

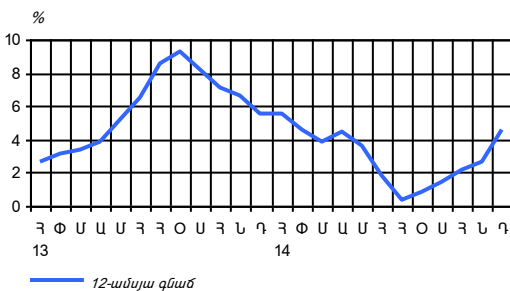
3. 2014 ԹՎԱԿԱՆԻ ՀՈՐՐՈՐԴ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ ՓԱՏՏԱՑԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ

3.1. Գնաճ

3.1.1. Փաստացի գնաճ և գնաճի նպատակի իրագործում

12-ամսյա գնաճը գերազանցել է սպասելիքները՝ դեկտեմբերի վերջին կազմել 4.6%, գտնվելով գնաճի տատանումների թույլատրելի միջակայքում:

2014 թ. չորրորդ եռամսյակում շարունակվել է գնաճային միջավայրի ընդլայնումը, որը հատկապես գերազանցել է սպասելիքները դեկտեմբերին՝ պայմանավորված տարածաշրջանի աշխարհաքաղաքական և տնտեսական զարգացումներով:



2014 թ. չորրորդ եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրով նախատեսվում էր տարեվերջին գնաճային միջավայրի ընդլայնում, թեև տարին ամփոփվելու էր 12-ամսյա գնաճի՝ նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում:

Պայմանավորված տարեվերջին արտաբերության հոսքերի կտրուկ նվազման և ռուսական ռուբլու արժեզրկման ազդեցությամբ դրամի արժեզրկման ու գնաճային միջավայրի ընդլայնման դրսևորումներով, ինչպես նաև դրանց արդյունքում ձևավորված գնաճային սպասումներով՝ **12-ամսյա գնաճը գերազանցել է սպասելիքները՝ դեկտեմբերի վերջին կազմելով 4.6%: Նշենք, որ այն գտնվել է գնաճի տատանումների թույլատրելի 4.0 ± 1.5 տոկոսային կետ միջակայքում:** Հաշվետու եռամսյակում արձանագրվել է 5.4% գնաճ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 2.3%-ի փոխարեն, ինչը պայմանավորվել է գերազանցապես պարենային ապրանքների գների 9.1% աճով՝ ընդհանուր գնաճին 4.8 տոկոսային կետով նպաստմամբ: Տարեվերջի բարձր գնաճը ներմուծված ապրանքների գների աճի հետևանք է՝ հիմնականում պայմանավորված դրամի փոխարժեքի կտրուկ արժեզրկմամբ: Բարձրացել են հացամթերքի, կենդանական և բուսական յուղերի, շաքարավազի գները: Նշենք նաև, որ տարեվերջին մի շարք պարենային ապրանքատեսակների՝ կաթնամթերքի, սուրճի, թեյի, կակաոյի գների աճը պայմանավորվել է նոյեմբերից դրանց դրոշմապիտակների ներմուծմամբ: Պարենային ապրանքների կառուցվածքում միրգ և բանջարեղենի, ինչպես նաև ձվի գների բարձրացումը հիմնականում կրել է սեզոնային բնույթ:

Գնաճն ըստ հիմնական նպատում ունեցող ապրանքախմբերի						
Ապրանքախմբի անվանումը	2014 թ. սեպտեմբեր (տ/տ)		2014 թ. դեկտեմբեր (տ/տ)		2014 թ. չորրորդ եռամսյակ	
	լճ	Նպատում	լճ	Նպատում	լճ	Նպատում
ՍԳԻ	1.5		4.6		5.4	
Պարենային ապրանքներ	1.4	0.8	6.3	3.4	9.1	4.8
հացամթերք	0.8	0.1	5.9	0.6	5.0	0.5
կաթնամթերք	5.1	0.2	13.1	0.6	8.7	0.4
մսամթերք	0.6	0.1	3.3	0.3	2.8	0.3
միրգ	5.3	0.2	14.6	0.5	8.2	0.3
բանջարեղեն և կարտոֆիլ	1.7	0.1	7.9	0.5	67.3	4.2
կենդանական և բուսական յուղեր	-3.3	-0.1	1.9	0.1	3.1	0.1
ծու	-10.8	-0.1	2.1	0.0	12.6	0.2
շաքարավազ	-6.8	-0.1	6.9	0.1	9.6	0.1
Ոչ պարենային ապրանքներ	0.9	0.1	1.6	0.3	2.4	0.4
Ծառայություններ	1.8	0.6	3.0	0.9	0.5	0.2

Հորրորդ եռամսյակում գրանցվել է **շուրջ 2.0% բնականոն գնաճ**, 12-ամսյա ցուցանիշը դեկտեմբերի վերջին կազմել է **2.8%**:

Նախորդող մեկ տարվա հորիզոնում, որն ընդգրկում է **2014 թվականը**, ԿԲ փաստարկներն ու սպասումները գնաճի սպասվող

վարքագծի և դրան համապատասխան իրականացվելիք դրամավարկային քաղաքականության վերաբերյալ հետևյալն էին. **ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝ 2014 թ. գնաճը շարունակելու էր նվազել**, և գնահատվում էր, որ երրորդ եռամսյակում այն կիջներ տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին սահմանին մոտ՝ պայմանավորված 2013 թվականի հուլիսին էներգակիրների սակագների աճի ազդեցության չեզոքացմամբ: Տարեվերջին 12-ամսյա գնաճը կկայունանար նպատակային ցուցանիշի միջակայքում՝ պայմանավորված հիմնականում դրամավարկային պայմանների թուլացման լազային ազդեցությամբ և ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականության արդյունքում, իսկ **կանխատեսվող հորիզոնում** կտատանվեր նպատակային ցուցանիշի շուրջ: Այդ իրավիճակում **2014 թ. առաջին եռամսյակում ԿԲ-ն շարունակելու էր թուլացնել դրամավարկային պայմանները՝ արձագանքելով կանխատեսվող ցածր տնտեսական ակտիվությանն ու գնաճային միջավայրի մեղմմանը, իսկ քաղաքականության հետագա ուղղությունները կպայմանավորվեին նաև հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացման ընթացքով:**

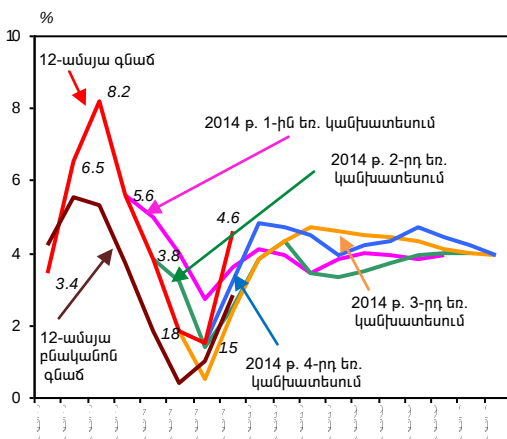
Դրամավարկային պայմանների թուլացման համատեքստում ԿԲ-ն նախատեսում էր տարեսկզբից նվազեցնել **դրամով պարտադիր պահուստավորման նորման 4-ից 2%-ի:**

Փաստացի զարգացումների համաձայն՝ 2014 թ. առաջին երեք եռամսյակներում 12-ամսյա գնաճը նվազել է կանխատեսվածից արագ տեմպերով՝ հիմնականում պայմանավորված արտաքին և ներքին պահանջարկի՝ նվազման ուղղությամբ ճշգրտումներով: Ելնելով նշվածից՝ յուրաքանչյուր հաջորդ եռամսյակի կանխատեսումներում ԿԲ-ն ճշգրտել է գնաճի կանխատեսված վարքագիծը դեպի ներքև:

2014 թ. անցած երեք եռամսյակներում գրանցվել է 0.8% գնանկում՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի **3.2% գնաճի** փոխարեն, ինչի պարագայում 12-ամսյա գնաճը աստիճանաբար նվազել է և 2014 թ. սեպտեմբերի վերջին կազմել **1.5%**՝ գտնվելով գնաճի նպատակային ցուցանիշի տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին սահմանից ներքև: Ընդ որում, նույն ժամանակահատվածում **12-ամսյա գնաճի՝ սպասվածից ավելի նվազմանը** նպաստել են առավելապես ներդրումների ցածր մակարդակի և մասնավոր սպառման աճի տեմպերի դանդաղման պարագայում **տնտեսական աճի ցածր տեմպերի պահպանումը և պարենային որոշ ապրանքների գների զգալի նվազումը:** Նույն ժամանակահատվածում շարունակաբար նվազել է նաև **12-ամսյա բնականոն գնաճը**՝ նախորդ տարեվերջի **3.7%-ի** փոխարեն 2014 թ. սեպտեմբերի վերջին կազմելով **1.0%**:

Նշված ժամանակահատվածում, հաշվի առնելով 2014 թ. հուլիսից ներքին գների վրա նախորդ տարում էներգակիրների սակագների բարձրացման գնաճային ազդեցության վերացումը և միջնաժամկետ հատվածում արտաքին ու ՀՀ տնտեսություններից ոչ գնաճային ազդեցությունների սպասումները, ՀՀ ԿԲ-ն շարունակել է աստիճանաբար թուլացնել դրամավարկային պայմանները: **2014 թ. անցած ինն ամիսներին** ԿԲ-ն իջեցրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքն ընդհանուր առմամբ 1.0 տոկոսային կետով՝ սեպտեմբերի վերջին սահմանելով **6.75%**: Դրան զուգընթաց, դրամավարկային պայմանների թուլացում է արձանագրվել **2014 թ. փետրվարից դրամով պարտադիր պահուստավորման նորմայի՝ 4-ից 2% իջեցման արդյունքում:** Վերոնշյալ զորոնդություններն իրենց ազդեցությունն են թողել ֆինանսական շուկայի կարճաժամկետ տոկոսադրույքների նվազման վրա. դրանք ազդեցություն կունենան նաև 2014 թ. չորրորդ

ԿԲ կողմից 12-ամսյա գնաճի կանխատեսումները*



* 2014 թ. առաջին ինն ամիսներին ձևավորված ցածր գնաճային միջավայրը չորրորդ եռամսյակում զգալիորեն ընդլայնվել է, ինչի հիման վրա ԿԲ-ն ճշգրտել է չորրորդ եռամսյակի գնաճի կանխատեսումը աճի ուղղությամբ: Ըստ այդ սցենարի՝ 12-ամսյա գնաճը մտնելու էր տատանումների թույլատրելի միջակայք արդեն տարեվերջին, և սկսելու էր տատանվել նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ:

եռամսյակում և 2015 թ. առաջին կիսամյակում տնտեսական ակտիվության աճի ու գնաճի ընդլայնման վրա:

Գնաճային զարգացումները կտրուկ տարբերվեցին և գերազանցեցին ակնկալիքները 2014 թ. չորրորդ եռամսյակում, երբ աշխարհում, մասնավորապես՝ տարածաշրջանում խորացան աշխարհաքաղաքական հիմնախնդիրները: Մյուս կողմից, ի տարբերություն այլ զարգացած և զարգացող երկրների, դիտվում էր **ԱՄՆ տնտեսական աճի տեմպերի արագացում և ԱՄՆ դոլարի ամրապնդում**, ինչն ուղեկցվում էր մնացած երկրների արժույթների արժեզրկմամբ և գնաճային բարձր միջավայրի ձևավորմամբ: Նշված երևույթների ազդեցությունը նկատելի էր առաջին հերթին արժութային շուկայում, որտեղ, արտերկրից և ՀՀ հիմնական գործընկեր Ռուսաստանից արտարժութային փոխանցումների զգալի կրճատման պարագայում, արձանագրվեց դրամի կտրուկ արժեզրկում: Վերջինս անմիջապես անդրադարձավ ապրանքային շուկայի վրա՝ ընդլայնելով գնաճային միջավայրը և ձևավորելով գնաճային սպասումներ: Այս ամենի հետևանքով **12-ամսյա գնաճը տարեվերջին սպասվող 3.2%-ի փոխարեն կազմեց 4.6%՝ գտնվելով նպատակային ցուցանիշին մոտ:**

Տարեվերջին արտարժութային և ապրանքային շուկաներում ստեղծված լարվածությունը ձևավորել էր գնաճային ներուժ և սպասումներ, որին ԿԲ-ն արձագանքել է լոմբարդային ռեպոյի տոկոսադրույքի և արտարժութով ներգրավված միջոցների դիմաց պարտադիր պահուստավորման նորմայի կտրուկ բարձրացմամբ:

ԿԲ-ն ստեղծված իրավիճակին արձագանքեց կտրուկ գործողություններով. մասնավորապես՝ նոյեմբերի վերջից բարձրացվեց **լոմբարդային ռեպոյի տոկոսադրույքը 8.25-ից 21.0%-ի**, այնուհետև դեկտեմբերի կեսից բարձրացվեց **արտարժութով ներգրավված միջոցների դիմաց պարտադիր պահուստավորման նորման 12.0-ից 24.0%-ի**: ԿԲ կողմից ֆինանսական շուկայի պայմանների խստացմանը շուկայական կարճաժամկետ դրամային տոկոսադրույքներն արձագանքեցին կտրուկ աճով՝ ձևավորվելով ԿԲ լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքի շուրջ, ինչի արդյունքում **ֆինանսական շուկայի ուղղորդիչ տոկոսադրույքի դերը ստանձնեց լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքը**: Նշված քայլերի արդյունքում դեկտեմբերի վերջին արժութային և ապրանքային շուկաներում դիտվեցին որոշակի կայունացման միտումներ, որին ԿԲ համապատասխան արձագանքը եղավ **ինչպես արտարժութով ներգրավված միջոցների դիմաց պարտադիր պահուստավորման նորմատիվի սահմանաչափի, այնպես էլ լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքի համապատասխանաբար 24.0-ից 20.0%-ի և 21.0-ից 20.0%-ի իջեցումը**: Լոմբարդային ռեպոյի տոկոսադրույքը ԿԲ-ն շարունակել է իջեցնել նաև 2015 թ. սկզբին հասցնելով **14.5%-ի**, ինչն անմիջականորեն ուղղորդել է շուկայական կարճաժամկետ դրամային տոկոսադրույքները նվազման ուղղությամբ:

Միևնույն ժամանակ, հետագա գնաճային ճնշումները մեղմելու և գնաճային սպասումները նպատակային ցուցանիշի շուրջ խարսխելու նկատառումով, ԿԲ-ն դեկտեմբերի վերջին 1.75 տոկոսային կետով բարձրացրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը: Այս գործընթացը շարունակել է նաև 2015 թ. սկզբին՝ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը բարձրացնելով 10.5%-ի, որն արտացոլում էր զարգացող երկրներում ներդրումների ռիսկերի և տոկոսադրույքների աճի միտումները ավելի երկարաժամկետ հատվածում:

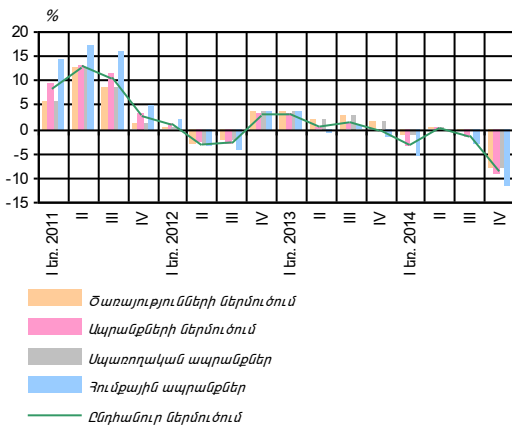
Տնտեսության բնականոն իրավիճակին վերադառնալուն զուգընթաց, շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքները աստիճանաբար կնվազեն՝ **ձևավորվելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի շուրջ, ինչով էլ վերջինս կրկին կստանձնի շուկայում իր ուղղորդիչ դերը**:

ԿԲ կողմից ձեռնարկված կտրուկ գործողությունների ազդեցությամբ և տնտեսության բնականոն իրավիճակին վերադառնալուն զուգընթաց, շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքները աստիճանաբար կնվազեն՝ ձևավորվելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի շուրջ, ինչով էլ վերջինս կրկին կստանձնի շուկայում իր ուղղորդիչ դերը:

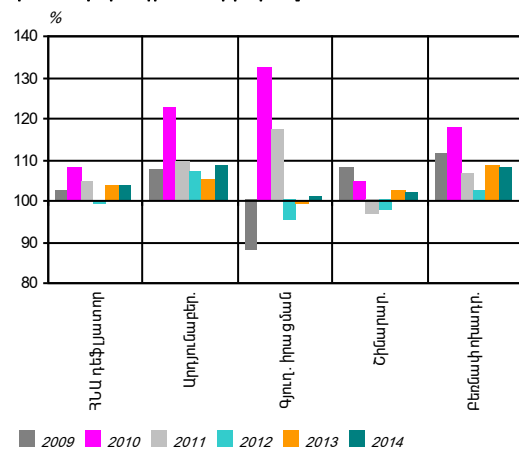
3.1.2. Ներմուծման գներ և արտադրողների գներ

Ներմուծման գներ. 2014 թ. չորրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գների նվազման տեմպերը բավականաչափ արագացել են և կազմել են/եռ 6.2%, որի պա-

2014 թ. չորրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գների նվազումը բավականաչափ արագացել է (տ/տ)



2014 թ. հունվար-դեկտեմբերին գների առավել բարձր աճ է գրանցվել է արդյունաբերության և բեռնափոխադրումների գծով



րագայում տ/տ նվազումը կազմել է 8.9%: Ընդհանուր առմամբ, ներմուծման դոլարային գների նվազումը հիմնականում պայմանավորվել է գործընկեր երկրներում չորրորդ եռամսյակում արձանագրված արժույթային փոխարժեքների՝ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ կտրուկ արժեզրկմամբ: Ներմուծման դոլարային գների տ/տ նվազմանը նպաստել է ապրանքների գների նվազումը՝ 7.0 տոկոսային կետով, և ծառայությունների գների նվազումը՝ 1.9 տոկոսային կետով (չորրորդ եռամսյակում ծառայությունների ներմուծման դոլարային գները նվազել են եռ/եռ 6.0%-ով, իսկ ապրանքների դոլարային գները նվազել են եռ/եռ 6.3%-ով): Ապրանքների ներմուծման դոլարային գների նվազմանը հիմնականում նպաստել է միջանկյալ սպառման ապրանքների գնանկումը: Այս խմբում ներառված բոլոր ապրանքների գծով եռամսյակում արձանագրվել է գների նվազում:

Սպառողական ապրանքների դոլարային գների նվազմանը հիմնականում նպաստել է Ռուսաստանի, Եվրոմիության և Ուկրաինայի դոլարային գների տ/տ նվազումը՝ պայմանավորված այդ երկրներում փոխարժեքների արժեզրկմամբ: Արդյունքում՝ սպառողական ապրանքներն ունեցել են 1.8 տոկոսային կետ բացասական նպաստում:

Այնուամենայնիվ, արտաքին հատվածում՝ հիմնական հումքային և պարենային շուկաներում առկա գնանկումային միտումների հնարավոր արտացոլում չէ համապատասխան շուկաների գնային փոփոխություններում դեռևս չի դիտվել:

Արտադրողների գներ¹². 2014 թվականի չորրորդ եռամսյակում տնտեսության բոլոր ճյուղերում արձանագրվել է գների ինդեքսների աճ, ինչի արդյունքում հունվար-դեկտեմբերին ՀՆԱ դեֆլատորը, ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների, կազմել է տ/տ շուրջ 103.5:

Արդյունաբերության ճյուղում չորրորդ եռամսյակում արձանագրվել է գների տ/տ 6% աճ, որի պարագայում հունվար-դեկտեմբերին աճը կազմել է տ/տ 8.5%՝ պայմանավորված հանքագործության՝ 6.6%, մշակող արդյունաբերության՝ 2.9% և էներգիայի, գազի արտադրության և բաշխման 30.4% աճով: Ընդ որում, վերջինս արդյունք է 2014 թվականի օգոստոսի 1-ից էլեկտրաէներգիայի սակագների բարձրացման:

Գյուղատնտեսության ճյուղում չորրորդ եռամսյակում արձանագրվել է գների¹³ տ/տ 4% աճ, իսկ հունվար-դեկտեմբերին գնաճը կազմել է 0.8%՝ պայմանավորված անասնաբուծության ճյուղում գների 3.6% աճով: Բուսաբուծությունում արձանագրվել է գների 4.1% նվազում. գնանկումը պայմանավորվել է կարտոֆիլի և բանջարաբուստանային կուլտուրաների գների՝ 4.3%, բոստանային՝ 44.4% և հացահատիկային մշակաբույսերի՝ 11.8% նվազմամբ: Անասնաբուծության ոլորտի գնաճը հիմնականում արդյունք է կաթ, կաթնամթերքի՝ 10.4% և ձվի՝ 7.7% գների աճի:

Շինարարությունում չորրորդ եռամսյակում արձանագրվել է գների տ/տ 2.6% աճ, որի պարագայում հունվար-դեկտեմբերին գնաճը կազմել է տ/տ 2.1%՝ հիմնականում պայմանավորված ճյուղում աշխատավարձի 13% աճով:

Բեռնափոխադրումների գների աճը չորրորդ եռամսյակում կազմել է տ/տ 1.6%, որի պարագայում հունվար-դեկտեմբերին արձանագրված գների աճը կազմել է տ/տ 8%՝ պայմանավորված *երկաթուղային* (14.5%), *խողովակաշարային* (16.9%) և *օդային* (0.1%) տրանսպորտի սակագների աճով: Ընդ որում, խողովակաշարային տրանսպորտի սակագների բարձր աճը հիմնականում էներգակիրների սակագների բարձրացման հետևանք է:

¹² Սույն հատվածում ներկայացված գների ինդեքսների փոփոխությունը 2014 թվականի հունվար-դեկտեմբերը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ է, եթե այլ բան նշված չէ:

¹³ Ներկայացված են գյուղատնտեսական մթերք արտադրողի իրացման գները:

3.1.3. Գնաճի և տոկոսադրույքի սպասումներ

2014 թ. չորրորդ եռամսյակում ԿԲ կողմից մակրոտնտեսական մի շարք ցուցանիշների սպասումների վերաբերյալ ֆինանսական հատվածի կազմակերպությունների և տնային տնտեսությունների շրջանում իրականացված հարցման արդյունքներով՝ ֆինանսական համակարգում գնաճային սպասումները առաջիկա մեկ տարվա հորիզոնում աճել են՝ արտահայտելով եռամսյակում դիտված դրսևորումները: Բանկերի գնաճային սպասումները մեկ տարվա հորիզոնում ձևավորվել են 12-ամսյա գնաճի՝ միջին հաշվով մոտ 5.8% մակարդակի շուրջ՝ նախորդ հարցման 5.0% միջին ցուցանիշի փոխարեն, իսկ վարկային կազմակերպությունների գնաճային սպասումները միջին հաշվով կազմել են 5.4%՝ նախորդ հարցման շուրջ 4.5%-ի փոխարեն:

Ըստ հարցման արդյունքների՝ մեկ տարվա կտրվածքով ֆինանսական համակարգում սպասվում է շուկայական տոկոսադրույքների որոշակի աճ, որը թե՛ ներգրավվող ավանդների, թե՛ տրամադրվելիք վարկերի տոկոսադրույքների գծով հիմնականում կարծանագրվի 2015 թ. առաջին եռամսյակում, իսկ այնուհետև տոկոսադրույքները կցուցաբերեն կայուն վարքագիծ:

3.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ

3.2.1. Համախառն առաջարկ¹⁴

2014 թվականի հունվար-սեպտեմբերին արձանագրված **տնտեսական աճը** կազմել է տ/տ 3.9%, որը փոքր-ինչ (0.2 տոկոսային կետով) բարձր է ՀՀ ԿԲ նախորդ կանխատեսումից:

2014 թվականի չորրորդ եռամսյակում տնտեսական ակտիվությունը դանդաղել է՝ ի հաշիվ առևտրի ծավալների կրճատման: Արդյունքում, հունվար-դեկտեմբերի տնտեսական ակտիվության ցուցանիշի աճը կազմել է 3.9%՝ հունվար-սեպտեմբերի տ/տ 4.3%-ի փոխարեն:

Այսպիսով, քանի որ մակրոտնտեսական զարգացումները հիմնականում պահպանվել են ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների շրջանակում, 2014 թվականի տնտեսական աճի կանխատեսումները մնացել են անփոփոխ. ակնկալվում է **3.2-3.5% աճ**¹⁵:

Արդյունաբերության ճյուղում 2014 թվականին ավելացված արժեքի աճը գնահատվում է տ/տ 0.7-1.2%՝ հիմնականում պայմանավորված սննդամթերքի¹⁶ (8.4%), մետալուրգիայի (10.3%), ծխախոտի (36.5%) և ջրամատակարարման (5%) արտադրության ծավալների աճով: Ընդ որում, չորրորդ եռամսյակում, նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ, աճի տեմպերի արագացումը հիմնականում արդյունք է արտահանման նոր շուկաների բացահայտման և արտահանվող ապրանքների բազմազանեցման: Մասնավորապես՝ Ռուսաստան (ԵՄ-ից հետո մեծությամբ երկրորդ առևտրային գործընկեր) արտահանման ծավալների նվազումը չեզոքացվել է այլ երկրներ արտահանման ծավալների բարձր աճով¹⁷:

2014 թվականին տնտեսական աճի կանխատեսումները մնացել են անփոփոխ. ակնկալվում է 3.2-3.5% աճ:

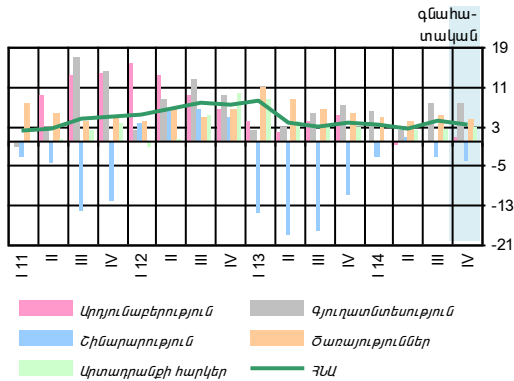
¹⁴ 2014 թվականի տ/տ հունվար-դեկտեմբեր ժամանակահատվածում տնտեսության ճյուղերի ավելացված արժեքների իրական աճի ցուցանիշները ներկայացնում են ՀՀ ԿԲ կանխատեսումները, իսկ ենթաճյուղերի ցուցանիշները՝ 2014 թվականի տ/տ հունվար-դեկտեմբերի թողարկման աճի տեմպերը, եթե այլ բան նշված չէ:

¹⁵ Տես ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գծանկարի 30% հավանականության միջակայքը:

¹⁶ Սննդամթերքի արտադրության աճն արձանագրվել է հիմնականում մսի (13.7%), մսամթերքի (15.7%), կաթի (6.6%), մածուցի (33%), թթվասերի (14.7%), պանրի (5.4%), կենդանական յուղի (2.1 անգամ), մակարոնեղենի (9.1%), շաքարավազի (28.1%), ալյուրի (29.6%), ձավարեղենի (29.7%), հրուշակեղենի (9.4%), պահածոների (17.3%) և պաղպաղակի (48.8%) արտադրության բնամթերային ծավալների աճի հաշվին:

¹⁷ Տես սույն հաշվետվության «3.4. Վճարային հաշվեկշիռ» բաժինը:

Փաստացի իրական ՀՆԱ-ի և տնտեսության ճյուղերի տ/տ կուտակային աճի տեմպը (%)



Հիմնվելով **շինարարության** 2014 թվականի փաստացի զարգացումների վրա՝ ճյուղի ավելացված արժեքի անկումը գնահատվում է 3.5-4.5%: Ընդ որում, բացառությամբ բնակչության (18.9% նվազում), պետական բյուջեի (13.5% նվազում) և մարդասիրական օգնության (23.6% նվազում) միջոցների հաշվին իրականացված շինարարության ծավալների՝ աճ արձանագրվել է շինարարության ֆինանսավորման մյուս բոլոր աղբյուրներում: Մասնավորապես աճել են կազմակերպությունների (3.7%), միջազգային վարկերի (7.5%) և համայնքների (61.9%) միջոցների հաշվին իրականացված շինարարության ծավալները:

Ծառայությունների ոլորտում 2014 թվականի ավելացված արժեքի աճը գնահատվում է տ/տ 4.2-4.7%, ինչը մատուցված ծառայությունների և առևտրի ծավալների համապատասխանաբար 7.8% և 1.6% աճի արդյունք է: Ընդ որում, մատուցված ծառայությունների ծավալի աճին մեծապես նպաստել է օդային տրանսպորտի (66.5%), բանկային գործունեության (9%), մշակույթի, զվարճության և հանգստի (56%), անշարժ գույքի հետ կապված գործունեության (9.5%), զբոսաշրջային գործունեության (9.1%), հանրային սննդի (9.3%) և տեղեկատվական տեխնոլոգիաների (7.5%) ոլորտներում արձանագրված աճը: Առևտրի աճը պայմանավորվել է մեծածախ և ավտոմեքենաների առևտրի շրջանառության ծավալների համապատասխանաբար 5% և 3.9% աճով, որոնք չեզոքացրել են մանրածախ առևտրի ոլորտում արձանագրված 0.4% անկումը: Ընդ որում, վերջինս չորրորդ եռամսյակում տրանսֆերտների զուտ ներհոսքի կտրուկ նվազմամբ պայմանավորված՝ բնակչության իրական տնօրինվող եկամուտների կրճատման հետևանք է:

Գյուղատնտեսության ճյուղում 2014 թվականի ավելացված արժեքի աճը գնահատվում է տ/տ 7.3-7.8%, ինչն արդյունք է անասնապահության, բուսաբուծության և ձկնորսության թողարկման ծավալների համապատասխանաբար 6.9%, 7.8% և 24.6% աճի: Ընդ որում, անասնապահության ենթաճյուղում արձանագրված աճը պայմանավորված է կաթի (6.6%), ձվի (3.8%), սպանդի համար իրացված անասունի և թռչնի արտադրության ծավալների (11.3%) աճով, իսկ բուսաբուծության աճը՝ կարտոֆիլի (11%), հացահատիկի (7.6%), բանջարեղենի (9%), բոստանային մշակաբույսերի (18.1%) և խաղողի (8.5%) արտադրված ծավալների աճով:

3.2.2. Համախառն պահանջարկ¹⁸

2014 թվականի չորրորդ եռամսյակում մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերի աճը դանդաղել է և կազմել 0.9%, որը նախորդ կանխատեսումների համեմատ ավելի ցածր է: Այս պայմաններում 2014 թվականին, 2013 թվականի համեմատ, մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերն էականորեն չեն փոխվի:

2014 թ. տնային տնտեսությունների կողմից վերջնական սպառմանն ուղղված ծախսումների վրա բացասաբար է անդրադարձել ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների նվազումը: Այդ ազդեցությունը որոշակիորեն մեղմվել է տարվա ընթացքում իրականացված ընդլայնողական դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականու-

2014 թ. մասնավոր սպառման աճը դանդաղել է և գնահատվում է, որ մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերը էականորեն չեն տարբերվի նախորդ տարվա ցուցանիշից:

¹⁸ Մասնավոր ծախսումների, մասնավոր սպառման և մասնավոր ներդրումների 2014 թվականի չորրորդ եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2014 թվականի երրորդ եռամսյակի փաստացի տվյալների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

թյունների դրական ազդեցությամբ: Մասնավորապես՝ ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականության պայմաններում տարվա ընթացքում տնտեսությանը տրամադրված ընդհանուր վարկերն աճել են շուրջ 20%-ով, սպառողական վարկերը՝ 23.5%-ով, իսկ հարկաբյուջետային ընդլայնող ազդակը կազմել է շուրջ 0.7%:

2014 թվականի չորրորդ եռամսյակում ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների կրճատման խորացումը զգալիորեն նվազեցրել է տնային տնտեսությունների տնօրինվող եկամուտները, ինչն էլ, երրորդ եռամսյակում արձանագրված թույլ աճի համեմատ, հանգեցրել է չորրորդ եռամսյակում մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերի աճի տեմպի դանդաղման:

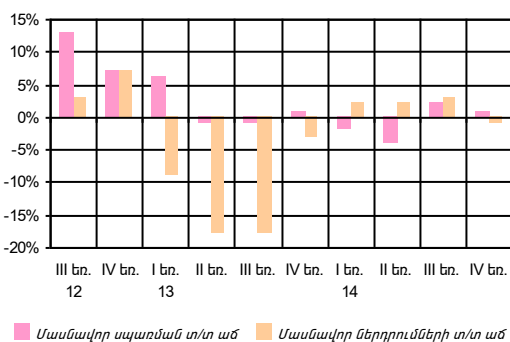
Մասնավոր սպառման վերը նկարագրված զարգացումների մասին են վկայում ՀՀ ԿԲ կողմից իրականացված հարցումների արդյունքները¹⁹, ինչպես նաև ԱՎԾ կողմից հաշվարկվող առևտրի շրջանառության և ապրանքների ու ծառայությունների ներմուծման ինդեքսների վարքագիծը: 2014 թվականի չորրորդ եռամսյակում սպառողների վստահության ինդեքսը, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, նվազել է շուրջ 2.0%-ով, իսկ նախորդ եռամսյակի համեմատ՝ շուրջ 7.0%-ով: Ընդ որում, նվազման միտում են ցուցաբերել սպառողների վստահության ինդեքսի բոլոր բաղադրատարրերը՝ նախանշելով տնային տնտեսությունների կողմից սպառողական ծախսերի կրճատումը հաշվետու ժամանակահատվածում: Չորրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, տնտեսությունում առևտրի շրջանառությունը կրճատվել է 5.6%-ով: Ընդ որում՝ մանրածախ առևտրի շրջանառությունը կրճատվել է 7.2%-ով, իսկ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծումը դոլարային արտահայտությամբ նվազել է 9.3%-ով:

2014 թվականի չորրորդ եռամսյակում տնտեսությունում **ներդրումային ակտիվությունը** սպասվածից փոքր-ինչ թույլ է եղել, որի պայմաններում մասնավոր ներդրումների նվազումը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ զնախատվում է 0.6%: Տարեսկզբից նկատված թույլ ներդրումային ակտիվությունը պայմանավորված է շինարարության ոլորտում թողարկման ծավալների կրճատմամբ և ընդհանուր գործարար ակտիվության թույլ մակարդակով: Չորրորդ եռամսյակում ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների նվազումը հանգեցրել է բնակչության միջոցների հաշվին իրականացվող շինարարության կրճատման, ինչով պայմանավորվում է նույն ժամանակահատվածում մասնավոր ներդրումների 0.6%-ով կրճատումը՝ նախորդ եռամսյակի 3.0% աճի փոխարեն: Այս պայմաններում մասնավոր ներդրումների 2014 թվականի աճը զնախատվում է 1.2%:

2014 թվականին, շինարարության թողարկման ծավալների 4.3%-ով նվազման պայմաններում, մասնավոր ներդրումների չափավոր աճը գրանցվել է ի հաշիվ տնտեսությունում գործող ձեռնարկություններում իրականացված ներդրումների աճի: Ըստ ՀՀ ԿԲ կողմից ձեռնարկությունների շրջանում ներդրումների վերաբերյալ իրականացված հարցման արդյունքների²⁰ 2014 թվականին ներդրումներ իրականացրած ձեռնարկությունների մոտ 50%-ը որպես ներդրումների ֆինանսավորման աղբյուր է օգտագործել տեղական բանկերից ստացած վարկային միջոցները: 2014 թվականին տնտեսության տարբեր ոլորտներում գործող ձեռնարկություններին տրամադրված վարկավորման շուրջ 17% աճին նպաստել է ԿԲ կողմից իրականացված ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականությունը:

Մասնավոր ներդրումների 2014 թվականի աճը զնախատվում է 1.2%:

Մասնավոր սպառման և ներդրումների տ/տ աճ

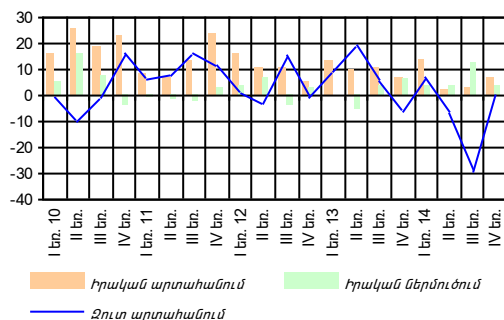


¹⁹ <https://www.cba.am/am/SitePages/statsscci.aspx>:

²⁰ <https://www.cba.am/am/SitePages/statsseabci.aspx>:

Ջուտ արտահանման բացասական մնացորդը փոքր-ինչ նվազել է 2014 թ. չորրորդ եռամսյակում

(զուտ իրական արտահանում, տ/տ %, դրական նշանը՝ բարելավում)



Մասնավոր սպառման և ներդրումների վերը նկարագրված զարգացումների արդյունքում մասնավոր ծախսումների աճի տեմպը չորրորդ եռամսյակում, երրորդի համեմատ, դանդաղել է և կազմել 0.7%, ինչն էլ պետական ծախսերի 2.3% աճի հետ հանգեցրել է հաշվետու ժամանակահատվածում ներքին պահանջարկի 1.0% աճի:

Այս զարգացումների պարագայում մասնավոր ծախսումների ճեղքվածքը չորրորդ եռամսյակում գնահատվում է բացասական, ինչը գնաճի վրա ունեցել է **1.5-1.7 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն**:

ՀՀ ԿԲ գնահատումների համաձայն՝ 2014 թ. չորրորդ եռամսյակում զուտ իրական արտահանման բացասական հաշվեկշիռը որոշակի նվազել է՝ պայմանավորված ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական աճի նկատմամբ ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական առաջանցիկ աճով: Ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական աճի տեմպերը կազմել են տ/տ 7.3%՝ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական ծավալների²¹ տ/տ 3.5% աճի պարագայում:

Բանկային համակարգի միջոցով ֆիզիկական անձանց ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքի դոլարային արժեքը 2014 թ. չորրորդ եռամսյակում բավականաչափ նվազել է՝ պայմանավորված ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուսական ռուբլու կտրուկ արժեզրկմամբ: Արդյունքում՝ ֆիզիկական անձանց ոչ առևտրային փոխանցումների զուտ ներհոսքը չորրորդ եռամսյակում նվազել է տ/տ 30.5%-ով (տարեկան կտրվածքում՝ 10.1% նվազում):

3.2.3. Աշխատանքի շուկա²²

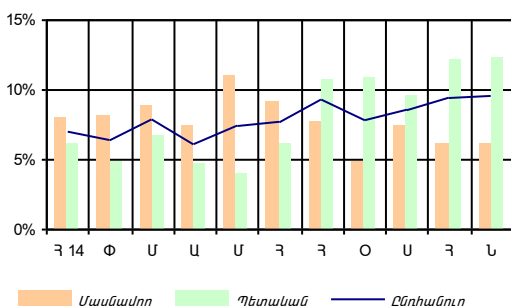
2014 թվականի չորրորդ եռամսյակում **միջին անվանական աշխատավարձի աճի տեմպը** համապատասխանել է նախորդ կանխատեսումներին և կազմել 9.5%, որի պարագայում հունվար-դեկտեմբեր ժամանակահատվածում անվանական աշխատավարձի աճը կազմել է 8.1%: Նշված ժամանակահատվածում պետական աշխատավարձերի աճի տեմպը փոքր-ինչ առաջանցիկ էր մասնավորի նկատմամբ:

2014 թվականի հուլիսից պետական հատվածի մի շարք ոլորտներում զբաղվածների աշխատավարձի բարձրացման արդյունքում տարվա երկրորդ կիսամյակում պետական հատվածի միջին աշխատավարձի աճը կազմել է 11.3%՝ առաջին կիսամյակում արձանագրված աճի համեմատ ավելանալով 6 տոկոսային կետով: արդյունքում, ոլորտի միջին աշխատավարձի տարեկան աճը կազմել է 8.3%:

Առաջին կիսամյակում մասնավոր հատվածում միջին անվանական աշխատավարձի աճի տեմպը կազմել է 8.8%, ինչը հիմնականում պայմանավորված էր կուտակային կենսաթոշակային բարեփոխումների հետ կապված՝ մասնավոր հատվածի որոշ ձեռնարկություններում գործատուների կողմից աշխատավարձերի բարձրացմամբ: Հուլիսից բարձրացել է նաև նվազագույն աշխատավարձի շեմը:

Չնայած վերը նշված գործոններին՝ երկրորդ կիսամյակում պահպանվող համեմատաբար թույլ տնտեսական ակտիվությունը մասնավոր հատվածի աշխատավարձերի աճի վրա բացասական ճնշում-

Անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ



²¹ Արտահանման և ներմուծման իրական աճի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են:

²² Աշխատանքի շուկայի՝ 2014 թվականի չորրորդ եռամսյակի տվյալները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2014 թվականի երրորդ եռամսյակի և 2014 թվականի սեպտեմբեր-նոյեմբերի փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

ներ է գործադրել, ինչի արդյունքում այն կազմել է 6.5%: Այսպիսով, 2014 թվականին մասնավոր հատվածի միջին աշխատավարձը բարձրացել է 7.6%-ով:

2014 թվականին արձանագրված թույլ տնտեսական ակտիվության հետևանքով տնտեսությունում աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկն ավելի քիչ է աճել, քան առաջարկը՝ արտահայտելով 2014 թվականին զբաղվածության փոքր՝ 0.6% աճը տնտեսապես ակտիվ բնակչության 2.4% աճի համեմատությամբ: Այս միտումը նկատվել է սկսած առաջին եռամսյակից և խորացել է առավելապես տարվա երկրորդ կիսամյակում: Արդյունքում՝ չորրորդ եռամսյակում **գործազրկության մակարդակը**, նախորդ տարվա միևնույն ժամանակահատվածի համեմատ, ավելացել է 1.2 տոկոսային կետով և կազմել 17.4%: Նախորդ կանխատեսումների համեմատ՝ երկրորդ կիսամյակում գործազրկությունն ավելի արագ է աճել և տարվա համար կազմել 17.5%, ինչը բարձր է 2013 թվականի ցուցանիշից 1.3 տոկոսային կետով:

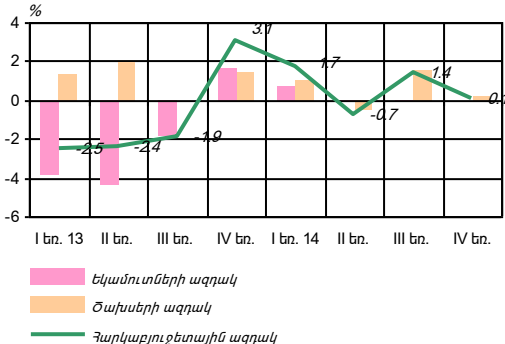
Աշխատուժի շուկայում հաշվետու ժամանակահատվածում նկատվել է նաև արտադրողականության թույլ աճ, իսկ աշխատավարձերի աճը փոքր-ինչ գերազանցել է արտադրողականության աճը և ավելացրել ձեռնարկություններում միավոր աշխատուժի ծախսերը: Ավելացված միավոր աշխատուժի ծախսերի հետևանքով երկրորդ կիսամյակում տնտեսությունում ստեղծվել են թույլ գնաճային ճնշումներ 0.15-0.25 տոկոսային կետի չափով:

3.2.4. Հարկաբյուջետային քաղաքականություն²³

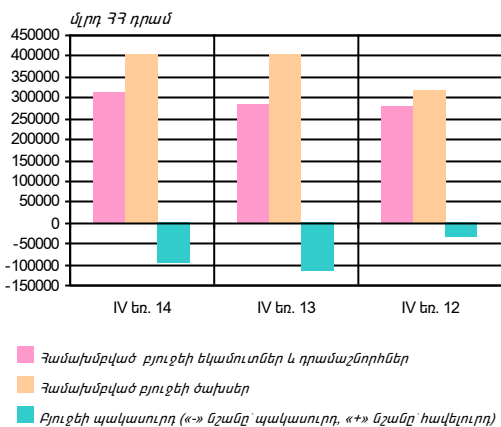
2014 թվականի չորրորդ եռամսյակում ՀՀ պետական բյուջեի կատարումն ընթացել է հարկային եկամուտների թերհավաքագրմամբ (տնտեսական ակտիվության անկմամբ պայմանավորված) և նախորդ եռամսյակների համեմատ ավելի մեծ ծախսերի կատարմամբ: Արդյունքում, հարկաբյուջետային քաղաքականությունը համախառն պահանջարկի վրա կանխատեսված զսպողի փոխարեն ունեցել է չեզոք ազդեցություն. հարկաբյուջետային ազդակի ցուցանիշը կազմել է զրոյական՝ կանխատեսված 1.2 զսպողի փոխարեն՝ հիմնականում պայմանավորված եկամուտների ազդակի շեղմամբ: Ընդ որում, չեզոք ազդեցությունը դրսևորվել է ինչպես եկամուտների, այնպես էլ ծախսերի մասով:

Նախորդ տարվա չորրորդ եռամսյակի համեմատ՝ համախմբված բյուջեի եկամուտները 2014 թ. չորրորդ եռամսյակում ավելացել են 10.0%-ով. ընդ որում՝ հարկային եկամուտների տ/տ աճը կազմել է 10.3%: Հարկային եկամուտներում, նախորդ տարվա չորրորդ եռամսյակի համեմատությամբ, 0.2 տոկոսային կետով ավելացել է անուղղակի հարկերի տեսակարար կշիռը՝ կազմելով հարկային եկամուտների 50.2%-ը, և 4.8 տոկոսային կետով նվազել է ուղղակի հարկերի տեսակարար կշիռը՝ կազմելով 36.6%-ը: Հատկանշական է, որ անուղղակի հարկերում ավելացված արժեքի հարկի աճը կազմել է 14%, իսկ ուղղակի հարկերում շահութահարկի նվազումը՝ 44.7%: Անուղղակի հարկերի տ/տ աճը կազմել է 10.8%, իսկ ուղղակի հարկերի տ/տ նվազումը՝ 2.5%: Այլ հարկերի կշիռը հարկային եկամուտներում ավելացել է տ/տ 4.6 տոկոսային կետով և կազմել հարկերի 13.2% -ը: Եկամուտների ազդակը եղել է չեզոք՝ կանխատեսված

2014 թվականի չորրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը ունեցել է չեզոք ազդեցություն

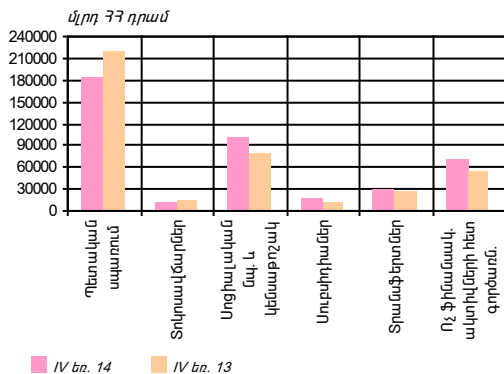


Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշների շարժը

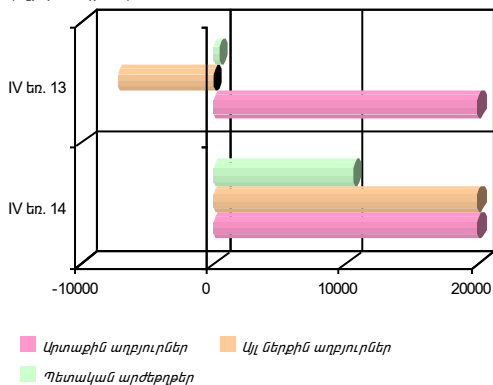


²³ Հարկաբյուջետային հատվածի վերլուծությունը կատարվել է չորրորդ եռամսյակի նախնական փաստացի ցուցանիշների հիման վրա (ներառյալ՝ ԾԻԳ-երի միջոցները) կազմված համախմբված բյուջեի նախնական փաստացի ցուցանիշներով: Ընդ որում, եկամուտների ազդեցությունը հաշվարկվել է կանխատեսված ՀՆԱ անվանական ցուցանիշի, իսկ ծախսերի ազդեցությունը՝ գնահատված պոտենցիալ ՀՆԱ ցուցանիշի նկատմամբ:

ՀՀ բյուջեի ծախսերի մեջ 2014 թ. չորրորդ եռամսյակում նվազում է արձանագրվել պետական սպառման և տոկոսավճարների գծով



2014 թ. չորրորդ եռամսյակում, ի տարբերություն նախորդ եռամսյակների, ձևավորվել է բյուջեի ամենամեծ պակասուրդը (մլրդ ՀՀ դրամ)



Համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականությունը 2014 թ. ունեցել է 0.65 ընդլայնող ազդեցություն:

զապողի փոխարեն, ինչը բացատրվում է կանխատեսվածի համեմատ հարկային եկամուտների ավելի մեծ թերիավաքագրմամբ՝ պայմանավորված տնտեսական ակտիվության անկմամբ:

Չորրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, ընդհանուր ծախսերն ավելացել են 0.8%-ով: Ընթացիկ ծախսերը նվազել են տ/տ 3.7%-ով, որտեղ **պետական սպառումը** նվազել է տ/տ 16.4%-ով: «Ոչ ֆինանսական ակտիվների հետ գործարքները» հոդվածի ցուցանիշի կամ կապիտալ ծախսերի գծով աճը, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ, կազմել է 30.0%: Չորրորդ եռամսյակում ծախսերի մակարդակը կազմել է տարեկան ծախսերի շուրջ 33%-ը, որը գերազանցել է եռամսյակային համամասնություններով նախատեսված ցուցանիշը (նախորդ եռամսյակներում տնտեսված ծախսերի որոշ մասն իրականացվել է հաշվետու եռամսյակում): «Ոչ ֆինանսական ակտիվների հետ գործարքները» հոդվածում հատկանշական է արտաքին ֆինանսավորմամբ իրականացվող կապիտալ ծախսերի տ/տ 43.4% աճը: Չորրորդ եռամսյակում պետական ծախսերը (ներառյալ զուտ վարկավորումը) համախառն պահանջարկի վրա ունեցել են չեզոք ազդեցություն, որը կանխատեսվածին համահունչ է:

Եկամուտների և ծախսերի վերը նշված ցուցանիշները չորրորդ եռամսյակում ձևավորել են բյուջեի 87.5 մլրդ դրամ պակասուրդ:

Ընդ որում, պակասուրդը մոտ 40.0%-ով ֆինանսավորվել է ներքին աղբյուրների և 60.0%-ով՝ արտաքին աղբյուրների հաշվին:

Ընդհանուր առմամբ, **տարվա արդյունքում**²⁴ պետական բյուջեի եկամուտները կազմել են 1103.4 մլրդ դրամ, ինչը 4.2 տոկոսով պակաս է ճշգրտված ծրագրի²⁵ ցուցանիշից: Ընդ որում, հարկային եկամուտները կազմել են 1062.8 մլրդ դրամ՝ ապահովելով 2014 թ. համար նախատեսված **հարկեր/ԴՆԱ 23.4% ցուցանիշը**: Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ հարկային եկամուտների աճը կազմել է 6.3% կամ 63.4 մլրդ դրամ՝ պայմանավորված հիմնականում ավելացված արժեքի հարկի և եկամտահարկի աճով: Պետական ծախսերի (ԾԻԳ-երի միջոցները ներառյալ) աճը, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ, կազմել է 7.9%: Տարվա արդյունքում պետական բյուջեի պակասուրդը կազմել է 93.2 մլրդ ՀՀ դրամ:

Համախառն պահանջարկի վրա **հարկաբյուջետային քաղաքականությունը տարվա արդյունքում ունեցել է 0.65 ընդլայնող ազդեցություն**՝ պայմանավորված եկամուտների չեզոք և ծախսերի ընդլայնող ազդեցություններով:

Ամփոփենք. 2014 թվականին ՌԴ-ից փոխանցվող դրամական միջոցների կրճատումը, շինարարության ոլորտում թողարկման ծավալների նվազումը և թույլ ներդրումային ակտիվությունը բացասական ճնշումներ են գործադրել մասնավոր հատվածում իրականացվող ծախսումների վրա, որոնք էականորեն մեղմվել են տարվա ընթացքում իրականացված ընդլայնողական դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների արդյունքում՝ մեղմվելով նաև ՀՀ տնտեսությունում տնտեսական աճի դանդաղումը և գնանկումային միջավայրը:

2014 թվականի չորրորդ եռամսյակում մասնավոր ծախսումների ճեղքվածքը գնահատվում է բացասական: Հաշվի առնելով նաև աշխատուժի շուկայի և պետական ծախսումների վարքագիծը՝ գնահատվում է, որ վերը նշված գործոնները չորրորդ եռամսյակում սպառողական շուկայում ստեղծել են 0.7-0.8 տոկոսային կետ գնանկումային ճնշումներ:

²⁴ Առանց արտաբյուջետային միջոցների հաշվառման:

²⁵ ՀՀ կառավարության եռամսյակային համամասնությունների ճշգրտված ծրագրի նկատմամբ:

3.3. Փող և ֆինանսական շուկայի զարգացումներ

3.3.1. Ֆինանսական շուկա, փող և վարկ

2014 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում Կենտրոնական բանկը ճշգրտել է դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները գնաճի նպատակի իրագործման, ինչպես նաև համաշխարհային տնտեսության և տարածաշրջանի զարգացումների ազդեցությամբ ֆինանսական և արժույթային շուկաներում ձևավորված լարվածության մեղմման նպատակով: Քաղաքականության ճշգրտումն ուղեկցվել է դրամավարկային գործիքակազմի ակտիվ կիրառմամբ և բազմաթիվ հայտարարություններով:

Նոյեմբերի վերջից ԿԲ-ն երկու անգամ վերանայել է լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքը՝ բարձրացնելով մինչև 21.0%:

ԿԲ-ն վերջին տարիներին առաջին անգամ պարտադիր պահուստավորման մեխանիզմը կիրառեց որպես դրամավարկային քաղաքականության գործիք. արտարժույթով ներգրավված միջոցների համար պահուստավորման դրույքը 12%-ից բարձրացվեց 24%-ի:

2014 թ. վերջին և 2015 թ. սկզբին, հաշվի առնելով շուկաներում ստեղծված որոշակի կայունությունը, ԿԲ-ն աստիճանաբար նվազեցրել է արտարժույթով ներգրավված միջոցների դիմաց պարտադիր պահուստավորման սահմանաչափը և լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքը:

2014 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում Կենտրոնական բանկը ճշգրտել է դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները գնաճի նպատակի իրագործման, ինչպես նաև համաշխարհային տնտեսության և տարածաշրջանի զարգացումների ազդեցությամբ ֆինանսական և արժույթային շուկաներում ձևավորված լարվածության մեղմման նպատակով: Քաղաքականության ճշգրտումն ուղեկցվել է դրամավարկային գործիքակազմի ակտիվ կիրառմամբ և բազմաթիվ հայտարարություններով:

Նոյեմբերի վերջին տեղի է ունեցել ՀՀ տնտեսության հիմնարարներից բխող դրամի փոխարժեքի ճշգրտում՝ դրամի արժեզրկմամբ: ՀՀ Կենտրոնական բանկի և ֆինանսական շուկայի մասնակիցների կողմից գնահատվել և ԿԲ կողմից հայտարարվել է, որ դրամի փոխարժեքի ճշգրտումն արդեն իսկ իրականացվել է և այն գտնվում է կայունացման տիրույթում: Սակայն դեկտեմբերի սկզբին Ռուսաստանի Դաշնությունում տնտեսական իրավիճակի վատթարացումը արժեզրկման նոր ճնշումներ և փոխարժեքի տատանողականություն ձևավորեց: Այս իրավիճակում Կենտրոնական բանկը կրկին հանդես եկավ հայտարարությամբ, որ այդ երևույթները կրում են կարճաժամկետ բնույթ, և ԿԲ պահուստները լիովին բավարար են կանխելու փոխարժեքի բոլոր տեսակի արհեստական տատանումները և ապահովելու ֆինանսական կայունությունը: *Այդ նպատակով ԿԲ-ն կարգավորել է դրամային իրացվելիությունը՝ նշված ժամանակահատվածում 2 անգամ վերանայելով լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքը և բարձրացնելով մինչև 21.0%:*

ՌԴ ֆինանսական շուկայից եկող ճնշումների ուժգնացման պայմաններում շարունակվեցին դրամի արժեզրկման սպասումները: Ստեղծված իրավիճակը կարգավորելու, փոխարժեքի տատանումները հարթելու և արտարժույթային շուկայում հավասարակշռությունը վերականգնելու համար ՀՀ ԿԲ-ն մինչև տարեվերջ կիրառեց նոր մոտեցում՝ ամենօրյա սակարկությունների միջոցով իրականացնելով արտարժույթի վաճառք՝ նախապես հայտարարված առավելագույն սահմանաքանակով: ՀՀ ֆինանսական շուկայում թափանցիկության ապահովման նպատակով ՀՀ Կենտրոնական բանկն օրական կտրվածքով հրապարակում էր իրականացվող սակարկությունների արդյունքների վերաբերյալ տեղեկատվություն: Նպատակ հետապնդելով նվազեցնելու ՀՀ Կենտրոնական բանկի ազդեցությունը ՀՀ դրամի փոխարժեքի ձևավորման վրա, նախատեսվող օրական միջամտության ծավալները փուլ առ փուլ նվազեցվեցին մինչև ՀՀ դրամի հավասարակշռ մակարդակի ձևավորումը: Միաժամանակ, իրացվելիության կարգավորման նպատակով *ԿԲ-ն վերջին տարիներին առաջին անգամ պարտադիր պահուստավորման մեխանիզմը կիրառեց որպես դրամավարկային քաղաքականության գործիք. արտարժույթով ներգրավված միջոցների համար պահուստավորման դրույքը 12%-ից բարձրացվեց 24%-ի:* ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ պահանջարկը կարգավորելու համար ԿԲ-ն հայտարարեց և իրականացրեց արտարժույթի ներգրավման և տրամադրման սվոպ գործառնություններ:

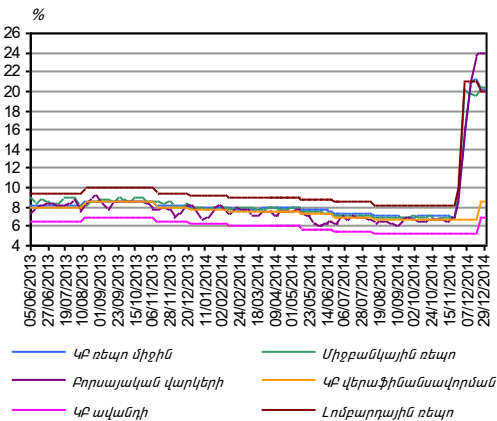
Նշված քայլերից հետո արժույթային շուկայում որոշակի կայունացում արձանագրվեց, ինչով պայմանավորված՝ *դեկտեմբերի վերջին ԿԲ խորհրդի կողմից նվազեցվեցին արտարժույթով ներգրավված միջոցների դիմաց պարտադիր պահուստավորման սահմանաչափը (24.0%-ից 20.0%) և լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքը (21.0%-ից 20.0%):* Միաժամանակ, դրամի արժեզրկմամբ պայմանա-

վորված, գնաճային սպասումները նպատակային ցուցանիշի շուրջ խարսխելու համար, ԿԲ-ն 1.75 տոկոսային կետով բարձրացրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ սահմանելով 8.5%:

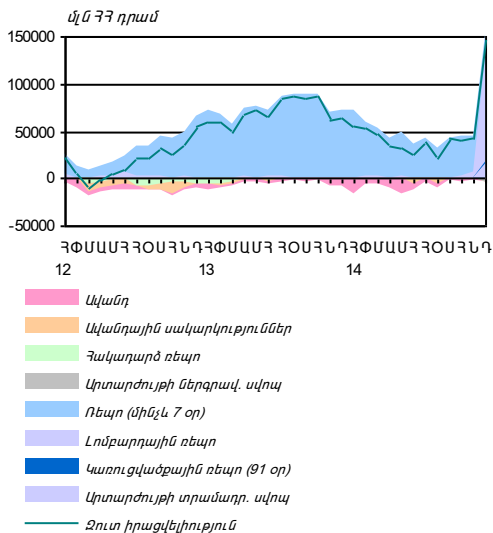
2015 թվականի սկզբին ԿԲ խորհուրդը շարունակել է նվազեցնել լոնթարդային ռեպո տոկոսադրույքը՝ սահմանելով 14.5%: Երկու փուլով նվազեցումը, որը ընդհանուր առմամբ կազմել է 5.5 տոկոսային կետ, ֆինանսական շուկայի դրամային միջոցների կարճաժամկետ տոկոսադրույքները ուղղորդել է նվազման ուղղությամբ: Միաժամանակ, հիմնվելով գնաճային միջավայրի կանխատեսումների վրա, ԿԲ-ն շարունակել է բարձրացնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը (ընդհանուր առմամբ 2 տոկոսային կետով)՝ սահմանելով 10.5%:

2014 թ. 4-րդ եռամսյակի ընթացքում ԿԲ հիմնական գործիքի՝ 7-օրյա ռեպո համաձայնագրերի տոկոսադրույքը նոյեմբերի վերջից բանկային համակարգում առկա դրամային իրացվելիության կրճատման պայմաններում բարձրացել է՝ համախմբվելով ԿԲ կողմից տրամադրվող լոնթարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքի շրջակայքում: Արդյունքում դեկտեմբերին միջին տոկոսադրույքը, սեպտեմբերի համեմատ, աճել է 13.6 տոկոսային կետով և կազմել 20.61%, իսկ եռամսյակի միջին ցուցանիշի աճը կազմել է 3.44 տոկոսային կետ:

Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները աճել են



ՀՀ ԿԲ կողմից իրականացված գործառնությունների ծավալները (միջին ամսական պաշար)

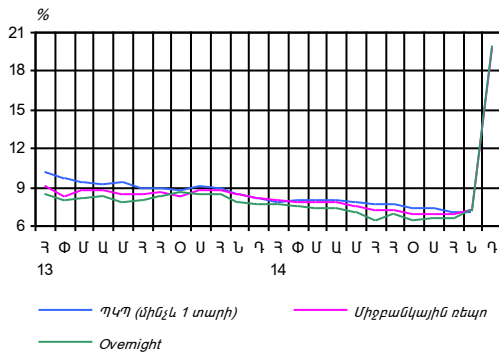


ՀՀ ԿԲ կողմից իրականացված գործառնությունները (գործարքի միջին ծավալ)						
Ժամանակահատված	Ռեպո (միջին 7 օր)		Ներգրավված միջոցներ		Լոնթարդային ռեպո	
	Ծավալ (մլն դրամ)	Միջին կշռված %	Ծավալ (մլն դրամ)	Միջին կշռված %	Ծավալ (մլն դրամ)	Միջին կշռված %
I եռ. 2013 թ.	63652.16	8.09	2518.46	6.50	14.53	9.50
II եռ.	71467.51	8.19	2712.31	6.50	45.74	9.50
III եռ.	86238.94	8.42	2712.31	6.75	20.30	9.50
IV եռ.	76070.53	8.31	6035.38	6.71	7.69	10.0
I եռ. 2014 թ.	58769.52	7.80	8230.77	6.17	297.76	9.05
II եռ.	41619.24	7.79	9908.46	5.88	41.38	8.75
III եռ.	37331.05	7.16	3270.00	5.47	16.08	8.43
IV եռ.	34048.94	10.60	1765.67	5.25	41550.14	19.69

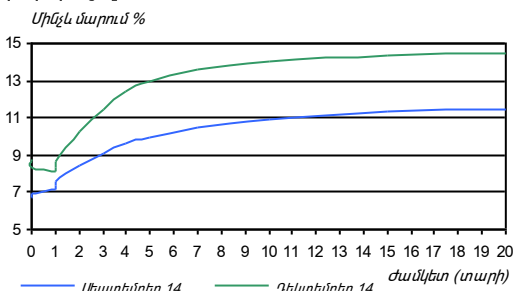
2014 թ. չորրորդ եռամսյակում ֆինանսական շուկայում ստեղծված իրավիճակը՝ ՀՀ դրամի փոխարժեքի արժեզրկումը, ԿԲ կողմից կիրառվող գործիքների տոկոսադրույքների բարձրացումը, պարտադիր պահուստավորման նորմատիվի փոփոխության արդյունքում բանկային համակարգում առկա իրացվելիության կրճատումը անխուսափելիորեն պետք է հանգեցնեին դրամային շուկայում կարճաժամկետ տոկոսադրույքների կտրուկ աճի: Բորսայական միջբանկային մեկօրյա վարկերի (overnight) տոկոսադրույքների միջին եռամսյակային ցուցանիշը նախորդ եռամսյակի միջինի համեմատ աճել է 1.88 տոկոսային կետով և կազմել 8.54%, իսկ դեկտեմբերի միջին տոկոսադրույքը կազմել է 20.07%: Միջբանկային ռեպո շուկայում միջին եռամսյակային տոկոսադրույքը նախորդ եռամսյակի համեմատ աճել է 1.46 տոկոսային կետով, իսկ դեկտեմբերի միջին տոկոսադրույքը սեպտեմբերի միջինի համեմատ աճել է 12.94 տոկոսային կետով և կազմել 19.89%:

Եռամսյակի ընթացքում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները դրսևորել են աճի միտում

Ներդիր 2



2014 թ. չորրորդ եռամսյակում պետական պարտատոմսերի շուկայում տոկոսադրույքները բարձրացել են



Պետական պարտատոմսերի շուկա

2014 թ. նոյեմբերի վերջից կարճաժամկետ տոկոսադրույքների կտրուկ աճին չէին կարող չարձագանքել նաև պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունները: Սակայն ՀՀ ֆինանսների նախարարությունը նպատակահարմար գտավ դեկտեմբերին ձեռնպահ մնալ կարճաժամկետ պարտատոմսերի տեղաբաշխումից: Արդյունքում՝ եռամսյակի միջին եկամտաբերությունը նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 0.36 տոկոսային կետով և կազմել 7.09%: Ինչ վերաբերում է միջնաժամկետ և երկարաժամկետ պարտատոմսերին, ապա այդ արժեթղթերի եկամտաբերությունները դեկտեմբերին, սեպտեմբերի համեմատ, աճել են ավելի քան 2 տոկոսային կետով:

Ըստ մինչև մարում եկամտաբերության կորի՝ պետական պարտատոմսերի երկրորդային շուկայում տոկոսադրույքներն աճել են կորի ողջ երկայնքով: Երկարաժամկետ տոկոսադրույքը դեկտեմբերի վերջին, սեպտեմբերի համեմատ, աճել է մոտ 3.0 տոկոսային կետով և կազմել 14.42%: Կորի երկարաժամկետ և կարճաժամկետ տոկոսադրույքների (ժայրակետերի) տարբերությունը դեկտեմբերին աճել է 0.88-ով և կազմել 5.64 տոկոսային կետ:

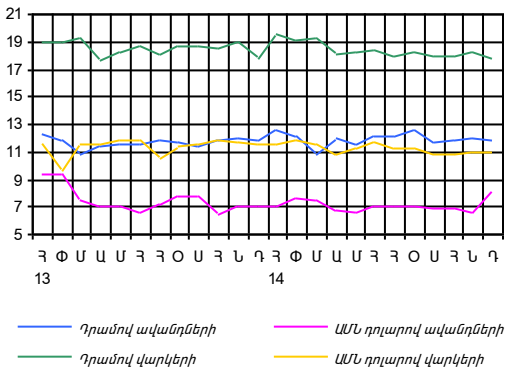
2014 թ. դեկտեմբերին արտարժույթի նկատմամբ պահանջարկի կտրուկ ավելացման պայմաններում ավանդների կառուցվածքում տեղի են ունեցել փոփոխություններ, մասնավորապես՝ դրամային ավանդների և արտարժույթային ժամկետային ավանդների մի որոշ մաս փոխարկվել է ցպահանջ արտարժույթային ավանդների:

Միևնույն ժամանակ, ֆինանսական շուկայում իրացվելիության կտրուկ անկումը ենթադրում էր և՛ դրամային, և՛ արտարժույթային ավանդների տոկոսադրույքների աճ: Առևտրային բանկերի կողմից հայտարարվել է դրամային ավանդների տոկոսադրույքների զգալի աճ, ինչը, սպասվում է, ավանդների ծավալի վրա իր ազդեցությունը կունենա 2015 թ. առաջին եռամսյակում:

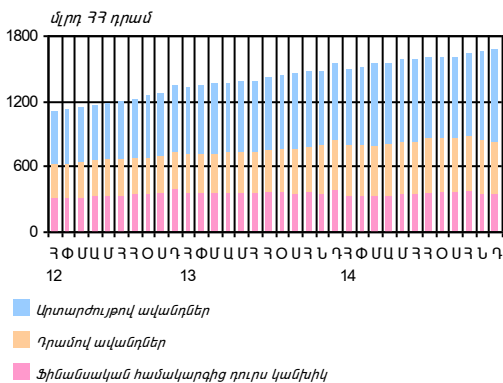
Դեկտեմբերին դրամային ավանդների տոկոսադրույքների միջին ամսական մակարդակը կազմել է 11.9%՝ սեպտեմբերի համեմատ աճելով 0.2 տոկոսային կետով: Արտարժույթային ավանդների միջին ամսական տոկոսադրույքը դեկտեմբերին կազմել է 8.2%՝ սեպտեմբերի համեմատ աճելով 1.3 տոկոսային կետով, իսկ միջին եռամսյակային ցուցանիշը նախորդ եռամսյակի համեմատ աճել է 0.2 տոկոսային կետով և կազմել 7.2%: Դրամային ավանդների ծավալները եռամսյակի ընթացքում նվազել են 7.4%-ով. նվազման գերակշիռ մասը բաժին է ընկել դրամով ցպահանջ ավանդներին, որոնք նվազել են 11.3%-ով, ժամկետային ավանդների նվազումը կազմել է 4.8%: Ավանդների տոկոսադրույքների աճի պարագայում 2015 թվականին կվերականգնվեն դրամով ավանդների ծավալները:

Արտարժույթային ավանդները եռամսյակի ընթացքում աճել են 17.2%-ով՝ պայմանավորված հիմնականում ցպահանջ ավանդների աճով: Եթե բացառենք չորրորդ եռամսյակում փոխարժեքի արժեզրկումը, ապա ավանդների ծավալները մնացել են գրեթե անփոփոխ՝ ցպահանջ ավանդների աճը զուգակցվել է ժամկետային ավանդների նվազմամբ:

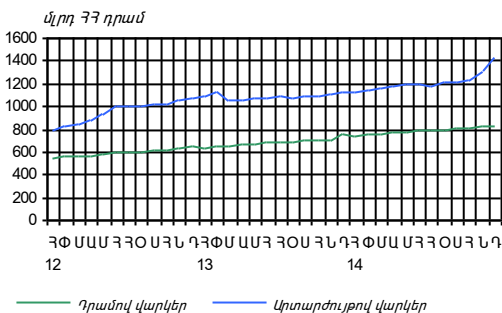
ՀՀ դրամով և արտարժույթով միջոցների տոկոսադրույքները



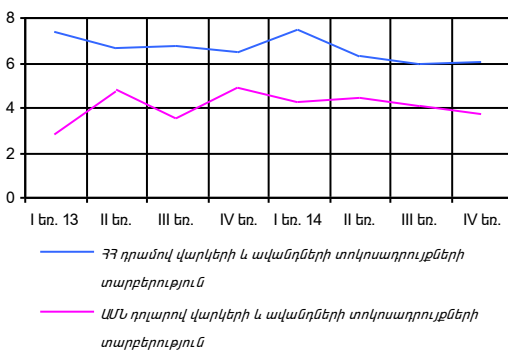
2014 թ. չորրորդ եռամսյակում արտարժույթով ավանդների աճը գերազանցել է դրամով ավանդների աճը



2014 թ. չորրորդ եռամսյակում վարկավորման ընդհանուր ծավալում շարունակել են գերակշռել արտարժույթային վարկերը



2014 չորրորդ եռամսյակում արտարժույթային վարկերի և ավանդների տոկոսադրույքների տարբերությունը նվազել է



Եռամսյակի ընթացքում դրամով վարկավորման տոկոսադրույքների նվազման միտումն է արձանագրվել թե՛ ֆիզիկական, թե՛ իրավաբանական անձանց 1 տարուց ավելի ժամկետով տրամադրված վարկերում: Արդյունքում ՀՀ դրամով վարկավորման տոկոսադրույքների միջին եռամսյակային մակարդակը նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 0.1 տոկոսային կետով և կազմել 18.0%:

2014 թ. չորրորդ եռամսյակում 0.2 տոկոսային կետով նվազել է նաև արտարժույթով տրամադրված վարկերի միջին եռամսյակային տոկոսադրույքը և կազմել 10.9%:

Վարկավորման արժույթային կառուցվածքում արտարժույթով և դրամով տրամադրված վարկերի ծավալների աճը համապատասխանաբար կազմել է 17.8% և 2.7%: Վարկավորման ընդհանուր կառուցվածքում շարունակել են գերակշռել արտարժույթով տրամադրված վարկերը (մոտ 60%): Ընդհանուր վարկավորման ծավալների աճը եռամսյակի ընթացքում կազմել է 11.7% (տ/տ 21.0%), իսկ բացարձակ արտահայտությամբ՝ 241.7 մլրդ դրամ: Երրորդ եռամսյակի նկատմամբ փոխարժեքի անփոփոխության պարագայում արտարժույթով վարկերն աճել են 1.0%-ով, իսկ ընդհանուր վարկավորման ծավալները՝ 1.8%-ով: Դրամով վարկերի եռամսյակային աճը կազմել է 2.73%:

Ներդիր 3

Ըստ ՀՀ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրվող վարկերի պայմանների վերաբերյալ 2014 թ. չորրորդ եռամսյակում անցկացված հարցման արդյունքների՝ եռամսյակում խստացվել են վարկավորման ընթացակարգերը: Ընթացակարգերի խստացման հիմնական գործոններ են եղել իրացվելիության մակարդակի, հաճախորդների վարկարժանության, փողի շուկաների հասանելիության սահմանափակումները, ինչպես նաև տնտեսական ակտիվության դանդաղումը:

Պահանջարկի աճ արձանագրվել է սպառողական վարկերի նկատմամբ, անփոփոխ մակարդակ՝ հիփոթեքային վարկերի նկատմամբ և պահանջարկի անկում՝ ձեռնարկություններին տրամադրվող վարկերի նկատմամբ: Անկման հիմնական գործոնը կապիտալ ներդրումների նախատեսվող ցածր մակարդակն է:

2015 թ. առաջին եռամսյակում կշարունակվեն բոլոր վարկատեսակների ընթացակարգերի խստացման գործընթացները, և սպասվում է պահանջարկի փոքր-ինչ աճ ձեռնարկություններին տրամադրվող և սպառողական վարկերի նկատմամբ, իսկ հիփոթեքային վարկերի նկատմամբ պահանջարկը կմնա անփոփոխ:

2014 թ. չորրորդ եռամսյակում շարունակվել է արտարժույթային վարկերի ու ավանդների տոկոսադրույքների միջև տարբերության նվազման միտումը. միջին եռամսյակային ցուցանիշը նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 0.4 տոկոսային կետով և կազմել 3.7 տոկոսային կետ: Դրամային վարկերի և ավանդների տոկոսադրույքների տարբերությունը եռամսյակի ընթացքում աճել է 0.1 տոկոսային կետով և կազմել 6.05 տոկոսային կետ, իսկ դեկտեմբերին, սեպտեմբերի համեմատ, այդ տարբերությունը նվազել է 0.3 տոկոսային կետով և կազմել 5.9 տոկոսային կետ:

2014 թվականի չորրորդ եռամսյակում ՀՀ դրամի արժեզրկումն իր արտացոլում է գտել նաև դոլարայնացման ցուցանիշում (արտարժույթային ավանդներ/փողի զանգված հարաբերությունը)՝ նախորդ եռամսյակի նկատմամբ աճելով 5.42 տոկոսային կետով:

Դրամավարկային ցուցանիշներ	Մարտ 12-ամսյա ամ	Հունիս 12-ամսյա ամ	Սեպտեմբեր 12-ամսյա ամ	Դեկտեմբեր 12-ամսյա ամ
Փողի զանգված (%)	12.84	14.78	9.64	8.34
Դրամային զանգված (%)	10.92	14.26	14.15	-3.51
Փողի բազա (%)	20.84	8.21	-0.52	-0.15
Դրամային բազա (%)	1.67	4.49	0.63	15.65
Կանխիկ (%)	-4.49	-1.19	1.44	-9.39
Դրամով ավանդներ (%)	25.27	28.59	25.31	1.37
Արտարժույթով ավանդներ (%)	14.95	15.36	4.71	22.74
Դոլարայնացում (տոկոսային կետ)	0.89	0.24	-2.15	6.0
Փողի բազմարկիչ (տոկոսային կետ)	-0.14	0.13	0.21	0.15
Դրամային բազմարկիչ (տոկոսային կետ)	0.12	0.12	0.17	-0.22

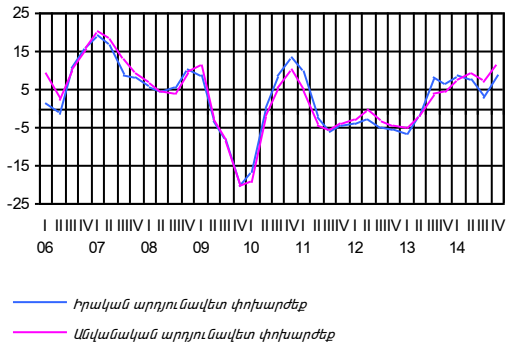
3.3.2. Փոխարժեք

ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ առևտրային գործընկեր երկրների անվանական միջին կշռված փոխարժեքի արժեզրկումը 2014 թ. չորրորդ եռամսյակում բավականաչափ արագացել է. արձանագրվել է եռ/եռ 9.9%-ով արժեզրկում, որից միայն 5.6 տոկոսային կետը պայմանավորվել է ռուսական ռուբլու կտրուկ արժեզրկմամբ (չորրորդ եռամսյակում ռուսական ռուբլու միջին անվանական փոխարժեքի արժեզրկումը երրորդ եռամսյակի նկատմամբ կազմել է 31.5%): Գործընկեր երկրների արժույթների արժեզրկման ճնշումների ներքո արտաքին հավասարակշռության ապահովման արդյունքում ՀՀ դրամի անվանական փոխարժեքը նոյեմբերին կրել է վերոնշյալ զարգացումների ազդեցությունը և արժեզրկման բարձր տեմպեր գրանցել դեկտեմբերին՝ սեպտեմբերի նկատմամբ արժեզրկվելով 11.8%-ով: Նշված ժամանակահատվածում ՀՀ կենտրոնական բանկը ընթացիկ հաշվի ֆինանսավորման պահանջը լրացնելու և արժեզրկման ու գնաճային սպասումների մեղմման նպատակով արժութային շուկայում հանդես է եկել որպես արտարժույթի զուտ վաճառող՝ ընդհանուր առմամբ չորրորդ եռամսյակում շուկա ներարկելով շուրջ 212.5 մլն ԱՄՆ դոլար:

Գործընկեր երկրներում հիմնականում ավելի խոր արժեզրկումներով պայմանավորված՝ 2014 թ. չորրորդ եռամսյակում ՀՀ դրամի անվանական արդյունավետ փոխարժեքն արժևորվել է եռ/եռ 4.2%-ով, իսկ իրական արդյունավետ փոխարժեքը՝²⁶ եռ/եռ 6.0%-ով: Իրական փոխարժեքի արժևորման տեմպերը արագացել են և կազմել տ/տ 9.3%, ինչը հիմնականում պայմանավորվել է գործընկեր երկրների անվանական միջին կշռված փոխարժեքի արժեզրկման բարձր տեմպերով (էական է ռուսական ռուբլու զգալի արժեզրկումը):

²⁶ Իրական փոխարժեքի 2014 թ. չորրորդ եռամսյակի ցուցանիշը ՀՀ ԿԲ գնահատականն է:

2014 թ. չորրորդ եռամսյակում իրական արդյունավետ փոխարժեքի տ/տ արժևորման տեմպերը բավականին արագացել են (%)



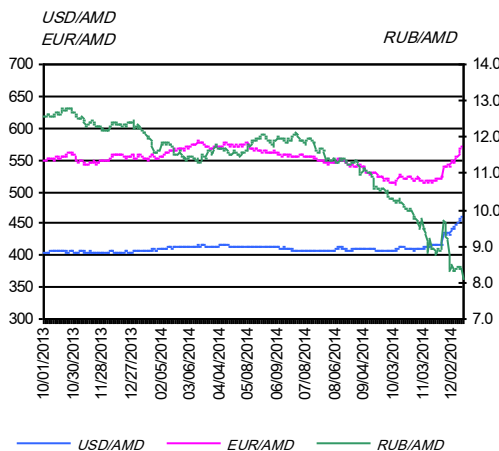
տ/տ աճ (%)	I եռ. 2013	II եռ.	III եռ.	IV եռ.	I եռ. 2014	II եռ.	III եռ.	IV եռ.
Իրական արդյունավետ փոխարժեք («+»՝ արժևորում)	-6.4	-1.6	7.9	6.8	8.5	7.9	3.1	9.3
ՀՀ միջին գնաճ	3.0	5.2	8.7	6.4	4.6	3.3	1.0	3.2
ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար անվանական փոխարժեք («+»՝ արժևորում)	-5.1	-3.3	0.5	0.2	-0.4	0.5	0.0	-6.0
Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված գնաճ	4.5	4.4	4.3	4.0	3.7	4.4	4.6	5.1
Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված անվանական փոխարժեք («+»՝ արժևորում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ)	-0.4	-1.1	-3.2	-4.3	-8.0	-8.7	-7.0	-18.7

Իրական փոխարժեքի արժևորում = ՀՀ գնաճ + ՀՀ անվանական փոխարժեքի արժևորում - Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված գնաճ - Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված անվանական փոխարժեքի արժևորում:

Ներդիր 4

Արժույթային շուկա

ՀՀ դրամի փոխարժեքի շարժը ԱՄՆ դոլարի, եվրոյի և ռուսական ռուբլու նկատմամբ



ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի միջին շուկայական փոխարժեքը 2014 թ. չորրորդ եռամսյակի վերջին կազմել է 474.97 դրամ՝ նախորդ եռամսյակի վերջի համեմատ արժեզրկվելով 14.18%-ով:

2014 թ. չորրորդ եռամսյակում ՀՀ դրամի վարքագիծը ԱՄՆ դոլարի, եվրոյի և ռուսական ռուբլու նկատմամբ

ՀՀ դրամի եռ/եռ փոխարժեքը			
Արժույթային զույգ	Փոխարժեք 30.09.2014 թ. դրությամբ (ՀՀ դրամ)	Փոխարժեք 30.12.2014 թ. դրությամբ (ՀՀ դրամ)	% (արժևորում՝ «+», արժեզրկում՝ «-»)
USD/AMD	407.6	474.97	-14.18
EUR/AMD	513.49	577.47	-11.08
RUB/AMD	10.32	8.15	26.63
ՀՀ դրամի տ/տ միջին փոխարժեքը			
Արժույթային զույգ	2013 թ. չորրորդ եռամսյակի միջին փոխարժեք	2014 թ. չորրորդ եռամսյակի միջին փոխարժեք	% (արժևորում՝ «+», արժեզրկում՝ «-»)
USD/AMD	405.48	431.32	-5.99
EUR/AMD	552.11	538.14	2.60
RUB/AMD	12.46	9.11	36.72

Եռամսյակի ընթացքում արժույթային շուկայում ԱՄՆ դոլար - ՀՀ դրամ գործառնությունների համախառն ծավալը կազմել է 3.43 մլրդ ԱՄՆ դոլար՝ նախորդ եռամսյակի համեմատ (2.95 մլրդ ԱՄՆ դոլար) աճելով 16.3%-ով:

Եվրո - ՀՀ դրամ գործառնությունների շուկայում իրականացված գործարքների համախառն ծավալը կազմել է 304.98 մլն եվրո (նախորդ եռամսյակում՝ 276.28 մլն եվրո):

2014 թ. չորրորդ եռամսյակում արժույթային շուկայում ՀՀ կենտրոնական բանկի կողմից իրականացվել է 212.54 մլն ԱՄՆ դոլարի վաճառք:

3.4. Վճարային հաշվեկշիռ²⁷

2014 թ. չորրորդ եռամսյակում նշանակալիորեն նվազել էր ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների դոլարային արժեքը, ինչը պայմանավորվել է ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուսական ռուբլու կտրուկ արժեզրկմամբ: Արդյունքում ընթացիկ հաշվի պակասուրդն ավելացել է՝ չնայած ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդի նվազմանը: Ընթացիկ հաշվի պակասուրդի ֆինանսավորմանը նպաստել են պետական հատվածի կողմից վարկերի զուտ ներգրավումը, օտարերկրյա զուտ ուղղակի ներդրումները և բանկային համակարգի կողմից տրամադրված զուտ միջոցները: Ոչ ֆինանսական մասնավոր հատվածի մոտ արտարժույթային միջոցների զուտ կուտակման²⁸ պայմաններում ընթացիկ հաշվի ֆինանսավորումը հանգեցրել է չորրորդ եռամսյակում 33 ԿԲ զուտ արտաքին ակտիվների նվազմանը:

3.4.1. Ընթացիկ հաշիվ

2014 թ. գնահատումներով՝ ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՅՆԱ ցուցանիշը նախորդ տարվա համեմատ ավելացել է և կազմել շուրջ 10.7%: 2014 թ. չորրորդ եռամսյակում, ըստ գնահատումների, ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՅՆԱ ցուցանիշը նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ ավելացել է շուրջ 4.0 տոկոսային կետով: Ընթացիկ հաշվի պակասուրդը 2014 թ. չորրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ, ավելացել է 138.6 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 358.2 մլն ԱՄՆ դոլար:

2014 թ. չորրորդ եռամսյակում արձանագրվել է ապրանքների արտահանման դոլարային արժեքի տ/տ 5.7% աճ:

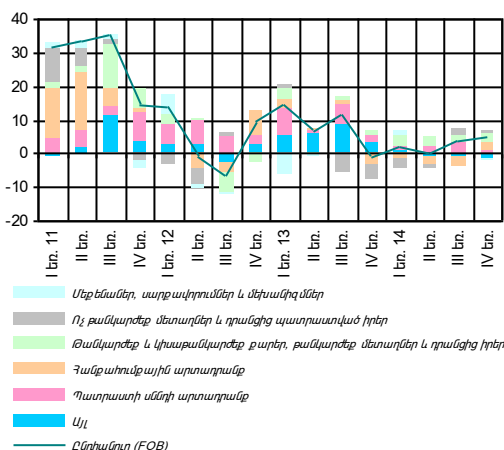
Այդ աճին դրական նպաստում են ունեցել հումքային ապրանքները և թանկարժեք քարեր, մետաղներ ապրանքատեսակները, որոնք առավելապես կախված են միջազգային ապրանքային շուկաներում գնային զարգացումներից: Ի տարբերություն վերջիններիս՝ սպառողական և ներդրումային ապրանքները բացասական նպաստումներ են ունեցել ընդհանուր արտահանմանը՝ պայմանավորված հիմնական գործընկեր երկրներում տնտեսական ակտիվության դանդաղմամբ:

2014 թ. չորրորդ եռամսյակում արձանագրվել է ապրանքների ներմուծման դոլարային արժեքի տ/տ 9.0% նվազում:

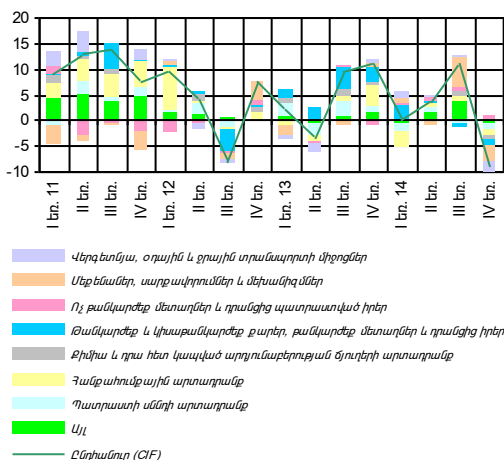
2014 թ. չորրորդ եռամսյակում ներմուծման դոլարային արժեքի նվազումը պայմանավորվել է գրեթե բոլոր խումբ ապրանքների ծավալների նվազմամբ (դրական նպաստում են ունեցել փոքր կշիռ ունեցող մի քանի ապրանքախմբեր):

2014 թ. չորրորդ եռամսյակում ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդը, առևտրի պայմանների լավացման³⁰ և ներմուծման իրական աճի նկատմամբ արտահանման իրական ծավալների առաջանցիկ

Ապրանքների արտահանման դոլարային արժեքի տ/տ փոփոխությունը և հիմնական ապրանքախմբերի նպաստումը (%) ²⁸



Ապրանքների ներմուծման դոլարային արժեքի տ/տ փոփոխությունը և հիմնական ապրանքախմբերի նպաստումը (%)



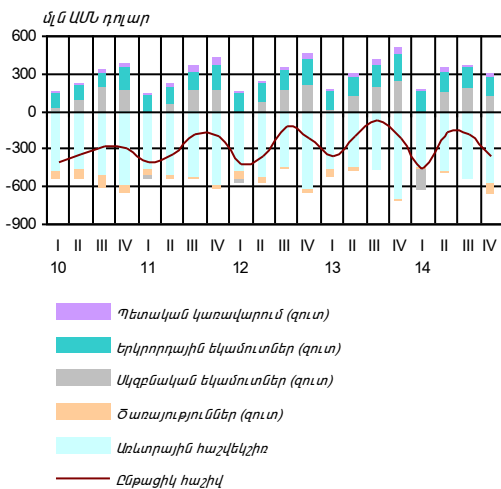
²⁷ 2014 թ. չորրորդ եռամսյակի ցուցանիշները 33 ԿԲ կանխատեսումներն ու գնահատականներն են:

²⁸ 2014 թ. չորրորդ եռամսյակում 33 դրամի փոխարժեքի արժեզրկման սպասումների ներքո արձանագրվել են մասնավոր հատվածի կողմից արտարժույթի մեծածավալ գնումներ, ինչպես նաև թերվաճառք, ինչի արդյունքում այդ հատվածում դիտարկվել է արտարժույթային միջոցների զուտ կուտակում:

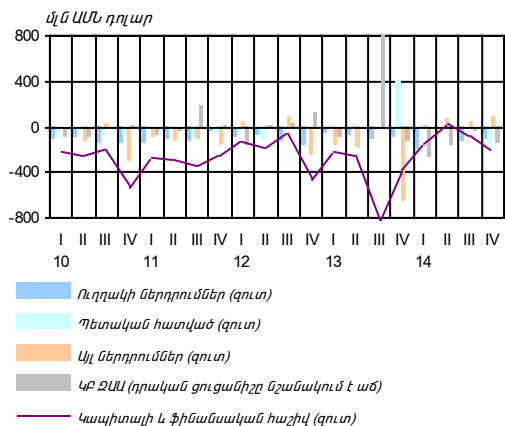
²⁹ Արտահանման և ներմուծման ըստ ապրանքախմբերի և ըստ երկրների ցուցանիշները ներկայացված են համապատասխանաբար ՖՕԲ և ՄԻՖ գներով, իսկ ընթացիկ հաշվի արտահանման և ներմուծման ցուցանիշները ըստ վճարային հաշվեկշռի հիմքի, համապատասխանաբար՝ կրեդիտով և դեբետով:

³⁰ Ներմուծման դոլարային գների տ/տ նվազումը գերազանցել է արտահանման դոլարային գների տ/տ նվազմանը:

2014 թ. չորրորդ եռամսյակում ընթացիկ հաշվի պակասուրդը տ/տ ավելացել է



2014 թ. չորրորդ եռամսյակում կապիտալի և ֆինանսական հաշվով միջոցների զուտ ներհոսքը նվազել է նախորդ տարվա նույն եռամսյակի զուտ ներհոսքի համեմատ
 («+» զուտ վարկավորում, «-» զուտ փոխառություն)



աճի արդյունքում, նվազել է 127.3 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 573.3 մլն ԱՄՆ դոլար:

2014 թ. չորրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա չորրորդ եռամսյակի համեմատ, ծառայությունների բացասական հաշվեկշիռն ավելացել է և կազմել 81.0 մլն ԱՄՆ դոլար: Դա հիմնականում պայմանավորվել է ճանապարհորդության բացասական հաշվեկշիռի ավելացմամբ և շինարարական ծառայությունների³¹ դրական հաշվեկշիռի նվազմամբ: Վերջինս արտացոլում է Ռուսաստանի տնտեսական դժվարությունների ազդեցությունը: Արդյունքում՝ չորրորդ եռամսյակի համար գնահատվում է ծառայությունների արտահանման տ/տ 2.5% նվազում և ծառայությունների ներմուծման տ/տ 2.2% աճ:

Ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումները³² 2014 թ. չորրորդ եռամսյակում բավականաչափ նվազել են, ինչը պայմանավորվել է ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուսական ռուբլու կտրուկ արժեզրկմամբ: «Աշխատողների վարձատրություն» հոդվածով զուտ ներհոսքը նվազել է տ/տ 29.1%-ով և կազմել 276.3 մլն ԱՄՆ դոլար, ինչը, այնուամենայնիվ, գերազանցել է «Ներդրումային եկամուտներ» հոդվածով զուտ արտահոսքի մակարդակը: Արդյունքում՝ «Սկզբնական եկամուտներ» հոդվածով արձանագրվել է 117.6 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ ներհոսք: Մասնավոր տրանսֆերտների զուտ ներհոսքը նվազել է տ/տ 34.6%-ով և կազմել 150.9 մլն ԱՄՆ դոլար:

3.4.2. Կապիտալի և ֆինանսական հաշիվ³³

2014 թ. չորրորդ եռամսյակում արձանագրվել է կապիտալի և ֆինանսական հաշվով միջոցների 208.6 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ ներհոսք՝ նախորդ տարվա նույն եռամսյակի 371.3 մլն ԱՄՆ դոլար զուտ ներհոսքի փոխարեն: Ընթացիկ հաշվի ֆինանսավորումն իրականացվել է պետական հատվածի վարկերով, օտարերկրյա ուղղակի ներդրումներով և բանկային համակարգի կողմից տրամադրված միջոցներով: Ոչ ֆինանսական մասնավոր հատվածում արտարժույթային միջոցների զուտ կուտակման պայմաններում ընթացիկ հաշվի ֆինանսավորումը հանգեցրել է 33 ԿԲ զուտ արտաքին ակտիվների 149.6 մլն ԱՄՆ դոլարով նվազմանը:

Կապիտալ տրանսֆերտները 2014 թ. չորրորդ եռամսյակում նվազել են և կազմել 17.8 մլն ԱՄՆ դոլար՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 24.8 մլն ԱՄՆ դոլարի փոխարեն:

Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների զուտ ներհոսքը ընթացիկ եռամսյակում կազմել է 116.4 մլն ԱՄՆ դոլար: Պետական վարկերի մասով արձանագրվել է 169.0 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ ներհոսք՝ նախորդ տարվա չորրորդ եռամսյակի 392.0 մլն ԱՄՆ դոլար զուտ արտահոսքի փոխարեն (վերջինս պայմանավորվել է Ռուսաստանի արտաքին պարտքի մարմամբ):

³¹ Ներառում է սեզոնային աշխատողների կողմից մատուցված շինարարական ծառայությունների դոլարային արժեքը:

³² 2014 թ. չորրորդ եռամսյակում արձանագրվել է բանկային համակարգի միջոցով ֆիզիկական անձանց ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքի տ/տ 30.5% նվազում:

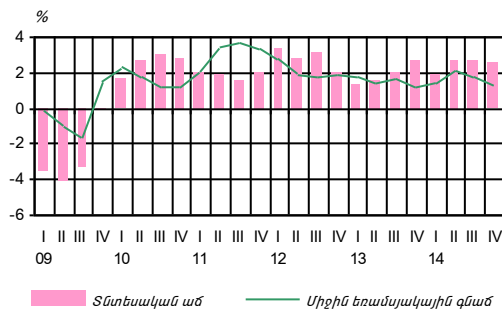
³³ 2014 թ. չորրորդ եռամսյակի կապիտալի և ֆինանսական հաշվի ցուցանիշները 33 ԿԲ կանխատեսումներն ու գնահատականներն են:

Մասնավոր հատվածի կողմից արձանագրվել է 87.3 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ արտահոսք կամ, որ նույնն է՝ արտարժութային միջոցների կուտակում՝ նախորդ տարվա չորրորդ եռամսյակի 660.0 մլն ԱՄՆ դոլար զուտ ներհոսքի փոխարեն: Այդ թվում՝ առևտրային բանկերի կողմից արձանագրվել է ֆինանսական միջոցների զուտ ներհոսք՝ 94.0 մլն ԱՄՆ դոլարի չափով, ի տարբերություն այլ մասնավոր հատվածի կողմից իրականացված 181.3 մլն ԱՄՆ դոլար զուտ արտահոսքի, ինչը արտահայտում է նաև չորրորդ եռամսյակի վերջում արտաքին գործոններով պայմանավորված ՀՀ դրամի արժեզրկման սպասումների ներքո մասնավոր հատվածի մոտ արտարժութային ակտիվների որոշակի կուտակման ազդեցությունը:

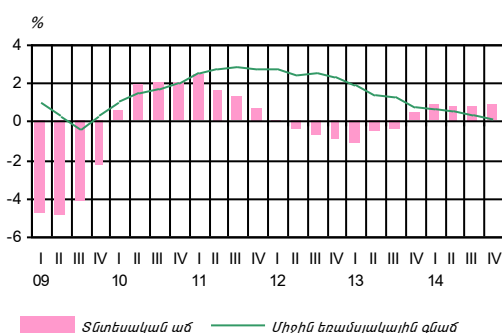
3.5. Արտաքին միջավայր

2014 թ. չորրորդ եռամսյակում ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում արձանագրվել են տնտեսական ակտիվության դանդաղման միտումներ:

2014 թ. չորրորդ եռամսյակում ԱՄՆ-ում տնտեսական աճը որոշակիորեն դանդաղել է



2014 թ. չորրորդ եռամսյակում Եվրոգոտում տնտեսական աճը շարունակել է ցածր մնալ



2014 թ. չորրորդ եռամսյակում ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում արձանագրվել են տնտեսական ակտիվության դանդաղման միտումներ:

Ըստ ԱՄՆ առևտրի դեպարտամենտի Տնտեսական վերլուծությունների բյուրոյի նախնական գնահատումների՝ **Ամերիկայի Միացյալ Նահանգներում 2014 թ. չորրորդ եռամսյակում** գրանցվել է եռ/եռ տարեկանացված 2.6% տնտեսական աճ (տ/տ աճը չորրորդ եռամսյակում կազմել է 2.5%): Ընդ որում, նախորդ եռամսյակի (եռ/եռ տարեկանացված 5.0% աճ) համեմատ աճի դանդաղումը հիմնականում պայմանավորվել է ներմուծման աճով, պետական ծախսերի նվազմամբ և ներդրումների ու արտահանման դանդաղմամբ, ինչը միայն մասամբ չեզոքացվել է մասնավոր սպառման ծախսերի և պաշարներում մասնավոր ներդրումների դրական զարգացումներով:

2014 թ. չորրորդ եռամսյակում ԱՄՆ-ում արձանագրված միջին եռամսյակային զնաճը կազմել է տ/տ 1.3%՝ նախորդ եռամսյակի 1.8%-ի փոխարեն: Տարեվերջին զնաճը ԱՄՆ-ում կազմել է 0.8%: Ինչպես և սպասվում էր, ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգը 2014 թ. հոկտեմբերին ավարտեց քանակական ընդլայնման ծրագիրը, իսկ քաղաքականության տոկոսադրույքները պահպանվեցին 0 - 0.25% ցածր մակարդակում:

Համաձայն Եվրոստատի նախնական գնահատականների՝ **Եվրոգոտում 2014 թ. չորրորդ եռամսյակում**, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, արձանագրվել է 0.9% տնտեսական աճ: Միաժամանակ, սպառողական գների ինդեքսը 2014 թ. չորրորդ եռամսյակում միջինում գրանցել է տ/տ 0.2% աճ՝ նախորդ եռամսյակի 0.4%-ի փոխարեն: Հատկանշական է, որ տարեվերջին Եվրոգոտում արձանագրվել է 0.2% զնանկում:

Եվրոպական կենտրոնական բանկը չորրորդ եռամսյակում պահպանել է քաղաքականության տոկոսադրույքի 0.05% և դրամական միջոցների ներգրավման համար՝ -0.2% մակարդակները: Միևնույն ժամանակ, չորրորդ եռամսյակում ԵԿԲ կողմից տրվել է ակտիվներով ապահովված արժեթղթերի և ապահովված պարտատոմսերի զննման քանակական ընդլայնման ծրագրի մեկնարկը:

2014 թ. չորրորդ եռամսյակում Եվրոն ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժեզրկվել է 5.7%-ով (տ/տ արժեզրկումը՝ 8.23%), և ԱՄՆ դոլարի միջին փոխարժեքը կազմել է 1.249՝ մեկ եվրոյի դիմաց:

Ռուսաստանի պետական վիճակագրական ծառայության նախնական գնահատումների համաձայն՝ տնտեսական աճը 2014 թ. կազմել

է տ/տ 0.6%³⁴: Ընդ որում, տարեկան կտրվածքով դրական զարգացումներ են արձանագրվել վերանշակող արդյունաբերության (2.5% աճ) և գյուղատնտեսության ոլորտներում (1.4% աճ), մինչդեռ շինարարության ճյուղում արձանագրվել է 5.2% անկում: Հատկանշական է, որ տնտեսական դանդաղման պայմաններում նվազել են մասնավոր սպառման աճի տեմպերը՝ կազմելով 1.5% (նախորդ տարի՝ 3.5% աճ), իսկ համախառն ներդրումների անկումը շարունակվել է և կազմել 5.7% (նախորդ տարի՝ 6.6% անկում): Ռուսաստանում սպառողական գների ինդեքսը, 2014 թ. չորրորդ եռամսյակում արձանագրված փոխարժեքի շուրջ 31.7% տ/տ արժեզրկման պայմաններում, միջինում գրանցել է տ/տ 9.6% աճ (նախորդ եռամսյակում՝ 7.7% աճ): Տարեվերջին գնաճը Ռուսաստանում կազմել է 11.4%, որը հունվարին ևս արագացել է՝ հասնելով մինչև 15 տոկոսի:

2014 թ. չորրորդ եռամսյակում «Intercontinental Exchange» (ICE) բորսայում գնանշվող Brent տեսակի **հում նավթի գինը**, պայմանավորված ԱՄՆ արդյունահանման ծավալների ավելացմամբ և ֆինանսական շուկաներում համապատասխան սպասումների ձևավորմամբ, նախորդ եռամսյակի նկատմամբ նվազել է շուրջ 25.6%-ով՝ միջինում մեկ բարելի դիմաց կազմելով մոտ 76.0 ԱՄՆ դոլար (տ/տ նվազումը՝ 30.5%)։ հարկ է նշել, որ տարեվերջին նավթի միջազգային գինը կազմել է 55.3 ԱՄՆ դոլար՝ մեկ բարելի դիմաց: Լոնդոնի մետաղների բորսայում գնանշվող **պղնձի գինը** 2014 թ. չորրորդ եռամսյակում նվազել է 5.8%-ով (տ/տ 8.3%-ով)՝ տոննայի դիմաց միջինում կազմելով մոտ 6572 ԱՄՆ դոլար՝ հիմնականում պայմանավորված Չինաստանում պահանջարկի տեմպերի դանդաղմամբ, ինչպես նաև ԱՄՆ դոլարի արժևորման ազդեցություններով:

Կոշտ կարմրահատ **ցորենի** արտահանման ԱՄՆ Գյուղատնտեսական ներքին կողմից գնանշվող գինը չորրորդ եռամսյակում նվազել է եռ/եռ 1.8%-ով՝ մեկ բուշելի դիմաց միջինում կազմելով 7.0 ԱՄՆ դոլար (տ/տ նվազումը՝ 16.2%)։ Նշենք, որ առատ բերքի սպասումների պարագայում չորրորդ եռամսյակում ցորենի գնի չնչին նվազումը հիմնականում պայմանավորվել է տարեվերջին Ռուսաստանում աշխարհաքաղաքական զարգացումների ներքո ցորենի արտահանման նկատմամբ հնարավոր սահմանափակումների կիրառման վերաբերյալ շուկայական սպասումներով:

«New York Board-Intercontinental Exchange» (NYB-ICE) բորսայում գնանշվող անմշակ **շաքարավազի** գների ինդեքսը 2014 թ. չորրորդ եռամսյակում նվազել է եռ/եռ 0.7%-ով (տ/տ նվազումը՝ 10.6%)։ Շաքարավազի շուկայի զարգացումները տվյալ եռամսյակում հիմնականում պայմանավորվել են Բրազիլիայում եղանակային պայմանների և արտադրության վերաբերյալ անորոշությունների ներքո շուկայական տարաբնույթ սպասումներով: «Chicago Board of Trade» (CBOT) ապրանքահումքային բորսայում գնանշվող **բրնձի** գինը չորրորդ եռամսյակում նվազել է 3.9%-ով և միջին գինը մեկ ամերիկյան ցենտների (45.4 կգ) համար կազմել է 12.4 ԱՄՆ դոլար (տ/տ 20.1% նվազում)։

Հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում չորրորդ եռամսյակում արձանագրվել են սպասվածից ավելի էական գնանկումային միտումներ, ինչը պայմանավորվել է հիմնականում առանձին ապրանքային շուկաներին ներհատուկ զարգացումներով և շուկայական սպասումների գերաբազանքով:

Հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում չորրորդ եռամսյակում արձանագրվել են սպասվածից ավելի էական գնանկումային միտումներ, ինչը պայմանավորվել է հիմնականում առանձին ապրանքային շուկաներին ներհատուկ զարգացումներով և շուկայական սպասումների գերաբազանքով:

³⁴ 2014 թ. չորրորդ եռամսյակի տվյալները դեռևս հրապարակված չեն:

4. ԱՄՓՈՓՈՒՄ

Արտաքին հատվածում 2014 թվականի չորրորդ եռամսյակում *արտաքին պահանջարկը* պահպանվել է ցածր մակարդակում, իսկ *հիմնական հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում* դիտվել են սպասվածից ավելի գնանկումային զարգացումներ: *Կանխատեսվող հորիզոնում* արտաքին պահանջարկի կողմից և հիմնական հումքային ու պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներից *էական գնաճային ծնշումներ չեն սպասվում*:

2014 թվականի չորրորդ եռամսյակում *տնտեսական ակտիվությունը* դանդաղել է ի հաշիվ առևտրի ծավալների կրճատման, որի պարագայում 2014 թվականին *տնտեսական աճը տ/տ 3.2-3.5% միջակայքում կլինի*:

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

Պայմանավորված տարեվերջին արտարժույթային հոսքերի կտրուկ նվազման և ռուսական ռուբլու արժեզրկման ազդեցությամբ դրամի արժեզրկման ու գնաճային միջավայրի ընդլայնման դրսևորումներով, ինչպես նաև դրանց հետևանքով ձևավորված գնաճային սպասումներով, *12-ամսյա գնաճը չորրորդ եռամսյակում գերազանցել է սպասելիքները՝ դեկտեմբերի վերջին կազմելով 4.6% և գտնվելով տատանումների թույլատրելի միջակայքում*:

Կանխատեսվող հորիզոնում գնաճը կկայունանա նպատակային 4% մակարդակի շուրջ: *ԿԲ կանխատեսումների համաձայն*՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի ցածր բազայով և 2015 թ. հունվարից Եվրասիական տնտեսական միությանը ՀՀ անդամակցությամբ պայմանավորված, *տարվա առաջին եռամսյակում 12-ամսյա գնաճը փոքր-ինչ կավելանա*, սակայն արտաքին և ներքին տնտեսություններում սպասվող թույլ պահանջարկի պայմաններում աստիճանաբար կնվազի՝ տարեվերջին մոտենալով նպատակային ցուցանիշին:

Հաշվի առնելով նախորդ տարեվերջի զարգացումներով և տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական իրավիճակով պայմանավորված ՀՀ ֆինանսական և ապրանքային շուկաներում տեղի ունեցած դրսևորումների աստիճանաբար չեզոքացումը՝ *ԿԲ-ն 2015 թ. առաջին եռամսյակում կշարունակի նվազեցնել ԿԲ լոնքարդային ռեպո տոկոսադրույքը՝ ուղղորդելով շուկայական կարճաժամկետ դրամային տոկոսադրույքները*: Միևնույն ժամանակ, դրամավարկային քաղաքականության դիրքը պահպանելու նկատառումով, ԿԲ-ն տարեսկզբին բարձրացրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը: Նշված գործողությունները կկրճատեն ԿԲ քաղաքականության և շուկայական կարճաժամկետ տոկոսադրույքների միջև ձևավորված տարբերությունը՝ դրանով իսկ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքին վերադարձնելով շուկայում իր ուղղորդիչ դերը, ինչպես նաև նպաստելով ֆինանսական շուկայում իրավիճակի կայունացմանը և ապահովելով գնաճի նպատակի իրագործումը միջնաժամկետ հատվածում:

Կանխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերն ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ միջնաժամկետ հատվածում գնահատվում են *հավասարակշռված*: Ընդ որում, *արտաքին հատվածից բխող*

ռիսկերը մեծ մասամբ կապված են համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպերի վերականգնման, և հատկապես՝ զարգացող երկրների, մասնավորապես՝ Ռուսաստանի տնտեսական ու աշխարհաքաղաքական զարգացումների հեռանկարների և հումքային ու պարենային ապրանքների շուկաների վրա դրանց հնարավոր ազդեցության փոխանցման հետ: **Ներքին տնտեսությունից բխող ռիսկերը** հիմնականում պայմանավորված են ներքին պահանջարկի զարգացումներով, մասնավորապես՝ մասնավոր սպառման և կապիտալ ներդրումների վերականգնման ընթացքով, Կառավարության կողմից իրականացվող ծրագրերով, Եվրասիական տնտեսական միությանը ՀՀ անդամակցության տնտեսական ազդեցություններով, ինչպես նաև բնակլիմայական պայմաններից կախված՝ գյուղատնտեսության ճյուղի զարգացումներով: Վերոնշյալ ռիսկերի դրսևորման պարագայում Կենտրոնական բանկը կարծագանքի համապատասխան քաղաքականությամբ՝ ապահովելով գնաճի նպատակային մակարդակը միջնաժամկետ հատվածում: