջին վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը կազմել է 7.75%: Միաժամանակ, շարունակել են ուշադրության կենտրոնում մնալ նաև փողի ազդեցատների աճի միտումները:

2008 թվականի երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է 10.7% տնտեսական աճ (հունվար-սեպտեմբերի տնտեսական աճի ցուցանիշը՝ 10.4%): Տնտեսական աճի բարձր տեմպին առավելապես նպաստել են շինարարության ու արդյունաբերության ճյուղերում և ծառայությունների ոլորտում արձանագրված արտադրության ծավալների ավելացումը: Միաժամանակ, գյուղատնտեսության ճյուղում նկատվել է նախորդ եռամսյակի համեմատ աճի տեմպի որոշակի նվազում, որը, սակայն, պայմանավորված էր հիմնականում նախորդ տարվա երրորդ եռամսյակում աճի բարձր տեմպով:

Հաշվետու ժամանակահատվածում ներքին պահանջարկի իրական աճը կազմել է 10.6% (նախորդ տարի՝ 14.2%): Ներքին պահանջարկի աճի տեմպերի նվազումը հիմնականում պայմանավորված է մասնավոր ծախսումների վարքա-

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

գծով: Մասնավոր ծախսումների կառուցվածքում իրական աճի տեմպերի որոշակի նվազում է արձանագրվել ինչպես սպառման, այնպես էլ ներդրումների գծով՝ հիմնականում ի հաշիվ բնակչության եկամուտների՝ աշխատավարձի և տրանսֆերտների իրական աճի տեմպերի նվազման (պայմանավորված տարվա ընթացքում գնաճի բարձր տեմպերի պահպանմամբ): Արդյունքում, գնաճի վրա մասնավոր հատվածի իրական ծախսումները գրեթե զրոյական ազդեցություն են ունեցել:

Երրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը համախառն պահանջարկի վրա դրսևորել է կանխատեսվածից փոքր ընդլայնող ազդեցություն: Ձևավորվել է հարկաբյուջետային 0.8% ընդլայնող ազդակ՝ կանխատեսված 1.1%-ի փոխարեն: Ընդ որում, շեղումը պայմանավորված էր եկամուտների և ծախսերի կանխատեսված մակարդակների համեմատությամբ ավելի ցածր փաստացի ցուցանիշների արձանագրմամբ: Սիւնույն ժամանակ, եռամսյակի ընթացքում ձևավորված ՀՆԱ անվանական մակարդակը զգալիորեն գերազանցել է կանխատեսված ՀՆԱ ցուցանիշը (հիմնականում պայմանավորված ՀՆԱ դեֆլյատորի՝ սպասվածից ավելի աճով), որի պարագայում եկամուտների գծով հաշվարկված ազդակները ավելի փոքր զսպող են եղել, իսկ ծախսերի գծով հաշվարկված ազդակները՝ ավելի փոքր ընդլայնող, քան կանխատեսվել էր:

2008 թվականի երրորդ եռամսյակի ընթացքում աշխատանքի շուկայում շարունակվել են նախորդ եռամսյակների միտումները՝ գործազրկության մակարդակի նվազում, աշխատավարձի և աշխատանքի արտադրողականության աճ: Ընդ որում, նախորդ տարվա համապատասխան ժամանակահատվածի համեմատ, նկատվել է աշխատանքի արտադրողականության աճի տեմպերի էական դանդաղում, որի արդյունքում աշխատանքի շուկայի կողմից գնաճային ճնշումներ են առաջացել սպառողական շուկայում: Որոշակիորեն նվազել են նաև անվանական և իրական աշխատավարձերի աճի տեմպերը:

2008 թ. երրորդ եռամսյակում ընթացիկ հաշվի պակասուրդի աճի միտումը պահպանվել է, ինչը ներմուծման բարձր աճի տեմպերի պահպանման արդյունք էր՝ արտահանման ցածր աճի պայմաններում: Ներմուծման (դեբետ) տ/տ աճը կազմել է 47.7%, արտահանման (կրեդիտ) տ/տ աճը՝ 1.4%<sup>2</sup>: Մասնավոր տրանսֆերտների և սեզոնային աշխատողների եկամուտների ներհուսքի աճի բարձր տեմպերի պահպանումը շարունակում է զսպել ընթացիկ հաշվի պակասուրդի առավել խորացումը: Ընթացիկ հաշվի պակասուրդի տ/տ աճը երրորդ եռամսյակում կազմել է 226.4 մլն ԱՄՆ դոլար, իսկ ինն ամիսներին վերջինիս կշիռը ՀՆԱ-ում՝ 10.8% (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 5.7%):

2008 թվականի երրորդ եռամսյակում դրամավարկային միջավայրը<sup>3</sup> բնութագրվել է դրամայնացման գործընթացի դանդաղմամբ, ինչն արտահայտվել է փողի ագրեգատների դրամային բաղադրատարրերի համեմատաբար ցածր աճի տեմպերում: Դրամային զանգվածն ավելացել է տ/տ 35.4%-ով. դրամային ավանդների աճը կազմել է 45.1%, իսկ շրջանառությունում գտնվող կանխիկ դրամի աճը՝ 28.4%՝ նախորդ եռամսյակի համապատասխանաբար 47.5%, 56.5% և 41.2%-ի փոխարեն:

ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ դրամի համեմատական կայունության պայմաններում արտարժույթային ավանդները դրամային արտահայտությամբ ավելացել են տ/տ 8.8%-ով (նախորդ եռամսյակում՝ 4%): Պահպանվել են նաև տնտեսության վարկավորման աճի բարձր տեմպերը՝ կազմելով տ/տ 65.6%:

<sup>2</sup> Ըստ ՀՀ ԱՎԾ տվյալների՝ ներմուծման (ՍԻՖ) տ/տ աճը երրորդ եռամսյակում կազմել է 47.4%, իսկ արտահանման (ՖՕՔ) տ/տ աճը՝ 2.6%:

<sup>3</sup> Երրորդ եռամսյակից սկսած՝ «Գնաճի հաշվետվություն» պարբերականում կտրվեն ավանդային կազմակերպությունների՝ կենտրոնական բանկի, առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների ամփոփ հաշվեկշռային ցուցանիշները: Սանրամասն տե՛ս «ՀՀ ԿԲ տեղեկագիր» պարբերականում (2008 թ. մայիս, էջ 106-107):

## 2. ԳՆԱՃԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐ

### 2.1. ԳՆԱՃՆ ԸՍՏ ԱՊՐԱՆՔՆԵՐԻ ԵՎ ԾԱՌԱՅՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԽՄԲԵՐԻ, ԲՆԱԿԱՆՈՆ ԳՆԱՃ

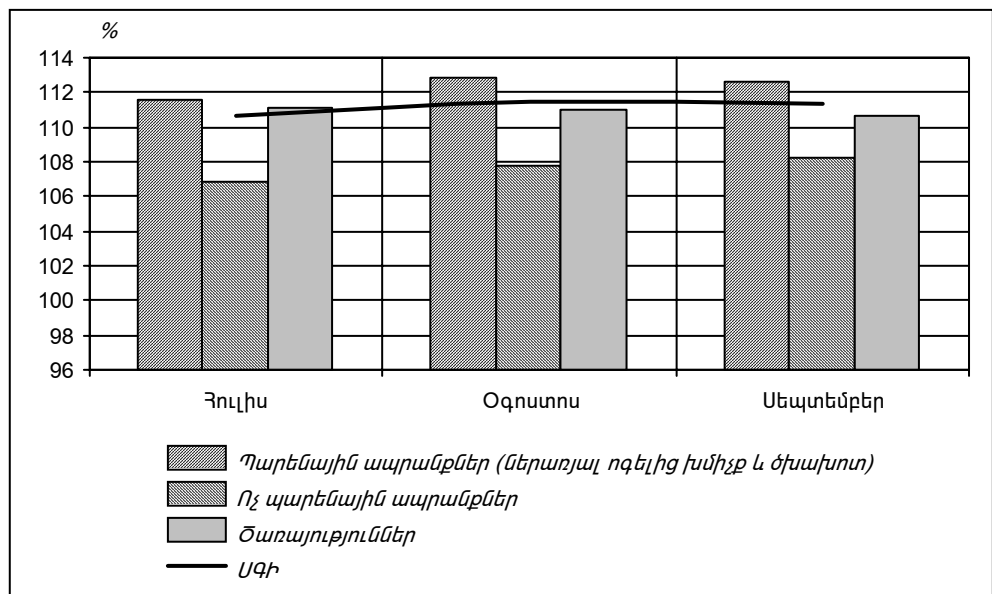
2008 թ. սեպտեմբերին, 2007 թ. սեպտեմբերի համեմատությամբ, գրանցվել է 11.3% գնաճ, ընդ որում, պարենային (ներառյալ ոգելից խմիչք և ծխախոտ), ոչ պարենային ապրանքների գների և ծառայությունների սակագների աճը կազմել է համապատասխանաբար 12.6%, 8.2% և 10.6%:

Պարենային ապրանքների (ներառյալ ոգելից խմիչք և ծխախոտ) գնաճը հիմնականում պայմանավորվել է «Հացամթերք» (31.3%), «Կենդանական և բուսական յուղեր» (28.0%), «Մսամթերք» (9.8%) ենթաապրանքախմբերի գնաճով, որոնք նպաստել են «Պարենային ապրանքներ» ապրանքախմբի գնաճին համապատասխանաբար 8.6, 2.1 և 1.7 տոկոսային կետով, իսկ «Բանջարեղեն և կարտոֆիլ» ենթաապրանքախմբում գրանցված 10.8% գնանկումը մեղմել է «Պարենային ապրանքներ» ապրանքախմբի գնաճը -0.9 տոկոսային կետով:

Ոչ պարենային ապրանքների գնաճը հիմնականում պայմանավորվել է «Անձնական օգտագործման մեքենաներ և բեմզին», «Կոշկեղեն», «Հագուստ և գործվածք» և «Վառելիք» ենթաապրանքախմբերի համապատասխանաբար 20.7%, 9.5%, 6.6% և 20.5% գնաճով, որոնք նպաստել են տվյալ ապրանքախմբի գնաճին համապատասխանաբար 4.3, 1.1, 1.0 և 0.9 տոկոսային կետով, իսկ ապրանքախմբի գնաճը մեղմել է «Մշակույթի ապրանքներ» ենթաապրանքախմբի 7.4% գնանկումը՝ նպաստելով ապրանքախմբի գնաճին -0.5 տոկոսային կետով:

«Ծառայություններ» ապրանքախմբի գնաճը հիմնականում պայմանավորվել է բուժսպասարկման (18.4%), բնակարանային-կոմունալ (7.8%), տրանսպորտի (10.8%), կրթության համակարգի (3.6%), հանրային սննդի (11.0%) ծառայությունների սակագների աճով՝ նպաստելով ապրանքախմբի գնաճին համապատասխանաբար 5.6, 1.9, 1.6, 0.5 և 0.5 տոկոսային կետերով:

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



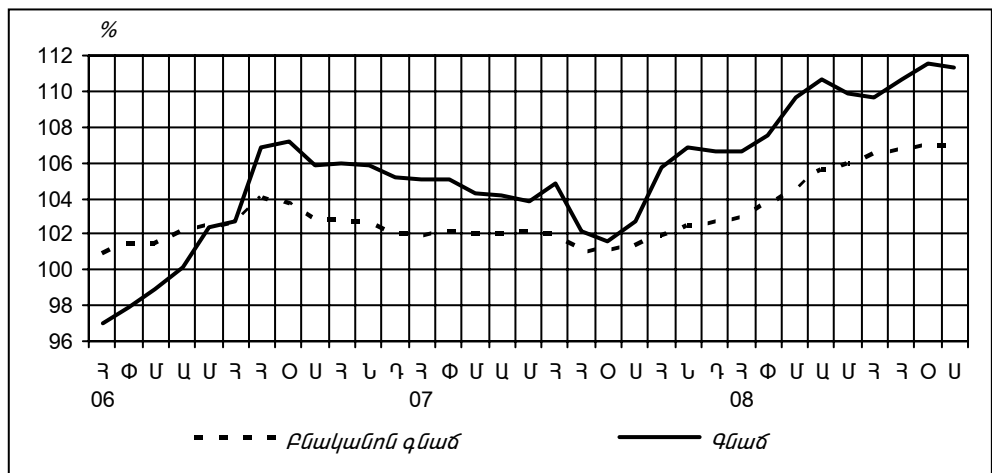
2008 թ. սեպտեմբերին, 2007 թ. սեպտեմբերի համեմատությամբ, գրանցվել է 11.3% գնաճ՝ նախորդ եռամսյակի նույն ցուցանիշի համեմատությամբ աճելով շուրջ 2 տոկոսային կետով, ընդ որում, պարենային ապրանքների (առանց ոգելից խմիչքի և ծխախոտի) գնաճը կազմել է 14.1%՝ նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ ավելանալով մոտ 3 տոկոսային կետով: Համեմատության համար նշենք, որ եթե երկրորդ եռամսյակում պարենային որոշ ապրանքների միջազգային գների նվազումը նույն եռամսյակում դեռևս չէր արտահայտվել ԱՊՀ, Մերձբալթյան և Արևելյան Եվրոպայի մի շարք երկրներում<sup>4</sup>, ապա երրորդ եռամ-

<sup>4</sup> Մանրամասն տես «Հավելված 1. Գնաճի ներկա միտումները ԱՊՀ, Մերձբալթյան և Արևելյան Եվրոպայի որոշ երկրներում»:

սյակում այդ ազդեցությունն ակնհայտ էր: Նշված գրեթե բոլոր երկրներում երրորդ եռամսյակում գնաճի տեմպերի նվազումը պայմանավորվել է պարենային ապրանքների գների նվազմամբ: Ընդ որում, Ռուսաստանում 2008 թ. երրորդ եռամսյակում, 2007 թ. երրորդ եռամսյակի համեմատությամբ, գրանցվել է պարենային ապրանքների գների 21.7% աճ (նախորդ եռամսյակում՝ 23.5%), Լատվիայում՝ 18.2% (21%), Լիտվայում՝ 15.7% (18.9%), Էստոնիայում՝ 13.9% (18.3%), Սլովենիայում՝ 7.2% (11.6%), Չեխիայում՝ 8.3% (10.4%), Սլովակիայում՝ 7.8% (10.5%), Լեհաստանում՝ 5.1% (7.6%), իսկ ողջ Եվրամիության երկրներում, ընդհանուր առմամբ, միջին գնաճը կազմել է 6.5% (7.5%)<sup>5</sup>:

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 թ. մարտից Կենտրոնական բանկը բնականոն գնաճը հաշվարկում է «Արտաքսման և ճշգրտման» եղանակով<sup>6</sup>, որի ցուցանիշները 2008 թ. ապրիլից պարբերաբար հրապարակվում են:

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



2008 թ. սեպտեմբերին, նախորդ տարվա սեպտեմբերի համեմատությամբ, բնականոն գնաճը կազմել է 6.99%՝ հիմնականում պայմանավորված «Ծառայություններ հիվանդանոցների վիրաբուժական բաժանմունքների» (17.3%), «Բենզին» (23.0%), «Խոզի միս» (73.4%), «Օդային տրանսպորտ» (28.8%), «Ծառայություններ բժշկական լաբորատորիաների (ռենտգեն նկար)» (83.8%), «Կարագ» (27.9%), «Ծառայություններ միջին բժշկական անձնակազմի և լաբորանտների» (24.6%), «Մակարոն» (22.0%), «Ծառայություններ բժիշկ-մասնագետների և վիրաբույժների (խորհրդատվական)» (37.5%) ապրանքատեսակների գների աճով:

**Գնաճի տատանումների վիճակագրական վերլուծություն**

Սպառողական գների ինդեքսի և սպառողական զանբյուղի առանձին ապրանքախմբերի գների ինդեքսների փոփոխությունների ուսումնասիրման և դրանց տատանումները պայմանավորող գործոնների բացահայտման նպատակով 2005 թվականի հոկտեմբերից մինչև 2008 թվականի սեպտեմբերն ընկած ժամանակահատվածի համար տարանջատվել և գնահատվել է վիճակագրության տեսության մեջ ընդունված երեք բաղադրատարրերի (տրենդի, սեզոնայնության և պատահական տարրի) ազդեցությունը:

Հաշվարկները ցույց են տալիս, որ 2005 թ. հոկտեմբեր – 2008 թ. սեպտեմբեր ժամանակահատվածում, 2004 թ. հոկտեմբեր - 2007 թ. սեպտեմբերի համեմատությամբ, ՍԳԻ-ի վրա ավելացել է սեզոնայնության (3.1%) և նվազել պատահական տարրի (1.7%) և տրենդի (1.4%) բաղադրատարրերի ազդեցությունը:

<sup>5</sup> Տե՛ս Հավելված 2. Պարենային ապրանքների գների ինդեքսը 77-ում և այլ երկրներում:  
<sup>6</sup> ՀՀ ԿԲ կողմից մշակված բնականոն գնաճի հաշվարկման նոր մեթոդաբանության առավելություններն ու թերությունները մանրամասն ներկայացված են «ՀՀ ԿԲ բանբեր» պարբերականում (2008 թ. 1-ին եռամսյակ):

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

	Տրենդ	Սեզոնայնություն	Պատահական տարր	Ընդամենը
ՍԳԻ	-0.3	81.1	19.2	100.0
1. Հացամթերք	12.9	24.6	62.5	100.0
2. Սսամթերք	6.1	40.8	53.1	100.0
3. Չկնամթերք	7.8	48.7	43.5	100.0
4. Կաթնամթերք և յուղեր	5.7	32.7	61.6	100.0
5. Միրգ և բանջարեղեն	3.8	87.2	9.0	100.0
6. Այլ մթերք	9.6	42.5	47.8	100.0
7. Ոչ ոգելից խմիչք	15.2	24.5	60.2	100.0
8. Ոգելից խմիչք և ծխախոտ	30.2	15.3	54.5	100.0
9. Հագուստ և կոշիկեղեն	4.2	45.6	50.3	100.0
10. Բնակվարձ, էլեկտրաէներգիա, վառելիք	0.4	31.1	68.5	100.0
11. Տնային գույք	1.1	19.4	79.5	100.0
12. Բուժապասարկում և դեղորայք	7.2	31.2	61.6	100.0
13. Տրանսպորտ և կապ	1.7	21.4	76.9	100.0
14. Հանգիստ, մշակույթի արանքներ և ծառայություններ	1.2	90.6	8.2	100.0

Ըստ ապրանքախմբերի՝ երեք բաղադրատարրերի (տրենդի, սեզոնայնության և պատահական տարրի) ազդեցությունը փոփոխվել է տարբեր կերպ: Սեզոնայնության բաղադրատարրն ամենամեծ ազդեցությունն ունի «Հանգիստ, մշակույթի արանքներ և ծառայություններ», «Միրգ և բանջարեղեն», «Չկնամթերք», «Հագուստ և կոշիկեղեն», «Այլ մթերք», «Սսամթերք» ապրանքախմբերի վրա: Պատահական տարրի ազդեցությունն ամենամեծն է «Տնային գույք», «Տրանսպորտ և կապ», «Բնակվարձ, էլեկտրաէներգիա, վառելիք», «Հացամթերք», «Բուժապասարկում և դեղորայք», «Կաթնամթերք և յուղեր» ապրանքախմբերում:

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

**Գների ամսական  
ինդեքսների տատանման  
գործակիցները 2006, 2007 և  
2008 թթ. 3-րդ եռամսյակում  
(%)**

	2006	2007	2008
ՍԳԻ	0.3	1.9	1.4
1. Հացամթերք	0.2	1.4	0.3
2. Սսամթերք	0.5	1.1	1.1
3. Չկնամթերք	10.9	1.7	21.4
3. Կաթնամթերք և յուղեր	0.0	2.2	0.1
4. Միրգ և բանջարեղեն	4.1	13.4	16.0
5. Այլ մթերքներ	0.8	1.1	0.5
6. Ոչ ոգելից խմիչք	0.6	0.0	0.0
7. Ոգելից խմիչք և ծխախոտ	0.0	0.0	0.2
8. Հագուստ և կոշիկ	0.8	0.2	0.3
9. Բնակվարձ, էլեկտրաէներգիա, վառելիք	1.1	0.0	0.0
10. Տնային գույք	0.5	0.4	0.3
11. Բուժապասարկում և դեղորայք	3.0	0.3	0.6
12. Տրանսպորտ և կապ	1.2	0.1	0.3
14. Հանգիստ, մշակույթի արանքներ և ծառայություններ	2.0	2.5	1.4

Աղյուսակի տվյալները վկայում են, որ ՍԳԻ տատանողականությունը հիմնականում պայմանավորվել է պարենային ապրանքների՝ առավելապես «Չկնամթերք», «Միրգ և բանջարեղեն» և «Սսամթերք» ապրանքախմբերի գների բարձր տատանողականությամբ: Տատանողական վարքագիծ է դրսևորել նաև «Բնակվարձ, էլեկտրաէներգիա, վառելիք» ապրանքախումբը:

## 2.2. ԳՆԱԾԻ ՆՊԱՏԱԿԻ ԻՐԱԳՈՐԾՈՒՄ

2008 թվականի երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է 2.5% գնանկում, որի պարագայում սեպտեմբերի վերջին 12-ամսյա գնաճը կազմել է 11.3%: Այն գերազանցել է ինչպես նախորդ տարվա սեպտեմբերին 12-ամսյա հորիզոնով արված 5.6% կենտրոնական կանխատեսումը<sup>7</sup>, այնպես էլ այս տարվա հունիսին ճշգրտված 8.3% ցուցանիշը<sup>8</sup>: Սակայն, եթե առաջին դեպքում շեղումը պայմանավորվել է դեռևս նախորդ տարվա երկրորդ կեսից արտաքին հատվածում դրսևորված գնաճային ճնշումների ազդեցությամբ, ապա երկրորդ դեպքում այդ գործոնով ճշգրտված ավելի բարձր կանխատեսումից փաստացի ցուցանիշը շեղվել է հիմնականում «Հացամթերք» ապրանքախմբի գների ակնկալվող նվազման չիրականացման (նպաստումը գնաճին՝ մոտ -3 տոկոսային կետ) և մասամբ էլ՝ տարածաշրջանում հակամարտության ու դրա հետևանքով դեպի Հայաստան ապրանքների ներմուծման ժամանակավոր արգելքների հետևանքով:

2007 թ. կեսից հրապարակվող գնաճի կանխատեսումների հետ մեկտեղ ԿԲ-ն մշտապես ներկայացրել է այն հավանական ռիսկերը, որոնք գնաճի կանխատեսված ցուցանիշից շեղման կարող էին հանգեցնել<sup>9</sup>: Դրանից ելնելով՝ հետագայում արդեն նշված գնաճային ռիսկերի դրսևորմանը և փաստացի ավելի բարձր գնաճի ձևավորմանը զուգահեռ հաջորդ եռամսյակների համար կանխատեսվող գնաճի ցուցանիշները աստիճանաբար ճշգրտվել են բարձրացման ուղությամբ:

Որպես գնաճային ճնշումների ավելացման ուղղությամբ հիմնական ռիսկ՝ նախորդ եռամսյակների դրամավարկային քաղաքականության ծրագրերում նշվում էր նավթի և պարենային ապրանքների (այդ թվում՝ հացահատիկի) միջազգային սպասվող գներից ավելի բարձր մակարդակի ձևավորումը: Նշված ռիսկերը փաստացի դրսևորվել են ինչպես 2007 թ. հոկտեմբեր-նոյեմբերին, այնպես էլ 2008 թվականի փետրվար-մարտին՝ ազդելով ներքին շուկայում գների մակարդակի վրա և առաջացնելով կանխատեսված ցուցանիշից զգալի շեղումներ:

Հաշվի առնելով նշված շեղումները և հետագա եռամսյակներում ևս դրանք պայմանավորող գործոնների պահպանման ակնկալիքները՝ Կենտրոնական բանկը մարտին ճշգրտել է կանխատեսումները. 2007 թ. սեպտեմբերին և դեկտեմբերին կանխատեսված 5.6%-ից գնաճի ցուցանիշը բարձրացվել է 9.0%, իսկ հունիսին՝ 8.3%, որը նախորդի համեմատ փոքր-ինչ մեղմվել էր՝ հաշվի առնելով հացամթերքի ներքին գների սպասվող նվազման ազդեցությունը: Իրականում գների նվազում տեղի չի ունեցել, և երրորդ եռամսյակի փաստացի գնաճը կազմել է -2.5%՝ արդյունքում հանգելով տ/տ գնաճի 11.3% մակարդակի, որը շեղվել է կանխատեսված ցուցանիշից 3 տոկոսային կետով՝ ճիշտ այնքան, որքան գնահատվել էր հացամթերքի ներքին գների նվազման հնարավոր ազդեցությունը:

Սեպտեմբերի վերջի դրությամբ արձանագրված տ/տ բարձր գնաճը հիմնականում պայմանավորվել է պարենային ապրանքների գների 12.6% աճով, որին շարունակել են էապես նպաստել «Հացամթերք» և «Կենդանական ու բուսական յուղեր» ապրանքախմբերը համապատասխանաբար 8.6 և 2.1 տոկոսային կետով, ինչպես նաև ծառայությունների սակագները՝ 10.6%-ով: Վերջինիս շարունակել է նպաստել բնակարանային, կոմունալ և բուժսպասարկման ծառայությունների սակագների աճը:

Միաժամանակ, երրորդ եռամսյակում, տարեսկզբից պարենային ապրանքների և վառելիքի ներքին գների շարունակական բարձրացման պայմաններում, առավել ցայտուն էին նաև դրանց երկրորդային ազդեցությունները, որոնք զուգորդվելով նախորդ ժամանակահատվածից փոխանցվող հավելուրդային ամբողջական պահանջարկի ազդեցությամբ, հանգեցրել են ոչ պարենային ապրանքների և ծառայությունների գների էական բարձրացման: Արդյունքում, թեև երրորդ եռամսյակի բնականոն գնաճը նախորդ եռամսյակի համեմատ ցածր էր 1.6 տոկոսային կետով՝ կազմելով 0.6%, այդուհանդերձ սեպտեմբերի վերջի դրությամբ արձանագրվել է այդ ցուցանիշի տ/տ ավելի բարձր մակարդակ՝ 7.0%<sup>10</sup> (երկրորդ եռամսյակում՝ 6.3%), որը գերազանցում է նախորդ տարվա վերջին արձանագրված մակարդակը 4.7 տոկոսային կետով:

<sup>7</sup> Տե՛ս դրամավարկային քաղաքականության 2007 թ. չորրորդ եռամսյակի ծրագիրը (2007 թվականի հոկտեմբերի 2-ի ՀՀ ԿԲ խորհրդի նիստի արձանագրություն):

<sup>8</sup> Տե՛ս դրամավարկային քաղաքականության 2008 թ. երրորդ եռամսյակի ծրագիրը (2008 թվականի հունիսի 2-ի ՀՀ ԿԲ խորհրդի նիստի արձանագրություն) և Հավելված 3:

<sup>9</sup> Տե՛ս 2007 թ. հունիսից հրապարակված դրամավարկային քաղաքականության ծրագրերը:

<sup>10</sup> Բնականոն գնաճը հաշվարկվել է ՀՀ ԿԲ-ում մշակված նոր մեթոդաբանության հիման վրա (տե՛ս «ՀՀ ԿԲ բանբեր» (2008 թվականի առաջին եռամսյակ):



Արձագանքելով գնաճի նշված զարգացումներին և կարևորելով գնաճային սպասումների մեղմման ու նպատակային թիրախից շեղումների նվազեցման խնդիրը՝ Կենտրոնական բանկը 2008 թ. սկզբից շարունակել է խստացնել դրամավարկային քաղաքականության պայմանները: Կենտրոնական բանկը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 2007 թ. երկրորդ կեսից մինչև տարեվերջ աստիճանաբար՝ 0.25 տոկոսային կետով բարձրացնելուց հետո (ընդհանուր առմամբ՝ 1.25 տոկոսային կետ), 2008-ի փետրվարից մինչև սեպտեմբեր բարձրացրել է ևս 2 տոկոսային կետով (ամսական 0.25 տոկոսային կետ)՝ սեպտեմբերին հասցնելով 7.75%-ի:

Վերջինիս մշտապես հետևել է միջբանկային շուկայի տոկոսադրույքների աստիճանական բարձրացումը: Դրամավարկային պայմանների խստացման քաղաքականությունն արտահայտվել է նաև այս տարվա անցած ինն ամիսներին, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, դրամավարկային հիմնական ցուցանիշների աճի տեմպերի դանդաղմամբ:

### 3. ԳՆԱԾԻ ԳՈՐԾՈՆՆԵՐ

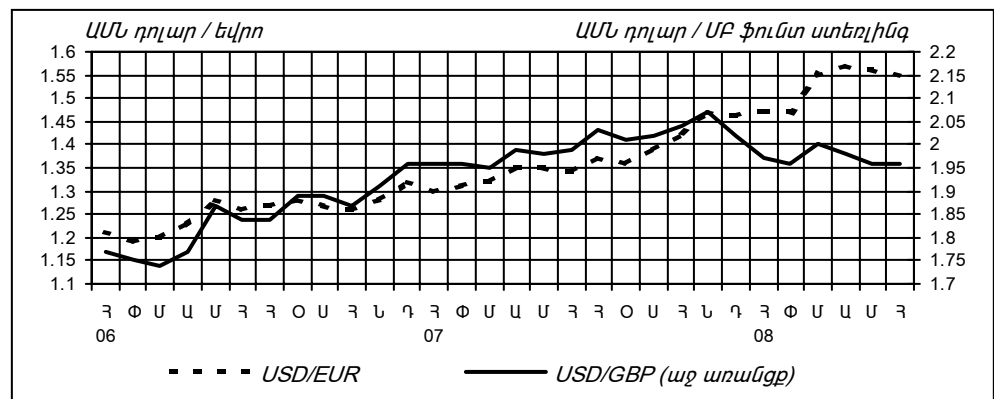
#### 3.1. ԱՐՏԱՔԻՆ ՄԻՋԱՎԱՅՐ

Համաշխարհային տնտեսական աճը 2008 թվականի երրորդ եռամսյակում շարունակել է մնալ թույլ՝ պայմանավորված համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի խորացմամբ: Ֆինանսական ճգնաժամի արդյունքում մի շարք հզոր ամերիկյան և եվրոպական բանկեր սնանկացել են, պետականացվել կամ կլանվել այլ բանկերի կողմից: Վերջինս էականորեն ազդել է ոչ միայն ԱՄՆ տնտեսության, այլև տարածվել մյուս երկրների պահանջարկի վրա՝ թուլացնելով համաշխարհային տնտեսական աճի տեմպերը: Ֆինանսական շուկաներում իրացվելիության բավարար մակարդակ ապահովելու համար զարգացած երկրների կենտրոնական բանկերը վճռական քայլերի են դիմել: Ֆեդերալ պահուստային համակարգը պարտավորվել է անսահմանափակ քանակությամբ վարկային սվոֆներ տրամադրել առաջատար կենտրոնական բանկերին, որոնք համաձայնեցված լայնածավալ դոլարային իրացվելիություն են ներարկել միջբանկային շուկա, որի նպատակն էր՝ բավարարել եվրոպական շուկաներում դոլարի նկատմամբ պահանջարկը: Ֆեդերալ պահուստային համակարգը նաև հանդես է եկել մինչև 600 մլրդ ԱՄՆ դոլարի չափով արժեթղթերի գնման առաջարկով: Բացի այդ, ԱՄՆ իշխանությունները ծրագրել են ստեղծել պետական կառույց, որն իր վրա կվերցնի ֆինանսավարկային ընկերությունների խնդրահարույց պարտքային ակտիվները, ինչի համար ԱՄՆ կոնգրեսը լրացուցիչ 700 մլրդ ԱՄՆ դոլարի ֆինանսավորման ծրագիր է հաստատել:

Եվրոպական կառավարությունները թեև միասնական ծրագրով հանդես են եկել, սակայն իրականացրել են համաձայնեցված միանման գործողություններ. եվրոպական առաջատար երկրները բարձրացրել են երաշխավորված ավանդների գումարները և խոշորածավալ դրամական ներարկումներ իրականացրել, մասնավորապես՝ հոկտեմբերի ութին Եվրոպայի, Աճալիայի և Շվեյցարիայի կենտրոնական բանկերը մոտ 120 մլրդ ԱՄՆ դոլար են ներարկել շուկա: Նույն օրը աշխարհի առաջատար կենտրոնական բանկերը համաձայնեցված նվազեցրել են տոկոսադրույքները 0.5 տոկոսային կետով՝ կատարելով ևս մեկ քայլ ֆինանսական շուկայում խուճապը դադարեցնելու համար:

Երրորդ եռամսյակում նավթի միջազգային գները չափազանց տատանողական վարքագիծ են դրսևորել: Ինչ վերաբերում է պարենային ապրանքների միջազգային գներին, մասնավորապես՝ հացահատիկի և բրնձի, ապա վերջիններս որոշակիորեն նվազել են՝ պայմանավորված 2008/2009 մարքեթինգային տարվա բերքի բարձր մակարդակի ակնկալիքներով և համաշխարհային պահանջարկի նվազմամբ:

2008 թվականի երրորդ եռամսյակում ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքը կտրուկ արժևորվել է



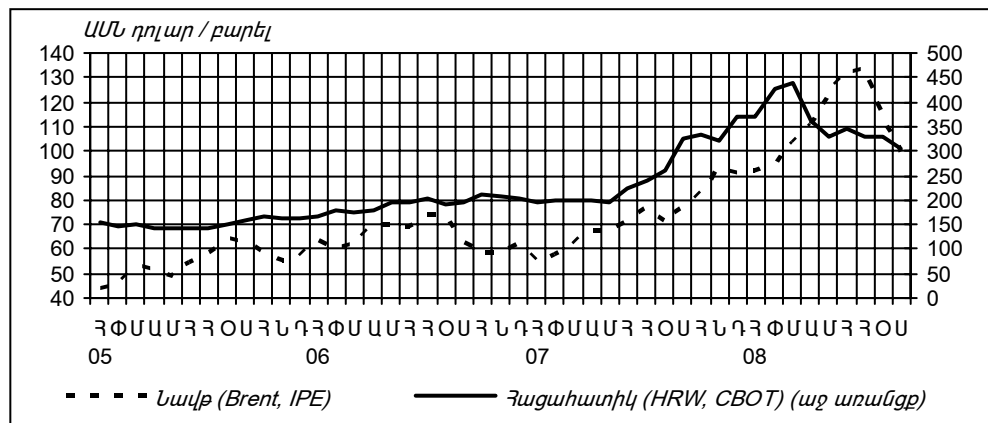
Երրորդ եռամսյակում ԱՄՆ դոլարը շարունակել է արժևորվել: Եվրոյի փոխարժեքն ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժեզրկվել է՝ 1.58 ԱՄՆ դոլար եվրոյի դիմաց փոխարժեքից հասնելով մինչև 1.39, ինչը հիմնականում բացատրվում է շուկայի մասնակիցների կողմից Եվրոգոտու տնտեսական հեռանկարների վատթարացման սպասումներով: Եվրոյի փոխարժեքն ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժեզրկվել է տ/տ մոտ 9.6 տոկոսով, սակայն բրիտանական ֆունտ ստեռլինգի նկատմամբ շարունակել է արժևորվել տ/տ մոտ 17 տոկոսային կետով:

2008 թվականի երրորդ եռամսյակի սկզբին նավթի գները շարունակել են աճել բարձր տեմպերով, իսկ Brent տեսակի հում նավթի 1 բարելի գինը Նյու

Յորքի բորսայում կազմել է 145 ԱՄՆ դոլար հուլիսի սկզբի դրությամբ, այնուհետև անկում ապրելով՝ եռամսյակի վերջին հասել է մոտ 90 ԱՄՆ դոլար բարելի դիմաց նշագծին: Արդյունքում, նավթի գները երրորդ եռամսյակում գրանցել են տ/տ 54 տոկոս աճ՝ նախորդ եռամսյակի 78.2 տոկոսի փոխարեն: Նավթի գների շարունակական նվազումը պայմանավորված էր համաշխարհային տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղմամբ և համաշխարհային պահանջարկի նվազմամբ:

Հացահատիկի գների նվազումը շարունակվել է նաև այս եռամսյակում, չնայած տ/տ դեռևս գրանցվել է 16.5% աճ: Թերևս նշենք նաև, որ երրորդ եռամսյակում, նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ, հացահատիկի գների նվազման տեմպերը դանդաղել են՝ պայմանավորված պաշարների համալրման նպատակով պահանջարկի աճով: Հացահատիկի գները տատանվել են հիմնականում 9.6-7.4 ԱՄՆ դոլար բուշելի դիմաց միջակայքում: Բրնձի գները նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել են մոտ 12.1%-ով: 2008/2009 մարքեթինգային տարում հացահատիկի բերքը սպասվում է մոտ 682 մլն տոննա՝ նախորդ տարվա 611 մլն տոննայի փոխարեն: Արդյունքում, հացահատիկի համաշխարհային պաշարները մոտ 24.6 մլն տոննայով կավելանան՝ կազմելով 145.3 մլն տոննա: Բերքի մեծ չափով ավելացում է ակնկալվում նախկին խորհրդային 12 երկրներում՝ 93 մլն տոննայից 115 մլն տոննա, այդ թվում՝ Ռուսաստանում՝ 49 մլն տոննայից 63 մլն տոննա, Ուկրաինայում՝ 14 մլն տոննայից 25.5 մլն տոննա և Ղազախստանում մոտ 17 մլն տոննայից 12.5 մլն տոննա: Բրնձի շուկայում էական փոփոխություններ չեն ակնկալվում, սակայն մոտ քերքի սպասման արդյունքում գներն էապես նվազել են:

Նավթամթերքի գների էական անկումը 2008 թ. երրորդ եռամսյակում

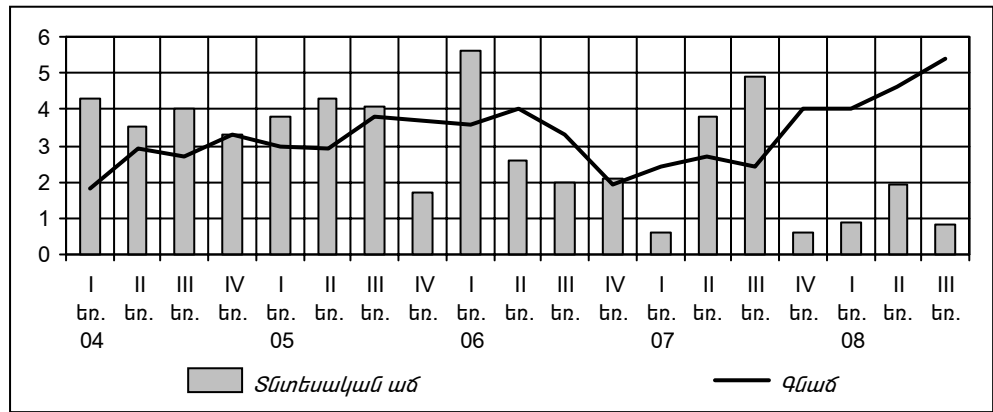


2008 թվականի երրորդ եռամսյակում, ըստ նախնական գնահատումների, արձանագրվել է **Ամերիկայի Միացյալ Նահանգների** եռ/եռ տնտեսական անկում<sup>11</sup>, որը կազմել է 0.3 տոկոս (նախորդ եռամսյակում՝ 2.8 տոկոս): Սակայն տնտեսական անկման տեմպերը ցածր էին շուկաների սպասումներից (ակնկալվում էր 0.5 տոկոս նվազում): Տնտեսական անկման պատճառը հիմնականում իրական մասնավոր սպառողական ծախսերի նվազումն էր -2.3 տոկոսային կետով և բնակարանային շինարարության ծախսերը -0.7 տոկոսային կետով: Մյուս կողմից՝ ՀՆԱ աճին դրականորեն են նպաստել զուտ արտահանումը՝ 1.1 տոկոսային կետով և պետական ծախսումների աճը՝ 1.2 տոկոսային կետով, իսկ պաշարները ՀՆԱ աճին նպաստել են 0.6%-ով:

Ջուտ արտահանումը ՀՆԱ-ում 2008 թ. երրորդ եռամսյակում կազմել է -4.9 տոկոս՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ մնալով անփոփոխ: Նախորդ եռամսյակի համեմատ (ՀՆԱ 5.0%) այս ցուցանիշը քիչ նվազել է՝ հիմնականում պայմանավորված ներմուծվող ապրանքների, մասնավորապես՝ նավթի գների շարունակական նվազմամբ: Եռամսյակում ԱՄՆ դոլարը սկսել է արժևորվել, ինչի արդյունքում տ/տ արժեզրկման տեմպերը նվազել են՝ կազմելով 9.6 տոկոս (նախորդ եռամսյակում՝ 13.6 տոկոս), որը ևս իր ազդեցությունն է ունեցել նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ ներմուծման դոլարային գների նվազման վրա:

<sup>11</sup> Աղբյուրը՝ Bureau of Economic Analysis, US Department of Commerce:

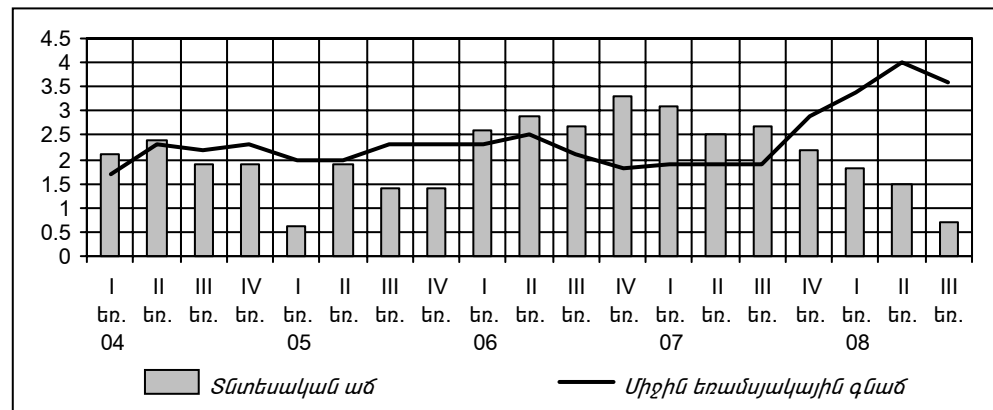
ԱՄՆ-ում նկատվում են տնտեսական աճի վերականգնման որոշակի միտումներ, մինչդեռ գնաճի արագացումը շարունակվում է



**Եվրոգոտու** տնտեսական աճը, ըստ Եվրոստատի նախնական գնահատումների, 2008 թվականի երրորդ եռամսյակում կազմել է տ/տ 0.7 տոկոս, իսկ եռ/եռ արձանագրվել է 0.2 տոկոս անկում, ինչի արդյունքում տեղի է ունեցել վերջին տասնամյակում առաջին տեխնիկական ռեցեսիան, իսկ տնտեսական աճի հեռանկարները կարճաժամկետ հատվածում շարունակում են մնալ հոռետեսական:

Սպառողական գների ինդեքսի աճը երրորդ եռամսյակում շարունակել է արագանալ՝ սեպտեմբերին կազմելով տ/տ 3.6 տոկոս: Եվրոպական կենտրոնական բանկը եռամսյակի սկզբին տոկոսադրույքները բարձրացրել է 0.25 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 4.25 տոկոս. չնայած տնտեսական աճի թուլացման ռիսկերին՝ առավելությունը տրվել է գնաճի նվազեցմանը<sup>12</sup>:

Եվրոգոտում գնաճի արագացումը ուղեկցվել է տնտեսական աճի անկմամբ



**Ռուսաստանի** տնտեսությունում համաշխարհային տնտեսության ֆինանսական ճգնաժամի տարածումը բացահայտել է նաև Ռուսաստանի տնտեսության խոցելիությունը համաշխարհային շուկաների տատանումներից: Վերջինս արդեն սեպտեմբերից իր երկակի ազդեցությունն է ունեցել Ռուսաստանի տնտեսության վրա՝ միաժամանակ հանգեցնելով ինչպես կապիտալի մեծ արտահոսքի, այնպես էլ բորսայական առաջատար երկու ինդեքսների (PTC, MMBՑ) զգալի անկումների: Վերլուծաբանները փաստում են, որ տնտեսությունը մտել է ճգնաժամային փուլ, քանի որ տնտեսավարող սուբյեկտների մոտ ձևավորված խուճապը հանգեցնում է ոչ ռացիոնալ որոշումների ընդունմանը (փորձում են ազատվել արժեթղթերից՝ անկախ տվյալ ձեռնարկության ցուցանիշներից): Որպես պատասխան սկզբնական խուճապի՝ Ռուսաստանի Կառավարությունը հայտարարել է մի շարք միջոցառումներ, մասնավորապես՝ 1.5 տրիլիոն ռուսական ռուբլու (մոտ 60 մլրդ ԱՄՆ դոլար) օգնություն բանկերին: Միաժամանակ, Ռուսաստանի կենտրոնական բանկն առանց գրավադրման 6 ամիս ժամկետով վարկեր է տրամադրել որոշ բանկերի, ինչպես նաև նվազեցրել է պարտադիր պահուստավորումը, որը բանկերին 500 մլն ռուբլու լրացուցիչ իրացվելիության հնարավորություն է տվել:

<sup>12</sup> Դոկտեմբերին՝ հիմնականում պայմանավորված միջազգային ֆինանսական ճգնաժամի սրմամբ ու գնաճային ճնշումների էական թուլացմամբ, Եվրոպական կենտրոնական բանկը տոկոսադրույքները իջեցրել է 0.5 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 3.75 տոկոս մակարդակ:

Նշված զարգացումներն իրենց ազդեցությունն են ունեցել մի շարք ընկերությունների հետագա տարիների ներդրումային ծրագրերի վրա՝ պայմանավորված միջազգային ֆինանսական ճգնաժամի հերթական զարգացումներով, ինչպես նաև տոկոսադրույքների աճով: Շինարարության ճյուղում նույնպես զարգացումները բարենպաստ չեն. ֆինանսական ճգնաժամն արդեն ստիպել է շինարարական ընկերություններին դադարեցնել շատ ծրագրեր անգամ 80-85% պատրաստության փուլում: Փորձագետները կանխատեսում են, որ մոտակա ժամանակաշրջանում հնարավոր է շինարարության ծավալների շուրջ 30%-ով անկում:

2008 թ. երրորդ եռամսյակում շինարարության փաստացի աճի տեմպերի դանդաղումն արդեն երևացել է, երբ գրանցվել է տ/տ 9.5% աճ (նախորդ եռամսյակում՝ 18.2%): Մանրածախ առևտրի ոլորտում էական շարժեր չեն արձանագրվել. նախորդ եռամսյակի տ/տ 14.4% աճը պահպանվել է նաև երրորդ եռամսյակում, թեև աճի տեմպերի փոքր դանդաղում է արձանագրվել: Արդյունաբերության ճյուղի տ/տ աճը երրորդ եռամսյակում կազմել է 4.7%՝ նախորդ տարվա նույն եռամսյակի 5.5%-ի համեմատ:

Նշված զարգացումների արդյունքում երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է ՀՆԱ տ/տ 7.2%, իսկ հունվար-սեպտեմբերին՝ 7.7% աճ:

Ըստ ԱՄՅ վերլուծաբանների՝ մինչև տարեվերջ ՀՆԱ աճը կկազմի 6.8%, իսկ 2009 թ.՝ 3.5%: Հուլիսի գնահատումների համեմատ տնտեսական աճի ցուցանիշները ընթացիկ և հաջորդ տարիներին նվազեցվել են համապատասխանաբար 0.9 և 3.8 տոկոսային կետով: Նշված զարգացումների հիմքում այն ենթադրությունն է, որ բացի ֆինանսական ճգնաժամի ազդեցությունից, Ռուսաստանի տնտեսությունում կան գերտաքացման նշաններ, ինչը պետք է արտահայտվի հետագա տարիներին տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղմամբ: Բացի այդ, նավթի գների անկումը նույնպես կհանգեցնի տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղման: Միաժամանակ նշվում է, որ վարկավորման նախորդ տարիների՝ 50%-ը գերազանցող աճը եղել է ավելցուկային:

#### Վճարային հաշվեկշիռ

Վճարային հաշվեկշռի նշանակալի տեղաշարժերից էր երրորդ եռամսյակում Ռուսաստանի տնտեսությունից կապիտալի մեծ ծավալների զուտ արտահոսքը: Վերջինս պայմանավորվել է օգոստոսին տարածաշրջանում տիրող իրավիճակով, երբ տեղի է ունեցել կապիտալի զգալի արտահոսք: Դրան գումարվել է նաև սեպտեմբերին միջազգային ֆինանսական ճգնաժամով պայմանավորված կապիտալի մեծածավալ արտահոսքը: Ընթացիկ հաշվի հավելուրդի մեծ ծավալներն ավելի քան փոխհատուցել են կապիտալի արտահոսքը, ինչի արդյունքում Կենտրոնական բանկը 8.8 մլրդ ԱՄՆ դոլարի<sup>13</sup> արտարժութային պահուստներ է կուտակել:

Ընթացիկ հաշվի հավելուրդի բարձր աճը (12.1 մլրդ ԱՄՆ դոլար) պայմանավորվել է առևտրային հաշվեկշռի հավելուրդի աճով: Երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է արտահանման տ/տ 50.5% (134.7 մլրդ ԱՄՆ դոլար) աճ՝ ներմուծման 42.6% (83.3 մլրդ ԱՄՆ դոլար) աճի պայմաններում: Ներմուծման աճի բարձր տեմպերը արդյունք են սպառողական և ներդրումային ապրանքների նկատմամբ պահանջարկի շարունակվող ավելացման: Արտահանման աճին նպաստել է նավթի միջազգային գների բարձր մակարդակի պահպանումը նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատությամբ, թեպետ վերջիններս դրսևորել են նվազման վարքագիծ:

Ինչ վերաբերում է կապիտալի շարժին, ապա երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է տ/տ 17.3 մլրդ ԱՄՆ դոլարի զուտ արտահոսք: Այն հիմնականում պայմանավորվել է բանկային հատվածի կողմից 15.9 մլրդ ԱՄՆ դոլարի զուտ արտահոսքով, իսկ այլ մասնավոր հատվածի կողմից՝ 0.8 մլրդ ԱՄՆ դոլարի զուտ արտահոսքով:

Ռուսաստանի համախառն միջազգային պահուստները<sup>14</sup> օգոստոսի 1-ի 595.9 մլրդ ԱՄՆ դոլար մակարդակից հոկտեմբերի 1-ին նվազել են մինչև 556.06 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Հոկտեմբերի 17-ի դրությամբ պահուստները բավականաչափ նվազել են՝ կազմելով 515.7 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Առաջատար դիրքերում են Չինաստանը (միջազգային պահուստները սեպտեմբերի վերջի դրությամբ՝ 1905 մլրդ

<sup>13</sup> Ըստ վճարային հաշվեկշռի վիճակագրության:

<sup>14</sup> Հաշվարկված փաստացի փոխարժեքներով:

ԱՄՆ դոլար), ճապոնիան (օգոստոսի վերջի դրությամբ՝ 997 մլրդ ԱՄՆ դոլար): Եվրոգոտու արտաքին պահուստները հուլիսի վերջի դրությամբ կազմել են 555 մլրդ ԱՄՆ դոլար:

**Գնաճը պահպանվել է բարձր մակարդակի վրա երրորդ եռամսյակում**

2008 թ. երրորդ եռամսյակում իրացվելիության ճգնաժամին ուղղված Կառավարության և Կենտրոնական բանկի միջոցառումների պայմաններում գների աճի տեմպերը փոքր-ինչ արագացել են և կազմել տ/տ 14.9%՝ նախորդ եռամսյակի 14.8%-ի համեմատ: Իսկ հունվար-սեպտեմբերի գնաճը դեկտեմբերի համեմատությամբ կազմել է 10.6%: Եռամսյակում արձանագրվել է ծառայությունների գների աճի տեմպերի արագացում, իսկ արդյունաբերական ապրանքների գնաճը պահպանվել է բարձր մակարդակի վրա:

Վճարային հաշվեկշռի հոսքերի վերոնշյալ պայմաններում տարեսկզբից արձանագրվող ռուբլու փոխարժեքի արժևորման միտումը օգոստոսից վերափոխվել է արժեզրկման: Արդյունքում, երրորդ եռամսյակում ռուբլու՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ միջին փոխարժեքը, նախորդ եռամսյակի միջինի համեմատությամբ, արժեզրկվել է 2.6%-ով: Ռուբլու միջին փոխարժեքը, նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատությամբ, դեռևս ցածր մակարդակի վրա է, որի պայմաններում անվանական փոխարժեքի տ/տ արժևորումը կազմել է 4.9%՝ նախորդ եռամսյակի տ/տ 8.6%-ի համեմատ:

**Մակրոտնտեսական իրավիճակը հարևան երկրներում<sup>15</sup>**

**Թուրքիա.** 2008 թ. երկրորդ եռամսյակում<sup>16</sup> տնտեսական աճի տեմպերի նշանակալի դանդաղում է արձանագրվել՝ տ/տ 1.9% իրական ՀՆԱ աճ՝ նախորդ եռամսյակի 6.7%-ի փոխարեն: Տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղումը պահանջարկի մասով պայմանավորվել է պետական սպառման տ/տ 3.7% նվազմամբ, ինչպես նաև մասնավոր սպառման ցածր աճով: Տնտեսական ցածր աճի է հանգեցրել նաև համախառն ներդրումների տ/տ 1.7%-ով նվազումը: Այդ թվում՝ պետական հատվածի ներդրումների նվազումը կազմել է տ/տ 16.8%, իսկ մասնավոր հատվածում արձանագրվել է գրեթե զրոյական աճ՝ տ/տ 0.6%: Արտաքին պահանջակը 0.4 տոկոսային կետով դրական նպաստում է ունեցել երկրորդ եռամսյակում:

Ծյուղային զարգացումներում նվազում է արձանագրվել գյուղատնտեսությունում (տ/տ 3.5%), իսկ շինարարության ծյուղում գրանցվել է բավականին ցածր՝ տ/տ 0.9% աճ, ինչը նկատվել է 2007 թ. սկզբից: Հանքագործական և վերամշակող արդյունաբերությունում արձանագրվել է համապատասխանաբար տ/տ 7.7% և 2.5% աճ:

Նշված զարգացումների արդյունքում ՀՆԱ կիսամյակային աճը կազմել է 4.2%, և ըստ Կենտրոնական բանկի գնահատումների՝ տարեկան տնտեսական աճը կկազմի շուրջ 4%:

Յուլիս-օգոստոսին ընթացիկ հաշվի պակասուրդը նվազման միտում է ցուցաբերել, թեև նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ պակասուրդի խորացումը բավականին բարձր է: Առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի աճը երրորդ եռամսյակում փոխհատուցվել է ծառայությունների դրական հաշվեկշռի աճով: Համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպերի թուլացումն օգոստոսին արտահայտվել է արտահանման ցուցանիշում, երբ նախորդ ամսվա համեմատությամբ այն նվազել է: Հունվար-օգոստոսի ցուցանիշներով՝ ընթացիկ հաշվի պակասուրդն ավելացել է 11.1 մլրդ ԱՄՆ դոլարով և կազմել 34.8 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Ընդ որում, արտահանման աճը նշված ժամանակահատվածում կազմել է 35.0%՝ ներմուծման 36.3% աճի պարագայում: Ծառայությունների հաշվեկշռի հավելուրդն ավելացել է 20.1%-ով և կազմել 11.0 մլրդ ԱՄՆ դոլար, իսկ եկամուտների հաշվեկշռի պակասուրդն ավելացել է 0.9 մլրդ ԱՄՆ դոլարով և կազմել 5.5 մլրդ ԱՄՆ դոլար:

Ինչ վերաբերում է կապիտալի շարժին, ապա համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի հետագա զարգացումներն օգոստոսին արտահայտվել են պորտֆելային

<sup>15</sup> Հարևան երկրների տնտեսությունների ուսումնասիրումը կարևորվում է այն առումով, որ ենթարկվելով նույնաման տնտեսական ցնցումների, կարող են անուղղակիորեն ազդել Հայաստանի տնտեսության վրա: 1990-ական թվականների ճգնաժամերը ցույց են տվել, որ ազդեցության անուղղակի ուղիները արտահանման միևնույն շուկաները, վարկավորող միևնույն կազմակերպությունները կամ երկրները, միևնույն ներդրողները և այլն, տարածաշրջանային տեսանկյունից ավելի ու ավելի մեծ դերակատարում են ունենում երկրների տնտեսությունների զարգացումների վրա: Հետևաբար, երկրները մշտապես ուշադրություն են դարձնում ոչ միայն գործընկեր, այլ նաև տարածաշրջանային հարևան երկրների մակրոտնտեսական զարգացումներին: Իրանը ներառված չէ այն պատճառով, որ նրա թվային տվյալները թերի են, ինչպես նաև ստացվում են բավականին ուշ, երբ կորցնում են հրատապությունը:

<sup>16</sup> 2008 թ. երրորդ եռամսյակի տնտեսական աճի պաշտոնական ցուցանիշները չեն հրապարակվել:

ներդրումների արտահոսքով, ինչպես նաև նախորդ ամսվա համեմատությամբ՝ ուղղակի զուտ ներդրումների կտրուկ նվազմամբ: Հունիս-օգոստոսին օտարերկրյա զուտ ներդրումները կազմել են 2.1 մլրդ ԱՄՆ դոլար, իսկ պորտֆելային ներդրումների զուտ արտահոսքը՝ 242.0 մլն ԱՄՆ դոլար, որից 1.12 մլրդ ԱՄՆ դոլարը միայն օգոստոսին:

Հունվար-օգոստոսին կապիտալի և ֆինանսական միջոցների զուտ ներհոսքն ավելացել է 17.2%-ով և կազմել 39.5 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Այդ թվում՝ օտարերկրյա ուղղակի զուտ ներդրումները նվազել են 34.4%-ով և կազմել 9.0 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Միաժամանակ, արձանագրվել է պորտֆելային ներդրումների զուտ ներհոսքի 67.4% աճ և կազմել 1.4 մլրդ ԱՄՆ դոլար: «Այլ ներդրումներ» հոդվածով արձանագրվել է 29.0 մլրդ ԱՄՆ դոլարի զուտ ներհոսք (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 15.6 մլրդ ԱՄՆ դոլարի զուտ ներհոսք): Վճարային հաշվեկշռի հոսքերի պայմաններում ձևավորվել է վճարային հաշվեկշռի հավելուրդ<sup>17</sup>, ինչը հանգեցրել է պաշտոնական պահուստների 2.6 մլրդ ԱՄՆ դոլարով աճի (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 9.6 մլրդ ԱՄՆ դոլարով աճ):

Երրորդ եռամսյակում թեպետ գների նվազման միտում է արձանագրվել, ինչը հիմնականում պայմանավորվել է սննդի և նավթի միջազգային գների նվազմամբ, սակայն դեռևս բարձր մակարդակի վրա է պահպանվում: Գների տ/տ աճը կազմել է 11.7% (նախորդ եռամսյակում՝ 10.3%): Բարձր գնաճը ձևավորվել է հուլիսին, երբ արձանագրվել է տ/տ 12.1% գնաճ, որին մեծապես նպաստել է ապրանքների գների աճի տեմպերի արագացումը: Իսկ օգոստոս-սեպտեմբերին գնաճը ձևավորվել է շուկայի սպասումներից ցածր մակարդակի վրա: Գների բարձր մակարդակը հիմնականում պայմանավորված է ծառայությունների գների բարձր մակարդակով: Կենտրոնական բանկը հուլիսին տոկոսադրույքների բարձրացումից հետո եռամսյակում այն թողել է անփոփոխ (16.75%):

Թուրքական լիրայի անվանական փոխարժեքը, հուլիս-օգոստոսի արժևորումից հետո, սեպտեմբերի սկզբից արժեզրկվել է, ինչը հիմնականում պայմանավորվել է «տաք փողերի» արտահոսքով: Նախորդ ամսվա համեմատությամբ՝ սեպտեմբերին ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժեզրկումը կազմել է 5.0%: Այնուամենայնիվ, լիրայի միջին անվանական փոխարժեքը, նախորդ եռամսյակի միջինի համեմատությամբ, ցածր մակարդակի վրա է, որի պարագայում արժևորումը կազմել է 4.2%: Իսկ երրորդ եռամսյակի տ/տ արժևորումը կազմել է 6.1% (նախորդ եռամսյակում՝ տ/տ 5.7%):

**Աղբբեջանի** տնտեսության աճի տեմպերը ինչպես տարածաշրջանում, այնպես էլ ԱՊՀ երկրների շարքում, 2008 թ. շարունակում են մնալ ամենաբարձրը, և միջազգային ֆինանսական ճգնաժամը տնտեսական աճի վրա դեռևս էական ազդեցություն չի ունեցել: Իրական ՀՆԱ աճը հունվար-սեպտեմբերին կազմել է 15.0%, ընդ որում, ոչ նավթային հատվածում՝ 15.4%: Ինչպես 2004-2007 թթ., այնպես էլ 2008 թ. առաջին ինն ամիսներին տնտեսական աճի այսպիսի բարձր տեմպերը հիմնականում պայմանավորվել են վառելիքի (նավթ, բնական գազ և այլ ածխածնային) արդյունահանմամբ և տրանսպորտի հատվածների աճով: Արտադրության ոլորտին բաժին է ընկել ՀՆԱ 75.7%-ը, իսկ ծառայությունների ոլորտին՝ 17.5%-ը: Արտադրության և ներմուծման զուտ անուղղակի հարկերը կազմել են ՀՆԱ 6.8%-ը: Ընդ որում, ՀՆԱ-ում արդյունաբերությունը կազմել է 63.6%, շինարարությունը՝ 6.7%, գյուղատնտեսությունը՝ 5.5%, առևտուրը և ռեստորանային ու հյուրանոցային ծառայությունները՝ 5.5%, տրանսպորտը՝ 4.8%, կապը՝ 1.4%, սոցիալական և այլ ծառայությունները՝ 5.8%<sup>18</sup>:

2008 թ. հունվար-սեպտեմբերին Աղբբեջանի բնակչության մեկ շնչին ընկնող ՀՆԱ-ն կազմել է 3554.4 մանաթ կամ 4302.1 ԱՄՆ դոլար, որը գերազանցում է նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի մակարդակը 93.7%-ով: Նույն ժամանակահատվածում բնակչության մեկ շնչին ընկնող միջին ամսական եկամուտները կազմել են 189.3 մանաթ կամ 229.1 ԱՄՆ դոլար, իսկ աշխատողների միջին ամսական աշխատավարձը, նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի համեմատ, աճել է 23.1%-ով և կազմել 256.9 մանաթ կամ 310.9 ԱՄՆ դոլար<sup>19</sup>:

2008 թ. հունվար-սեպտեմբերին Աղբբեջանում գնաճը կազմել է տ/տ 21.5%, իսկ 2007 թ. դեկտեմբերի համեմատ՝ 12.8%: Ընդ որում, պարենային ապրանքների գնաճը կազմել է տ/տ 30.0%, ոչ պարենային ապրանքներինը՝ 11.3%, ծառայություններինը՝ 11.5%<sup>20</sup>:

2008 թ. հունվար-սեպտեմբերին իրականացված՝ ապրանքների արտահանման ներմուծման գործարքների արդյունքում Աղբբեջանում ձևավորվել է ապրանքային հաշվեկշռի դրական մնացորդ՝ 33.74 մլրդ ԱՄՆ դոլարի չափով: Ընդ որում, ապրանքների արտահանման ծավալները կազմել են 38.97 մլրդ ԱՄՆ դոլար, իսկ ներմուծման ծավալները՝ 5.23 մլրդ ԱՄՆ դոլար<sup>21</sup>: Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ արտաքին առևտրի ծավալներն աճել են 5.4 անգամ, ընդ որում՝ ներմուծման աճը կազմել է 33.8%, իսկ արտահանման ծավալները՝ 9.0 անգամ: Շուրջ 11 անգամ

<sup>17</sup> Հունիս-օգոստոսին կապիտալի հաշիվը գերազանցել է ընթացիկ հաշվի պակասուրդը:

<sup>18</sup> Աղբբուրը՝ Day.Az, 16 հոկտեմբերի, 2008 թ.:

<sup>19</sup> Աղբբուրը՝ Day.Az, 16 հոկտեմբերի, 2008 թ. և 17 հոկտեմբերի 2008 թ.:

<sup>20</sup> Աղբբուրը՝ Աղբբեջանի վիճակագրության կոմիտե. [http://www.azstat.org/sdds/en/P\\_I/I\\_C\\_P.shtml](http://www.azstat.org/sdds/en/P_I/I_C_P.shtml):

<sup>21</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):

ավելացել են եվրոմիության կազմի մեջ մտնող երկրների հետ արտաքին առևտրի ծավալները: Ադրբեջանի արտաքին առևտրի շրջանառության 52.8%-ը բաժին է ընկել եվրոմիության կազմի մեջ մտնող երկրներին, 25.1%-ը՝ Ասիական երկրներին, 15.3%-ը՝ ԱՄՆ-ին, 6.8%-ը՝ ԱՊՀ երկրներին և այլն:

Օտարերկրյա ներդրումների համախառն ներհոսքը 2008 թ. հունվար-սեպտեմբերին կազմել է ավելի քան 1.7 մլրդ մանաթ կամ 2.1 մլրդ դոլար, որից 46.1%-ը բաժին է ընկել Մեծ Բրիտանիային, 20.0%-ը՝ ԱՄՆ-ին, 10.3%-ը՝ Ճապոնիային, 7.3%-ը՝ Թուրքիային, 6.4%-ը՝ Նորվեգիային և այլն<sup>22</sup>:

Արտարժույթի նման ծավալների ներհոսքի պայմաններում ստեղծվել է որոշակի ճնշում գների մակարդակի և մանաթի փոխարժեքի վրա: Գնաճի տեմպերը զսպելու նպատակով Ազգային բանկը վարել է մանաթի դանդաղ տեմպերով արժևորման քաղաքականություն: Արդյունքում, 2008 թ. հունվար-սեպտեմբերին մանաթի փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժևորվել է 4.75%-ով, իսկ 2008 թ. առաջին ինն ամիսներին 4.22%-ով: Ադրբեջանի ազգային բանկի արտարժույթային պահուստները հունվար-սեպտեմբերին ավելացել են 35.4%-ով (1.4 մլրդ ԱՄՆ դոլարով) և 2008 թ. հոկտեմբերի 1-ի դրությամբ կազմել 5.4 մլրդ ԱՄՆ դոլար<sup>23</sup>:

**Վրաստանում** տնտեսական աճը 2008 թ. առաջին կիսամյակում կազմել է 8.5%: Ընդ որում, առավել բարձր աճ նկատվել է ֆինանսական միջնորդության ոլորտում՝ 28.1%, կապի ոլորտում՝ 18.6%, էլեկտրաէներգիայի, բնական գազի և ջրի ոլորտում՝ 15.7% և պետական կառավարման ոլորտում՝ 15.3%: ՀՆԱ կառուցվածքում առավել մեծ տեսակարար կշիռ ունեն պետական կառավարման ոլորտը՝ 14.9%, առևտրի ոլորտը՝ 13.9%, գյուղատնտեսությունը՝ 9.2% և արդյունաբերությունը՝ 7.9%<sup>24</sup>: 2008 թ. առաջին կիսամյակում բնակչության մեկ շնչին բաժին ընկնող ՀՆԱ-ն կազմել է 1425 դոլար (2094.4 լարի), որը 88.5%-ով գերազանցում է 2007 թ. նույն ժամանակաշրջանի ցուցանիշը<sup>25</sup>:

2008 թ. հունվար-սեպտեմբերին Վրաստանում պահպանվել են նախորդ տարվա բարձր գնաճային ճնշումները: Գնաճը կազմել է տ/տ 11.3%, իսկ նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատ՝ 5.8%: Ընդ որում, նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատ պարենային ապրանքների գնաճը կազմել է 5.7%, ոչ պարենային ապրանքներից՝ 4.5%, իսկ ծառայություններից՝ 7.4%:

2008 թ. հունվար-սեպտեմբերին իրականացված ապրանքների արտահանման ներմուծման գործարքների արդյունքում Վրաստանում ձևավորվել է ապրանքային հաշվեկշիռի բացասական մնացորդ՝ 3425 մլն ԱՄՆ դոլարի չափով: Նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի համեմատ՝ Վրաստանում ապրանքների արտահանման (\$OF) ծավալներն աճել են 43.4%-ով և կազմել 1242.5 մլն դոլար, իսկ ներմուծման (ՄԻՖ) ծավալները՝ 31.8%-ով և կազմել 4667.5 մլն դոլար<sup>26</sup>:

Օգոստոսյան դեպրեզիոն հետո աշխարհի 38 երկիր և 15 միջազգային կազմակերպություններ պարտավորվել են առաջիկա երեք տարիներին (2008-2010 թթ.) վարկերի և դրամաշնորհների տեսքով Վրաստանին տրամադրել 4.55 մլրդ ԱՄՆ դոլարի չափով ֆինանսական միջոցներ՝ երկրի ենթակառուցվածքի վերականգնմանը, փախստականների վերաինտեգրմանն աջակցելու և այլ բացասական տնտեսական հետևանքները վերացնելու նպատակով: Ընդ որում, 2.1 մլրդ ԱՄՆ դոլարի չափով միջոցներ կտրամադրեն միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունները, այդ թվում՝ ԱՄԴ-ն՝ 750 մլն ԱՄՆ դոլար, Եվրոբանկը՝ 875 մլն ԱՄՆ դոլար: Շուրջ 1.1 մլրդ ԱՄՆ դոլարի միջոցներ է տրամադրելու Եվրոխորհուրդը Եվրոպական ներդրումային բանկի հետ միասին: Շուրջ 2.3 մլրդ ԱՄՆ դոլար կտրամադրեն մի շարք երկրների կառավարություններ (ԱՄՆ, Ճապոնիա, Նորվեգիա, Շվեդիա, Գերմանիա, Լատվիա, Ուկրաինա, Ֆրանսիա), այդ թվում՝ ԱՄՆ-ն կտրամադրի 1.0 մլրդ ԱՄՆ դոլար, Ճապոնիան՝ 200 մլն ԱՄՆ դոլար և այլն: Նշված բոլոր ֆինանսական հոսքերի արդյունքում, ըստ նախնական պայմանավորվածության, 2008 թ. Վրաստանին կտրամադրվի շուրջ 2 մլրդ ԱՄՆ դոլար<sup>27</sup>:

Գնաճի ուժգնացող ճնշումները զսպելու նպատակով Վրաստանի ազգային բանկը վարել է լարիի կտրուկ արժևորման քաղաքականություն՝ թեպետ 2008 թ. հունվար-սեպտեմբերին արժույթային շուկայում իրականացրել է 167.6 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ առք<sup>28</sup>: Արդյունքում, 2008 թ. առաջին ինն ամիսներին ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ վրացական լարիի միջին փոխարժեքը, նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի միջինի համեմատ, արժևորվել է շուրջ 14.7%-ով, իսկ 2007 թ. դեկտեմբերի համեմատ՝ 13.3%-ով:

<sup>22</sup> Ադրբուրդ՝ Day.Az, 21 հոկտեմբերի, 2008 թ.:

<sup>23</sup> <http://www.nba.az/default.aspx?go=&id=1910&lng=en>:

<sup>24</sup> Ադրբուրդ՝ [http://www.statistics.ge/\\_files/english/press/GDP\\_II.doc](http://www.statistics.ge/_files/english/press/GDP_II.doc):

<sup>25</sup> Ադրբուրդ՝ Վրաստանի ազգային բանկի Դրամավարկային և բանկային վիճակագրության բյուլետեն, 2008 թ. սեպտեմբեր, աղյուսակ 1.1: Վրաստանում վիճակագրության նոր համակարգի անցնելու կապակցությամբ ՀՆԱ-ի և նրա տարրերի շարժին վերաբերող ցուցանիշները հրապարակվում են ուշադրումով:

<sup>26</sup> Ադրբուրդ՝ Վրաստանի ազգային բանկի Դրամավարկային և բանկային վիճակագրության բյուլետեն, 2008 թ. սեպտեմբեր, աղյուսակ 5.4:

<sup>27</sup> Ադրբուրդ՝ Civil Georgia, Tbilisi, 22 հոկտեմբերի, 2008 թ.:

<sup>28</sup> Ադրբուրդ՝ Վրաստանի ազգային բանկի Դրամավարկային և բանկային վիճակագրության բյուլետեն, 2008 թ. սեպտեմբեր, աղյուսակ 4.4:



### 3.2. ՎՃԱՐԱՅԻՆ ՉԱՇՎԵԿՇԻՌ<sup>29</sup>

2008 թ. երրորդ եռամսյակում համաշխարհային շուկաներում, ֆինանսական ճգնաժամի և ներքին տնտեսության զարգացումների արդյունքում, ընթացիկ հաշվի պակասուրդի աճի միտումը պահպանվել է: Թեև տրանսֆերտների աճի բարձր տեմպերը պահպանվել են, սակայն առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի առաջանցիկ աճը պայմանավորել է ընթացիկ հաշվի պակասուրդի խորացումը:<sup>29</sup>

Միաժամանակ, ի տարբերություն մեծ թվով զարգացող երկրների, որտեղ համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամն արտահայտվել է կապիտալի զգալի արտահոսքով կամ կապիտալի ներհոսքի նշանակալի դանդաղմամբ, կապիտալի զուտ ներհոսքի մեծ ծավալներն ընթացիկ եռամսյակում պահպանվել են: Վերջինս ավելի քան փոխհատուցել է ընթացիկ հաշվի պակասուրդը՝ հանգեցնելով համախառն արտաքին պահուստների ավելացման:

Միջազգային ֆինանսական ճգնաժամի հերթական զարգացումների ազդեցությունը դրսևորվել է երրորդ եռամսյակում, երբ նավթի գները, նախորդ եռամսյակի թռիչքածն աճից հետո, դրսևորել են նվազման վարքագիծ: Սպառողական և այլ հումքային ապրանքների գները նույնպես դրսևորել են նվազման վարքագիծ, թեպետ նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատությամբ դեռևս գտնվում են բարձր մակարդակի վրա: Արտահանման շուկաներում պղնձի գները նվազել են, իսկ մոլիբդենի գները պահպանել են բարձր մակարդակը:

Արդյունքում, ապրանքային ներմուծման դոլարային գների տ/տ աճը կազմել է 15.5%, ինչը լրացուցիչ նպաստել է ներմուծման դոլարային ծավալների բարձր աճին: Ներմուծման տ/տ աճի տեմպերը երրորդ եռամսյակում կազմել են 47.7%՝ արտահանման ընդամենը 1.4% աճի պայմաններում: Նշված զարգացումների արդյունքում ձևավորվել է առևտրային հաշվեկշռի մեծ պակասուրդ, որը հանգեցրել է ընթացիկ հաշվի պակասուրդի աճի:

Ընդհանուր առմամբ, առաջարկի տեսանկյունից արտաքին աշխարհի ազդեցությունը գնաճի վրա ընթացիկ եռամսյակում դեռևս ընդլայնողական է, թեպետ ճնշումները բավականին թուլացել են: Մյուս կողմից՝ առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի աճի հաշվին ապահովվել է ապրանքների լրացուցիչ առաջարկ՝ մեղմելով գնաճային ճնշումները:

### Ընթացիկ հաշիվ

2008 թ. երրորդ եռամսյակն ավարտվել է ընթացիկ հաշվի պակասուրդի աճով, ինչը ներմուծման բարձր աճի տեմպերի պահպանման արդյունք էր՝ արտահանման ցածր աճի պայմաններում: Մասնավոր տրանսֆերտների և սեզոնային աշխատողների եկամուտների ներհոսքի աճի բարձր տեմպերի պահպանումը շարունակել է զսպել ընթացիկ հաշվի պակասուրդի առավել խորացումը: Ընթացիկ հաշվի պակասուրդի տ/տ աճը կազմել է 226.4 մլն ԱՄՆ դոլար, իսկ ինն ամիսներում վերջինիս կշիռը ՀՆԱ-ում՝ 10.8% (նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 5.7%):

Ընթացիկ եռամսյակում առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդն ավելացել է 334.1 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 726.2 մլն ԱՄՆ դոլար: Ներմուծման աճը կազմել է տ/տ 47.7%՝ արտահանման 1.4% աճի պարագայում:

Արտահանման ցածր աճը հիմնականում պայմանավորվել է մետաղագործական արդյունաբերության վերականգնման հետաձգմամբ, ինչին զուգակցվել է օգոստոսին տարածաշրջանում տիրող իրավիճակը, որի պայմաններում արտահանման նվազումն առավել խորացել է: Ընդ որում, օգոստոսին, նախորդ ամսվա համեմատությամբ, արտահանումը նվազել է 40.3%-ով: Թեև օգոստոսի արտահանման ծավալների մի մասը տեղափոխվել է սեպտեմբեր, այնուամենայնիվ այն դեռևս ցածր մակարդակի վրա է:

Արտահանման նվազում է արձանագրվել հիմնական ապրանքախմբերից երկուսում: «Հանքահումքային արտադրանքի» արտահանման տ/տ նվազումը 2008 թ. երրորդ եռամսյակում կազմել է 13.8%, որի բացասական ազդեցությունը կազմել է 2.6 տոկոսային կետ: Հաջորդ մեծ կշիռ ունեցող ապրանքախմբի՝ «Ոչ թանկարժեք մետաղներ և դրանցից պատրաստված իրեր» ապրանքախմբի արտահանման տ/տ նվազումը կազմել է 3.1%, որի բացասական ազդեցությունը արտահանման վրա կազմել է 1.1 տոկոսային կետ:

Ի տարբերություն նախորդ եռամսյակներում արձանագրված «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբի արտահանման նվազման՝ ընթացիկ եռամսյակում վերջինս արձա-

<sup>29</sup> 2008 թ. երրորդ եռամսյակի ցուցանիշները 77 ԿԲ գնահատումներն են:

նագրել է տ/տ 12.5% աճ, թեև հունվար-սեպտեմբերին, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ, նշված ապրանքախմբի արտահանման ծավալները դեռևս ցածր մակարդակի վրա են գտնվում:

Երրորդ եռամսյակում «Պատրաստի սննդի արտադրանք» ապրանքախմբի արտահանումն արձանագրել է բավականին բարձր աճ. արտահանման ծավալներն ավելացել են 2.1 անգամ: Նշված ապրանքախմբի շուրջ 80%-ը կազմում է «Կոնյակ, ռոմ, ջին, օղի, լիկյոր» ենթաապրանքախումբը:

«Մանածագործական իրեր» ապրանքախմբի արտահանման նվազումը կազմել է տ/տ 6.3%, մինչդեռ «Մեքենաներ, սարքավորումներ և մեխանիզմներ» ապրանքախմբի արտահանման տ/տ 21.6% աճ է արձանագրվել: Վերջիններիս ընդհանուր կշիռը 2008 թ. երրորդ եռամսյակի արտահանման մեջ կազմել է շուրջ 7.0%: Արտահանման նվազում է տեղի ունեցել նաև մի քանի փոքր կշիռ ունեցող ապրանքախմբերում:

Ի տարբերություն արտահանման նվազման՝ ներմուծման աճի բավականին բարձր տեմպեր են արձանագրվել ընթացիկ եռամսյակում: Թեև օգոստոսին տարածաշրջանային իրադարձություններն իրենց ազդեցությունն են ունեցել նաև ներմուծման վրա, որի պայմաններում ապրանքների ներմուծման նվազումը նախորդ ամսվա համեմատությամբ կազմել է 30.3%, օգոստոսին պակաս ներմուծված ապրանքների մի մասը տեղափոխվել է սեպտեմբեր, և երրորդ եռամսյակում ներմուծման տ/տ աճը կազմել է 47.7%<sup>30</sup> (ներմուծումը կազմել է 1048 մլն ԱՄՆ դոլար): Ներմուծման բարձր աճը հիմնականում պահպանվել է մարդատար ավտոմեքենաների, նավթամթերքի, անմշակ ոսկու, հեռախոսային և հեռագրային ապարատների, մոդեմների ներմուծման ծավալների՝ տարեսկզբից արձանագրվող բարձր աճի հաշվին:

2008 թ. երրորդ եռամսյակում ներմուծման աճն ապահովվել է գրեթե բոլոր ապրանքախմբերի ներմուծման աճի հաշվին՝ բացառությամբ «Ոչ թանկարժեք մետաղներ և դրանցից պատրաստված իրեր» ապրանքախմբի ներմուծման<sup>31</sup>, երբ վերջինիս նվազումը կազմել է տ/տ 2.8%: Մնացած մեծ կշիռ կազմող ապրանքախմբերի՝ «Պատրաստի սննդի արտադրանք», «Հանքահումքային արտադրանք», «Մեքենաներ, սարքավորումներ և մեխանիզմներ» և «Վերգետնյա, օդային և ջրային տրանսպորտի միջոցներ» ներմուծման ծավալների տ/տ աճը<sup>32</sup> կազմել է համապատասխանաբար 33.7%, 73.5%, 42.9%, 51.5%:

«Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբի ներմուծման տ/տ աճը կազմել է 23.0%: Ընթացիկ եռամսյակում ադամանդի ներմուծման ծավալներն աճ են արձանագրել<sup>33</sup>:

Համեմատաբար ոչ մեծ կշիռ ունեցող «Քիմիա և դրա հետ կապված արդյունաբերության ճյուղերի արտադրանք», «Պլաստմասսա և դրանցից իրեր» ապրանքախմբերի նպաստումը ներմուծման աճին կազմել է համապատասխանաբար 3.0 և 2.4 տոկոսային կետ:

Առանց «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» ապրանքախմբի՝ արտահանման ծավալներն աճել են ընդամենը տ/տ 1.0%-ով, իսկ ներմուծման տ/տ աճը կազմել է 49.9%: Առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդը, առանց այս հոդվածի ցուցանիշը հաշվի առնելու, ավելացել է 321.8 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 679.6 մլն ԱՄՆ դոլար:

Արտաքին առևտրի աշխարհագրական բաշխվածության տեսանկյունից՝ ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդի աճը հիմնականում պայմանավորվել է ոչ ԱՊՀ երկրների հետ ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդի աճով (Եվրոմիության երկրների հետ ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդն ավելացել է 25.0%-ով): Մնացած երկրների շարքում առանձնանում են Իրանը, Թուրքիան, Չինաստանը և Ճապոնիան, որոնց հետ ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդն ավելացել է համապատասխանաբար 4.3 անգամ, 2.5 անգամ, 2.5 անգամ և 57.3%-ով:

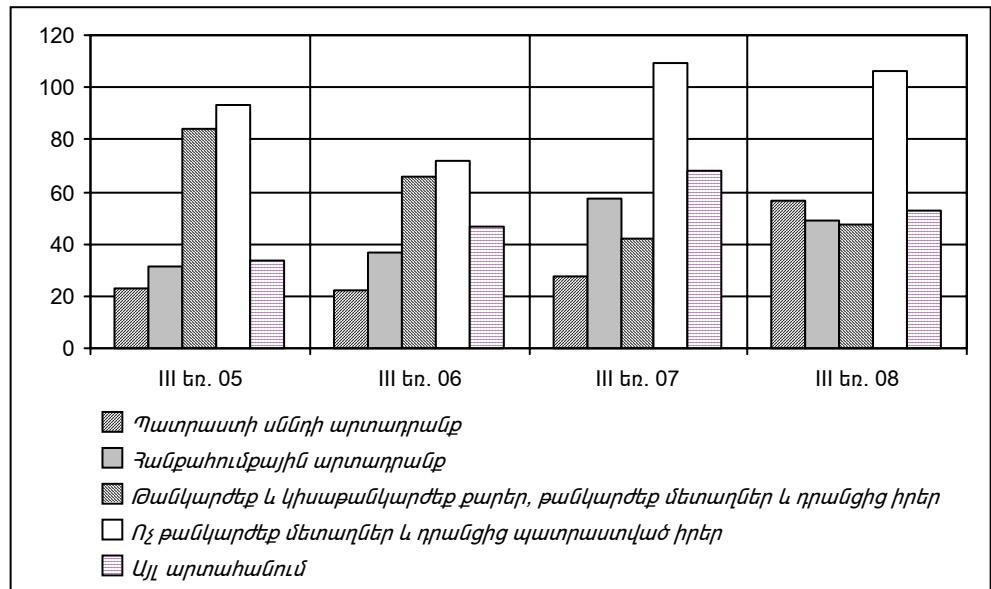
<sup>30</sup> Ապրանքների ներմուծման (ՄԻՖ) ծավալների աճը հունվար-սեպտեմբերին կազմել է 43.0%, իսկ առանց ադամանդի՝ 46.0%:

<sup>31</sup> Ներմուծման նվազում է արձանագրվել երկու փոքր կշիռ ունեցող ապրանքախմբերում:

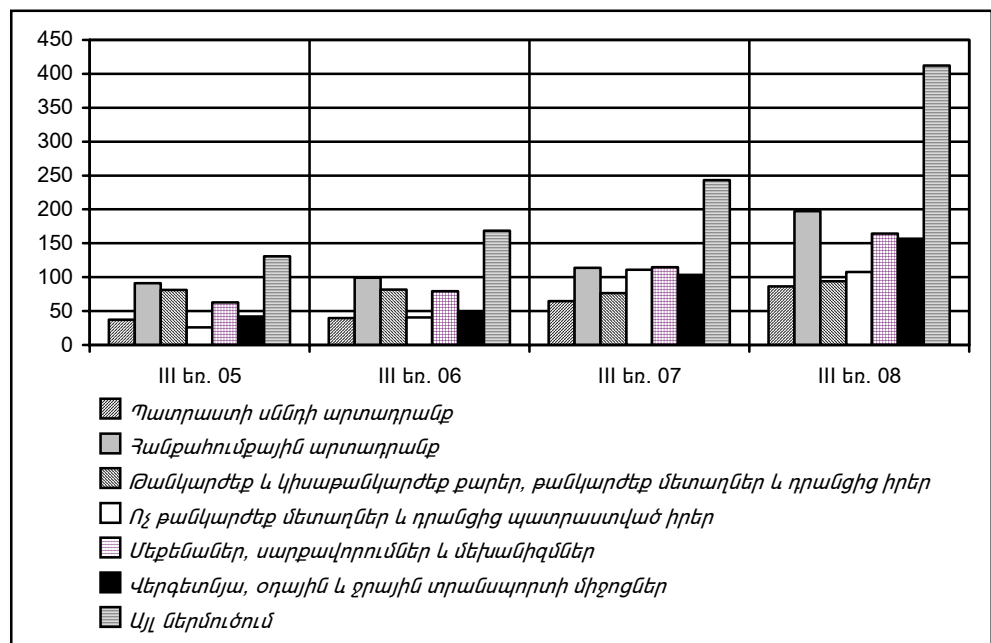
<sup>32</sup> «Պատրաստի սննդի արտադրանք» ապրանքախմբի նպաստումը ներմուծման աճին կազմել է 2.6 տոկոսային կետ, «Հանքահումքային արտադրանք» ապրանքախմբի նպաստումը՝ 10.1 տոկոսային կետ, «Վերգետնյա օդային և ջրային տրանսպորտի միջոցներ» ապրանքախմբի նպաստումը՝ 6.4 տոկոսային կետ, «Մեքենաներ, սարքավորումներ և մեխանիզմներ» ապրանքախմբի նպաստումը՝ 6.0 տոկոսային կետ:

<sup>33</sup> Ադամանդի կշիռը ողջ ապրանքախմբում 2008 թ. երրորդ եռամսյակում կազմել է մոտ 46.0%՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի 48.2%-ի փոխարեն:

2008 թ. 3-րդ եռամսյակում արտահանվող հիմնական 4 ապրանքախմբերից երկուսի ծավալները նվազել են (նլն ԱՄՆ դոլար)



2008 թ. 3-րդ եռամսյակում ներմուծվող գրեթե բոլոր ապրանքախմբերի ցուցանիշների աճը շարունակվել է (նլն ԱՄՆ դոլար)



Ծառայությունների բացասական հաշվեկշիռն ընթացիկ եռամսյակում խորացել է 70.4%-ով և կազմել 108.4 մլն ԱՄՆ դոլար՝ հիմնականում պայմանավորված տրանսպորտային ծառայությունների ներմուծման բարձր աճով: Ծառայությունների արտահանումն ավելացել է հիմնականում զբոսաշրջության աճի հաշվին և կազմել տ/տ 10.7%՝ ծառայությունների ներմուծման տ/տ 26.1% աճի պայմաններում:

Ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների բարձր աճը ընթացիկ եռամսյակում պահպանվել է, թեև համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամը տարածում է գտել նաև Ռուսաստանի տնտեսությունում<sup>34</sup>: Սեզոնային աշխատողների աշխատուժից եկամուտների զուտ ներհոսքի տ/տ աճը կազմել է 74.6 մլն ԱՄՆ դոլար՝ գերազանցելով «Եկամուտ ներդրումներից» հոդվածով զուտ արտահոսքի աճը (18.1 մլն ԱՄՆ դոլար): Արդյունքում, «Եկամուտներ» հոդվածով միջոցների զուտ ներհոսքն ավելացել է տ/տ 56.4 մլն ԱՄՆ դոլարով: Ընթացիկ եռամսյակում մասնավոր տրանսֆերտների տ/տ աճը կազմել է 35.5%:

<sup>34</sup> Ոչ առևտրային բնույթի զուտ փոխանցումների տ/տ աճը 2008 թ. երրորդ եռամսյակում կազմել է 43.9%: Ընդ որում, ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների ներհոսքի տ/տ աճը կազմել է 33.8%, մինչդեռ տեղի է ունեցել ոչ առևտրային բնույթի դուրս փոխանցումների տ/տ 13.3%-ով նվազում:

Ցուցանիշներ	2005/3	2006/3	2007/3	2008/3
	Փաստացի	Փաստացի	Փաստացի	Գնահատական
Ընթացիկ հաշիվ	- 4.1	-18.6	-103.1	- 329.5
Առևտրային հաշվեկշիռ	-141.1	- 238.4	- 392.0	- 726.2
Ծառայություններ (զուտ)	-17.7	- 24.2	- 63.6	-108.4
Եկամուտներ (զուտ)	32.2	53.0	86.4	142.8
Մասնավոր տրանսֆերտներ (զուտ)	113.0	183.0	255.1	345.7
Պաշտոնական տրանսֆերտներ (զուտ)	9.5	8.0	11.1	16.6

**Կապիտալի և ֆինանսական հաշիվ**

Կապիտալի մեծածավալ զուտ ներհոսքը պահպանվել է ընթացիկ եռամսյակում՝ ի տարբերություն զարգացող երկրների, որտեղ միջազգային ֆինանսական ճգնաժամի դրսևորումներից էր կապիտալի արտահոսքը կամ վերջիններիս ներհոսքի նշանակալի դանդաղումը: Կապիտալի և ֆինանսական միջոցների զուտ ներհոսքն ավելացել է տ/տ 80%-ով կամ 162.4 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 364.8 մլն ԱՄՆ դոլար: Վերջինս ավելի քան փոխհատուցել է ընթացիկ հաշվի պակասուրդը՝ հանգեցնելով 33 կենտրոնական բանկի զուտ արտաքին պահուստների 40.8 մլն ԱՄՆ դոլարով աճին՝ նախորդ տարվա նույն ցուցանիշի 94.1 մլն ԱՄՆ դոլարով աճի համեմատ:

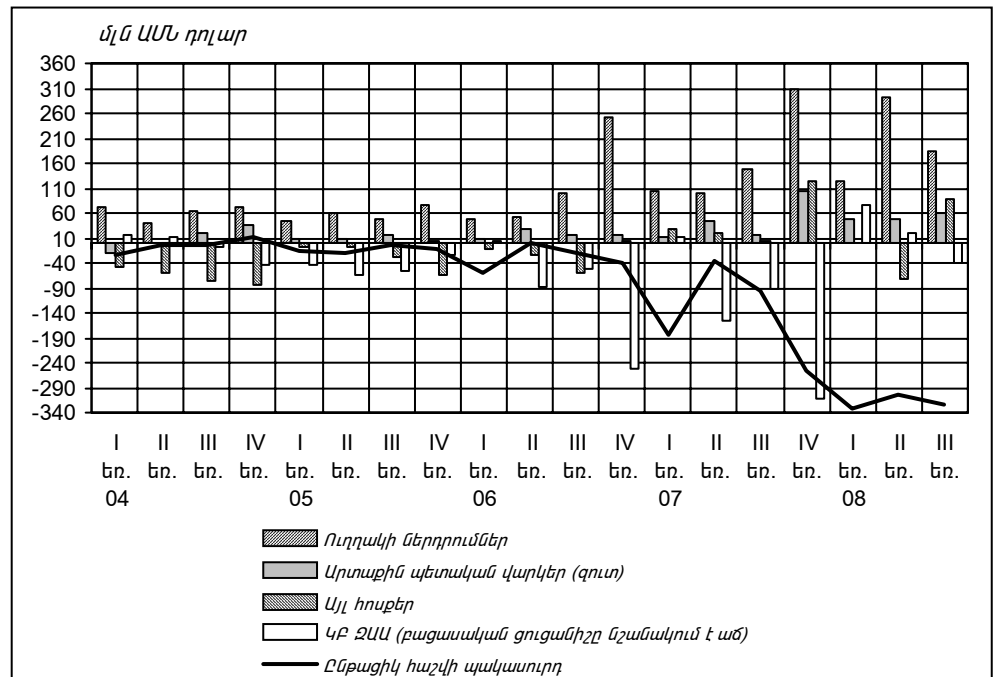
Ընթացիկ հաշվի ֆինանսավորմանը հիմնականում նպաստել են «Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներ», «Առևտրային բանկեր» ենթահոդվածներով միջոցների զուտ ներհոսքը:

Կապիտալ տրանսֆերտների զուտ ներհոսքը ընթացիկ եռամսյակում կազմել է 36.8 մլն ԱՄՆ դոլար: Լինսի հիմնադրամի միջոցներից գրեթե ոչինչ չի ստացվել:

Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների շարունակական աճի միտումները պահպանվել են, և 2008 թ. երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է վերջիններիս զուտ ներհոսքի 20.0% աճ (օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների զուտ ներհոսքը կազմել է 182.5 մլն ԱՄՆ դոլար):

«Այլ ներդրումներ» հաշվով, որը հիմնականում ներառում է մասնավոր հատվածի առևտրային վարկերը և կանխիկ արտարժույթը, արձանագրվել է 87.4 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ ներհոսք (ի տարբերություն նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 8.3 մլն ԱՄՆ դոլար զուտ արտահոսքի): Առևտրային բանկերի զուտ արտաքին ակտիվների նվազումը կազմել է 152.8 մլն ԱՄՆ դոլար (ի տարբերություն այլ մասնավոր հատվածի զուտ արտաքին ակտիվների 65.4 մլն ԱՄՆ դոլարով աճի):

**2008 թ. 3-րդ եռամսյակում կապիտալի և ֆինանսական միջոցների զուտ ներհոսքի մեծ ծավալները պահպանվել են**



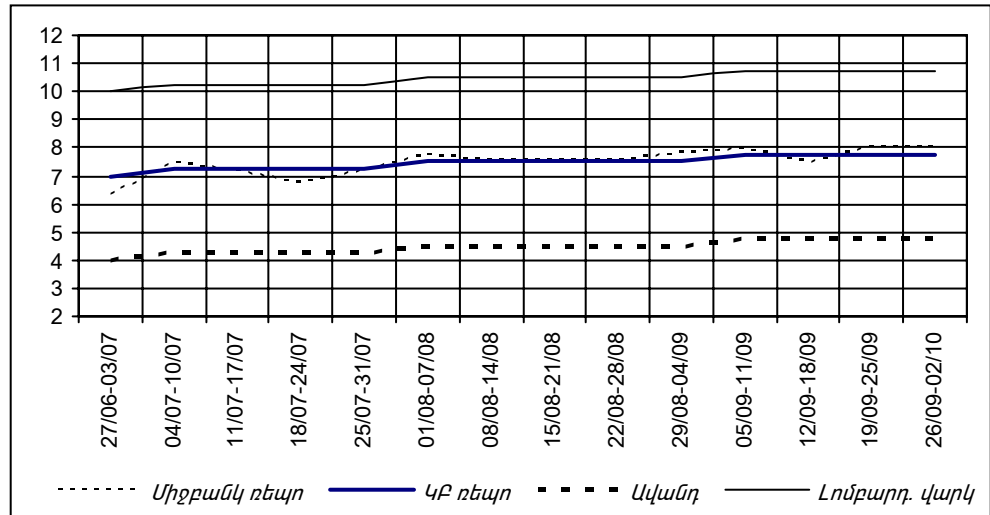
**3.3. ՏՈԿՈՍԱԴՐՈՒՅՔՆԵՐ, ՓՈԽԱՐԺՔ ԵՎ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՋԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐ**

**3.3.1. Տոկոսադրույքներ**

2008 թ. երրորդ եռամսյակի վերջին գնաճը եղել է տարեսկզբին կանխատեսված 12-ամսյա գնաճի նպատակային շրջանակներից շուրջ 7 տոկոսային կետով բարձր՝ կազմելով 11.3%:

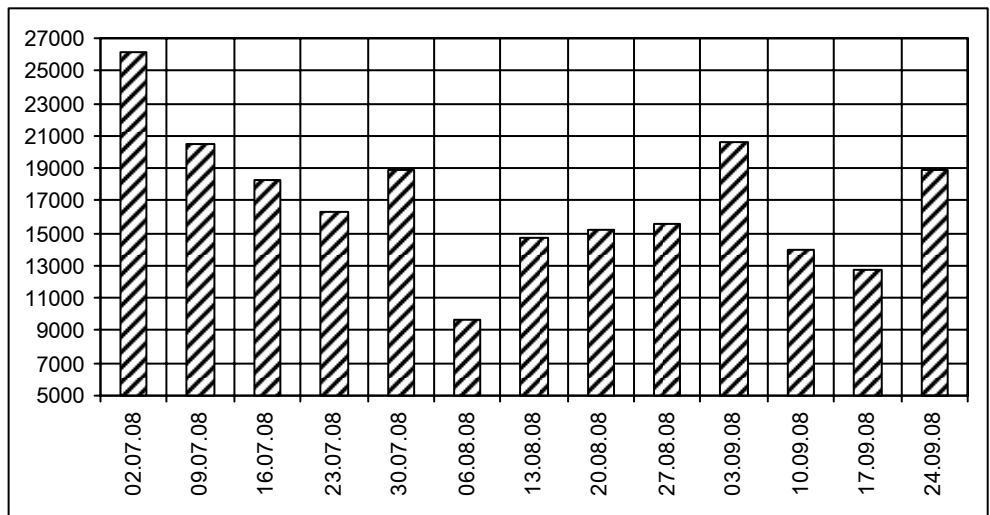
Շարունակվել է դրամավարկային քաղաքականության աստիճանական խստացումը՝ ուղղված գնաճային սպասումների մեղմմանը: Հաշվի առնելով վերոնշյալը՝ ՀՀ ԿԲ խորհուրդը հիմնական գործիքի՝ ռեպո գործառնության տոկոսադրույքը եռամսյակի ընթացքում յուրաքանչյուր ամիս բարձրացրել է 0.25 տոկոսային կետով և սեպտեմբերին սահմանել 7.75%: Միաժամանակ, պահպանելով մշտական հնարավորության գործիքների տոկոսադրույքները ռեպո գործառնության տոկոսադրույքից հավասարաչափ հեռացված լինելու դրույթը, դրանք նույնպես բարձրացվել են՝ սեպտեմբերին սահմանվելով լոմբարդային վարկերի համար՝ 10.75% և ավանդների համար՝ 4.75%:

*ԿԲ ռեպո և շուկայական ռեպո տոկոսադրույքների շեղումը նվազել է*



2008 թվականի երրորդ եռամսյակում շարունակվել է առևտրային բանկերի կողմից ավելցուկային իրացվելիության կառավարման արդյունավետության բարձրացումը: Արդյունքում, ԿԲ կողմից իրականացված ռեպո գործառնությունների շաբաթական ծավալը սեպտեմբերի վերջին կազմել է 18.9 մլրդ դրամ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 10.5 մլրդ դրամի փոխարեն:

*Երրորդ եռամսյակում ԿԲ կողմից իրականացված ռեպո գործառնությունների ծավալը (մլրդ դրամ)*



2008 թ. երրորդ եռամսյակում ռեպո շուկայում իրականացված գործառնությունների ծավալը կազմել է 130.3 մլրդ դրամ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ աճելով մոտ 28 մլրդ դրամով, իսկ շուկայական ռեպո տոկոսադրույքը սեպտեմբերին կայունացել է 7.8%-ի շրջակայքում: Առևտրային բանկերի միջև իրականացված գործառնությունների տեսակարար կշիռն ընդհանուր ծավալում կազմել է 58.3%:

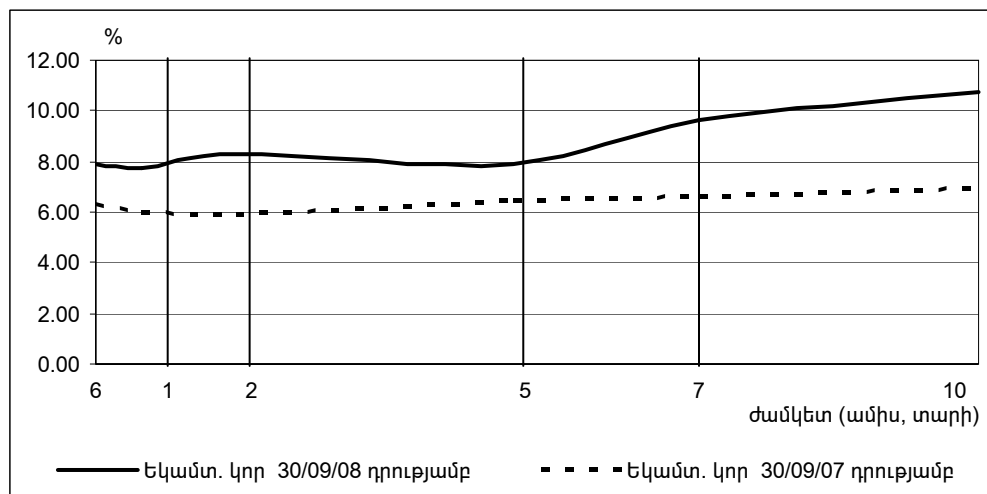
Կենտրոնական բանկի ներքաշող գործառնությունների ծավալը, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, կրճատվել է: Մասնավորապես, տեղաբաշխված ԿԲ պարտատոմսերի ծավալը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 32.3 մլրդ դրամի փոխարեն կազմել է 4.5 մլրդ դրամ, իսկ ձևավորված միջին եկամտաբերությունն աճել է 1.5 տոկոսային կետով և կազմել 7.75%: Կենտրոնական բանկի կողմից իրացվելիության և Ֆինանսների նախարարության կողմից պետական ներքին պարտքի կառավարման կորդինացման արդյունավետության բարձրացման արդյունքում Կենտրոնական բանկի կողմից թողարկված պարտատոմսերի ծավալն ընթացիկ եռամսյակում զգալիորեն կրճատվել է, որին զուգընթաց ավելացել է ԶԶ պետական (զանձապետական) կարճաժամկետ պարտատոմսերի թողարկման ծավալը: Տեղաբաշխված ՊԿՊ-ի ընդհանուր ծավալը երրորդ եռամսյակում կազմել է 11 մլրդ դրամ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ աճելով 9 մլրդ դրամով:

Առևտրային բանկերի կողմից Կենտրոնական բանկում ներդրված ավանդի միջին օրական ծավալը, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, աճել է 2.1 մլրդ դրամով և կազմել 3.4 մլրդ դրամ:

2008 թ. երրորդ եռամսյակում պետական (զանձապետական) պարտատոմսերի առաջնային շուկայում ևս նկատվել է տոկոսադրույքների աճ: 2008 թ. սեպտեմբերին պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի միջին եկամտաբերությունը կազմել է 8.2%, միջնաժամկետ պարտատոմսերինը՝ 8%, երկարաժամկետ պարտատոմսերինը՝ 10.57%՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ ավելանալով համապատասխանաբար 1.8, 1.6 և 3.9 տոկոսային կետով:

Ինչպես ցույց է տալիս եկամտաբերության կորի ուսումնասիրությունը, եկամտաբերությունները ՊՊ երկրորդային շուկայում աճել են կորի ողջ երկայնքով: Զգալիորեն փոխվել է կորի գոգվածությունը (0.048-ից 0.146), ինչը վկայում է երկարաժամկետ ու կարճաժամկետ պարտատոմսերի տոկոսադրույքների միջև տարբերության աճի մասին:

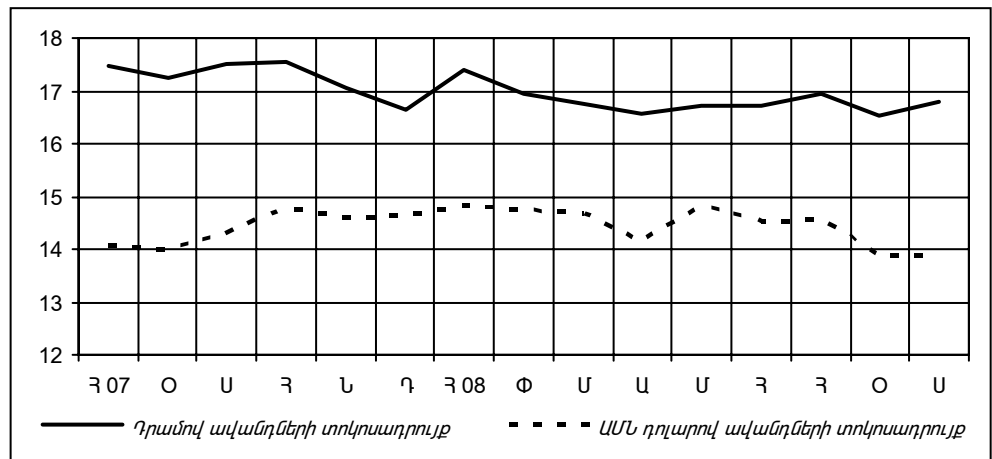
**Տոկոսադրույքների աճ  
եկամտաբերության կորի ողջ  
երկայնքով**



ԶԶ դրամով և ԱՄՆ դոլարով վարկերի և ավանդների տոկոսադրույքները դրսևորել են հետևյալ միտումները. 2008 թ. երրորդ եռամսյակում ԶԶ դրամով և ԱՄՆ դոլարով ներգրաված ավանդների տոկոսադրույքները կազմել են համապատասխանաբար 8.5% և 7.37%՝ նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ աճելով 0.94 և 0.42 տոկոսային կետով: ԱՄՆ դոլարով և ԶԶ դրամով ավանդների տոկոսադրույքների տարբերությունը կազմել է 1.13 տոկոսային կետ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 0.61-ի փոխարեն:

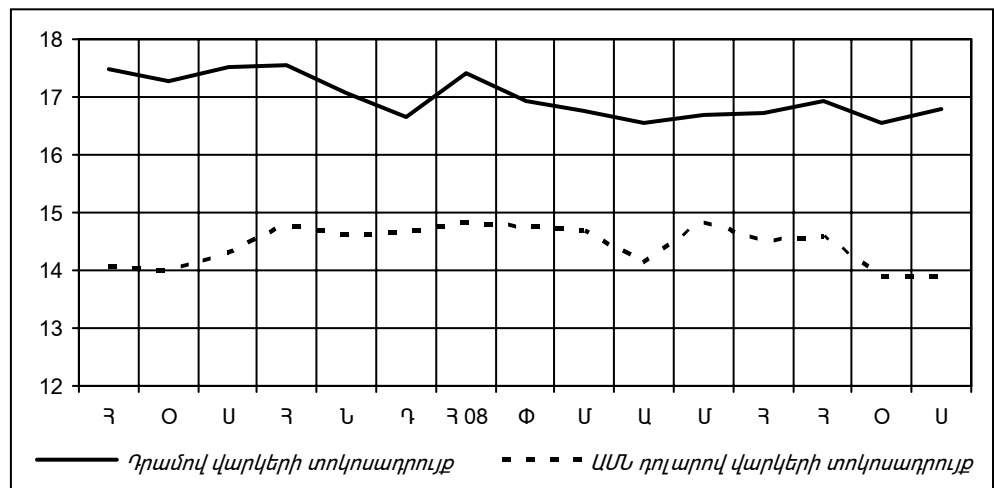
Առևտրային բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքները դրսևորել են նվազման միտումներ. 2008 թ. երրորդ եռամսյակում ԶԶ դրամով տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքը կազմել է 16.8%, իսկ ԱՄՆ դոլարով տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքը՝ 13.9%՝ նախորդ տարվա երրորդ եռամսյակի համեմատ նվազելով համապատասխանաբար 0.7 և 0.4 տոկոսային կետով: Արդյունքում, ԱՄՆ դոլարով և ԶԶ դրամով վարկերի տոկոսադրույքների տարբերությունը կազմել է 2.9 տոկոսային կետ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 3.2-ի փոխարեն:

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



Առևտրային բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքները դրսևորել են նվազման միտումներ. 2008 թ. երրորդ եռամսյակում ՀՀ դրամով տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքը կազմել է 16.8%, իսկ ԱՄՆ դոլարով տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքը՝ 13.9%՝ նախորդ տարվա երրորդ եռամսյակի համեմատ նվազելով համապատասխանաբար 0.7 և 0.4 տոկոսային կետով: Արդյունքում, ԱՄՆ դոլարով և ՀՀ դրամով վարկերի տոկոսադրույքների տարբերությունը կազմել է 2.9 տոկոսային կետ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 3.2-ի փոխարեն:

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



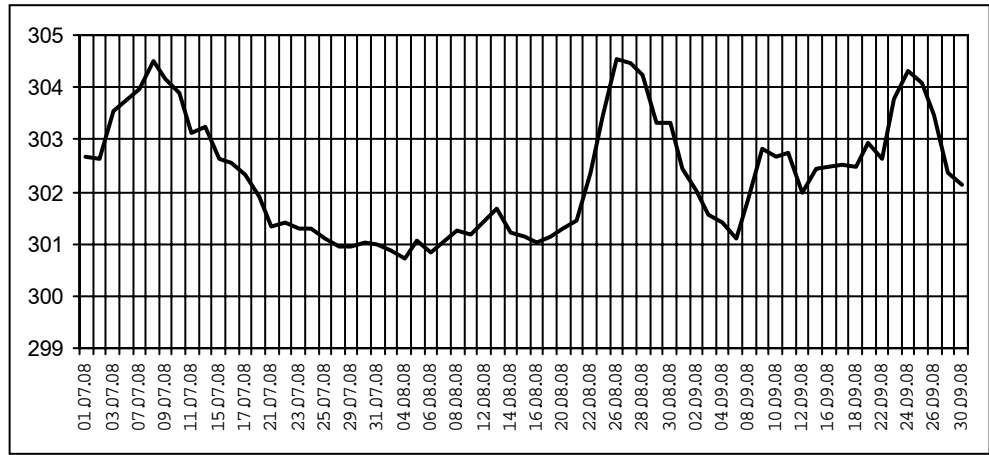
2008 թ. երրորդ եռամսյակում ՀՀ դրամով վարկերի ու ավանդների տոկոսադրույքների տարբերությունը կազմել է 8.3 տոկոսային կետ (2007 թ. երրորդ եռամսյակում՝ 9.94)՝ նվազելով 1.64 տոկոսային կետով: ԱՄՆ դոլարով վարկերի ու ավանդների տոկոսադրույքների տարբերությունը կազմել է 6.53 տոկոսային կետ (2007 թ. երրորդ եռամսյակում՝ 7.35)՝ նվազելով 0.82 տոկոսային կետով:

Արդյունքում, ՀՀ բանկային համակարգում 2008 թ. երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է վարկերի տոկոսադրույքների նվազում և ավանդների տոկոսադրույքների աճ:

### 3.3.2. Փոխարժեք

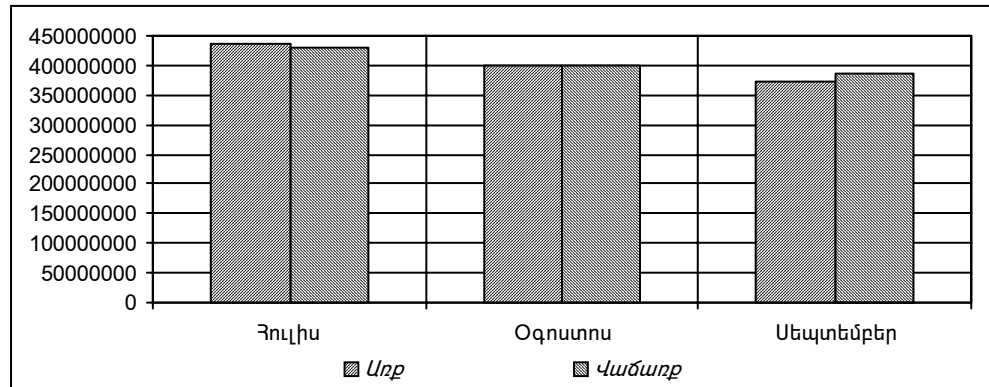
ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի անվանական փոխարժեքը 2008 թվականի երրորդ եռամսյակում, նախորդ եռամսյակի վերջի համեմատ, արժեզրկվել է 0.18%-ով՝ 302.65 դրամից հասնելով 302.12 դրամի: Դրամի միջին եռամսյակային փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժևորվել է 11.75%-ով՝ 337.83 դրամից հասնելով 302.30 դրամի: Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում միջին արժևորումը 19.11% էր:

**ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի փոխարժեքի շարժը**



Երրորդ եռամսյակում միջբանկային շուկայում իրականացված գործառնությունների համախառն ծավալը կազմել է 2,423 մլն ԱՄՆ դոլար<sup>35</sup>, որը 12.33%-ով մեծ է նախորդ տարվա երրորդ եռամսյակի գործառնությունների ծավալից (2,157 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 210.5 մլն եվրո՝ նախորդ տարվա երկրորդ եռամսյակի համեմատ 26.26%-ով ավելի:

Դրամի առաջարկը կարգավորելու և դրամի փոխարժեքի տատանումները մեղմելու նպատակով ՀՀ կենտրոնական բանկը երրորդ եռամսյակում ՀՀ բանկերից գնել է շուրջ 35 մլն ԱՄՆ դոլար:

2008 թվականի երրորդ եռամսյակում ՀՀ դրամի անվանական արդյունավետ փոխարժեքի միջին արժևորումը կազմել է տ/տ 6.2 տոկոս՝ նախորդ եռամսյակի ցուցանիշից 0.3 տոկոսային կետով բարձր. ընդ որում, երրորդ եռամսյակում անվանական արդյունավետ փոխարժեքն արժևորվել է 3.8 տոկոսով: Անվանական արդյունավետ փոխարժեքի տ/տ արժևորման տեմպերը գրանցվել են հիմնականում ի հաշիվ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի փոխարժեքի արժևորման, որը երրորդ եռամսյակում կազմել է տ/տ 11.8 տոկոս (նախորդ եռամսյակի նույն ցուցանիշի համեմատությամբ նվազելով 3.4 տոկոսային կետով) և միայն մասամբ փոխհատուցվել գործընկեր երկրների արժույթների՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ միջին կշռված արժևորմամբ՝ 5.1 տոկոս (նախորդ եռամսյակի նույն ցուցանիշի համեմատությամբ նվազել է 3.0 տոկոսային կետով): Գործընկեր երկրների փոխարժեքներից ամենամեծ նպաստումն ունեցել է եվրոն, որը երրորդ եռամսյակում կազմել է տ/տ 3.1 տոկոս:

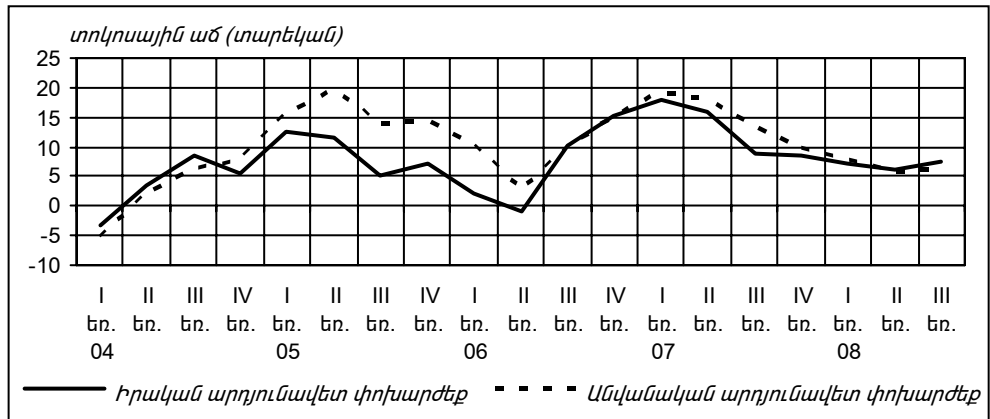
Անվանական արդյունավետ փոխարժեքի արժևորման տեմպերի նվազումը (թեև ընդհանուր մակարդակը դեռևս բավականին բարձր է), հանգեցնում է նաև

<sup>35</sup> Ներառված են նաև բորսայում իրականացված առուվաճառքի ծավալները՝ 194.831 մլն ԱՄՆ դոլար: Բորսայում իրականացված գործարքների ծավալները, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, ավելացել են 18.55%-ով:



իրական փոխարժեքի նույնանման վարքագծին: Ե՛վ Հայաստանում, և՛ գործընկեր երկրներում շարունակվել է գնաճի արագացումը. Հայաստանում միջին եռամսյակային գնաճը կազմել է տ/տ 11.4 տոկոս, իսկ գործընկեր երկրների միջին կշռված գնաճը՝ տ/տ 9.1 տոկոս: Գործընկեր երկրների միջին կշռված գնաճի վրա մեծ ազդեցություն է ունեցել հատկապես Ռուսաստանի և Իրանի գնաճը՝ համապատասխանաբար 2.8 և 2.4 տոկոսային կետով, թեև փոքր չէր նաև Եվրոգոտու և Ուկրաինայի գնաճի ազդեցությունը՝ համապատասխանաբար 1.2 և 0.9 տոկոս: Արդյունքում, իրական փոխարժեքը 2008 թվականի երրորդ եռամսյակում արժևորվել է տ/տ 7.5 տոկոսով (նախորդ եռամսյակում՝ 6.1 տոկոսով):

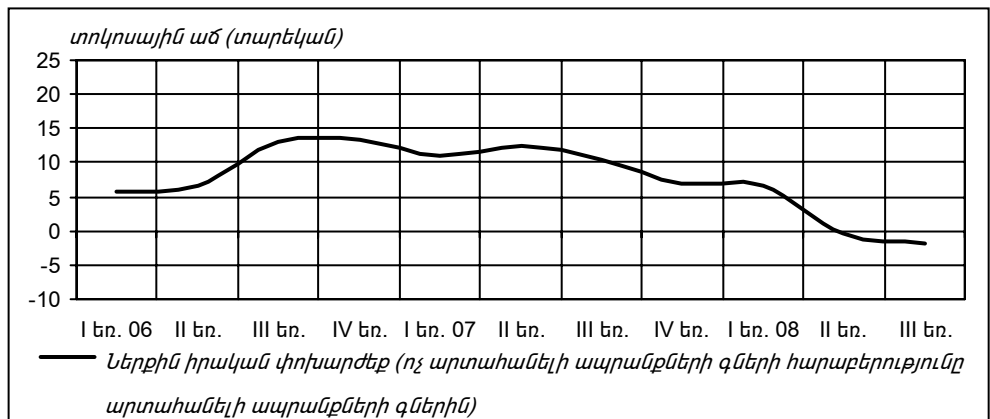
*Իրական և անվանական արդյունավետ փոխարժեքների արժևորման տեմպերը դանդաղել են, թեև դեռևս բարձր մակարդակ ունեն*



2008 թվականի երրորդ եռամսյակում ներքին իրական փոխարժեքը արժեզրկվել է տ/տ 1.7 տոկոսով, որը հետևանք է ոչ արտահանելի հատվածի գների նկատմամբ արտահանելի հատվածի գների գերազանցող աճի:

Ոչ արտահանելի ապրանքների և ծառայությունների գները երրորդ եռամսյակում աճել են տ/տ 12.9 տոկոսով, մինչդեռ արտահանելի ապրանքների գներն ավելացել են 14.8 տոկոսով՝ նախորդ եռամսյակի համապատասխանաբար 13.4 և 13.9 տոկոսի փոխարեն: Արտահանելի ապրանքների գներն էապես չեն նվազել՝ հիմնականում կապված միջազգային գներից ներքին շուկայի թույլ արձագանքման հետ: Ներքին իրական փոխարժեքի արժեզրկման միտումը շարունակվել է: Ոչ արտահանելի հատվածի գների աճի բարձր տեմպերի պահպանման պատճառը ներքին տնտեսության համախառն ներքին և արտաքին եկամուտների աճի բարձր տեմպերն են, որոնք առաջին հերթին անդրադառնում են ոչ արտահանելի ապրանքների պահանջարկի վրա:

*Ներքին իրական փոխարժեքի արժեզրկման միտումը շարունակվել է*

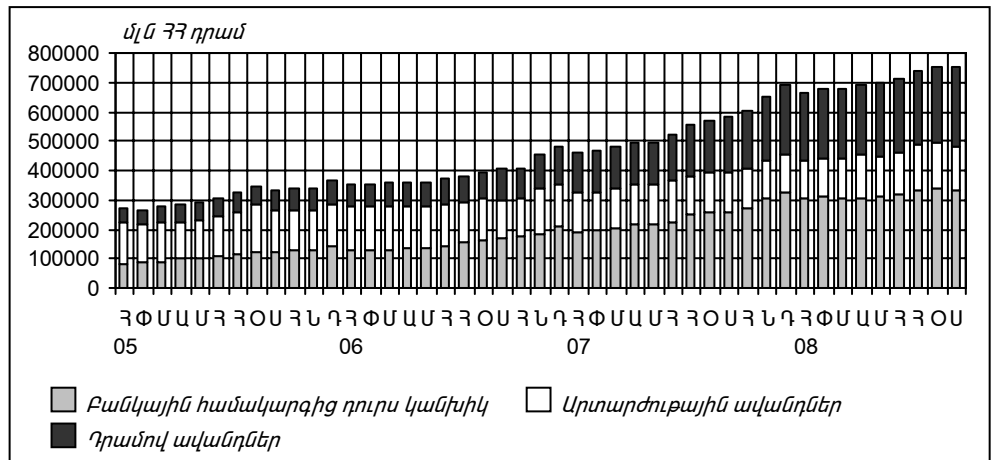


### 3.3.3. Դրամավարկային զարգացումներ

Դրամավարկային միջավայրը երրորդ եռամսյակում ևս, ինչպես և սպասվում էր, բնութագրվել է տնտեսության դրամայնացման գործընթացի դանդաղմամբ, ինչն արտահայտվել է դրամավարկային ցուցանիշների համեմատաբար ցածր աճի տեմպերում: Փաստացի արդյունքներով՝ սպասվածից համեմատաբար քիչ տ/տ աճ է արձանագրվել դրամային զանգվածի գծով՝ 35.4% (նախորդ տարի՝ 62.5%)՝ պայմանավորվելով ինչպես դրամավարկային պայման-

ների խստացմամբ<sup>36</sup>, այնպես էլ նախորդ տարվա երրորդ եռամսյակի համեմատ այս տարվա երրորդ եռամսյակում դրամայնացման գործընթացի դանդաղմամբ: Ընդ որում, դրամային ավանդների տ/տ աճը կազմել է 45.1% (նախորդ տարի՝ 82.2%), իսկ շրջանառության մեջ գտնվող կանխիկներ՝ 28.4% (նախորդ տարի՝ 50.7%):

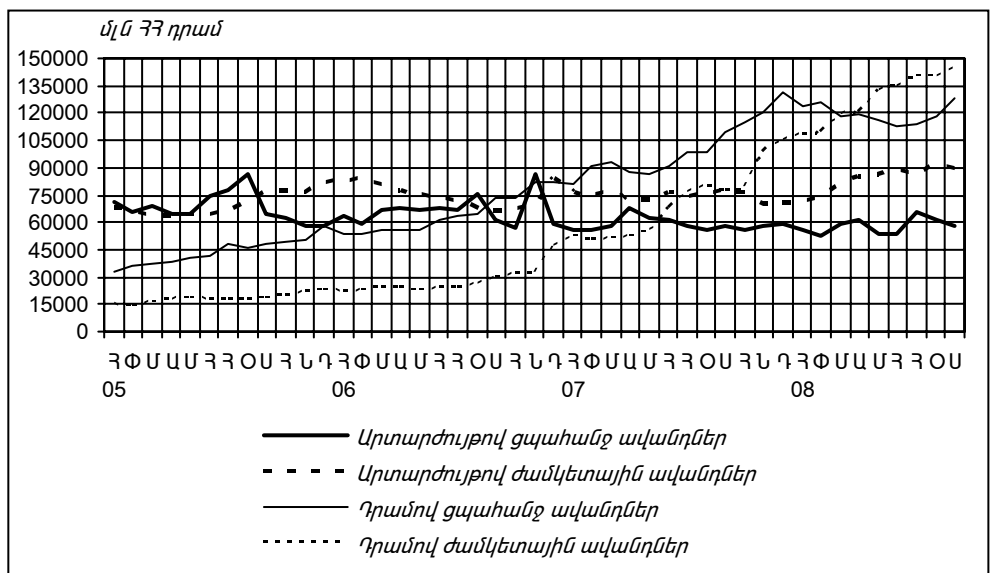
**Փողի զանգվածի կառուցվածքում դրամայնացման գործընթացն արտահայտվել է դրամային բաղադրատարրերի աճով**



Երրորդ եռամսյակի փաստացի արդյունքներով՝ դրամային արտահայտությամբ արտարժութային ավանդների աճը կազմել է տ/տ 8.8%, այն դեպքում, երբ նախորդ տարվա երրորդ եռամսյակի նույն ցուցանիշը ավելացել էր 5.6%-ով: Այս ցուցանիշի աճը դոլարային արտահայտությամբ 2008 թ. երրորդ եռամսյակում մոտ էր 2007 թ. նույն եռամսյակում արձանագրված աճին՝ կազմելով տ/տ 20.9%:

Դրամային ավանդների կառուցվածքում առավել մեծ աճ է արձանագրվել ժամկետային ավանդների գծով՝ կազմելով 84.6%: Նույն պատկերն է նաև արտարժութային ավանդների կառուցվածքում, որտեղ ժամկետային ավանդներն ավելացել են 15.4%-ով (դոլարային արտահայտությամբ աճը կազմել է 28.3%):

**Դրամով և արտարժութով ավանդները ըստ ժամկետայնության**



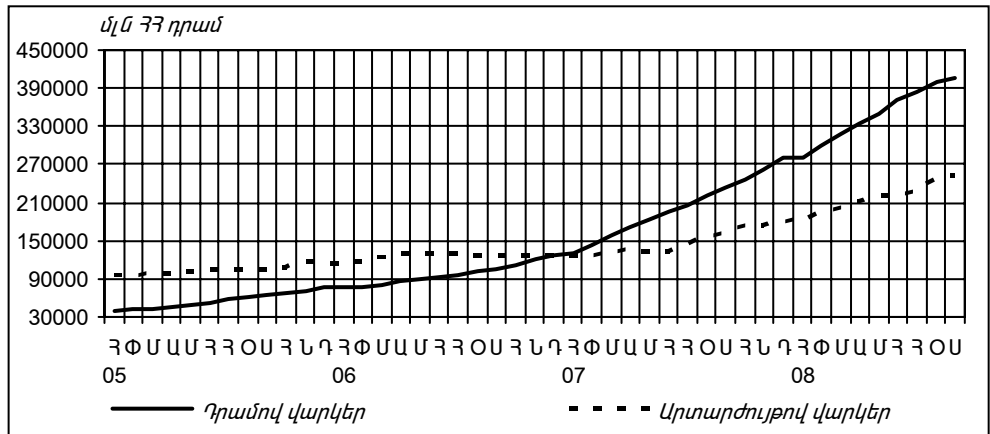
Վերոնշյալ շարժերի արդյունքում փողի զանգվածն ավելացել է տ/տ 29.2%-ով:

Ըստ առաջարկի գործոնների՝ փողի ազդեցատների աճն ապահովվել է ավանդային կազմակերպությունների ՁՆԱ հաշվին, որը շուրջ 2.2 անգամ գերազանցել է նախորդ տարվա նույն ցուցանիշը, իսկ ՁԱԱ-ն այդ ժամանակահատվածում նվազել է 26%-ով: Համեմատության համար նշենք, որ նախորդ

<sup>36</sup> Նախորդ տարվա հուլիսից Կենտրոնական բանկը խստացրել էր դրամավարկային պայմանները՝ մինչև օրս բարձրացնելով ռեպո տոկոսադրույքը 3 տոկոսային կետով:

տարի այդ ցուցանիշներն ավելացել են համապատասխանաբար 79.7%-ով և 28.7%-ով: Այս միտումները հիմնականում պայմանավորվել են առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների ՁԱԱ-ի և ՁՆԱ-ի վարքագծերով, ընդ որում՝ ՁՆԱ աճը տեղի է ունեցել արտաքին փոխառությունների հաշվին տնտեսության վարկավորման աճի արդյունքում: Տնտեսության վարկավորման ցուցանիշը շարունակել է նախորդ տարվա երրորդ եռամսյակից արձանագրված աճի բարձր տեմպերի պահպանումը՝ տ/տ 65.6% կամ 264.8 մլրդ դրամ, որը թեև աճով զիջում է նախորդ տարվա համանման ցուցանիշին, սակայն բացարձակ աճով գերազանցում է դրան (2007-ին՝ 71.3% կամ 168.1 մլրդ դրամ): Ընդ որում, դրամով վարկերը ավելացել են 74.2%-ով կամ 173.7 մլրդ դրամով, իսկ դրամային արտահայտությամբ արտարժույթով վարկերն այդ նույն ժամանակահատվածում՝ ընդամենը 53%-ով կամ 87.9 մլրդ դրամով (դոլարային արտահայտությամբ աճը կազմել է 70%):

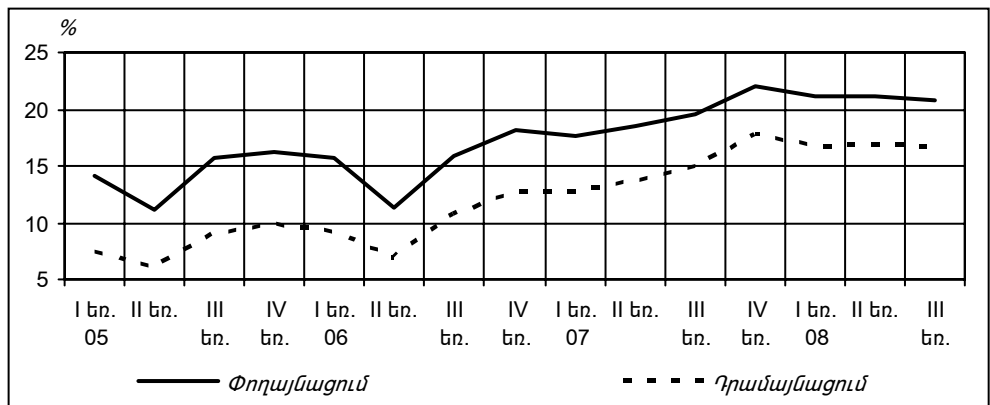
*Երկու արժույթով դիտվել է տնտեսության վարկավորման աճ, այդուհանդերձ դրամով վարկերի աճի տեմպերը զգալիորեն գերազանցել են արտարժույթով վարկերի աճի տեմպերը*



Ի տարբերություն նախորդ տարիների նույն ժամանակահատվածի՝ 2008 թվականի երրորդ եռամսյակում տնտեսության դոլարայնացումը (արտարժույթային ավանդներ/փողի զանգված) ունեցել է համեմատաբար դանդաղ նվազման միտում՝ 2006 թ. 32%-ից 2007-ին իջնելով 23%-ի, իսկ 2008-ին՝ 20%-ի:

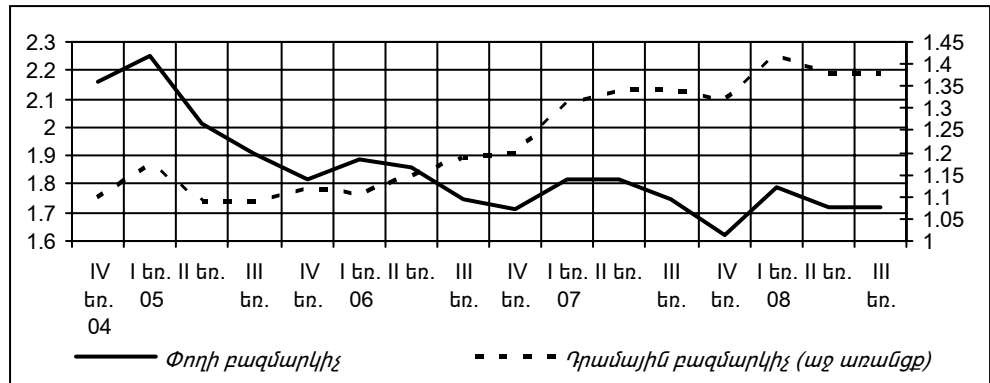
Ֆինանսական միջնորդությունը բնութագրող՝ տնտեսության փողայնացման և դրամայնացման գործակիցները տարեսկզբին շարունակել են բնականոն աճի միտումները՝ տարեկան համապատասխանաբար 6.7%-ով և 11.7%-ով, դրամայնացման գործակիցի աճն ավելի մեծ է՝ պայմանավորված դրամի նկատմամբ համեմատաբար մեծ պահանջարկով:

*Տնտեսության դրամայնացման և փողայնացման գործակիցները*



Դրամային ֆինանսական միջնորդության մակարդակի բարձրացման մասին է վկայում նաև ժամանակահատվածի վերջի դրությամբ դրամային բազմարկչի տ/տ 2.8% աճը, որի ազդեցության հիմնական գործոնը շրջանառությունում եղած կանխիկի համեմատ դրամային ավանդների ավելի բարձր աճի տեմպի պահպանումն է: Միաժամանակ, փողի բազմարկչիչը նվազել է տ/տ 1.8%-ով՝ պայմանավորված արտարժույթային ավանդների անհամեմատ ավելի փոքր աճով:

**Փողի և դրամային բազմարկիչների վարքագիծը**

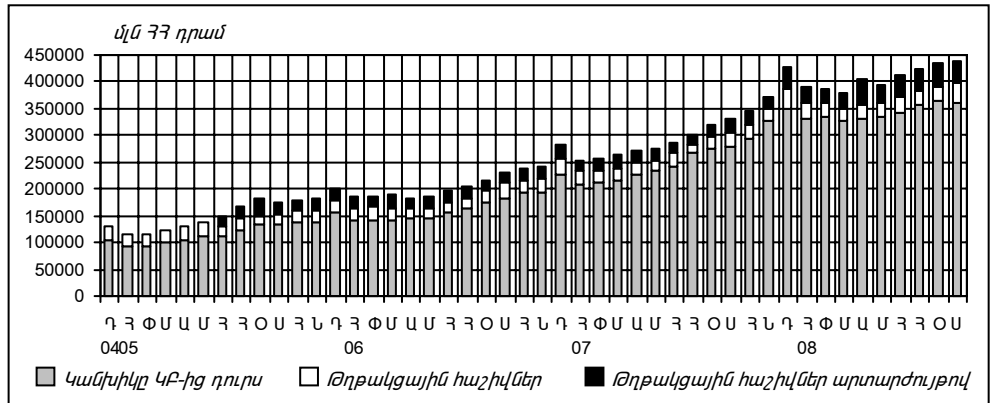


Վերոնշյալ երկու ցուցանիշների վարքագիծը վկայում է, որ վերջին տարիների ֆինանսական և հատկապես դրամային միջնորդության աստիճանը զգալի բարձրացել է:

**Փողի բազա**

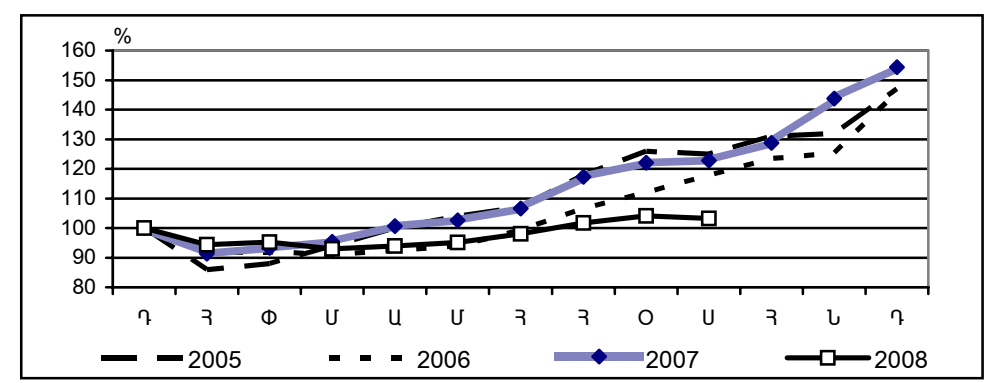
Տարեսկզբից շարունակվող դրամայնացման տեմպերի դանդաղման պարագայում Կենտրոնական բանկը փողի առաջարկն ապահովել է դրամի նկատմամբ տնտեսության ներկայացրած պահանջարկին համահունչ: Արդյունքում, սեպտեմբերի վերջի դրությամբ փողի բազայի տ/տ աճը կազմել է 31.6%, որը, որպես կանոն, առավելապես արտացոլվել է ԿԲ-ից դուրս կանխիկի վարքագծում՝ 29.8% (նախորդ տարի այս ցուցանիշները կազմել են համապատասխանաբար 44.1% և 52.3%):

**2008 թ. առաջին 9 ամիսներին, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ, ԿԲ-ից դուրս կանխիկի զծով արձանագրվել է ցածր աճի տեմպ**



Դրամայնացման գործընթացի տեմպերի զգալի դանդաղումն արտահայտվել է շրջանառությունում գտնվող կանխիկի, հետևաբար և Կենտրոնական բանկից դուրս շրջանառվող կանխիկի վարքագծում: ԿԲ-ից դուրս գտնվող կանխիկ դրամի՝ վերջին տարիների վարքագծից կարելի է փաստել, որ դրամայնացման գործոնի ազդեցության տեսանկյունից՝ այս տարվա առաջին և երկրորդ եռամսյակներում հիմնականում կրկնվել է 2006 թ. առաջին կիսամյակի վարքագիծը, երբ դրամայնացման գործընթացը համեմատաբար դանդաղ տեմպեր է ունեցել, իսկ երրորդ եռամսյակում՝ 2005 և 2007 թթ. երրորդ եռամսյակներին բնորոշ սեզոնայնությունը:

**Դրամայնացման գործընթացն արտացոլվել է ԿԲ-ից դուրս գտնվող կանխիկի վերջին չորս տարիների վարքագծում**



**3.4. ՀԱՄԱԽԱՌՆ  
ՊԱՀԱՆՁԱՐԿ ԵՎ  
ԱՌԱՋԱՐԿ**

**3.4.1. Համախառն  
պահանջարկ**

**Ներքին պահանջարկ**

**Մասնավոր սպառում և ներդրումներ**<sup>37</sup>. 2008 թվականի երրորդ եռամսյակում ներքին պահանջարկի իրական աճը կազմել է 10.6% (նախորդ տարի՝ 14.2%): Ներքին պահանջարկի իրական աճի տեմպերի նվազումը հիմնականում պայմանավորված է մասնավոր ծախսումների իրական աճի տեմպերի նվազմամբ: Մասնավորապես՝ այս տարի մասնավոր ծախսումների իրական աճը կազմել է 10.7% (նախորդ տարի՝ 12.7%):

Մասնավոր ծախսումների կառուցվածքում սպառման իրական աճի տեմպը կազմել է 9.3% (նախորդ տարի՝ 11.4%): Աճի տեմպերի նվազումը հիմնականում պայմանավորված է բնակչության եկամուտների, հատկապես՝ տրանսֆերտների և աշխատավարձերի իրական աճի տեմպերի նվազմամբ, որը տարվա ընթացքում գնաճի բարձր տեմպերի պահպանման հետևանք է:

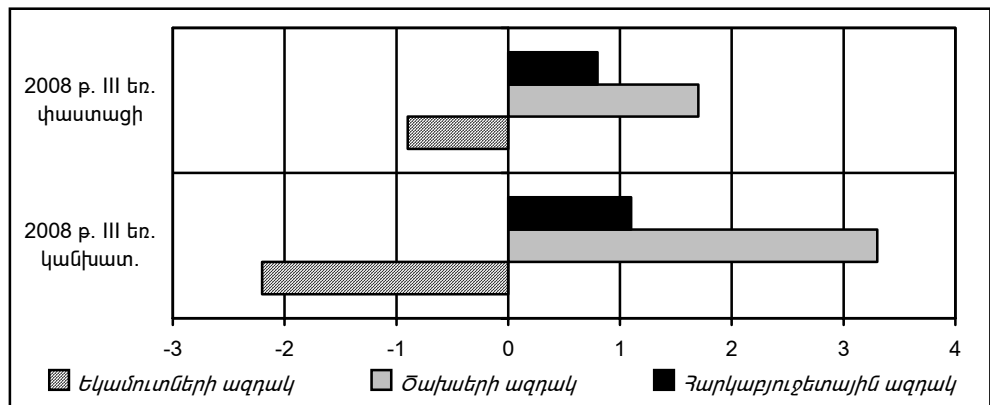
Արձանագրվել է մասնավոր ներդրումների 14.4% իրական աճ՝ նախորդ տարվա 16.4%-ի փոխարեն: Աճի տեմպերի նվազումը պայմանավորված է ինչպես դրամային տրանսֆերտների իրական աճի տեմպերի նվազմամբ (հիմնականում արդյունք է շինարարության դեֆլատորի աննախադեպ բարձր աճի), այնպես էլ օգոստոսին վրաց-օսական հակամարտության հետևանքով ներդրումային միջավայրում անորոշությունների աճով:

Երրորդ եռամսյակում գնաճի վրա մասնավոր հատվածի իրական ծախսումները գրեթե զրոյական ազդեցություն են ունեցել: Ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների՝ մասնավոր իրական ծախսումների գնահատված մակարդակը գերազանցել է հավասարակշիռ մակարդակը 0.08%-ով, որի արդյունքում մասնավոր ծախսումների նպաստումը գնաճին կազմել է ընդամենը 0.02 տոկոսային կետ:

**Պետական սպառում և ներդրումներ**<sup>38</sup>. Երրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը համախառն պահանջարկի վրա դրսևորել է կանխատեսվածից ավելի փոքր ընդլայնող ազդեցություն:

Ըստ հարկաբյուջետային ազդակի գնահատված ցուցանիշի՝ երրորդ եռամսյակում ձևավորվել է 0.8 տոկոս ընդլայնող ազդակ՝ կանխատեսված 1.1 տոկոս ընդլայնողի փոխարեն: Ընդ որում, շեղումը պայմանավորվել է եկամուտների և ծախսերի կանխատեսված մակարդակների նկատմամբ ավելի ցածր փաստացի ցուցանիշների արձանագրմամբ: Միաժամանակ, ՀՆԱ անվանական մակարդակը զգալիորեն գերազանցել է կանխատեսված ՀՆԱ մակարդակը, որի պարագայում և՛ եկամուտների, և՛ ծախսերի գծով հաշվարկված ազդակներն ավելի փոքր ընդլայնող ազդեցություն են դրսևորել, քան կանխատեսվել էր:

**2008 թվականի երրորդ եռամսյակի հարկաբյուջետային ազդակի ավելի փոքր ընդլայնող ազդեցությունը**



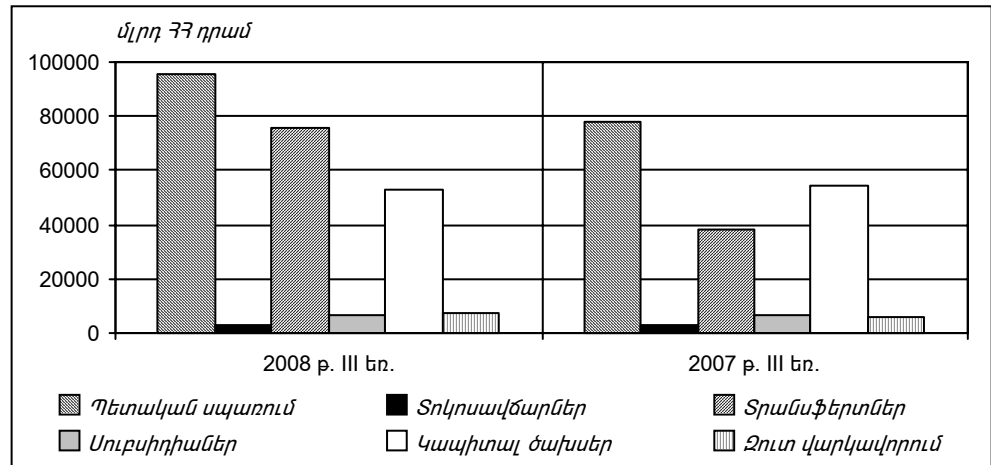
<sup>37</sup> Մասնավոր սպառման և ներդրումների իրական աճի երրորդ եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են: Նշված ցուցանիշների փաստացի աճը 2008 թվականի երկրորդ եռամսյակի դրությամբ են:

<sup>38</sup> Հարկաբյուջետային հատվածի վերլուծությունը կատարվել է 2008 թ. երրորդ եռամսյակի համախմբված բյուջեի նախնական փաստացի ցուցանիշները հիման վրա, որը կազմվել է նախորդ տարիների նկատմամբ համադրելի՝ պետական հատվածի վիճակագրության 1986 թվականի դասակարգման սկզբունքով: Ազդակների հաշվարկներում նույնպես օգտագործվել են երրորդ եռամսյակի համախմբված բյուջեի նախնական ցուցանիշները, իսկ հաշվարկները կատարվել են նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ: Համախմբված բյուջեի եռամսյակային ծրագրված ցուցանիշները Կենտրոնական բանկի կանխատեսումներն են, որոնք իրականացվել են համախմբված բյուջեի նախորդ տարիներին դրսևորված սեզոնային միտումների և Կենտրոնական բանկի փորձագիտական գնահատումների հիման վրա: 2008 թվականի համախմբված բյուջեի եռամսյակային համամասնությունների ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից կանխատեսված ցուցանիշները էապես տարբերվում են հաստատված բյուջեի համամասնություններից:

Ծախսերի գծով արձանագրված փոքր տնտեսուհիների, ինչպես նաև ձևավորված ՀՆԱ բարձր մակարդակի պայմաններում ծախսերի ազդակը կազմել է 1.7 տոկոս ընդլայնող՝ կանխատեսված 3.3 տոկոս ընդլայնողի փոխարեն, իսկ եկամուտների ազդակը կազմել է 0.9 տոկոս զսպող՝ կանխատեսված 2.2 տոկոս զսպողի փոխարեն: Ընդ որում, եկամուտների գծով հաշվարկված ազդակի շեղումը կանխատեսվածից պայմանավորված է հարկերի և ոչ հարկային եկամուտների ավելի փոքր ցուցանիշի արձանագրմամբ, որը շուրջ 5 մլրդ դրամով<sup>39</sup> զիջել է կանխատեսված ցուցանիշը:

2008 թվականի երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է ծախսերի տ/տ 30.0 տոկոս աճ:

**Համախմբված բյուջեի ծախսերի մեջ 2008 թվականի երրորդ եռամսյակում զգալի աճ է արձանագրվել տրանսֆերտների գծով**



Ընդ որում, ընթացիկ ծախսերի գծով արձանագրվել է տ/տ 43.0 տոկոս աճ, իսկ կապիտալ ծախսերի գծով՝ տ/տ 4 տոկոս աճ: Ընթացիկ ծախսերի նման բարձր աճը պայմանավորված է հիմնականում տրանսֆերտների, մասնավորապես՝ կենսաթոշակների և պահուստաֆոնդից կատարված ծախսերի զգալի աճով: Տարվա համար նախատեսված կենսաթոշակների զգալի աճի պայմաններում եռամսյակում տրանսֆերտների մակարդակը կրկնակի գերազանցել է նախորդ տարվա նույն ցուցանիշը: «Աշխատավարձեր» և «Ապարանքներ ու ծառայությունների գումարներ» հոդվածների գծով զգալի աճի արդյունքում պետական սպառումը ավելացել է 23.0 տոկոսով և կազմել պետական ծախսերի 39.0 տոկոսը՝ շուրջ 3 տոկոսային կետով ցածր լինելով նախորդ տարվա նույն եռամսյակում արձանագրված ցուցանիշից:

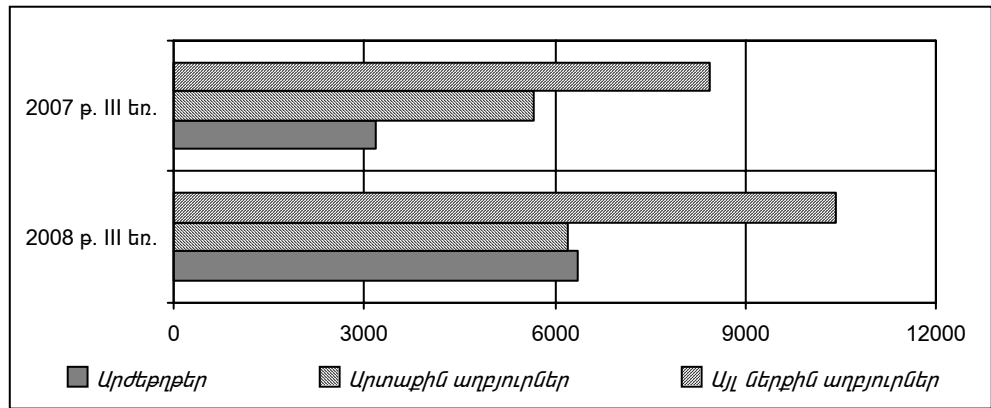
Ինչ վերաբերում է պետական կապիտալ ծախսերին, ապա հատկանշական է, որ առաջին կիսամյակին արձանագրված նվազումը երրորդ եռամսյակում փոխարինվել է փոքր-ինչ աճով՝ պայմանավորված հիմնականում ներքին աղբյուրների հաշվին իրականացվող ծախսերի աճով:

2008 թվականի երրորդ եռամսյակում եկամուտներն աճել են տ/տ 104.9 տոկոսով. ընդ որում, հարկային եկամուտները՝ 32 տոկոսով, իսկ ոչ հարկային և կապիտալ եկամուտները՝ 76 տոկոսով: Հարկային եկամուտների աճն ապահովվել է հիմնականում անուղղակի հարկերի աճի հաշվին: Անուղղակի հարկերն ավելացել են տ/տ 32 տոկոսով, իսկ ուղղակի հարկերը՝ 34 տոկոսով: Հարկերի կառուցվածքում շարունակվել են անուղղակի հարկերի տեսակարար կշռի աճի՝ նախորդ եռամսյակում դրսևորված միտումները: Մինևույն ժամանակ, նշվածն ուղեկցվել է ուղղակի հարկերի տեսակարար կշռի ավելացմամբ: Անուղղակի հարկերի կշռն ընդհանուր հարկերում աճել է և կազմել 61.9 տոկոս (նախորդ տարի՝ տ/տ 61.6 տոկոս), իսկ ուղղակի հարկերի կշռն աճել է 0.5 տոկոսային կետով և կազմել 23.3 տոկոս (նախորդ տարի՝ տ/տ 23.3 տոկոս):

Երրորդ եռամսյակում բյուջեի պակասուրդը կազմել է 23.0 մլրդ դրամ՝ շուրջ 34 տոկոսով ավելի նախորդ տարվա նույն եռամսյակում ձևավորված պակասուրդից:

<sup>39</sup> Նշված ցուցանիշն արտահայտում է ՀՀ ԿԲ կանխատեսումային գնահատումը, իսկ ՀՀ Կառավարության կողմից սահմանված եռամսյակային համամասնությունների փոխարեն երրորդ եռամսյակում, ինչպես և առաջին կիսամյակում, արձանագրվել են գերակատարումներ, որի պարագայում ՀՀ Կառավարությունը եռամսյակում երկու անգամ վերանայել է հարկերի ծրագիրը՝ աճի ուղղությամբ:

**2007 և 2008 թվականների երրորդ եռամսյակներում ձևավորված պակասուրդի ֆինանսավորման աղբյուրների համեմատականը**



2008 թվականի երրորդ եռամսյակում ձևավորված պակասուրդի մոտ 30 տոկոսը ֆինանսավորվել է արտաքին աղբյուրների, 45 տոկոսը՝ Կենտրոնական բանկում գտնվող բյուջեի ժամանակավոր ազատ միջոցների հաշվին: Ինչ վերաբերում է պետական արժեթղթերի հաշվին պակասուրդի ֆինանսավորմանը, ապա երրորդ եռամսյակում այն կազմել է 6.3 մլրդ դրամ՝ շուրջ երկու անգամ գերազանցելով նախորդ տարվա նույն եռամսյակում ձևավորված ցուցանիշը: Կենտրոնական բանկում գտնվող բյուջեի ժամանակավոր ազատ միջոցներից շուրջ 12.8 մլրդ դրամ ուղղվել է պակասուրդի ֆինանսավորմանը: Արդյունքում, բյուջեի պակասուրդը կազմել է ՀՆԱ-ի 1.9 տոկոսը՝ նախորդ տարվա տ/տ 1.6 տոկոսի փոխարեն:

**Ձուտ արտաքին պահանջարկ.** 2008 թ. երրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական ծավալների տ/տ 4.0%-ով նվազում է արձանագրվել՝ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական ծավալների 24.2% աճի համեմատ: Ներմուծման աճին շարունակում է նպաստել ՀՀ տնտեսական աճի բարձր տեմպերի պահպանումը, ինչի արդյունքում ներմուծման աճ է գրանցվել գրեթե բոլոր ապրանքատեսակներում: Արտահանման նվազումը հիմնականում պայմանավորվել է մետաղագործական արդյունաբերության վերականգնման հետաձգումներով, ինչին զուգակցվել է օգոստոսին տարածաշրջանում տիրող իրավիճակը, որի պայմաններում արտահանման նվազումն առավել խորացել է:

**Մակրոտնտեսական հիմնական ցուցանիշների երրորդ եռամսյակի աճը իրական արտահայտությամբ**

Ցուցանիշներ	III եռ. 2008 / III եռ. 2007	III եռ. 2007 / III եռ. 2006
Իրական ՀՆԱ	10.3	15.3
Ներքին պահանջարկ	10.6	14.2
Սպառում	9.7	12.3
Պետական	31.6	19.4
Մասնավոր	9.3	11.4
Կապիտալ ներդրումներ	12.7	19.1
Պետական	2.0	39.7
Մասնավոր	14.4	16.4
Արտահանում <sup>40</sup>	- 4.0	11.4
Ներմուծում <sup>40</sup>	24.2	29.6

**3.4.2. Համախառն առաջարկ<sup>41</sup>**

2008 թվականի երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է 10.7% տնտեսական աճ, որի պարագայում հունվար-սեպտեմբերի տնտեսական աճի ցուցանիշը կազմել է 10.4%: Այն հիմնականում ապահովվել է շինարարության, ծառայությունների և արդյունաբերության բարձր աճի շնորհիվ, մինչդեռ գյուղատնտեսության աճի տեմպը զիջել է նախորդ եռամսյակի համապատասխան ցուցանիշին:

<sup>40</sup> Վերաբերում է ապրանքների և ծառայությունների արտահանմանն ու ներմուծմանը:  
<sup>41</sup> Սույն հատվածում ներկայացված աճը նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատությամբ է, եթե այլ բան նշված չէ:

**Գյուղատնտեսության ծյուղում** ավելացված արժեքի աճը կազմել է 3.1%՝ նախորդ տարվա նույն եռամսյակի 12.6%-ի փոխարեն՝ պայմանավորված բուսաբուծության համախառն արտադրության աճի տեմպի նվազմամբ: Վերջինս արդյունք էր 2007 թվականի երրորդ եռամսյակում գրանցված՝ խաղողի, խնձորի, լուլիկի և վարունգի հարուստ բերքի: Այնուամենայնիվ, ցորենի և մրգի բերքի աճը գերազանցել է նախորդ տարվա նույն ցուցանիշը: Արդյունքում, հունվար-սեպտեմբերին բուսաբուծության համախառն թողարկումն ավելացել է 4.9%-ով:

Ինչ վերաբերում է *անասնապահությանը*, ապա տարվա ինն ամիսներին արձանագրված աճը՝ բոլոր մթերքների գծով գրեթե հավասար, կազմել է շուրջ 3%:

**Արդյունաբերության ծյուղում** 2008 թվականի երրորդ եռամսյակում նկատվել է ավելացված արժեքի աճի տեմպի արագացում, որի արդյունքում աճի ցուցանիշը կազմել է 10.6% (նախորդ տարվա երրորդ եռամսյակում՝ 3.1%), իսկ հունվար-սեպտեմբերի ցուցանիշը՝ 4.1%: Դա հիմնականում պայմանավորվել է գյուղատնտեսության հարուստ բերքի ստացման արդյունքում *սննդի արդյունաբերությունում* գրանցված արտադրության ծավալների զգալի ավելացմամբ (հունվար-սեպտեմբերին՝ 6.9%-ով): Մասնավորապես, զգալի աճ է արձանագրվել *կոնյակի* (հունվար-սեպտեմբերին՝ 19.8%), *բնական հյութերի* (26%), *շաքարավազի* (22.3%) և *ոչ ալկոհոլային ու հանքային ջրերի* (շուրջ 20%) արտադրության գծով:

Աճի բարձր տեմպեր են արձանագրվել նաև *էներգետիկայում* (հունվար-սեպտեմբերին՝ 11.7%՝ հիմնականում ի հաշիվ ջեկերի կողմից էլեկտրաէներգիայի արտադրության) և *շինանյութերի արտադրությունում* (հունվար-սեպտեմբերին՝ 16.2%՝ առաջին հերթին ի հաշիվ ցեմենտի և բետոնի արտադրության):

Շինարարության ավելացված արժեքի աճը երրորդ եռամսյակում կազմել է շուրջ 17.3%՝ հիմնականում ի հաշիվ բնակչության միջոցներից ֆինանսավորվող շինարարության ծավալների ավելացման (հունվար-սեպտեմբերին՝ 36.1%): Ընդ որում, շինարարության ծավալների աճ է արձանագրվել առավելապես *բնակարանային շինարարության* (հունվար-սեպտեմբերին՝ 45%), *առևտրի* (23.1%), *էներգետիկայի* (38.5%) և *մշակող արդյունաբերության* (55%) ենթաճյուղերում, ինչպես նաև *ֆինանսական* (98.7%) և *հյուրանոցային ու ռեստորանային* (150%) ծառայությունների ոլորտում:

**Ծառայությունների** ոլորտում ավելացված արժեքի աճի տեմպերը երրորդ եռամսյակում պահպանվել է 10%-ի շուրջ՝ արձանագրվելով ինչպես *առևտրի շրջանառության* ծավալների ավելացման (հունվար-սեպտեմբերին՝ 10.1%՝ հիմնականում ի հաշիվ մեծածախ առևտրի 14.1% և ավտոմեքենաների առևտրի 16.3% ավելացման), այնպես էլ *ֆինանսական* (հունվար-սեպտեմբերին՝ 31.7%), *կապի* (11.3%) և *գրոսաշրջության* հետ կապված ծառայությունների աճի հաշվին:

### 3.5. ԱՇԽԱՏԱՆՔԻ ՇՈՒԿԱ

2008 թվականի երրորդ եռամսյակում աշխատանքի շուկայում շարունակվել են նախորդ եռամսյակների միտումները՝ գործազրկության մակարդակի նվազում, աշխատավարձի և աշխատանքի արտադրողականության աճ: Նախորդ տարվա համապատասխան ժամանակահատվածի համեմատ նկատվել է աշխատանքի արտադրողականության աճի տեմպերի էական դանդաղում: Որոշակիորեն նվազել են նաև իրական աշխատավարձի աճի տեմպերը: Աշխատանքի արտադրողականության աճի տեմպերի դանդաղման արդյունքում աշխատանքի շուկայի կողմից որոշակի գնաճային ճնշումներ են առաջացել սպառողական շուկայում:

Երրորդ եռամսյակում տնտեսության միջին անվանական աշխատավարձն աճել է 18.9%-ով<sup>42</sup>, իսկ իրականը՝ 17.7%-ով՝ նախորդ տարվա համապատասխան ժամանակահատվածի 20.5% և 23.0%-ի փոխարեն: Ինն ամիսների կտրվածքով՝ տնտեսության միջին աշխատավարձի աճի տեմպից զգալիորեն բարձր են շինարարության, հանքագործական արդյունաբերության, ինչպես նաև անշարժ գույքի հետ կապված գործառնությունների, վարձակալման և ծառայությունների մատուցման ոլորտի աշխատավարձերը: Աշխատավարձի շուրջ 2% նվազում է արձանագրվել հյուրանոցային և ռեստորանային ծառայությունների ոլորտում:

<sup>42</sup> Աշխատավարձի երրորդ եռամսյակի միջին աճի ցուցանիշները 77 ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված հուլիս, օգոստոս ամիսների փաստացի և սեպտեմբերի գնահատված ցուցանիշների վրա:



Տնտեսության միջին աշխատավարձի մակարդակից 2-3 անգամ բարձր են աշխատավարձերը հանքագործական արդյունաբերությունում և ֆինանսական գործունեության ոլորտներում, մինչդեռ շուրջ 30-40%-ով դեռևս ցածր են աշխատավարձերը կրթության, առողջապահության և գյուղատնտեսության ոլորտներում:

Երրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատությամբ, 0.6 տոկոսային կետով նվազել է գործազրկության միջին մակարդակը՝ կազմելով 6.3%: Շուրջ 1.5 տոկոսային կետով նվազել է նաև թափուր աշխատատեղերի ծանրաբեռնվածության ցուցանիշը՝ կազմելով 77 չգրադված՝ 1 թափուր աշխատատեղի հաշվով:

Եռամսյակում էականորեն ցածր է եղել աշխատանքի արտադրողականության աճը՝ կազմելով ընդամենը 9.9% (նախորդ տարի՝ 14.9%):

Աշխատանքի արտադրողականության հարաբերականորեն ցածր աճը չեզոքացրել է աշխատանքի շուկայից բխող գնաճային ճնշումների ընդամենը 20%-ը: Ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների՝ աշխատավարձի աճը 12-ամսյա գնաճը խթանել է 0.81 տոկոսային կետով, մինչդեռ աշխատանքի արտադրողականության աճը գնաճը մեղմել է ընդամենը 0.16 տոկոսային կետով:

**3.6. ՆԵՐՄՈՒԾՄԱՆ  
ԳՆԵՐ ԵՎ  
ԱՐՏԱԴՐՈՂՆԵՐԻ ԳՆԵՐ**  
**3.6.1. Ներմուծման  
գներ**

2008 թվականի երրորդ եռամսյակում, նախորդ եռամսյակի համեմատ, ներմուծման դոլարային գների աճի տեմպերը թեև էականորեն նվազել են՝ հիմնականում պայմանավորված համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի սրմամբ և համաշխարհային տնտեսական աճի շարունակական նվազմամբ, սակայն բարձր մակարդակը դեռևս պահպանում են: Եռամսյակի սկզբին հումքային և սպառողական ապրանքների թանկացմանը (պատճառը հիմնականում միջազգային շուկաներում հումքային ապրանքների թանկացումն էր և գործընկեր երկրների գնաճի ու փոխարժեքների արժևորման տեմպերի արագացումը) հետևել է գների էական նվազում եռամսյակի ընթացքում:

Ըստ Կենտրոնական բանկի գնահատումների՝ 2008 թվականի երրորդ եռամսյակում ներմուծման դոլարային գները աճել են տ/տ 14.5 տոկոսով՝ էականորեն նվազելով նախորդ եռամսյակում գրանցված 22.8 տոկոսի համեմատ:

Ցուցանիշներ	III եռ. 07	IV եռ. 07	I եռ. 08	II եռ. 08	III եռ. 08
Ներմուծում (ընդհանուր)	8.7	17.5	24.5	22.8	14.5
Ներմուծում (ծառայություններ)	8.3	11.7	13.3	14.9	11.2
Ներմուծում (ապրանքներ)	8.8	19.4	28.2	25.4	15.5
Կապիտալ ապրանքներ <sup>43</sup>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Սպառողական ապրանքներ	8.3	11.7	13.8	14.9	11.2
Հումքային ապրանքներ	16.7	36.2	59.7	46.1	23.0
Ադամանդ <sup>43</sup>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Նավթամթերք	7.1	49.0	66.5	78.2	54.1
Բնական գազ	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Դոլարային գների աճը հիմնականում պայմանավորվել է հումքային ապրանքների և նավթամթերքի գների աճով:

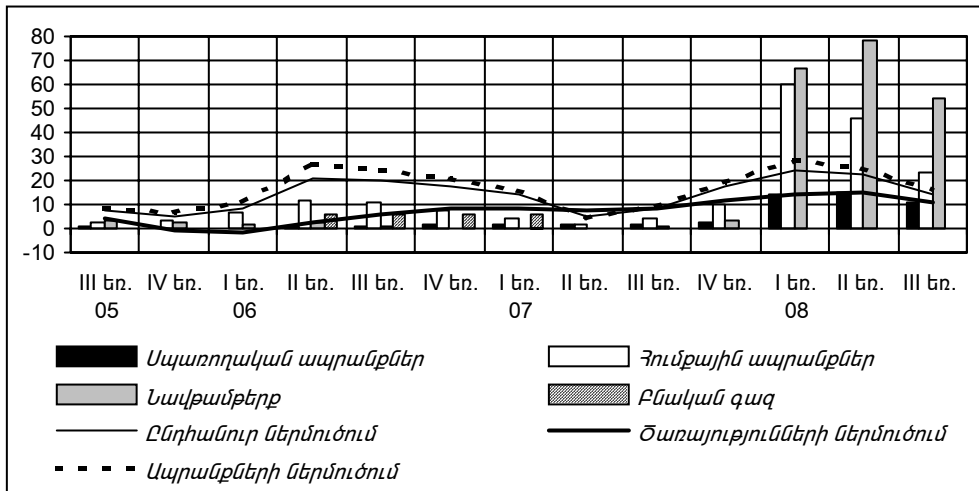
Հումքային ապրանքների գների տ/տ 23.4 տոկոս աճը էականորեն նվազել է նախորդ եռամսյակի տ/տ 46.1 տոկոսի համեմատ՝ պայմանավորված հացահատիկի գների նվազմամբ (տ/տ 16.5 տոկոս աճ՝ նախորդ եռամսյակի 68.5 տոկոսի փոխարեն): Նավթամթերքի և ոսկու դոլարային գների աճի տեմպերի էական նվազում է նկատվում: Նավթամթերքի գները բարձրացել են տ/տ 54.1 տոկոսով (նախորդ եռամսյակում՝ 78.2 տոկոսով), իսկ ոսկու գները՝ 27.5 տոկոսով (նախորդ եռամսյակում՝ 34.2 տոկոսով): Ներմուծվող շաքարավազի գները, նախորդ եռամսյակի համեմատ, բարձրացել են, իսկ տ/տ աճը կազմել է 12.4 տոկոս:

<sup>43</sup> Կապիտալ ապրանքների և ադամանդի գների գնահատումների բացակայությունը պայմանավորված է դրանց փաստացի խիստ մեծ տատանողականությամբ, այդ պատճառով գների փոփոխությունը գնահատվում է զրոյական:

Հացահատիկի գների նվազումը հիմնականում պայմանավորվել է համաշխարհային աննախադեպ բարձր բերքի ակնկալիքներով, որի արդյունքում հացահատիկի համաշխարհային պաշարները որոշ չափով համալրվել են:

Նավթամթերքի գների աճի տեմպերը երրորդ եռամսյակում թեև էականորեն նվազել են նախորդ եռամսյակի համեմատ, սակայն դեռևս շատ բարձր են (տ/տ 54.1 տոկոս): Ձևավորված միջին գինը 1 բարել Brent տեսակի նավթի դիմաց երրորդ եռամսյակի սկզբին կազմել է մինչև 145 ԱՄՆ դոլար, սակայն եռամսյակի վերջում նվազել է մինչև 91 ԱՄՆ դոլար: Գների անկման հիմնական գործոններն են՝ համաշխարհային պահանջարկի թուլացումը, հետագա սպասումների վատթարացումը, սպեկուլյատիվ երկար դիրքերի փակումը, ինչպես նաև ԱՄՆ դոլարի ուժեղացումը, որն էապես ազդում է հունքային ապրանքների դոլարային գների վրա:

**Ներմուծված ապրանքների գները երրորդ եռամսյակում շարունակաբար նվազել են**



Սպառողական ապրանքների գների աճը երրորդ եռամսյակում կազմել է տ/տ 11.2 տոկոս, որն ընդհանուր ներմուծման գների վրա ունեցել է 2.1 տոկոսային կետ ազդեցություն: Ընդհանուր առմամբ, գործընկեր երկրների և՛ փոխարժեքների արժևորումը (5.9 տոկոսային կետ) և՛ գնաճը (6.6 տոկոսային կետ) ունեցել են հավասարազոր ազդեցություն ներմուծման գների վրա: Եվրոպական արժույթների արժևորման հետևանքով Եվրոգոտու և Շվեյցարիայի ազդեցությունն ընդհանուր ներմուծման գների վրա կազմել է 0.6-ական տոկոսային կետ, Ուկրաինայինը՝ 0.3 տոկոսային կետ:

Անդրադառնալով ներմուծված ապրանքների դրամային գներին՝ կարող ենք փաստել, որ ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար անվանական փոխարժեքի արժևորման պայմաններում, որը երրորդ եռամսյակում կազմել է տ/տ 11.6 տոկոս, սպառողական զամբյուղում ներառված ներմուծված ապրանքների դրամային գներն աճել են տ/տ 18.9 տոկոսով, ինչի պատճառը միջազգային գների նվազմանը ներքին գների արձագանքման դանդաղ տեմպերն են:

### 3.6.2. Արտադրողների գներ <sup>44</sup>

2008 թվականի երրորդ եռամսյակում ՀՆԱ դեֆլյատորը կազմել է 113%՝ գերազանցելով նախորդ տարվա համապատասխան ցուցանիշը մոտ 10 տոկոսային կետով: Արտադրողների գների նման բարձր աճը հիմնականում պայմանավորվել է շինարարությունում գների մակարդակի զգալի ավելացմամբ:

**Գյուղատնտեսության** ճյուղում տարվա երրորդ եռամսյակում, արձանագրվել է գների 2.4% աճ՝ հիմնականում պայմանավորված կաղամբի, գազարի և մսի մեծածախ գների ավելացմամբ:

Հակառակ միտում է արձանագրվել **շինարարությունում**, որտեղ երրորդ եռամսյակում շարունակել է արձանագրվել գների աճի բարձր ցուցանիշ՝ 148.8%՝ պայմանավորված շինարարության ծավալների շարունակական աճի պարագա-

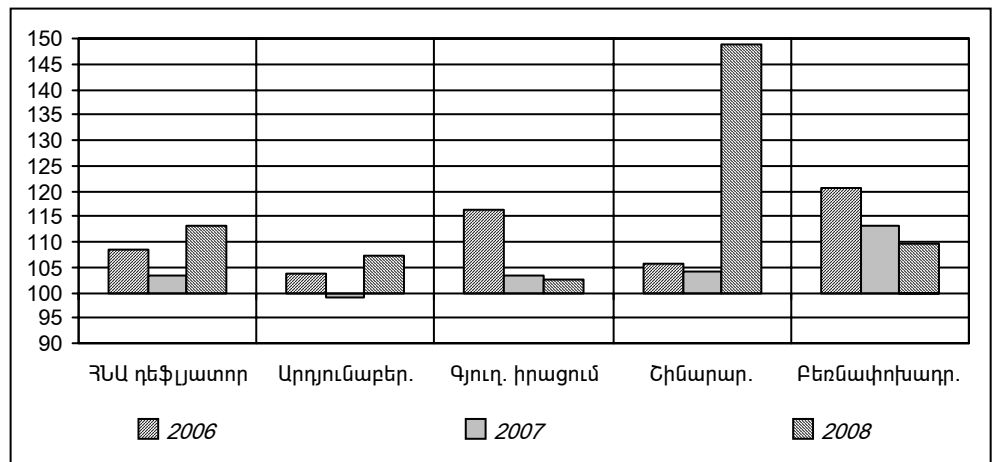
<sup>44</sup> Սույն հատվածում ներկայացված գների ինդեքսները և դրանց փոփոխությունը տ/տ ցուցանիշներ են, եթե այլ բան նշված չէ: 2008 թվականի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումները են հիմնված հունվար-օգոստոսի տվյալների վրա:

յուն շինանյութերի թանկացմամբ (այդ թվում՝ նաև միջազգային շուկայում) և աշխատուժի նկատմամբ կայուն բարձր պահանջարկի հետևանքով ճյուղում աշխատավարձի աճի տեմպի պահպանմամբ:

**Արդյունաբերության** ճյուղում երրորդ եռամսյակում արձանագրվել է արտադրողների գների աճի որոշակի արագացում, որի պարագայում ինդեքսը կազմել է 107.4%: Գների աճը պայմանավորվել է հիմնականում սննդի արդյունաբերության գների աճով<sup>45</sup>, ինչպես նաև 2008 թվականի մայիսի 1-ից բնական գազի սուբսիդիաների վերացման հետևանքով քիմիական արդյունաբերության և շինանյութերի արտադրության ենթաճյուղերում արտադրողների գների ավելացմամբ:

Երրորդ եռամսյակում **բեռնափոխադրումների** սակագների աճը, զիջելով նախորդ երկու տարիների նույն ցուցանիշին, կազմել է ընդամենը 9.7%՝ պայմանավորված վառելիքի միջազգային գների ավելացման հետևանքով ավտոմոբիլային տրանսպորտի սակագների ավելացմամբ:

2008 թ. երրորդ եռամսյակում  
ՀՆԱ դեֆլյատորի բարձր  
ցուցանիշին առավելապես  
նպաստել է շինարարության  
ճյուղում գրանցված գների  
բարձր աճը



### 3.7. ԳՆԱԾԻ ՄՊԱՍՈՒՄՆԵՐ

2008 թ. երրորդ եռամսյակում ՀՀ ԿԲ-ն շարունակել է գնաճի սպասումների վերաբերյալ հարցումները՝ ֆինանսական հատվածի կազմակերպությունների, տնային տնտեսությունների ու իրական հատվածի ոչ ֆինանսական կազմակերպությունների և անկախ փորձագետների շրջանում<sup>46</sup>:

Բանկերում և վարկային կազմակերպություններում 2008 թ. երրորդ եռամսյակում իրականացված հարցումների համաձայն՝ ֆինանսական համակարգի սպասումները, որոնք կենտրոնացված են առավելապես գնաճի 5.5-8.5% միջակայքում, գերազանցում են 12-ամսյա հորիզոնում գնաճի նպատակային թիրախը:

Տնային տնտեսությունների ու իրական հատվածի ոչ ֆինանսական կազմակերպությունների ապագա գների վերաբերյալ սպասումները ևս գնաճային են: Ինչպես նախորդ եռամսյակում, այս եռամսյակում ևս նրանց մոտ 90%-ը մինչև տարեվերջ և մեկ տարվա կտրվածքով ակնկալում է գնաճի բարձր մակարդակ:

Երրորդ եռամսյակի վերջի դրությամբ գնաճի վերաբերյալ անկախ փորձագետների ներկայացրած կանխատեսումները թեև դեռևս գերազանցում են գնաճի նպատակային թիրախը, սակայն նախորդ եռամսյակի համեմատ և՛ մինչև տարեվերջ, և՛ 12-ամսյա հորիզոնում սպասումներն ավելի ցածր մակարդակի ուղղությամբ են:

Ընդհանուր առմամբ, ըստ կատարված հարցումների, նախորդ հարցումների համեմատ մինչև տարեվերջ և 12-ամսյա հորիզոնով պահպանվել են բարձր գնաճի սպասումները, որոնց զսպման նպատակով հետազայում ևս արդիական է կենտրոնական բանկի կողմից դրամավարկային պայմանների խստացման նպատակահարմարության խնդիրը:

Ըստ հարցման արդյունքների՝ երրորդ եռամսյակում, ի տարբերություն նախորդ եռամսյակի, շուկայական տոկոսադրույքների (մասնավորապես՝ պետական պարտատոմսերի) վերաբերյալ ոչ միայն առևտրային բանկերի, այլ նաև

<sup>45</sup> Արձանագրվել է հիմնականում ալյուրի և հացամթերքի գների աճ՝ պայմանավորված միջազգային շուկաներում ցորենի գների ավելացմամբ:

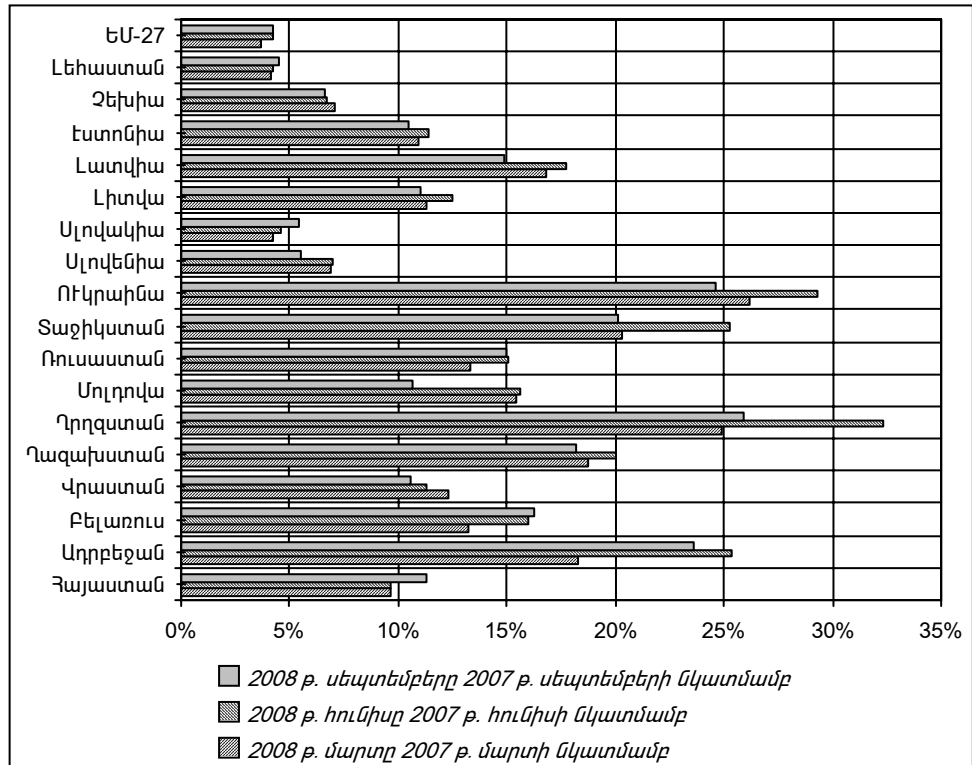
<sup>46</sup> Տե՛ս [www.efp.am](http://www.efp.am) կայքէջ, 2008 թ. հոկտեմբերի 1-ից 10-ը տրված կանխատեսումներ:

վարկային կազմակերպությունների մեկ տարվա հորիզոնով սպասումներն աճի ուղղությամբ են: Ընդ որում, աճ է ակնկալվում ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ միջնաժամկետ և երկարաժամկետ պարտատոմսերի տոկոսադրույքների գծով, իսկ ֆինանսական համակարգի կողմից ներգրավված և տեղաբաշխված միջոցների տոկոսադրույքների սպասումներում գերակշռում են երկարաժամկետ միջոցների տոկոսադրույքների աճի ակնկալիքները՝ կարճաժամկետ տոկոսադրույքների համեմատական կայունության պարագայում:

## ՀԱՎԵԼՎԱԾ 1

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

Գնաճի ցուցանիշներ



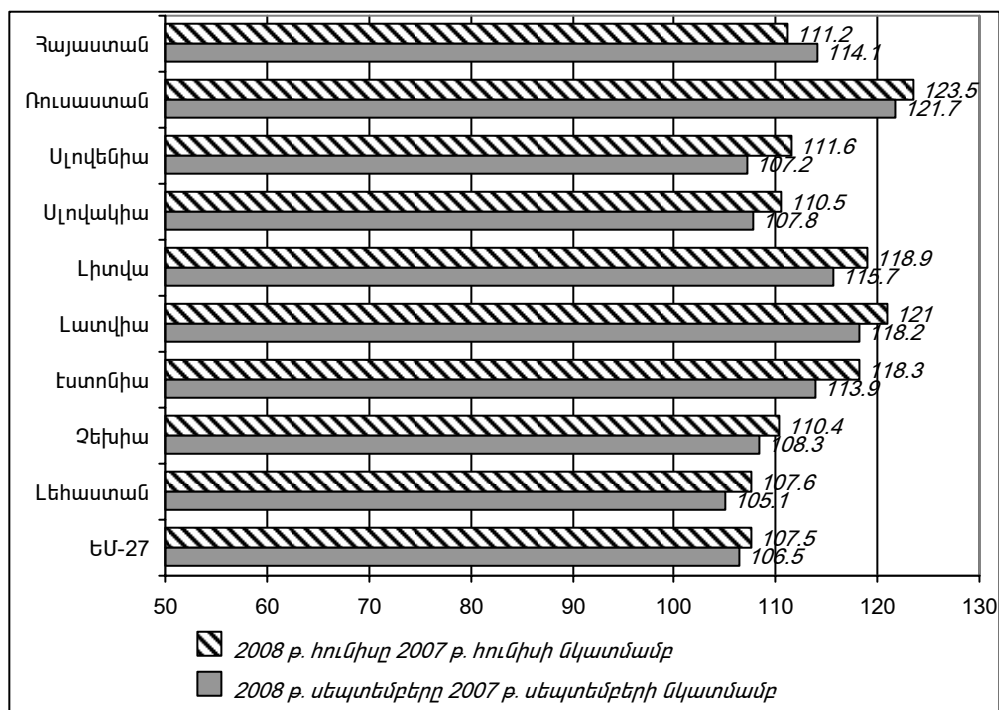
Գնաճի ցուցանիշներ\*

Երկիր	2008 թ. մարտը 2007 թ. մարտի նկատմամբ	2008 թ. հունիսը 2007 թ. հունիսի նկատմամբ	2008 թ. սեպտեմբերը 2007 թ. սեպտեմբերի նկատմամբ
Ֆայաստան	9.6	9.6	11.3
Ադրբեջան	18.3**	25.4**	23.6**
Բելառուս	13.2	16	16.3
Վրաստան	12.3	11.3	10.6**
Ղազախստան	18.7	20	18.2
Ղրղզստան	24.9**	32.3**	25.9
Մոլդովա	15.4	15.6	10.7
Ռուսաստան	13.3	15.1	15
Տաջիկստան	20.3**	25.3**	20.1**
Ռուսաստան	26.2	29.3	24.6
Սլովենիա	6.9	7	5.5
Սլովակիա	4.2	4.6	5.4
Լիտվա	11.3	12.5	11
Լատվիա	16.8	17.7	14.9
Էստոնիա	10.9	11.4	10.5
Չեխիա	7.1	6.7	6.6
Լեհաստան	4.1	4.6	4.5
ԵՄ-27	3.7	4.2	4.2

\* Աղբյուրը՝ կենտրոնական բանկերի և վիճակագրական ծառայությունների պաշտոնական կայքերը:  
 \*\* 12-ամսյա գնաճի ցուցանիշը հաշվարկվել է ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից՝ տվյալ երկրի գնաճի ամսական ցուցանիշների հիման վրա:

## ՀԱՎԵԼՎԱԾ 2

Պարենային ապրանքների  
զանգվածի ինդեքսը 77-ում և այլ  
երկրներում\*



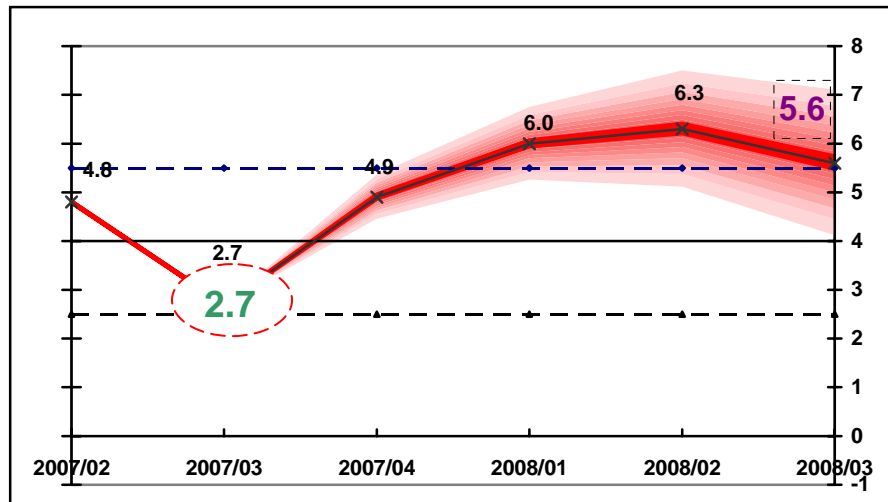
Պարենային ապրանքների  
զանգվածի աճի ցուցանիշներ

Երկիր	2008 թ. հունիսը 2007 թ. հունիսի նկատմամբ	2008 թ. սեպտեմբերը 2007 թ. սեպտեմբերի նկատմամբ
Հայաստան	11.2	14.1
Ռուսաստան	23.5	21.7
Սլովենիա	11.6	7.2
Սլովակիա	10.5	7.8
Լիտվա	18.9	15.7
Լատվիա	21	18.2
Էստոնիա	18.3	13.9
Չեխիա	10.4	8.3
Լեհաստան	7.6	5.1
ԵՄ-27	7.5	6.5

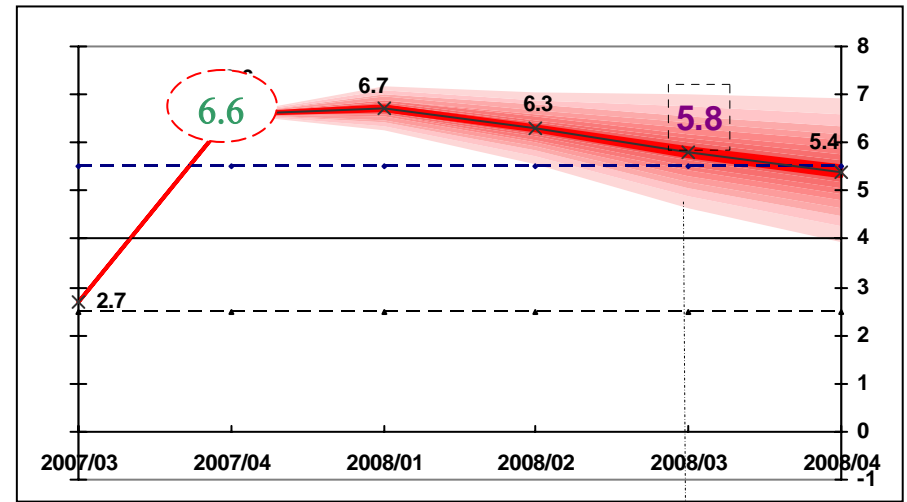
\* Աղբյուրը՝ Վիճակագրական ծառայությունների պաշտոնական կայքեր:

**ՅԱՎԵԼՎԱԾ 3 . 2007 թ. սեպտեմբերից 2008 թ. հունիս կատարված գնաճի կանխատեսումները՝ 2008 թ. երրորդ եռամսյակի համար**

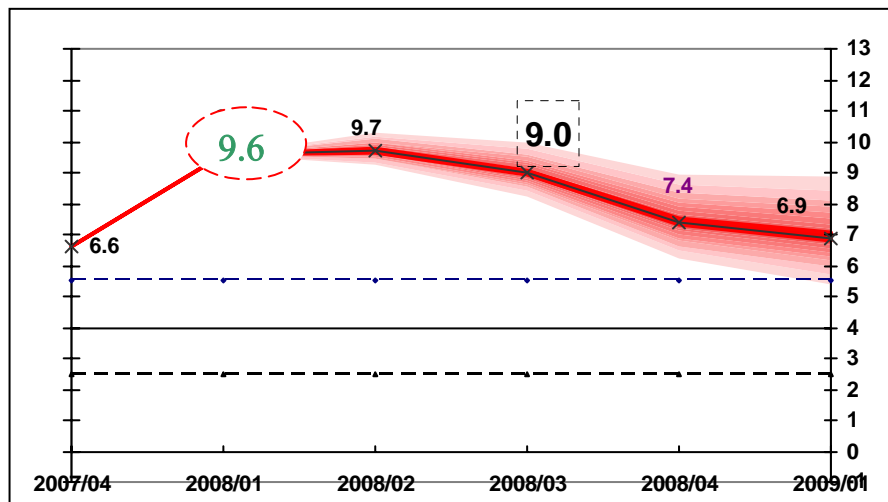
*2007 թվականի սեպտեմբերին կանխատեսված գնաճը*



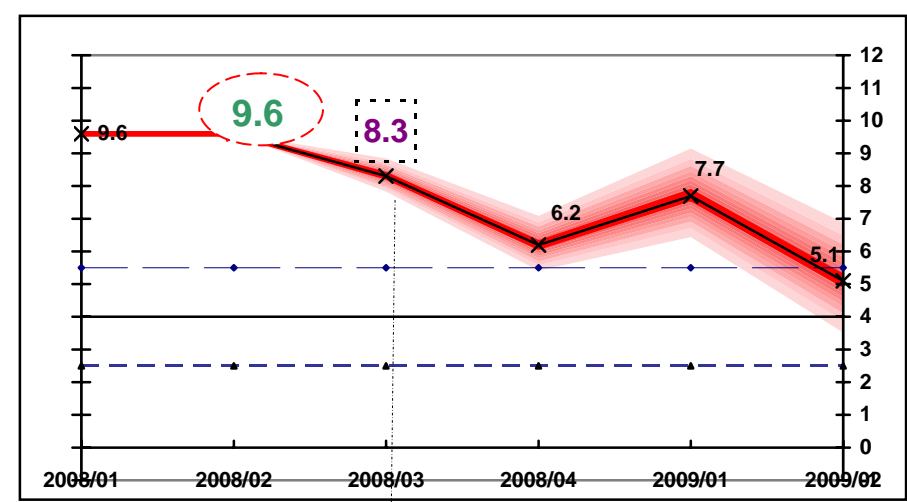
*2007 թվականի դեկտեմբերին կանխատեսված գնաճը*



*2008 թվականի մարտին կանխատեսված գնաճը*



*2008 թվականի հունիսին կանխատեսված գնաճը*



○ - փաստացի գնաճը կանխատեսման պահին

□ - կանխատեսված գնաճը 2008 թ. երրորդ եռամսյակի համար