

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

Հաստատված է
Հայաստանի Հանրապետության
կենտրոնական բանկի խորհրդի
19.02.2015 թ. թիվ 39Ա որոշմամբ

Գնաճի հաշվետվություն

Դրամավարկային
քաղաքականության ծրագիր.
1-ին եռամսյակ, 2015



Դրամավարկային քաղաքականության
2014 թ. 4-րդ եռամսյակի
ծրագրի կատարման
հաշվետվություն

Բ ո վ ա ն դ ա կ ու թ յ ու ն

1. Համառոտագիր	5
2. Կանխատեսում, դրա փոփոխությունները և ձիսկեր	8
<i>2.1. Արտաքին միջավայր</i>	<i>8</i>
<i>2.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ</i>	<i>10</i>
<i>2.3. Գնաձի կանխատեսումները և դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները կանխատեսվող երեք տարվա հորիզոնում</i>	<i>18</i>
3. 2014 թվականի չորրորդ եռամսյակի փաստացի զարգացումները	23
3.1. Գնաձ	23
<i>3.1.1. Փաստացի գնաձ և գնաձի նպատակի իրագործում</i>	<i>23</i>
<i>3.1.2. Ներմուծման գներ և արտադրողների գներ</i>	<i>25</i>
<i>3.1.3. Գնաձի սպասումներ</i>	<i>27</i>
3.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ	27
<i>3.2.1. Համախառն առաջարկ</i>	<i>27</i>
<i>3.2.2. Համախառն պահանջարկ</i>	<i>28</i>
<i>3.2.3. Աշխատանքի շուկա</i>	<i>30</i>
<i>3.2.4. Հարկաբյուջետային քաղաքականություն</i>	<i>31</i>
3.3. Փող և ֆինանսական շուկայի զարգացումները	33
<i>3.3.1. Ֆինանսական շուկա, փող և վարկ</i>	<i>33</i>
<i>3.3.2. Փոխարժեք</i>	<i>37</i>
3.4. Վճարային հաշվեկշիռ	39
<i>3.4.1. Ընթացիկ հաշիվ</i>	<i>39</i>
<i>3.4.2. Կապիտալի և ֆինանսական հաշիվ</i>	<i>40</i>
3.5. Արտաքին միջավայր	41
4. Ամփոփում	43

2006 թվականի հունվարից ՀՀ կենտրոնական բանկն անցում է կատարել գնաճի նպատակադրման ռազմավարությանը: Այս ռազմավարության ներքո էապես կարևորվում է ԿԲ հաղորդակցությունը հասարակության հետ, որի հիմնական ուղիներից մեկը Գնաճի եռամսյակային հաշվետվությունների հրապարակումն է: Գնաճի հաշվետվության առաջին բաժինը ներառում է հաջորդ եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագիրը, որը ներկայացնում է գնաճի և մակրոտնտեսական մյուս ցուցանիշների եռամսյակային նոր կանխատեսումները և դրամավարկային քաղաքականության հիմնական ուղղությունները կանխատեսվող հորիզոնում: Հաշվետվության երկրորդ բաժինը նախորդ եռամսյակի գնաճի իրագործմանն ուղղված դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի կատարման հաշվետվությունն է, որը ներկայացնում է տնտեսական և դրամավարկային փաստացի զարգացումները:

Գնաճի նպատակային ցուցանիշին զուգահեռ գնաճի կանխատեսման և դրա հիմքում ընկած ենթադրությունների հրապարակումը ՀՀ կենտրոնական բանկի դրամավարկային քաղաքականությունը դարձնում է առավել թափանցիկ, հասկանալի և կանխատեսելի, որի նպատակն է բարձրացնել Կենտրոնական բանկի հանդեպ հասարակության վստահությունը: ՀՀ կենտրոնական բանկը համոզված է, որ հասարակության համար հասկանալի ու վստահելի դրամավարկային քաղաքականությունը արդյունավետ ներգործություն ունի գնաճային սպասումների խարսխման և գնաճի կայունության ապահովման ծախսերի նվազեցման առումով:

Գնաճի նպատակադրման ռազմավարության իրականացման ներքո ԿԲ-ն 2012 թ-ից հրապարակում է ոչ պայմանական գնաճը՝ յուրաքանչյուր հրապարակման պահից 3 տարվա կանխատեսվող հորիզոնում, որի ընթացքում դրամավարկային քաղաքականությունն ուղղվում է նպատակային 4% ցուցանիշից ապագա գնաճի շեղումները նվազագույնի հասցնելուն: Սույն հաշվետվության կանխատեսումների համար հիմք են ծառայել մինչև վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի հաստատման օրը՝ 2015 թ. փետրվարի 10-ը, առկա ողջ փաստացի տեղեկատվությունը, Կենտրոնական բանկի կողմից կատարված հարցումների արդյունքները և մակրոտնտեսական զարգացումների վերաբերյալ տեղեկատվության հիման վրա արված դատողությունները:

Մինչ օրս հրապարակված «Գնաճի հաշվետվությունները» հասանելի են ՀՀ կենտրոնական բանկի www.cba.am պաշտոնական կայքում, որտեղ զետեղված են նաև դրամավարկային քաղաքականությանն առնչվող բոլոր մասնիկ հաղորդագրություններն ու այլ հրապարակումները:

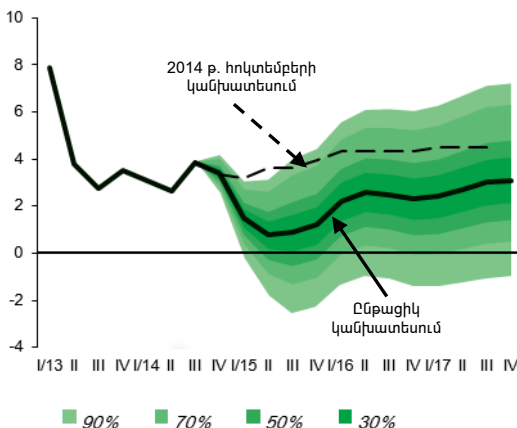
1. ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝ 2015 թ. ընթացքում 12-ամսյա զնաճը կտատանվի հիմնականում $4\% \pm 1.5$ տոկոսային կետ թույլատրելի միջակայքի վերին հատվածում և տարեվերջին կնոտենա նպատակային ցուցանիշին՝ կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում կայունանալով դրա շուրջ:

Արտաքին տնտեսական անբարենպաստ միջավայրի պարագայում 2015 թ. տնտեսական աճի տեմպերը կդանդաղեն, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում կարգաճան՝ աստիճանաբար մոտենալով երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին:

2014 թվականին տնտեսական աճը 3.2-3.5%-ի շրջանակում կլինի:

ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում



Տնտեսական աճը 2015 թ. զնախատվում է 0.4 - 2.0% միջակայքում՝ հիմնականում պայմանավորված տնտեսության արտահանելի հատվածի աշխուժացմամբ:

ՀՀ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝ 2015 թ. ընթացքում 12-ամսյա զնաճը կտատանվի հիմնականում $4\% \pm 1.5$ տոկոսային կետ թույլատրելի միջակայքի վերին հատվածում և տարեվերջին կնոտենա նպատակային ցուցանիշին՝ կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում կայունանալով դրա շուրջ: Արտաքին տնտեսական անբարենպաստ միջավայրի պարագայում 2015 թ. տնտեսական աճի տեմպերը կդանդաղեն, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի մնացած հատվածում կարգաճան՝ աստիճանաբար մոտենալով երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին:

2014 թ. չորրորդ եռամսյակում պահպանվել է ներքին ցածր պահանջարկ, որի մասին են վկայում մասնավոր սպառման աճի տեմպերի դանդաղումն ու ներդրումային թույլ ակտիվության պահպանումը՝ հիմնականում պայմանավորված արտերկրից և հատկապես ՌԴ-ից ստացվող դրամական փոխանցումների զգալի կրճատմամբ: Արդյունքում զնախատվում է, որ 2014 թ-ին, նախորդ տարվա համեմատ, մասնավոր սպառման ուղղված ծախսերը կմնան անփոփոխ, իսկ մասնավոր ներդրումները կնվազեն 0.6%-ով: Նշված գործոնների բացասական ազդեցությունը համախառն պահանջարկի վրա որոշ չափով մեղմվել է իրականացված ընդլայնողական հարկաբյուջետային և դրամավարկային քաղաքականությունների ազդեցությամբ: Առաջարկի տեսանկյունից տնտեսական աճի դանդաղումը այս եռամսյակում ևս պայմանավորվել է արդյունաբերության ճյուղի ու ծառայությունների, մասնավորապես՝ առևտրի ոլորտի թողարկման ծավալների ցածր աճով և շինարարության ճյուղում շարունակվող բացասական զարգացումներով: Ի տարբերություն նշված ճյուղերի, գյուղատնտեսության ճյուղի զարգացումները եղել են կանխատեսվածին համահունչ: Արդյունքում ակնկալվում է, որ 2014 թվականին տնտեսական աճը կգտնվի 3.2-3.5%-ի շրջանակում:

Կարճաժամկետ կանխատեսումների համաձայն՝ 2015 թ. թե՛ մասնավոր սպառումը և թե՛ մասնավոր ներդրումները կկրճատվեն: Տարվա ընթացքում նախատեսվող հարկաբյուջետային ազդակը (հաշվարկված նախորդ տարվա նկատմամբ) զնախատվում է փոքր ընդլայնող: 2015 թ. կանխատեսվում է ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական աճ 7.0-9.0% միջակայքում, ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական նվազում 4.0-6.0% միջակայքում, իսկ ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների մասով ակնկալվում է դոլարային արտահայտությամբ զուտ շուրջ 30% նվազում: Հարկ է նշել, որ ռուսական ռուբլով ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումները¹ 2015 թ. կավելանան. հետագայում կանխատեսվում է վերջինիս աճի տեմպերի դանդաղում: Արդյունքում տնտեսական աճը 2015 թ-ին զնախատվում է 0.4 - 2.0% միջակայքում՝ հիմնականում պայմանավորված տնտեսության արտահանելի հատվածի աշխուժացմամբ:

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

¹ Ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների գերակշիռ մասն իրականացվում է ռուսական ռուբլով: Ռուսական ռուբլով ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումները 2014 թ. ավելացել են 10.3%-ով:

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

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

Պայմանավորված տարեվերջին արտարժույթային 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 չորրորդ եռամսյակում գերազանցել է սպասելիքները:** Արդյունքում **դեկտեմբերի վերջին 12-ամսյա գնաճը կազմել է 4.6%**՝ այդուհանդերձ գտնվելով նպատակային ցուցանիշի շրջանակում:

Ծիշտ է, գնաճը եռամսյակի ընթացքում դեռևս պահպանվել է թույլատրելի միջակայքում, սակայն դրամի փոխարժեքի ճշգրտումն ու արտերկրում, հատկապես տարածաշրջանում շարունակվող տնտեսական և աշխարհաքաղաքական զարգացումներն արդեն նոյեմբերի վերջից սրեցին ճնշումները արտարժույթի շուկայում՝ դրանք տեղափոխելով նաև ապրանքային շուկա: Նշված շուկաներում ստեղծվեց ժամանակավոր անկայուն իրավիճակ՝ արդյունքում կուտակելով զգալի գնաճային ներուժ և ձևավորելով գնաճային սպասումներ:

ԿԲ-ն ստեղծված իրավիճակին արձագանքել է կտրուկ գործողություններով. մասնավորապես՝ նոյեմբերի վերջից բարձրացվել է **լոմբարդային ռեպոյի տոկոսադրույքը (8.25-ից՝ 21.0%)**, այնուհետև դեկտեմբերի կեսից բարձրացվել է **արտարժույթով ներգրավված միջոցների դիմաց պարտադիր պահուստավորման նորման (12.0-ից՝ 24.0%)**: Նշենք, որ ԿԲ կողմից ֆինանսական շուկայի պայմանների խստացմանը ֆինանսական շուկայի կարճաժամկետ դրամային տոկոսադրույքներն արձագանքել են կտրուկ աճով՝ **ժամանակավորապես ձևավորվելով ԿԲ լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքի շուրջ**: Արդյունքում տարեվերջից լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքը ստանձնել է ֆինանսական շուկայի ուղղորդիչ տոկոսադրույքի դեր: Նշված կտրուկ քայլերից հետո արժութային և ապրանքային շուկաներում դրսևորվել են որոշակի կայունացման միտումներ, որով պայմանավորված՝ դեկտեմբերի վերջին ԿԲ-ն իջեցրել է **արտարժույթով ներգրավված միջոցների դիմաց պարտադիր պահուստավորման նորմատիվի սահմանաչափը և լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքը՝ համապատասխանաբար 24.0-ից՝ 20.0%-ի և 21.0-ից՝ 20.0%-ի**: Լոմբարդային ռեպոյի տոկոսադրույքը ԿԲ-ն շարունակել է իջեցնել նաև 2015 թ. սկզբին՝ հասցնելով **14.5%-ի**, որն անմիջականորեն ուղղորդել է շուկայական կարճաժամկետ դրամային տոկոսադրույքները նվազման ուղղությամբ:

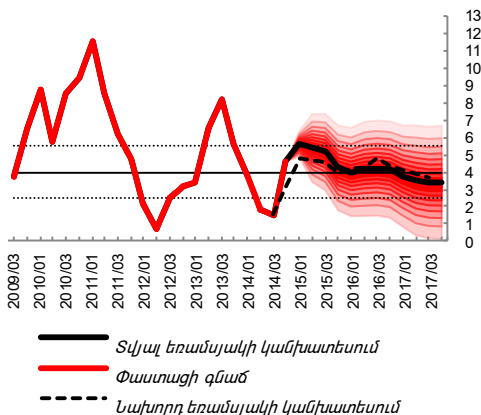
Միևնույն ժամանակ, ապագա գնաճային ճնշումները մեղմելու և գնաճային սպասումները նպատակային ցուցանիշի շուրջ խառնա-

Կանխատեսվող հորիզոնում արտաքին պահանջարկի կողմից և հիմնական հումքային ու պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներից էական գնաճային ճնշումներ չեն սպասվում:

2014 թ. 12-ամսյա գնաճը կազմել է 4.6%՝ գտնվելով նպատակային ցուցանիշի շրջանակում:

ԿԲ-ն 2015 թ. առաջին եռամսյակում կշարունակի նվազեցնել ԿԲ լոմբարդային ռեպո տոկոսադրույքը:

Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում



լու նկատառումով, ԿԲ-ն դեկտեմբերի վերջին 1.75 տոկոսային կետով բարձրացրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը: Այս գործընթացը շարունակվել է նաև 2015 թ. սկզբին՝ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը սահմանվել է 10.5%, որն արտացոլում էր զարգացող երկրներում ներդրումների ռիսկերի և տոկոսադրույքների աճի միտումները ավելի երկարաժամկետ հատվածում (մանրամասն ներկայացված է «3.1.1. Փաստացի գնաճ և գնաճի նպատակի իրագործում» բաժնում):

ԿԲ կանխատեսումների համաձայն՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի ցածր բազայով և 2015 թ. հունվարից Եվրասիական տնտեսական միությանը ՀՀ անդամակցությամբ² 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:

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

Տնտեսության բնականոն վիճակին վերադառնալուն զուգընթաց, ԿԲ իրականացրած գործողությունները կկրճատեն ԿԲ քաղաքականության ու շուկայական կարճաժամկետ դրամային տոկոսադրույքների միջև ձևավորված տարբերությունը՝ **վերականգնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի՝ շուկայում ուղղորդիչ լինելու դերը**, ինչպես նաև նպաստելով միջնաժամկետ հատվածում ֆինանսական շուկայում իրավիճակի կայունացմանը և գնաճի նպատակի իրագործմանը:

Կանխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերն ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ միջնաժամկետ հատվածում գնահատվում են **հավասարակշռված**: Ընդ որում, **արտաքին հատվածից բխող ռիսկերը** հիմնականում կապված են համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպերի վերականգնման և, հատկապես, զարգացող երկրների, մասնավորապես՝ Ռուսաստանի տնտեսական ու աշխարհաքաղաքական զարգացումների հեռանկարների և հունքային 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 կարճաժամկետ համապատասխան քաղաքականությամբ՝ ապահովելով գնաճի նպատակային մակարդակը միջնաժամկետ հատվածում:

² 2015-2017 թթ. գնաճի վրա Եվրասիական տնտեսական միությանը ՀՀ անդամակցության ազդեցության վերաբերյալ մանրամասն տեղեկատվությունը տես «Գնաճի հաշվետվություն. 4-րդ եռամսյակ, 2014 թ.» պարբերականի «2.3. Գնաճի կանխատեսումները և դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները կանխատեսվող երեք տարվա հորիզոնում» բաժնում:

2. ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄ, ԴՐԱ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ԵՎ ՌԻՍԿԵՐ

2.1. Արտաքին միջավայր³

2015 թ. սպասվում է համաշխարհային տնտեսական աճի և 77 հիմնական գործընկեր երկրների տնտեսական աճի տեմպերի էական դանդաղում:

2015 թ. սպասվում է համաշխարհային տնտեսական աճի և 77 հիմնական գործընկեր երկրների տնտեսական աճի տեմպերի էական դանդաղում՝ նախորդ կանխատեսման համեմատ, ինչը կդրսևորվի հիմնականում զարգացող երկրների տնտեսություններում, մինչդեռ զարգացած երկրներից ԱՄՆ-ի տնտեսական ակտիվությունը կարագանա:

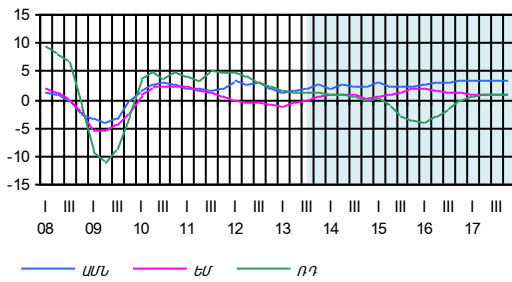
Տնտեսական ակտիվության և պահանջարկի վերականգնման, ինչպես նաև ոչ արագ տեմպերով նվազող գնաճի պայմաններում **ԱՄՆ** դաշնային պահուստային համակարգի կողմից քաղաքականության տոկոսադրույքների բարձրացում ակնկալվում է արդեն 2015 թ. կեսից: 2015 թ. տնտեսական աճը գնահատվում է մոտ 2.5%, ինչը կարագանա՝ 2017 թ. հասնելով մոտ 3.5%-ի:

Եվրոգոտում 2014 թվականին տնտեսական ակտիվության դանդաղումից հետո 2015 թ. ակնկալվում է տնտեսական աճի տեմպի որոշակի արագացում, ինչը կկազմի մոտ 1.2%, իսկ կանխատեսվող հորիզոնի վերջում՝ 2017 թ., կձևավորվի 1.0%-ի շուրջ: Եվրոպական կենտրոնական բանկը, շարունակ խորացող գնանկումային միջավայրով պայմանավորված, կշարունակի ցածր տոկոսադրույքների քաղաքականությունը: Միաժամանակ, ի լրումն դեռևս 2014 թ. վերջից մեկնարկած՝ ակտիվներով ապահովված արժեթղթերի և ապահովված պարտատոմսերի գնման ծրագրի՝ 2015 թ. սկզբից մեկնարկեց նաև սուվերեն պարտատոմսերի գնման ծրագիրը (ամսական գնումների ծավալը ընդհանուր առմամբ հասել է 60 մլրդ եվրոյի): Ծրագիրը կշարունակվի մինչև 2016 թ. սեպտեմբեր, որի արդյունքում դրամավարկային քաղաքականությունը կլինի ավելի ընդլայնողական՝ նպատակ հետապնդելով կարգավորել գնաճը:

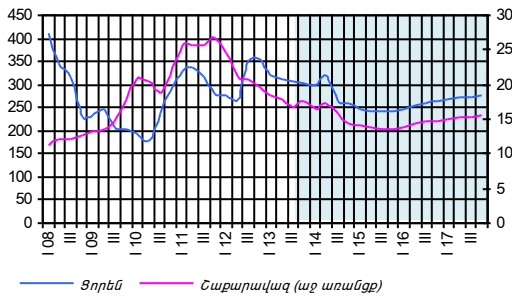
Ռուսաստանում 2014 թ. վերջին և 2015 թ. սկզբին արձանագրված էական տնտեսական տատանողականության արդյունքում 2015 թ. ակնկալվում է տնտեսական անկում, ինչը կկազմի շուրջ 2.0% (տարեվերջին տնտեսական անկումը կխորանա մինչև 3.8%): Տնտեսության անկումը կշարունակվի նաև 2016 թ., և միայն 2017 թ. կարձանագրվի տնտեսական ակտիվության դրական աճ՝ կանխատեսվող հորիզոնի վերջին կազմելով մոտ 1.0%: 2014 թ. վերջին փոխարժեքի արժեզրկմամբ, ինչպես նաև աշխարհաքաղաքական գործոններով պայմանավորված՝ 2015 թ. սպասվում է գնաճի էական արագացում: Աշխարհաքաղաքական, ինչպես նաև ներտնտեսական զարգացումներով պայմանավորված տնտեսական անկումը հիմնականում կարտահայտվի թույլ ներդրումային միջավայրով և կուղեկցվի կապիտալի արտահոսքով: Միևնույն ժամանակ, փոխարժեքի արժեզրկումը երկարաժամկետ հատվածում որոշակի դրական ազդեցություն կունենա նավթամթերքի գնանկումից տուժած արտաքին դիրքի բարելավման, տնտեսական աճի վերականգնման և զբաղվածության պահպանման առումով:

³ Արտաքին միջավայրի կանխատեսումների համար հիմք է ծառայել միջազգային հեղինակավոր վերլուծական, հետազոտական, վարկանշային և ֆինանսական կազմակերպությունների ու տարբեր լրատվական գործակալությունների տեղեկատվությունը (այդ թվում՝ IMF, World Bank, The Economist, Economist Intelligence Unit, Global Insight, Financial Times և այլն):

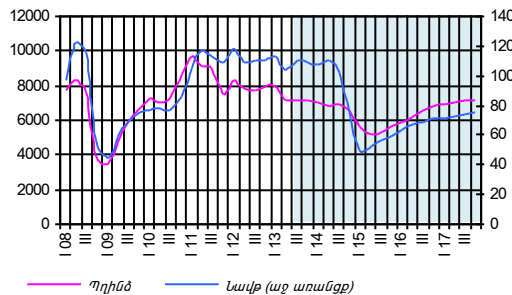
Տնտեսական աճի հիմնական գործոնների երկրներում (%)



Պարենային ապրանքներ (ԱՄՆ դոլար)



Հումքային ապրանքներ (ԱՄՆ դոլար)



Հարկ է հավելել, որ ԱՄՅ-ն 2015 թ. հունվարի զեկույցում 2015 թ. համար կանխատեսել է համաշխարհային տնտեսական աճի 3.5% ցուցանիշ (նվազման ուղղությամբ ճշգրտումը նախորդ՝ հոկտեմբերի հրապարակման համեմատ կազմել է 0.3 տոկոսային կետ), ընդ որում՝ ճշգրտումը կատարվել է զարգացող երկրների հաշվին:

Համաշխարհային տնտեսության զարգացման հետագա ընթացքի վերաբերյալ **անորոշությունները և ռիսկերը ներկայումս առավել նշանակալի են դարձել** հատկապես զարգացող երկրների համար: Դրանք պայմանավորված են զարգացող երկրներից կապիտալի արտահոսքով դեպի զարգացած երկրներ և ապրանքահունքային շուկաներում միջազգային գների անկման հետ կապված՝ տնտեսական աճի հեռանկարների վատթարացմամբ: Հատկանշական է, որ վերոնշյալ ռիսկերի սրումը իր արտացոլումն է ստացել զարգացող երկրներում՝ պայմանավորված հավասարակշիռ տոկոսադրույքների մակարդակի որոշակի աճով, ինչպես նաև տնտեսական աճի ներուժի կրճատմամբ: Նշանակալի են նաև Եվրոգոտու տնտեսական աճի՝ նվազման ուղղությամբ ռիսկերը, որոնք պայմանավորված են Եվրոգոտու անդամ երկրներում կառուցվածքային բարեփոխումների դանդաղմամբ և աշխարհաքաղաքական զարգացումներով:

Համաշխարհային տնտեսության դանդաղ աճի պայմաններում հիմնական **հումքային և պարենային ապրանքների** շուկաներում 2014 թ. վերջին արձանագրված կտրուկ գնանկումից հետո դիտվել են որոշակի վերականգնման միտումներ: Միաժամանակ, առանձին ապրանքների շուկաների զարգացումները պայմանավորված կլինեն դրանց բնորոշ հիմնարարներով, մասնավորապես՝ էներգակիրների գնային զարգացումները՝ աշխարհաքաղաքական և միջազգային քաղաքականության զարգացումներով, պարենային ապրանքների գները՝ եղանակային պայմաններով:

Միջնաժամկետ հատվածում համաշխարհային տնտեսության և ՀՀ հիմնական գործոնների երկրներում տնտեսական աճի աստիճանական արագացման ներքո հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում գների կայուն աճի, ինչպես նաև գործընկեր երկրների փոխարժեքների հարաբերական կայունացման և հետագա արժևորման միտումները դրական ազդակներ կփոխանցեն ՀՀ տնտեսությանը:

Ներդիր 1

Ապրանքային շուկաների զարգացումները կանխատեսվող հորիզոնում

Էներգիայի միջազգային գործակալության՝ 2015 թ. փետրվարի գնահատումների համաձայն՝ 2015 թ-ին նավթի համաշխարհային պահանջարկի շուրջ 61.9%-ը կբավարարվի ՕՊԵԿ անդամ չհանդիսացող երկրների կողմից նավթի արդյունահանմամբ (նախորդ տարվա նկատմամբ աճը կազմել է 2.3%), ինչի պայմաններում ՕՊԵԿ անդամ երկրների կողմից արդյունահանման ծավալների նկատմամբ միջին պահանջարկը կկազմի 28.9 մլն բարել/օրական: 2014 թ. վերջին ԱՄՆ արդյունահանման ծավալների աճով պայմանավորված կտրուկ գնանկումային զարգացումների պարագայում սպասվում են նավթային ընկերությունների կողմից ներդրումային որոշակի կրճատումներ: Այնուամենայնիվ, կարճաժամկետ հատվածում նավթի առաջարկը (հիմնականում՝ ՕՊԵԿ անդամ չհանդիսացող երկրների կողմից) դեռևս կշարունակի մնալ բարձր մակարդակում, ինչն էլ կպայմանավորի ցածր գների պահպանումը մինչև

2015 թ. կեսը: Միջնաժամկետ հատվածում, սակայն, առաջարկի ու պահանջարկի՝ շուկայական հավասարակշռության ճշգրտման միտվածությամբ զուգընթաց, կոփոտարկվեն նավթի միջազգային գների չափավոր աճի միտումներ, որին կնպաստի նաև համաշխարհային պահանջարկի աստիճանական աճը: Հարկ է նշել նաև, որ Իրանի հետ բանակցություններով, իսլամիստական խմբավորումների գործողություններով, ինչպես նաև Ռուսաստանի և Արևմուտքի փոխհարաբերություններով պայմանավորված աշխարհաքաղաքական ռիսկերը կհանդիսանան միջնաժամկետ հատվածում էներգակիրների միջազգային շուկայում գների զարգացումների հիմնական որոշիչ գործոնները:

Համաշխարհային տնտեսության դանդաղ աճի պարագայում արդյունաբերական մետաղների շուկաներում կարճաժամկետ հորիզոնում կնկատվեն որոշակի գնանկումային դրսևորումներ, այնուհետև միջնաժամկետ հատվածում կոփոտարկվեն առավելապես թույլ գնաճային միտումներ:

ԱՄՆ գյուղղեպարտամենտի կողմից փետրվարին կատարված գնահատումների համաձայն՝ 2014/2015 մարքեթինգային տարում սպասվում է մոտ 725.0 մլն տոննա ցորենի բերք (նախորդ տարվա համեմատ արտադրության ծավալն ավելացել է շուրջ 9 մլն տոննայով), ընդ որում, սպառման նկատմամբ արտադրության առաջանցիկ աճով պայմանավորված, կանխատեսվող հորիզոնում ակնկալվում է պաշարների որոշակի աճ (նախորդ տարվա համեմատ պաշարները կավելանան մոտ 10 մլն տոննայով): Վերջինս կպայմանավորի կարճաժամկետ հատվածում ցորենի միջազգային շուկայում գնանկումային միտումները, ինչը, սակայն, միջնաժամկետ հատվածում կչեզոքանա, և գները կդրսևորեն դանդաղ աճի միտում՝ դեպի միջնաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակներ:

2014/2015 մարքեթինգային տարում բրնձի համաշխարհային արտադրության ծավալը կկազմի 474.56 մլն տոննա (նախորդ տարվա համեմատ մոտ 2.5 մլն տոննայով պակաս): Նման պարագայում, պայմանավորված նաև սպառման որոշակի աճով, պաշարները էապես կնվազեն (նախորդ տարվա համեմատ՝ շուրջ 8.5 մլն տոննայով): Արդյունքում՝ կորստի վրա բրնձի միջազգային գների դանդաղ աճի միտում:

2014/2015 մարքեթինգային տարում Բրազիլիայում, շաքարեղեգի բերքի վերաբերյալ անորոշությունների պայմաններում, շաքարավազի շուկայում գնաճային որոշակի ճնշումները հիմնականում կչեզոքանան Հնդկաստանում, Թաիլանդում և ԵՄ-ում սպասվող առատ բերքի ստացման պարագայում, ինչի արդյունքում շաքարավազի միջազգային շուկայում միջնաժամկետ հատվածում հիմնականում ակնկալվում են գների թույլ աճի միտումներ: Նշենք, որ շուկայի կարճաժամկետ զարգացումների վրա մեծապես կազդեն առաջարկի վերաբերյալ ձևավորվող սպասումները՝ պայմանավորված խոշոր արտադրող երկրների, հատկապես Բրազիլիայի արտադրության վերաբերյալ գնահատականների ճշգրտումներով:

2.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ

Համախառն առաջարկ

2014 թվականի տնտեսական աճը գնահատվում է 3.2-3.5%:

2014 թվականի տնտեսական աճի վերաբերյալ ԿԲ գնահատականներն էականորեն չեն փոխվել և կազմում են 3.2-3.5%: 2015 թվականին սպասվող արտաքին տնտեսական անբարենպաստ միջավայրը՝ մասնավորապես ՀՀ հիմնական առևտրային գործընկեր ՌԴ-ի տնտեսական աճի սպասվող անկումը և հիմնական հանքահումքային մետաղների գների ցածր մակարդակը, ինչպես նաև ՀՀ տնտեսու-

2015 թվականին, 2014 թվականի համեմատ,
տնտեսական աճը կդանդաղի և կծնավորվի
0.4 - 2.0%-ի միջակայքում:

թյունում սպասվող ներքին պահանջարկի նվազումը *հիմք են հանդիսացել 2015 թվականի ՀՀ տնտեսական աճի կանխատեսումները նախորդ կանխատեսումների համեմատ էականորեն նվազեցնելու համար*։ Արդյունքում ակնկալվում է, որ 2015 թվականին, 2014 թվականի համեմատ, տնտեսական աճը կդանդաղի և կծնավորվի 0.4 - 2.0%-ի միջակայքում:

2015 թ. իրականացվելիք ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, արտաքին տնտեսական միջավայրի բարելավումը և արտահանման նոր շուկաների բացահայտումը այն գործոններն են, որոնք կանխատեսվող հորիզոնում կվերականգնեն տնտեսական աճը՝ կայուն գնաճի պայմաններում: Վերը նկարագրված զարգացումներով պայմանավորված՝ ակնկալվում է, որ տնտեսական աճը կարագանա և կանխատեսվող հորիզոնում կկազմի 2.5-3.5%: Նշենք, որ կանխատեսվող հորիզոնում ակնկալվող տնտեսական աճը մեծապես պետք է խթանվի տնտեսության արտահանելի հատվածում սպասվող աճի հաշվին:

Արդյունաբերության ճյուղի վերաբերյալ կանխատեսումները վերանայվել են փոքր-ինչ նվազման ուղղությամբ: Մասնավորապես՝ հիմնականում նվազեցվել է հանքարդյունաբերության և մետաղագործության ոլորտներում ակնկալվող աճի տեմպը՝ պայմանավորված համաշխարհային շուկաներում գումավոր մետաղների գների նվազման միտումով: Նվազման ուղղությամբ են վերանայվել նաև շինանյութերի, խմիչքի արտադրության և սննդի վերամշակման աճի տեմպերը՝ պայմանավորված համապատասխանաբար շինարարության ճյուղի և արտաքին ու ներքին պահանջարկի կրճատմամբ: Արդյունքում՝ 2015 թվականին արդյունաբերության ճյուղում կանխատեսվում է ավելացված արժեքի 1.0-1.6% աճ: Նշենք, որ 2015 թվականին թեղուտի հանքավայրի շահագործումը և արտահանման նոր շուկաների բացահայտումը էապես կնպաստեն սպասվող չափավոր աճին:

Կանխատեսվող հորիզոնում արդյունաբերության աճը կարագանա և կկայունանա 4.1-4.6%-ի շուրջ, որին հիմնականում կնպաստեն մի շարք ներդրումային ծրագրերի իրականացումը և փոխարժեքի արժեզրկմամբ պայմանավորված՝ արդյունաբերության արտահանելի ենթաճյուղերում շահութաբերության բարելավումը:

Շինարարության ճյուղի ավելացված արժեքի վերաբերյալ կանխատեսումները էականորեն վերանայվել են նվազման ուղղությամբ, ինչի համար հիմք են հանդիսացել ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների սպասվող կրճատումը և ՀՀ տնտեսության մի շարք ոլորտներում, մասնավորապես՝ ոչ արտահանելի հատվածում, ներդրումների սպասվող նվազումը: Արդյունքում՝ 2015 թվականին ճյուղում ակնկալվում է ավելացված արժեքի 6.3-7.3% նվազում:

Կանխատեսվող հորիզոնում ներդրումային ակտիվության և ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների վերականգնման արդյունքում շինարարության ճյուղի ավելացված արժեքի աճը կկայունանա 0 - 0.5%-ի միջակայքում:

Ծառայությունների ոլորտի ավելացված արժեքի վերաբերյալ կանխատեսումները նույնպես վերանայվել են նվազման ուղղությամբ: Վերանայման համար հիմք է հանդիսացել ներքին տնտեսությունում մասնավոր ծախսումների կանխատեսումների՝ նվազման ուղղությամբ վերանայումը, որը բացասաբար է անդրադառնալու ինչպես առևտրաշրջանառության, այնպես էլ մատուցված այլ ծառայությունների ծավալների վրա: Արդյունքում՝ ծառայությունների ավելացված արժեքի իրական աճը 2015 թվականին կանխատեսվում է

1.6-2.0%: Նշենք, որ տարվա ընթացքում սպասվող չափավոր աճին էականորեն կնպաստի ՀՀ զբոսաշրջության ոլորտի ակնկալվող աճը:

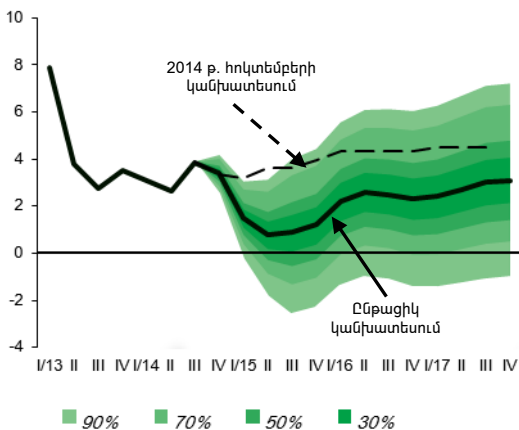
Կանխատեսվող հորիզոնում ներքին պահանջարկի աստիճանաբար վերականգնման պայմաններում ակնկալվում է, որ ծառայությունների աճը փոքր-ինչ կարագանա և կկայունանա 2.5-3.0%-ի շուրջ:

Գյուղատնտեսության ճյուղի ավելացված արժեքի վերաբերյալ կանխատեսումները նախորդ կանխատեսումների համեմատ ճշգրտվել են նվազման ուղղությամբ՝ հիմնականում պայմանավորված ոլորտում ներդրումային միջոցների սղությանը, ինչպես նաև վերանշակող արդյունաբերության ճյուղում սպասվող տնտեսական ակտիվության դանդաղմամբ: Արդյունքում՝ ճյուղի ավելացված արժեքի իրական աճը 2015 թվականին ակնկալվում է 3.5-4.5%:

Կանխատեսվող հորիզոնում ներդրումային միջոցների հասանելիության վերականգնման, ճյուղի արտահանման խթանման ուղղված քաղաքականության շարունակականության և ջերմոցային տնտեսությունների ընդլայնման արդյունքում աճը կարագանա և կկայունանա 5.0-5.5%-ի շուրջ:

Կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճի ռիսկերը երկկողմանի են և հիմնականում հավասարակշռված: Մասնավորապես՝ կարճաժամկետ հատվածում տնտեսական աճի համար բացասական ռիսկ է մասնավոր հատվածի ծախսումների՝ սպասվածից ավելի խոր անկումը: Միջին ժամանակահատվածում տնտեսական աճի ռիսկերը կապված են համաշխարհային տնտեսության զարգացման հետագա ընթացքի, տարածաշրջանային ինտեգրման գործընթացների տնտեսական հետևանքների, ինչպես նաև տնտեսության արտահանելի հատվածում ներդրումային ակտիվության հետ:

ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխումը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում

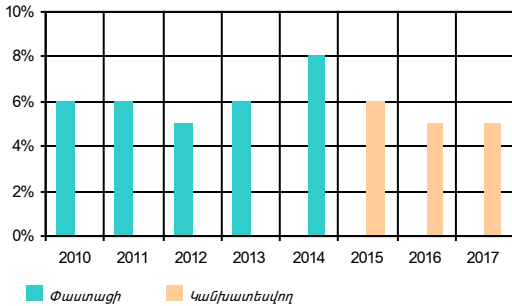


ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում				
Ժամանակահատված	30% հավանականության միջակայք		90% հավանականության միջակայք	
	նվազագույն	առավելագույն	նվազագույն	առավելագույն
2014 հունվար-դեկտեմբեր/ 2013 հունվար-դեկտեմբեր	3.2%	3.5%	2.7%	3.8%
2015 հունվար-դեկտեմբեր/ 2014 հունվար-դեկտեմբեր	0.4%	2.0%	-2.3%	4.4%
2016 հունվար-դեկտեմբեր/ 2015 հունվար-դեկտեմբեր	1.4%	3.2%	-1.4%	6.0%
2017 հունվար-դեկտեմբեր/ 2016 հունվար-դեկտեմբեր	2.1%	4.1%	-1.0%	7.2%

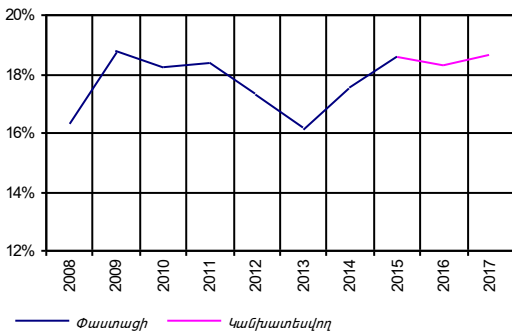
Աշխատանքի շուկա⁴: 2015-2017 թվականների համար աշխատանքի շուկայի ցուցանիշների կանխատեսումները նախորդի համեմատ վատթարացել են՝ պայմանավորված տնտեսական աճի կանխատեսումների վերանայմամբ: Մասնավորապես՝ կանխատեսվող հորիզոնում, նախորդ կանխատեսումների համեմատ, սպասվում են միջին աշխատավարձերի ավելի դանդաղ աճի տեմպեր և գործազրկության ավելի բարձր մակարդակ: 2015 թվականին ակնկալվում է **միջին անվանական աշխատավարձերի 6.2% աճ, իսկ 2016-2017 թվականներին՝ շուրջ 5.0%:**

⁴ Աշխատանքի շուկայի 2014 թվականի տվյալները ՀՀ ԿՔ գնահատումներն են՝ հիմնված 2014 թվականի երրորդ եռամսյակի և սեպտեմբեր-նոյեմբեր ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթադրվում են կայացված աճի ցուցանիշները նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

Միջին անվանական աշխատավարձերի տ/տ աճ



Գործազրկության մակարդակ



2014 թվականին արձանագրված անվանական աշխատավարձերի 8.1% աճը բարձր է եղել վերջին տարիներին միջինում արձանագրված աշխատավարձերի աճից: Նշենք, որ տարվա ընթացքում աշխատավարձերի աճի տեմպի արագացմանը նպաստել են նվազագույն աշխատավարձի շեմի բարձրացումը մինչև 50000 դրամ, կուտակային կենսաթոշակային բարեփոխումներով պայմանավորված՝ մասնավոր հատվածի որոշ ձեռնարկություններում գործատուների կողմից աշխատավարձերի բարձրացումը, ինչպես նաև պետական հատվածում զբաղվածների աշխատավարձերի ավելացումը, որը տեղի է ունեցել տարվա երկրորդ կիսամյակում:

2014 թվականի երկրորդ կիսամյակում պետական աշխատավարձերի բարձրացված մակարդակի պայմաններում 2015 թվականի առաջին կիսամյակում կպահպանվեն միջին աշխատավարձի բարձր աճի տեմպերը: 2015 թվականի երկրորդ կեսից բարձրանալու է նաև նվազագույն աշխատավարձի շեմը՝ մինչև 55000 դրամ:

Կանխատեսվող դանդաղ տնտեսական աճի, գնաճի կայունացման, ինչպես նաև Կառավարության կողմից նվազագույն աշխատավարձի աճին ուղղված քաղաքականության պահպանման պարագայում միջին անվանական աշխատավարձերը 2016-2017 թվականներին կաճեն տարեկան շուրջ 5.0%-ով:

2015 թվականի առաջին կիսամյակում սպասվող աշխատավարձերի համեմատաբար բարձր աճը գերազանցում է նույն ժամանակահատվածում սպասվող արտադրողականության աճին՝ պայմանավորված աշխատուժի շուկայում առկա կոշտություններով: Սույն զարգացումների արդյունքում նշված ժամանակահատվածում տնտեսությունում փոքր-ինչ կավելանան միավոր աշխատուժի ծախսերը, և սպառողական շուկայում առաջարկի կողմից կստեղծվեն թույլ գնաճային ճնշումներ՝ 0.15-0.25 տոկոսային կետի չափով, որոնք կչեզոքանան կանխատեսվող հորիզոնում: ***Այսպիսով՝ կարելի է փաստել, որ կանխատեսվող հորիզոնում աշխատանքի շուկայից գնաճային ճնշումներն էական չեն:***

2015 թվականին սպասվող ցածր տնտեսական աճի պայմաններում գործազրկության միջին մակարդակը կկազմի 18.5%: Կանխատեսվող հորիզոնում գործազրկության մակարդակը բարձր կլինի իր հավասարակշիռ մակարդակից՝ արտահայտելով ՀՆԱ-ի բացասական ճեղքվածքը և վերջինիս ստեղծած գնանկումային ճնշումները վերը նշված ժամանակահատվածում:

Համախառն պահանջարկ⁵

ՀՀ առևտրային հիմնական գործընկեր ՌԴ-ից սպասվող դրամական փոխանցումների էական նվազմամբ և տնտեսությունում թույլ ներդրումային ակտիվությամբ պայմանավորված՝ սպասվում է, որ 2015 թվականին ՀՀ տնտեսությունում 5.2%-ով կկրճատվեն մասնավոր հատվածի ծախսումները: Վերը նկարագրված գործոններով պայմանավորված մասնավոր ծախսումների սպասվող նվազումը 2015 թվականին կմեղմվի մախորդ տարվա ընթացքում իրականացված ընդլայնողական դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների ազդեցությունների պահպանմամբ, ինչպես նաև 2015 թվականին ակնկալվող՝ տնտեսությամբ մոր հարկաբյուջետային խթանների տրամադրմամբ:

2014 թվականի վերջին գների և ֆինանսական կայունության ապահովման նպատակով իրականացված կոշտ դրամավարկային քաղաքականությունը 2015 թ. սկզբին փոխարինվել է դրամավարկային պայմանների զգալի թուլացմամբ, որը հնարավորություն կտա չեզոքացնելու մասնավոր ծախսումների վրա կոշտ դրամավարկային քաղաքականության որոշակի զսպող ազդեցությունը 2016-2017 թթ.:

Նշենք նաև, որ 2014 թվականի վերջին գների և ֆինանսական կայունության ապահովման նպատակով իրականացված կոշտ դրամավարկային քաղաքականությունը 2015 թ. սկզբին փոխարինվել է դրամավարկային պայմանների զգալի թուլացմամբ, որը հնարավորություն կտա չեզոքացնել մասնավոր ծախսումների վրա կոշտ դրամավարկային քաղաքականության որոշակի զսպող ազդեցությունը 2016-2017 թթ-ին:

2016-2017 թվականներին մասնավոր ծախսումները աստիճանաբար կվերականգնվեն՝ արձանագրելով չափավոր աճի տեմպեր: Նշված ժամանակահատվածում տնտեսական աճի վրա մասնավոր ծախսումների բացասական ազդեցությունը կմեղմվի 2015 թվականին իրականացվելիք հարկաբյուջետային ընդլայնողական քաղաքականության ազդեցության պահպանմամբ և զուտ արտահանման դրական նպաստումով:

Զնայած մասնավոր ծախսումների վերը նշված շարժը որոշակիորեն բացասաբար կանդրադառնա տնտեսական աճի վրա, այնուամենայնիվ, հետագայում կնպաստի տնտեսությունում հավասարակշռության և կայունության ձևավորմանը:

2015 թ. մասնավոր սպառումը կկրճատվի 3,3%-ով, իսկ մասնավոր ներդրումները՝ 14%-ով:

2015 թվականին մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսումները էականորեն վերագնահատվել են նվազման ուղղությամբ՝ պայմանավորված ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների զգալի կրճատմամբ և տնտեսության վարկավորման աճի տեմպերի ակնկալվող նվազմամբ: Այս պայմաններում գնահատվում է, որ 2015 թվականին տնային տնտեսությունների՝ վերջնական սպառմանն ուղղված ծախսումները իրական արտահայտությամբ կկրճատվեն 3.3%-ով:

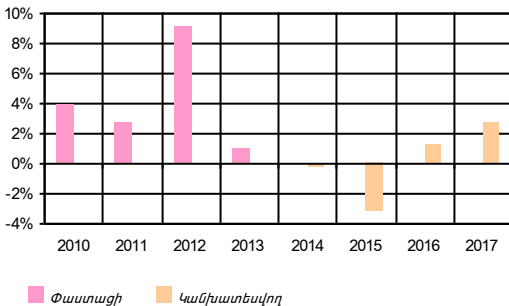
Վերը նկարագրված գործոնները, ինչպես նաև տնտեսությունում առկա և սպասվող թույլ ներդրումային ակտիվությունը 2015 թվականին կհանգեցնեն մասնավոր ներդրումների կրճատմանը շուրջ 14%-ով, որն էապես ցածր է մախորդ կանխատեսումների համեմատ: 2015 թվականին սպասվող մասնավոր ներդրումների նվազումը կպայմանավորվի շինարարության և տնտեսության ոչ արտահանելի այլ հատվածներում գործող ձեռնարկություններում ներդրումների կրճատմամբ, որը կգերակշռի արտահանելի ոլորտում սպասվող ներդրումների աճին: Արտահանելի հատվածում ներդրումների սպասվող աճն իր հերթին պայմանավորված է 2014 թվականի վերջին ՀՀ դրամի փոխարժեքի արժեզրկման հետևանքով ոլորտում շահութաբերության աճով:

2015 թվականի ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, կանխատեսվող հորիզոնում դրամավարկային պայ-

⁵ Մասնավոր սպառման և ներդրումների իրական աճի 2015-2017 թվականների ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են: Նշված փաստացի ցուցանիշները ՀՀ ԱՎԾ կողմից հրապարակված՝ 2014 թվականի երրորդ եռամսյակի տվյալներն են: Ենթադրվում են իրական աճի գնահատումները մախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

2016-2017 թթ. մասնավոր սպառումը կաճի 1-3%-ով, իսկ մասնավոր ներդրումները՝ 3-4%-ով:

Մասնավոր սպառումն տ/տ աճ



Մասնավոր ներդրումների տ/տ աճ



մանների աստիճանական թուլացումը, 2014 թվականի ընթացքում տնտեսությանը տրամադրված դրամավարկային խթանների պահպանվող ազդեցությունը, ինչպես նաև արտաքին տնտեսական միջավայրի բարելավումը, մասնավորապես՝ ՌԴ տնտեսության վերականգնումը կմեղմեն մասնավոր սպառումն և ներդրումների անկումը 2015 թվականին և կխթանեն վերջիններիս աճը 2016-2017 թվականներին: Արդյունքում սպասվում է, որ 2016 և 2017 թվականներին մասնավոր սպառումը կաճի համապատասխանաբար 1-1.5% և 2-3%-ով:

2016 - 2017 թվականներին ակնկալվում է մասնավոր ներդրումների 3-4% աճ: Ներդրումները կավելանան տնտեսության արտահանելի հատվածում սպասվող ներդրումների հաշվին, որի համար հիմնական խթան կհանդիսանան ՀՀ դրամի վերջին արժեզրկումը և դրանից բխող ՀՀ տնտեսության կառուցվածքային փոփոխությունները: Այս զարգացումների պարագայում տնտեսության ոչ արտահանելի հատվածում 2016-2017 թվականներին սպասվում է ներդրումային ակտիվության վերականգնում, սակայն աճը կլինի ավելի թույլ, քան ակնկալվում է արտահանելի հատվածում:

Կանխատեսվող հորիզոնում մասնավոր ներդրումների համար դրական գործոն կլինի Եվրասիական տնտեսական միությանը ՀՀ անդամակցությունը, ինչը տնտեսությունում կարող է էականորեն ավելացնել մասնավոր ներդրումները՝ պայմանավորված անդամ երկրների հետ համատեղ իրականացվելիք մի շարք ներդրումային նախագծերով և Միության կազմի մեջ մտնող երկրների շուկաներ մուտքով:

Մասնավոր սպառումն և ներդրումների վերը նկարագրված զարգացումների պայմաններում 2015 թ. մասնավոր հատվածի ծախսումները կնվազեն 5.2%-ով: Սկսած 2016 թվականից՝ մասնավոր ծախսումներն աստիճանաբար կվերականգնվեն և կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կավելանան 2-3.0%-ով:

Արդյունքում՝ 2015-2017 թվականներին մասնավոր ծախսումների ճեղքվածքը գնահատվում է նշանակալի բացասական՝ չնայած մասնավոր ծախսումների աճի միջնաժամկետ միտումը նախորդ կանխատեսումների համեմատ ավելի ցածր է գնահատվում:

Ներքին տնտեսությունում իրականացվելիք ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, դրամավարկային քաղաքականության աստիճանական թուլացումը, ինչպես նաև ՀՀ հիմնական առևտրային գործընկեր երկրներում տնտեսական աճի արագացումը աստիճանաբար կփոքրացնեն մասնավոր ծախսումների բացասական ճեղքվածքը և նշված անհավասարակշռությունը կչեզոքացնեն 2017 թվականին:

2015 թ. առաջին եռամսյակից մինչև 2016 թ. երկրորդ եռամսյակն ընկած ժամանակահատվածում **մասնավոր ծախսումները գնաճի վրա միջինը կունենան 2.9-3.1 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն**: 2016 թ. երկրորդ կիսամյակից մինչև 2017 թվականի վերջն ընկած ժամանակահատվածում մասնավոր ծախսումները գնաճի վրա նշանակալի ազդեցություն չեն ունենա:

Համաշխարհային և ներքին տնտեսության զարգացումների ներքո 2014 թ. ընթացիկ հաշվի պակասուրդը, ըստ ԿԲ գնահատումների, կավելանա: **2014 թ. համար գնահատվում է ապրանքների և ծառայությունների արտահանման և ներմուծման իրական ծավալների շուրջ 6.0% աճ**: Ռուսաստանի տնտեսության վերջին զարգացումների պայմաններում, երբ չորրորդ եռամսյակում արժանագրվեց ռու-

սական ռուբլու կտրուկ արժեզրկում, գնահատվում է ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների 9.4% նվազում: Ընդ որում՝ չորրորդ եռամսյակում վերջիններիս նվազումը կազմել է տ/տ 31.2%: Այս զարգացումների պարագայում ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՅՆԱ ցուցանիշը 2014 թ. գնահատվում է 10.7%՝ նախորդ տարվա 8.0%-ի փոխարեն:

2015 թ. համաշխարհային տնտեսության դանդաղ վերականգնման և, հատկապես, Ռուսաստանի տնտեսական անկման մոր կանխատեսումների, ներքին պահանջարկի նվազման կանխատեսումների համաձայն՝ ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՅՆԱ ցուցանիշը կնվազի: Այսպես, 2014 թ. վերջին ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի արժեզրկման պարագայում 2015 թ. կանխատեսվում է արտահանման իրական ծավալների աճ ներմուծման իրական ծավալների նվազման համեմատ: Հարկ է նշել, որ ապրանքների և ծառայությունների արտահանման աճը հիմնականում կապահովվի հունքային ապրանքների իրական ծավալների, ինչպես նաև զբոսաշրջության արտահանման աճի արդյունքում: **Ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման աճը** 2015 թ. կգտնվի **7.0-9.0%** միջակայքում:

Ներքին պահանջարկի նվազման պայմաններում 2015 թ. համար կանխատեսվում է **ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման 4.0-6.0% իրական նվազում**:

Արդյունքում՝ զուտ արտաքին պահանջարկը գնաճի վրա կունենա 0.5 – 0.7 տոկոսային կետ ընդլայնող ազդեցություն:

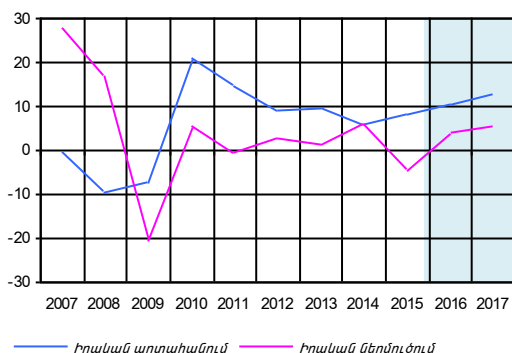
Հաշվի առնելով Ռուսաստանի տնտեսության անկման մոր կանխատեսումները, ինչպես նաև չորրորդ եռամսյակի ընթացքում ռուսական ռուբլու կտրուկ արժեզրկման ազդեցությունները՝ կանխատեսվում է **ֆիզիկական անձանց դրամական զուտ փոխանցումների դոլարային արժեքի շուրջ 30.0% նվազում**: Հարկ է նշել, որ ռուսական ռուբլով ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումները⁶ 2015 թ. կավելանան. հետագայում կանխատեսվում է դրանց աճի տեմպերի դանդաղում:

Նշված վերանայումների արդյունքում ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՅՆԱ ցուցանիշը 2014 թ. համեմատ կնվազի և 2015 թ. կգտնվի 8.5-9.5% միջակայքում: Հատկանշական է, որ ընթացիկ հաշվի բարելավման գործընթացը, մասնավոր փոխանցումների բացասական զարգացումների պայմաններում, հիմնականում կապահովվի առևտրային հաշվեկշռի լավացմամբ:

Միջինժամկետ հատվածում ընթացիկ հաշվի դիրքի բարելավման գործընթացը կշարունակվի, և ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՅՆԱ ցուցանիշը կհասնի 5.0-6.0%-ի:

2015 թվականի համար ամբողջական պահանջարկի վրա **հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության** գնահատումը կատարվել է «ՀՀ 2015 թ. պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքի ցուցանիշների հիման վրա, ըստ որի՝ 2014 թվականի նախնական ցուցանիշների նկատմամբ ակնկալվում է հարկեր/ՅՆԱ ցուցանիշի անփոփոխ մակարդակ և ծախսեր/ՅՆԱ⁷ ցուցանիշի 1.1 տոկոսային կետ աճ: Ընդ որում, ծախսերի աճը նախատեսված է ընթացիկ ծախսերի հաշվին: Արդյունքում՝ պակասուրդ/ՅՆԱ հարաբերակցությունը 2015 թվականին կկազմի 2.3%:

Ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանում և իրական ներմուծում (տ/տ %)



⁶ Ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների գերակշիռ մասը իրականացվում է ռուսական ռուբլով: Ռուսական ռուբլով ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումները 2014 թ. ավելացել են 10.3%-ով:

⁷ 2015 թ. ՅՆԱ-ն ԿԲ գնահատականն է:

2015 թ-ին, 2014-ի նկատմամբ, ակնկալվում է ամբողջական պահանջարկի վրա եկամուտների՝ չեզոք և ծախսերի՝ ընդլայնող ազդեցություն⁸: Հատկանշական է, որ ներքին տնտեսության զարգացումները մեծապես կախյալն ապրում են պետական բյուջեի կատարման ընթացքով:

Կանխատեսվող հորիզոնում հարկաբյուջետային քաղաքականության կանխատեսումները հիմնված են «ՀՀ 2015-2016 թթ. պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրի» հիմնական ցուցանիշների կանխատեսումների վրա: **Միջնաժամկետ հատվածում** պետական ծախսերի ծրագիրը միտված է պետական պարտքի կայունությանը համարժեք բյուջեի պակասուրդի ապահովմանը, և հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունն այդ ընթացքում գնահատվում է **ոչ գնաճային**:

Հարկաբյուջետային քաղաքականության միջնաժամկետ ազդեցության գնահատականը					
% ՀՆԱ-ում	2013	2014 ⁹	2015	2016	2017
Պետական բյուջեի եկամուտներ	24.3	24.3	24.4	23.6	23.7
Պետական բյուջեի ծախսեր	24.5	26.4	26.7	25.4	25.5
Պարտքի տոկոսավճարներ	1.1	1.4	1.5	1.4	1.4
Պետական բյուջեի հաշվեկշիռ	-0.2 ¹⁰	-2.1	-2.3	-1.8	-1.8
Առաջնային հաշվեկշիռ*	0.9	-0.7	-0.8	-0.4	-0.4
Մեկանգամյա/ժամանակավոր հոսքեր**	0.5	-0.7	0.3	0.5	-0.2
Ճշգրտված հաշվեկշիռ***	0.4	0.0	-1.1	-0.9	-0.2
Ցիկլիկ հաշվեկշիռ****	0.0	0.2	-0.3	-0.2	0.0
Ցիկլիկ ճշգրտված առաջնային հաշվեկշիռ (կառուցվածքային հաշվեկշիռ)	0.4	-0.2	-0.8	-0.7	-0.2
Հարկաբյուջետային դիրք*****		0.6	0.6	-0.1	-0.5

* Բյուջեի հաշվեկշիռ՝ հանած պարտքի տոկոսավճարներ:
 ** Բյուջեի ժամանակավոր կամ մեկանգամյա մուտքեր: Տվյալ դեպքում դիտարկված են զուտ վարկավորման միջոցները («+» նշանը՝ միջոցների տրամադրում, «-» նշանը՝ միջոցների հետվերադարձ):
 *** Առաջնային հաշվեկշիռ՝ ճշգրտված մեկանգամյա կամ ժամանակավոր մուտքերով:
 **** ՀՀ ԿԲ գնահատական. բյուջեի հաշվեկշիռի այն մասը, որն ավտոմատ կախված է գործարար պարբերաշրջանից: Վերջինիս բաղադրիչները կախված են ՀՆԱ ճեղքվածքից և ՀՆԱ ճեղքվածքի նկատմամբ եկամուտների և ծախսերի ձևաչափի գործակիցներից:
 ***** ՀՀ ԿԲ գնահատական. կառուցվածքային հաշվեկշիռի տ/տ փոփոխություն, որն արտացոլում է դիսկրեցիոն հարկաբյուջետային քաղաքականության բնույթը (որական նշանը՝ հարկաբյուջետային ընդլայնում, բացասական նշանը՝ զսպում):

Ամփոփելով նշենք, որ 2015 թվականի առաջին եռամսյակից մինչև 2016 թվականի առաջին կիսամյակն ընկած ժամանակահատվածում հարկաբյուջետային հատվածի, մասնավոր պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի ամբողջական ազդեցությունը ներքին գների վրա կլինի գնանկումային՝ միջինը 1.9-2.1 տոկոսային կետ, որը պայմանավորված կլինի մասնավոր ծախսումների գերակշռող գնանկումային ազդեցությամբ: Հաշվի առնելով նաև զուտ արտաքին պահանջարկի 0.5-0.7 տոկոսային կետ գնաճային ազդեցությունը՝ կարելի է փաստել, որ համախառն ընդհանուր պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի զարգացումները վերը նշված ժամանակահատվածում կստեղծեն միջինը 1.3-1.5 տոկոսային կետ գնանկումային ճնշումներ սպառողական շուկայում: 2016 թվականի երկրորդ կեսից մինչև կանխատեսվող հորիզոնի վերջն ընկած ժամանակահատվածում համախառն ընդհանուր պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի ազդեցությունը գնաճի վրա գնահատվում է չեզոք:

⁸ Չի բացառվում հարկաբյուջետային քաղաքականության ավելի ընդլայնող ազդեցություն կապված բյուջեի պակասուրդի հավանական ավելացման հետ:

⁹ 2014 թ. պետական բյուջեի ցուցանիշները նախնական են և առանց արտաբյուջետային միջոցների հաշվառման:

¹⁰ 2013 թ. պետական բյուջեի ցուցանիշները ներկայացված են առանց արտաբյուջետային միջոցների հաշվառման, և պետական ծախսերն արտացոլված են կանխիկ հոսքերով:

2.3. Գնաճի կանխատեսումները և դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները կանխատեսվող երեք տարվա հորիզոնում

2014 թ. չորրորդ եռամսյակում արտաքին հատվածում պահպանվել են համաշխարհային տնտեսության աճի դանդաղ տեմպերը, ինչի պարագայում հիմնական հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում արձանագրվել են էական գնանկումային միտումներ:

2014 թ. չորրորդ եռամսյակում արտաքին հատվածում պահպանվել են համաշխարհային տնտեսության աճի դանդաղ տեմպերը՝ հիմնականում պայմանավորված զարգացող երկրների զարգացումներով, այն պարագայում, երբ ԱՄՆ տնտեսությունում շարունակվել է տնտեսական ակտիվության արագացումը: Վերջինս հիմք է հանդիսացել ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգի կողմից տոկոսադրույքների հետագա բարձրացման սպասումների ձևավորման և զարգացող երկրներից դեպի ԱՄՆ կապիտալի արտահոսքի համար՝ նպաստելով հիմնական զարգացող երկրներում ***ներդրումային ռիսկերի ավելացմանը, տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղմանը և արժույթների արժեզրկմանը:***

Վերոնշյալ տնտեսական միջավայրում, հաշվի առնելով նաև առաջարկի ավելացման գործոններն ու աշխարհաքաղաքական հիմնախնդիրները, ***հիմնական հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում*** արձանագրվել են էական գնանկումային միտումներ՝ մասնավորապես նպաստելով ՌԴ տնտեսության բացասական զարգացումներին և ռուբլու ու այլ հետխորհրդային երկրների արժույթների արժեզրկմանը:

Կանխատեսվող հորիզոնում ակնկալվում է ***համաշխարհային տնտեսական աճի տեմպերի էական դանդաղում***, ինչը կդրսևորվի ինչպես զարգացող, այնպես էլ զարգացած (բացառությամբ՝ ԱՄՆ-ի, որտեղ ակնկալվում է տնտեսական ակտիվության արագացում) երկրների տնտեսություններում: Առավել հատկանշական են Ռուսաստանի տնտեսության զարգացումները, որտեղ աշխարհաքաղաքական և ներտնտեսական զարգացումներով պայմանավորված՝ 2015 թ. ակնկալվում է շուրջ 2.0% տնտեսական անկում, որը կշարունակվի նաև 2016 թ.՝ կանխատեսման հորիզոնում աստիճանաբար մոտենալով 1.0% մակարդակին: Համաշխարհային տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղմանը զուգընթաց արտաքին հատվածում կծնավորվի ***ոչ գնաճային միջավայր:***

2014 թվականի չորրորդ եռամսյակում դիտարկվել է տնտեսական ակտիվության որոշակի դանդաղում՝ ի հաշիվ առևտրի ծավալների՝ ակնկալվածից ցածր աճի: Այնուհանդերձ, 2014 թվականի տնտեսական աճի գնահատականը գրեթե չի փոխվել. ենթադրվում է, որ տնտեսական աճի տարեկան ցուցանիշը կգտնվի ***3.2%-3.5% միջակայքում***, որի հիմնական շարժիչ ուժը կշարունակեն մնալ գյուղատնտեսության և ծառայությունների ոլորտները (նպաստումը աճին՝ 3.2-3.4 տոկոսային կետ):

Համաշխարհային տնտեսության և տարածաշրջանի վերոնշյալ զարգացումների ազդեցությունն արտացոլվել է նաև ՀՀ տնտեսությունում, որտեղ արտաքին աշխարհից ստացվող արտարժույթային հոսքերի կրճատումն ու ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ հիմնական գործընկեր երկրների ազգային արժույթների արժեզրկումը հանգեցրին ՀՀ իրական արդյունավետ փոխարժեքի գերաբաժանմանը՝ 2014 թ. վերջին եռամսյակում արժութային շուկայում ստեղծելով արժեզրկման ճնշումներ: Ռուսաստանի տնտեսական ակտիվության էական դանդաղման և ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուսական ռուբլու արժեզրկման պայմաններում 2014 թ. չորրորդ եռամսյակում արձանագրվել է մասնավոր տրանսֆերտների և սեզոնային աշխատողների վարձատրության զուտ ներհոսքի կտրուկ նվազում՝ ձևավորելով մասնավոր տրանսֆերտների խոր բացասական ճեղքվածք: Միաժամանակ,

Գնահատվում է, որ տնտեսական աճը 2014 թ. կծնավորվի 3.2%-3.5% միջակայքում:

մասնավոր տրանսֆերտների էական նվազման և տնտեսական թույլ ակտիվության պայմաններում մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերի աճը եռամսյակում կանխատեսվածի համեմատ զգալիորեն ցածր է գնահատվում, որի պարագայում ակնկալվում է, որ 2014 թվականին մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերը նախորդ տարվա համեմատ էականորեն չեն փոխվի:

Այսպիսով, վերոնշյալ գործոնների ազդեցության պարագայում արտաքին հավասարակշռության ճշգրտման և տնտեսության հիմնարարներին բնորոշ նոր հավասարակշռության հասնելու գործընթացում նույնների վերջին դրամի անվանական փոխարժեքն արձագանքեց վերոնշյալ զարգացումներին և արժեզրկման բարձր տեմպեր գրանցեց դեկտեմբերին՝ երրորդ եռամսյակի վերջի համեմատ արժեզրկվելով շուրջ 14.0%-ով: Դրամի արժեզրկման հետևանքով որոշ ապրանքների թանկացման արագությունը ապակայունացրեց բնակչության գնաճային սպասումները՝ հանգեցնելով ապրանքային և արտադրության պահանջարկի կտրուկ ավելացման ու զգալի լրացուցիչ գնաճային ճնշումների: Արդյունքում, 2014 թ. չորրորդ եռամսյակում ձևավորվեց դրական ՀՆԱ ճեղքվածք՝ նպաստելով գնաճի տեմպերի՝ ակնկալվածից արագ վերականգնմանը: Հարկ է նշել, որ տարեվերջի գնաճին որոշակիորեն նպաստել է նաև մի շարք պարենային ապրանքատեսակների, մասնավորապես՝ կաթնամթերքի, սուրճի, թեյի, կակաոյի, կենդանական և բուսական յուղերի գների աճը՝ կապված չորրորդ եռամսյակում դրանց դրոշմապիտակների ներդրման հետ:

ՀՀ ֆինանսական և ապրանքային շուկաներում ստեղծված իրավիճակի կայունացման, ինչպես նաև **հետագա գնաճային ճնշումները մեղմելու և գնաճը նպատակային ցուցանիշի շուրջ խարսխելու նպատակով** ԿԲ-ն ստեղծված իրավիճակին արձագանքել է կտրուկ գործողություններով. մասնավորապես՝ նույնների վերջից բարձրացրել է **լոմբարդային ռեպոյի տոկոսադրույքը 8.25%-ից 21.0%-ի**, այնուհետև՝ դեկտեմբերի կեսից բարձրացրել է արտադրությունը ներգրավված միջոցների դիմաց **պարտադիր պահուստավորման նորման 12.0%-ից 24.0%-ի**: Արդյունքում, տարեվերջից **լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքը ֆինանսական շուկայի դրամային հատվածում ստանձնել է ուղղորդիչ դեր**: Նշված կտրուկ քայլերից հետո արժույթային և ապրանքային շուկաներում դիտվել են որոշակի կայունացման միտումներ, որով պայմանավորված՝ դեկտեմբերի վերջին ԿԲ-ն իջեցրել է արտադրությունը ներգրավված միջոցների դիմաց պարտադիր պահուստավորման նորմատիվի սահմանաչափը և **լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքը՝ համապատասխանաբար 24.0%-ից 20.0%-ի և 21.0%-ից 20.0%-ի**: Լոմբարդային ռեպոների տոկոսադրույքը ԿԲ-ն շարունակել է իջեցնել նաև 2015 թ. սկզբին՝ հասցնելով **14.5%-ի**, որն անմիջականորեն ուղղորդել է շուկայական կարճաժամկետ դրամային տոկոսադրույքները նվազման ուղղությամբ:

Միևնույն ժամանակ, ապագա գնաճային ճնշումները մեղմելու և գնաճային սպասումները նպատակային ցուցանիշի շուրջ խարսխելու նկատառումով, ԿԲ-ն դեկտեմբերի վերջին 1.75 տոկոսային կետով բարձրացրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը: Այս գործընթացը շարունակվել է նաև 2015 թ. սկզբին՝ վերաֆինանսա-

2014 թ. վերջին դրամի արժեզրկման հետևանքով որոշ ապրանքների թանկացման արագությունը ապակայունացրեց բնակչության գնաճային սպասումները՝ հանգեցնելով ապրանքային և արտադրության պահանջարկի կտրուկ ավելացման ու զգալի լրացուցիչ գնաճային ճնշումների:

Ստեղծված գնաճային ճնշումները մեղմելու և գնաճը նպատակային ցուցանիշի շուրջ խարսխելու նկատառումով ԿԲ-ն նույնների վերջից բարձրացրել է լոմբարդային ռեպոյի տոկոսադրույքը 8.25%-ից 21.0%-ի և արտադրությունը ներգրավված միջոցների դիմաց պարտադիր պահուստավորման նորման՝ 12.0%-ից 24.0%-ի: Արդյունքում՝ տարեվերջից լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքը ֆինանսական շուկայի դրամային հատվածում ստանձնել է ուղղորդիչ դեր:

Որոշակի կայունացման պարագայում 2014 թ. դեկտեմբերի վերջին ԿԲ-ն իջեցրել է արտադրությունը ներգրավված միջոցների դիմաց պարտադիր պահուստավորման նորմատիվի սահմանաչափը և լոմբարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքը, ինչը շարունակվել է նաև 2015 թ. առաջին ամիսներին:

2015 թվականին տնտեսական աճը նախորդ տարվա համեմատ կղանդաղի և կգտնվի 0.4%-2.0% միջակայքում:

2016-2017 թթ. տնտեսական աճը որոշակիորեն կարագանա և կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կգտնվի 2.5%-3.5% միջակայքում:

2015 թ. առաջին եռամսյակում 12-ամսյա զնաճը կավելանա, սակայն արտաքին և ներքին տնտեսություններում սպասվող թույլ պահանջարկի պայմաններում աստիճանաբար կնվազի՝ տարեվերջին մոտենալով նպատակային ցուցանիշին:

2015 թ. առաջին եռամսյակում ԿԲ-ն կշարունակի նվազեցնել ԿԲ լոնքարդային ռեպո տոկոսադրույթը:

վորման տոկոսադրույթը բարձրացվել է մինչև 10.5%, որն արտացոլում է զարգացող երկրներում ներդրումների ռիսկերի և տոկոսադրույթների աճի միտումներն ավելի երկարաժամկետ հատվածում:

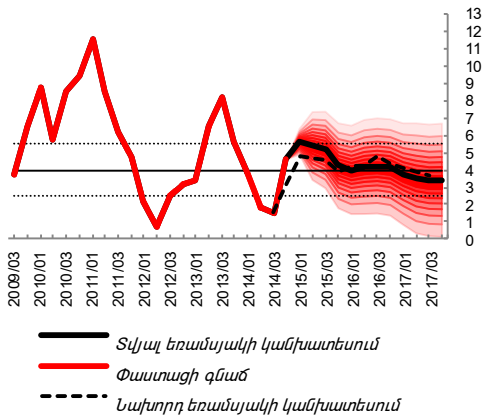
Անդրադառնալով ԿԲ մակրոտնտեսական կանխատեսումներին՝ նշենք, որ Ռուսաստանում ակնկալվող տնտեսական անկումը և այդ պայմաններում ներքին տնտեսություն փոխանցվող բացասական ազդեցությունների խորացումը, հիմնական հանքահումքային մետաղների գների ցածր մակարդակը **հիմք են հանդիսացել 2015 թվականի ՀՀ տնտեսական աճի կանխատեսումներն էականորեն նվազեցնելու համար:** Արդյունքում, 2015 թվականին տնտեսական աճը նախորդ տարվա համեմատ կղանդաղի և կգտնվի **0.4%-2.0% միջակայքում:** Տնտեսական նման թույլ ակտիվության, ինչպես նաև մասնավոր տրանսֆերտների ակնկալվող զգալի նվազման պայմաններում 2015 թվականին էականորեն կնվազեն նաև մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսումները, իսկ ներդրումային թույլ ակտիվությունն ավելի կխորանա՝ դրսևորվելով ինչպես շինարարության, այնպես էլ տնտեսության ոչ արտահանելի հատվածում գործող ձեռնարկություններում ներդրումների կրճատման մեջ: Արդյունքում, 2015 թ. առաջին կիսամյակում կծեփվորվի զգալի բացասական ՀՆԱ ճեղքվածք, որը տարվա երկրորդ կեսից աստիճանաբար կփոքրանա՝ պայմանավորված ակնկալվող ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականությամբ, Կառավարության կողմից արտահանելի հատվածում նախատեսված մի շարք ծրագրերի իրականացմամբ, ինչպես նաև ԿԲ կողմից ֆինանսական շուկայի պայմանների աստիճանական թուլացմամբ: Արդյունքում, 2016-2017 թվականներին տնտեսական աճը որոշակիորեն կարագանա և կանխատեսվող հորիզոնի վերջում կգտնվի **2.5%-3.5% միջակայքում:** Այնուհանդերձ, հարկ է նշել, որ կանխատեսվող հորիզոնում տնտեսական աճի կանխատեսումները մեծապես կախված են Կառավարության կողմից իրականացվող ծրագրերի ծավալից, ուղղություններից և արդյունավետությունից: Այլ կերպ ասած՝ երկարաժամկետ տնտեսական աճի խթանման և ապահովման համար Կառավարության ներդրումային ծրագրերը պետք է նպատակաուղղված լինեն տնտեսության արտահանելի հատվածին՝ բարենպաստ հիմքեր ստեղծելով տնտեսական հիմնարարների ամրապնդման և արտաքին հավասարակշռության վերականգնման համար:

Գնաճային զարգացումներում ակնկալվում է, որ պայմանավորված նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի ցածր բազայով և 2015 թ. հունվարից եվրասիական տնտեսական միությանը ՀՀ անդամակցությամբ¹¹ **առաջին եռամսյակում 12-ամսյա զնաճը կավելանա**, սակայն արտաքին և ներքին տնտեսություններում սպասվող թույլ պահանջարկի պայմաններում աստիճանաբար կնվազի՝ տարեվերջին մոտենալով նպատակային ցուցանիշին:

ԿԲ-ն գնահատում է, որ նախորդ տարեվերջի զարգացումների և տարածաշրջանային աշխարհաքաղաքական իրավիճակի արդյունքում ՀՀ ֆինանսական և ապրանքային շուկաներում տեղ գտած դրսևորումներն աստիճանաբար չեզոքանում են՝ կրելով 2014 թ. դեկտեմբերից 2015 թ. փետրվարի 10-ն ընկած ժամանակահատվածում ԿԲ կողմից իրականացված գործողությունների ազդեցությունը: **2015 թ. առաջին եռամսյակում ԿԲ-ն կշարունակի նվազեցնել ԿԲ լոնքարդային ռեպո տոկոսադրույթը:**

¹¹ 2015-2017 թթ. զնաճի վրա եվրասիական տնտեսական միությանը ՀՀ անդամակցության ազդեցության վերաբերյալ մանրամասն տեղեկատվությունը տես «Գնաճի հաշվետվություն. 4-րդ եռամսյակ, 2014 թ.» պարբերականի «2.3. Գնաճի կանխատեսումները և դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները կանխատեսվող երեք տարվա հորիզոնում» բաժնում:

Գնաճի (12-ամսյա) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկը 3 տարվա կանխատեսման հորիզոնում



Տնտեսության բնականոն վիճակին վերադառնալուն զուգընթաց իրականացված գործողությունները կկրճատեն ԿԲ քաղաքականության ու շուկայական կարճաժամկետ դրամային տոկոսադրույքների միջև ձևավորված տարբերությունը՝ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքին վերադարձնելով շուկայում ուղղորդիչ դերը՝ միաժամանակ նպաստելով ֆինանսական շուկայում իրավիճակի կայունացմանը և միջնաժամկետ հատվածում գնաճի նպատակի իրագործմանը:

Ժամանակահատված	Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը				
	<1.0%	1.0-2.5%	2.5-5.5%	5.5-7.0%	>7.0%
I եռ. 2015	0.0%	0.0%	37.4%	62.5%	0.1%
II եռ.	0.0%	0.8%	52.9%	37.3%	9.0%
III եռ.	0.1%	2.3%	57.5%	31.4%	8.6%
IV եռ.	1.5%	10.8%	67.7%	16.8%	3.3%
I եռ. 2016	2.7%	14.1%	66.4%	14.1%	2.7%
II եռ.	2.8%	12.9%	63.1%	16.8%	4.4%
III եռ.	2.7%	12.4%	62.4%	17.6%	5.0%
IV եռ.	3.2%	13.5%	62.1%	16.6%	4.6%
I եռ. 2017	6.2%	17.9%	59.4%	13.0%	3.5%
II եռ.	9.7%	20.3%	54.6%	11.7%	3.6%
III եռ.	11.2%	21.3%	53.3%	10.9%	3.4%
IV եռ.	11.5%	21.1%	52.7%	11.1%	3.6%

Կանխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերն ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ միջնաժամկետ հատվածում գնահատվում են **հավասարակշռված**: Ընդ որում, **արտաքին հատվածի ռիսկերը** հիմնականում պայմանավորված են համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպերի վերականգնմամբ և, հատկապես, զարգացող երկրների, մասնավորապես՝ Ռուսաստանի տնտեսական ու աշխարհաքաղաքական զարգացումների հեռանկարների և հումքային ու պարենային ապրանքների շուկաների վրա դրանց հնարավոր ազդեցության փոխանցմամբ: **Ներքին տնտեսությունից բխող ռիսկերը** հիմնականում կապված են ներքին պահանջարկի զարգացումների, մասնավորապես՝ մասնավոր սպառման և կապիտալ ներդրումների վերականգնման ընթացքի, Կառավարության կողմից իրականացվող ծրագրերի, Եվրասիական տնտեսական միությանը ՀՀ անդամակցության տնտեսական ազդեցությունների, ինչպես նաև, բնակլիմայական պայմաններից կախված՝ գյուղատնտեսության ճյուղի զարգացումների հետ: Վերոնշյալ ռիսկերի դրսևորմանը Կենտրոնական բանկը կարծագանքի համապատասխան քաղաքականությամբ՝ ապահովելով գնաճի նպատակային մակարդակը միջնաժամկետ հատվածում:

2015 թ. տնտեսական ակտիվության նվազմանը զուգընթաց կդանդաղեն վարկավորման աճի տեմպերը, ինչը որոշ չափով կփոխհատուցվի ՀՀ ԿԲ և Կառավարության հետ համատեղ, ինչպես նաև տարբեր այլ ծրագրերով իրականացվելիք վարկավորմամբ:

Կանխատեսվող հորիզոնում, տնտեսական ակտիվության նվազմանը զուգընթաց, կդանդաղեն վարկավորման պահանջարկը, հետևաբար նաև վարկավորման աճի տեմպերը: Սա որոշ չափով կփոխհատուցվի ՀՀ ԿԲ և Կառավարության հետ համատեղ, ԿԲ միջոցով մի շարք միջազգային ֆինանսական կազմակերպությունների (ՀԲ, ԱԶԲ, KfW բանկ, ԵՆԲ) կողմից իրականացվող տարբեր ծրագրերով վարկավորմամբ, ինչպես նաև սոցիալական նշանակության տարբեր ծրագրերով (Բնակարան երիտասարդներին, Ազգային հի-

փոթեքային հիմնադրամ) համեմատաբար ցածր տոկոսով վարկավորմամբ: Բանկերը, իրենց հերթին, պատրաստ են նվազեցնել շահութաբերությունը՝ վարկավորումը չթանկացնելու նկատառումով որոշ ծախսեր իրենց վրա վերցնելու միջոցով: Երկարատև ժամանակահատվածում քաղաքականության տոկոսադրույքի նպատակային մակարդակի ապահովման միջոցով ՀՀ կենտրոնական բանկը համապատասխանորեն կարծագանքի իրացվելիության պահանջարկի փոփոխություններին՝ ապահովելով փողի պահանջարկին համահունչ փողի առաջարկ: