

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ  
ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ

*Հաստատված է  
Հայաստանի Հանրապետության  
կենտրոնական բանկի խորհրդի  
19.02.2013 թ. թիվ 34Ա որոշմամբ*

# Գնաճի հաշվետվություն

*Դրամավարկային  
քաղաքականության ծրագիր.  
1-ին եռամսյակ, 2013*



*Դրամավարկային քաղաքականության  
2012 թ. 4-րդ եռամսյակի  
ծրագրի կատարման  
հաշվետվություն*



## Բ ո վ ա ն դ ա կ ու թ յ ու ն

<b>1. Համառոտագիր</b> .....	<b>7</b>
<b>2. Կանխատեսում, դրա փոփոխությունները և ռիսկեր</b> .....	<b>9</b>
<b>2.1. Արտաքին միջավայր</b> .....	<b>9</b>
<b>2.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ</b> .....	<b>11</b>
<b>2.3. Գնաձի կանխատեսումները և դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները կանխատեսվող երեք տարվա հորիզոնում</b> .....	<b>16</b>
<b>3. 2012 թվականի չորրորդ եռամսյակի փաստացի զարգացումները</b> ....	<b>18</b>
<b>3.1. Գնաձ</b> .....	<b>18</b>
3.1.1. Փաստացի գնաձ և գնաձի նպատակի իրագործում .....	18
3.1.2. Ներմուծման գներ և արտադրողների գներ .....	20
3.1.3. Գնաձի սպասումներ .....	21
<b>3.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ</b> .....	<b>21</b>
3.2.1. Համախառն առաջարկ .....	21
3.2.2. Համախառն պահանջարկ .....	23
3.2.3. Աշխատանքի շուկա .....	24
3.2.4. Հարկաբյուջետային քաղաքականություն .....	25
<b>3.3. Փող և ֆինանսական շուկայի զարգացումները</b> .....	<b>26</b>
3.3.1. Ֆինանսական շուկա, փող և վարկ .....	26
3.3.2. Փոխարժեք .....	29
<b>3.4. Վճարային հաշվեկշիռ</b> .....	<b>30</b>
3.4.1. Ընթացիկ հաշիվ .....	31
3.4.2. Կապիտալի և ֆինանսական հաշիվ .....	31
<b>3.5. Արտաքին միջավայր</b> .....	<b>32</b>
<b>4. Եզրահանգում</b> .....	<b>35</b>



2006 թվականի հունվարից ՀՀ կենտրոնական բանկն անցում է կատարել գնաճի նպատակադրման ռազմավարությանը: Այս ռազմավարության իրականացմամբ՝ ԿԲ-ն դրամավարկային քաղաքականությունն ուղղում է նպատակային 4% ցուցանիշից ապագա գնաճի շեղումները նվազագույնի հասցնելուն:

Յուրաքանչյուր եռամսյակ կանխատեսվում էր առաջիկա 12 ամիսների պայմանական տոկոսադրույքների անփոփոխ մակարդակի վարկածի պայմաններում ձևավորվող գնաճը, որը հրապարակվում էր Դրամավարկային քաղաքականության ծրագրերում: Միաժամանակ կանխատեսվում էր քաղաքականության տոկոսադրույքի արձագանքը, և նախանշվում էին դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները:

Վերջին տարիներին էապես կատարելագործվել է ԿԲ կանխատեսման և քաղաքականության վերլուծության համակարգը. ընդլայնվել և բարելավվել է հիմնական՝ եռամսյակային կանխատեսումների մոդելը, ընդլայնվել է մակրոտնտեսական տարբեր ցուցանիշների միտումները կանխատեսող կարծաժամկետ մոդելների ցանկը, և ներկայումս ԿԲ-ն հնարավորություն ունի հասարակությանը ներկայացնելու ոչ միայն առաջիկա 12 ամիսների գնաճի կանխատեսումները, այլև միջնաժամկետ կանխատեսումներ՝ ոչ պայմանական գնաճի համար:

2012 թվականի երկրորդ եռամսյակից ԿԲ-ն ընդլայնել է գնաճի կանխատեսումների հրապարակման հորիզոնը՝ 1 տարուց դարձնելով 3 տարի և հրապարակում է ոչ պայմանական գնաճը՝ նախկին պայմանականի փոխարեն:

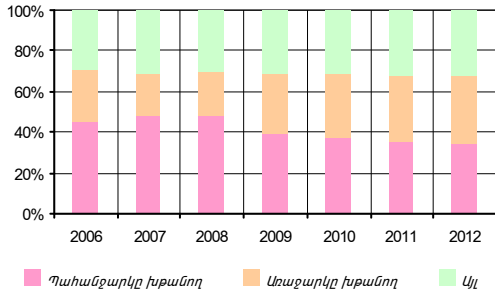
Միաժամանակ, հաշվի առնելով ուսումնասիրված միջազգային լավագույն փորձը, հասարակության շրջանում կատարված հարցման արդյունքները և նպատակ ունենալով բարձրացնել արտաքին հաղորդակցման ու հրապարակայնության արդյունավետությունը՝ 2012 թ. երկրորդ եռամսյակից սկսած՝ ՀՀ ԿԲ-ն հաստատում և հրապարակում է նախորդ եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրի կատարման հաշվետվությունն ու հաջորդող եռամսյակի դրամավարկային քաղաքականության ծրագիրը՝ մեկ միասնական թողարկմամբ:



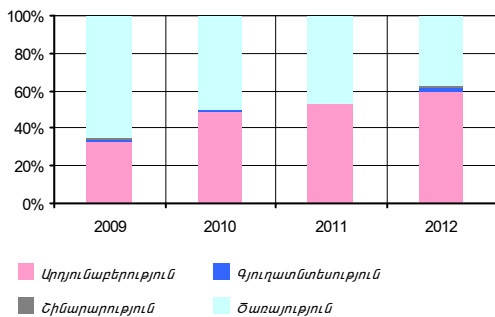
# 1. ՀԱՄԱՌՈՏԱԳԻՐ

**ՀՀ տնտեսությունում դիտվել է տնտեսական ներուժի ավելացում, որը ԿԲ կողմից գնահատվում է 5.5%:**

Վարկավորման ընդհանուր ծավալում ավելանում է առաջարկը խթանող վարկերի տեսակարար կշիռը



Օտարերկրյա ներդրումների կառուցվածքը ըստ տնտեսության ճյուղերի



**Տարվա ընթացքում գյուղատնտեսության դրսևորած բարձր աճի և դրա արդյունքում ձևավորված ցածր գնաճային միջավայրի ազդեցությանը դիտվել է իրական սպառման հավելուրդային աճ, որը ժամանակավոր առաջարկի շուկի արդյունք է:**

2012 թվականին շարունակվել են ՀՀ տնտեսությունում **տնտեսական ներուժի** ավելացման միտումները. կայուն տնտեսական ներուժի աճը ՀՀ ԿԲ կողմից գնահատվում է 5.5%՝ նախորդ ժամանակահատվածում գնահատված շուրջ 4.5%-ի փոխարեն: Տնտեսական ներուժի ավելացման հիմնական գործոններ են վարկավորման ծավալներում առաջարկը խթանող (տնտեսության ներուժն ավելացնող) վարկերի տեսակարար կշռի աճը (2009-2012 թթ. աճել է շուրջ 12 տոկոսային կետով՝ 2012-ին կազմելով 33.3%) և օտարերկրյա ներդրումների կառուցվածքում՝ արդյունաբերության ճյուղում իրականացված ներդրումների տեսակարար կշռի աճը (2009-2012 թթ. աճել է շուրջ երկու անգամ՝ 2012-ին կազմելով 60%):

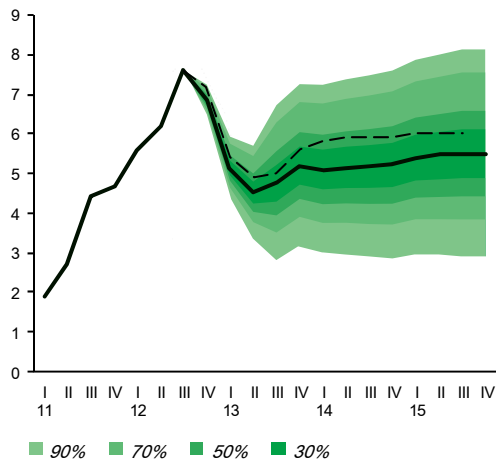
Ձեռնարկությունների ներդրումային գործունեության վերաբերյալ ՀՀ ԿԲ կողմից իրականացված հարցումների տվյալները ևս վկայում են, որ ձեռնարկությունների՝ արդյունաբերության և ծառայությունների ոլորտներում ներդրումներ կատարելու պատրաստակամությունը շարունակաբար մեծանում է: Բացի այդ, մեքենասարքավորումների և այլ արտադրողական կապիտալի ձեռքբերմանը նպատակաուղղված ներդրումներն այս ճյուղերում գրեթե հասել են նախաճգնաժամային մակարդակին, ինչը կարող է վկայել տնտեսությունում արտադրողականության աճի մասին: ՀՀ ԿԲ գնահատումների համաձայն՝ 2012 թ. տնտեսական աճին արտադրողականության գործոնի նպաստումը նախորդ տարվա համեմատ ավելացել է (տե՛ս ներգիր 2):

Բարձր տնտեսական ներուժի ձևավորմանը զուգընթաց, 2012 թ. դիտվել է գյուղատնտեսության թողարկման ծավալների աննախադեպ բարձր աճ (2012 թ. գյուղատնտեսության ավելացված արժեքի աճը գնահատվում է 9.5 - 10%), որն էլ հիմնականում նպաստել է տարվա ընթացքում ներուժից բարձր՝ շուրջ 7.0% տնտեսական աճի ձևավորմանը: Գյուղատնտեսության բարձր աճը և դրա արդյունքում պարենային ապրանքների (մասնավորապես՝ միրգ և բանջարեղեն ապրանքախմբեր) գների՝ պատմական միջինից ձևավորված բավականին ցածր մակարդակները նպաստել են **մասնավոր իրական սպառման հավելուրդային աճի** արձանագրմանը: Մասնավորապես, ԿԲ գնահատումներով, 2012 թ. մասնավոր իրական սպառման տարեկան աճը ակնկալվում է 10.5%, իսկ տարեկան գնաճը կազմում է 3.2%՝ պահպանվելով տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին հատվածում (միջին գնաճը 2012-ին կազմել է 2.6%): Մասնավոր իրական սպառման բարձր աճը ՀՀ ԿԲ կողմից գնահատվում է որպես **առաջարկի շուկի հետևանք**, որը այնուամենայնիվ ժամանակավոր բնույթ ունի, քանի որ գյուղատնտեսության թողարկման մեծ ծավալները առավելապես պայմանավորված են եղել բարենպաստ բնակչի մայական պայմաններով, որոնք հաջորդ տարիներին հնարավոր է նույնը չլինեն:

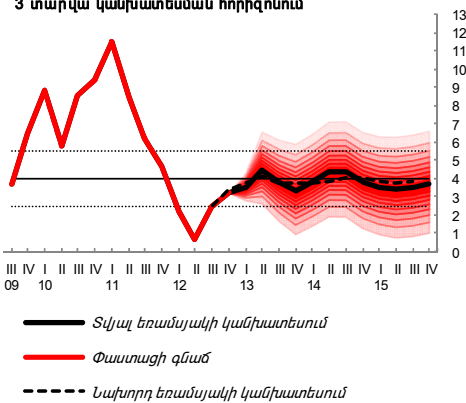
**Արտաքին հատվածում** 2012 թվականին համաշխարհային պահանջարկը մնացել է ցածր, և հիմնական հունքային ու պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում գնաճային միտումներ չեն նկատվել:

2012 թվականին, հաշվի առնելով ձևավորված ցածր գնաճային միջավայրի վրա ժամանակավոր առաջարկի շուկի գերակայող ազդեցությունը, ՀՀ ԿԲ-ն իրականացրել է **չեզոք դրամավարկային քաղաքականություն**՝ անփոփոխ թողնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը (մանրամասն տե՛ս «Փաստացի գնաճ և գնաճի նպատակի իրագործում» բաժնում):

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



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



**Կանխատեսվող հորիզոնում**, ժամանակավոր առաջարկի շուկի աստիճանական մարման ազդեցության արդյունքում իրական սպառման հավելուրդային աճը կկրճատվի՝ հանգեցնելով տնտեսական աճի կայունացմանը իր հավասարակշիռ մակարդակի շուրջ: Մասնավորապես, 2013 թ. մասնավոր իրական սպառման աճի տեմպերը կդանդաղեն մինչև 4.6%, իսկ մասնավոր ներդրումները կվերականգնվեն ներկայիս ցածր մակարդակից՝ աճելով 5.1%-ով: Այս պարագայում, 2013 թ. տնտեսական աճը կկազմի շուրջ 5.2%՝ պայմանավորված հիմնականում արդյունաբերության և ծառայության ճյուղերի աճով (ընդհանուր նպաստումը՝ 3.4 տոկոսային կետ):

Այսպիսով, **կանխատեսվող հորիզոնում** մասնավոր պահանջարկի սպասվող թուլացման և հարկաբյուջետային քաղաքականության գնահատվող չեզոք ազդեցության արդյունքում ՀՀ տնտեսությունից ներքին գների վրա ակնկալվում է **ոչ գնաճային ազդեցություն**:

**Կանխատեսվող հորիզոնում** արտաքին հատվածից **գնաճային ճնշումներ չեն ակնկալվում**: Այսպես, զարգացած երկրների պարտքային հիմնախնդիրների քաղաքական լուծումների վերաբերյալ պահպանվող անորոշությունների պարագայում, ակնկալվում է համաշխարհային տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղ վերականգնում: Նման պայմաններում ձևավորվող ցածր արտաքին պահանջարկի ազդեցությամբ հիմնական հունքային և պարենային ապրանքների միջազգային գները կդրսևորեն համեմատաբար կայուն վարքագիծ՝ պահպանվելով առկա բարձր մակարդակներում:

**Կանխատեսվող հորիզոնում** գնաճը կկայունանա իր նպատակային 4% մակարդակի շուրջ: Հաշվի առնելով արտաքին և ներքին տնտեսությունների վերոնշյալ զարգացումները և ժամանակավոր առաջարկի շուկի մարման ազդեցությունը՝ կանխատեսվում է, որ 2013 թ. առաջին կիսամյակում **12-ամսյա գնաճի** տեմպերը որոշակի կարագանան հունիսի վերջին հասնելով 4.5%-ի:

**Կանխատեսվող հորիզոնում** ԿԲ-ն նախատեսում է շարունակել **չեզոք դրամավարկային քաղաքականության** իրականացումը՝ անփոփոխ պահելով **վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը** գործող 8% մակարդակում: Չեզոք դրամավարկային քաղաքականությունը վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի համադրումն է գնահատված չեզոք տոկոսադրույքին, որի պարագայում գնաճը գտնվում է նպատակային, իսկ ՀՆԱ-ն՝ իր հավասարակշիռ մակարդակում: **Չեզոք տոկոսադրույքը** ներկայումս գնահատվում է 8%:

**Կանխատեսվող հորիզոնում** առկա **ռիսկերը գնահատվում են հավասարակշռված**՝ պայմանավորված համաշխարհային և ներքին տնտեսությունների զարգացման հեռանկարներով: Այս ռիսկերի՝ որևէ ուղղությամբ դրսևորման պարագայում ԿԲ-ն հնարավոր է համարում քաղաքականության տոկոսադրույքի համապատասխան ճշգրտումը:



## 2. ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄ, ԴՐԱ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ԵՎ ՌԻՍԿԵՐ

### 2.1. Արտաքին միջավայր<sup>1</sup>

Կանխատեսվող հորիզոնում արտաքին հատվածը կբնութագրվի տնտեսական աճի դանդաղ վերականգնվող տեմպերով, որին համապատասխան՝ կծնավորվի չափավոր գնաճային միջավայր:

Կանխատեսվող հորիզոնում արտաքին հատվածը կբնութագրվի տնտեսական աճի դանդաղ վերականգնվող տեմպերով, որին համապատասխան՝ կծնավորվի չափավոր գնաճային միջավայր:

2013 թ. հունվարին ԱՄՆ-ն կրկին նվազեցրեց համաշխարհային տնտեսական աճի հեռանկարը՝ 2013 թ. համար կանխատեսելով 3.5% տնտեսական աճ (նվազման ուղղությամբ ճշգրտում՝ 0.1 տոկոսային կետով):

**Ջարգացած երկրների տնտեսական աճը** 2013 թ. կկազմի 1.4% (նվազման ուղղությամբ ճշգրտում՝ 0.1 տոկոսային կետով): Ջարգացած երկրների տնտեսական զարգացումները իրենց ազդեցությունը կունենան նաև **գարգացող երկրների** վրա, որտեղ ևս կնկատվի տնտեսական աճի փոքր-ինչ դանդաղում, և 2013 թ. կարձանագրվի 5.5% աճ (նվազման ուղղությամբ ճշգրտում՝ 0.1 տոկոսային կետով): Միաժամանակ, զարգացած երկրներում տարեկան միջին գնաճը 2013 թ. կկազմի 1.6%, իսկ զարգացող երկրներում՝ 6.1%:

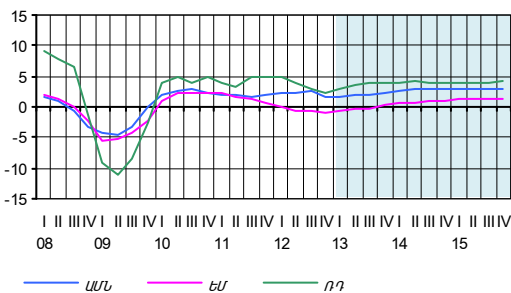
**ԱՄՆ** դաշնային պահուստային համակարգի կողմից իրականացվող ընդլայնողական քաղաքականությունը կշարունակվի նաև 2013 թ-ին, ինչի արդյունքում սպասվում է աճի տեմպերի արագացում 2013 թվականի երկրորդ կիսամյակից, որը կշարունակվի մինչև 2015 թ.՝ հասնելով 2.9%-ի: Այնուամենայնիվ, հարկաբյուջետային համախմբման անհրաժեշտությամբ պայմանավորված՝ առկա կլինեն նվազման ուղղությամբ նշանակալի ռիսկեր:

**Եվրոգոտում** տնտեսության և ֆինանսական համակարգի խոցելիության պայմաններում Եվրոպական կենտրոնական բանկը կշարունակի ցածր տոկոսադրույքների քաղաքականությունը: Եվրոգոտում կշարունակվեն կառուցվածքային բարեփոխումները, որոնք կնպաստեն պարտքային հիմնախնդիրների լուծմանը: Իրական հատվածի խնդիրներով պայմանավորված՝ Եվրոգոտու տնտեսության վերականգնումը կհետաձգվի մինչև 2014 թ.: 2015 թ-ին հասնելով 1.3%-ի:

Հայաստանի հիմնական գործընկերներից **Ռուսաստանի տնտեսական աճի** կանխատեսումը ճշգրտվել է նվազման ուղղությամբ՝ 2013 թ. համար՝ 3.7% (նվազման ուղղությամբ ճշգրտում՝ 0.1 տոկոսային կետով): Գնաճի ցուցանիշը 2013 թ. կծնավորվի Ռուսաստանի կենտրոնական բանկի կողմից նախանշած 5-6%-ի միջակայքում: Հունքային և պարենային ապրանքների համաշխարհային պահանջարկի նշանակալի մասն ապահովող **Չինաստանի** տնտեսական աճի տեմպերը, ըստ ԱՄՆ կանխատեսումների, 2013-ին, 2012 թ. համեմատ, փոքր-ինչ կվերականգնվեն՝ կազմելով 8.2%:

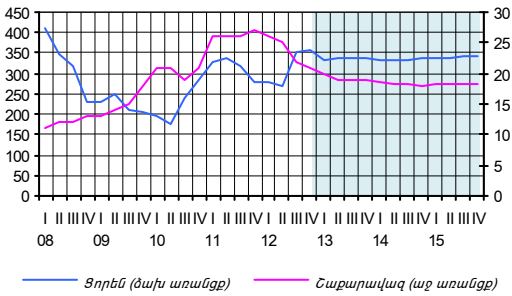
2013 թվականին համաշխարհային տնտեսական աճի՝ կանխատեսվող դանդաղ վերականգնման պայմաններում հիմնական **հումքային ապրանքների** շուկաներում նշանակալի գնաճային միտումներ չեն սպասվում: Պարենի միջազգային շուկաներում հիմնականում կպահպանվի 2012 թ. ձևավորված գների մակարդակը՝ առաջարկի հիմնախնդիրների առկայության ներքո:

Տնտեսական աճը գործընկեր երկրներում

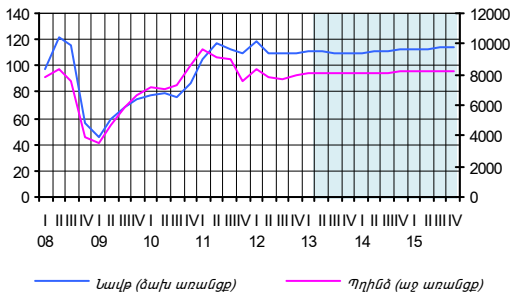


<sup>1</sup> Արտաքին միջավայրի կանխատեսումների համար հիմք է ծառայել IMF, World Bank, The Economist, Global Insight, Financial Times, US Department of Agriculture, Economist Intelligence Unit, International Grain Council, International Energy Agency, Barclays Capital, РосБизнесКонсалтинг և այլ աղբյուրների տեղեկատվությունը:

**Պարենային ապրանքներ (ԱՄՆ դոլար)**



**Հումքային ապրանքներ (ԱՄՆ դոլար)**



Կանխատեսվող հորիզոնում, պահանջարկի տեսանկյունից, հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գները կդրսևորեն չափավոր գնաճային միտումներ: Ինչ վերաբերում է առանձին ապրանքների շուկաներին, դրանց զարգացումները կայանաավորվեն առաջարկի՝ իրենց հատուկ հիմնարարներով:

Համաշխարհային տնտեսության զարգացման հետագա ընթացքի վերաբերյալ առկա են լուրջ անորոշություններ, և **ռիսկերը** երկկողմանի հավասարակշռված են: Մասնավորապես՝ համաշխարհային տնտեսական աճի՝ նվազման ուղղությամբ ռիսկերը կայանաավորված կլինեն ԵՄ երկրներում պարտքային հիմնախնդիրների սրմամբ, ԱՄՆ-ում հարկաբյուջետային կոնսուլիդացման ընթացքով, ինչպես նաև, աշխարհաքաղաքական զարգացումներով կայանաավորված, էներգակիրների գների հնարավոր աճով: Աճի ուղղությամբ ռիսկերը հիմնականում կայանաավորեն ԱՄՆ-ում և ԵՄ-ում ավելի արդյունավետ տնտեսական քաղաքականությունների կիրառման արդյունքում տնտեսական աճի արագ վերականգնմամբ և հումքային ու պարենային ապրանքների առաջարկի հիմնախնդիրներով:

**Ներդիր 1**

**Ապրանքային շուկաների զարգացումները կանխատեսվող հորիզոնում**

2013 թ-ին **նավթի** համաշխարհային պահանջարկի շուրջ 60%-ը կբավարարվի ՕՊԵԿ անդամ չհանդիսացող երկրների կողմից նավթի արդյունահանմամբ (նախորդ տարվա նկատմամբ աճը՝ 1.9%), որի պայմաններում ՕՊԵԿ անդամ երկրների կողմից արդյունահանման ծավալների նկատմամբ միջին պահանջարկը կկազմի 36.5 մլն բարել/օրական: 2013-2015 թթ., համաշխարհային տնտեսության վերականգնմանը զուգընթաց, նավթի միջազգային գները հիմնականում կդրսևորեն չափավոր աճի միտումներ: Այնուամենայնիվ, աշխարհաքաղաքական զարգացումներով կայանաավորված՝ էներգակիրների միջազգային շուկայում առկա կլինեն գնաճային ռիսկեր:

**Արդյունաբերական մետաղների** շուկաները կգործեն մեծ անորոշությունների պայմաններում, և գնաճային էական միտումներ չեն նկատվի, իսկ 2014-2015 թթ., համաշխարհային տնտեսության վերականգնման պարագայում, կնկատվեն չափավոր գնաճային դրսևորումներ: Համաշխարհային տնտեսության սպասվող բարձր անորոշությունների պայմաններում **թանկարժեք մետաղների գները** 2013 թ. կդրսևորեն չափավոր գնաճային միտումներ:

**Հացահատիկի միջազգային շուկայում** կպահպանվի հիմնարար լարվածությունը (երբ ցանկացած նոր տեղեկատվություն կարող է էական ազդել գների մակարդակի վրա): 2013 թ., 2012 թ. երկրորդ կիսամյակի համեմատ, ցորենի միջազգային գները կնվազեն: Այդուհանդերձ, 2012 թ. սկզբին գների ցածր մակարդակով կայանաավորված, 2013 թվականին ցորենի միջին գինը դեռևս բարձր կմնա նախորդ տարում ձևավորված միջինից: Համաձայն ԱՄՆ Գյուղդեպարտամենտի հունվարի գնահատումների՝ 2012/2013 մարքեթինգային տարում սպասվում է մոտ 654 մլն տոննա ցորենի բերք՝ 673.5 մլն տոննա սպառման պայմաններում: Հացահատիկի համաշխարհային պաշարները նախորդ՝ 2011/2012 մարքեթինգային տարվա համեմատ կնվազեն 11%-ով և կկազմեն մոտ 177 մլն տոննա:

2012/2013 մարքեթինգային տարում կարծանագրվի **բրնձի** համաշխարհային արտադրության մեծ ծավալ՝ 465.5 մլն տոննա, և կանխատեսվող 466.3 մլն տոննա պահանջարկի պայմաններում բրնձի համաշխարհային պաշարները փոքր-ինչ կնվազեն (102.5 մլն տոննա)՝ 2011/2012 մարքեթինգային տարվա համեմատ: Չնայած կանխատեսվող առատ բերքին, Թաիլանդի կողմից կիրառված պետական կարգավորման արդյունքում բրնձի միջազգային շուկայում առկա լարվածությունը

կարող է շարունակվել՝ արհեստականորեն բարձր պահելով բրնձի միջազգային գները: Այնուամենայնիվ, բրնձի շուկայում հիմնականում կորսնորվեն գների կայունացման միտումներ, և առկա կլինեն գնաճային ռիսկեր՝ կապված Թաիլանդի և բրինձ արտահանող այլ առաջատար երկրների կողմից գների պետական կարգավորման մեխանիզմների կիրառման հետ:

**Շաքարավազի** միջազգային գները կորսնորեն հիմնականում թույլ գնանկումային միտումներ՝ պայմանավորված 2012/2013 մարքեթինգային տարում Բրազիլիայում և Թաիլանդում սպասվող առատ բերքով:

## 2.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ

### Համախառն առաջարկ

Հաշվի առնելով ինչպես ընթացիկ մակրոտնտեսական զարգացումները<sup>2</sup>, այնպես էլ արտաքին և ներքին պահանջարկի աճի հնարավոր դանդաղումը՝ տնտեսական աճի կանխատեսումները բազային սցենարի ներքո վերանայվել են փոքր-ինչ նվազման ուղղությամբ: Արդյունքում՝ 2013 թվականին տնտեսական աճը կծնավորվի 4.7-5.7%-ի միջակայքում, իսկ կանխատեսվող հորիզոնում կկայունանա 5-6%-ի<sup>3</sup> շրջանակներում՝ մոտ գտնվելով իր երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակին:

### Ներգիր 2

ՀՀ-ում տնտեսական աճը պայմանավորող գործոնների բնույթը բացահայտելու համար ՀՀ ԿԲ փորձագետների կողմից իրականացվել է Կորբ-Դուզլասի արտադրական ֆունկցիայի գնահատում: Ընդ որում՝ աշխատուժի առաձգականությունը հաշվարկվել է որպես աշխատուժի վրա կատարված ծախսումների և համախառն ավելացված արժեքի հարաբերակցություն, իսկ կապիտալի պաշարը գնահատվել է մշտական գույքագրման եղանակով (Հարբերգերի մոտեցում):

Արդյունքում, հետձգնաժամային տարիներին արձանագրված տնտեսական աճի՝ արագացումը պայմանավորվել է կապիտալի և աշխատուժի քանակական աճի նվազող և դրանց որակական աճի աճող վարքագծերով: Մասնավորապես, 2012 թվականին՝ նախորդ տարվա համեմատությամբ տնտեսական աճին արտադրողականության նպաստումը ավելացել է շուրջ երկու անգամ:

Տնտեսական աճին նպաստումներ (2003-2012)*				
	2003-2008	2010	2011	2012
Տնտեսական աճ	12.0	2.2	4.7	7
Արտադրողականություն	7.3	-2.0	2.6	6
Կապիտալ	4.6	2.9	2.5	1.9
Ջբաղվածություն	0.1	1.4	-0.4	-0.9

\* 2009 թվականի արդյունքները չեն ներկայացվել, քանի որ դրանք կրել են ճգնաժամի բացասական հետևանքները և համադրելի չեն մյուս տարիների արդյունքների հետ:

**2013 թվականի տնտեսական աճին մեծապես կնպաստեն արդյունաբերության և ծառայությունների ճյուղերը:**

Տնտեսության ճյուղերում ակնկալվում են հետևյալ զարգացումները.

**Արդյունաբերության** ճյուղում 2013 թվականին ակնկալվում է ավելացված արժեքի շուրջ 7-9% իրական աճ: Արդյունաբերության աճը հիմնականում կապահովվի հանքարդյունաբերության, մետա-

<sup>2</sup> Մանրամասն տես «2012 թվականի չորրորդ եռամսյակի փաստացի զարգացումները» գլխի «Համախառն առաջարկ ու համախառն պահանջարկ» բաժինը:

<sup>3</sup> Տես ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գծանկարի 30% հավանականության միջակայքը:

ղագործության, սննդամթերքի և խմիչքների արտադրության, աղանախագործության, դեղագործության և էներգետիկայի ենթաճյուղերի հաշվին՝ շնորհիվ ոլորտում տնտեսական գործունեությունն ծավալող ձեռնարկությունների արտադրական հնարավորությունների ավելացման:

Արդյունաբերության ճյուղից բխող ռիսկերը հավասարակշռված են: Ընդ որում՝ աճի ուղղությամբ ռիսկերը մեծապես պայմանավորված կլինեն արդյունաբերական քաղաքականության հայեցակարգի ներքո տնտեսության արտահանելի հատվածի ընդլայնմանը՝ արտահանման ներուժի բացահայտմանը նպատակաուղղված Կառավարության միջոցառումների արդյունավետությամբ, իսկ նվազման ռիսկերը՝ համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպի հնարավոր դանդաղմամբ:

**Շինարարության** ճյուղի՝ 2013 թ. համար կանխատեսվող ավելացված արժեքի 2.5-4.5% աճը պայմանավորված է էներգետիկայի, վերամշակող արդյունաբերության, առևտրի, տրանսպորտի և գյուղատնտեսության ոլորտներում իրականացվող շինարարության ծավալների աճով:

Շինարարության ճյուղում ևս ռիսկերը հավասարակշռված են՝ պայմանավորված արդեն իսկ սկսված և նախատեսվող ճանապարհաշինության և ենթակառուցվածքների բարելավմանն ուղղված խոշոր շինարարական ծրագրերի իրականացման արագությամբ:

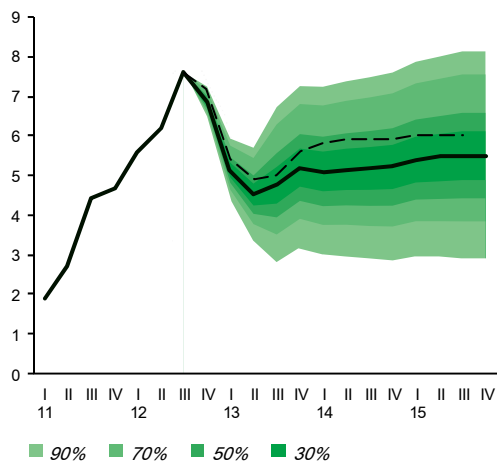
**Ծառայությունների** ոլորտում շարունակաբար ակնկալվում է բարձր աճի միտում, որը հիմնականում ապահովվելու է տրանսպորտի և կապի, ֆինանսական միջնորդության, ինչպես նաև զբոսաշրջության հետ կապված ծառայությունների հաշվին: Արդյունքում՝ 2013 թ. ծառայությունների ավելացված արժեքի իրական աճը կանխատեսվում է 4.2-6.2% միջակայքում:

Ծառայության ճյուղից բխող ռիսկերը հավասարակշռված են: Ընդ որում՝ աճի ուղղությամբ ռիսկերը հիմնականում կպայմանավորվեն տնտեսության մյուս ճյուղերի՝ աճի ուղղությամբ ռիսկերի դրսևորման պարագայում տնօրինվող եկամտի աճով, իսկ նվազման ռիսկերը՝ ներքին պահանջարկի աճի տեմպի նվազման ռիսկերով:

**Գյուղատնտեսության** ճյուղում 2013 թ. ակնկալվում է 2-4% իրական աճ: Ընդ որում՝ հաշվի առնելով այն հանգամանքը, որ գյուղատնտեսության կեսը կազմող բուսաբուծության բերքը դեռևս կախված է առավելապես բնակլիմայական պայմաններից, իսկ ոլորտում կատարված ներդրումները իրենց շոշափելի արդյունքը կտան որոշակի ժամանակային ուշացմամբ, գյուղատնտեսության աճի կանխատեսման ժամանակ ընտրվել է ամենաքիչ ռիսկային տարբերակը:

Գյուղատնտեսության ճյուղում ռիսկերը հավասարակշռված են: **Կանխատեսվող հորիզոնում բազային սցենարի նկատմամբ տնտեսական աճի ռիսկերը** երկկողմանի են և հավասարակշռված՝ կապված են ինչպես արտաքին, այնպես էլ ներքին գործոնների հետ:

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



ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում				
Ժամանակահատված	90% հավանականության միջակայք		30% հավանականության միջակայք	
	նվազագույն	առավելագույն	նվազագույն	առավելագույն
2013 հունվար-դեկտեմբեր / 2012 հունվար-դեկտեմբեր	3.1	7.9	4.7	5.7

**Աշխատանքի շուկա**<sup>4</sup>: Բազային սցենարի ներքո աշխատուժի պահանջարկի կանխատեսումները վերանայվել են փոքր-ինչ նվազման ուղղությամբ, որի համար հիմք է ծառայել նախորդ կանխատեսումների համեմատ սպասվող ավելի ցածր տնտեսական ակտիվությունը: Այս պայմաններում, կանխատեսվող ժամանակահատվածում, նախորդ կանխատեսումների համեմատ, ակնկալվում է անվանական աշխատավարձերի ավելի ցածր աճ և գործազրկության մակարդակի ավելի դանդաղ նվազում: Ընդ որում՝ տնտեսական աճի վերը նշված զարգացումների պահպանման պարագայում, աշխատանքի շուկայում նախանշված միտումները կշարունակվեն և կպահպանվեն նաև միջնաժամկետ հատվածում:

Մասնավորապես՝ 2013 թվականին ակնկալվում է տնտեսության միջին անվանական տնօրինվող աշխատավարձերի 7.4%-ով աճ պայմանավորված մասնավոր հատվածում արտադրողականության աճով, գործազրկության նվազմամբ, գնաճի կայունացմամբ և բյուջետային ֆինանսավորում ունեցող որոշ կազմակերպություններում աշխատավարձերի չափավոր աճով: 2013 թվականի անվանական աշխատավարձի աճի վրա նշանակալի ազդեցություն կունենա նաև աշխատավարձի հարկման հետ կապված օրենսդրական փոփոխությունը<sup>5</sup>: Նշենք նաև, որ, բազային սցենարի ներքո կանխատեսվող գնաճի պարագայում, 2013 թվականին իրական տնօրինվող աշխատավարձի աճը կկազմի 3.1%՝ փոքր-ինչ ավելի ցածր նախորդ կանխատեսումների համեմատ: Միջին ժամանակահատվածում սպասվում է անվանական աշխատավարձերի աճի տեմպերի արագացում, ինչը կհանգեցնի իրական աշխատավարձերի ավելի բարձր աճի տեմպերի:

2013 թ. սպասվող տնտեսական աճի արդյունքում կշարունակվի աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկի աճը, որի արդյունքում տնտեսությունում կնվազի գործազուրկների թիվը: Այս պայմաններում, ըստ գնահատումների, 2013 թվականին գործազրկության միջին մակարդակը նախորդ տարվա համեմատ կնվազի 0.6 տոկոսային կետով՝ կազմելով 16.5%: Գործազրկության մակարդակի կայուն նվազման գործընթացը կշարունակվի նաև միջին ժամանակահատվածում:

Վերը նշված զարգացումների պայմաններում 2013 թվականի ընթացքում, ինչպես նաև միջնաժամկետ հատվածում աշխատանքի շուկայում գնաճի վրա ազդող էական անհավասարակշռություններ չեն սպասվում:

### **Համախառն պահանջարկ<sup>6</sup>**

Նախորդ կանխատեսումների համեմատ՝ 2013 թվականի **մասնավոր սպառման** աճի տեմպը վերանայվել է աճի ուղղությամբ և կազմում է 4.6%: Վերանայման համար հիմք են ծառայել 2012 թվականի հունվար-սեպտեմբեր ժամանակահատվածում արձանագրված մասնավոր սպառման՝ սպասվածից ավելի բարձր աճը: Չնայած աճի ուղղությամբ վերանայմանը, 2013 թվականին, նախորդ տարվա համեմատ, մասնավոր սպառման աճի տեմպերը կդանդաղեն՝ արտա-

<sup>4</sup> Աշխատանքի շուկայի 2012 թվականի տվյալները 77 4P գնահատումներն են՝ հիմնված 2012 թվականի երրորդ եռամսյակի և 2012 թվականի հոկտեմբեր, նոյեմբեր ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի ցուցանիշները նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

<sup>5</sup> 2013 թվականից գործում է եկամտային հարկը, որը փոխարինում է նախկինում գործող եկամտահարկին և պարտադիր սոցիալական ապահովության վճարին:

<sup>6</sup> Մասնավոր սպառման և ներդրումների իրական աճի 2012 թվականների ցուցանիշները 77 4P գնահատումներն են: Նշված ցուցանիշների փաստացի թվերը 77 ԱՎԾ կողմից հրապարակած՝ 2012 թվականի երրորդ եռամսյակի տվյալներն են: Ենթաբաժնում ներկայացված իրական աճի գնահատականները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

հայտելով մասնավոր սպառման հավելուրդային աճի աստիճանական վերացման գործընթացը: Մասնավոր սպառման աճի տեմպի դանդաղումը կայանաձևավորվի գյուղատնտեսության ճյուղում սպասվող թողարկման ծավալների ու վարկավորման աճի տեմպերի նվազմամբ, ինչպես նաև սպառման միջժամանակային ճշգրտումներով: Միջնաժամկետ հատվածում մասնավոր սպառումը կշարունակի 2012-ի համեմատ աճել ավելի դանդաղ, բայց տնտեսական աճին համահունչ տեմպերով:

**Մասնավոր ներդրումների** կանխատեսումները ճշգրտվել են փոքր-ինչ նվազման ուղղությամբ՝ պայմանավորված 2012 թվականի հունվար-սեպտեմբեր ժամանակահատվածում փաստացի մասնավոր ներդրումների՝ սպասվածից ավելի ցածր մակարդակով: Մյուս կողմից, 2012 թվականի վերջին շինարարության ճյուղում դրսևորված ակտիվացման միտումները և արդյունաբերության ու ծառայությունների ոլորտներում իրականացվող ներդրումները վկայում են մասնավոր ներդրումների սպասվող աճի մասին: Արդյունքում՝ առավել հավանական է դառնում մասնավոր ներդրումների՝ 2013 թվականի համար գնահատված 5.1% աճը: Միջնաժամկետ հատվածում, 2013 թվականի համեմատ, մասնավոր ներդրումների աճի տեմպերը փոքր-ինչ կարագանան՝ ապահովելով այդ ժամանակահատվածում կանխատեսվող տնտեսական աճը:

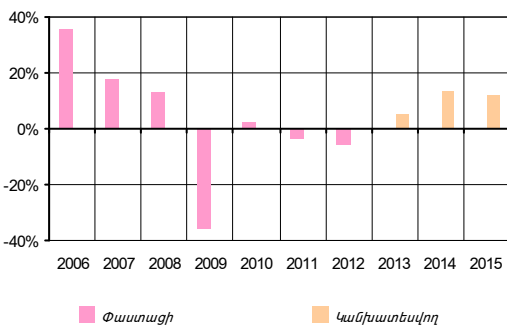
Մասնավոր սպառման և ներդրումների վերը ներկայացված զարգացումների պայմաններում **մասնավոր ծախսումների** աճի տեմպի կանխատեսումը նախորդի համեմատ էականորեն չի փոխվել և 2013 թվականին կկազմի 4.7%: Նշենք նաև, որ պետական ծախսումների՝ իրական արտահայտությամբ 9.8% աճի և մասնավոր ծախսումների սպասվող զարգացումների պարագայում, 33 տնտեսությունում ներքին պահանջարկը 2013 թվականին կավելանա 5.4%-ով: **Կանխատեսվող հորիզոնում** մասնավոր ծախսումների աճի տեմպերը կպահպանեն տնտեսական աճին համապատասխանությունը՝ արտահայտելով մասնավոր սպառման 2012 թվականի բարձր աճի տեմպերի դանդաղումը և ներդրումների վերականգնումը միջնաժամկետ հատվածում:

Այս պայմաններում 2013 թ. աստիճանաբար կփոքրանա նախորդ տարի ձևավորված մասնավոր ծախսումների դրական ճեղքվածքը և տարեվերջին կզրոյանա՝ հանգեցնելով մասնավոր հատվածի առաջարկի և պահանջարկի միջև անհամապատասխանության աստիճանական վերացմանը: Նշված զարգացումների արդյունքում մասնավոր ծախսումները 2013 թվականի ընթացքում սպառողական շուկայում կառաջացնեն թույլ գնաճային ճնշումներ՝ 0.3 - 0.4 տոկոսային կետ: 2013 թվականի վերջից սկսած, միջնաժամկետ հատվածում մասնավոր ծախսումների ազդեցությունը գնաճի վրա կլինի չեզոք՝ արտահայտելով մասնավոր ծախսումների ճեղքի զրոյացումը:

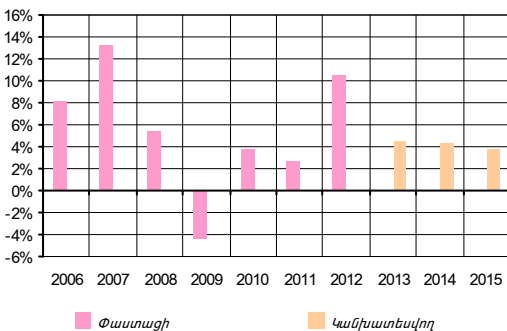
Համաշխարհային տնտեսության ավելի դանդաղ վերականգնման և ներքին տնտեսության աճի տեմպերի սպասվող դանդաղման պայմաններում **ընթացիկ հաշվի** բարելավման գործընթացը 2013 թ. ընթացքում կշարունակվի: Թեև արտահանման իրական ծավալների աճը կզերազանցի ներմուծման իրական ծավալների աճը, այնուամենայնիվ, առևտրի պայմանների վատացումը կհանգեցնի առևտրային հաշվեկշռի պակասուրդի դուլարային արժեքի դանդաղ ճշգրտմանը:

Ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական աճը 2013 թ. կդանդաղի և կձևավորվի 7-9% միջակայքում, ինչը հիմնականում կպայմանավորվի 33 արդյունաբերությունում դրական զարգացումների պահպանմամբ: Արտահանման ռիսկերը կպահպանվեն երկու ուղղությամբ՝ պայմանավորված համաշխարհային տնտեսու-

Մասնավոր ներդրումների տ/տ աճ

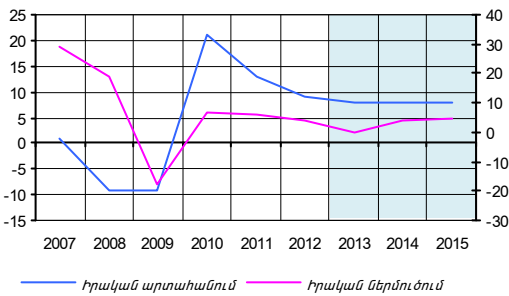


Մասնավոր սպառման տ/տ աճ



**Համաշխարհային տնտեսության ավելի դանդաղ վերականգնման և ներքին տնտեսության աճի տեմպերի սպասվող դանդաղման պայմաններում ընթացիկ հաշվի բարելավման գործընթացը 2013 թ. ընթացքում կշարունակվի:**

Իրական արտահանում և ներմուծում, (տ/տ աճ)



թյան աճի տեմպերի նվազման ռիսկերի պահպանմամբ, մետաղների միջազգային գների և ՀՀ արդյունաբերության զարգացումներով:

Հաշվի առնելով համաշխարհային և ներքին տնտեսությունների հետագա զարգացումները՝ ներմուծման աճի ցուցանիշը վերանայվել է նվազման ուղղությամբ: 2013 թվականին ապրանքների և ծառայությունների իրական ներմուծման աճը գրեթե զրոյական կլինի: Ներմուծման մասով ռիսկերը նույնպես կպահպանվեն երկու ուղղությամբ՝ պայմանավորված ներքին տնտեսության զարգացումներով և միջազգային գների վարքագծով:

2013 թ., ՌԴ տնտեսության սպասվող զարգացումների ներքո, ֆիզիկական անձանց ոչ առևտրային փոխանցումների աճի տեմպերը 2013 թ. ընթացքում կգտնվեն 7 - 9% միջակայքում:

Վերը նշված ճշգրտումների արդյունքում ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՅՆԱ ցուցանիշը կնվազի և 2013 թ. կձևավորվի 8.5-9.5% միջակայքում՝ 2012 թ. շուրջ 10.0%-ի փոխարեն:

Ընթացիկ հաշվի պակասուրդի նվազումը միջինժամկետ հատվածում կշարունակվի՝ հասնելով 6-7%-ի:

2013 թվականի համար ամբողջական պահանջարկի վրա **հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության** գնահատումը կատարվել է «ՀՀ 2013 թ. պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքի ցուցանիշների հիման վրա, ըստ որի 2012 թվականի նախնական ցուցանիշների նկատմամբ ակնկալվում է հարկեր/ՅՆԱ ցուցանիշի 0.6<sup>7</sup> տոկոսային կետով, իսկ ծախսեր/ՅՆԱ ցուցանիշի՝ 1.6 տոկոսային կետով աճ: Ընդ որում՝ ծախսերի աճը ծրագրված է ինչպես կապիտալ ծախսերի<sup>8</sup> առաջանցիկ աճի, այնպես էլ ընթացիկ ծախսերի հաշվին: 2013 թվականի պակասուրդ/ՅՆԱ հարաբերակցությունը նախատեսվում է 2.6%:

2013 թվականին, 2012-ի համեմատ, ամբողջական պահանջարկի, հետևաբար նաև գնաճի վրա ակնկալվում է հարկաբյուջետային քաղաքականության փոքր՝ 0.6 ընդլայնող ազդեցություն, որը պայմանավորված կլինի եկամուտների՝ 0.5 զսպող և ծախսերի՝ 1.1 ընդլայնող ազդեցություններով: Ընդ որում՝ առաջին եռամսյակում գնահատվել են ընդլայնող, երկրորդ եռամսյակում՝ զսպող, իսկ տարվա երկրորդ կեսին՝ փոքր ընդլայնող ազդեցություններ:

2013 թվականին իրականացվող հարկաբյուջետային քաղաքականությունը կարելի է բնութագրել որպես մակրոտնտեսական կայունության ապահովմանն ուղղված քաղաքականության շարունակություն:

**Կանխատեսվող հորիզոնում հարկաբյուջետային քաղաքականության** կանխատեսումները հիմնված են «ՀՀ 2013-2015 թթ. պետական միջնաժամկետ ծախսերի ծրագրի» հիմնական ցուցանիշների կանխատեսումների վրա, ինչը միտված է լինելու պարտքի արդյունավետ կառավարման ապահովմանը և մինչև 3% պակասուրդ/ՅՆԱ հարաբերակցության պահպանմանը: Արդյունքում՝ հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցությունը միջնաժամկետ հատվածում գնահատվում է ոչ գնաճային:

**Ամփոփելով նշենք, որ 2013 թվականի ընթացքում հարկաբյուջետային հատվածի, մասնավոր պահանջարկի և աշխատուժի շուկայի զուտ ազդեցությունը ներքին գների վրա կլինի թույլ գնաճային, որը տարեվերջին կզրոյանա, իսկ կանխատեսվող հորիզոնում ներքին պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի ազդեցությունը գնաճի վրա գնահատվում է չեզոք:**

*2013 թվականի ընթացքում հարկաբյուջետային հատվածի, մասնավոր պահանջարկի և աշխատուժի շուկայի զուտ ազդեցությունը ներքին գների վրա կլինի թույլ գնաճային, որը տարեվերջին կզրոյանա, իսկ կանխատեսվող հորիզոնում ներքին պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի ազդեցությունը գնաճի վրա գնահատվում է չեզոք:*

<sup>7</sup> 2012 - 2013 թթ. ՅՆԱ ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են:  
<sup>8</sup> Կապիտալ ծախսերի աճը՝ հիմնականում պայմանավորված է «Հյուսիս-հարավ ճանապարհային միջանցքի ներդրումային ծրագրի» իրականացմամբ:

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

Ըստ կանխատեսումների՝ 2013 թ. առաջին կիսամյակում 12-ամսյա գնաճը որոշակի կավելանա՝ հունիսի վերջին հասնելով 4.5%-ի, ինչը պայմանավորված է գյուղատնտեսության ոլորտի թողարկման բարձր աճի արդյունքում ձևավորված ժամանակավոր առաջարկի շուկի աստիճանական մարման ազդեցությամբ և նախորդ տարվա գնաճի ցածր մակարդակով: Ընդ որում, 2013 թ. առաջին եռամսյակում կանխատեսվում է 3.5% գնաճ, որը նախորդ կանխատեսման համեմատ գրեթե չի փոխվել և հիմնականում պայմանավորված է պարենային ապրանքների, մասնավորապես՝ «Սիրգ» «Բանջարեղեն ու կարտոֆիլ» ապրանքախմբերի գների աճով՝ վերականգնվելով գյուղատնտեսության ճյուղի ներկայացրած բարձր առաջարկի արդյունքում ձևավորված գների ցածր մակարդակից:

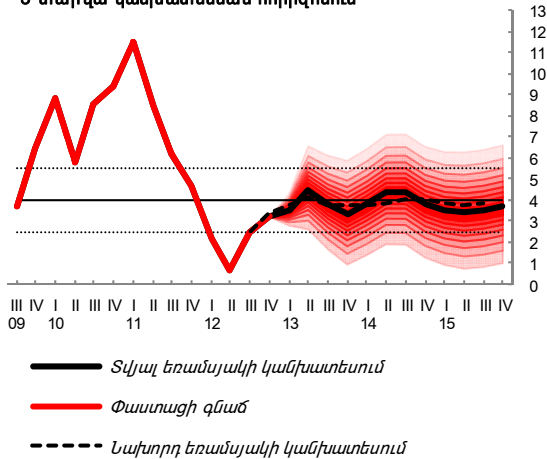
Անդրադառնալով ընթացիկ կանխատեսումներին՝ նշենք, որ հիմնականը՝ եռամսյակային կանխատեսումների մոդելի միջոցով մակրոցուցանիշների կանխատեսումների և դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների գնահատման համար հիմք է ընդունվել 2012 թ. չորրորդ եռամսյակում ձևավորված փաստացի մակրոտնտեսական միջավայրը:

	Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում ընկնելու հավանականությունը				
	<1.0%	1-2.5%	2.5-5.5%	5.5-7.0%	>7.0%
I եռ. 2013	0.0%	1.0%	98.0%	0.1%	0.9%
II եռ.	0.1%	3.9%	73.9%	19.7%	2.3%
III եռ.	1.5%	13.7%	73.0%	10.7%	1.1%
IV եռ.	5.3%	22.4%	63.9%	7.4%	1.0%
I եռ. 2014	2.7%	15.3%	67.0%	12.6%	2.4%
II եռ.	1.2%	8.9%	63.6%	20.3%	6.0%
III եռ.	1.3%	9.0%	63.4%	20.3%	6.0%
IV եռ.	3.3%	15.8%	64.9%	13.1%	2.9%
I եռ. 2015	5.4%	19.9%	62.4%	10.3%	2.0%
II եռ.	6.7%	21.2%	60.3%	9.8%	2.0%
III եռ.	6.0%	20.0%	60.8%	10.8%	2.4%
IV եռ.	4.8%	17.6%	61.7%	12.8%	3.1%

Համաձայն կանխատեսման բազային սցենարի՝ զարգացած երկրների պարտքային հիմնախնդիրների քաղաքական լուծումների վերաբերյալ արտաքին հատվածում պահպանվող անորոշությունների պարագայում **կանխատեսվող հորիզոնում** ակնկալվում է համաշխարհային տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղ վերականգնում: Ընդ որում, եթե ԱՄՆ և Ռուսաստանի տնտեսական աճի տեմպերը կարգաճան արդեն իսկ 2013 թվականի երկրորդ կիսամյակից սկսած, ապա ԵՄ-ի տնտեսական անկումը կշարունակվի նաև 2013 թվականին՝ հետաձգելով տնտեսության վերականգնումը մինչև 2014 թվական: Նման պայմաններում ձևավորվող ցածր արտաքին պահանջարկի ազդեցությամբ հիմնական հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գները կդրսևորեն համեմատաբար կայուն վարքագիծ և կպահպանվեն բարձր մակարդակներում:

Ներքին տնտեսության հետ կապված հիմնական զարգացումները բնութագրվում են ցածր գնաճային միջավայրում մասնավոր իրական սպառման՝ կանխատեսվածից ավելի բարձր աճով, որը ժամանակավոր առաջարկի շուկի արդյունք է՝ հիմնականում պայմանավորված

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





նախորդ տարվա ընթացքում գյուղատնտեսության թողարկման ծավալների բարձր աճով: Այս պարագայում, առաջարկի շուկի մարման ազդեցությամբ պայմանավորված, 2013 թ. առաջին կիսամյակում գնաճը կավելանա մինչև 4.5%, իսկ իրական սպառման հավելուրդային աճը, որի արդյունքում ձևավորվել է սպառման դրական ճեղքվածք, աստիճանաբար կկայունանա իր հավասարակշիռ մակարդակի շուրջ 2014 թ. վերջին: Միևնույն ժամանակ, տնտեսության արտադրողական ոլորտներ ուղղվող ներդրումների ու վարկերի աճի արդյունքում ակնկալվում է մասնավոր ներդրումների աճի տեմպերի արագացում, որի պարագայում ներդրումների՝ ներկայումս ձևավորված բացասական ճեղքվածքը աստիճանաբար կգրոյանա 2014 թ. վերջին: Արդյունքում՝ մասնավոր պահանջարկի փոքր դրական ճեղքվածքը մինչև տարեվերջ աստիճանաբար կգրոյանա՝ հանգեցնելով նաև այդ նույն ժամանակահատվածում ՀՆԱ-ի փոքր դրական ճեղքվածքի գրոյացմանը, որի պարագայում ՀՆԱ աճը կկայունանա երկարաժամկետ մակարդակի շուրջ: Այս պայմաններում, հաշվի առնելով նաև հարկաբյուջետային քաղաքականության չեզոք ազդեցությունը, ներքին տնտեսության զարգացումները *կանխատեսվող հորիզոնում* կլինեն ոչ գնաճային:

Այսպիսով, *կանխատեսվող հորիզոնում* արտաքին և ներքին տնտեսություններից սպասվող ազդեցությունների պարագայում *քաղաքականության տոկոսադրույքի* առկա մակարդակի պահպանման միջոցով գնաճը կձևավորվի 4.0% նպատակային ցուցանիշի շրջակայքում, իսկ ՀՆԱ-ն՝ իր հավասարակշիռ մակարդակում:

*Կանխատեսված արժեքից գնաճի շեղման ռիսկերը* գնահատվում են հավասարակշռված՝ պայմանավորված համաշխարհային և ներքին տնտեսությունների զարգացման հեռանկարներով:

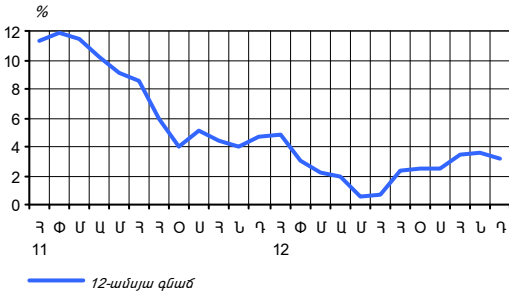
*Կանխատեսվող հորիզոնի համար դրամավարկային ցուցանիշների* կանխատեսումների հիմքում ընկած են 2012 թվականի չորրորդ եռամսյակի դրությամբ ձևավորված փաստացի մակրոտնտեսական միջավայրը, հաջորդ երեք տարվա կտրվածքով կանխատեսված մակրոտնտեսական զարգացումները, այդ ժամանակահատվածի համար նախատեսված հարկաբյուջետային քաղաքականության սցենարը, վճարային հաշվեկշիռը, ՀՀ առևտրային բանկերի ռազմավարական ծրագրերը, բանկերում և վարկային կազմակերպություններում կատարված հարցումների արդյունքները: Համադրելով նշված տեղեկատվությունը՝ *կանխատեսվող հորիզոնում* ֆինանսական համակարգում կպահպանվեն տնտեսության վարկավորման և ֆինանսական միջնորդության բարձր աճի միտումները, սակայն նախորդ տարիների համեմատ աճի տեմպերը որոշ չափով կնվազեն:

### 3. 2012 ԹՎԱԿԱՆԻ ՉՈՐՐՈՐԴ ԵՌԱՄՍՅԱԿԻ ՓԱՏՍԱՑԻ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ

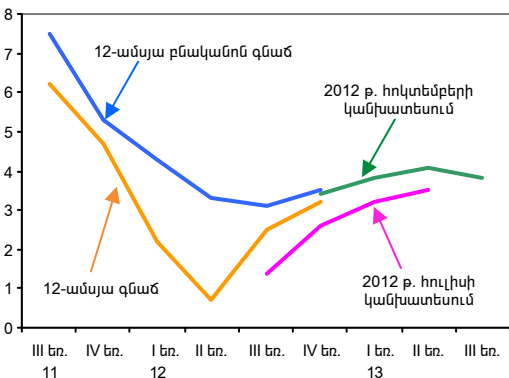
#### 3.1. ԳՆԱԾ

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

2011թ. սկզբի բարձր մակարդակից հաջորդող մեկուկես տարում շարունակաբար նվազելով՝ 12-ամսյա գնաճը 2012թ. երկրորդ կեսից սկսել է վերականգնվել՝ կայունանալով նպատակային 4% ցուցանիշի շրջակայքում



Եթե բացառենք 12-ամսյա գնաճի վրա գյուղատնտեսական ապրանքների գների մեծ անկման ազդեցությունը, 2012 թ-ին գնաճի ցուցաբերած վարքագիծը եղել է համեմատաբար կայուն, ինչն ակնհայտորեն արտացոլում է բնականոն գնաճի վարքագիծը



Հաշվի առնելով ցորենի միջազգային գների բարձր մակարդակի պահպանումը, ինչպես նաև գյուղատնտեսական ապրանքների գների վերականգնումը երրորդ եռամսյակում ձևավորված ցածր մակարդակներից, 2012 թ. չորրորդ եռամսյակում ակնկալվում էր գնաճային միջավայրի որոշակի ընդլայնում և տարեվերջին 12-ամսյա գնաճի 3.4% մակարդակ: 2012 թվականի չորրորդ եռամսյակի փաստացի արդյունքներով եռամսյակի ընթացքում գրանցվել է 4.8% գնաճ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 4.1%-ի փոխարեն, որի արդյունքում տարին ամփոփվել է 12-ամսյա գնաճի 3.2% մակարդակով:

12-ամսյա գնաճն ըստ հիմնական նպատակ ունեցող ապրանքախմբերի		
Ապրանքախմբի անվանումը	Աճ	Նպատակ
ՍԳԻ	3.2	
Պարենային ապրանքներ (ներ. ոգելից խմիչք և ծխախոտ)	3.1	1.7
հացամթերք	11.5	1.2
մսամթերք	3.3	0.3
կենդանական և բուսական յուղ	3.8	0.1
սուրճ, թեյ, կակաո	4.4	0.2
Ոչ պարենային ապրանքներ	5.7	0.9
Ծառայություններ	2.1	0.6

Չորրորդ եռամսյակի ընթացքում 12-ամսյա բնականոն գնաճը որոշ չափով ավելացել է՝ տարվա վերջին կազմելով 3.5%:

Այժմ անդրադառնալով այն փաստարկներին ու սպասումներին, որոնց հիման վրա նախորդող մեկ տարվա հորիզոնում կանխատեսվել և իրագործվել է գնաճի նպատակային ցուցանիշի ապահովումը, ինչպես նաև ներկայացնենք այդ ժամանակահատվածում առաջացած էական շեղումները, որոնք հանգեցրել են կանխատեսումների հետագա ճշգրտումների: Նախ նշենք, որ Դրամավարկային քաղաքականության 2012 թ. ծրագրով նախատեսվում էր, որ 12-ամսյա գնաճը կդրսևորի համեմատաբար կայուն վարքագիծ՝ ամբողջ տարվա ընթացքում պահպանվելով տատանումների թույլատրելի միջակայքում, ինչն առավելապես հիմնավորվում էր թե՛ արտաքին և թե՛ ՀՀ տնտեսությունից ոչ գնաճային սպասումներով: Բազային նման սցենարի ներքո նպատակահարմար էր դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները թողնել անփոփոխ՝ շարունակելով չեզոք դրամավարկային քաղաքականության իրականացումը: Իհարկե, ծրագրում նախանշվում էին բազային սցենարից գնաճի շեղման երկկողմանի ռիսկեր, որոնց դրսևորման պարագայում հնարավոր էր դրամավարկային քաղաքականության հետագա ուղղությունների ճշգրտում:

Ինչպես ցույց տվեցին 2012 թվականի առաջին կիսամյակի զարգացումները, ակնկալվող կայուն վարքագծի փոխարեն 12-ամսյա գնաճը շարունակել է աստիճանաբար նվազել. հունվար-հունիսին արձանագրվել է 0.4% գնանկում՝ նախորդ երկու տարվա նույն ժամանակահատվածի միջին գնաճի 4.0%-ի փոխարեն, ինչի պարագայում 12-ամսյա գնաճը հունիսի վերջի դրությամբ կազմել է 0.7%՝

գտնվելով տատանումների թույլատրելի միջակայքի ստորին սահմանից ցածր: Ձևավորված գնաճային ցածր միջավայրին նպաստել է բացառապես պարենային ապրանքների գների նվազումը (-0.5 տոկոսային կետով), որն ուղեկցվել է ոչ պարենային ապրանքների և ծառայությունների 0.6-ական տոկոսային կետ նպաստումներով: Պարենային ապրանքների մեծ նվազումը բացատրվում է այն հանգամանքով, որ դեռևս 2010 թ. կեսերից, երբ արձանագրվեց գյուղատնտեսության ճյուղի թողարկման ծավալների զգալի նվազում, տեղական արտադրության գյուղմթերքների գների սեզոնային ավելի քիչ նվազման ազդեցությամբ ձևավորվեցին 12-ամսյա գնաճի բարձր մակարդակներ: Այնուհետև, հաջորդ երկու տարվա ընթացքում գյուղատնտեսության ճյուղի զարգացման (2011-ի տարեկան աճը՝ 13.7%, 2012-ի ԿԲ գնահատումը՝ շուրջ 10%) արդյունքում տեղական արտադրության գյուղմթերքների առաջարկված մեծ ծավալները հանգեցրել են դրանց գների շարունակական նվազմանը և պատմական միջինից ցածր մակարդակների ձևավորմանը:

Ստեղծված ցածր գնաճային միջավայրում ՀՀ ԿԲ-ն 2012 թ. առաջին կեսին անփոփոխ է թողել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը (8%)՝ իր որոշումը հիմնավորելով հիմնականում դրսևորված հետևյալ գործոններով: Նախ՝ առաջին եռամսյակում, հաշվի առնելով 12-ամսյա գնաճի՝ վերջին շրջանում արձանագրված նվազողական վարքագիծը և ձևավորված ոչ գնաճային միջավայրը՝ ԿԲ խորհուրդը գնահատում էր, որ գնաճային միջավայրի կրկին ընդլայնման հավանականությունը բավականին ցածր է, և ֆինանսական շուկայում ձևավորված տոկոսադրույքների միջոցով հնարավոր է նպատակային ցուցանիշի ապահովումը: Երկրորդ՝ մայիս-հունիս ժամանակահատվածում գրանցվել էր դրամի արժեզրկում, որն արդեն իսկ դրամավարկային պայմանների թուլացում էր, և տոկոսադրույքի իջեցման միջոցով լրացուցիչ թուլացման անհրաժեշտություն էլ կար, և երրորդ, 12-ամսյա բնականոն գնաճն առաջին կիսամյակում մշտապես գտնվել է ընդհանուր գնաճի նպատակային ցուցանիշի սահմաններում:

2012 թ. երկրորդ կիսամյակի գնաճի կանխատեսումները որոշակիորեն ճշգրտվել են՝ հիմնվելով առաջին կիսամյակի արդյունքներով ձևավորված գնաճի անհամեմատ ցածր մակարդակի և հետագայում՝ գնաճային միջավայրի չափավոր ընդլայնման սպասումների վրա: Դա ենթադրում էր երրորդ եռամսյակում 12-ամսյա գնաճի աճողական, իսկ չորրորդ եռամսյակում՝ հիմնականում կայուն վարքագիծ:

Իրականում, ինչպես և սպասվում էր, երկրորդ կիսամյակում 12-ամսյա գնաճի մակարդակը աստիճանաբար աճել է՝ հունիսի վերջի 0.7%-ից դեկտեմբերի վերջին հասել է 3.2% մակարդակի՝ մոտենալով նպատակային 4% ցուցանիշին: Վերջինիս հիմնականում նպաստել է պարենային ապրանքների գների աճը, որը, ըստ էության, երկրորդ եռամսյակում գյուղատնտեսական ապրանքների գների մեծ անկմամբ պայմանավորված ցածր մակարդակի վերականգնումն էր և ցորենի միջազգային շուկայում գնաճային դրսևորումների ազդեցությունը ներքին գների վրա:

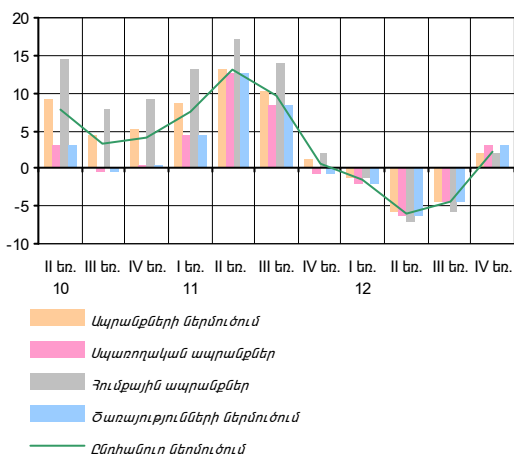
Այս պայմաններում, տարվա երկրորդ կեսին ևս ՀՀ ԿԲ-ն շարունակել է քաղաքականության գործիքի տոկոսադրույքի անփոփոխ մակարդակ պահպանելուն ուղղված դրամավարկային քաղաքականությունը: Դրա հիմնական փաստարկը եղել է գնաճի վրա գյուղմթերքների գների անկման ընդգծված սեզոնայնության ազդեցության սպասվող վերացման դրսևորումը և դրա արդյունքում՝ 12-ամսյա գնաճի հետզհետե աճող վարքագիծը, ինչպես նաև կանխատեսվող ողջ հորիզոնում արտաքին ու ՀՀ տնտեսությունների զարգացման հեռանկարում թույլ գնաճային միջավայրի պահպանումը:

### 3.1.2. Ներմուծման գներ և արտադրողների գներ

**Ներմուծման գներ.** 2012 թ. չորրորդ եռամսյակում ԱՄՆ սրված հարկաբյուջետային խնդիրների պայմաններում ԱՄՆ դոլարի արժեզրկումը նպաստել է ներմուծվող ապրանքների դոլարային գնաճին: Նման իրավիճակում 2012 թ. չորրորդ եռամսյակում ներմուծման գները, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ, արձանագրել են չափավոր աճ և, ըստ ԿԲ գնահատումների, 2012 թվականի չորրորդ եռամսյակում ներմուծման դոլարային գներն աճել են տ/տ 2.2%-ով՝ նախորդ եռամսյակի 4.5% նվազման փոխարեն:

Ցուցանիշներ	IV եռ. 2011	I եռ. 2012	II եռ. 2012	III եռ. 2012	IV եռ. 2012
Ներմուծում՝ ընդհանուր <sup>9</sup> , տ/տ %	0.6	-1.4	-6.0	-4.5	2.2
Ներմուծում՝ ծառայություններ, %	-0.7	-1.9	-6.4	-4.4	3.0
Ներմուծում՝ ապրանքներ, % այդ թվում՝	1.0	-1.3	-5.8	-4.5	2.0
Սպառողական, %	-0.7	-1.9	-6.4	-4.4	3.0
Հումքային և պարենային, %	2.1	-1.3	-7.0	-5.6	1.9

Ներմուծված ապրանքների գները 2012 թ. չորրորդ եռամսյակում աճել են



Ներմուծման գների վրա աճի ուղղությամբ հիմնական նպաստումները պայմանավորված են սպառողական և հումքային և պարենային ապրանքների նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ գրանցված չափավոր աճով: Սպառողական ապրանքների գների աճը կախված է առևտրի գործընկեր երկրներից Բելառուսում և Ռուսաստանում գրանցված բարձր տ/տ դոլարային գնաճից: Հումքային և պարենային ապրանքներից հատկանշական էր հացահատիկի միջազգային գների զգալի աճը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ:

Նշենք նաև, որ 2012 թ. չորրորդ եռամսյակում ներմուծման դոլարային գների տ/տ 2.2% աճի և ՀՀ դրամ/ԱՄՆ դոլար միջին անվանական փոխարժեքի տ/տ 6.3% արժեզրկման պայմաններում սպառողական զանբյուղում ներառված ներմուծված ապրանքների դրամային գները միջինում աճել են տ/տ 7.6%-ով:

**Արտադրողների գներ**<sup>10</sup>. 2012 թվականի հունվար-դեկտեմբերին ՀՆԱ դեֆլյատորի ինդեքսը, ըստ ԿԲ գնահատումների, կազմել է տ/տ շուրջ 103, որը արդյունաբերողների արտադրանքի գների և բեռնափոխադրումների գների ինդեքսների աճի արդյունք է:

Գների համեմատաբար բարձր աճ արձանագրվել է **արդյունաբերության** ճյուղում. ընդ որում՝ չորրորդ եռամսյակում արձանագրվել է գների տ/տ 10.9% աճ, որի պարագայում հունվար-դեկտեմբերի աճը կազմել է տ/տ 7%՝ պայմանավորված մշակող արդյունաբերության 7.1%, և էներգիայի, գազի արտադրության և բաշխման 13.3% աճով:

**Գյուղատնտեսության** ճյուղում եռամսյակի ընթացքում արձանագրվել է գների<sup>11</sup> տ/տ 8.4% նվազում, որի պարագայում հունվար-դեկտեմբերի անկումը կազմել է տ/տ 5%՝ պայմանավորված գյուղատնտեսության ճյուղի հարուստ բերքի ստացմամբ և անասնազրկաքանակի աճով: Ընդ որում՝ բուսաբուծությունում արձանագրված տ/տ 10.4% գնանկմանը մեծապես նպաստել են կարտոֆիլի և բանջարա-

<sup>9</sup> 2013 թ. հունվարին շարքը վերանայվել է՝ պայմանավորված երկրների և ապրանքատեսակների կշիռների փոփոխությամբ: Դրամավարկային քաղաքականության տեսանկյունից այս վերանայումը գնահատվում է չեզոք, ինչը նշանակում է քաղաքականության որոշումների վրա վերանայման ազդեցության բացակայություն:

<sup>10</sup> Գների ինդեքսների փոփոխությունը 2012 թվականի հունվար-դեկտեմբերը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատությամբ է, եթե այլ բան նշված չէ:

<sup>11</sup> Ներկայացված են գյուղատնտեսական մթերք արտադրողի իրացման գները:

2012 թ. հունվար-դեկտեմբերին գների առավել բարձր աճ է գրանցվել և՛ արդյունաբերության, և՛ բեռնափոխադրումների գծով



բուստանային կուլտուրաների՝ տ/տ 12.5%, մրգի՝ տ/տ 12.1% և բուստանային մշակաբույսերի տ/տ 4.2% գնանկումը: Իսկ անասնաբուծության տ/տ 2% գնանկումը հիմնականում արդյունք է կաթի, կաթնամթերքի և ձվի գների համապատասխանաբար 9% և 2.9% նվազման:

**Շինարարությունում** չորրորդ եռամսյակում ևս արձանագրվել է գնանկում՝ տ/տ 0.5%, որի պարագայում հունվար-դեկտեմբերի գների նվազումը կազմել է տ/տ 2.5%՝ հիմնականում պայմանավորված ծյուղի դանդաղ վերականգնմամբ:

**Բեռնափոխադրումների գծով** եռամսյակի ընթացքում արձանագրվել է գների տ/տ 1.4% նվազում, որի պարագայում հունվար-դեկտեմբերի աճը կազմել է տ/տ 2.4%՝ պայմանավորված *երկաթուղային (4.5%), օդային (7.5%)* և *ավտոմոբիլային (2.9%) տրանսպորտի* սակագների աճով:

### 3.1.3. Գնաճի սպասումներ

ՀՀ ԿԲ-ն չորրորդ եռամսյակում շարունակել է ֆինանսական հատվածի կազմակերպությունների և տնային տնտեսությունների շրջանում իրականացնել գնաճի սպասումների վերաբերյալ հարցումներ:

Չորրորդ եռամսյակում ֆինանսական համակարգում ցածր գնաճային սպասումներն ավելացել են: Հարցման արդյունքներով բանկերի ավելի քան 95%-ը (20 բանկ) նախապատվությունը տվել են մեկ տարվա հորիզոնով 12-ամսյա գնաճի 2.5-5.5% միջակայքին: Վարկային կազմակերպությունների գնաճային սպասումներում ևս գերակշռել են 2.5-5.5% միջակայք ընտրողները (60%՝ նախկին հարցման 41%-ի փոխարեն), այն դեպքում, երբ ավելի բարձր՝ 5.5-8.5% միջակայք ընտրողների տեսակարար կշիռը նախորդ հարցման 41%-ից նվազել է 33%: Տնային տնտեսությունների գնաճային սպասումները, չորրորդ եռամսյակի հարցման արդյունքներով, փոքր-ինչ նվազել են՝ գնաճի սպասվող միջին մակարդակը նախորդ եռամսյակի 4.5%-ից հասնելով 4.3%-ի:

Ըստ հարցման արդյունքների՝ առևտրային բանկերի և վարկային կազմակերպությունների սպասումները (մեկ տարվա հորիզոնով) շուկայական տոկոսադրույքների վերաբերյալ մնում են կայուն՝ մակարդակի պահպանման ուղղությամբ:

## 3.2. Համախառն առաջարկ և համախառն պահանջարկ

### 3.2.1. Համախառն առաջարկ

**Տնտեսական ակտիվության ցուցանիշ<sup>12</sup>**. 2012 թվականի երրորդ եռամսյակում ԱՎԾ կողմից հրապարակված **տնտեսական աճի ցուցանիշը** կազմել է տ/տ 9.3%, որի պարագայում հունվար-սեպտեմբերի աճը կազմել է 7.6%:

Անդրադառնալով 2012 թ. հունվար-դեկտեմբերի տնտեսական ակտիվությանը՝ հարկ է նշել, որ թեև չորրորդ եռամսյակում ՏԱՑ-ի աճի տեմպերը փոքր-ինչ դանդաղել են, սակայն մնացել են բավականին բարձր՝ տ/տ 7.2%:

<sup>12</sup> Տնտեսության ծյուղերի ցուցանիշները ներկայացնում են հունվար-դեկտեմբերին ՀՀ ԿԲ կանխատեսումները, իսկ ենթածյուղերի ցուցանիշները ներկայացնում են ընթացիկ տարվա հունվար-դեկտեմբերի թողարկման տ/տ աճի տեմպերը, եթե այլ բան նշված չի:

**2012 թվականի տնտեսական աճը հիմնականում ապահովվել է արդյունաբերության, գյուղատնտեսության և ծառայությունների ճյուղերի հաշվին:**

Այսպիսով, հաշվի առնելով 2012 թվականի չորրորդ եռամսյակում գյուղատնտեսությունում սպասվածից ցածր աշնանացանի իրականացումը և արդյունաբերությունում սննդամթերքի արտադրության ծավալների անակնկալ կրճատումը<sup>13</sup>, տնտեսական աճի կանխատեսումները բազային սցենարի ներքո վերանայվել են փոքր-ինչ նվազման ուղղությամբ: Արդյունքում ակնկալվում է, որ 2012 թվականին տնտեսական աճը կլինի տ/տ շուրջ 7%<sup>14</sup>:

**Արդյունաբերության** ճյուղում 2012 թ. ավելացված արժեքի աճը գնահատվել է տ/տ 7.5-8%՝ հիմնականում պայմանավորված հանքագործական արդյունաբերության (14.7%), մետալուրգիայի (9.1%), խմիչքների<sup>15</sup> (14.3%) և ծխախոտի (57.1%) արտադրության ծավալների աճով, որը ինչպես ներքին, այնպես էլ արտաքին պահանջարկի աճի շարունակականության պայմաններում ոլորտի ձեռնարկությունների արտադրական հնարավորությունների մեծացման արդյունք է: Ենթադրվում է, որ ավելացված արժեքի աճին մեծապես նպաստել է նաև էլեկտրաէներգիայի և գազի արտադրության ծավալների աճը (13.5%)՝ հիմնականում պայմանավորված ինչպես բարձր տնտեսական ակտիվությամբ, այնպես էլ էլեկտրաէներգիայի՝ Իրան արտահանման ծավալների աճով:

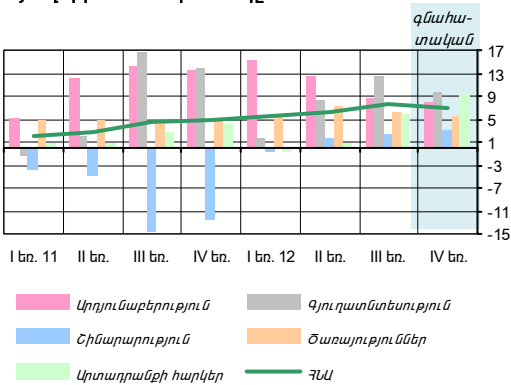
**Շինարարության** ճյուղում 2012 թ. ավելացված արժեքի աճը գնահատվում է շուրջ տ/տ 2.8-3.3%: Ընդ որում՝ մարդասիրական օգնության (75.5% նվազում) և կազմակերպությունների (1.7% նվազում) միջոցների հաշվին իրականացված շինարարության ծավալների անկումն ամբողջությամբ փոխհատուցվել է միջազգային վարկերի (16% աճ), բնակչության (26.7% աճ), համայնքների (12.2% աճ) և պետական բյուջեի (0.2% աճ) միջոցների հաշվին իրականացված շինարարության ծավալների աճով:

Ըստ շինարարության ճյուղային բաշխվածության՝ ճյուղում արձանագրված աճին մեծապես նպաստել է *էլեկտրաէներգիայի, մշակող արդյունաբերության, առևտրի, բնակարանային շինարարության, ֆինանսական և ապահովագրության* ոլորտներում իրականացված շինարարության ծավալների աճը:

**Ծառայությունների** ոլորտում 2012 թ. ավելացված արժեքի աճը գնահատվել է տ/տ 5.5-5.8%, ինչը մատուցված ծառայությունների և առևտրի ծավալների համապատասխանաբար 10.8% և 3.6% աճի արդյունք է: Ընդ որում՝ մատուցված ծառայությունների ծավալի աճին մեծ նպաստում է ունեցել ֆինանսական և ապահովագրական գործունեության (20.7%), տեղեկատվության և կապի (3.9%), տրանսպորտի (6.9%), զբոսաշրջային գործակալությունների գործունեության (35.1%) և մշակույթի, զվարճության ու հանգստի (63.3%) ոլորտներում արձանագրված աճը: Առևտրի աճը արդյունք է մանրածախ, մեծածախ և ավտոմեքենաների առևտրի շրջանառության ծավալների համապատասխանաբար 2.3%, 5.4% և 11.2% աճի:

**Գյուղատնտեսության** ճյուղում 2012 թ. ավելացված արժեքի աճը գնահատվել է տ/տ 9.5-10%, որն անասնապահության և բուսաբուծության համապատասխանաբար 3.2% և 14% աճի արդյունք է: Ընդ որում՝ անասնապահության ենթաճյուղում արձանագրված աճը հիմնականում պայմանավորվել է սպանդի համար իրացված անասունի

**Փաստացի իրական ՀՆԱ-ի և տնտեսության ճյուղերի տ/տ աճի տեմպը**



<sup>13</sup> Սննդամթերքի արտադրության ծավալների կրճատումը հիմնականում պայմանավորված է կաթնամթերք և մսամթերք վերամշակող ձեռնարկություններում թողարկվող արտադրանքի նկատմամբ որակի չափորոշիչների խստացմամբ:

<sup>14</sup> Տես ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գծանկարի 30% հավանականության միջակայքը:

<sup>15</sup> Խմիչքների արտադրության աճն արձանագրվել է հիմնականում ի հաշիվ կոնյակի (20.2%), օղու (10%), աղբյուրի ջրի (17.4%), հանքային ջրի (12%) և բնական հյութերի (14.6%) արտադրության ծավալների աճի:

և թռչնի արտադրության ծավալների՝ 1.9%, կաթի արտադրության ծավալների՝ 2.8% և ձվի 3.9% աճով:

Բուսաբուծության աճը պայմանավորվել է հացահատիկային կուլտուրաների (3.5%), կարտոֆիլի (16.1%), բանջարեղենի (7.9%), բուստանային մշակաբույսերի (13.4%), խաղողի (5.2%) և պտղի (38.6%) բավականին բարձր աճով: Ընդ որում՝ բուսաբուծության արտադրության ծավալների նման աճը արդյունք է ինչպես բարենպաստ եղանակային պայմանների, այնպես էլ Կառավարության կողմից իրականացվող մի շարք ծրագրերի<sup>16</sup>:

### 3.2.2. Համախառն պահանջարկ<sup>17</sup>

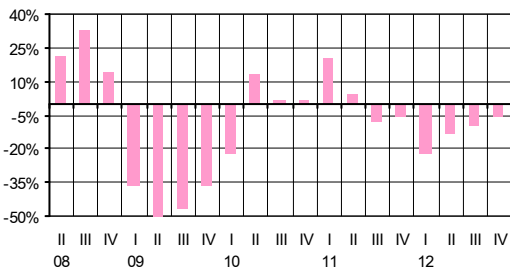
2012 թվականի հունվար-սեպտեմբերին մասնավոր սպառումն ավելացել է 10.7%-ով, որի պարագայում տարվա համար գնահատվում է մասնավոր սպառման 10.5% աճ: Հատկանշական է, որ մասնավոր սպառման բավականին բարձր աճին նպաստել են գյուղատնտեսության ճյուղում արձանագրված թողարկման ծավալների աճը, վարկավորման ծավալների աճի շարունակականությունը, արտասահմանից փոխանցվող դրամական հոսքերի կայուն մակարդակը, ինչպես նաև տնտեսությունում տարվա ընթացքում ձևավորված համենատարբար ցածր գնաճային միջավայրը:

2012 թվականի հունվար-սեպտեմբերին մասնավոր ներդրումների նվազումը կազմել է 11.1%՝ պայմանավորված առաջին կիսամյակում շինարարության ճյուղում թողարկման ծավալների նվազմամբ, ինչն արտահայտում է հետձգնաժամային ժամանակահատվածում շինարարության ոլորտում առաջարկի և պահանջարկի միջև առկա անհավասարակշռության վերացման գործընթացը: Երկրորդ կիսամյակում շինարարությունում նկատված թողարկման ծավալների աճին զուգընթաց մասնավոր ներդրումների անկումը դանդաղել է՝ երրորդ եռամսյակում կազմելով 6.9%, իսկ չորրորդ եռամսյակում սպասվում է 2.3% աճ, որի պարագայում մասնավոր ներդրումների տարեկան անկումը կկազմի 5.5%:

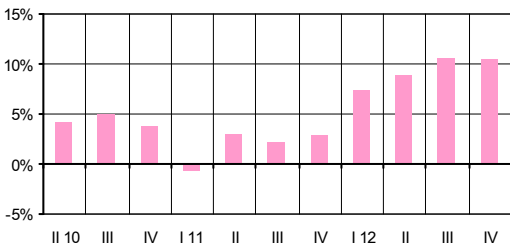
Շինարարության ճյուղի անկման ազդեցությունը մասնավոր ներդրումների վրա մեղմվել է արդյունաբերության ճյուղում և ծառայությունների ոլորտում մեքենասարքավորումների ձեռքբերմանն ուղղված ներդրումների աճով, որն էլ ֆինանսավորվել է տնտեսությանը այդ նպատակով տրամադրված վարկային ռեսուրսներով և ճյուղի ձեռնարկությունների սեփական շահույթով:

Մասնավոր ծախսումների նշված զարգացումների մասին են վկայում նաև ՀՀ ԿԲ կողմից հաշվարկվող և հրապարակվող բաղադրյալ տնտեսական ինդեքսները<sup>18</sup>: 2012 թվականի երրորդ և չորրորդ եռամսյակներում տնային տնտեսությունների կողմից խոշոր գնումներ իրականացնելու վերաբերյալ հարցման պատասխանների հաշվեկշռային արժեքները կազմել են համապատասխանաբար 53.8 և 50.2 վկայելով տնտեսությունում սպառման բարձր մակարդակի մասին: Մասնավոր ներդրումների վերականգնմանը համահունչ՝ 2012 թվականի չորրորդ եռամսյակում գործարար միջավայրի ինդեքսը, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, աճել է 6.6%-ով և կազմել 59.3:

Մասնավոր ներդրումների տ/տ աճ



Մասնավոր սպառման տ/տ աճ

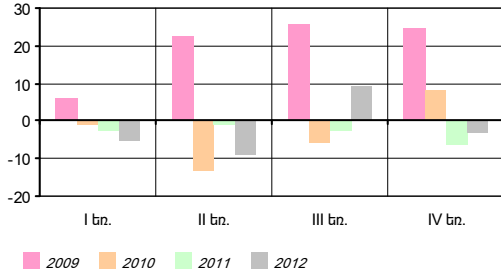


<sup>16</sup> Մասնավորապես՝ գյուղացիական տնտեսությունների վարկավորման, գյուղմթերքի իրացման շղթայի ապահովման, ցորենի և գարու սերմնաբուծության և սերմնարտադրության, օրգանական գյուղատնտեսության զարգացման և տեղական կենսապարարության նյութերի արտադրության ծրագրեր:

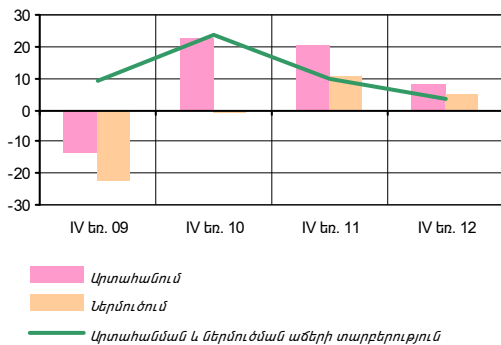
<sup>17</sup> Մասնավոր ծախսումների 2012 թվականի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված տարվա երրորդ եռամսյակի փաստացի տվյալների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատությամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

<sup>18</sup> Տե՛ս <http://www.cba.am/am/SitePages/statsscci.aspx>:

**Ձուտ արտահանման դիրքը վատացել է 2012 թ. չորրորդ եռամսյակում**  
(զուտ իրական արտահանում, տ/տ %, դրական նշանը՝ բարելավում)



**Ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական աճը գերազանցել է ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական աճը (տ/տ %)**



Մասնավոր սպառման և ներդրումների վերը ներկայացված զարգացումների պարագայում 2012 թ. մասնավոր ծախսումների աճը կազմել է 6.3% և պետական ծախսումների 5.3% նվազման պայմաններում հանգեցրել ներքին պահանջարկի 4.8% աճի:

Տարվա առաջին կիսամյակում մասնավոր սպառման բարձր աճի և մասնավոր ներդրումների նվազման պայմաններում զրոյացել է մասնավոր ծախսումների ճեղքվածքը, որը 2011 թվականին գնահատվում էր բացասական: Ինչ վերաբերում է տարվա երկրորդ կիսամյակին, ապա նշենք, որ մասնավոր սպառման բարձր աճի շարունակականության և մասնավոր ներդրումների վերականգնման արդյունքում տնտեսությունում մասնավոր ծախսումների ճեղքվածքը գնահատվում է դրական և գնաճի վրա ունեցել է 0.5 - 0.6 տոկոսային կետ ազդեցություն:

2012 թ. չորրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական տ/տ աճի տեմպերը գերազանցել են ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական<sup>19</sup> տ/տ աճի տեմպերը: Ապրանքների և ծառայությունների արտահանման իրական աճի բարձր տեմպերը պահպանվել են 2012 թ. չորրորդ եռամսյակում և, ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների, կազմել տ/տ 8.2%: Վերջինս հիմնականում պայմանավորվել է արդյունաբերության ճյուղում շարունակվող աճի բարձր տեմպերով:

Չնայած ներմուծման դուլարային գների աճին՝ ներքին տնտեսության ակտիվության աճի բարձր տեմպերի պահպանման արդյունքում 2012 թ. չորրորդ եռամսյակում արձանագրվել է ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման իրական աճի բարձր տեմպեր՝ ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների՝ տ/տ 4.8%:

Ֆիզիկական անձանց ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների ներհոսքի աճը 2012 թ. չորրորդ եռամսյակում կազմել է տ/տ 10.1%՝ արտահոսքի տ/տ 19.6% աճի պարագայում: Արդյունքում՝ ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքի աճի տեմպը կազմել է տ/տ 8.3%: Վերջինս հիմնականում կրում է 2012 թ. չորրորդ եռամսյակում Ռուսաստանի տնտեսության զարգացումների ազդեցությունը:

### 3.2.3. Աշխատանքի շուկա<sup>20</sup>

Ըստ ԿԲ գնահատումների՝ 2012 թվականի հունվար-դեկտեմբերին միջին անվանական աշխատավարձն աճել է 5.1%-ով՝ արտահայտելով մասնավոր հատվածում աշխատավարձերի աճը և բյուջետային ֆինանսավորում ունեցող որոշ կազմակերպություններում աշխատավարձերի չափավոր աճը, ինչի պարագայում աշխատավարձերի իրական աճը կազմել է 2.5%: Մասնավոր հատվածում անվանական աշխատավարձերի աճի վրա էական ազդեցություն են ունեցել արդյունաբերության ճյուղում և ծառայությունների ոլորտում արտադրողականության շարունակական աճը և տնտեսական աճին համընթաց աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկի ավելացումը:

2012 թվականի հունվար-սեպտեմբեր ժամանակահատվածում աշխատուժի աճող պահանջարկի պայմաններում գործազրկության միջին մակարդակը, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, նվազել է 1.2 տոկոսային կետով և կազմել 17.8%: Տնտես-

<sup>19</sup> Արտահանման և ներմուծման իրական աճի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են:

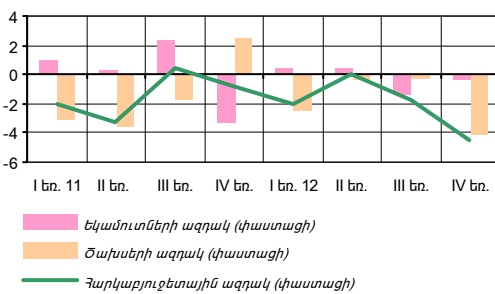
<sup>20</sup> Աշխատանքի շուկայի՝ 2012 թվականի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2012 թվականի երրորդ եռամսյակի և հոկտեմբեր, նոյեմբեր ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատությամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:



սական աճի շարունակականության արդյունքում չորրորդ եռամսյակում կշարունակվի գործազրկության նվազման գործընթացը և տարվա համար կկազմի 17.1%՝ նվազելով նախորդ տարվա համեմատ 1.1 տոկոսային կետով:

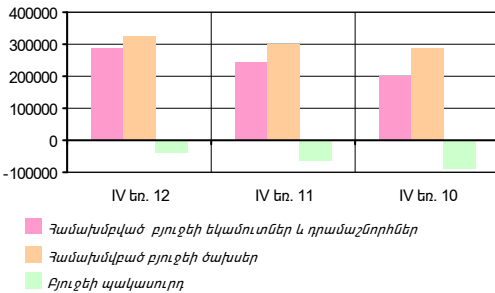
Աշխատանքի շուկայի վերոնշյալ զարգացումների պայմաններում հունվար-դեկտեմբերին տնտեսությունում էական անհավասարակշռություններ չեն նկատվել, մասնավորապես՝ իրական աշխատավարձի աճը համահունչ է եղել արտադրողականության աճին: Հետևաբար կարելի է փաստել, որ 2012 թվականին աշխատանքի շուկայի ազդեցությունը գնաճի վրա եղել է չեզոք:

**2012 թվականի չորրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը ունեցել է բավականին մեծ զսպող ազդեցություն**

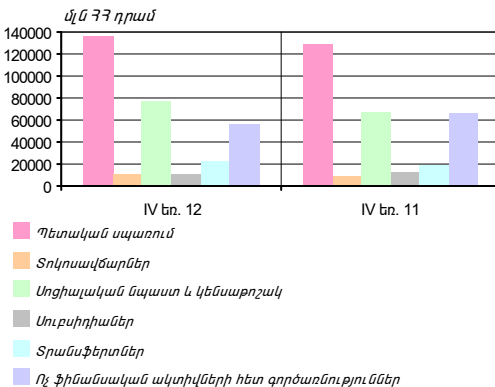


**Հարկաբյուջետային հատվածի ազդեցությունը համախառն պահանջարկի վրա, ըստ հարկաբյուջետային ազդակի ցուցանիշի, եռամսյակի համար կանխատեսված 1.6 զսպողի դիմաց կազմել է ավելի մեծ՝ 4.4 զսպող:**

**2012 թ. IV եռամսյակում արձանագրվել է պետական բյուջեի պակասորդի նվազում նախորդ տարիների նույն ժամակահատվածի համեմատ**



**ՀՀ բյուջեի ծախսերի մեջ 2012 թ. չորրորդ եռամսյակում հիմնականում նվազել են սուբսիդիաները և կապիտալ ծախսերը**



**3.2.4. Հարկաբյուջետային քաղաքականություն<sup>21</sup>**

2012 թվականի չորրորդ եռամսյակում ՀՀ պետական բյուջեի կատարումն ընթացել է նախորդ եռամսյակներում դրսևորված միտումների պահպանմամբ. այն է՝ եկամուտների հավաքագրում ծրագրված համամասնություններին համապատասխան և ծախսերի որոշ հոդվածների գծով տնտեսումների ձևավորում: Այս զարգացումների պայմաններում հարկաբյուջետային հատվածի ազդեցությունը համախառն պահանջարկի վրա, ըստ հարկաբյուջետային ազդակի ցուցանիշի, եռամսյակի համար կանխատեսված 1.6 զսպողի փոխարեն կազմել է ավելի մեծ՝ 4.4 զսպող: Վերջինս հիմնականում պայմանավորված է ծախսերի շեղմամբ, ինչի հետևանքով նախատեսված չեզոք ազդեցության դիմաց արձանագրվել է բավական մեծ զսպող ազդեցություն:

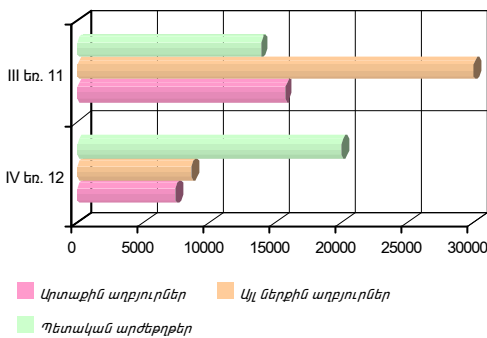
Հատկանշական է, որ 2012 թվականի չորրորդ եռամսյակում ևս արձանագրված տնտեսական բարձր ակտիվությունն իր դրական ազդեցությունն է ունեցել ծրագրված համամասնություններին համապատասխան պետական բյուջեի եկամուտների հավաքագրումների ակախովման վրա:

Նախորդ տարվա չորրորդ եռամսյակի համեմատ համախմբված բյուջեի եկամուտներն ու դրամաշնորհները աճել են 17.6%-ով կամ 51.0 մլրդ դրամով, որը հիմնականում ապահովվել է եկամուտների 23.2% աճի և պաշտոնական դրամաշնորհների 43.0% նվազման հաշվին: Ընդ որում՝ անուղղակի հարկերի աճը կազմել է տ/տ 26.3%, իսկ ուղղակի հարկերինը՝ 27%: Ուղղակի հարկերի կառուցվածքում աճ է արձանագրվել բոլոր հարկատեսակների մասով, մասնավորապես՝ շահութահարկի աճը կազմել է 46.1%, իսկ եկամտահարկի աճը՝ 17.1%:

Չորրորդ եռամսյակում ՀՀ համախմբված բյուջեի ծախսերը, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ, ավելացել են շուրջ 6.8 %-ով: Ընդ որում՝ ընթացիկ ծախսերն ավելացել են տ/տ 12.6%-ով, որտեղ **պետական սպառումը** աճել է տ/տ 5.0%-ով: **«Ոչ ֆինանսական ակտիվների հետ գործառնություններ» հոդվածի գծով կամ կապիտալ ծախսերը** նվազել են 14.2%-ով: Վերջինս հիմնականում պայմանավորված է արտաքին ֆինանսավորմամբ իրականացվող ծրագրերով նախատեսված միջոցների թերստացումով:

<sup>21</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՝ զննատված պոտենցիալ ՀՆԱ ցուցանիշի նկատմամբ:

**2012 թվականի չորրորդ եռամսյակում բյուջեի պակասուրդը ֆինանսավորվել է ներքին աղբյուրների հաշվին**



**Չաշվի առնելով թույլ և հավասարակշռված գնաճային միջավայրի պահպանումը՝ ԿԲ խորհուրդը 2012 թ. չորրորդ եռամսյակում ևս շարունակել է իրականացնել չեզոք դրամավարկային քաղաքականություն:**

Եկամուտների և ծախսերի վերոնշյալ ցուցանիշների պարագայում չորրորդ եռամսյակում ձևավորված բյուջեի պակասուրդը կազմել է 34.0 մլրդ դրամ կամ տարեկան ցուցանիշի 55.6 %-ը:

Ամփոփելով տարվա արդյունքները՝ նշենք, որ, տնտեսական ակտիվությամբ պայմանավորված, պետական բյուջեի եկամուտները տարեկան ծրագրվածի նկատմամբ գերակատարվել են մոտ 100.5%-ով, իսկ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ հարկային եկամուտների, պետական տուրքերի և սոցիալական ապահովության վճարների աճը կազմել է 13% կամ 101 մլրդ դրամ: Պետական ծախսերը (ԾԻԳ-երի միջոցները ներառյալ) նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ ավելացել են մոտ 2%-ով: Ընդ որում՝ ընթացիկ ծախսերի մասով արձանագրվել է աճ, իսկ կապիտալ ծախսերի մասով նվազում: Ծախսերի տնտեսումները կազմել են տարեկան ծրագրված ցուցանիշի մոտ 6%-ը, որը արձանագրվել է ինչպես ներքին ֆինանսավորմամբ իրականացվող ծախսերի որոշ հոդվածների տնտեսումներով, այնպես էլ արտաքին ֆինանսավորմամբ նախատեսված միջոցների թերստացումներով:

Տարվա արդյունքում բյուջեի պակասուրդը կազմել է 61.5 մլրդ դրամ կամ տարեկան ծրագրվածի մոտ 46.4%-ը:

Այսպիսով, 2012 թվականին իրականացված հարկաբյուջետային քաղաքականությունը կարելի է բնութագրել որպես մակրոտնտեսական կայունության ապահովմանն ուղղված հարկաբյուջետային կոնսոլիդացման քաղաքականության շարունակություն, որն արտահայտվել է պետական բյուջեի ծրագրվածին համապատասխան եկամուտների հավաքագրմամբ և ծախսերի տնտեսումներով: Տարվա արդյունքում, ըստ հարկաբյուջետային ազդակի ցուցանիշի, գնահատվել է 2.2 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն, որը հիմնականում պայմանավորված է ծախսերի վերը նշված տնտեսումներով:

### 3.3. Փող և ֆինանսական շուկայի զարգացումները

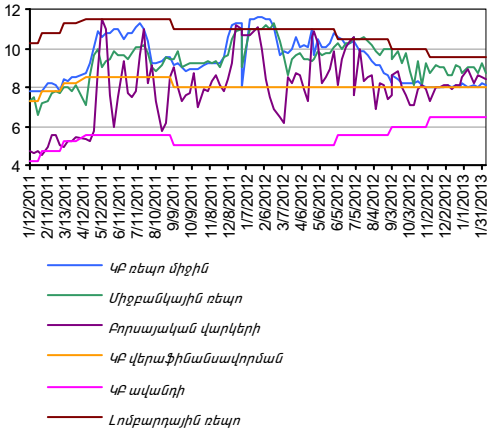
#### 3.3.1. Ֆինանսական շուկա, փող և վարկ

Չաշվի առնելով թույլ և հավասարակշռված գնաճային միջավայրի պահպանումը՝ ԿԲ խորհուրդը 2012 թ. չորրորդ եռամսյակում ևս շարունակել է իրականացնել չեզոք դրամավարկային քաղաքականություն՝ պահպանելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 8% մակարդակում:

Միևնույն ժամանակ, միջբանկային շուկայում տոկոսադրույքների տատանումների նվազեցման նպատակով ԿԲ խորհուրդը իրականացրել է ԿԲ կողմից ներգրավվող ավանդի և լոնբարդային ռեպոյի տոկոսադրույքների միջև եղած տարբերությունը կրճատելու գործընթացի վերջին փուլը՝ 4 տոկոսային կետից այն դարձնելով 3 տոկոսային կետ, տոկոսադրույքները սահմանելով համապատասխանաբար 6.5% և 9.5%:

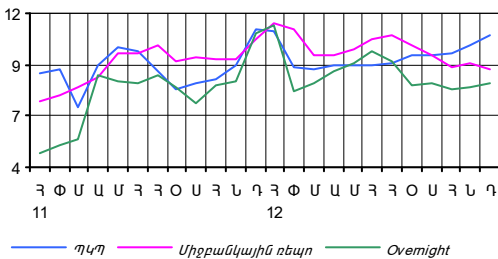
Իրականացված քաղաքականության պայմաններում՝ նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ ԿԲ հիմնական գործիքի՝ ռեպո համաձայնագրերի տոկոսադրույքը նվազել է 0.94 տոկոսային կետով և, մոտենալով քաղաքականության սահմանված տոկոսադրույքին, կազմել 8.09%, ինչին շուրջ 50%-ով նպաստել է նաև ծավալների աճը: Բանկերի կողմից դրամական միջոցների իրացվելիության արդյունավետ կառավարման շնորհիվ նշտական հնարավորության գոր-

**Եռամսյակի ընթացքում կարծաժամկետ տոկոսադրույքները դրսևորել են նվազման միտում**

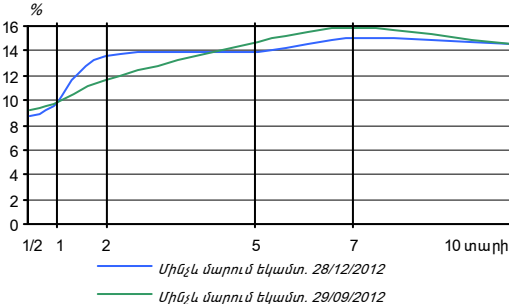


**ԿԲ հիմնական գործիքի՝ ռեպո համաձայնագրերի տոկոսադրույքների նվազումը հանգեցրել է շուկայական ռեպո տոկոսադրույքի եռամսյակային միջին ցուցանիշի նվազման:**

**Եռամսյակի ընթացքում դիտվել է ՊԿՊ տոկոսադրույքների աճ, միջբանկային ռեպո և բորսայական վարկերի տոկոսադրույքների մոտեցում ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքին**



**Պետական պարտատոմսերի տոկոսադրույքները երկրորդային շուկայում հիմնականում նվազել են**



ծիրքերի տոկոսադրույքների փոփոխությունը չի հանգեցրել դրանց ծավալների աճի, ավելին՝ թեև քիչ, սակայն այդ ծավալները նվազել են:

	2012 թ. 33 ԿԲ կողմից իրականացված գործառնությունները					
	Ռեպո (մինչև 7 օր)		Ներգրավված միջոցներ		Լոնբարդային ռեպո	
	Ծավալ (մլն դրամ)	%	Ծավալ (մլն դրամ)	%	Ծավալ (մլն դրամ)	%
I եռ.	151,932.32	11.15	380,600	5.00	59,093.88	11.00
II եռ.	185,000.00	10.29	317,950	5.05	179,437.37	10.77
III եռ.	488,921.68	9.03	158,200	5.51	32,524.98	10.50
IV եռ.	741,880.51	8.09	140,150	6.22	5,631.79	9.50

ԿԲ հիմնական գործիքի՝ ռեպո համաձայնագրերի տոկոսադրույքների նվազումը հանգեցրել է շուկայական ռեպո տոկոսադրույքի եռամսյակային միջին ցուցանիշի նվազման՝ նախորդ եռամսյակի միջինի նկատմամբ 0.8 տոկոսային կետով (9.61%), բորսայական միջբանկային վարկերի (overnight) միջին տոկոսադրույքի նվազման՝ 0.46 տոկոսային կետով (7.93%):

**Ներգիր 3**

**Պետական պարտատոմսերի շուկա**

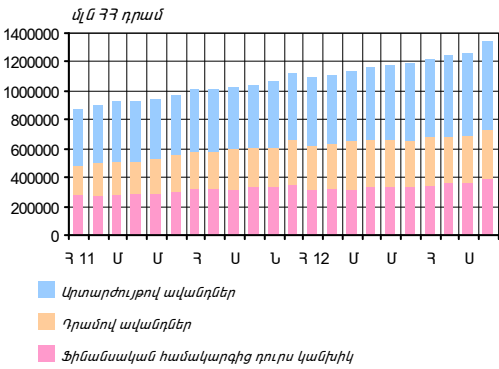
2012 թ. չորրորդ եռամսյակի ընթացքում 33 պետական (զանձապետական) պարտատոմսերի առաջնային շուկայում կարծաժամկետ պարտատոմսերի նկատմամբ պահանջարկի սեզոնային անկումը թույլ չի տվել, որ տոկոսադրույքների նվազումն արտացոլվի նաև այդ պարտատոմսերի եկամտաբերության ցուցանիշում. այն նախորդ եռամսյակի համեմատ աճել է 0.6 տոկոսային կետով և կազմել 9.95%:

Ինչպես ցույց է տալիս եկամտաբերության կորերի ուսումնասիրությունը, երկրորդային շուկայում պարտատոմսերի եկամտաբերությունը, բացի 1-2 տարի ժամկետայնությամբ պարտատոմսերի, նվազել է միջին հաշվով 0.5 տոկոսային կետով: Եկամտաբերության կորի թեքության նվազումը ոչ էական էր՝ 0.32-ից 0.28:

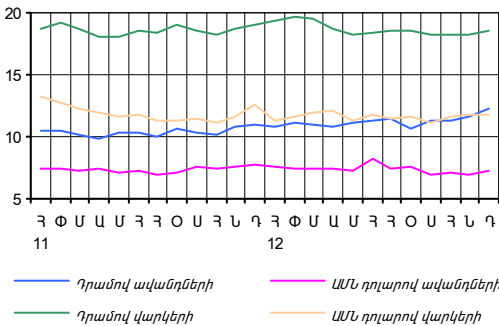
2012 թ. չորրորդ եռամսյակում բանկային համակարգում 33 դրամով ավանդների միջին եռամսյակային տոկոսադրույքներն աճել են 0.53 տոկոսային կետով և կազմել 11.7%, ինչը չի արտացոլում նախորդ եռամսյակների ընթացքում տոկոսադրույքների շարունակական նվազման միտումը, այլ բացատրվում է վարկերի նկատմամբ պահանջարկի աճի պարագայում բանկերի կողմից ավանդների ներգրավման պայմանների բարելավմամբ: Ձևավորված տոկոսադրույքների պայմաններում եռամսյակի ընթացքում դրամային ավանդների ծավալներն աճել են 6.1%-ով, ինչը գրեթե ամբողջությամբ պայմանավորվել է ժամկետային դրամային ավանդների աճով: Արտարժուքային ավանդների տոկոսադրույքները գրեթե անփոփոխ են մնացել և կազմել 7.10%, իսկ ծավալներն աճել են 5.2%-ով (բացառելով փոխարժեքի փոփոխության ազդեցությունը՝ աճել են 5.9%-ով)՝ հիմնականում ժամկետային ավանդների հաշվին, որոնք գրեթե հավասարաչափ բաշխվել են տնային տնտեսությունների և ձեռնարկությունների միջև:

Չնայած ավանդների տոկոսադրույքների աճին՝ 33 դրամով վարկերի միջին ամսական տոկոսադրույքները տարեսկզբից դրսևորել են նվազման միտում, ինչը պայմանավորվել է 33 բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից վարկավորման պայմանների դյուրացմամբ և մրցակցության ավելացմամբ: Վերջինս շարունակաբար անդրադառնում է 33 դրամով վարկերի ու ավանդների միջին տոկո-

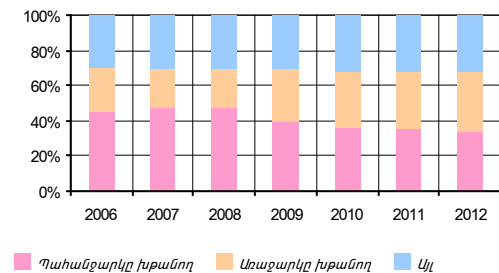
**2012 թվականի չորրորդ եռամսյակի ընթացքում արտարժույթով ավանդների աճը գերազանցել է դրամային ավանդների աճը**



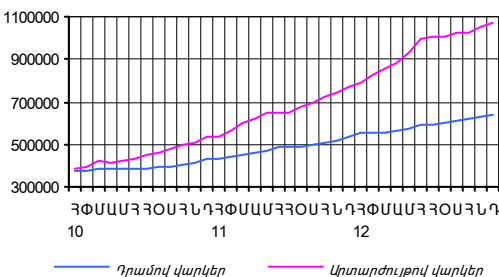
**Չորրորդ եռամսյակում ՀՀ դրամով վարկերի ու ավանդների միջին տոկոսադրույքների տարբերությունը նվազել է**



**Վարկավորման ընդհանուր ծավալում ավելանում է առաջարկը խթանող վարկերի տեսակարար կշիռը<sup>22</sup>**



**2012 թվականի չորրորդ եռամսյակում վարկավորման ընդհանուր ծավալում կրկին գերակշռել են արտարժույթային վարկերը**



սադրույքների տարբերության նվազման վրա: Չորրորդ եռամսյակում 1 տարուց ավելի ժամկետով ՀՀ դրամով վարկերի միջին եռամսյակային տոկոսադրույքը նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ նվազել է մոտ 0.5 տոկոսային կետով և կազմել 17.18%:

ՀՀ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից վարկավորման պայմանների, ընթացակարգերի պարզեցումները երրորդ և չորրորդ եռամսյակներում հանգեցրել են վարկավորման աճի տեմպերի փոքր-ինչ աճին, որը 2012 թվականի չորրորդ եռամսյակում կազմել է 5.6% (տարվա ընթացքում՝ 27.6%): Ընդ որում՝ վարկավորման ընդհանուր կառուցվածքում շարունակաբար ավելանում է համախառն առաջարկը խթանող՝ արդյունաբերության, գյուղատնտեսության ճյուղերին, տրանսպորտի և կապի ոլորտին տրամադրվող վարկերի տեսակարար կշիռը և նվազում համախառն պահանջարկը խթանող՝ սպառողական, հիփոթեքային և առևտրի ոլորտներին տրամադրված վարկերի տեսակարար կշիռը: Այս համամասնությունները վկայում են, որ վարկավորումն ուղղվել է առավելապես արտադրողական ճյուղերին, և ներդրումների աճն այդ ճյուղերում հանգեցրել է ՀՆԱ-ի ներուժի ավելացմանը:

Տնտեսության հիմնարարներով պայմանավորված՝ 2012 թ. չորրորդ եռամսյակում անվանական փոխարժեքի ճնշումները որոշակիորեն արտացոլվեցին նաև տնտեսության դոլարայնացման ցուցանիշում: Չորրորդ եռամսյակում դոլարայնացման մակարդակի (արտարժույթային ավանդներ/փողի զանգված) նվազումը կազմել է 0.4 տոկոսային կետ:

Վարկավորման արժույթային կառուցվածքում եռամսյակում գերակշռել են արտարժույթով վարկերը, որոնց աճը կազմել է 5.5% (բացառելով փոխարժեքի փոփոխության ազդեցությունը՝ աճել են 6.2%-ով): Արտարժույթով վարկերը տրամադրվել են հիմնականում մասնավոր ձեռնարկություններին, իսկ դրամով վարկերը, որոնց աճը եռամսյակում կազմել է 5.6%, տրամադրվել են հիմնականում տնային տնտեսություններին:

**Ներդրի 4**

«ՀՀ բանկերի և վարկային կազմակերպությունների կողմից տրամադրվող վարկերի պայմանների վերաբերյալ» չորրորդ եռամսյակում կատարված հարցման արդյունքների հիման վրա գնահատված վարկավորման առաջարկի, պահանջարկի, վարկերի հասանելիության և հաճախորդների վարկունակության ինդեքսների համաձայն 2012 թ. չորրորդ եռամսյակում նկատվել է սպառողական վարկերի պահանջարկի և առաջարկի աճ. ինչ վերաբերում է բիզնես վարկերին, ապա առաջարկի աճին զուգահեռ նկատվել է պահանջարկի նվազում: Նույն միտումները կապահովվեն նաև հաջորդ եռամսյակում: Չորրորդ եռամսյակի ընթացքում նկատված վարկավորման պայմանների, ընթացակարգերի պարզեցումը բոլոր վարկատեսակների գծով կապահավանքի հաջորդ եռամսյակում:

Ֆինանսական շուկայի և ֆինանսական համակարգի նշված զարգացումների պայմաններում փողի զանգվածը չորրորդ եռամսյակում ավելացել է 6.2%-ով և կազմել 1.346 տրլն դրամ, իսկ դրամային զանգվածը 7.1%-ով՝ կազմելով 738.0 մլրդ դրամ:

Դրամավարկային ցուցանիշների տարեկան միտումները հետևյալն են. դրամային ավանդներն ավելացել են 14.2%-ով, արտարժույթային ավանդները՝ 30.1%-ով (բացառելով փոխարժեքի փոփոխության ազդեցությունը՝ աճել են 24.4%-ով), կանխիկի աճը կազմել է 9.9%: Դրանք հանգեցրել են դրամայինի նկատմամբ փողի զանգվածի առաջանցիկ աճի համապատասխանաբար 19.5%-ով և 11.9%-ով: Փողի բազան աճել

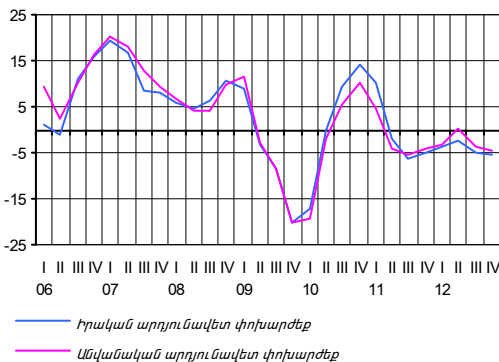
<sup>22</sup> Որպես առաջարկը խթանող վարկեր ընդհանուր կառուցվածքից պայմանականորեն վերցվել են արդյունաբերության ճյուղին, գյուղատնտեսության ճյուղին, տրանսպորտի և կապի ոլորտին տրամադրված վարկերը:

է 1.9%-ով, իսկ դրամային բազան՝ 5.1%-ով: Ձանգվածն իր մեջ արտա-  
ցուել է փողի և դրամային բազմարկիչների աճերը, որոնք չորրորդ եռամ-  
սյակում կազմել են 1.97 և 1.23՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատ-  
վածի 1.68 և 1.16-ի փոխարեն:

### 3.3.2. Փոխարժեք

Տնտեսական հիմնարարների և մակրոտնտեսական քաղաքակա-  
նությանը համահունչ՝ 2012 թ. ընթացքում ՀՀ դրամի իրական արդյու-  
նավետ փոխարժեքը<sup>23</sup> արժեզրկվել է 4.1%-ով, իսկ չորրորդ եռամս-  
յակում՝ տ/տ 5.4%-ով: Երկրորդ եռամսյակում ԱՄՆ դոլարի նկատ-  
մամբ գործընկեր երկրների արժույթների արժեզրկման հետևանքով  
ներքին արժույթային շուկայում ձևավորվեցին դրամի արժեզրկման  
սպասումներ, որոնք հանգեցրին շուկայի մասնակիցների ֆինանսա-  
կան ակտիվների արժույթային կառուցվածքի փոփոխությանը: Արդ-  
յունքում՝ ՀՀ դրամի անվանական փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատ-  
մամբ արժեզրկվեց ավելի քան 6%-ով: ՀՀ կենտրոնական բանկը,  
ելնելով լողացող փոխարժեքի քաղաքականության սկզբունքներից,  
որոշակիորեն հարթեց անվանական փոխարժեքի արժեզրկման ըն-  
թացքը մակրոտնտեսական և ֆինանսական կայունության նպատա-  
կով: Հետագայում գյուղատնտեսության առաջարկի դրական շուկի  
արդյունքում տեղի ունեցած գնանկումը և գնաճային սպասումների  
չեզոքացումը նպաստեցին իրական փոխարժեքի արժեզրկմանը, որը  
երրորդ եռամսյակում արդեն գնահատվում էր գերարժեզրկված: Այդ  
պատճառով երկրորդ կիսամյակը նշանավորվեց ՀՀ դրամի անվանա-  
կան փոխարժեքի արժևորման ճնշումներով, որոնք որոշակիորեն  
ուժգնացան չորրորդ եռամսյակում, երբ գործընկեր երկրների ար-  
ժույթները զգալիորեն արժևորվեցին ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ: Այս  
պարագայում ԿԲ-ն շուկայում հիմնականում հանդես եկավ արտար-  
ժույթի գնորդի դերում՝ կայունության նպատակով հարթելով անվա-  
նական փոխարժեքի տատանումները՝ հատկապես տարվա վերջին  
եռամսյակում: Արդյունքում, չորրորդ եռամսյակում իրական փոխար-  
ժեքը եռ/եռ արժևորվեց միջինում 1.3%-ով՝ անվանական փոխար-  
ժեքի եռ/եռ 1.0%-ով միջին արժևորման պայմաններում:

2012 թ. շարունակվել է իրական փոխարժեքի  
տ/տ արժեզրկումը



տ/տ աճ, %	IV եռ. 11	2011	I եռ. 12	II եռ. 12	III եռ. 12	IV եռ. 12	2012
Իրական արդյունավետ փոխարժեք (+ արժևորում)	-4.9	-1.0	-3.7	-2.3	-5.2	-5.4	-4.1
ՀՀ գնաճ	4.4	7.5	3.4	1.0	2.3	3.3	2.5
ՀՀ անվանական փոխարժեք (+ արժևորում)	-4.2	0.2	-3.1	0.1	-3.6	-4.5	-7.3
Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված գնաճ	4.9	5.6	4.0	3.7	4.1	4.0	3.9
Առևտրային գործընկեր երկրների միջին կշռված անվանական փոխարժեք (+ արժևորում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ)	-1.2	2.8	-2.9	-7.7	-7.6	-1.7	-4.9

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

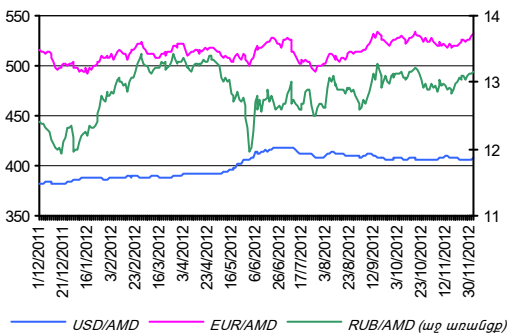
<sup>23</sup> 2013 թ. հունվարին ամբողջ շարքը վերանայվել է, քանի որ հաշվարկի մեջ ընդ-  
գրկվել են 12 գործընկեր երկրների տվյալներ (նախկինում՝ 11), 2007-2011 թթ. կշիռ-  
ներով (նախկինում՝ 2003-2007թթ.): Դրամավարկային քաղաքականության տեսանկ-  
յունից այս վերանայումը գնահատվում է չեզոք, ինչը նշանակում է քաղաքակա-  
նության որոշումների վրա վերանայման ազդեցության բացակայություն:

**Փոխարժեք**

ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ՀՀ դրամի միջին շուկայական փոխարժեքը 2012 թ. չորրորդ եռամսյակի վերջին կազմել է 403.58 դրամ. նախորդ եռամսյակի վերջի համեմատ դրամի արժևորումը կազմել է 0.66%: 2012 թվականին ՀՀ դրամի միջին շուկայական փոխարժեքը կազմել է 401.77 դրամ՝ արժեզրկվելով նախորդ տարվա նկատմամբ 7.30%-ով:

2012 թ. չորրորդ եռամսյակում ՀՀ դրամի վարքագիծը ԱՄՆ դոլարի, եվրոյի և ռուսական ռուբլու նկատմամբ արտացոլված է աղյուսակում:

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



ՀՀ դրամի փոխարժեքի շարժը 2012 թ. չորրորդ եռամսյակում			
Արժութային զույգ	Փոխարժեք 30.09.2012-ի դրությամբ (ՀՀ դրամ)	Փոխարժեք 31.12.2012-ի դրությամբ (ՀՀ դրամ)	% (արժևորում +, արժեզրկում -)
USD/AMD	406.25	403.58	+0.66
EUR/AMD	525.73	532.24	-1.22
RUB/AMD	13.12	13.27	-1.13

ՀՀ դրամի 2012 թ չորրորդ եռամսյակի միջին փոխարժեքի շարժը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ			
Արժութային զույգ	2011 թ. չորրորդ եռամսյակի միջին փոխարժեք	2012 թ. չորրորդ եռամսյակի միջին փոխարժեք	% (արժևորում +, արժեզրկում -)
USD/AMD	380.90	406.45	-6.29
EUR/AMD	513.65	527.37	-2.60
RUB/AMD	12.21	13.09	-6.72

Եռամսյակի ընթացքում արժութային շուկայում ԱՄՆ դոլար - ՀՀ դրամ գործառնությունների համախառն ծավալը կազմել է 3,112 մլն ԱՄՆ դոլար, որը 14.2%-ով ավելի է նախորդ եռամսյակի ցուցանիշից (2724 մլն ԱՄՆ դոլար):

Եվրո - ՀՀ դրամ գործառնությունների շուկայում իրականացված գործարքների համախառն ծավալը կազմել է 273.3 մլն եվրո՝ նախորդ եռամսյակի 252.3 մլն եվրո ծավալի փոխարեն:

Արժութային շուկայում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ դրամի փոխարժեքի կտրուկ տատանումները մեղմելու նպատակով ՀՀ կենտրոնական բանկը չորրորդ եռամսյակում ՀՀ առևտրային բանկերից գնել է 29.87 մլն ԱՄՆ դոլար, իսկ 2012 թվականին զուտ վաճառքը կազմել է 65.5 մլն ԱՄՆ դոլար:

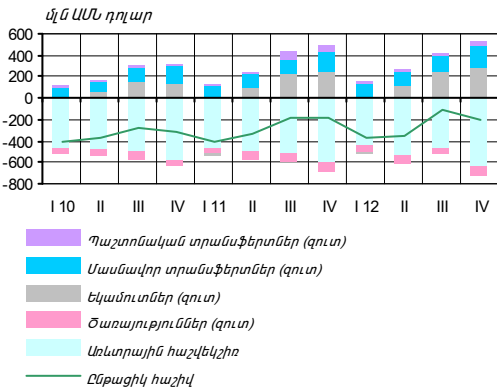
**2012 թ. չորրորդ եռամսյակում, ՀՀ տնտեսական ակտիվության աճի բարձր տեմպերի պահպանման, առևտրի պայմանների վատացման և համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպերի դանդաղման պարագայում, ընթացիկ հաշվի պակասուրդը նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ**

**3.4. Վճարային հաշվեկշիռ<sup>24</sup>**

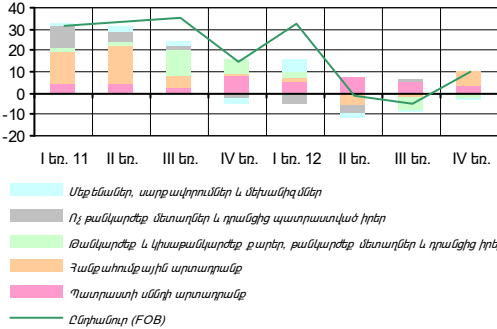
2012 թ. չորրորդ եռամսյակում, ՀՀ տնտեսական ակտիվության աճի բարձր տեմպերի պահպանման, առևտրի պայմանների վատացման և համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպերի դանդաղման պարագայում, ընթացիկ հաշվի պակասուրդը նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ էականորեն չի փոխվել: Կապիտալի և ֆինանսական հաշվով միջոցների զուտ ներհոսքը չորրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ, ավելացել է և գերազանցել ընթացիկ հաշվի պակասուրդը, որի հետևանքով ԿԲ-ն համալրել է պահուստները:

<sup>24</sup> 2012 թ. չորրորդ եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն ու զնահատումներն են:

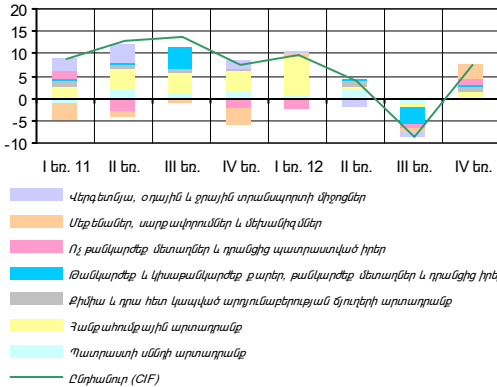
**2012թ. IV եռամսյակում ընթացիկ հաշվի պակասուրդը նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ էականորեն չի փոխվել**



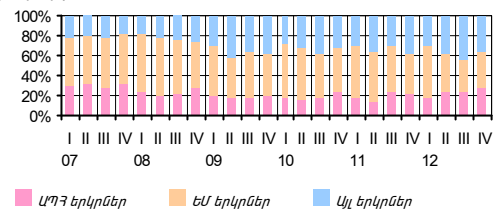
**Արտահանման դոլարային արժեքի տ/տ աճը և նպաստումը ըստ հիմնական ապրանքախմբերի**



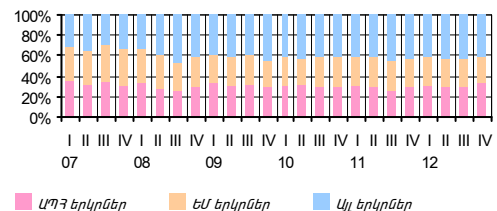
**Ներմուծման դոլարային արժեքի տ/տ աճը և նպաստումը ըստ հիմնական ապրանքախմբերի**



**Արտահանման կառուցվածքը ըստ երկրների խմբերի**



**Ներմուծման կառուցվածքը ըստ երկրների խմբերի**



**3.4.1. Ընթացիկ հաշիվ**

2012 թ. գնահատումներով ընթացիկ հաշվի պակասուրդ/ՅԱ ցուցանիշը կկազմի շուրջ 10.0%՝ նախորդ տարվա 10.9%-ի փոխարեն: 2012 թ. չորրորդ եռամսյակում համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպերի դանդաղման և ՀՀ տնտեսական ակտիվության աճի բարձր տեմպերի պահպանման պարագայում ընթացիկ հաշվի պակասուրդը, նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատությամբ, էականորեն չի փոխվել՝ կազմելով 196.7 մլն ԱՄՆ դոլար:

Զնայած թույլ արտաքին պահանջարկին՝ ապրանքների արտահանման իրական ծավալների բարձր աճի տեմպերը պահպանվել են, ինչը հիմնականում պայմանավորվել է ՀՀ արդյունաբերության ճյուղի զարգացումներով և արդյունաբերական մետաղների բարձր գներով: Արտահանման գների աճի պայմաններում ապրանքների արտահանման դոլարային արժեքը չորրորդ եռամսյակում ավելացել է տ/տ 9.5%-ով: 2012 թ. արդյունքներով արձանագրվել է ապրանքների դոլարային արժեքի 6.3% աճ:

Ներքին տնտեսության ակտիվության աճի բարձր տեմպերի պահպանման և ներմուծման դոլարային գների աճի պայմաններում 2012 թ. չորրորդ եռամսյակում արձանագրվել է ապրանքների ներմուծման իրական աճ, իսկ դոլարային արժեքն ավելացել է տ/տ 8.0%-ով: 2012 թ. ներմուծման դոլարային արժեքի աճը գնահատվում է 2.4%:

Ապրանքների հաշվեկշռի պակասուրդի տ/տ աճի արդյունքում գնահատվում է տրանսպորտային ծառայությունների հաշվեկշռի պակասուրդի աճ, մինչդեռ տուրիզմի մասով 2012 թ. չորրորդ եռամսյակում կանխատեսվում է պակասուրդի չեզոքացում՝ նախորդ տարվա չորրորդ եռամսյակի պակասուրդի համեմատ: Ծառայությունների արտահանման և ներմուծման տ/տ աճը չորրորդ եռամսյակում կազմել է համապատասխանաբար 6.2% և 4.5%, իսկ 2012 թ. գնահատումներով համապատասխանաբար 1.3 և 0.3%:

2012 թ. չորրորդ եռամսյակում ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների<sup>25</sup> տ/տ աճի տեմպերը պահպանվել են՝ հիմնականում պայմանավորված Ռուսաստանի տնտեսության զարգացումներով: Սեզոնային արտագնա աշխատողներից ստացված եկամուտների զուտ ներհոսքն ավելացել է տ/տ 7.0%-ով և կազմել 418.0 մլն ԱՄՆ դոլար, ինչը գերազանցել է «եկամուտ ներդրումներից» հողվածով զուտ արտահոսքը: Մասնավոր տրանսֆերտների զուտ ներհոսքը ընթացիկ եռամսյակում ավելացել է տ/տ 7.2%-ով և կազմել 206.5 մլն ԱՄՆ դոլար: 2012 թ. սեզոնային արտագնա աշխատողներից ստացված եկամուտների զուտ ներհոսքի և մասնավոր տրանսֆերտների զուտ ներհոսքի աճը գնահատվում է համապատասխանաբար 6.8% և 8.5%:

**3.4.2. Կապիտալի և ֆինանսական հաշիվ<sup>26</sup>**

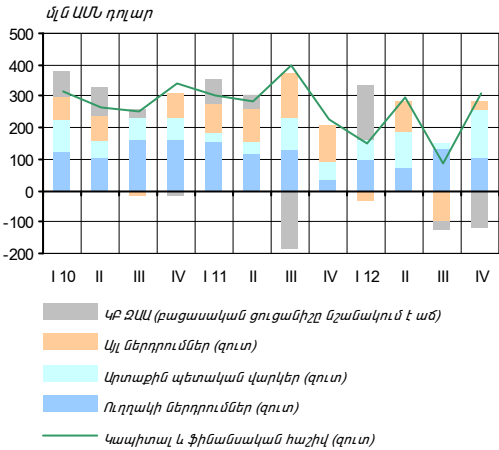
Ըստ 2012 թ. գնահատումների՝ կապիտալի և ֆինանսական հաշվով միջոցների զուտ ներհոսքը նվազել է տ/տ 30.1%-ով և կազմել 847 մլն ԱՄՆ դոլար: Ընդ որում՝ 2012 թ. չորրորդ եռամսյակում կապիտալի և ֆինանսական հաշվով միջոցների զուտ ներհոսքի տ/տ 37.3%-ով աճ է արձանագրվել, ինչը կազմել է 311.8 մլն ԱՄՆ դոլար:

<sup>25</sup> 2012 թ. չորրորդ եռամսյակում արձանագրվել է բանկային համակարգի միջոցով ֆիզիկական անձանց ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքի տ/տ 8.3% աճ:

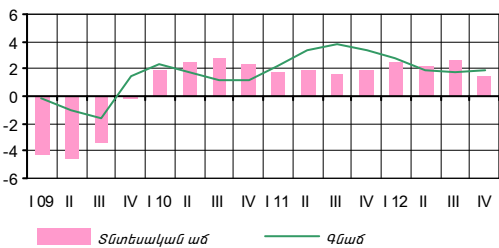
<sup>26</sup> 2012 թ. չորրորդ եռամսյակի կապիտալի և ֆինանսական հաշվի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ կանխատեսումներն ու գնահատումներն են:

**Կապիտալի և ֆինանսական հաշվով միջոցների զուտ ներհոսքը չորրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ, ավելացել է և գերազանցել ընթացիկ հաշվի պակասուրդը, որի հետևանքով ԿԲ-ն համալրել է պահուստները:**

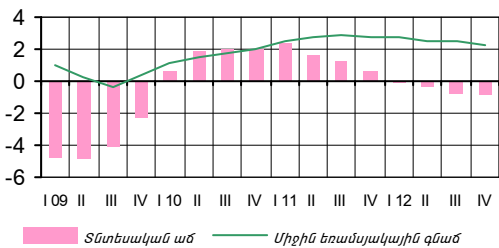
**2012 թ. IV եռամսյակում կապիտալի և ֆինանսական հաշվով միջոցների զուտ ներհոսքը տ/տ ավելացել է՝ գերազանցելով ընթացիկ հաշվի պակասուրդը**



**2012 թ. չորրորդ եռամսյակում ԱՄՆ-ում տնտեսական ակտիվությունը դանդաղել է**



**Եվրոգոտում շարունակվել է տնտեսական անկումը**



Վերջինս գերազանցել է ընթացիկ հաշվի պակասուրդը, ինչի արդյունքում ԳԳ կենտրոնական բանկի զուտ արտաքին ակտիվները 2012 թ. չորրորդ եռամսյակում ավելացել են 115.0 մլն ԱՄՆ դոլարով:

Օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների զուտ ներհոսքը ընթացիկ եռամսյակում աճել է 67.7 մլն ԱՄՆ դոլարով, պետական վարկերի զուտ ներհոսքը՝ 93.5 մլն ԱՄՆ դոլարով, իսկ մասնավոր հատվածով ներհոսքը կրճատվել 84.8 մլն ԱՄՆ դոլարով:

### 3.5. Արտաքին միջավայր

2012 թ. համաշխարհային տնտեսական աճը, ըստ ԱՄԳ գնահատումների, կազմել է 3.2%՝ 2011 թ. գրանցված 3.9%-ի փոխարեն: Նման դանդաղումը հիմնականում պայմանավորվել է 2012 թ. **զարգացած երկրների տնտեսական աճի** միջև 1.3% դանդաղմամբ, որն իր ազդեցությունն է ունեցել նաև զարգացող երկրների տնտեսական աճի վրա. 2012-ին այն գնահատվում է 5.1%՝ 2011 թ. արձանագրված 6.3%-ի փոխարեն:

Ըստ **ԱՄՆ** առևտրի դեպարտամենտի տնտեսական վերլուծությունների բյուրոյի նախնական գնահատումների՝ Ամերիկայի Միացյալ Նահանգներում չորրորդ եռամսյակում գրանցվել է եռ/եռ տարեկանացված 0.1% տնտեսական անկում (տ/տ աճը չորրորդ եռամսյակում կազմել է 1.5%)՝ նախորդ եռամսյակի 3.1%-ի փոխարեն, ինչը հիմնականում պայմանավորված էր «Սինդի» փոթորիկի՝ ԱՄՆ արևելյան ափերին հասցրած զգալի ավերածություններով: Տնտեսական աճին հիմնականում դրական են նպաստել մասնավոր ծախսումները, ներդրումները, իսկ զուտ արտահանումը և պետական ծախսումները ունեցել են բացասական նպաստում: 2012 թվականի չորրորդ եռամսյակում ԱՄՆ-ում արձանագրված միջին եռամսյակային գնաճը կազմել է տ/տ 1.9%՝ նախորդ եռամսյակի 1.7%-ի փոխարեն: 2012 թ. ԱՄՆ տնտեսական աճը գնահատվում է մոտ 2.2%, իսկ գնաճը կկազմի շուրջ 2.1%:

Նշված պայմաններում ԱՄՆ ԴԴԳ-ն, հիմք ընդունելով ԱՄՆ-ում տնտեսության զարգացման սպասվող դանդաղ տեմպերը, շարունակել է ցածր տոկոսադրույքի, ինչպես նաև երկարաժամկետ տոկոսադրույքների իջեցմանն ուղղված քաղաքականությունը:

Ըստ Եվրոստատի նախնական գնահատականների՝ Եվրոպայում 2012 թ. չորրորդ եռամսյակում տ/տ տնտեսական անկումը կազմել է 0.9%: 2012 թ. տնտեսական անկումը գնահատվում է շուրջ 0.4%:

Եվրոգոտում սպառողական գների ինդեքսը 2012 թ. չորրորդ եռամսյակում միջինում գրանցել է տ/տ 2.3% աճ՝ նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ նվազելով 0.2 տոկոսային կետով: Չորրորդ եռամսյակում գների մակարդակի որոշակի դանդաղումը պայմանավորված է էներգետիկայի գների աճի տեմպերի նվազմամբ: 2012 թ. Եվրոմիության միջին գնաճը գնահատվում է 2.5%, որը, այնուամենայնիվ, բարձր է նպատակային 2% թիրախից:

Այնուհանդերձ, Եվրոպական կենտրոնական բանկը չորրորդ եռամսյակում քաղաքականության տոկոսադրույքը պահպանել է անփոփոխ:

Չորրորդ եռամսյակի ընթացքում շարունակվել է **ԱՄՆ դոլարի արժեզրկումը** Եվրոյի նկատմամբ, ինչը հիմնականում պայմանավորված էր ԱՄՆ-ում հարկաբյուջետային քաղաքականության, ինչպես նաև պետական պարտքի սահմանային շեմի վերանայման հետ կապված անորոշություններով: Եռամսյակի ընթացքում Եվրոն ԱՄՆ դոլարի



նկատմամբ արժևորվել է 3.7%-ով, և ԱՄՆ դոլարի միջին փոխարժեքը կազմել է 1.29՝ մեկ եվրոյի դիմաց: Այդուհանդերձ չորրորդ եռամսյակում ԱՄՆ դոլարի միջին փոխարժեքը դեռևս բարձր է նախորդ տարվա նույն եռամսյակում ձևավորված միջինից (տ/տ արժևորումը՝ 3.8%):

**Ռուսաստանի** տնտեսական աճի տեմպերը 2012 թ. չորրորդ եռամսյակում դանդաղել են՝ գնաճի տեմպերի արագացման պայմաններում: Ռուսաստանի պետական վիճակագրական ծառայության նախնական գնահատումների համաձայն՝ տնտեսական աճը 2012 թվականին կազմել է 3.4%: Ճյուղային զարգացումներում դրսևորվել են հետևյալ միտումները. արդյունաբերության ճյուղում աճի տեմպերը դանդաղել են և կազմել տ/տ 1.7%՝ նախորդ եռամսյակի 2.5%-ի փոխարեն: Մանրածախ առևտրի և շինարարության ճյուղերում աճի տեմպերը համապատասխանաբար կազմել են տ/տ 4.5% և տ/տ 2.9%: Միաժամանակ, գյուղատնտեսության ճյուղում արձանագրվել է տ/տ 10.6% անկում:

Տնտեսական աճի դանդաղմանը զուգահեռ արձանագրվել է գնաճի տեմպերի արագացում: Սպառողական գների աճը դեկտեմբերին կազմել է տ/տ 6.6%: Գների աճը հիմնականում պայմանավորվել է պարենային ապրանքների և ծառայությունների գների աճով: Նշենք, որ Ռուսաստանի կենտրոնական բանկի 2012 թ. գնաճի նպատակային ցուցանիշը 5-6% է:

Սեպտեմբերին վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի բարձրացումից հետո Ռուսաստանի կենտրոնական բանկը տարեվերջին այն թողել է անփոփոխ (8.25%):

**Չինաստանում** 2012 թ. չորրորդ եռամսյակում արձանագրվել է 7.8% տնտեսական աճ, իսկ միջին եռամսյակային գնաճը՝ նախորդ եռամսյակի նույն ցուցանիշի համեմատությամբ փոքր-ինչ արագացել է՝ կազմելով տ/տ 2%: 2012 թ. Չինաստանի տնտեսական աճը գնահատվում է 7.8%՝ 2011-ի 9.3%-ի փոխարեն:

Համաշխարհային տնտեսության առկա անորոշությունների, ինչպես նաև ԱՄՆ դոլարի արժեզրկման պայմաններում չորրորդ եռամսյակում **ոսկու գին** աճել է 3.6%-ով՝ ձևավորվելով 1 տրոյական ունցիայի դիմաց միջինում 1717 ԱՄՆ դոլար (տ/տ աճը՝ 2.1%): 2012 թ. նախորդ տարվա համեմատությամբ ոսկու գնի աճը գնահատվում է շուրջ 6.4%:

2012 թ. չորրորդ եռամսյակում **նավթի միջազգային գինը** մնացել է առավելապես կայուն՝ նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ աճելով ընդամենը 0.4%-ով՝ միջինում մեկ բարելի դիմաց կազմելով 110.4 ԱՄՆ դոլար (տ/տ աճը՝ 1.03 %): 2012 թ. նախորդ տարվա համեմատությամբ նավթի միջին գնի նվազումը գնահատվում է ընդամենը 0.9%: Արդյունաբերական մետաղներից **պղնձի գինը** գրանցել է 2.0% աճ՝ մեկ տոննայի դիմաց միջինում կազմելով 7925 ԱՄՆ դոլար (տ/տ աճը՝ 6.0%): 2012 թ., նախորդ տարվա համեմատությամբ, պղնձի միջին գնի նվազումը կազմել է 10.0%:

Պարենային որոշ ապրանքների միջազգային շուկաներում 2012 թ. չորրորդ եռամսյակում առկա են եղել թույլ գնաճային միտումներ՝ պայմանավորված առաջարկի հետ կապված խնդիրներով: Պարենի և գյուղատնտեսության կազմակերպության (FAO) կողմից հրապարակվող պարենի գների ինդեքսը չորրորդ եռամսյակում, նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ, միջինում արձանագրել է 0.9% անկում, որը 1.2%-ով ցածր է նախորդ տարվա նույն եռամսյակի ցուցանիշից: **Ցորենի** միջազգային գները աճել են եռ/եռ 2.0%-ով՝ մեկ բուշելի դիմաց միջինում կազմելով 9.7 ԱՄՆ դոլար (տ/տ աճը՝ 27.0%)՝ պայմանավորված Ռուսաստանում, Ղազախստանում և ԱՄՆ-ում չոր եղանակային պայմանների հետևանքով բերքի կրճատմամբ:

2012 թ., նախորդ տարվա համեմատությամբ, ցորենի միջին գնի նվազումը կազմել է 1.0%:

**Շաքարավազի** միջազգային գների ինդեքսը 2012 թ. չորրորդ եռամսյակում արձանագրել է 5.0% նվազում, որի պարագայում նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատությամբ նվազումը կազմել է 23.0%: 2012 թ. ձևավորված միջին գինը շուրջ 10.0%-ով ցածր է 2011 թ. ձևավորված միջին գնից: **Քրոնձի** միջազգային գինը չորրորդ եռամսյակում նվազել է 0.6%-ով և միջին գինը մեկ ամերիկյան ցենտների (45.4 կգ) համար կազմել է 15.4 ԱՄՆ դոլար (տ/տ 1% նվազում): Տարվա կտրվածքով բրնձի գինը նվազել է շուրջ 3.0%-ով:

*Այսպիսով, համաշխարհային պահանջարկը մնում է ցածր, և հիմնական հումքային ապրանքների միջազգային շուկայում էական գնաճային միտումներ չեն նկատվում, իսկ հիմնական պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում առկա են միմյանց չեզոքացնող միտումներ. հացահատիկի շուկայում պահպանվում է հիմնարար լարվածությունը, իսկ շաքարավազի և բրնձի շուկաներում գրանցվել են գնանկումային միտումներ:*

#### 4. ԵԶՐԱՅԱՆԳՈՒՄ

2012 թվականի հիմնական առանձնահատկությունը *մասնավոր իրական սպառման*՝ սպասվածից բարձր աճի դրսևորումն է, որին մեծապես նպաստել են տարվա ընթացքում արձանագրված գյուղատնտեսության թողարկման ծավալների աննախադեպ բարձր աճը և դրա արդյունքում ձևավորված ցածր գնաճային միջավայրը: Մասնավոր իրական սպառման հավելուրդային աճը ԿԲ-ն գնահատում է որպես *առաջարկի շուկի հետևանք*, որն այդուհանդերձ ժամանակավոր դրսևորում է, քանի որ գյուղատնտեսության թողարկման մեծ ծավալները պայմանավորված են եղել առավելապես բարենպաստ բնակչիմայական պայմաններով, որոնք հաջորդ տարիներին հնարավոր է նույնը չլինեն: Յետևաբար, *կանխատեսվող հորիզոնում* սպասվում է իրական սպառման հավելուրդային աճի կրճատում և մասնավոր ներդրումների աճ, ինչի պայմաններում կդիտվի տնտեսական աճի կայունացում իր հավասարակշիռ մակարդակի շուրջ: Մասնավոր պահանջարկի թուլացման և չեզոք հարկաբյուջետային քաղաքականության իրականացման արդյունքում *կանխատեսվող հորիզոնում* ՀՀ տնտեսությունից ներքին գների վրա ակնկալվում է *ոչ գնաճային ազդեցություն*:

*Արտաքին հատվածում* 2012 թվականին համաշխարհային պահանջարկը մնացել է ցածր և հիմնական հունքային ու պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում գնաճային միտումներ չեն նկատվել: *Կանխատեսվող հորիզոնում*, զարգացած երկրների պարտքային հիմնախնդիրների քաղաքական լուծումների վերաբերյալ պահպանվող անորոշությունների պարագայում, ակնկալվում է համաշխարհային տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղ վերականգնում: Նման պայմաններում ձևավորվող ցածր արտաքին պահանջարկի ազդեցությամբ հիմնական հունքային և պարենային ապրանքների միջազգային գները կդրսևորեն համեմատաբար կայուն վարքագիծ՝ պահպանվելով առկա բարձր մակարդակներում: Այսպիսով, *կանխատեսվող հորիզոնում* արտաքին հատվածից ևս ակնկալվում է *ոչ գնաճային ազդեցություն*:

2012 թվականին, հաշվի առնելով ձևավորված ցածր գնաճային միջավայրի վրա ժամանակավոր առաջարկի շուկի գերակայող ազդեցությունը, ՀՀ ԿԲ-ն տարվա ընթացքում իրականացրել է չեզոք դրամավարկային քաղաքականություն՝ անփոփոխ թողնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը: *Կանխատեսվող հորիզոնում* արտաքին և ներքին ոչ գնաճային ազդեցությունների ներքո 12-ամսյա գնաճը կձևավորվի թույլատրելի միջակայքում, որի պարագայում ՀՀ ԿԲ-ն կշարունակի *դրամավարկային չեզոք քաղաքականության* իրականացումը՝ անփոփոխ թողնելով *վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ 8%*: Համաշխարհային և ներքին տնտեսություններ զարգացման հեռանկարներով պայմանավորված ռիսկերը գնահատվում են հավասարակշռված, որոնց որևէ ուղղությամբ դրսևորման դեպքում ԿԲ-ն հնարավոր է համարում քաղաքականության տոկոսադրույքի համապատասխան ճշգրտումը:

