

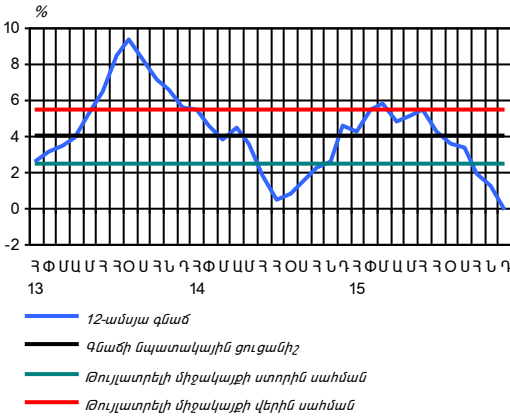
### 3. 2015 ԹՎԱԿԱՆԻ ՉՈՐՐՈՐԴ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ ՓԱՏՍԱՑԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ

#### 3.1. Գնաճ

##### 3.1.1. Փաստացի գնաճ և գնաճի նպատակի իրագործում

2015 թ. դեկտեմբերի վերջին 12-ամսյա գնաճը կազմել է -0.1%:

2015 թ. չորրորդ եռամսյակում գնաճային միջավայրը շարունակել է թուլանալ



2015 թ. չորրորդ եռամսյակում արձանագրվել է 1.9% գնաճ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 5.4% գնաճի փոխարեն՝ պայմանավորված պարենային ապրանքների և ծառայությունների համապատասխանաբար 2.7% և 2.1% գնաճով (ընդհանուր նպաստումը գնաճին՝ 2.0 տոկոսային կետ): Ոչ պարենային ապրանքների գները նշված ժամանակահատվածում նվազել են 0.2%-ով, որի նպաստումը գնաճին կազմել է -0.1 տոկոսային կետ: Գնաճի ձևավորված ցածր մակարդակը գրեթե ամբողջությամբ պայմանավորվել է նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ գյուղմթերքների գների նվազմամբ և արտաքին հատվածից ներքին գների վրա մասամբ փոխանցված գնանկումային ազդեցությամբ: Արդյունքում, գնաճի 12-ամսյա ցուցանիշը ցածր էր կանխատեսված մակարդակից՝ դեկտեմբերի վերջին կազմելով -0.1%:

Անդրադառնալով եռամսյակում պարենային ապրանքների գների զարգացումներին՝ հարկ է նշել, որ պայմանավորված ներքին տնտեսությունում գյուղատնտեսության աճի բարձր տեմպով և ներքին պահանջարկի թույլ մակարդակով՝ «Միրգ» և «Բանջարեղեն ու կարտոֆիլ» ապրանքախմբերի գները ձևավորվել են նախորդ տարեվերջի համեմատ ավելի ցածր մակարդակում: Մասնավորապես, չորրորդ եռամսյակում «Միրգ» ապրանքախմբում արձանագրվել է 8.5% գնանկում, իսկ «Բանջարեղեն և կարտոֆիլ» ապրանքախմբում՝ հարաբերականորեն ցածր 42.6% գնաճ (ընդհանուր նպաստումը գնաճին՝ 2.1 տոկոսային կետ): Պարենային ապրանքների կառուցվածքում գնանկում է արձանագրվել նաև «Մսամթերք», «Կենդանական և բուսական յուղ» և «Հրուշակեղեն» ապրանքախմբերում (ընդհանուր նպաստումը գնաճին՝ -0.25 տոկոսային կետ): Միաժամանակ որոշակի գնաճ է արձանագրվել «Ձու», «Կաթնամթերք» և «Շաքարավազ» ապրանքախմբերում (ընդհանուր նպաստումը գնաճին՝ 0.2 տոկոսային կետ):

«Ծառայություններ» ապրանքախմբում սակագների աճ հիմնականում արձանագրվել է բնակարանային-կոմունալ, հանրային սննդի և կենցաղային բնույթի ծառայություններում՝ կազմելով համապատասխանաբար 4.1%, 5.9% և 1.6%: Բնակարանային-կոմունալ ծառայությունների սակագնի աճը ամբողջությամբ պայմանավորվել է էլեկտրաէներգիայի սակագնի 10.4% աճով<sup>13</sup>: Միևնույն ժամանակ, տրանսպորտի, բուժապասարկման և հանգստի կազմակերպման ծառայությունների սակագները նվազել են համապատասխանաբար 2.2%, 0.8% և 1.6%-ով:

Ոչ պարենային ապրանքների գնանկումը հիմնականում պայմանավորվել է ներմուծված ապրանքատեսակների, մասնավորապես՝ անձնական օգտագործման մեքենաների և վառելանյութի, լվացող միջոցների, դեղամիջոցների և կենցաղային սարքերի գների համապատասխանաբար 2.0%, 3.4%, 0.2% և 0.8% նվազմամբ: Ոչ պարենային ապրանքների գնանկմանը մեծապես նպաստել է նաև «Հա-

<sup>13</sup> Էլեկտրաէներգիայի սակագնի աճը արձանագրվել է չտրամադրվող (250 կՎտ/ժամից ավելի սպառում ունեցող բնակիչ-սպառողների համար) չափաբաժնի փոփոխության արդյունքում:

գուստ և գործվածք», ինչպես նաև «Կոշկեղեն» ապրանքախմբերում արձանագրված ցածր սեզոնային գնաճը (համապատասխանաբար՝ 2.6% և 1.3%):

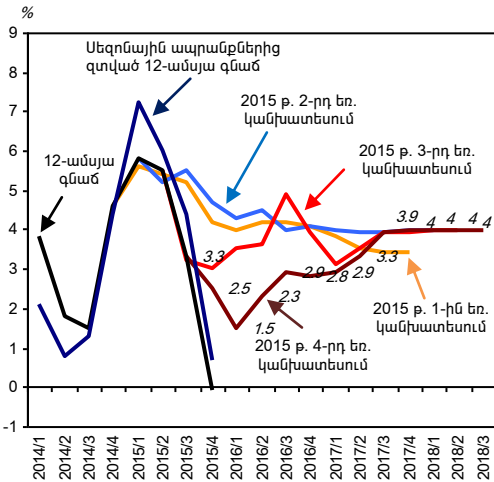
Գնաճն ըստ հիմնական նպաստում ունեցող ապրանքախմբերի						
Ապրանքախմբի անվանումը	2015 թ. սեպտեմբեր (տ/տ)		2015 թ. դեկտեմբեր (տ/տ)		2015 թ. չորրորդ եռամսյակ	
	Աճ (%)	Նպաստում	Աճ (%)	Նպաստում	Աճ (%)	Նպաստում
<b>ՍԳԻ</b>	<b>3.3</b>		<b>-0.1</b>		<b>1.9</b>	
<b>Պարենային ապրանքներ</b>	<b>2.3</b>	<b>1.1</b>	<b>-3.7</b>	<b>-1.81</b>	<b>2.7</b>	<b>1.32</b>
հացանքեր	5.3	0.5	0.4	0.04	0.1	0.01
կաթնամթերք	2.7	0.1	-4.7	-0.22	0.9	0.04
մսամթերք	1.5	0.1	-3.7	-0.35	-2.4	-0.23
միրգ	-4.8	-0.2	-19.5	-0.66	-8.5	-0.29
բանջարեղեն և կարտոֆիլ	12.6	0.7	-4.0	-0.23	42.6	2.39
կենդանական և բուսական յուղեր	-4.6	-0.1	-7.9	-0.23	-0.5	-0.01
ծու	-16.6	-0.3	-20.2	-0.31	7.8	0.12
շաքարավազ	-2.1	0.0	-10.1	-0.08	0.6	0.00
հրուշակեղեն	14.1	0.2	11.3	0.15	-0.3	0.00
<b>Ոչ պարենային ապրանքներ</b>	<b>6.1</b>	<b>1.3</b>	<b>3.4</b>	<b>0.7</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.05</b>
<b>Ծառայություններ</b>	<b>1.6</b>	<b>0.5</b>	<b>3.2</b>	<b>0.98</b>	<b>2.1</b>	<b>0.64</b>

2015 թ. չորրորդ եռամսյակում բնականոն գնաճը *նվազել է 0.3%-ով*, որի պարագայում 12-ամսյա ցուցանիշը նվազել է 3.7 տոկոսային կետով և դեկտեմբերի վերջին կազմել *0.7%*:

Նախորդող մեկ տարվա կարճաժամկետ հորիզոնում, որն ընդգրկում է 2015 թվականը, հաշվի առնելով 2014 թ. վերջին աշխարհում և տարածաշրջանում ընթացող զարգացումների ազդեցությունները, կանխատեսվում էր *տարեսկզբին 12-ամսյա գնաճի փոքր-ինչ ավելացում*: Այնուհետև, նախորդ տարեվերջից ԿԲ կողմից դրամավարկային պայմանների կտրուկ խստացման արդյունքում ՀՀ ֆինանսական և ապրանքային շուկաներում առկա լարվածության զգալիորեն մեղմման, ինչպես նաև արտաքին և ներքին տնտեսություններում սպասվող թույլ պահանջարկի պայմաններում *գնաճն աստիճանաբար նվազելու էր՝ տարեվերջին մոտենալով նպատակային ցուցանիշին*:

Փաստացի զարգացումների արդյունքում, ինչպես և սպասվում էր, 2015 թ. առաջին եռամսյակում դիտվել է գնաճային միջավայրի ընդլայնում, ինչի պարագայում 12-ամսյա գնաճն աճել է և մարտի վերջին կազմել *5.8%*՝ մոտ գտնվելով գնաճի տատանումների թույլատրելի 4+/-1.5 տոկոսային կետ միջակայքի վերին սահմանին: Այդուհանդերձ, գնահատվում էր, որ 2014 թ. վերջին ԿԲ կողմից իրականացված կտրուկ զսպողական դրամավարկային քաղաքականության ազդեցությամբ *2015 թ. առաջին եռամսյակում* բարձր գնաճային սպասումները մեղմվել էին, ինչով պայմանավորված ՀՀ ֆինանսական և ապրանքային շուկաներում ստեղծված լարվածությունը հիմնականում չեզոքացել էր: Ելնելով դրանից՝ *ԿԲ-ն 2015 թ. առաջին եռամսյակում զգալիորեն թուլացրել է դրամավարկային պայմանները՝ լոմբարդային ռեպո տոկոսադրույքը* տարեսկզբից աստիճանաբար իջեցնելով *20%-ից 12%-ի*: Միաժամանակ, ԿԲ-ն բարձրացրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը մինչև *10.5%*՝ զարգացող երկրներում ներդրումների ռիսկերի և տոկոսադրույքների

**ԿԲ վերջին երկու եռամսյակների կանխատեսումների համաձայն՝ 12-ամսյա գնաճը մինչև 2017 թ. սկիզբ կշարունակի ցուցաբերել տատանողական վարքագիծ, այնուհետև կկայունանա նպատակային 4% ցուցանիշի շուրջ**



աճի միտումների պայմաններում երկարաժամկետ հատվածում ՀՀ դրամավարկային դիրքը պահպանելու նպատակով:

Նշված քայլերի արդյունքում ԿԲ-ն վերականգնել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքից լոնքարդային ռեպո գործիքի տոկոսադրույքի բնականոն՝ 1.5 տոկոսային կետով հեռացվածությունը և նվազեցրել շուկայական կարծաժամկետ դրամային տոկոսադրույքները:

Տոկոսադրույքի փոփոխությանը զուգընթաց՝ 2015 թ. առաջին եռամսյակում կիրառվել են մի շարք մակրոպրոդեցնցիալ միջոցառումներ. մասնավորապես՝ բանկերի կողմից ներգրավված երկարաժամկետ միջոցների դիմաց **պարտադիր պահուստավորման գրոյական կամ թույլ մեխանիզմ**, արտաքին վարկանիշերի առկայության դեպքում ռեզիդենտ ոչ ֆինանսական կազմակերպությունների նկատմամբ պահանջների և արտահանմամբ զբաղվող վարկառուների արտարժույթային վարկերի համար սահմանվող ռիսկի կշիռների մեղմացում:

**2015 թ. երկրորդ և երրորդ եռամսյակներում** գնաճային զարգացումները հիմնականում ընթացել են նախատեսված սցենարին համահունչ. գնաճային միջավայրն աստիճանաբար մեղմվել է և նշված ժամանակահատվածում՝ պայմանավորված գյուղատնտեսության դրական զարգացումներով, արձանագրվել է 4.2% գնանկում (պարենային ապրանքների նպաստումն ընդհանուր գնաճին՝ -4.3%), ինչի պարագայում 12-ամսյա գնաճը մարտի 5.8%-ից սեպտեմբերի վերջին հասել է **3.3%-ի**: Հաշվի առնելով առկա ցածր գնաճային միջավայրը և արտաքին ու ներքին թույլ պահանջարկի պարագայում այդ հատվածներից սպասվող ոչ գնաճային ազդեցությունները՝ **ԿԲ-ն օգոստոսին 0.25 տոկոսային կետով իջեցրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ սահմանելով 10.25%**: Միաժամանակ, 3-րդ եռամսյակում ԿԲ-ն ճշգրտել է գնաճի կանխատեսումները դեպի ներքև և ավելի տատանողական վարքագծով՝ հիմնականում պայմանավորված առաջիկա մեկ տարվա կտրվածքով առկա գնաճային ռիսկերով ու անորոշություններով:

Չնայած պահպանվող ցածր գնաճային միջավայրին՝ այդուհանդերձ մինչև նոյեմբերի կեսը ԿԲ-ն ձեռնպահ է մնացել դրամավարկային պայմանների ավելի արագ թուլացումից, քանի որ դեռևս առկա էին բարձր գնաճային սպասումներ, ինչի մասին էր վկայում սեզոնային ապրանքներից զտված 12-ամսյա գնաճի համեմատաբար բարձր մակարդակը՝ օգոստոս-հոկտեմբեր ժամանակահատվածում միջին ամսական շուրջ 4.5%:

**2015 թ. չորրորդ եռամսյակում** դիտվել է 12-ամսյա գնաճի՝ սպասվածից արագ տեմպերով նվազում, որն առավելապես պայմանավորվել է գյուղատնտեսության ճյուղի արտադրանքի մեծ առաջարկով: Այսինքն՝ տարեվերջին ներքին գներում մասամբ արտացոլվել էր արտաքին գների՝ վերջին շրջանում շարունակվող նվազումը, ինչն իր հերթին մեղմել է բարձր գնաճային սպասումները: Արդյունքում, չորրորդ եռամսյակում գրանցվել է ընդամենը 1.9% գնաճ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 5.4%-ի փոխարեն, ինչի պարագայում 12-ամսյա գնաճը դեկտեմբերի վերջին կազմել է բացասական մեծություն՝ **-0.1%**:

Այս իրավիճակում ԿԲ-ն նոյեմբեր-դեկտեմբեր ժամանակահատվածում զգալիորեն թուլացրել են դրամավարկային պայմանները՝ նվազեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 1.5 տոկոսային կետով. դեկտեմբերի վերջին այն սահմանվել է **8.75%**: Գնահատվում էր, որ հիմնականում հաղթահարված էին նախորդ տարեվերջից առաջացած գնաճային ռիսկերը, և դրամավարկային պայմանների նման կտրուկ թուլացման արդյունքում վերադարձ էր կատարվում մինչև 2014 թ. նոյեմբերն առկա բնականոն իրավիճակին:

### 3.1.2. Ներմուծման գներ և արտադրողների գներ

**Ներմուծման գներ.** 2015 թ. չորրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գները նվազել են եռ/եռ 1.9%-ով, որի պարագայում տ/տ նվազման տեմպերը դանդաղել են և կազմել 10.7%: Ներմուծման դոլարային գների տ/տ նվազմանը նպաստել է ապրանքների գների՝ 8.5 տոկոսային կետով և ծառայությունների գների 2.2 տոկոսային կետով նվազումը: Ապրանքների ներմուծման դոլարային գների նվազմանը նպաստել է միջազգային սպառման ապրանքների գների նվազումը: Վերջինս հիմնականում պայմանավորվել է նավթի, երկաթի, ցորենի և ալյումինի միջազգային գների նվազմամբ, ինչպես նաև գործընկեր երկրների արժույթների արժեզրկմամբ:

Սպառողական ապրանքների դոլարային գների տ/տ նվազումը հիմնականում պայմանավորվել է համապատասխանաբար Եվրոգոտու, Ռուսաստանի և Թուրքիայի դոլարային գների տ/տ նվազմամբ: Սպառողական ապրանքների բացասական նպաստումը կազմել է 2.1 տոկոսային կետ:

**Արտադրողների գներ<sup>14</sup>.** 2015 թվականի ընթացքում տնտեսության բոլոր ճյուղերում, բացառությամբ գյուղատնտեսության և հանքարդյունաբերության, արձանագրվել է գների ինդեքսների աճ՝ ինչի արդյունքում ՀՆԱ դեֆլյատորի աճը, ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների, կազմել է տ/տ 2.4%:

**Արդյունաբերության** ճյուղում տարվա ընթացքում գների էական փոփոխություն չի արձանագրվել, քանի որ մշակող արդյունաբերության՝ 2.9% և էներգիայի, գազի արտադրության և բաշխման՝ 10.3% գների աճը չեզոքացվել է հանքագործության 22.0% գնանկմամբ, ինչը պայմանավորված է արտադրանքի միջազգային գների նվազմամբ:

**Գյուղատնտեսության** ճյուղում հունվար-դեկտեմբերին արձանագրվել է գների<sup>15</sup> տ/տ 19.5% նվազում՝ պայմանավորված առատ բերքի արդյունքում բուսաբուծության ճյուղում գների տ/տ 35.5% նվազմամբ, իսկ անասնաբուծությունում արձանագրվել է գների համեմատաբար փոքր նվազում՝ տ/տ 3.9%:

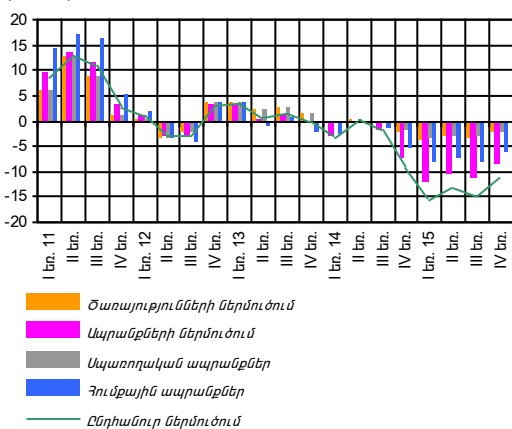
Ընդ որում, բուսաբուծությունում արձանագրված գնանկումը պայմանավորված է մրգի և պտղի (51.8%), կարտոֆիլի և բանջարաբուստանային կուլտուրաների (7.1%) և հացահատիկային մշակաբույսերի (11.7%) գների նվազմամբ:

**Ծառայությունների** ոլորտում հունվար-դեկտեմբերին արձանագրվել է գների տ/տ 3.0% աճ՝ պայմանավորված հիմնականում կենցաղային բնույթի ծառայությունների՝ 6.6%, բուժսպասարկման՝ 5.2%, հանգստի կազմակերպման՝ 18.8% և հանրային սննդի 8.5% աճով: Տարեսկզբից նկատվող ներքին պահանջարկի կրճատումը նշանակալիորեն անդրադարձել է կապի և տրանսպորտի ոլորտների վրա, ինչի արդյունքում արձանագրվել են համապատասխանաբար 1.7% գնանկում և ընդամենը 0.3% գների ավելացում:

**Շինարարությունում** հունվար-դեկտեմբերին արձանագրվել է գների տ/տ 6.1% աճ՝ պայմանավորված շիննոնտաժային աշխատանքների՝ 5.3%, սարքավորումների (մյութերի)՝ 4.2% և այլ ծախսերի 12.2% աճով: Ընդ որում, այլ ծախսերի գծով արձանագրված գնաճը հիմնականում պայմանավորված է աշխատավարձի աճով:

**Բեռնափոխադրումների գները** հունվար-դեկտեմբերին նախորդ տարվա համեմատ աճել են 1.2%՝ պայմանավորված երկաթուղային տրանսպորտի սակագների 10.8% աճով:

2015 թ. չորրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային գների նվազման տեմպերը դանդաղել են (տ/տ %)



<sup>14</sup> Սույն հատվածում ներկայացված գների ինդեքսների փոփոխությունը 2015 թվականի հունվար-դեկտեմբերը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ է, եթե այլ բան նշված չէ:

<sup>15</sup> Ներկայացված են գյուղատնտեսական մթերք արտադրողի իրացման գները:

### 3.1.3. Գնաճի և տոկոսադրույքի սպասումներ

2015 թ. չորրորդ եռամսյակի ԿԲ գնահատումների համաձայն՝ առաջիկա մեկ տարվա հորիզոնում հասարակության գնաճային սպասումները<sup>16</sup> զգալիորեն մեղմվել են, ինչն արտահայտվել է փաստացի գնաճի կտրուկ նվազողական վարքագծում, ընդ որում՝ տարեվերջին զգալիորեն նվազել են նաև սեզոնային գյուղմթերքներից զտված ապրանքների գները: Այդուհանդերձ, չնայած ձևավորված ցածր գնաճային միջավայրին, գնահատվում է, որ գնաճային սպասումներն այսօր համեմատաբար բարձր են, ինչն արտահայտվում է ներմուծվող ապրանքների գների՝ նվազման ուղղությամբ կոշտություններով, դրամի արժեզրկման՝ հիմնարարներով չպայմանավորված սպասումներով և տնտեսության դոլարայնացման աճի ռիսկով:

Միաժամանակ, 2015 թ. չորրորդ եռամսյակում ԿԲ-ն շարունակել է մակրոտնտեսական մի շարք ցուցանիշների սպասումների վերաբերյալ ֆինանսական հատվածի կազմակերպությունների և տնային տնտեսությունների շրջանում հարցումները: Ըստ հարցման արդյունքների՝ առաջիկա մեկ տարվա հորիզոնում ֆինանսական համակարգի գնաճային սպասումներն ընդհանուր առմամբ շարունակել են մեղմվել. **բանկերի գնաճային սպասումները** ձևավորվել են 12-ամսյա գնաճի միջին հաշվով **4.3%** մակարդակի շուրջ՝ պահպանելով նախորդ հարցման միջին ցուցանիշը, իսկ **վարկային կազմակերպությունների** գնաճային սպասումները միջին հաշվով կազմել են **4.3%՝ նախորդ հարցման 4.7%-ի** փոխարեն: Ընթացիկ հարցման տվյալներով առաջիկա մեկ տարվա հորիզոնում **տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումները ևս մեղմվել են** և միջինացվել 12-ամսյա գնաճի **2.8% մակարդակում՝ նախորդ հարցման 3.6%** համանուն ցուցանիշի փոխարեն:

2015 թ. ԿԲ կողմից իրականացված ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականությունն անդրադարձել է ֆինանսական շուկայի տոկոսադրույքների վարքագծի վրա՝ նվազման ուղղությամբ, ինչն էլ իր հերթին արտացոլվել է տոկոսադրույքների վերաբերյալ ֆինանսական համակարգի սպասումներում: Ըստ հարցման արդյունքների՝ մեկ տարվա կտրվածքով և՛ ներգրավված, և՛ տեղաբաշխված միջոցների մասով ֆինանսական համակարգի սպասումները տոկոսադրույքների նվազման ուղղությամբ են. ընդ որում՝ համեմատաբար բարձր տեմպեր են ակնկալվում վարկավորման, և հատկապես արտարժույթային միջոցների տոկոսադրույքների գծով:

#### Ներգիր 2

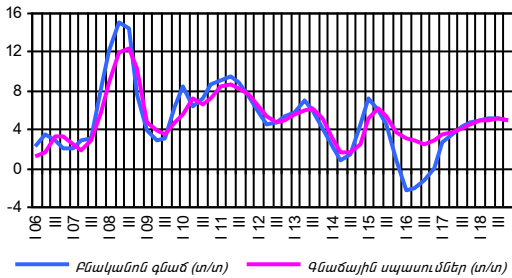
##### Գնաճային սպասումներ

*Չասարակության շրջանում ձևավորված գնաճային սպասումները էական նշանակություն ունեն դրամավարկային քաղաքականության մշակման և իրականացման գործընթացում: Դա պայմանավորված է այն հանգամանքով, որ սպառողական գների վերաբերյալ հասարակության սպասումներն ազդում են նաև գների ինչպես ընթացիկ, այնպես էլ ապագա մակարդակի ձևավորման վրա, քանի որ ֆիրմաներն ու տնտեսավարող սուբյեկտները իրենց վարքագիծը ճշգրտում են այդ սպասումներից ելնելով: Չետևաբար, դրամավարկային քաղաքականության իրականացման արդյունավետությունը մեծապես կախված է այն հանգամանքից, թե որքանով են հասարակության գնաճային սպասումները խարսխված գնաճի նպատակային ցուցանիշի շուրջ և որքանով են կայուն տարբեր տեսակի առաջարկի ցնցումների նկատմամբ: Այս պարագայում,*

<sup>16</sup> Գնաճային սպասումների ԿԲ գնահատումները ստացվել են 77 ԿԲ եռամսյակային կանխատեսումների հիմնական մոդելի միջոցով, որի շրջանակներում հասարակության գնաճային սպասումները ձևավորվում են ինչպես գնաճի նախորդ ժամանակաշրջանի, այնպես էլ գնաճի վրա ազդող գործոնների ապագա վարքագծով:

կենտրոնական բանկերը մեծապես կարևորում են գնաճային սպասումների հնարավորինս ճշգրիտ գնահատումը՝ կիրառելով տարբեր մոտեցումներ՝ հարցումների իրականացումից մինչև միասնական տնտեսական մոդելներ: Գնաճային սպասումների ստացված գնահատումները կիրառվում են ինչպես սպառողական գների հետագա վարքագծի վերաբերյալ հասարակության ընկալումները բացահայտելու և իրականացված դրամավարկային քաղաքականության թափանցիկությունն ու վստահելիությունը ստուգելու նպատակով, այնպես էլ տնտեսական մոդելներում և վերլուծություններում՝ որպես գնաճի հետագա վարքագիծը բացատրող փոփոխական և առաջնորդող ցուցանիշ:

**Գնաճային սպասումները նվազել են, սակայն դեռևս գնահատվում են բարձր**



Գնաճային սպասումները և դրանց գնահատումը էական նշանակություն ունեն նաև ՀՀ ԿԲ կողմից դրամավարկային քաղաքականության հետագա ուղղությունների մշակման և որոշումների կայացման գործընթացում, ինչից ելնելով՝ ՀՀ կենտրոնական բանկը գնաճային սպասումները գնահատում է ինչպես տնտեսավարող սուբյեկտների շրջանում անցկացվող տարբեր հարցումների անցկացման միջոցով, այնպես էլ մեկ միասնական տնտեսական մոդելի՝ ՀՀ ԿԲ եռամսյակային կանխատեսումների հիմնական մոդելի շրջանակներում: Հարկ է նշել, որ հիմնական մոդելի ներքո հասարակության գնաճային սպասումները ձևավորվում են ինչպես գնաճի նախորդ ժամանակաշրջանի, այնպես էլ գնաճի վրա ազդող գործոնների հետագա վարքագծով:

ՀՀ ԿԲ հիմնական մոդելի շրջանակներում ստացված գնահատումների համաձայն՝ գնաճային սպասումները որոշակիորեն մեղմվել են՝ 2015 թ. չորրորդ և 2016 թ. առաջին եռամսյակներում կազմելով համապատասխանաբար **3.6%** և **3.0%**, որը, սակայն, ԿԲ գնահատումներով ձևավորված ցածր գնաճային միջավայրի պայմաններում դեռևս բարձր է: Հարկ է նշել, որ համեմատաբար բարձր գնաճային սպասումներով պայմանավորված՝ արտաքին հատվածից բխող հումքային և պարենային ապրանքների գնանկումը միայն մասամբ է արտացոլվել բնականորեն գնաճի վարքագծում, որը տարեվերջին նվազել է մինչև տ/տ 0.7%:

Այս պայմաններում ՀՀ ԿԲ-ն էապես կարևորում է հասարակության շրջանում ձևավորված բարձր գնաճային սպասումների տնտեսության համար խարսխումը, քանի որ բարձր գնաճային սպասումները կարող են ունենալ մի շարք բացասական հետևանքներ: Մասնավորապես՝ բարձր գնաճային սպասումների պարագայում ավելանում է ներդրողների հետագա գնաճի հետ կապված անորոշությունը, որի պատճառով ֆիրմաները նախընտրում են հետաձգել ներդրումները՝ դրանով իսկ խոչընդոտելով տնտեսական աճին: Բացի այդ, բարձր գնաճային սպասումները նպաստում են խնայողությունների կրճատմանն ու դոլարայնացման աճին, քանի որ մարդիկ փողի արժեզրկումից խուսափելու համար մի կողմից սկսում են ավելի շատ ապրանքներ ու ծառայություններ գնել, մյուս կողմից՝ ազգային արժույթով խնայողությունները փոխարկել արտարժույթով խնայողությունների, որը խոչընդոտում է խնայողությունների արդյունավետ փոխակերպմանը ներդրումների: Եվ վերջապես, բարձր գնաճային սպասումները նպաստում են տնտեսությունում նվազման ուղղությամբ գնային կոշտությունների ձևավորմանը՝ հատկապես արտաքին հատվածից փոխանցվող հումքային և պարենային ապրանքների գնանկման մասով: Վերջինս արտադրողներին հնարավորություն չի տալիս կրճատելու ծախսերը և վերականգնելու արտաքին մրցունակությունը, ինչը բացասաբար է անդրադառնում տնտեսության ճշգրտման գործընթացի և տնտեսական աճի տեմպերի վրա:

### 3.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ

#### 3.2.1. Համախառն առաջարկ<sup>17</sup>

2015 թվականի հունվար-սեպտեմբեր ժամանակահատվածի համար ԱՎԾ կողմից հրապարակված տնտեսական աճը կազմել է տ/տ 3.5%, որը փոքր-ինչ ցածր է ՀՀ ԿԲ նախորդ կանխատեսումներից՝ պայմանավորված այն հանգամանքով, որ առաջին կիսամյակի տնտեսական աճը ԱՎԾ կողմից վերագնահատվել է և կազմել 3.6%՝ նախկինում հրապարակված 4.0%-ի փոխարեն:

2015 թվականի հունվար-դեկտեմբեր ժամանակահատվածում տնտեսական ակտիվության ցուցանիշն աճել է տ/տ 3.1%-ով, որը նույնպես փոքր-ինչ ցածր է ԿԲ սպասումների համեմատ՝ պայմանավորված վերը նկարագրված վերանայմամբ: **Արդյունքում, ակնկալվում է, որ 2015 թվականի տնտեսական աճը կզտնվի 3.1-3.3% միջակայքում<sup>18</sup>:**

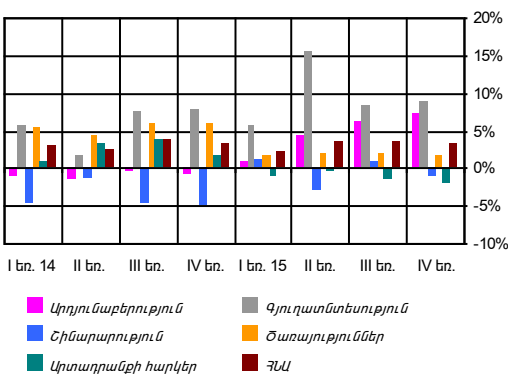
Հաշվի առնելով **արդյունաբերության** ճյուղում 2015 թվականի հունվար-դեկտեմբերին թողարկման ծավալների արձանագրած աճը՝ տ/տ 5.2%, **ճյուղի ավելացված արժեքի աճը 2015 թվականի համար գնահատվում է տ/տ 7.0-7.4%**: Վերջինս հիմնականում արդյունք է մետաղական հանքաքարերի արդյունահանման (51.5%), ոսկերչական արտադրատեսակների (61.0%), ծխախոտի (49.1%), դեղագործության (25.1%), քիմիական նյութերի (10.3%) և ջրամատակարարման (10.1%) արտադրության ծավալների աճի: Ընդ որում, մետաղական հանքաքարերի արդյունահանման բարձր աճը պայմանավորված է տարեսկզբին Թեղուտի հանքի շահագործման մեկնարկով: Չնայած վերոնշյալ ճյուղերում արձանագրված աճին՝ ՀՀ հիմնական առևտրային գործընկեր ՌԴ-ում ներքին պահանջարկի նշանակալի անկումը հանգեցրել է հունվար-դեկտեմբերին արդյունաբերության մի շարք ճյուղերում թողարկման ծավալների նվազման: Մասնավորապես՝ 9.0%-ով և 19.7%-ով կրճատվել է համապատասխանաբար սննդի և խմիչքների արտադրությունը, ինչը արդյունաբերության ճյուղում նշանակալի տեսակարար կշիռ ունի, հետևաբար բացասաբար է անդրադարձել ճյուղի աճի վրա:

Հիմնվելով 2015 թվականի հունվար-դեկտեմբերին **շինարարության** փաստացի ծավալային փոփոխության վրա՝ տ/տ 0.3%, **ճյուղի ավելացված արժեքի նվազումը գնահատվում է տ/տ 0.6-1.2%**: Ընդ որում, ճյուղի անկումը պայմանավորված է բնակչության և կազմակերպությունների միջոցների հաշվին իրականացված շինարարության ծավալների տարեվերջյան կրճատմամբ՝ համապատասխանաբար 11.9% և 27.8%-ով: Նշենք նաև, որ տարվա ընթացքում միջազգային վարկերի հաշվին իրականացված շինարարության շուրջ 20% աճը մեղմել է ընդհանուր շինարարության ոլորտի անկումը:

**Ծառայությունների** ոլորտում 2015 թվականի հունվար-դեկտեմբերի **ավելացված արժեքի աճը գնահատվում է տ/տ 1.4-1.8%**, ինչը մատուցված ծառայությունների՝ 2.7% աճի և առևտրի ծավալների 8.0% նվազման արդյունք է: Ընդ որում, մատուցված ծառայությունների ծավալի աճին մեծապես նպաստել է մշակույթի, զվարճության և հանգստի (68.1%), ֆինանսական և ապահովագրական գործունեության (3.6%) և կացության կազմակերպման (5.7%) ոլորտներում արձանագրված աճը: Դրանական փոխանցումների նվազմամբ պայ-

Ակնկալվում է, որ 2015 թվականի տնտեսական աճը կզտնվի 3.1-3.3% միջակայքում:

Ավելացված արժեքի աճն ըստ տնտեսության ճյուղերի



<sup>17</sup> 2015 թվականի հունվար-դեկտեմբերին տնտեսության ճյուղերի ավելացված արժեքների իրական աճի տ/տ ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են, իսկ ենթաճյուղերի ցուցանիշները ներկայացնում են 2015 թվականի հունվար-դեկտեմբերի թողարկման աճի տեմպերը, եթե այլ բան նշված չէ:

<sup>18</sup> Տե՛ս ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գծանկարի 30% հավանականության միջակայքը:

մանավորված ներքին պահանջարկի կրճատումը բացասաբար է անդրադարձել տնտեսությունում առևտրի շրջանառության, հետևաբար և տրանսպորտի ոլորտներում թողարկման ծավալների կրճատման վրա՝ դանդաղեցնելով ընդհանուր ծառայությունների ոլորտի աճի տեմպերը: Մանրածախ, մեծածախ և ավտոմեքենաների առևտրի շրջանառության ծավալները 2015 թվականին նվազել են համապատասխանաբար 10.1%, 4.2% և 9.8%-ով, իսկ տրանսպորտի ոլորտում անկումը կազմել է 19.9%:

**Պյուղատնտեսության** ճյուղում 2015 թվականի **ավելացված արժեքի աճը գնահատվում է տ/տ 8.5-9.3%**, ինչը անասնապահության, բուսաբուծության և ձկնաբուծության թողարկման ծավալների համապատասխանաբար 6.1%, 15.2% և 6.4% աճի արդյունք է:

### 3.2.2. Համախառն պահանջարկ<sup>19</sup>

2015 թվականի չորրորդ եռամսյակում մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերի կրճատումը նախորդ կանխատեսումների համեմատ ավելի մեծ էր և գնահատվում է շուրջ 12.0%: Դա պայմանավորված է չորրորդ եռամսյակում առևտրի ծավալների սպասվածից ավելի նվազմամբ: Այս պարագայում 2015 թվականին մասնավոր սպառման կրճատումը կկազմի շուրջ 8%:

2014 թվականի վերջից սկսած և 2015 թվականին շարունակվող ՌԴ-ից դրամական փոխանցումների նվազումը զգալիորեն կրճատել է տնային տնտեսությունների տնօրինվող եկամուտները, ինչն էլ հանգեցրել է 2015 թվականին մասնավոր սպառմանն ուղղված ծախսերի կրճատմանը: Տնտեսությունում արձանագրված մասնավոր սպառման կրճատումն էականորեն մեղմվել է հաշվետու ժամանակահատվածում ՀՀ Կառավարության կողմից ընդլայնողական հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացման, ՀՀ ԿԲ կողմից դրամավարկային պայմանների թուլացման և տնտեսությունում առկա ցածր գնաճային միջավայրի արդյունքում:

Մասնավոր սպառման կրճատման մասին են վկայում նաև ՀՀ ԿԲ իրականացրած հարցումների արդյունքները, ինչպես նաև ՀՀ ԱԿԾ կողմից հաշվարկվող առևտրի շրջանառության ինդեքսների վարքագիծը: 2015 թվականի չորրորդ եռամսյակում սպառողների վստահության ինդեքսը ցածր էր իր կայունության 45-55 միավոր միջակայքից և կազմել է 41.6՝ փաստելով տնային տնտեսությունների կողմից սպառողական ծախսերի կրճատումը հաշվետու ժամանակահատվածում, ընդ որում՝ ընթացիկ սպառմանը վերաբերող ցուցանիշի ինդեքսը կազմել է 33.2: Նշենք նաև, որ չորրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, տնտեսությունում առևտրի շրջանառությունը կրճատվել է 13.5%-ով, ընդ որում՝ անկում է արձանագրվել թե՛ մեծածախ, թե՛ մանրածախ, թե՛ ավտոմեքենաների առևտրի ոլորտներում:

2015 թվականի չորրորդ եռամսյակում տնտեսությունում ներդրումային ակտիվությունը կանխատեսվածին համապատասխան թույլ է եղել, որի պայմաններում մասնավոր ներդրումների նվազումը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ գնահատվում է մոտ 2.0%: Այս պարագայում 2015 թվականի մասնավոր ներդրումների անկումը կկազմի շուրջ 8%: Ներդրումների անկումը պայմանավորված է հաշվետու ժամանակահատվածում ներքին պահանջարկի կրճատմամբ, ձեռնարկություններին տրամադրված վարկավորման

2015 թվականին մասնավոր սպառման կրճատումը գնահատվում է շուրջ 8%:

2015 թ. մասնավոր ներդրումների նվազումը գնահատվում է շուրջ 8%:

<sup>19</sup> Մասնավոր ծախսումների, մասնավոր սպառման և մասնավոր ներդրումների 2015 թվականի չորրորդ եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2015 թվականի երրորդ եռամսյակի փաստացի տվյալների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:



ծավալների աճի տեմպերի դանդաղմամբ, ինչպես նաև ընդհանուր գործարար ակտիվության ցածր մակարդակով: Ընդ որում, ինչպես նախանշված էր ԿԲ նախորդ կանխատեսումներում, ներդրումների անկումն առավել արտահայտված էր տնտեսության ոչ արտահանելի հատվածում, իսկ արտահանելի հատվածում ներդրումային ակտիվությունը համեմատաբար բարձր էր:

Հաշվետու ժամանակահատվածում ներդրումների վերը նկարագրված զարգացումների մասին են վկայում նաև ՀՀ ԿԲ կողմից ձեռնարկություններում գործարար միջավայրի վերաբերյալ իրականացված հարցման արդյունքները:

Ըստ հարցման արդյունքների՝ 2015 թվականի չորրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, տնտեսության ոչ արտահանելի շինարարության և ներքին առևտրի ոլորտներում գործարար միջավայրի ցուցանիշները կազմել են համապատասխանաբար 34.8 և 47.7 ցածր գտնվելով կայունության 50.0 միավոր մակարդակից: Մյուս կողմից՝ արտահանելի համարվող արդյունաբերության և ոչ առևտրային ծառայությունների ոլորտներում գործարար միջավայրի ցուցանիշները բարձր են եղել կայունության 50 միավոր մակարդակից և կազմել համապատասխանաբար 51.2 և 63.0:

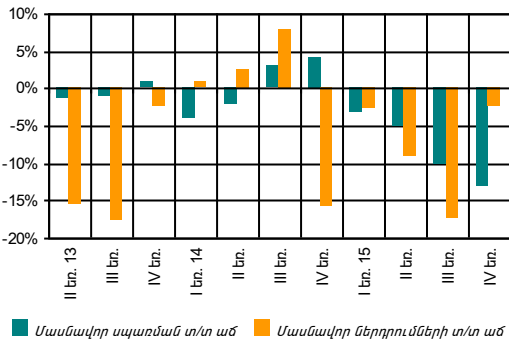
Մասնավոր սպառման և ներդրումների վերը նկարագրված զարգացումների հետևանքով տարվա չորրորդ եռամսյակում մասնավոր հատվածի ծախսերը կրճատվել են շուրջ 11 %-ով: Պետական ծախսումների մոտ 12% աճի պայմաններում գնահատվում է, որ հաշվետու ժամանակահատվածում ներքին պահանջարկը մասնավոր ծախսերի համեմատ ավելի փոքր՝ 8% անկում է արձանագրել: Արդյունքում, տարվա համար ներքին պահանջարկի կրճատումը նվազել է մոտ 6.3%-ով, ինչը մեղմվել է տարվա ընթացքում իրականացված դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունների ընդլայնողական ազդեցություններով:

Այս զարգացումների պայմաններում մասնավոր հատվածի ծախսումների ճեղքվածքը չորրորդ եռամսյակում գնահատվել է բացասական, որը սպառողական շուկայում ստեղծել է **3.3-3.6 տոկոսային կետ գնանկումային ճնշումներ**: Գնանկումային ճնշումները սակայն չեն հանգեցրել գների լիովին ճշգրտմանը, քանի որ հաշվետու ժամանակահատվածում ըստ գնահատումների տնտեսությունում առկա էին բարձր գնաճային սպասումներ:

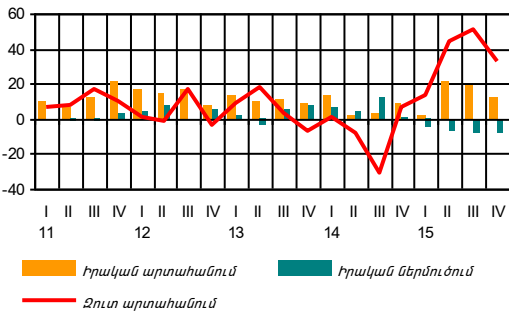
ՀՀ ԿԲ գնահատումների համաձայն՝ 2015 թ. չորրորդ եռամսյակում զուտ իրական արտահանման բարելավումը շարունակվել է, ինչը պայմանավորվել է ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական բարձր աճով՝ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական նվազման պայմաններում: Այսպես՝ ապրանքների և ծառայությունների իրական<sup>20</sup> արտահանման աճի տեմպերը կազմել են տ/տ 12.0%՝ ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական ծավալների տ/տ 8.0% նվազման պարագայում: Արտահանման իրական աճը, չնայած հունքային ապրանքների միջազգային գների նվազմանը, պայմանավորվել է հանքարդյունաբերության ճյուղում բարձր աճի պահպանմամբ:

2015 թ. չորրորդ եռամսյակում ֆիզիկական անձանց բանկային համակարգով ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքի նվազման տեմպերը նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ դանդաղել են, թեև սպասվածից ավելի քիչ չափով, ինչն էլ պայմանավորվել է չորրորդ եռամսյակում Ռուսաստանի տնտեսական բացասական զարգացումների խորացմամբ:

Մասնավոր սպառման և ներդրումների տ/տ աճ



Զուտ արտահանումը իրական արտահայտությամբ շարունակել է բարելավվել 2015 թ. չորրորդ եռամսյակում (զուտ իրական արտահանում, տ/տ %, դրական նշանը՝ բարելավում)



<sup>20</sup> Արտահանման և ներմուծման իրական աճի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են:

### 3.2.3. Աշխատանքի շուկա<sup>21</sup>

2015 թվականի չորրորդ եռամսյակում *միջին անվանական աշխատավարձի աճի տեմպը* նախորդ կանխատեսումներից ցածր է եղել և գնահատվել է 3.1%՝ պայմանավորված պետական հատվածում, նախորդ կանխատեսումների համեմատ, աշխատավարձերի ավելի ցածր աճով: Այսպես՝ 2015 թվականին անվանական աշխատավարձերի աճը կազմել է 8.1%: Հաշվետու ժամանակահատվածում պետական աշխատավարձերի աճի տեմպը միջինում ցածր է եղել մասնավորի նկատմամբ:

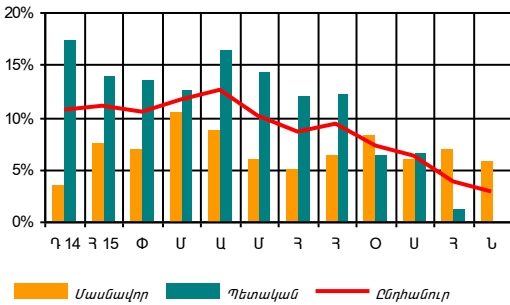
Երկրորդ կիսամյակում մարել է 2014 թվականի հուլիսից պետական հատվածի մի շարք ոլորտներում աշխատավարձերի բարձրացման ազդեցությունը: Արդյունքում, 2015 թվականի երկրորդ կիսամյակում ոլորտի միջին անվանական աշխատավարձերի աճի տեմպը դանդաղել է 2014 թվականի նույն ժամանակահատվածի բարձր բազայի նկատմամբ և կազմել 4.4%: Հոկտեմբերին պետական որոշ հատվածներում տեղի է ունեցել զբաղվածների աշխատավարձերի փոքր նվազում, որի արդյունքում չորրորդ եռամսյակում ավելի է նվազել պետական աշխատավարձերի աճի տեմպը և կազմել է 0.5%:

2015 թ. չորրորդ եռամսյակում մասնավոր հատվածի միջին անվանական աշխատավարձի աճի տեմպը գերազանցել է 2014 թվականի նույն ժամանակահատվածի աճի տեմպը 1.0 տոկոսային կետով և կազմել 6.3%՝ պայմանավորված արտադրողականության աճով: Արդյունքում, 2015 թվականին միջին անվանական աշխատավարձերը մասնավոր հատվածում աճել են 7.0%:

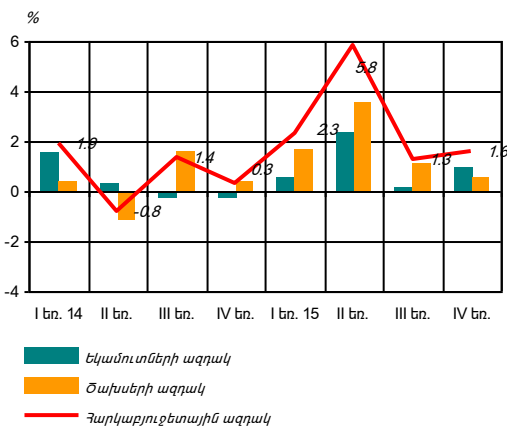
2015 թվականի երկրորդ եռամսյակում նկատվել է արտադրողականության աճ, որը պահպանվել է նաև երկրորդ կիսամյակում, ինչի հետևանքով աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկը տնտեսությունում կրճատվել է: Արդյունքում՝ չորրորդ եռամսյակում *գործազրկության մակարդակը* համահունչ է նախորդ կանխատեսումներին և գնահատվում է 18.0%, ինչի պարագայում 2015 թվականին գործազրկության միջին մակարդակը կազմել է 18.0%:

Աշխատուժի շուկայում արտադրողականության բարձր աճը պահպանվել է նաև չորրորդ եռամսյակում, ինչն առաջանցիկ էր աշխատավարձերի աճից: Արդյունքում, 2015 թվականի չորրորդ եռամսյակում աշխատուժի շուկայի ազդեցությունը գնաճի վրա գնահատվում է 0.3 տոկոսային կետ գնանկումային:

Անվանական աշխատավարձի տ/տ աճ



2015 թ. չորրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը ունեցել է ընդլայնող ազդեցություն



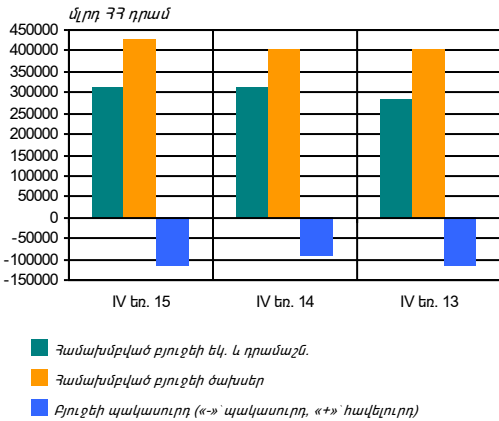
### 3.2.4. Հարկաբյուջետային քաղաքականություն<sup>22</sup>

*2015 թվականի չորրորդ եռամսյակում* պետական բյուջեի կատարումն ընթացել է հարկային եկամուտների թերիավաքազրմամբ՝ պայմանավորված հարկման բազայի կառուցվածքային փոփոխությամբ (ՀՆԱ աճը հիմնականում պայմանավորված է եղել հարկման ոչ ենթակա գյուղատնտեսության ճյուղի աճով) և տարվա նախորդ եռամսյակների համեմատ ավելի մեծ ծավալով ծախսերի կատարմամբ: Արդյունքում, հարկաբյուջետային քաղաքականությունը համախառն

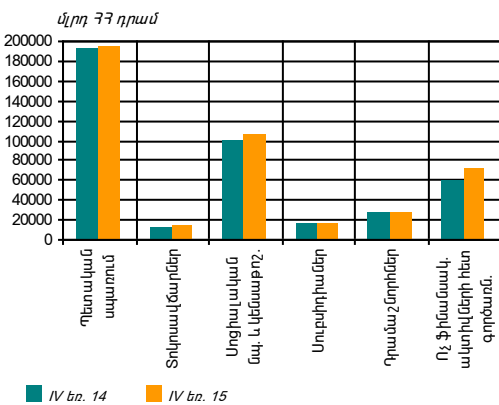
<sup>21</sup> Աշխատանքի շուկայի՝ 2015 թվականի չորրորդ եռամսյակի տվյալները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2015 թ. երրորդ եռամսյակի և 2015 թ. հոկտեմբեր-նոյեմբեր ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

<sup>22</sup> 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 տնտեսական ներուժի նկատմամբ:

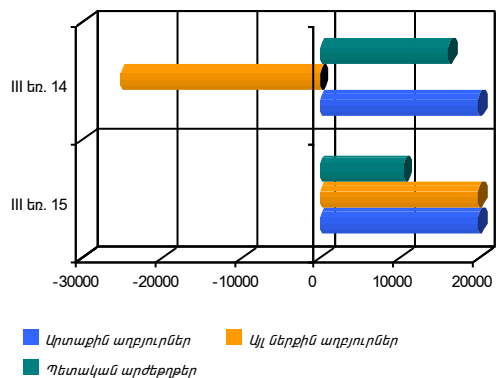
**Համախմբված բյուջեի հիմնական ցուցանիշների շարժը**



**ՀՀ բյուջեի ծախսերի մեջ 2015 թ. չորրորդ եռամսյակում աճ է արձանագրվել ծախսային բոլոր հոդվածների գծով**



**2015 թվականի չորրորդ եռամսյակում, ինչպես և նախորդ եռամսյակներում, ձևավորվել է բյուջեի պակասուրդ (մլրդ ՀՀ դրամ)**



պահանջարկի վրա կանխատեսված 0.4-ի փոխարեն ունեցել է ավելի մեծ՝ 1.6 ընդլայնող ազդեցություն՝ պայմանավորված հիմնականում ծախսերի ազդակի դեպի վերև շեղմամբ:

2015 թվականի չորրորդ եռամսյակում համախմբված բյուջեի եկամուտները, նախորդ տարվա չորրորդ եռամսյակի համեմատությամբ աճել են 0.7%-ով, ընդ որում՝ հարկային եկամուտները նվազել են շուրջ 2%-ով: Հարկային եկամուտների մեջ, նախորդ տարվա չորրորդ եռամսյակի համեմատ, 0.2 տոկոսային կետով նվազել է անուղղակի հարկերի տեսակարար կշիռը՝ կազմելով հարկային եկամուտների 50.2%-ը, և 4.4 տոկոսային կետով ավելացել է ուղղակի հարկերի տեսակարար կշիռը՝ կազմելով 40.7%: Անուղղակի հարկերի նվազումը, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, կազմել է 3.4%, ընդ որում, նվազել են բոլոր անուղղակի հարկատեսակները՝ բացառությամբ մաքսատուրքերի: Մաքսատուրքերի աճը, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, կազմել է 28.6%՝ պայմանավորված Եվրասիական տնտեսական միության մասին պայմանագրի գործողության արդյունքում ՀՀ կողմից ստացված զուտ մուտքերով (ընդհանուրի շուրջ 30%-ը): Ուղղակի հարկերի աճը, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, կազմել է 8.6%՝ բոլոր հարկատեսակների հաշվին: Նույն ժամանակահատվածում այլ հարկերի տեսակարար կշիռը հարկային ընդհանուր եկամուտներում նվազել է 4.2 տոկոսային կետով և կազմել հարկերի 9.1%-ը: Եկամուտների ազդակը կազմել է 1.0 ընդլայնող, որը կանխատեսվածի շրջանակում է:

2015 թվականի չորրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, ընդհանուր ծախսերն աճել են 6%-ով, ընթացիկ ծախսերը՝ 8.3%-ով, որում *պետական սպառումն աճել է 4.8%-ով: «Ոչ ֆինանսական ակտիվների հետ գործառնություններ» հոդվածի կամ կապիտալ ծախսերի մասով նվազումը*, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, կազմել է 4.4%:

Կապիտալ ծախսերի մեջ տ/տ 8.3 տոկոսային կետով նվազել է ներքին աղբյուրների հաշվին կատարվող ծախսերի կշիռը՝ կազմելով 44.8%, և ավելացել է արտաքին աղբյուրներից ֆինանսավորվող նպատակային միջոցների հաշվին կատարվող ծախսերի կշիռը՝ կազմելով կապիտալ ծախսերի 55.2%-ը: Արտաքին ֆինանսավորմամբ իրականացվող կապիտալ ծախսերը տ/տ աճել են 14.1%-ով: Չորրորդ եռամսյակում պահպանվել են նախորդ տարիների չորրորդ եռամսյակներում դրսևորված սեզոնային միտումները. ծախսերի մակարդակը կազմել է տարեկան ծախսերի շուրջ 31%-ը:

Չորրորդ եռամսյակում պետական ծախսերը (ներառյալ զուտ վարկավորումը) համախառն պահանջարկի վրա ունեցել են 0.6 ընդլայնող ազդեցություն՝ կանխատեսված չեզոքի փոխարեն:

Եկամուտների և ծախսերի վերը նշված ցուցանիշները չորրորդ եռամսյակում ձևավորել են բյուջեի 114.6 մլրդ դրամ պակասուրդ, որն ամբողջությամբ ֆինանսավորվել է արտաքին աղբյուրների հաշվին:

Ընդհանուր առմամբ, *տարվա արդյունքներով*,<sup>23</sup> պետական բյուջեի եկամուտներն ու դրամաշնորհները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ աճել են 2%-ով: Հարկային եկամուտների աճը կազմել է 0.3%, իսկ հարկեր/ՀՆԱ ցուցանիշը կազմել է 20.8%՝ նախորդ տարվա համեմատությամբ նվազելով 1.1 տոկոսային կետով: Պետական ծախսերի (ԾԻԳ-երի միջոցները ներառյալ) աճը, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, կազ-

<sup>23</sup> Առանց արտաբյուջետային միջոցների հաշվառման:

2015 թ. համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային քաղաքականությունը ունեցել է 2.5 ընդլայնող ազդեցություն:

մել է 13%: Տարվա արդյունքում պետական բյուջեի պակասուրդը կազմել է 226.5 մլրդ դրամ կամ ՀՆԱ-ի 4.4%-ը:

Համախառն պահանջարկի վրա *հարկաբյուջետային քաղաքականությունը տարվա արդյունքում ունեցել է 2.5 ընդլայնող ազդեցություն*՝ պայմանավորված եկամուտների 0.9 և ծախսերի 1.6 ընդլայնող ազդեցություններով:

*Ամփոփենք. 2015 թվականին ՌԴ-ից փոխանցվող դրամական միջոցների նվազումը և ներքին տնտեսությունում նկատվող թույլ ներդրումային ակտիվությունը կրճատել են մասնավոր հատվածում իրականացվող ծախսումները: Մասնավոր հատվածի ծախսումների կրճատումը մեղմվել է 2015 թվականի ընթացքում տնտեսությանը տրամադրված հարկաբյուջետային խթանների և դրամավարկային պայմանների աստիճանական թուլացման արդյունքում՝ դրանով իսկ մեղմելով 77 տնտեսությունում տնտեսական աճի դանդաղումը և գնանկումային միջավայրը:*

*2015 թվականի չորրորդ եռամսյակում մասնավոր ծախսումների ճեղքվածքը գնահատվում է բացասական: Հաշվի առնելով պետական ծախսումների և զուտ արտահանման գնաճային, ինչպես նաև աշխատուժի շուկայի գնանկումային վարքագիծը՝ գնահատվում է, որ համախառն պահանջարկի և աշխատուժի շուկայի ընդհանուր զարգացումները չորրորդ եռամսյակում սպառողական շուկայում ստեղծել են 2.3-2.5 տոկոսային կետ գնանկումային ճնշումներ: Սակայն նկարագրված գնանկումային ճնշումները լիովին չեն կլանվել սպառողական շուկայում, քանի որ տնտեսությունում առկա էին բարձր գնաճային սպասումներ:*

### 3.3. Փող և ֆինանսական շուկայի զարգացումներ

#### 3.3.1. Ֆինանսական շուկա, փող և վարկ

2015 թ. չորրորդ եռամսյակում ԿԲ խորհուրդը երկու անգամ՝ նոյեմբերին և դեկտեմբերին իջեցրել է ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ ընդհանուր առմամբ 1.5 տոկոսային կետով:

2015 թ. չորրորդ եռամսյակում ԿԲ խորհուրդը երկու անգամ՝ նոյեմբերին և դեկտեմբերին իջեցրել է ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ ելնելով առկա ցածր գնաճային միջավայրից և, թույլ ներքին պահանջարկի և արտաքին գնանկումային միտումների ազդեցությամբ պայմանավորված, գնաճի ցածր մակարդակի պահպանման կանխատեսումներից:

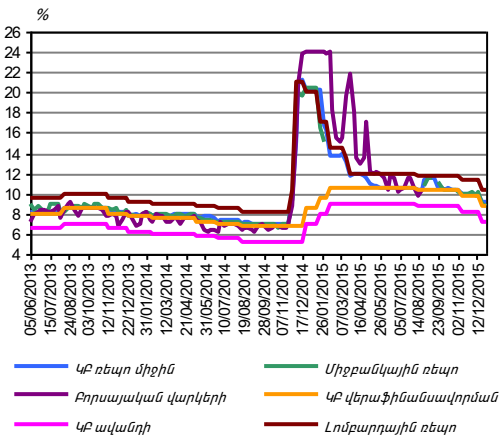
2015 թ. նոյեմբերին ԿԲ խորհուրդը իջեցրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.5 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 9.75%: ԿԲ խորհուրդը գնահատել էր, որ թույլ ներքին պահանջարկը և արտաքին գնանկումային միջավայրը դանդաղ են արտացոլվել բնականոն գնաճի ցուցանիշում՝ վկայելով դեռևս բարձր գնաճային սպասումների առկայության մասին: Միաժամանակ, ԿԲ խորհուրդը ազդակ էր փոխանցել, որ, գնաճային սպասումների նվազմանը զուգընթաց, կշարունակի մեղմել դրամավարկային պայմանները:

Դեկտեմբերին ներքին պահանջարկի ցածր մակարդակը, միջազգային ապրանքային շուկաներում գների շարունակական նվազման միտումների պահպանումը նպաստել են ինչպես գնաճի, այնպես էլ առաջիկայում գնաճային սպասումների նվազմանը: Այս պայմաններում ԿԲ խորհուրդը իջեցրել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 1.0 տոկոսային կետով և սահմանել 8.75%՝ հայտարարելով, որ 2015 թ. վերջի դրությամբ հիմնականում հաղթահարվել են նախորդ տարեվերջից առաջացած գնաճային ռիսկերը, և դրամավարկային

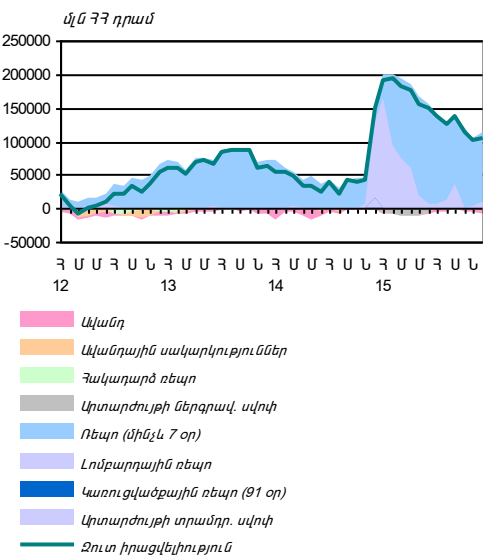
պայմանների կտրուկ թուլացման արդյունքում վերադարձ է կատարվում մինչև 2014 թ. նոյեմբերին առկա բնականոն իրավիճակին: Միաժամանակ, ազդակ է փոխանցվել ֆինանսական շուկային, որ զնաճային սպասումների խարսխման, արտաքին և ներքին լրացուցիչ ռիսկերի բացակայության դեպքում կշարունակվի դրամավարկային պայմանների թուլացումը:

Եռամսյակի ընթացքում դրամավարկային պայմանների աստիճանական թուլացմանը և ԿԲ խորհրդի գործողությունների հաղորդած ազդակներին համապատասխան նվազել է նաև ԿԲ հիմնական 7-օրյա ռեպո գործիքի տոկոսադրույքը, որի միջին եռամսյակային ցուցանիշը նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 0.75 տոկոսային կետով և կազմել 9.97%, իսկ դեկտեմբերի միջին տոկոսադրույքը սեպտեմբերի համեմատ նվազել է 1.49 տոկոսային կետով և կազմել 9.58%:

**Եռամսյակի ընթացքում կարծածանկետ տոկոսադրույքները ձևավորվել են ԿԲ ռեպո գործիքի տոկոսադրույքի շուրջը**



**ՀՀ ԿԲ գործառնությունների ծավալները (միջին ամսական պաշար)**



**Ներգիր 3**

**Պարտադիր պահուստավորում**

2014 թ. վերջին, ֆինանսական և արժութային շուկաներում ձևավորված լարվածության պայմաններում իրացվելիության կարգավորման նպատակով, ԿԲ-ն գործադրել էր պարտադիր պահուստավորման մեխանիզմը. արտարժույթով ներգրավված միջոցների համար պահուստավորման տոկոսադրույքը 12%-ից բարձրացվել էր 24%-ի, իսկ դեկտեմբերի վերջին, արժութային շուկայում որոշակի կայունացմամբ պայմանավորված՝ 24%-ից նվազեցվել էր մինչև 20%:

Ֆինանսական շուկայի կայունացմանը զուգընթաց, 2015 թ. ԿԲ-ն պարբերաբար անդրադարձել է պարտադիր պահուստավորման մեխանիզմի մեղմացման հարցին.

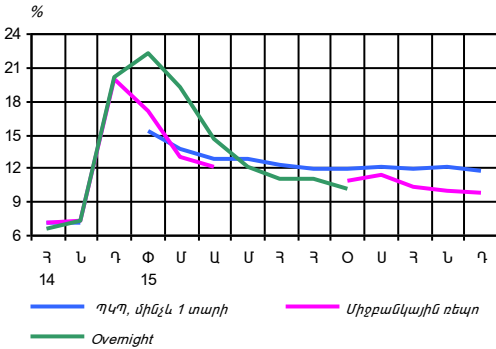
- 2015 թ. մարտի 1-ից ուժի մեջ է մտել բանկերի կողմից ներգրավող երկարաժամկետ արտարժութային միջոցների դիմաց պարտադիր պահուստավորման զրոյական կամ թույլ մեխանիզմը:
- 2015 թ. հունիսի վերջին ընդունված որոշմամբ փոփոխվել է բանկերի ներգրավված արտարժութային միջոցների դիմաց գումարների պահուստավորման կարգը. 2015 թ. հուլիսից օրական պահուստավորման մեխանիզմից անցում է կատարվել միջին շաբաթականին:
- 2015 թ. օգոստոսից անցում է կատարվել բանկերի ներգրավված արտարժութային միջոցների դիմաց գումարների պահուստավորման միջին երկշաբաթյա մեխանիզմին:

Ժամանակահատված	Ռեպո (մինչև 7 օր)		Ներգրավված միջոցներ		Լոնբարդային ռեպո	
	Ծավալ (մլն դրամ)	Միջին կշռված %	Ծավալ (մլն դրամ)	Միջին կշռված %	Ծավալ (մլն դրամ)	Միջին կշռված %
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
I եռ. 2015 թ.	95454.55	14.25	63.75	8.04	104521.49	16.27
II եռ.	141919.97	11.02	1857.26	9.00	27967.60	12.00
III եռ.	119429.03	10.72	3639.62	8.95	17089.82	11.78
IV եռ.	107621.63	9.97	6496.15	8.17	4048.49	11.07

2015 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում ԿԲ հիմնական գործիքի տոկոսադրույքին համահունչ վարքագիծ է ունեցել նաև միջբանկային ռեպո տոկոսադրույքը. դեկտեմբերին միջին տոկոսադրույքը կազմել է 9.75%՝ սեպտեմբերի համեմատ նվազելով 1.66 տոկոսային կետով:

**Չորրորդ եռամսյակում կարծաժամկետ տոկոսադրույքների վարքագիծը**

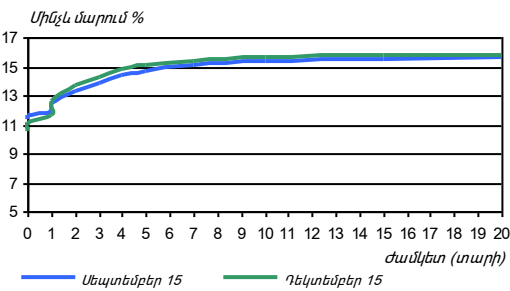
**Ներդիր 4**



**Պետական պարտատոմսերի շուկա**

2015 թ. չորրորդ եռամսյակում պետական կարծաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերություններն ավելի դանդաղ են արձագանքել փողի շուկայում տոկոսադրույքների նվազմանը, ինչը մասամբ պայմանավորվել է պարտատոմսերի թողարկման ծավալների ավելացմամբ: Կարծաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերության միջին եռամսյակային ցուցանիշը նախորդ եռամսյակի համեմատ մնացել է գրեթե անփոփոխ, իսկ դեկտեմբերին միջին ամսական եկամտաբերությունը կազմել է 11.7%՝ սեպտեմբերի համեմատ նվազելով 0.4 տոկոսային կետով:

**2015 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում պետական պարտատոմսերի շուկայում կարծաժամկետ տոկոսադրույքները նվազել են**

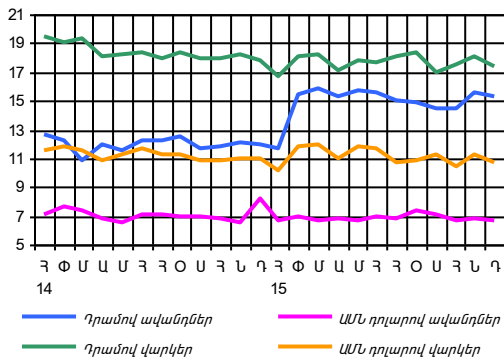


Ֆինանսական շուկայում չորրորդ եռամսյակում տոկոսադրույքների նվազումը առավելապես արտացոլվել է պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության կորի՝ կարծաժամկետ հատվածում եկամտաբերությունների նվազմամբ: Դեկտեմբերի վերջին սեպտեմբերի համեմատ աճել է եկամտաբերության կորի ընդհանուր մակարդակը. երկարաժամկետ տոկոսադրույքը կազմել է 15.8%՝ սեպտեմբերի համեմատ ավելանալով 0.2 տոկոսային կետով, իսկ կորի երկարաժամկետ և կարծաժամկետ տոկոսադրույքների (ծայրակետերի) տարբերությունը, կարծաժամկետ տոկոսադրույքների նվազմամբ պայմանավորված, դեկտեմբերին աճել է 1.1-ով և կազմել 5.3 տոկոսային կետ:

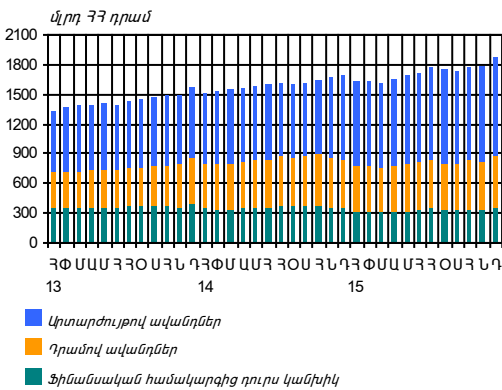
2015 թ. դրամավարկային պայմանների շարունակական մեղմացման արդյունքում չորրորդ եռամսյակի ընթացքում որոշակիորեն նվազել են ավանդային և վարկային շուկաների տոկոսադրույքները: Բացառություն են կազմել դրամային ավանդների տոկոսադրույքները, որոնք շարունակել են մնալ բարձր մակարդակում. դրամով ներգրավված միջոցների տոկոսադրույքները նախորդ եռամսյակի համեմատ ավելացել են 0.3 տոկոսային կետով և կազմել 15.1%: Դրամային ավանդների տոկոսադրույքների աճը, որը եռամսյակի ընթացքում առավելապես արտահայտվել է մինչև 1 տարի ժամկետով ներգրավված միջոցներում, ուղեկցվել է նաև ներգրավված դրամային միջոցների ծավալների աճով. եռամսյակի ընթացքում դրամով ավանդներն ավելացել են 9.4%-ով:

Դրամային իրացվելիության ցածր մակարդակը, արտարժույթային միջոցների դիմաց պարտադիր պահուստավորման բարձր տոկոսադրույքը բանկերի ներգրավված արտարժույթային միջոցների վրա ունեցել են տարբեր ազդեցություն՝ կախված այդ միջոցների ժամկետայնությունից. մինչև 1 տարի ժամկետով արտարժույթային ավանդների տոկոսադրույքները նվազել են, իսկ 2015 թ. ընթացքում երկարաժամկետ արտարժույթային միջոցների դիմաց պարտադիր պահուստավորման մեխանիզմի պարբերաբար թուլացմամբ պայմանավորված՝ բանկերի ներգրավված երկարաժամկետ արտարժույթային միջոցների ծախսատարության կրճատումը չորրորդ եռամսյակի ընթացքում հանգեցրել է դրանց տոկոսադրույքների փոքր աճի: Ընդ-

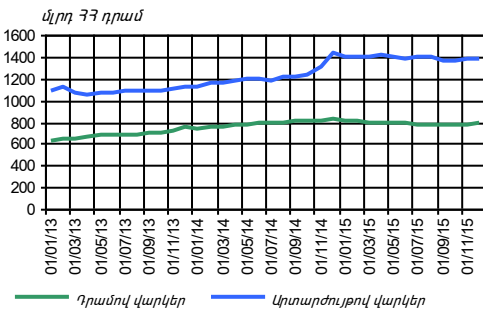
**ՀՀ դրամով և արտարժույթով միջոցների տոկոսադրույթների վարքագիծը**



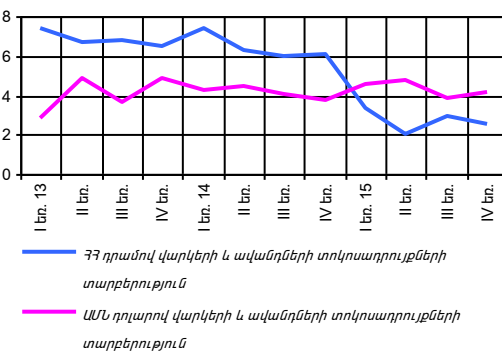
**2015 թ. IV եռամսյակում ավելացել են թե՛ դրամով, թե՛ արտարժույթով ավանդների ծավալները**



**2015 թ. IV եռամսյակում վարկավորման ընդհանուր ծավալում շարունակվել են գերակշռել արտարժույթային վարկերը**



**2015 թ. չորրորդ եռամսյակում դրամային վարկերի և ավանդների տոկոսադրույթների տարբերությունը նվազել է**



հանուր առմամբ, բանկերի ներգրաված արտարժույթային միջոցների տոկոսադրույթների միջին եռամսյակային ցուցանիշը նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 0.3 տոկոսային կետով և կազմել 6.7%, իսկ դեկտեմբերին միջին ամսական տոկոսադրույթը սեպտեմբերի համեմատ նվազել է 0.5 տոկոսային կետով և կազմել 6.6%: Չնայած տոկոսադրույթների նվազմանը, արտարժույթով ավանդների ծավալն ավելացել է 7.9%-ով:

Վարկավորման տոկոսադրույթները 0.1 տոկոսային կետի չափով նվազել են և՛ դրամով, և՛ արտարժույթով վարկերի միջին եռամսյակային ցուցանիշներում: Դրամային վարկերի միջին եռամսյակային տոկոսադրույթը չորրորդ եռամսյակում կազմել է 17.7%, արտարժույթային վարկերինը՝ 10.8%, իսկ դեկտեմբերին վերջինիս միջին ամսական ցուցանիշը սեպտեմբերի համեմատ նվազելով 0.5 տոկոսային կետով կազմել է 10.7%: Արտարժույթային վարկերի տոկոսադրույթների նվազումը մասամբ պայմանավորվել է բանկերի ներգրաված երկարաժամկետ արտարժույթային միջոցների դիմաց պարտադիր պահուստավորման մեխանիզմի մեղմացմամբ:

2015 թ. չորրորդ եռամսյակում տոկոսադրույթների նվազման պայմաններում վարկավորման ծավալներն ավելացել են 1.4%-ով: Աճը հիմնականում բաժին է ընկել տնային տնտեսություններին տրամադրվող վարկերին. մասնաբաժինը՝ 1.2%: Ըստ արժույթային կառուցվածքի՝ եռամսյակի ընթացքում դրամով տրամադրված վարկերն ավելացել են 2.6%-ով, իսկ արտարժույթով վարկերը՝ 1.1%-ով: Վարկավորման ընդհանուր կառուցվածքում շարունակում են գերակշռել արտարժույթով տրամադրված վարկերը (մոտ 64%): 2015 թ. դեկտեմբերին վարկավորման ծավալները տ/տ նվազել են 3.3%-ով:

**Ներդրի 5**

*Ըստ ՀՀ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրվող վարկերի պայմանների վերաբերյալ 2015 թ. չորրորդ եռամսյակի հարցման արդյունքների բիզնես և հիփոթեքային վարկավորման ընթացակարգերը խստացվել են: Մասնավորապես խստացվել են գրավի պահանջի, վարկարժանության գնահատման, վարկ/արժեք հարաբերակցության պայմանները: Սպառողական վարկավորման պարագայում որոշ պայմաններ դյուրացվել են. դրանք մասնավորապես առնչվում են վարկավորման տոկոսադրույթին, ժամկետայնությանը և վարկարժանության ուսումնասիրությանը: Եռամսյակի ընթացքում պահանջարկի աճ արձանագրվել է միայն սպառողական և հիփոթեքային վարկերի նկատմամբ, ձեռնարկությունների վարկավորման պահանջարկը մնացել է անփոփոխ:*

*2016 թ. առաջին եռամսյակի համար բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից ձևավորված սպասումների համաձայն՝ բոլոր վարկատեսակների մասով նախատեսվում են ընթացակարգերի որոշակի դյուրացումներ, կմեծանա տնային տնտեսություններին և ՓՍԶ-ներին տրամադրվող վարկերի նկատմամբ պահանջարկը, իսկ խոշոր ձեռնարկությունների վարկավորման պահանջարկը կնվազի:*

2015 թ. չորրորդ եռամսյակում նվազել է տրամադրված ու ներգրաված դրամային միջոցների տոկոսադրույթների միջև տարբերությունը. միջին եռամսյակային ցուցանիշը նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 0.4 տոկոսային կետով և կազմել 2.6 տոկոսային կետ: Արտարժույթային վարկերի և ավանդների տոկոսադրույթների միջև տարբերության եռամսյակային ցուցանիշը փոքր-ինչ աճել է՝ պայմանավորված տրամադրված վարկերի տոկոսադրույթների համեմատ ներգրաված միջոցների տոկոսադրույթների ավելի մեծ չափով

նվազմամբ. աճը նախորդ եռամսյակի համեմատ կազմել է 0.2 տոկոսային կետ, իսկ դեկտեմբերին, սեպտեմբերի համեմատ, միջին ամսական ցուցանիշը նվազել է 0.1 տոկոսային կետով և կազմել 4.1 տոկոսային կետ:

Չորրորդ եռամսյակում դոլարայնացման ցուցանիշը (արտարժույթային ավանդներ/փողի զանգված հարաբերություն) նախորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 0.4 տոկոսային կետով:

Դրամավարկային ցուցանիշներ	Դեկտեմբեր 14 12-ամսյա աճ	Մարտ 15 12-ամսյա աճ	Ֆունիս 15 12-ամսյա աճ	Սեպտեմբեր 15 12-ամսյա աճ	Դեկտեմբեր 15 12-ամսյա աճ
Փողի զանգված (%)	8.3	4.1	6.3	7.3	10.8
Դրամային զանգված (%)	-3.5	-4.4	-4.2	-8.6	5.2
Փողի բազա (%)	-0.2	1.61	14.7	22.1	3.9
Դրամային բազա (%)	15.5	19.64	19.6	15.7	-1.6
Կանխիկ (%)	-9.4	-9.8	-6.7	-10.6	-0.8
Դրամով ավանդներ (%)	1.4	-0.5	-2.5	-7.2	9.6
Արտարժույթով ավանդներ (%)	22.7	13.0	17.9	26.2	16.3
	Դեկտ. 14	Մարտ 15	Ֆունիս 15	Սեպտ. 15	Դեկտ. 15
Դոլարայնացում (մակարդակ)	50.7	51.6	51.2	52.6	52.2
Փողի բազմարկիչ (մակարդակ)	1.89	2.02	2.06	1.95	2.01
Դրամային բազմարկիչ (մակարդակ)	1.09	1.11	1.15	1.15	1.17

### 3.3.2. Փոխարժեք

2015 թ. չորրորդ եռամսյակում առևտրային գործընկեր երկրների արժույթային շուկաներում արձանագրվել են արժեզրկման ճնշումներ: Մասնավորապես՝ գործընկեր երկրների միջին կշռված անվանական փոխարժեքը եռամսյակում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժեզրկվել է 2.4%-ով՝ հիմնականում պայմանավորված ռուսական ռուբլու և եվրոյի արժեզրկմամբ (նպաստումը, համապատասխանաբար՝ 0.9 և 0.5 տոկոսային կետ): Գործընկեր երկրների ազգային արժույթների արժեզրկմանը զուգընթաց, 2015 թ. չորրորդ եռամսյակում ՀՀ դրամի անվանական միջին փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժևորվել է 0.2%-ով: ՀՀ կենտրոնական բանկը արժույթային շուկայի լրացուցիչ կարճաժամկետ տատանումների չեզոքացման նպատակով զուտ արտահայտությամբ վաճառել է շուրջ 40 մլն ԱՄՆ դոլար:

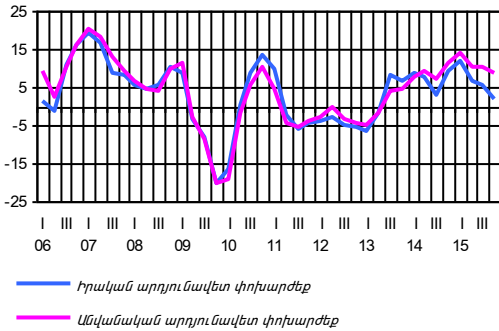
ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ գործընկեր երկրների արժույթների արժեզրկման պայմաններում ՀՀ դրամի անվանական արդյունավետ փոխարժեքը չորրորդ եռամսյակում միջինում արժևորվել է եռ/եռ 2.5%-ով: Գործընկեր երկրների համեմատական բարձր միջին կշռված գնաճի պայմաններում (հատկանշական է Իրանում և Ռուսաստանում արձանագրված գների աճը) իրական արդյունավետ փոխարժեքի արժևորումը կազմել է եռ/եռ 2%:<sup>24</sup>

Նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատությամբ իրական արդյունավետ փոխարժեքի արժևորումը կազմել է 1.9%:

<sup>24</sup> Իրական փոխարժեքի 2015թ. չորրորդ եռամսյակի ցուցանիշը ՀՀ ԿԲ գնահատականն է:



2015 թ. չորրորդ եռամսյակում իրական արդյունավետ փոխարժեքի տ/տ արժևորումը դանդաղել է (%)



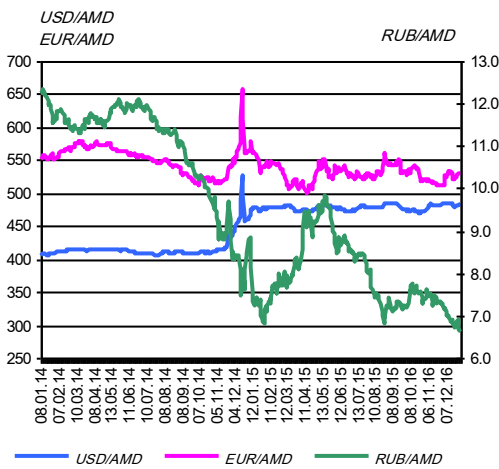
տ/տ աճ, %	IV եռ. 2013	I եռ. 2014	II եռ.	III եռ.	IV եռ.	I եռ. 2015	II եռ.	III եռ.	IV եռ.
Իրական արդյունավետ փոխարժեք («+» արժևորում)	6.8	8.5	7.8	3.1	9.2	11.7	6.7	6.2	1.9
ՀՀ միջին գնաճ	6.4	4.6	3.3	1.0	3.2	5.2	5.1	4.0	0.8
ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար անվանական փոխարժեք («+» արժևորում)	0.2	-0.4	0.5	0.0	-5.7	-13.9	-13.4	-14.8	-10.1
Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված գնաճ	4.0	3.7	4.4	4.6	5.1	6.7	7.9	7.3	7.0
Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված անվանական փոխարժեք («+» արժևորում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ)	-4.3	-8.0	-8.6	-7.0	-18.5	-32.1	-27.2	-29.3	-20.7

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

Ներգիր 6

Արժութային շուկա

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



ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի միջին շուկայական փոխարժեքը 2015 թ. չորրորդ եռամսյակի վերջին կազմել է 483.75 դրամ՝ նախորդ եռամսյակի վերջի համեմատ արժեզրկվելով 2.08%-ով:

ՀՀ դրամի եռ.եռ. փոխարժեքը՝ 2015 թ. չորրորդ եռամսյակում			
Արժութային զույգ	Փոխարժեք 30.09.2015-ի դրությամբ (ՀՀ դրամ)	Փոխարժեք 31.12.2015-ի դրությամբ (ՀՀ դրամ)	% (արժևորում «+», արժեզրկում «-»)
USD/AMD	473.71	483.75	-2.08
EUR/AMD	531.36	528.69	+0.51
RUB/AMD	7.25	6.62	+9.52

ՀՀ դրամի 2015 թ. չորրորդ եռամսյակի տ/տ միջին փոխարժեքը			
Արժութային զույգ	2014 թ. չորրորդ եռամսյակի միջին փոխարժեք	2015 թ. չորրորդ եռամսյակի միջին փոխարժեք	% (արժևորում «+», արժեզրկում «-»)
USD/AMD	431.32	478.54	-9.87
EUR/AMD	538.14	523.87	+2.72
RUB/AMD	9.11	7.26	+25.53

Չորրորդ եռամսյակի ընթացքում արժութային շուկայում ԱՄՆ դոլար - ՀՀ դրամ գործառնությունների համախառն ծավալը կազմել է 2.65 մլրդ ԱՄՆ դոլար՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ նվազելով 22.74%-ով (3,43 մլրդ ԱՄՆ դոլար):

Եվրո - ՀՀ դրամ գործառնությունների շուկայում իրականացված գործարքների համախառն ծավալը կազմել է 270.05 մլն եվրո՝ 2014 թ. չորրորդ եռամսյակի 304.98 մլն եվրո ծավալի փոխարեն (-11.45%), իսկ ՌԴ ռուբլի - ՀՀ դրամ գործառնությունների համախառն ծավալը եռամսյակի ընթացքում կազմել է 20.73 մլրդ ռուբլի՝ 2014 թ. չորրորդ եռամսյակի համեմատ աճելով 51.98%-ով (13.64 մլրդ ՌԴ ռուբլի):

### 3.4. Վճարային հաշվեկշիռ<sup>25</sup>

2015 թ. չորրորդ եռամսյակում առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի նվազումը շարունակվել է՝ չնայած առևտրի պայմանների վատացմանը<sup>26</sup>: Ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների նվազման տեմպերը թեև նախորդ եռամսյակի համեմատ դանդաղել են, այնուամենայնիվ նվազումը սպասված մակարդակից ավելին է եղել: Դա պայմանավորվել է չորրորդ եռամսյակում Ռուսաստանի տնտեսության բացասական զարգացումների խորացմամբ: Արդյունքում՝ ընթացիկ հաշվի պակասուրդը 2015 թ. չորրորդ եռամսյակում նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ ավելացել է, չնայած առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի նվազմանը:

Ընթացիկ հաշվի պակասուրդը, չնայած մասնավոր հատվածի զուտ արտաքին ակտիվների աճին, հիմնականում ֆինանսավորվել է օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների և պետական հատվածի կողմից՝ վարկային միջոցների հաշվին: Չորրորդ եռամսյակի վճարային հաշվեկշռի զարգացումների արդյունքում 33 ԿԲ զուտ արտաքին ակտիվները բավականաչափ ավելացել են:

#### 3.4.1. Ընթացիկ հաշիվ

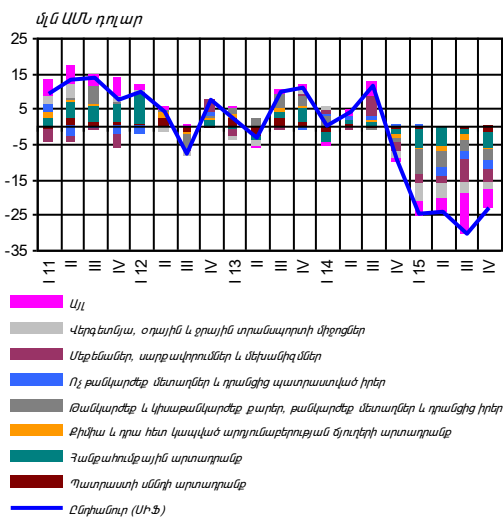
Ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՅՆԱ ցուցանիշը 2015 թ. զգալիորեն բարելավվել է (շուրջ 3.0%, նախորդ տարի՝ 7.3%): Այդ թվում՝ 2015 թ. չորրորդ եռամսյակում, ըստ գնահատումների, ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՅՆԱ ցուցանիշը նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ ավելացել է 1.3 տոկոսային կետով: Ընթացիկ հաշվի պակասուրդի դոլարային արժեքը չորրորդ եռամսյակում նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ ավելացել է 129.5 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 187.3 մլն ԱՄՆ դոլար:

Ապրանքների արտահանման<sup>27</sup> դոլարային արժեքը չորրորդ եռամսյակում տ/տ նվազել է 11.5%-ով՝ պայմանավորված արտահանման իրական ծավալների աճի տեմպերի դանդաղմամբ և արտահանման գների շարունակական նվազման բարձր տեմպերով: Ապրանքների ներմուծման դոլարային արժեքը տ/տ նվազել է 23.1%-ով՝ պայմանավորված ներմուծման գների նվազմամբ և իրական ծավալների շարունակական նվազման բարձր տեմպերով:

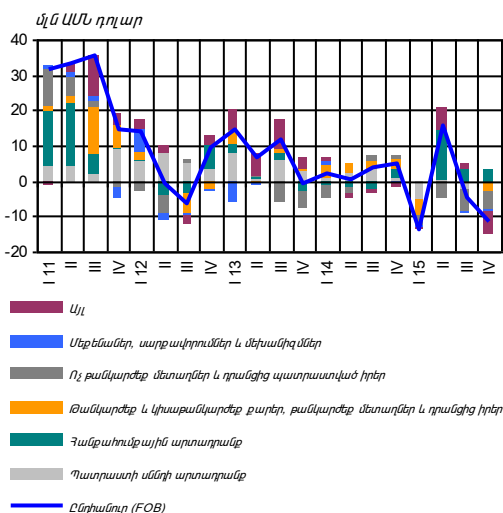
2015 թ. չորրորդ եռամսյակում ապրանքային հաշվեկշռի պակասուրդը, չնայած առևտրի պայմանների վատացմանը, արտահանման իրական բարձր աճի և ներմուծման իրական նվազման արդյունքում նվազել է 180.5 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 358.1 մլն ԱՄՆ դոլար:

2015 թ. չորրորդ եռամսյակում արտահանման դոլարային արժեքի նվազումը պայմանավորվել է հունքային ապրանքների արտահանման դոլարային արժեքի նվազմամբ, որոնք առավելապես կախված են միջազգային ապրանքային շուկաներում գնային զարգացումներից: Ի տարբերություն վերջիններիս՝ սպառողական բնույթի ապրանքներն ունեցել են դրական զարգացում: Հատկանշական է «Մանածագործական իրեր» ապրանքախմբի արտահանման բավա-

Ապրանքների արտահանման դոլարային արժեքի տ/տ փոփոխությունը և հիմնական ապրանքախմբերի նպաստումը<sup>28</sup>



Ապրանքների ներմուծման դոլարային արժեքի տ/տ փոփոխությունը և հիմնական ապրանքախմբերի նպաստումը



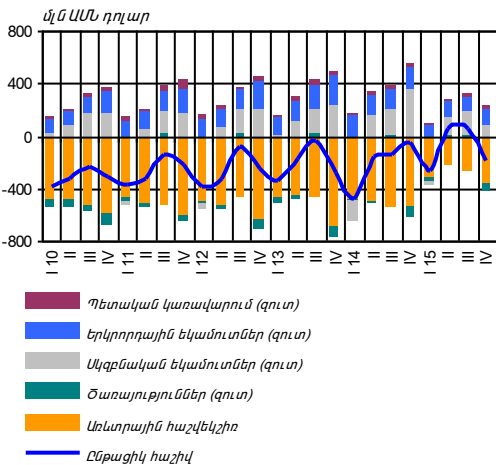
<sup>25</sup> 2015 թ. չորրորդ եռամսյակի ցուցանիշները 33 ԿԲ կանխատեսումներն ու գնահատականներն են:

<sup>26</sup> Ըստ գնահատականների՝ արտահանման դոլարային գների տ/տ նվազման տեմպերը բավականաչափ գերազանցել են ներմուծման դոլարային գների տ/տ նվազման տեմպերին:

<sup>27</sup> Արտահանման և ներմուծման ցուցանիշները ներկայացված են ըստ վճարային հաշվեկշռի հիմքի՝ համապատասխանաբար կրեդիտով և դեբետով:

<sup>28</sup> Արտահանման և ներմուծման ցուցանիշները ներկայացված են համապատասխանաբար ՖՕԲ և ԱԻՖ գներով:

**2015 թ. IV եռամսյակում, նախորդ տարվա չորրորդ եռամսյակի համեմատ, ընթացիկ հաշվի պակասուրդն ավելացել է**



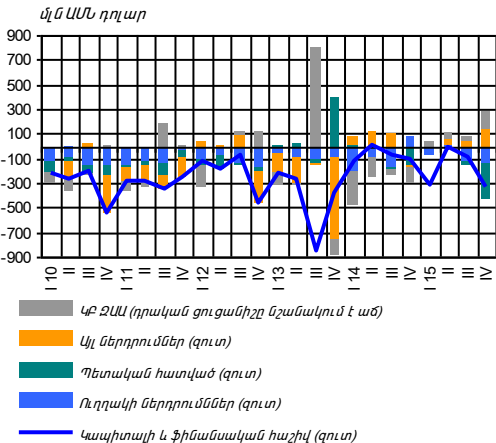
կանին բարձր աճը, որի արդյունքում դրա դոլարային արժեքի աճն ավելի քան փոխհատուցել է «Պատրաստի սննդի արտադրանք» ապրանքախմբի արտահանման դոլարային արժեքի որոշակի նվազմանը: Վերջին ապրանքախմբի կառուցվածքում ուշագրավ է «Ծխախոտ» ապրանքատեսակի արտահանման ծավալների էական աճը՝ հիմնականում ուղղված դեպի Մերձավոր Արևելքի և ասիական տարածաշրջանի երկրներ:

2015 թ. չորրորդ եռամսյակում ներմուծման դոլարային արժեքի նվազումը պայմանավորվել է բոլոր ապրանքախմբերի ներմուծման նվազմամբ:

Ծառայությունների հաշվեկշռի պակասուրդը չորրորդ եռամսյակում նվազել է 9.7 մլն ԱՄՆ դոլարով և կազմել 61.7 մլն ԱՄՆ դոլար: Դա հիմնականում պայմանավորվել է տրանսպորտային ծառայությունների բացասական հաշվեկշռի տ/տ էական նվազմամբ: Արդյունքում չորրորդ եռամսյակի համար ծառայությունների արտահանման դոլարային արժեքի տ/տ նվազումը գնահատվում է 5.3%, իսկ ծառայությունների ներմուծման տ/տ նվազումը՝ 6.5%:

2015 թ. չորրորդ եռամսյակում չնայած ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների<sup>29</sup> նվազման տեմպերը նախորդ եռամսյակի համեմատ դանդաղել են, սակայն դրանց անկումը շարունակվել է Ռուսաստանի տնտեսական բացասական զարգացումների խորացման հետևանքով: Այսպես՝ «Սեզոնային աշխատողների վարձատրություն» հոդվածով զուտ ներհոսքը նվազել է տ/տ 26.6%-ով և կազմել 211.1 մլն ԱՄՆ դոլար, ինչը գերազանցել է «Ներդրումային եկամուտներ» հոդվածով զուտ արտահոսքի մակարդակը: «Սկզբնական եկամուտներ» հոդվածով արձանագրվել է 79.3 մլն ԱՄՆ դոլարի զուտ ներհոսք: Մասնավոր տրանսֆերտների զուտ ներհոսքը նվազել է տ/տ 27.0%-ով և կազմել 120.8 մլն ԱՄՆ դոլար:

**2015 թ. IV եռամսյակում կապիտալի և ֆինանսական հաշվով արձանագրվել է միջոցների զուտ ներհոսքի մեծ ծավալ («+» զուտ վարկավորում, «-» զուտ փոխառություն)**



**3.4.2. Կապիտալի և ֆինանսական հաշիվ<sup>30</sup>**

2015 թ. չորրորդ եռամսյակում կապիտալի և ֆինանսական հաշվով արձանագրվել է զուտ ներհոսքի մեծ ծավալ, ինչը կազմել է 340.0 մլն ԱՄՆ դոլար: Դա պայմանավորվել է պետական վարկային միջոցների զուտ ներհոսքի մեծ ծավալներով, ինչպես նաև օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների զուտ ներհոսքով՝ չնայած մասնավոր հատվածի զուտ արտաքին ակտիվների աճին: Վճարային հաշվեկշռի զարգացումների արդյունքում ԿԲ զուտ արտաքին ակտիվներն ավելացել են 152.7 մլն ԱՄՆ դոլարով:

Կապիտալ տրանսֆերտները 2015 թ. չորրորդ եռամսյակում գրեթե պահպանվել են նախորդ տարվա նույն եռամսյակի մակարդակում և կազմել 16.0 մլն ԱՄՆ դոլար:

Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների զուտ ներհոսքը եռամսյակում կազմել է 137.3 մլն ԱՄՆ դոլար՝ նախորդ տարվա նույն եռամսյակի 67.3 մլն ԱՄՆ դոլար զուտ արտահոսքի փոխարեն: Պետական վարկերի մասով արձանագրվել է զուտ ներհոսքի մեծ ծավալ՝ 288.7 մլն ԱՄՆ դոլար (հիմնական աղբյուրները՝ Եվրասիական զարգացման բանկ, Համաշխարհային բանկ և Ասիական զարգացման բանկ), նախորդ տարվա չորրորդ եռամսյակի 151.3 մլն ԱՄՆ դոլար զուտ ներհոսքի փոխարեն:

<sup>29</sup> 2015 թ. չորրորդ եռամսյակում արձանագրվել է բանկային համակարգի միջոցով ֆիզիկական անձանց ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքի տ/տ 28.5% նվազում:

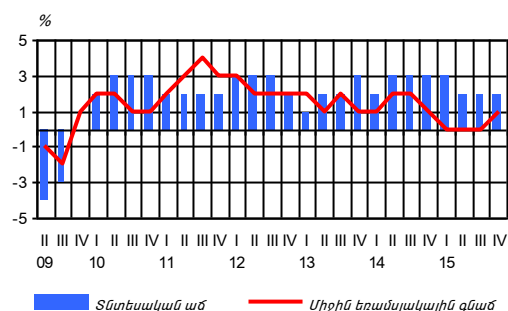
<sup>30</sup> 2015 թ. չորրորդ եռամսյակի կապիտալի և ֆինանսական հաշվի ցուցանիշները 77 ԿԲ կանխատեսումներն ու գնահատականներն են:

Մասնավոր հատվածի զուտ արտաքին ակտիվներն ավելացել են 134.7 մլն ԱՄՆ դոլարով՝ նախորդ տարվա չորրորդ եռամսյակի 11.4 մլն ԱՄՆ դոլարով նվազման փոխարեն: Այդ թվում՝ առևտրային բանկերի զուտ արտաքին ակտիվներն ավելացել են 90.0 մլն ԱՄՆ դոլարով, իսկ այլ մասնավոր հատվածի զուտ արտաքին ակտիվների ավելացումը կազմել է 44.7 մլն ԱՄՆ դոլար:

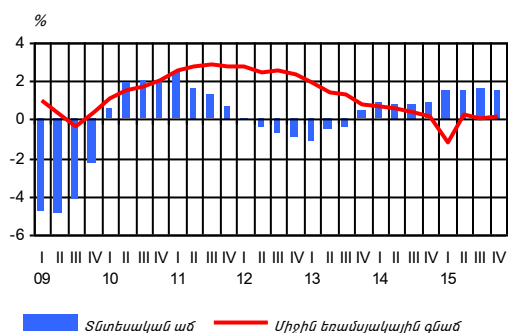
### 3.5. Արտաքին միջավայր

**2015 թ. չորրորդ եռամսյակում ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներից ԱՄՆ-ում և Եվրոգոտում գրանցվել է տնտեսական չափավոր աճ, իսկ Ռուսաստանի տնտեսական անկումը նախորդ եռամսյակի համեմատ փոքր-ինչ խորացել է:**

2015 թ. չորրորդ եռամսյակում ԱՄՆ տնտեսական աճը դանդաղել է



2015 թ. չորրորդ եռամսյակում Եվրոգոտում գնաճը փոքր-ինչ արագացել է



Համաձայն ԱՄՆ Առևտրի դեպարտամենտի վերլուծությունների բյուրոյի նախնական գնահատականի՝ **ԱՄՆ** եռ/եռ տարեկանացված տնտեսական աճը 2015 թ. չորրորդ եռամսյակում կազմել է 0.7%՝ նախորդ եռամսյակի 1.5% աճի փոխարեն, իսկ տ/տ տնտեսական աճը կազմել է 1.8%՝ նախորդ եռամսյակի տ/տ 2.1% աճի փոխարեն: Տնտեսական աճի դանդաղ ընթացքի մեջ բացասական ներդրում է ունեցել արժևորված փոխարժեքի պատճառով զուտ արտահանման կրճատումը: Հատկանշական է, որ ԱՄՆ տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղում նկատվել է ամբողջ 2015 թ. ընթացքում, և տարվա համար միջինում գրանցվել է 2.4% աճ: Միջին եռամսյակային գնաճը 2015 թ. չորրորդ եռամսյակում կազմել է 0.5%՝ նախորդ եռամսյակի 0.1%-ի փոխարեն, իսկ տարեվերջին գնաճը կազմել է 0.7%: Այնուամենայնիվ, գնաճը դեռևս գտնվում է իր նպատակային ցուցանիշից ցածր մակարդակում՝ հիմնականում պայմանավորված արժևորված փոխարժեքով, ինչպես նաև նավթամթերքների ցածր գներով: Հատկանշական է, որ ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգը 2015 թ. չորրորդ եռամսյակում բարձրացրեց քաղաքականության տոկոսադրույքները 0.25 տոկոսային կետով, և այժմ տոկոսադրույքների նպատակային միջակայքը կազմում է 0.25 - 0.5%:

Եվրոգոտու 2015 թ. չորրորդ եռամսյակի տնտեսական աճը, համաձայն Եվրոստատի նախնական գնահատումների, կազմել է տ/տ 1.5%՝ նախորդ եռամսյակի տ/տ 1.6% աճի փոխարեն, իսկ 2015 թ. տնտեսական աճը՝ 1.5%: Եվրոգոտում չորրորդ եռամսյակում գնաճի տեմպերի արագացում է նկատվել. միջինում գրանցվել է 0.16% գնաճ՝ նախորդ եռամսյակի միջին 0.07% գնաճի փոխարեն, իսկ տարեվերջի 12-ամսյա գնաճը կազմել է 0.2%: Չորրորդ եռամսյակում Եվրոպական կենտրոնական բանկը պահպանել է քաղաքականության տոկոսադրույքները 0.05% մակարդակում, իսկ դրամական միջոցների ներգրավման համար սահմանել է -0.3% մակարդակ՝ նախկին -0.2%-ի փոխարեն: ԵԿԲ-ն շարունակել է նաև 2014 թ-ից մեկնարկած՝ ակտիվներով ապահովված արժեթղթերի և ապահովված պարտատոմսերի քանակական ընդլայնման և 2015 թ. սկզբից մեկնարկած՝ սուվերեն պարտատոմսերի գնման ծրագրերը:

2015 թ. չորրորդ եռամսյակում արժութային շուկայում եվրոն ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժեզրկվել է եռ/եռ 1.5% (տ/տ արժեզրկումը կազմել է 12.3%) և միջին փոխարժեքը կազմել է 1.09 ԱՄՆ դոլար:

Ռուսաստանի տնտեսական զարգացման նախարարության նախնական գնահատումների համաձայն՝ 2015 թ. չորրորդ եռամսյակում կրկին տնտեսական անկում է գրանցվել, որը կազմել է տ/տ 3.8%՝ նախորդ եռամսյակի տ/տ 4.1% անկման փոխարեն, իսկ 2015 թ. տնտեսական անկումը միջինում կազմել է 3.7%: Եռամսյակում 12-

ամսյա գնաճը, ռուսական ռուբլու տ/տ շուրջ 28.9% արժեզրկման պայմաններում, կազմել է 13.8% (նախորդ եռամսյակի 14.6% գնաճի փոխարեն), իսկ տարեվերջին արձանագրվել է տ/տ 12.9% գնաճ: Հավելենք, որ ռուսական ռուբլու եռ/եռ արժեզրկումը չորրորդ եռամսյակում կազմել է 4.3%: Տնտեսության նման զարգացման պայմաններում Ռուսաստանի բանկը քաղաքականության տոկոսադրույքները պահպանել է 11.0% մակարդակում:

2015 թ. չորրորդ եռամսյակում «Intercontinental Exchange» (ICE) բորսայում գնանշվող «Բրենթ» տեսակի **հում նավթի գինը**, պայմանավորված պահպանվող արդյունահանման մեծ ծավալներով և համաշխարհային ցածր պահանջարկով, շարունակել է իր անկումը՝ նախորդ եռամսյակի նկատմամբ նվազելով շուրջ 13.4%-ով, միջինում մեկ բարելի դիմաց կազմելով մոտ 43.2 ԱՄՆ դոլար (տ/տ նվազումը՝ 42.6%)։ Նախորդ եռամսյակում նավթի մեկ բարելի դիմաց միջազգային գինը կազմել է միջինում 49.9 ԱՄՆ դոլար (նավթի համաշխարհային շուկայի զարգացումների վերաբերյալ տե՛ս **Ներդիր 7**):

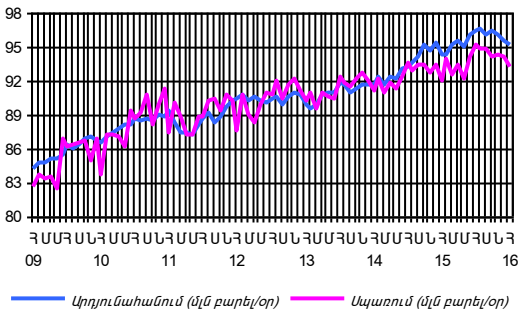
## Ներդիր 7

### Ջարգացումները նավթի շուկայում

*Արդեն երկրորդ տարին անընդմեջ նավթի միջազգային շուկայում դիտարկվում է գների շարունակական անկման միտում: Վերջին 1.5 տարվա ընթացքում, 2014 թ. առաջին կեսի համեմատ, նավթի գները նվազել են շուրջ 70%-ով: Գլխավոր գործոնը, որ նպաստել է գների նման ընթացքին, նավթի համաշխարհային առաջարկի ծավալների զգալի ավելացումն է:*

*Նոր հորատող սարքավորումների շահագործման և թերթաքարային նավթի արդյունահանման տեխնոլոգիաների զարգացման շնորհիվ ԱՄՆ նավթի արտադրությունում, 2009 թ. սկսած, ծավալների էական աճ է արձանագրվում: Այս պայմաններում ԱՄՆ-ն իր արտադրության ծավալներով արդեն 2014 թ. մոտեցավ նավթի միջազգային շուկայում առաջատար նավթարդյունահանող երկրներին՝ Սաուդյան Արաբիային և Ռուսաստանին, ինչով խախտեց համաշխարհային էներգետիկ շուկայում ուժերի բաշխման հավասարակշռությունը, ինչպես նաև հանգեցրեց շուկայում առաջարկի և պահանջարկի միջև անհավասարակշռության և հետևաբար՝ նավթի գների անկման: Մյուս կողմից՝ գների ավելի խոր անկմանը նպաստեց նաև համաշխարհային թույլ պահանջարկը, որտեղ նշանակալի էր հատկապես Չինաստանի՝ որպես խոշոր նավթ ներմուծող երկրի տնտեսության դանդաղման ազդեցությունը: Նման իրավիճակում, սակայն, ՕՊԵԿ անդամ երկրները շուկայում առաջարկի ծավալները կրճատելու փոխարեն իրենց հերթին ավելացրին արդյունահանման ծավալները՝ նավթի միջազգային շուկայում դիրքերը չկորցնելու նպատակով: Այդ հանգամանքը էլ ավելի խորացրեց շուկայական անհավասարակշռությունը և լրացուցիչ գնանկումային ճնշումներ առաջացրեց: 2015 թ. նավթի գների նվազմանը որոշակիորեն նպաստեցին նաև ԱՄՆ դրամավարկային քաղաքականությունն ու դրա ներքո ԱՄՆ դոլարի արժևորումը, ինչը դոլարով գնանշվող նավթը ներկրող երկրների համար դարձնում էր ոչ մատչելի և նպաստում նավթամթերքների նկատմամբ պահանջարկի նվազմանը: 2016 թ. սկզբին հանվեցին նաև Իրանի նավթի արտահանման հետ կապված Արևմուտքի պատժամիջոցները, և Իրանը կարողացավ մուտք գործել նավթի համաշխարհային շուկա, ինչով ևս նպաստեց շուկայում առաջարկի ավելացմանը: 2016 թ. հունվարից պատժամիջոցների վերացումից հետո Իրանը աշխատում է վերականգնել իր արդյունահանումը և պլանավորվում է 2016 թ. ավելացնել արդյունահանման և արտահանման ծավալները 1 մլն բարել/օր չափով (նշենք, որ հունվարի տվյալների համաձայն՝ Իրանը իր նավթի առաջարկը արդեն ավելացրել է 2.86 մլն բարել/օր չափով): Հատկանշական է, որ Իրանի՝ շուկա մուտք գործելու մասին տեղեկատվությունը դեռևս 2015 թ-ից շուկայական սպասումների շղթայով արդեն նպաստել էր նավթի գների նվազմանը:*

**Նավթի համաշխարհային առաջարկը  
գերազանցում է համաշխարհային պահանջարկը**



Դատելով նավթ արդյունահանող երկրների և կազմակերպությունների սահմանային ծախսերից և անվնասաբերության շենքերի գնահատականներից՝ կարելի է նշել, որ նավթի գները, ամենայն հավանականությամբ, այժմ արդեն մոտ են իրենց ստորին սահմանին: Այնուամենայնիվ, նավթի գների զգալի աճ առաջիկա տարիներին չի ակնկալվում: Բոլոր միջազգային վերլուծական կազմակերպությունները նվազեցրել են 2016 թ. նավթի գների վերաբերյալ իրենց կանխատեսումները: Մասնավորապես, համաձայն Morgan Stanley-ի կանխատեսումների՝ 2016 թ. «Բրենթ» տեսակի հում նավթի միջին գինը կկազմի 49 դոլար/բարել, իսկ 2017 թ. սկզբին կհասնի 59 դոլար/բարել ցուցանիշին: Ըստ Barclays-ի գնահատականների՝ 2016 թ. նավթի միջին արժեքը կլինի 37 դոլար/բարել, իսկ 2017 թ.՝ 43 դոլար/բարել: Citigroup-ը 2016 թ. համար նավթի գները գնահատում է միջինում 40 դոլար/բարել, իսկ մինչև տարեվերջ գների աճ՝ մինչև 52 դոլար/բարել:

Կարծաժամկետ հատվածում նավթի գների զարգացումների առումով առկա են մի շարք ռիսկեր: Մասնավորապես՝ ԱՄՆ դոլարի հնարավոր արժեզրկումը նավթի գների աճի ռիսկեր է պարունակում: Իրանի՝ շուկա համաժ նավթի իրական ծավալների վերաբերյալ անորոշությունները, ինչպես նաև ԱՄՆ արդյունահանման ծավալների հավանական կրճատումը նույնպես ռիսկ են պարունակում նավթի առաջարկի փոփոխության անորոշությունների և միջազգային գների համար: Նավթի պահանջարկի և սպառման հետ կապված ռիսկերը հիմնականում հանգում են Չինաստանի տնտեսության աճի՝ սպասվածից ավելի դանդաղմանը:

Լոնդոնի մետաղների բորսայում գնանշվող **պղնձի գինը** 2015 թ. չորրորդ եռամսյակում նվազել է 7.3%-ով (տ/տ նվազումը՝ 26.4%), տոննայի դիմաց միջինում կազմելով մոտ 4879 ԱՄՆ դոլար. հիմնական պատճառները շարունակում են մնալ Չինաստանի կողմից թույլ պահանջարկը և ԱՄՆ դոլարի արժևորված լինելը:

Կոշտ կարմրահատ **ցորենի** գինը, համաշխարհային մեծածավալ արտադրության և կուտակած պաշարների պարագայում, չորրորդ եռամսյակում նվազել է եռ/եռ 8.9%-ով՝ մեկ բուշելի դիմաց միջինում կազմելով 4.42 ԱՄՆ դոլար (տ/տ նվազումը՝ 26.4%):

«New York Board-Intercontinental Exchange» (NYB-ICE) բորսայում գնանշվող անմշակ **չաքարավազի** գների ինդեքսը 2015 թ. չորրորդ եռամսյակում արձանագրել է եռ/եռ 25.8% աճ (տ/տ նվազումը կազմել է 7.95%): Դա պայմանավորվել է հիմնական արտադրող և արտահանող Բրազիլիայում բերքահավաքի հետաձգմամբ:

«Chicago Board of Trade» (CBOT) ապրանքահունքային բորսայում գնանշվող **քրոմի** միջին գինը 2015 թ. չորրորդ եռամսյակում, պայմանավորված արտադրության մեծ ծավալների պահպանմամբ, նվազել է 4.2%-ով և մեկ ամերիկյան ցենտների (45.4 կգ) դիմաց կազմել է 16.3 ԱՄՆ դոլար (տ/տ 14.8% նվազում):

**Հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում 2015 թ. չորրորդ եռամսյակում գնանկումային միտումները պահպանվել են:** Դա համահունչ է եղել նախորդ ծրագրի՝ պարենային ապրանքների վերաբերյալ կանխատեսումներին, իսկ հումքային ապրանքների գների փաստացի զարգացումները կանխատեսվածից շեղվել են նվազման ուղղությամբ, ինչը հիմնականում պայմանավորվել է արտադրության ծավալների վերաբերյալ շուկայական գնահատումների փոփոխությամբ:

#### 4. ԱՄՓՈՓՈՒՄ

2015 թվականին **ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրներում** պահպանվել են տնտեսական ակտիվության դանդաղ աճի միտումները, ինչի պարագայում **արտաքին պահանջարկը** մնում է ցածր մակարդակում: **Հիմնական ապրանքների միջազգային շուկաներում** տարվա ընթացքում արձանագրվել են գնանկումային միտումներ: **Կանխատեսվող հորիզոնում** արտաքին հատվածից **էական գնաճային ճնշումներ չեն սպասվում**:

2015 թվականի ընթացքում **տնտեսական ակտիվության աճը** կազմել է **3.1%**՝ պայմանավորված հիմնականում գյուղատնտեսության և հանքարդյունաբերության ճյուղերի թողարկման ծավալների աճով: Այս պարագայում **2015 թ. տնտեսական աճը գնահատվում է 3.1 - 3.3%** միջակայքում:

**2016 թ. տնտեսական աճը գնահատվում է 1.5 - 2.6%** միջակայքում, ինչը համեմատաբար ցածր է՝ պայմանավորված ՀՀ գործընկեր երկրների տնտեսությունների ակնկալվող թույլ վերականգնմամբ, հանքահումքային ապրանքների գների ցածր մակարդակով և գյուղատնտեսության ոլորտի հագեցվածության բարձր աստիճանով: **2017 թ-ից տնտեսական աճի տեմպերը կարագնան** և կանխատեսվող հորիզոնի վերջում այն **կկազմեն 3.0 - 4.5%**:

Այսպիսով, **կանխատեսվող հորիզոնում**, մասնավոր պահանջարկի կայունացման և հարկաբյուջետային քաղաքականության ընդհանուր առմամբ զսպող ազդեցության արդյունքում, **ներքին գների վրա համախառն պահանջարկի ազդեցությունը կլինի որոշակի գնանկումային՝ չեզոքանալով հորիզոնի վերջում**:

2015 թ. վերջին **12-ամսյա գնաճը կազմել է -0.1%**, ինչը պայմանավորվել է պահպանվող ներքին ու արտաքին ցածր պահանջարկով, գյուղատնտեսության ճյուղի արտադրանքի մեծ առաջարկով, ինչպես նաև այն հանգամանքով, որ տարեվերջին արդեն ներքին գներում մասամբ արտացոլվել էր արտաքին գների՝ տարվա ընթացքում արձանագրված նվազումը:

**Կանխատեսվող հորիզոնի վերջում** 12-ամսյա գնաճը կկայունանա իր նպատակային 4% մակարդակի շուրջ: 2016 թ. առաջին կիսամյակում կպահպանվի թույլ գնանկումային միջավայր, քանի որ և՛ ներքին տնտեսությունից, և՛ արտաքին հատվածից էական գնաճային ճնշումներ չեն ակնկալվում: Գնաճի կանխատեսումներում հաշվի է առնվել 2016 թ. մայիսին նախատեսվող ակցիզային հարկի փոփոխության գնաճային ազդեցությունը: Այս զարգացումների ներքո ԿԲ-ն գնահատում է, որ տարեվերջին 12-ամսյա գնաճը կգտնվի տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին հատվածի շրջակայքում, իսկ հետագա ամիսներին աստիճանաբար կընդլայնվի՝ **կանխատեսվող հորիզոնում** մոտենալով և կայունանալով նպատակային ցուցանիշի շուրջ:

**ԿԲ-ն գնահատում է, որ ստեղծված ցածր գնաճային միջավայրում 2016 թ. առաջին եռամսյակում նպատակահարմար է շարունակել դրամավարկային պայմանների թուլացումը**, որը, զուգակցվելով տարեսկզբից իրականացված դրամավարկային պայմանների մեղմման հետ, կհանգեցնի համախառն պահանջարկի ընդլայնմանն ու կանխատեսվող հորիզոնում գնաճի նպատակի իրագործմանը: Ընդ որում, դեռևս պահպանվող համեմատաբար բարձր գնաճային սպասումների պարագայում՝ նվազման ուղղությամբ գնային կոշտությունների և դոլարայնացման ավելացման ռիսկի ներքո **ԿԲ-ն կարևորում է դրամավարկային պայմանների աստիճանական թուլացումը**:

**Կանխատեսված ցուցանիշից գնաճի շեղման ռիսկերը կարծաժամկետ հատվածում գնահատվում են նվազման ուղղությամբ,**

*իսկ միջնաժամկետ հատվածում՝ հավասարակշռված:* Կարճաժամկետ հատվածում նվազման ուղղությամբ *ռիսկերը* հիմնականում պայմանավորված են հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գների անկման և ներքին գների վրա դրանց առավել մեծ գնանկումային ազդեցության փոխանցմամբ, ինչպես նաև գյուղմթերքների գների զարգացումներով: Միջնաժամկետ հատվածում *արտաքին և ներքին հատվածներից բխող ռիսկերը* նախորդ կանխատեսումների համեմատ հիմնականում պահպանվել են: Մասնավորապես՝ *արտաքին հատվածի ռիսկերը* կապված են զարգացող երկրներից դեպի ԱՄՆ կապիտալի արտահոսքի և զարգացող երկրների արժույթների տատանողականության աճի, Չինաստանի տնտեսական աճի կտրուկ դանդաղման արդյունքում համաշխարհային տնտեսական աճի դանդաղման և հումքային ու պարենային ապրանքների միջազգային գների նվազման հետ: *Ներքին տնտեսությունից բխող ռիսկերը* հիմնականում պայմանավորված են բնակչի մասնական պայմաններից կախված գյուղատնտեսության ճյուղի զարգացումներով, ներքին պահանջարկի վերականգնման ընթացքով, մասնավոր ներդրումների աճի վերականգնման տեմպերով, ինչպես նաև Կառավարության կողմից իրականացվող խթանող ծրագրերով: Վերոնշյալ ռիսկերի դրսևորման պարագայում Կենտրոնական բանկը կարձագանքի համապատասխան քաղաքականությամբ՝ ապահովելով գնաճի նպատակային մակարդակը միջնաժամկետ հատվածում:



