

**ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ ԿԵՆՏՐՈՆԱԿԱՆ ԲԱՆԿ**

*Հաստատված է  
Հայաստանի Հանրապետության  
Կենտրոնական բանկի խորհրդի  
7.02.2012թ. թիվ 20Ա որոշմամբ*

**Դրամավարկային  
քաղաքականության  
ծրագիր**

**2012 թ. I եռամսյակ**

## ԲՈՎԱՆՊԱԿՈՒԹՅՈՒՆ

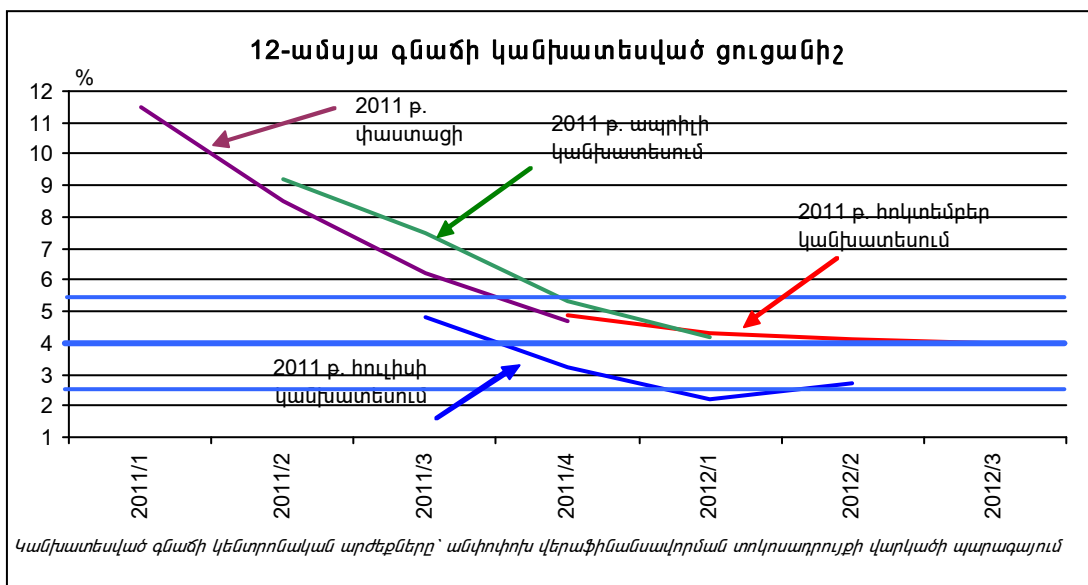
|  |    |
|--|----|
| 2011 թվականի փաստացի ցուցանիշները և զարգացումները .....  | 3  |
| Հաջորդող 12-ամսյա ժամանակահատվածի մակրոտնտեսական կանխատեսումները .....   | 12 |
| <i>Արտաքին միջավայր</i> .....  | 12 |
| <i>Համախառն առաջարկ</i> .....  | 15 |
| <i>Աշխատանքի շուկա</i> .....   | 17 |
| <i>Համախառն պահանջարկ</i> .....  | 18 |
| <i>Համախմբված բյուջե</i> .....   | 19 |
| Գնաճի կանխատեսումները և դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները կանխատեսվող 12-ամսյա ժամանակահատվածում ..... | 20 |

## 2011 ԹՎԱԿԱՆԻ ՓԱՍՏԱՑԻ ՑՈՒՑԱՆԻՇՆԵՐԸ ԵՎ ԶԱՐԳԱՑՈՒՄՆԵՐԸ

2011 թվականի սկիզբը բնութագրվում էր բարձր գնաճային միջավայրով, որը 2010 թվականի ընթացքում **հունքային և պարենային ապրանքների միջազգային գների աճի**, ՀՀ-ում **գյուղատնտեսության** ճյուղի խորը անկման պայմաններում այդ **ճյուղի առաջարկի կրճատման**, նշվածի արդյունքում արձանագրված բարձր գնաճի **երկրորդային ազդեցությունների**, ձևավորված բարձր **գնաճային սպասումների** հետևանք էր:

2010 թվականի վերջին ԿԲ խորհուրդը նախանշել էր դրամավարկային պայմանների խստացման անհրաժեշտության մասին, եթե սպառողական շուկայում շարունակվեին բարձր գնաճի երկրորդային ազդեցությունները և սպասումները: ԿԲ-ն իր հրապարակումներում պարբերաբար շեշտադրում էր 2011 թվականի երկրորդ կեսից գնաճի տեմպերի շարունակական նվազող հետագիծ ունենալու մեծ հավանականության մասին, սակայն **գների աճը աստիճանաբար ընդգրկում էր սպառողական շուկայի ավելի շատ հատվածներ**: Այս ամենն ուղեկցվում էր **արտաքին աշխարհից փոխանցվող անորոշություններով**, որոնք հետագայում դրսևորվեցին **հունքային և պարենային ապրանքների միջազգային շուկաներում գնաճային ճնշումների ուժգնացմամբ**, հետևաբար՝ մեր երկրում գնաճային միջավայրի ընդլայնմամբ: 12-ամսյա գնաճը մարտին կազմեց 11.5% (ընդ որում՝ պարենային ապրանքների գների աճի նպաստումը կազմեց 8.3 տոկոսային կետ): ԿԲ խորհուրդը հայտարարեց, որ մոնետար գործոններով պայմանավորված գնաճը կառավարելի է, և գնաճային միջավայրը շարունակում է ձևավորվել բացառապես առաջարկի գործոնների ազդեցությամբ, իսկ համախառն պահանջարկի վերականգնումը և աշխատանքի շուկայի զարգացումները հետագայում չափավոր գնաճային ճնշումներ են առաջացնում: Այս իրավիճակում **վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի բարձրացումն անհրաժեշտ է՝ արձանագրված բարձր գնաճի երկրորդային ազդեցությունների մեղմման և սպասումների խարսխման համար**:

Առաջիկա ամիսներին գնաճային միջավայրը զսպելու՝ երկրորդային ազդեցությունները չեզոքացնելու և սպասումները խարսխելու նպատակով **ԿԲ խորհուրդը, փետրվարից սկսած, երեք ամիս շարունակ բարձրացրեց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ ընդհանուր առմամբ 1.25 տոկոսային կետով**: Հաջորդող ամիսներին գնաճային միջավայրը մեղմվում էր, ինչին դրամավարկային պայմանների խստացումից զատ նպաստում էին հարկաբյուջետային քաղաքականության զսպող բնույթը, արտաքին աշխարհից ՀՀ տնտեսություն փոխանցվող գնաճային ճնշումների թուլացումը, մասնավոր սպառման չեզոք ազդեցությունը, աշխատանքի շուկայի՝ նախորդ ժամանակահատվածի համեմատությամբ ավելի թույլ գնաճային ազդեցությունը, գյուղմթերքների թողարկման ծավալների աճի պայմաններում դրանց գների անկումը: Սակայն տարվա կեսին 12-ամսյա գնաճը դեռևս հեռու էր տատանումների թույլատրելի միջակայքից, քանի որ ներառում էր նախորդ՝ 2010 թվականի երկրորդ կեսի բարձր գնաճը: Հունիսին 12-ամսյա գնաճը կազմեց 8.5%:



Այդ ժամանակահատվածի զարգացումները վկայում էին, որ գնաճային ռիսկերը հավասարակշռվել են: Երրորդ եռամսյակի սկզբին կանխատեսվեց գնաճի կտրուկ նվազում, գնաճի հեռանկարն ավելի լավատեսական էր ինչն էլ հնարավորություն տվեց սեպտեմբերին **թուլացնելու դրամավարկային պայմանները**. ԿԲ խորհուրդը նվազեցրեց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 0.5 տոկոսային կետով: Տարեվերջին ՀՀ տնտեսությունը զարգանում էր 4-րդ եռամսյակի Դրամավարկային քաղաքականության ծրագրում նախանշած բազային սցենարին համապատասխան, ինչը ենթադրում է չեզոք քաղաքականության իրականացում, այսինքն՝ քաղաքականության տոկոսադրույքի այնպիսի մակարդակի սահմանում, որը գնաճային միջավայրի վրա չի թողնում ոչ ընդլայնող, ոչ էլ զսպող ազդեցություն: Տնտեսության զարգացման ներկա պայմաններում տոկոսադրույքի այդ մակարդակը տատանվում է 8%-ի շրջակայքում: Ելնելով նշվածից՝ 2011 թվականի վերջին ամիսներին ԿԲ խորհուրդն անփոփոխ է թողել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը:

Ինչպես և մշտապես ուրվագծվել էր 2011 թվականի դրամավարկային քաղաքականության ծրագրերում, 12-ամսյա գնաճը տարվա երկրորդ կեսին շարունակաբար նվազեց և տարեվերջին ձևավորվեց 4% նպատակային ցուցանիշի  $\pm 1.5$  տոկոսային կետ տատանումների թույլատրելի միջակայքում՝ կազմելով 4.7%: 12-ամսյա ցուցանիշին պարենային, ոչ պարենային ապրանքների գների և ծառայությունների սակագների նպաստումները համապատասխանաբար կազմել են 3.1, 0.7 և 0.9 տոկոսային կետ:

### Արտաքին միջավայր

2011 թ. վերջին համաշխարհային տնտեսական աճի տեմպերը դանդաղեցին և ապագայի հեռանկարների վերաբերյալ ռիսկերը էականորեն ավելացան՝ հիմնականում պայմանավորված Եվրոգոտու պարտքային հիմնախնդիրների ուժգնացմամբ: Արժույթի միջազգային հիմնադրամի գնահատումների համաձայն՝ 2011 թ. համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպերը նվազել են՝ կազմելով 3.8%՝ նախորդ տարում արձանագրված 5.2%-ի փոխարեն: Թեև տնտեսական աճի դանդաղումը հիմնականում պայմանավորված էր զարգացած երկրների տնտեսական դժվարություններով, և այդ երկրների միջին աճի տեմպը 2011 թ. կազմել է 1.6%՝ 2010 թ. 3.2%-ի փոխարեն, սակայն զարգացող երկրներում ևս արձանագրվել է տնտեսության ընդլայնման տեմպերի դանդաղում, որը կազմել է 6.2%՝ 2010 թ. 7.3%-ի փոխարեն: Ջարգացած երկրների շարքում հատկանշական է հատկապես ԱՄՆ-ի, ճապոնիայի և Եվրոգոտու երկրների տնտեսական աճի տեմպերի նվազումը: Եթե ԱՄՆ-ի և Եվրոգոտու տնտեսական զարգացումները 2011 թ. հիմնականում բախվեցին հարկաբյուջետային, պարտքային և այլ ֆինանսատնտեսական բնույթի հիմնախնդիրներով պայմանավորված խոչընդոտների, ապա ճապոնիայի տնտեսական առաջընթացը խաթարվեց տարեսկզբին բնական աղետի հետևանքների տարածմամբ: Ջարգացող երկրների տնտեսությունները 2011 թ. ենթարկվեցին համաշխարհային տնտեսությունից ներթափանցող տարաբնույթ ցնցումների ազդեցությանը, ինչը հատկանշական դարձավ հատկապես տարվա երկրորդ կեսին՝ պայմանավորված կապիտալ - ֆինանսական և արտադրության հոսքերի էական նվազմամբ, ինչպես նաև ներքին տնտեսությունում մակրոտնտեսական պայմանների խստացմամբ: Հատկանշական է հատկապես հիմնական առաջատար զարգացող երկրների՝ Չինաստանի, Հնդկաստանի և Բրազիլիայի տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղումը: Հայաստանի հիմնական գործընկերներից Ռուսաստանի տնտեսական աճը 2011 թ. չորրորդ եռամսյակում ևս դանդաղեց, ինչի պայմաններում տարեկան աճի տեմպը գրեթե պահպանվեց նախորդ տարվա մակարդակին: 2011 թ. սկզբին հիմնական հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գների էական աճի պայմաններում թե՛ զարգացող և թե՛ զարգացած երկրները բախվեցին զգալի ներքին գնաճային ճնշումների, ինչի հետևանքով, ըստ նախնական գնահատումների, զարգացած երկրների միջին գնաճը կազմեց 2.7% (2010 թ.՝ 1.6%), իսկ զարգացող երկրներինը՝ 7.2% (2010 թ.՝ 6.1%):

2011 թ. վերջին քառորդում համաշխարհային տնտեսական աճի դանդաղման և Եվրոգոտում պարտքային հիմնախնդիրների սրման պայմաններում հիմնական հումքային և պարենային ապրանքների միջազգային գները զգալի նվազեցին, սակայն միջին տարեկան գները պահպանվեցին նախորդ տարվա համեմատ էականորեն բարձր մակարդակում:

Այսպես, 2011 թ. չորրորդ եռամսյակում Լոնդոնում գնանշվող «Բրենթ» տեսակի հում նավթի մեկ բարելի միջին եռամսյակային գինը կազմել է 109 դոլար (արձանագրվել է եռ/եռ 3.3% նվազում), սակայն, հատկապես տարվա առաջին կեսին արձանագրված բարձր գների պայմաններում նավթի միջին տարեկան գինը 2011 թվականին, 2010 թ. համեմատությամբ, մոտ 40%-ով բարձրացել է:

Համաշխարհային տնտեսական ակտիվության դանդաղման ներքո արդյունաբերական մետաղների գները շարունակել են նվազել: Մասնավորապես՝ Լոնդոնի մետաղների բորսայում գնանշվող պղնձի գինը 2011 թ. չորրորդ եռամսյակում եռ/եռ նվազել է մոտ 16.4%-ով՝ միջինը կազմելով շուրջ 7530 ԱՄՆ դոլար՝ տոննայի դիմաց: Չնայած վերջին եռամսյակներում արձանագրված գների նվազմանը, պղնձի 2011 թ. միջին տարեկան գները գերազանցել են նախորդ տարվա ցուցանիշը շուրջ 17.1%-ով: Մոլիբդենի միջազգային գների՝ դեռևս 2011 թ. երկրորդ եռամսյակից սկսված շարունակական անկման արդյունքում 2011 թ. միջինում արձանագրվել է շուրջ 4.5% նվազում՝ նախորդ տարվա ցուցանիշի համեմատ:

Եվրոպական երկրների բանկային համակարգերում ֆինանսական հիմնախնդիրների ծավալման վերաբերյալ սպասումների և դրանից բխող իրացվելիության նկատմամբ պահանջարկի աճի պայմաններում հատկապես տարեվերջին ոսկու միջազգային գները դրսևորել են կայուն նվազման միտում, ինչի արդյունքում չորրորդ եռամսյակում արձանագրվել է եռ/եռ շուրջ 1.3% անկում: Այնուամենայնիվ, ոսկու միջազգային գների միջին տարեկան աճը 2011 թ. կազմել է ավելի քան 28%:

2011 թ. վերջին քառորդում դրսևորվել են պարենային ապրանքների միջազգային գների էական նվազման միտումներ: Այսպես, Պարենի և գյուղատնտեսության կազմակերպության (FAO) կողմից հրապարակվող պարենի գների ինդեքսը չորրորդ եռամսյակում, նախորդ եռամսյակի համեմատ, միջինը նվազել է 6.4%-ով: Նշենք, որ տարեվերջին արձանագրված ցուցանիշը մոտ 5.5%-ով ցածր է նախորդ տարվա վերջի արժեքից և շուրջ 11.3%-ով ցածր՝ սույն տարվա փետրվարին դիտարկված բարձրակետից: Այս ամենով հանդերձ, պարենի միջազգային գների ինդեքսի միջին տարեկան արժեքը, նախորդ տարվա միջինի համեմատությամբ, 2011 թ. աճել է շուրջ 22.8%-ով:

Համաշխարհային պահանջարկի որոշակի նվազման, ինչպես նաև սպասվող ու արդեն արձանագրված բերքի և պաշարների ռեկորդային ծավալների պայմաններում ցորենի միջազգային գները 2011 թ. չորրորդ եռամսյակում զգալի նվազել են: Չիկագոյի ապրանքահումքային բորսայում ցորենի միջազգային գները չորրորդ եռամսյակում նվազել են եռ/եռ 11.4%-ով՝ միջինը կազմելով 7.6 ԱՄՆ դոլար՝ մեկ բուշելի դիմաց: Թեև տարեվերջին արձանագրվել է գների էական անկում՝ 2011 թ. ցորենի միջազգային գների միջին տարեկան աճը կազմել է ավելի քան 41%, տարեվերջին ընդհուպ մոտենալով նախորդ տարվա վերջի մակարդակին:

Չնայած Թաիլանդում ջրհեղեղի և բրնձի գների պետական կարգավորման ծրագրի ներդրման պայմաններում շուկայում դիտարկվող գնաճային ճնշումներին, Չինաստանում սպասվող առատ բերքը, Հնդկաստանում արտահանման արգելանքի թուլացումը և Բրազիլիայից բրնձի համեմատաբար մեծածավալ արտահանումը պայմանավորել են բրնձի միջազգային գների տարեվերջյան անկումը: Վերջինիս նպաստել են նաև 2011/2012 մարքեթինգային տարում ռեկորդային ծավալներով բերքի (շուրջ 462 մլն տոննա) և համաշխարհային պաշարների (շուրջ 100 մլն տոննա) սպասումների վերաբերյալ գնահատականները: Արդյունքում՝ բրնձի միջազգային գինը չորրորդ եռամսյակում նվազել է 9.2%-ով՝ կազմելով 15.5 ԱՄՆ դոլար՝ մեկ ամերիկյան ցենտների (45.4 կգ) համար: Հարկ է հավելել, որ չնայած ողջ տարվա ընթացքում բրնձի արտադրության ծավալների և պաշարների վերաբերյալ շարունակական լավատեսական հեռանկարների տարածմանը, հիմնական արտահանող երկրներում պետական կարգավորման մեխանիզմների կիրառման արդյունքում բրնձի միջազգային գները 2011 թ. բարձրացել են միջինը 22.5%-ով:

2011 թ. չորրորդ քառորդում արձանագրվել է շաքարավազի միջազգային գների էական նվազում՝ հիմնականում պայմանավորված Հնդկաստանում, ԵՄ-ում, Թաիլանդում և Ռուսաստանում արտադրության ծավալների աճի պայմաններում շուկայում առաջարկի ավելցուկի ձևավորման սպասումներով: Արդյունքում՝ Նյու Յորքի առևտրի խորհրդի հրապարակած շաքարավազի միջազգային գների ինդեքսը 2011 թ. չորրորդ եռամսյակում նվազել է եռ/եռ 13.7%-ով, ինչի արդյունքում շաքարավազի միջին գինը կազմել է 23.8 ԱՄՆ ցենտ՝ ֆունտի դիմաց: Չնայած տարվա երկրորդ կեսից գնանկումային միտումների ձևավորմանը՝ տարվա սկզբին Բրազիլիայում սպասվածից ավելի ցածր բերքի ստացման

պայմաններում շաքարավազի միջազգային գները 2011 թ., նախորդ տարվա համեմատությամբ, բարձրացել են ավելի քան 20%-ով:

Չորրորդ եռամսյակում միջազգային ֆինանսական շուկաները բնութագրվել են տատանողականության կտրուկ ավելացմամբ՝ պայմանավորված եվրոպական տարածաշրջանում պարտքային և ֆինանսական հիմնախնդիրների սրմամբ, ԱՄՆ-ում հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիայի իրականացման մեխանիզմների վերաբերյալ անորոշությունների տարածմամբ, ինչպես նաև դրանց ի պատասխան՝ վարկանշային կազմակերպությունների կողմից համապատասխան վարկանիշերի իջեցմամբ: Այնուամենայնիվ, տարեվերջին ԱՄՆ տնտեսական զարգացումների վերաբերյալ լավատեսական տեղեկատվության տարածումը և եվրոպական երկրների ֆինանսական շուկաներում լարվածության շարունակական աճը հանգեցրին ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ եվրոյի փոխարժեքի արժեզրկման, ինչը եռ/եռ կազմեց մոտ 4.5%՝ ձևավորվելով 1 եվրոյի դիմաց 1.35 ԱՄՆ դոլարի սահմաններում: Չնայած տարեվերջին եվրոյի փոխարժեքի զգալի թուլացմանը, տարվա ընթացքում այն հիմնականում դրսևորել է արժևորման միտումներ, և տարեկան արժևորումը 2011 թ. միջինը կազմել է 4.9%:

ԱՄՆ տնտեսությունում 2011 թ. տարեվերջին արձանագրվել են վերականգնման միտումներ՝ ի հակադրություն համաշխարհային տնտեսության վերաբերյալ վատատեսական սպասումների տարածմանը: Մասնավորապես՝ տնտեսական ակտիվության գնահատման տարբեր առաջանցիկ ցուցանիշներ վկայում են չորրորդ եռամսյակում ԱՄՆ տնտեսության աշխուժացման և գործազրկության նվազման մասին, որն էլ զուգակցվում է գնաճի նվազման միտումների հետ: Չնայած տնտեսության վերականգնման վերաբերյալ լավատեսական ազդակներին, ԱՄՆ Դաշնային պահուստային համակարգը, հիմք ընդունելով տնտեսական ակտիվության համեմատաբար դանդաղ տեմպերով վերականգնման փաստը և համաշխարհային տնտեսությունից փոխանցվող վատատեսական սպասումները, չորրորդ եռամսյակում ևս իրականացրել է խթանիչ դրամավարկային քաղաքականություն՝ նպատակային տոկոսադրույքի 0-0.25 տոկոսային միջակայքով:

Եվրոգոտում ֆինանսական և պարտքային հիմնախնդիրների սրումը լուրջ խոչընդոտներ է առաջացրել վերջինիս տնտեսական զարգացման հեռանկարների տեսանկյունից: Նման պայմաններում, չնայած գնաճի ցուցանիշը դեռևս շարունակում է պահպանվել նպատակային թիրախից բարձր մակարդակում (դեկտեմբերի վերջին կազմել է 2.8%), եվրոպական կենտրոնական բանկը նոյեմբերին և դեկտեմբերին մեղմել է դրամավարկային պայմանները՝ իջեցնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը ընդհանուր առմամբ շուրջ 0.5 տոկոսային կետով և սահմանելով 1.00% մակարդակում: Միևնույն ժամանակ, ԵԿԲ-ն բանկային համակարգում իրացվելիության խնդիրների լուծման և տնտեսության լրացուցիչ խթանման նպատակներով դեկտեմբերին հանդես է եկել նաև «ոչ ավանդական» միջոցառումների մեկնարկի վերաբերյալ որոշմամբ:

Վերոնշյալ զարգացումների արդյունքում եռամսյա LIBOR միջբանկային տոկոսադրույքը զգալիորեն աճել է՝ կազմելով միջինը 0.48%:

***Այսպիսով, 2011 թ. զարգացած երկրներում շարունակվել են ֆինանսատնտեսական դժվարությունները, ինչն անդրադարձել է նաև զարգացող երկրների տնտեսական ակտիվության վրա: Արդյունքում, չնայած հիմնական հումքային և պարենային ապրանքների շուկաներում չորրորդ եռամսյակում դրսևորվել են զգալի գնանկումային միտումներ, սակայն 2011 թ. գների միջին տարեկան մակարդակները դեռևս զգալիորեն բարձր են նախորդ տարվա ցուցանիշներից:***

## **Համախառն առաջարկ<sup>1</sup>**

2011 թվականի երրորդ եռամսյակի համար հրապարակված տնտեսական աճի ցուցանիշը կազմել է տ/տ 6.5%:

Անդրադառնալով 2011 թ. հունվար-դեկտեմբեր ժամանակահատվածի տնտեսական աճի տ/տ ցուցանիշին, հարկ է նշել, որ ՏՄՑ-ի ցուցանիշի վրա հիմնված ՀՀ ԿԲ գնահատումները չեն շեղվել կանխատեսված սցենարից և 4.1 - 4.5%<sup>2</sup> միջակայքում են: Ընդ որում՝ նախորդ կանխատեսումներում նախանշված՝ արդյունաբերության և գյուղատնտես-

<sup>1</sup> Տնտեսության ենթադրույթների ցուցանիշները մերկայացնում են հունվար-դեկտեմբեր ժամանակահատվածը:

<sup>2</sup> Տես ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գծանկարի 30% հավանականության միջակայքը:

սության ճյուղերում աճի ուղղությամբ, իսկ շինարարության ճյուղում՝ նվազման ուղղությամբ ռիսկերի դրսևորման պարագայում, վերջինիս անկումը ամբողջությամբ փոխհատուցվել է արդյունաբերության և գյուղատնտեսության ճյուղերում ակնկալվածից բարձր աճով:

**Արդյունաբերության** ճյուղում ավելացված արժեքի աճը գնահատվում է տ/տ 17%-ի շրջակայքում՝ հիմնականում պայմանավորված մետաղական հանքաքարերի արդյունահանման (13.4%), սննդամթերքի (16.7%), խմիչքների (19.7%), մետալուրգիայի (9.9%), շինանյութերի (7%) և պատրաստի մետաղե արտադրատեսակների արտադրության (92.7%) ծավալների աճով, որը ինչպես ներքին, այնպես էլ համաշխարհային տնտեսության թեև դանդաղ, բայց շարունակական վերականգնման պայմաններում արտաքին պահանջարկի աճի արդյունք է: Գյուղում ավելացված արժեքի աճին մեծապես նպաստել է նաև էլեկտրաէներգիայի և գազի արտադրության ծավալների բարձր աճը (21.6%)՝ հիմնականում պայմանավորված ինչպես տնտեսական ակտիվության բարձրացմամբ, այնպես էլ էլեկտրաէներգիայի՝ Իրան արտահանման ծավալների աճով:

Ըստ գնահատումների՝ **շինարարության** ճյուղում ավելացված արժեքը կնվազի տ/տ շուրջ 13%-ով: Ընդ որում՝ միջազգային վարկերի (41.4% նվազում), կազմակերպությունների (23.4% նվազում), բնակչության (32.2% նվազում) և մարդասիրական օգնության (12% նվազում) միջոցների հաշվին իրականացվող շինարարության ծավալների կրճատումը փոքր-ինչ մեղմվել է պետական բյուջեի (16.8% աճ) և համայնքների միջոցների (շուրջ 5.9 անգամ աճ) հաշվին իրականացվող շինարարության ծավալների աճով:

Շինարարության ծավալների նման անկումը պայմանավորված է ինչպես գյուղատնտեսության, ոռոգման և էներգետիկայի ոլորտներում միջազգային կազմակերպությունների կողմից ֆինանսավորվող ծրագրերի ավարտով, այնպես էլ կանխատեսվող խոշոր ճանապարհաշինական և ենթակառուցվածքների բարելավմանն ուղղված շինծրագրերի հետաձգմամբ:

**Ծառայությունների** ոլորտում ավելացված արժեքի աճը գնահատվում է տ/տ շուրջ 3.1%, ինչը մատուցված ծառայությունների, մանրածախ և մեծածախ առևտրի ծավալների համապատասխանաբար 6.1%, 2.2% և 5.5% աճի արդյունք է: Ընդ որում՝ մատուցված ծառայությունների ծավալի աճին մեծ նպաստում է ունեցել ֆինանսական և ապահովագրական գործունեության (24.3%), տեղեկատվության և կապի (1.1%), առողջապահության (13.7%), տրանսպորտի (0.2%) և կրթության (2.1%) ոլորտներում արձանագրված աճը:

**Գյուղատնտեսության** ճյուղում ավելացված արժեքի աճը գնահատվում է տ/տ 14.5%-ի շրջակայքում, որը բուսաբուծության և անասնապահության ենթաճյուղերում արձանագրված համապատասխանաբար՝ 26.6% և 0.1% աճի արդյունք է: Ընդ որում՝ անասնապահության արտադրության ծավալների աճը պայմանավորված է սպանդի համար իրացված անասունի և թռչնի, ինչպես նաև կաթի ծավալների՝ համապատասխանաբար 2.9% և 0.1% աճով, որոնք ամբողջությամբ փոխհատուցել են ձվի արտադրության ծավալների 9.8% նվազումը: **Բուսաբուծությունում** արձանագրված աճը պայմանավորվել է հացահատիկի (34.8%), կարտոֆիլի (15.6%), բանջարեղենի (11.5%), պտղի (83.7%), խաղողի (3%) և բոստանային մշակաբույսերի (36.5%) թողարկման ծավալների աճով: Ընդ որում՝ բուսաբուծության արտադրության ծավալների նման աճը արդյունք է ինչպես բարենպաստ եղանակային պայմանների, այնպես էլ ոլորտում Կառավարության կողմից իրականացվող մի շարք ծրագրերի<sup>3</sup>:

#### Աշխատանքի շուկա<sup>4</sup>

Ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների՝ 2011 թվականի չորրորդ եռամսյակում միջին անվանական աշխատավարձն աճել է 6.0%-ով՝ արտահայտելով մասնավոր հատվածում աշխատավարձերի աճը և բյուջետային ֆինանսավորում ունեցող որոշ կազմակերպություններ:

<sup>3</sup> Մասնավորապես՝ գյուղացիական տնտեսությունների վարկավորման, գյուղմթերքի իրացման շղթայի ապահովման, ցորենի և գարու սերմնաբուծության և սերմնարտադրության, օրգանական գյուղատնտեսության զարգացման և տեղական կենսապարարության արտադրության ծրագրեր:

<sup>4</sup> Աշխատանքի շուկայի՝ չորրորդ եռամսյակի տվյալները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2011 թվականի հոկտեմբեր և նոյեմբեր ամիսների փաստացի և դեկտեմբեր ամսվա գնահատված ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

րում աշխատավարձերի չափավոր աճը: Այս պայմաններում 2011 թվականի անվանական աշխատավարձի տարեկան աճը կազմել է 6.0%: Մասնավոր հատվածում անվանական աշխատավարձերի աճի վրա էական ազդեցություն է ունեցել արդյունաբերության և ծառայությունների ճյուղերի արտադրողականության աճը, աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկի աճը, առողջապահության ոլորտում ներդրված համավճարի մեխանիզմը, ինչպես նաև նախորդ տարվա ընթացքում արձանագրված գնաճը:

2011 թվականի չորրորդ եռամսյակում աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկը շարունակել է ավելանալ՝ ի հաշիվ արդյունաբերության և ծառայությունների ճյուղերում թողարկման ծավալների աճի: Արդյունքում՝ պաշտոնապես գրանցված գործազրկության միջին եռամսյակային մակարդակը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ նվազել է 0.8 տոկոսային կետով՝ կազմելով 6%, որի դեպքում 2011 թվականի գործազրկության միջին մակարդակը գնահատվում է 6.2%՝ 0.8 տոկոսային կետով ավելի ցածր, քան 2010 թվականի ցուցանիշը:

Չորրորդ եռամսյակում տնտեսությունում արձանագրված անվանական աշխատավարձի աճը փոքր-ինչ գերազանցել է արտադրողականության աճը: Այս զարգացումների արդյունքում չորրորդ եռամսյակում տնտեսությունում արտադրված միավոր արտադրանքին բաժին ընկնող աշխատուժի ծախսերը փոքր-ինչ աճել են՝ սպառողական շուկայում ստեղծելով գնաճային ճնշումներ 0.2 տոկոսային կետի չափով:

### Համախառն պահանջարկ<sup>5</sup>

Ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների՝ 2011 թվականի չորրորդ եռամսյակում մասնավոր ծախսումներն իրական արտահայտությամբ աճել են 3.5%-ով՝ պայմանավորված մասնավոր սպառման ոլորտի ծախսերի իրական աճով: Պետական ծախսումները, նույն ժամանակահատվածում, իրական արտահայտությամբ ավելացել են 1.2%-ով: Այս պայմաններում ներքին պահանջարկի աճը գնահատվում է 3.7%:

Ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների՝ մասնավոր ծախսումների կառուցվածքում մասնավոր սպառումը 2011 թվականին իրական արտահայտությամբ ավելացել է 3.6%-ով՝ հիմնականում պայմանավորված մասնավոր հատվածի տնօրինվող եկամուտների աճով՝ ի հաշիվ արտասահմանից փոխանցվող դրամական միջոցների ավելացման և ներքին տնտեսությունում արձանագրված տնտեսական աճի: Նշենք նաև, որ մասնավոր հատվածի սպառման աճին որոշակի նպաստում է ունեցել նաև տնտեսության վարկավորման ծավալների աճը:

Հնայած 2011 թվականին տնտեսական ակտիվությունը բարձր է եղել, և տնտեսությունում էականորեն աճել է վարկավորումը, սակայն չորրորդ եռամսյակում մասնավոր ներդրումները նվազել են մոտ 3%-ով՝ պայմանավորված շինարարության ոլորտի զարգացումներով<sup>6</sup>: Այս պայմաններում 2011 թվականի մասնավոր ներդրումների նվազումը կազմել է 5.5%:

Մասնավոր ծախսումների աճի տեմպը չորրորդ եռամսյակում էականորեն դանդաղել է՝ պայմանավորված ինչպես ներքին, այնպես էլ արտաքին գործոնների ազդեցությամբ: Մասնավոր ծախսումների աճի տեմպի դանդաղման մասին են վկայում նաև ՀՀ ԿԲ կողմից հաշվարկվող և հրապարակվող բաղադրյալ տնտեսական ինդեքսները<sup>7</sup>: Այսպես, 2011 թվականի չորրորդ եռամսյակում սպառողների վստահության ընթացիկ պայմանների ինդեքսի աճի տեմպը դանդաղել է՝ կազմելով 2.4% (չորրորդ եռամսյակում՝ նույն ցուցանիշի 11.8% աճ): Չորրորդ եռամսյակում նվազել են նաև գործարար միջավայրի և տնտեսական ակտիվության ինդեքսները՝ համապատասխանաբար 2.7% և 6%-ով:

Մասնավոր ծախսումների աճի տեմպերի դանդաղման պայմաններում 2011 թվականի չորրորդ եռամսյակում մասնավոր ծախսումների ճեղքվածքը, չնայած շարունակական փոքրացմանը, դեռևս մնացել է բացասական: Վերոնշյալ զարգացումների պարագայում 2011 թվականի չորրորդ եռամսյակում մասնավոր հատվածի կողմից իրականացվող

<sup>5</sup> Մասնավոր սպառման և ներդրումների իրական աճի չորրորդ եռամսյակի ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են: Նշված ցուցանիշների փաստացի թվերը 2011 թվականի երրորդ եռամսյակի դրությամբ են: Ենթաբաժնում ներկայացված իրական աճի գնահատված ցուցանիշները նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

<sup>6</sup> Տե՛ս «Համախառն առաջարկ» հատվածը:

<sup>7</sup> Տե՛ս <http://www.cba.am/am/SitePages/statsscci.aspx>:



ծախսումները ունեցել են թույլ գնանկումային ազդեցություն՝ 0.1 - 0.2 տոկոսային կետի չափով:

Ընթացիկ հաշիվը 2011 թ. բավականաչափ բարելավվել է և, ըստ գնահատումների, կկազմի ՀՆԱ մոտ 11.8%-ը՝ նախորդ տարվա 14.5%-ի փոխարեն:

Ինչ վերաբերում է 2011 թ. չորրորդ եռամսյակի զարգացումներին, համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպերի շարունակվող դանդաղման և վատատեսական մոր սպասումների կուտակման պարագայում, այնուամենայնիվ, շարունակվել է ընթացիկ հաշվի տ/տ բարելավումը: Այսպես, նշված երևույթները, ներքին տնտեսության ակտիվության որոշակի դանդաղման հետ մեկտեղ, հանգեցրել են արտահանման և ներմուծման, ինչպես նաև ֆիզիկական անձանց փոխանցումների դոլարային աճի տեմպերի դանդաղման: Մետաղների միջազգային գների նվազման պայմաններում ապրանքների և ծառայությունների արտահանման դոլարային<sup>8</sup> աճը, ըստ գնահատումների, չորրորդ եռամսյակում կազմել է տ/տ 17.1%: Արտահանման իրական<sup>9</sup> ծավալների մասով արձանագրվել է բարձր՝ 24.1% տ/տ աճ, ինչը պայմանավորվել է արդյունաբերության բարձր աճի պահպանմամբ: 2011 թ. տարեկան արդյունքներով ապրանքների և ծառայությունների արտահանման դոլարային աճը գնահատվում է շուրջ 25.0%, իսկ իրական աճը՝ շուրջ 19.0%:

Արտաքին և ներքին տնտեսությունների զարգացումներն արտացոլվել են նաև ներմուծման վարքագծում. վերջինիս աճի տեմպերը նույնպես դանդաղել են: Չորրորդ եռամսյակում ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային<sup>10</sup> աճը, ըստ գնահատումների, կազմել է տ/տ 10.3%, իսկ իրական ծավալների աճը՝ տ/տ 5.5%: 2011 թ. տարեկան արդյունքներով ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային աճը գնահատվում է շուրջ 14.0%, իսկ իրական աճը՝ մինչև 1.0% (2011 թ. առաջին կիսամյակում արձանագրվել է ներմուծման իրական ծավալների նվազում):

Ֆիզիկական անձանց ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների ներհոսքի աճի տեմպերը չորրորդ եռամսյակում նվազել են և կազմել տ/տ 11.5%՝ արտահոսքի տ/տ 13.3% աճի պարագայում: Դա չորրորդ եռամսյակում Ռուսաստանի տնտեսության աճի տեմպերի որոշակի դանդաղման ազդեցության հետևանք է: Արդյունքում՝ ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքը ընթացիկ եռամսյակում ավելացել է տ/տ 11.2%-ով: 2011 թ. տարեկան արդյունքներով զուտ ներհոսքի աճը կազմել է 19.6%:

## Համախմբված բյուջե

2011 թվականի չորրորդ եռամսյակում ՀՀ պետական բյուջեի կատարումն ընթացել է տարվա նախորդ եռամսյակներում դրսևորված միտումների պահպանմամբ. այն է՝ եկամուտների հավաքագրում ծրագրված համամասնություններին համապատասխան և ծախսերի որոշ հոդվածների գծով տնտեսումների ձևավորում: Այսպիսով, չորրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային հատվածը<sup>11</sup> կանխատեսված չեզոքի փոխարեն համախառն պահանջարկի վրա ունեցել է 0.9 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն՝ պայմանավորված եկամուտների զսպող և ծախսերի՝ նախատեսված ընդլայնողի փոխարեն չեզոք ազդեցության ձևավորմամբ:

Տարվա արդյունքում նույնիսկ փոքր-ինչ գերակատարվել է ՀՀ պետական բյուջեի եկամուտների տարեկան ծրագիրը, իսկ ծախսերի մասով տնտեսումը կազմել է շուրջ 40.0 մլրդ դրամ, որի գերակշիռ մասը հիմնականում ձևավորվել էր տարվա առաջին ինն ամիսներին:

<sup>8</sup> Հունվար-դեկտեմբեր ամիսներին արտահանման (ՀՕԲ) աճը կազմել է 27.7%: Ծառայությունների արտահանման չորրորդ եռամսյակի ցուցանիշը կանխատեսում է:

<sup>9</sup> ՀՀ ԿԲ գնահատական:

<sup>10</sup> Հունվար-դեկտեմբեր ամիսներին ներմուծման (ՄԻՖ) աճը կազմել է 10.7%: Ծառայությունների ներմուծման չորրորդ եռամսյակի ցուցանիշը կանխատեսում է:

<sup>11</sup> Հարկաբյուջետային հատվածի վերլուծությունը կատարվել է չորրորդ եռամսյակի և տարեկան համախմբված բյուջեի նախնական փաստացի ցուցանիշների հիման վրա՝ ներառյալ ԾԻԳ-երի միջոցների հաշվին կատարված ծախսերը: Հարկաբյուջետային ազդակը գնահատվել է 2010 թվականի համապատասխան ժամանակաշրջանի համախմբված բյուջեի ցուցանիշների նկատմամբ: Եկամուտների ազդեցությունը հաշվարկվել է կանխատեսված ՀՆԱ անվանական ցուցանիշի, իսկ ծախսերի ազդեցությունը՝ գնահատված պոտենցիալ ՀՆԱ ցուցանիշի նկատմամբ:

Ընդհանուր առմամբ, տարվա ընթացքում Կառավարության կողմից իրականացված հարկաբյուջետային քաղաքականությունը կարելի է բնութագրել որպես մակրոտնտեսական կայունության ապահովմանն ուղղված քաղաքականության շարունակություն, որն արտահայտվել է պետական բյուջեի՝ ծրագրվածին համապատասխան եկամուտների հավաքագրմամբ և ծախսերի տնտեսումներով: Տարվա արդյունքում ևս հարկաբյուջետային քաղաքականությունը ամբողջական պահանջարկի վրա ունեցել է 1.3 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն, որը հիմնականում պայմանավորված է ծախսերի վերը նշված տնտեսումների հետևանքով ձևավորված զսպողական ազդեցությամբ: Ընդ որում՝ հարկաբյուջետային քաղաքականության զսպող ազդեցության գերակշիռ մասը ավելի վառ արտահայտվել է տարվա առաջին կեսին:

Ինչ վերաբերում է համախմբված բյուջեի ցուցանիշների՝ 2010 թվականի նկատմամբ ձևավորված համամասնություններին, ապա եկամուտներն ու ծախսերը նախորդ տարվա համեմատ աճել են և կազմել համապատասխանաբար 9.6% և 2.7%: Ընդ որում՝ պետական բյուջեի հարկային եկամուտների աճը կազմել է մոտ 10.1%:

*Ամփոփելով նշենք, որ 2011 թվականի չորրորդ եռամսյակում հարկաբյուջետային քաղաքականությունը ունեցել է զսպող ազդեցություն՝ հիմնականում պայմանավորված նախորդ եռամսյակների զսպողական քաղաքականության լազային ազդեցություններով: Հաշվի առնելով նաև աշխատանքի շուկայի թույլ գնաճային և մասնավոր ծախսումների թույլ գնանկումային ազդեցությունները՝ կարելի է փաստել, որ 2011 թվականի չորրորդ եռամսյակի ընթացքում ներքին պահանջարկի և աշխատանքի շուկայի զուտ ազդեցությունը եղել է գնանկումային, որը գնահատվում է 0.5 – 0.6 տոկոսային կետ:*

## Փող և վարկ

2011 թվականին 12-ամսյա գնաճի աստիճանական նվազման միտումները պահպանվեցին նաև 4-րդ եռամսյակում, ինչի պարագայում արձանագրվեց 4.1% գնաճ՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի 5.6%-ի փոխարեն: Տարին ավարտվեց տարեկան 4.7% գնաճով, ինչը գտնվում է 4% նպատակային ցուցանիշի  $\pm 1.5$  տոկոսային կետ տատանումների թույլատրելի միջակայքում: Հաշվի առնելով տարվա անցած ժամանակահատվածում 12-ամսյա գնաճի նվազող վարքագիծը, ինչպես նաև գալիք մեկ տարվա հորիզոնում գնաճային սպասումների զգալի մեղմման գնահատումները, որը համահունչ էր դրամավարկային քաղաքականության վերջին ծրագրի բազային սցենարին՝ ՀՀ ԿԲ-ն չորրորդ եռամսյակում իրականացրել է չեզոք դրամավարկային քաղաքականություն՝ անփոփոխ թողնելով վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը:

Չնայած եռամսյակի ընթացքում քաղաքականության գործիքի տոկոսադրույքի կայուն մակարդակի պահպանմանը՝ ֆինանսական շուկայում արձանագրվել են հետևյալ զարգացումները. դեկտեմբերի վերջին շուկայական ռեպո միջին տոկոսադրույքը սեպտեմբերի համեմատ աճել է 1.5 տոկոսային կետով՝ կազմելով 11.2%, իսկ միջբանկային ռեպո տոկոսադրույքն աճել է 0.9 տոկոսային կետով՝ կազմելով 10.2%: Միաժամանակ, մինչև 1 տարի մարման ժամկետով պետական պարտատոմսերի առաջնային շուկայում դեկտեմբերին, սեպտեմբերի համեմատ, միջին տոկոսադրույքն աճել է 2.6 տոկոսային կետով և կազմել 10.7%: Շուկայական տոկոսադրույքների նշված աճը տեղի է ունեցել բացառապես դեկտեմբերին՝ կրելով պարտադիր պահուստավորման մեխանիզմի փոփոխության հետևանքով կարճատև ժամանակահատվածում դրամի նկատմամբ պահանջարկի աճի ազդեցությունը: 2011 թվականի դեկտեմբերին ավարտվեց ապադոլարայնացման միջոցառումների շրջանակում պարտադիր պահուստավորման մեխանիզմի փոփոխության վերջին փուլը, որը ենթադրում էր ներգրավված արտարժույթային միջոցների դիմաց միայն դրամով պահուստավորում՝ նախկինում գործող 75%-ը դրամով, իսկ 25%-ը՝ արտարժույթով պահուստավորման տարբերակի փոխարեն:

2011 թ. դեկտեմբերին, սեպտեմբերի համեմատությամբ, արտարժույթի շուկայում դրամի միջին շուկայական փոխարժեքը դրսևորել է հետևյալ միտումները. ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժեզրկվել է 2.8%-ով՝ կազմելով 383.2 դրամ, եվրոյի նկատմամբ արժևորվել է 1.7%-ով՝ կազմելով 504.6 դրամ, ՌԴ ռուբլու նկատմամբ արժեզրկվել է 0.16%-ով՝ կազմելով 12.16 դրամ: Նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատ դրամի միջին շուկայական

փոխարժեքն ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժեզրկվել է 5.9%-ով, եվրոյի նկատմամբ՝ 5.6%-ով և ՌԴ ռուբլու նկատմամբ՝ 3.8%-ով:

Չորրորդ եռամսյակում արձանագրված փաստացի դրամավարկային ցուցանիշները հիմնականում համահունչ են եղել վերջին կանխատեսումներով նախատեսված միտումներին: Արդյունքում՝ փողի և դրամային զանգվածները եռամսյակի ընթացքում աճել են համապատասխանաբար 10.4%-ով և 11.4%-ով: Դա տեղի է ունեցել դրամային ավանդների 14.1% և շրջանառությունում գտնվող կանխիկի 9.1% աճի հաշվին, ինչն ուղեկցվել է նաև արտարժութային ավանդների 9.1% աճով: Չնայած նախորդ եռամսյակների համեմատ չորրորդ եռամսյակում արտարժութային ավանդների բավականին բարձր աճին, եռամսյակի ընթացքում շարունակվել է տնտեսության դոլարայնացման աստիճանի (արտարժութային ավանդներ/փողի զանգված հարաբերակցություն) նվազումը՝ նախորդ եռամսյակի վերջի նկատմամբ 0.5 և նախորդ տարվա նույն եռամսյակի վերջի նկատմամբ 1.3 տոկոսային կետով: Տարվա վերջին եռամսյակում պահպանվել են տնտեսության վարկավորման աճի բարձր տեմպերը. արձանագրվել է եռամսյակային ամենաբարձր աճը՝ 8.9%:

Դրամավարկային միջավայրը բնութագրվել է հետևյալ տարեկան շարժերով. փողի զանգվածն ավելացել է 23.7%-ով, դրամային զանգվածը՝ 26.4%-ով, դրամային ավանդները՝ 42.7%-ով, արտարժութային ավանդները՝ 20.0%-ով: Տնտեսության վարկավորման տարեկան աճը կազմել է 35.3%, որի կազմում դրամով վարկավորումն ավելացել է 23.7%-ով, իսկ արտարժույթով վարկավորումը՝ շուրջ 44.7%-ով:

## ՀԱՋՈՐԴՈՂ 12 -ԱՄՍՅԱ ԺԱՄԱՆԱԿԱՅԱՏՎԱԾԻ ՍԱԿՐՈՏՆՏԵՍԱԿԱՆ ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄՆԵՐԸ

### Արտաքին միջավայր<sup>12</sup>

Համաշխարհային տնտեսությունը թևակոխել է զարգացման բավականին բարդ փուլ, որը բնութագրվում է բարձր խոցելիությամբ և տնտեսական աճի տեմպերի նվազման էական ռիսկերով: Եվրոգոտու ֆինանսական և հարկաբյուջետային հիմնախնդիրների տարածումը դեռևս նախորդ տարվա երկրորդ կեսից ինչպես մյուս զարգացած, այնպես էլ զարգացող երկրներում առաջացրել է էական ռիսկեր տնտեսական զարգացման հեռանկարների առումով:

Արժույթի միջազգային հիմնադրամի 2012 թ. հունվարին հրապարակած կանխատեսումների համաձայն՝ 2012 թ. համաշխարհային տնտեսական աճը կկազմի 3.3%՝ ցածր՝ սեպտեմբերին կանխատեսված 4.0%-ից: Թեև տնտեսական աճի տեմպերի անկումը մեծապես պայմանավորված կլինի զարգացած երկրներում տնտեսական հիմնախնդիրների սրմամբ, սակայն վերջինս տնտեսական և ֆինանսական տարբեր փոխանցման ուղիներով կտարածվի նաև զարգացող երկրներում: Համաձայն կանխատեսումների՝ զարգացած երկրների միջին տնտեսական աճի տեմպը 2012 թ. կկազմի 1.2%՝ սեպտեմբերին կանխատեսված 1.9%-ի փոխարեն: Տնտեսական դժվարությունները հատկապես կսրվեն Եվրոգոտում, որտեղ 2012 թ. կանխատեսվում է 0.5% տնտեսական անկում (ըստ սեպտեմբերի կանխատեսումների՝ 1.1% տնտեսական աճ): Մյուս զարգացած երկրներից ԱՄՆ-ի և Ճապոնիայի տնտեսությունները նախորդ տարվա տնտեսական բարդություններից հետո հիմնականում կդրսևորեն դրական միտումներ՝ կանխատեսումների համաձայն՝ 2012 թ. կարձանագրվի համապատասխանաբար 1.8% և 1.7% տնտեսական աճ: Ջարգացած երկրների տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղումը իր ազդեցությունը կունենա զարգացող երկրների վրա, որոնք ներկայումս ավելի քիչ հնարավորություններ ունեն դիմակայելու տնտեսական ցնցումներին և, ի տարբերություն 2008-2009 թթ. ճգնաժամի, ներկայումս այս երկրները առավել խոցելի են: Մասնավորապես՝ զարգացած երկրների ֆինանսական և հարկաբյուջետային հիմնախնդիրների ներքո համաշխարհային ֆինանսական շուկաները կզարգանան մեծ անորոշությունների պայմաններում, ինչը կնշանակի, որ զարգացող երկրները ավելի սուղ հնարավորություն կունենան այդ շուկաներից անհրաժեշտ միջոցներ ներգրավելու համար: Արտաքին արտարժույթային միջոցների ներհոսքի լրացուցիչ դժվարություններ կառաջանան նաև՝ պայմանավորված զարգացած երկրների տնտեսական աճի դանդաղման հետևանքով մասնավոր փոխանցումների (տրանսֆերտների) և հանքահումքային ապրանքների արտահանումից հասույթների կրճատմամբ: Արդյունքում ներքին պահանջարկի խթանման հիմնական բեռը կընկնի ներքին միջոցների համալրման վրա: Վերջինիս հետ կապված հարկ է նշել, որ թեև զարգացած երկրների հարկաբյուջետային պայմանների համեմատությամբ զարգացող երկրներում վիճակը ներկայումս համեմատաբար բարվոք է, սակայն էապես վատացել է 2008-2010 թթ. ճգնաժամային պայմաններում: Արդյունքում՝ 2012 թ. զարգացող երկրներում ևս կարձանագրվեն տնտեսական որոշակի դժվարություններ և, համաձայն ԱՄՆ գնահատումների, կդրսևորվի աճի տեմպերի նվազում, ինչը կկազմի 5.4% (սեպտեմբերին կանխատեսվող 6.1%-ի փոխարեն): Հայաստանի հիմնական գործընկերներից Ռուսաստանի տնտեսական աճի տեմպերը, համաձայն կանխատեսումների, ևս կդանդաղեն և 2012 թ. կկազմեն 3.3%՝ 2011-ի համար գնահատված 4.1%-ի փոխարեն:

Համաշխարհային տնտեսական աճի տեմպերի նվազման պայմաններում հիմնական հունքային և պարենային ապրանքների շուկաներում կծեղվի թույլ գնանկումային միջավայր: Այնուամենայնիվ, համաձայն գնահատումների, ապրանքային շուկաներում գների էական նվազում չի արձանագրվի՝ պայմանավորված առաջարկի և պահանջարկի մի շարք գործոններով: Մասնավորապես՝ չնայած Եվրոգոտու սպասվող տնտեսական անկմանը, վերջինիս ազդեցությունը հիմնական ապրանքների միջազգային գների վրա

<sup>12</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:

գնահատվում է չափավոր՝ պայմանավորված վերջին տարիներին այս շուկաներում եվրոգոտու պահանջարկի կշռի էական նվազմամբ: Ինչ վերաբերում է Չինաստանին, որը ներկայացնում է նավթի համաշխարհային պահանջարկի շուրջ 11%-ը, հացահատիկի՝ շուրջ 20%-ը և արդյունաբերական մետաղների ավելի քան 40%-ը և վերջին տարիներին ապահովում է հիմնական ապրանքների համաշխարհային պահանջարկի աճի կեսից ավելին, ապա, համաձայն ԱՄՆ կանխատեսումների, թեև 2012 թվականին Չինաստանի տնտեսական աճի տեմպերը որոշակիորեն կնվազեն՝ կազմելով 8.2%՝ 2011 թ. 9.2%-ի փոխարեն, սակայն, փորձագետների գնահատմամբ, սա վերաբերում է Չինաստանի տնտեսության համար ներկայումս արդեն ամենահավանական համարվող «մեղմ վայրէջքի» սցենարին, ինչը միայն թույլ գնանկումային միջավայր կարող է առաջացնել: Անդրադառնալով առաջարկի այն հիմնական գործոններին, որոնք կսահմանափակեն գների էական նվազումը՝ պետք է նշել, որ մի շարք հումքային ապրանքների շուկաներում (ալյումին, նիկել, նավթ և այլն) ներկայումս ձևավորված գները բավականին մոտ են արտադրության ծախսերով պայմանավորված հիմնարար նվազագույն գներին, ինչն էլ աճի ուղղությամբ լրացուցիչ ճնշում կգործադրի դրանց գնադրացման վրա:

Ի լրումն վերը նշված ընդհանուր միտումների, առանձին ապրանքների շուկաները կգարգանան տվյալ շուկային ներհատուկ հիմնարար գործոնների ներքո: Այսպես, էներգիայի միջազգային գործակալության գնահատումների համաձայն՝ 2012 թ. սպասվում է ՕՊԵԿ-ի անդամ չհանդիսացող երկրների նավթի արդյունահանման ծավալների շուրջ 1.9% աճ, որն էլ պահանջարկի չափավոր աճի և ՕՊԵԿ-ի անդամ երկրների արդյունահանման ծավալների կանխատեսվող աճի պայմաններում կհանգեցնի պաշարների կուտակման, ինչն արդեն նկատվում էր 2011 թ. վերջին ամիսներին: Վերջիններս, սակայն, դեռևս կպահպանվեն հնգամյա միջինից ցածր մակարդակում: Բացի դրանից, նավթի միջազգային գների ձևավորման վրա էական ազդեցություն կունենան աշխարհաքաղաքական բնույթի գործոնները, մասնավորապես՝ ԵՄ կողմից Իրանից նավթի ներմուծման նկատմամբ սահմանափակման կիրառումը և դրան ի պատասխան՝ Իրանի կողմից Յորդանիցի նեղուցի (որով անցնում է նավթի համաշխարհային արտահանման մոտ 30 տոկոսը) փակման վերաբերյալ սպառնալիքների հնարավոր իրականացումը: Նման պայմաններում 2012 թ. հիմնականում կդրսևորեն նավթի միջազգային գների կայունացման և թույլ նվազման միտումներ ու «Բրենթ» տեսակի հում նավթի մեկ բարելի միջին գինը կծնավորվի 107 ԱՄՆ դոլարի սահմաններում:

Համաշխարհային պահանջարկի աճի տեմպերի կանխատեսվող նվազման պայմաններում նույնիսկ, արդյունաբերական մետաղների շուկաները կշարունակեն գործել հիմնարար լարվածության ներքո. պահանջարկը կգերազանցի արտադրության կանխատեսվող ծավալները: Չնայած սպասվող մի քանի ներդրումային նախագծերի մեկնարկին, այս շուկաներում առաջարկի պակասուրդը կպահպանվի՝ շարունակելով ճնշում գործադրել գների վրա: Միևնույն ժամանակ, ներդրումային և պաշարների համալրման պահանջարկը 2012 թ. հիմնականում կնվազի՝ պայմանավորված եվրոգոտու պարտքային հիմնախնդիրների լուծման անորոշություններով: Արդյունքում արդյունաբերական մետաղների գները 2011 թ. վերջին արձանագրված բավականին ցածր մակարդակների պայմաններում 2012 թվականի ընթացքում հիմնականում կդրսևորեն կայունացման և թույլ գնաճային միտումներ, ինչի պարագայում պղնձի միջին գինը կծնավորվի նախորդ տարվա ցուցանիշից զգալիորեն ցածր մակարդակում:

Կանխատեսվող ժամանակահատվածում կդրսևորվեն թանկարժեք մետաղների գների չափավոր աճի միտումներ: Չնայած կանխատեսվող առաջարկի աճին, որի դեպքում 2012 թ. ոսկու շուկայում կծնավորվի փոքր ավելցուկ, ներդրումային պահանջարկը կշարունակի հանդիսանալ այս շուկայի հիմնական շարժիչը: Այնուամենայնիվ, վերջինս առավելապես կունենա սահմանափակ բնույթ՝ պայմանավորված ԱՄՆ տնտեսության զարգացումների վերաբերյալ լավատեսական սպասումներով և ԱՄՆ դոլարի ակնկալվող արժևորմամբ:

Պարենային ապրանքների շուկան 2012 թվականին հիմնականում կգտնվի հավասարակշռության մեջ, և կանխատեսվող բերքի ծավալների աճի պայմաններում շուկայում նույնիսկ կծնավորվի գնանկումային միջավայր: Համաձայն ԱՄՆ Գյուղդեպարտամենտի հունվարի գնահատումների՝ 2011/2012 մարքեթինգային տարում սպասվում է մոտ 692 մլն տոննա ցորենի բերք՝ նախորդ՝ 2010/2011 տարում գրանցված շուրջ 652 մլն տոննայի փոխարեն (6.1% աճ): Նշենք, որ արդեն 2011 թ. վերջին արձանագրված բերքի ծավալ-

ների աճի մեծ մասը բաժին էր ընկնում Արգենտինային, Ավստրալիային, ԱՊՀ տարածաշրջանին և Չինաստանին: Հացահատիկի միջազգային խորհրդի գնահատումների համաձայն՝ 2012 թ. սպասվում է նաև ցանքատարածությունների շուրջ 1.7% աճ՝ հիմնականում Հյուսիսային Ամերիկայի և ԱՊՀ տարածաշրջաններում, ինչի պայմաններում թեև 2012/2013 մարքեթինգային տարում, 2011/2012-ի համեմատ, համաշխարհային բերքի ծավալները որոշակի կնվազեն, սակայն վերջինս դեռևս կպահպանվի հնգամյա միջինից էականորեն բարձր մակարդակում: Արդյունքում, չնայած 2011/2012-ին կանխատեսվող պահանջարկի զգալի աճին, որը կկազմի 681 մլն տոննա, ցորենի համաշխարհային պաշարները նախորդ տարվա համեմատ էականորեն կհամալրվեն՝ կազմելով շուրջ 210 մլն տոննա, որը կմոտենա 12-ամյա վաղեմության բարձրակետին: Նման պարագայում ցորենի միջազգային գները 2012 թ. հիմնականում կդրսևորեն գնանկումային միտումներ:

2011/2012 մարքեթինգային տարում կարծանագրվեն բրնձի համաշխարհային արտադրության ռեկորդային ծավալներ՝ շուրջ 462 մլն տոննա: Դա կգուզորդվի համաշխարհային սպառման էական աճով, որը կկազմի շուրջ 459 մլն տոննա: Նման պարագայում համաշխարհային պաշարների մակարդակը կավելանա և կգերազանցի իննամյա վաղեմության բարձրակետը՝ կազմելով ավելի քան 100 մլն տոննա: Թեև համաշխարհային պաշարների աճի մեծ մասը կկուտակվի հիմնական արտահանող երկրներում՝ հատկապես Չինաստանում և Թաիլանդում, սակայն պետական կարգավորման մեխանիզմների կիրառումը կսահմանափակի գների արձագանքման հնարավորությունները: Արդյունքում, համաձայն կանխատեսումների, 2012 թ. կարծանագրվի բրնձի գների փոքր նվազում:

Շաքարավազի միջազգային շուկայում 2012 թ. կշարունակվի լարվածության չեզոքացումը՝ հատկապես Եվրոպայում և Թաիլանդում նախկին կանխատեսումներից ավելի սպասվող բերքի ստացման պարագայում: Չնայած պահանջարկի ակնկալվող վերականգնմանը, համաշխարհային պաշարները որոշակի կհամալրվեն, թեև դեռևս կպահպանվեն համեմատաբար ցածր մակարդակում: Արդյունքում՝ կանխատեսվող ժամանակահատվածում հիմնականում կդրսևորվեն շաքարավազի միջազգային գների նվազման միտումներ:

Ֆինանսական շուկաները 2012 թ. կշարունակեն աշխատել մեծ անորոշությունների պայմաններում՝ պայմանավորված Եվրոգոտու ֆինանսական հիմնախնդիրների հնարավոր սրմամբ և համաշխարհային տնտեսության զարգացումների վերաբերյալ վատատեսական սպասումների տարածմամբ:

Չնայած դրական զարգացումներին, ԱՄՆ տնտեսությունը դեռևս բավականին խոցելի է՝ հաշվի առնելով նաև համաշխարհային տնտեսության վատատեսական հեռանկարը: Նման պարագայում, հավելելով նաև հարկաբյուջետային կոնսոլիդացիայի անհրաժեշտությունը, սպասվում է, որ ԱՄՆ Դաշնային պահուստային համակարգը մինչև 2014 թ. վերջը զերծ կմնա դրամավարկային պայմանների խստացումից՝ պահպանելով ցածր տոկոսադրույքների մակարդակը:

Ի տարբերություն ԱՄՆ-ի՝ Եվրոգոտու տնտեսական հեռանկարները ավելի անորոշ են, ինչի պարագայում սպասվում է, որ Եվրոպական կենտրոնական բանկը կշարունակի 2011 թ. վերջին եռամսյակից սկսած տոկոսադրույքների նվազեցման քաղաքականությունը և 2012 թ. առաջին քառորդում ևս շուրջ 0.5 տոկոսային կետով կնվազեցնի տոկոսադրույքները՝ միաժամանակ կիրառելով «քանակական ընդլայնման» և իրացվելիության ներարկման մեխանիզմները:

Վերոնշյալ զարգացումների պարագայում կանխատեսվող ժամանակահատվածում արժութային շուկայում եվրոն հիմնականում կգտնվի արժեզրկման ճնշումների ներքո, մինչդեռ ԱՄՆ տնտեսության զարգացման դրական հեռանկարների պայմաններում ԱՄՆ դոլարը կդրսևորի արժևորման միտումներ:

Համաշխարհային տնտեսական զարգացումների հետ կապված ռիսկերը վերաբերում են համաշխարհային տնտեսության աճի տեմպերի՝ կանխատեսվածի համեմատությամբ առավել դանդաղմանը՝ պայմանավորված Եվրոգոտու պարտքային հիմնախնդիրների լուծման գործընթացների ձախողմամբ և դրա տնտեսական հետևանքների տարածմամբ: Նման իրավիճակում առավելապես կդրսևորվեն հիմնական հումքային ապրանքների գների նվազման ուղղությամբ ռիսկեր, մինչդեռ պարենային ապրանքների գների զարգացումները մեծապես կպայմանավորվեն բնակլիմայական պայմաններով, ինչի արդյունքում հնարավոր ռիսկերը կլինեն գների աճի ուղղությամբ:

*Այսպիսով, 2012 թվականին համաշխարհային տնտեսական աճի տեմպերի դանդաղման և եվրոգոտում ֆինանսատնտեսական հիմնախնդիրների սրման պայմաններում ներքին տնտեսությունը ներթափանցող ռիսկերը հիմնականում կորսնորվեն ներքին և արտաքին պահանջարկի զարգացումներում (կապիտալ և ֆինանսական հոսքերի նվազում, արտահանման կրճատում և այլն), մինչդեռ միջազգային ապրանքային շուկաներից ներթափանցող գնաճային ճնշումները հիմնականում կբացակայեն:*

## Համախառն առաջարկ

Տնտեսական աճի կանխատեսումները վերանայվել են փոքր-ինչ նվազման ուղղությամբ՝ հիմնականում պայմանավորված կանխատեսվող ժամանակահատվածում համաշխարհային պահանջարկի ավելի դանդաղ վերականգնման սպասումներով և ապագա տնտեսական իրավիճակի վերաբերյալ տնտեսավարող սուբյեկտների սպասումների վատթարացմամբ<sup>13</sup>: Արդյունքում՝ 2012 թվականին ակնկալվում է 3.1 - 4.8%<sup>14</sup> տնտեսական աճ:

Տնտեսության ճյուղերում կանխատեսվում են հետևյալ զարգացումները:

**Արդյունաբերության** ճյուղում 2012 թվականին ակնկալվում է ավելացված արժեքի շուրջ 5 - 7% աճ: Ընդ որում, կանխատեսումները վերանայվել են փոքր-ինչ նվազման ուղղությամբ՝ հիմնականում պայմանավորված համաշխարհային և ներքին տնտեսությունների սպասվող աճի տեմպերի որոշակի դանդաղմամբ: Արդյունաբերության աճը հիմնականում կապահովվի արտահանման հզոր ներուժ ունեցող այնպիսի ենթաճյուղերի հաշվին, ինչպիսիք են հանքարդյունաբերությունը, մետաղագործությունը, սննդամթերքի և խմիչքների արտադրությունը, ադամանդագործությունը և էներգետիկան՝ շնորհիվ ոլորտում տնտեսական գործունեություն ծավալող ձեռնարկությունների արտադրական հնարավորությունների ավելացման:

**Շինարարության** ճյուղում ավելացված արժեքի կանխատեսումները գրեթե չեն փոփոխվել: Ընդ որում՝ վերջին երեք տարիների ընթացքում ճյուղի թողարկման ծավալները 2008 թվականի բարձրակետից հետո շուրջ կիսով չափ նվազել են՝ ձևավորելով շինարարության համեմատաբար փոքր բազա, և վերոնշյալ զարգացումների պարագայում ակնկալվում է, որ 2012-ին ճյուղի ավելացված արժեքի իրական աճը կկազմի ընդամենը 3.5 - 5.5%՝ հիմնականում պայմանավորված էներգետիկայի, գյուղատնտեսության, տրանսպորտի և կապի ոլորտներում իրականացվող շինարարության ծավալների աճով: Բնակչության միջոցների հաշվին իրականացվող շինարարության ծավալների էական փոփոխություններ չեն ակնկալվում:

**Ծառայությունների** ճյուղում ևս կանխատեսումները գրեթե չեն փոփոխվել: Ճյուղի աճը հիմնականում կպայմանավորվի մասնավոր և պետական ծախսումների ակնկալվող աճով, որն անդրադառնալու է ինչպես առևտրաշրջանառության ծավալների, այնպես էլ մատուցված այլ ծառայությունների ծավալների վրա:

Արդյունքում՝ 2012 թվականին ծառայությունների ավելացված արժեքի իրական աճը կանխատեսվում է 2.5 - 4.5% միջակայքում:

**Գյուղատնտեսության** ճյուղում կանխատեսումները ճշգրտվել են նվազման ուղղությամբ՝ պայմանավորված 2011 թվականի ընթացքում ակնկալվածից ավելի բարձր աճի տեմպերի արձանագրման պարագայում ճյուղում համեմատաբար բարձր բազայի ձևավորմամբ: Արդյունքում՝ 2012 թվականին ակնկալվում է գյուղատնտեսության ավելացված արժեքի 4 - 6% իրական աճ, որին նպաստելու է ինչպես բուսաբուծության, այնպես էլ անասնապահության ենթաճյուղերում ակնկալվող աճը:

Ընդ որում՝ հաշվի առնելով գյուղատնտեսությունում բուսաբուծության ենթաճյուղի բավականին բարձր տեսակարար կշիռը և վերջինիս թողարկման ծավալների կախվածությունը բնակլիմայական պայմաններից, ինչպես նաև ճյուղում իրականացված և նախատեսվող միջոցառումների միջինժամկետ բնույթը, կանխատեսման ժամանակ ընտրվել է ամենաքիչ ռիսկային տարբերակը:

<sup>13</sup> Տե՛ս [http://www.cba.am/CBA\\_SITE/statistics/complex\\_index.html?\\_locale=hy](http://www.cba.am/CBA_SITE/statistics/complex_index.html?_locale=hy):

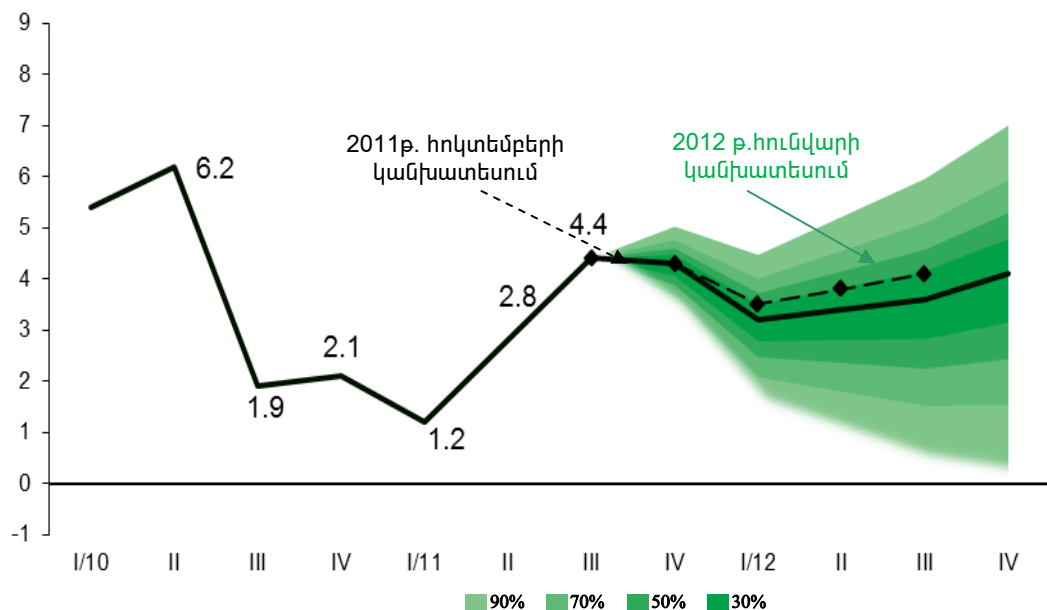
<sup>14</sup> Տե՛ս ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գծանկարի 30% հավանականության միջակայքը:

**Բազիսային սցենարի ներքո տնտեսական աճի ռիսկերը** երկկողմանի են և կապված են թե՛ արտաքին, թե՛ ներքին գործոնների հետ: Ընդ որում՝ գերակշռող են նվազման ուղղությամբ ռիսկերը՝ պայմանավորված ինչպես համաշխարհային տնտեսության վերականգնման տեմպերի դանդաղման և ներքին պահանջարկի՝ սպասվածից ավելի ցածր աճի, այնպես էլ ՀՆԱ-ում բարձր տեսակարար կշիռ ունեցող ճյուղերում կանխատեսված ցուցանիշների նվազման ուղղությամբ ռիսկերի դրսևորման ակնկալիքներով:

Մասնավորապես՝ նվազման ուղղությամբ գերակշռող ռիսկերը արդյունաբերության և ծառայությունների ճյուղերում հիմնականում կապված են համաշխարհային տնտեսության և ներքին պահանջարկի ակնկալվածից ավելի դանդաղ տեմպերով վերականգնմամբ: Շինարարության ճյուղում գերակշռում են աճի ուղղությամբ ռիսկերը՝ պայմանավորված ճանապարհաշինության և ենթակառուցվածքների բարելավման ուղղված խոշոր շինարարական ծրագրերի իրականացման արագությամբ, իսկ գյուղատնտեսությունում, բնակլիմայական պայմաններից բարձր կախվածության պայմաններում, ռիսկերը հավասարակշռված են:

Բազիսային սցենարի համեմատությամբ համաշխարհային տնտեսության վերականգնման անորոշությունների մեծացումը բացասաբար կանդրադառնա ՀՀ տնտեսական զարգացումների վրա՝ առավել մեծացնելով բազիսային սցենարում նախանշված տնտեսական աճի՝ նվազման ուղղությամբ նախանշվող ռիսկերի դրսևորման հավանականությունը:

**ՀՆԱ իրական աճի (կուտակային) կանխատեսման հավանականությունների բաշխում**



**Տնտեսական աճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխում**

| Տնտեսական աճի միջակայքը | Տնտեսական աճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականություն |                |                 |                |
|-------------------------|---|----------------|-----------------|----------------|
|                         | 2012 թ. I եռ.   | 2012 թ. II եռ. | 2012 թ. III եռ. | 2012 թ. IV եռ. |
| < 0%                    | 2.64%   | 4.69%          | 6.19%           | 5.99%          |
| 0 – 2.5%                | 39.55%  | 34.12%         | 29.81%          | 24.07%         |
| 2.5 - 5%                | 56.11%  | 51.37%         | 43.91%          | 37.22%         |
| 5 - 8%                  | 1.50%   | 8.86%          | 17.30%          | 26.16%         |
| 8% <                    | 0.00%   | 0.02%          | 0.53%           | 3.39%          |



**ՀԱՍԻՏԱԿԱՆ ԱԾԻ ԿԱՆԽԱՏԵՍՄԱՆ ԽԱՎԱՆԱԿԱՆՈՒՅՈՒՆՆԵՐԻ ԲԱԶԽՈՒՄ**

| Ժամանակահատված  | 90% հավանականության միջակայք |              | 30% հավանականության միջակայք |              |
|---|------------------------------|--------------|------------------------------|--------------|
|   | նվազագույն                   | առավելագույն | նվազագույն                   | առավելագույն |
| <b>2011 հունվար-դեկտեմբեր/<br/>2010 հունվար-դեկտեմբեր</b> | 3.3                          | 5.0          | 4.1                          | 4.5          |
| 2012 հունվար-մարտ/<br>2011 հունվար-մարտ                   | 1.4                          | 4.5          | 2.8                          | 3.5          |
| 2012 հունվար-հունիս/<br>2011 հունվար-հունիս               | 0.9                          | 5.2          | 2.8                          | 3.8          |
| 2012 հունվար-սեպտեմբեր/<br>2011 հունվար-սեպտեմբեր         | 0.3                          | 6.0          | 2.8                          | 4.2          |
| <b>2012 հունվար-դեկտեմբեր/<br/>2011 հունվար-դեկտեմբեր</b> | 0.0                          | 7.0          | 3.1                          | 4.8          |

### Աշխատանքի շուկա<sup>15</sup>

Աշխատուժի պահանջարկի 2012 թվականի կանխատեսումները վերանայվել են փոքր-ինչ նվազման ուղղությամբ, որի համար հիմք է հանդիսացել նախորդ կանխատեսումների համեմատ սպասվող ավելի ցածր տնտեսական ակտիվությունը: Այս պայմաններում, կանխատեսվող ժամանակահատվածում սպասվում է անվանական աշխատավարձերի ավելի փոքր աճ և գործազրկության մակարդակի ավելի դանդաղ նվազում՝ նախորդ կանխատեսումների համեմատ:

Մասնավորապես՝ 2012 թվականին ակնկալվում է տնտեսության միջին անվանական աշխատավարձերի 4.7% աճ՝ պայմանավորված մասնավոր հատվածում արտադրողականության աճով, գործազրկության նվազմամբ և բյուջետային ֆինանսավորում ունեցող որոշ կազմակերպություններում աշխատավարձերի չափավոր աճով: Կանխատեսվում է, որ անվանական աշխատավարձերի աճը կուղեկցվի տնտեսության բոլոր ճյուղերում սպասվող աշխատավարձերի աճով:

2012 թվականին սպասվող տնտեսական աճի արդյունքում կշարունակի մեծանալ աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկը, և տնտեսությունում կնվազի գործազուրկների թվաքանակը: Պաշտոնապես գրանցված գործազրկության միջին մակարդակը 2012 թվականին նախորդ տարվա համեմատ կնվազի 0.2 տոկոսային կետով՝ կազմելով 6%:

Տնտեսությունում առկա աշխատավարձերի կոշտությունների պայմաններում 2012 թվականի առաջին եռամսյակում անվանական աշխատավարձերի աճի վրա իր ինտերցիոն ազդեցությունը կունենա 2011 թվականի չորրորդ եռամսյակի ընթացքում արձանագրված աշխատավարձերի աճը: 2012 թվականի առաջին եռամսյակում անվանական աշխատավարձերի աճի տեմպը կմնա ավելի բարձր, քան արտադրողականության դանդաղող աճի տեմպը, որի հետևանքով 3.0%-ով կավելանան տնտեսավարող սուբյեկտների՝ մեկ միավոր արտադրանքին բաժին ընկնող աշխատավարձերի ծախսերը: Միավոր աշխատուժի ծախսերի վերը նշված աճի արդյունքում 2012 թվականի առաջին եռամսյակում տնտեսությունում կառաջանան գնաճային ճնշումներ (ազդեցությունը գնահատվում է 0.2 տոկոսային կետ):

2012 թվականի հուլիս-դեկտեմբերին, հավանական է, որ աշխատուժի շուկայում ստեղծված անհավասարակշռությունները կվերանան, և անվանական աշխատավարձերի աճը մոտ կլինի նույն ժամանակահատվածում աշխատանքի արտադրողականության աճին: Այս պայմաններում տնտեսավարող սուբյեկտների՝ միավոր աշխատուժի ծախսերի էական փոփոխություն չի արձանագրվի, հետևաբար, վերը նշված ժամանակահատվածում միավոր աշխատուժի ծախսերի ազդեցությունը գնաճի վրա գնահատվում է չեզոք:

<sup>15</sup> Աշխատանքի շուկայի 2012 թվականների տվյալները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են՝ հիմնված 2011 թվականի երրորդ եռամսյակի և 2011 թվականի հոկտեմբեր, նոյեմբեր ամիսների փաստացի ցուցանիշների վրա: Ենթաբաժնում ներկայացված աճի ցուցանիշները նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

**Մասնավոր հատվածի ծախսումներ**

Մասնավոր հատվածի ծախսումների՝ 2012 թվականի կանխատեսումները վերանայվել են նվազման ուղղությամբ, որի համար հիմնականում հիմք են հանդիսացել կանխատեսվող ժամանակահատվածում տնտեսական ակտիվության, արտասահմանից դրամական հոսքերի և տնտեսության վարկավորման աճի տեմպերի սպասվող դանդաղումները:

Ըստ վերանայված գնահատումների՝ 2012 թվականին ակնկալվում է մասնավոր ծախսումների 3.5% աճ՝ պայմանավորված ինչպես մասնավոր սպառման, այնպես էլ մասնավոր ներդրումների աճով: Մասնավոր ծախսումների վերը նշված աճի և պետական ծախսումների 0.7% իրական աճի պարագայում տնտեսությունում ներքին պահանջարկը կաճի շուրջ 3%-ով:

Չնայած 2012 թվականի տնտեսական ակտիվության, տնտեսության շահութաբերության և վարկավորման աճի տեմպերի կանխատեսումները վերանայվել են նվազման ուղղությամբ, սակայն մասնավոր ներդրումների աճի տեմպերը ճշգրտվել են փոքր-ինչ աճի ուղղությամբ: Վերանայման համար հիմք է հանդիսացել 2011 թվականին ներդրումների՝ սպասվածից ավելի խորը նվազումը, որի պայմաններում առավել հավանական է դառնում 2012 թվականին ներդրումների գնահատված 6.4% աճը (բազայի էֆեկտ): 2012 թվականին ներդրումների աճի տեմպը կմնա բավականին ցածր՝ նախաճգնաժամային ժամանակաշրջանում արձանագրված ներդրումների աճի տեմպերի համեմատ:

Նախորդ կանխատեսումների համեմատ, մասնավոր սպառման աճի տեմպը վերանայվել է նվազման ուղղությամբ՝ պայմանավորված տնտեսական ակտիվության և արտասահմանից փոխանցվող դրամական միջոցների սպասվող աճի տեմպերի դանդաղմամբ և մասնավոր սպառման մակարդակի միջնաժամկետ ճշգրտումներով: 2012 թվականին մասնավոր սպառման աճի տեմպը գնահատվում է 2.5%:

2012 թվականին արտասահմանից դրամական հոսքերի և տնտեսության վարկավորման ծավալների աճի տեմպերի սպասվող դանդաղումը կհանգեցնի մասնավոր ծախսումների բացասական ճեղքվածքի խորացման (2011 թվականի 4-րդ եռամսյակի դրությամբ այն մոտեցել էր զրոյի): Ըստ ՀՀ ԿԲ գնահատումների՝ 2012 թվականին մասնավոր ծախսումների ճեղքվածքը կկազմի 1-1.5%, որը, սակայն, կզրոյանա տարեվերջին՝ արտահայտելով առաջարկի և մասնավոր հատվածի պահանջարկի միջև անհամապատասխանության վերացումը: Մասնավոր ծախսումների վերը նշված բացասական ճեղքվածքի հետևանքով 2012 թվականին տնտեսությունում կառաջանան գնանկումային ճնշումներ 0.3-0.4 տոկոսային կետի չափով:

**Ընթացիկ հաշիվ**

Ընթացիկ հաշվի առանձին տարրերի կանխատեսումները վերանայվել են համաշխարհային և ներքին տնտեսությունների աճի տեմպերի նվազման ուղղությամբ վերանայումների արդյունքում: Մետաղների միջազգային գների ակնկալվող զարգացումների և համաշխարհային տնտեսության վերականգնման տեմպերի դանդաղման պայմաններում արտահանման իրական ծավալների՝ նախորդ երկու տարիներին արձանագրված բարձր աճը կդանդաղի: Արտահանման իրական ծավալների աճը 2012 թվականին կպայմանավորվի արդյունաբերության, մասնավորապես՝ վերամշակող և հանքագործական արդյունաբերության ճյուղերում արտադրական կարողությունների ավելացմամբ: 2012 թ. ակնկալվում է ապրանքների և ծառայությունների իրական արտահանման 7-9% աճ: Արտահանման գների սպասվող զարգացումների պայմաններում ապրանքների և ծառայությունների արտահանման դոլարային աճը կարձանագրվի 3-5% միջակայքում: Արտահանման ռիսկերը կշարունակեն պահպանվել երկու ուղղությամբ՝ պայմանավորված համաշխարհային տնտեսության աճի՝ նվազման ուղղությամբ ռիսկերի ավելացմամբ, մետաղների միջազգային գների և ՀՀ արդյունաբերության զարգացումներով:

Համաշխարհային և ներքին տնտեսությունների աճի տեմպերի դանդաղումը կարտահայտվի նաև ներմուծման հետագա վարքագծում: 2012 թ. ակնկալվում է ապրանքների և ծառայությունների ներմուծման դոլարային ցածր աճ՝ 1-3% միջակայքում: Իրական ծա-

<sup>16</sup> Մասնավոր սպառման և ներդրումների իրական աճի 2012 թվականների ցուցանիշները ՀՀ ԿԲ գնահատումներն են: Նշված ցուցանիշների փաստացի թվերը 2011 թվականի երրորդ եռամսյակի՝ ՀՀ ԱՎԾ կողմից հրապարակված տվյալներն են: Ենթադրվում են ներկայացված իրական աճի գնահատումները նախորդ տարվա նույն եռամսյակի նկատմամբ են, եթե այլ բան նշված չէ:

վալների աճը ներմուծման գների ակնկալվող զարգացումների պարագայում կգտնվի 2-4% միջակայքում: Ներմուծման մասով երկկողմանի ռիսկերը կշարունակեն պահպանվել, ինչը կպայմանավորվի ներքին տնտեսության զարգացումներով և միջազգային գների վարքագծով:

Ֆիզիկական անձանց դրամական փոխանցումների աճի տեմպերը վերանայվել են նվազման ուղղությամբ, որը հիմնականում կպայմանավորվի Ռուսաստանի տնտեսության ակնկալվող զարգացումներով: ԱՄՆ 2012 թ. հունվարի կանխատեսումների համաձայն՝ 2012 թ. Ռուսաստանի տնտեսական աճը կդանդաղի և կկազմի 3.3%, ինչը 0.8 տոկոսային կետով ցածր է նախկին կանխատեսումներից: Նշված զարգացումների ներքո 2012 թ. ընթացքում ֆիզիկական անձանց ոչ առևտրային բնույթի փոխանցումների զուտ ներհոսքի աճը Հայաստան կդանդաղի և կկազմի 9-12%:

Վերը նշված զարգացումների արդյունքում 2012 թ. ընթացքում ընթացիկ հաշվի բարելավման միտումը կպահպանվի, և ընթացիկ հաշիվ/ՀՆԱ ցուցանիշը կգտնվի նախկինում կանխատեսված 9-11% միջակայքում:

### **Համախմբված բյուջե<sup>17</sup>**

2012 թվականին ՀՀ Կառավարությունը շարունակելու է մակրոտնտեսական կայունության ապահովմանն ուղղված քաղաքականությունը՝ մի կողմից պահպանելով պետական բյուջեի պակասուրդի ցածր մակարդակը (համաձայն միջինժամկետ պետական ծախսերի ծրագրի հիմնական ուղղությունների), մյուս կողմից՝ աջակցելով տնտեսական աճի վերականգնմանը: Հարկ է նշել, որ պետական ծախսային ծրագրերի ապահովման հիմնական ուղենիշը ՀՆԱ-ում հարկային եկամուտների և սոցիալական ապահովության վճարների՝ նախորդ տարվա նկատմամբ 0.8 տոկոսային կետ աճի ապահովումն է և պետական ծախսերի իրականացումը՝ ծրագրված համամասնություններին համապատասխան: 2011 թվականի բյուջեի ծախսերի նախնական փաստացի ցուցանիշի նկատմամբ 2012 թվականի ծախսերի աճը կկազմի 8.5%, իսկ ծախսեր/ՀՆԱ համամասնությունը կնվազի 0.2 տոկոսային կետով: Ընդ որում՝ նախատեսված է ընթացիկ ծախսերի աճ, իսկ կապիտալ ծախսերի՝ նվազում:

2012 թվականին հարկաբյուջետային քաղաքականության ազդեցության՝ ԴՔ նախորդ ծրագրում նշված գնահատականը մնացել է անփոփոխ: 2011 թվականի համեմատ, 12-ամսյա կտրվածքով համախառն պահանջարկի, հետևաբար՝ գնաճի վրա կանխատեսվել է 0.6 տոկոսային կետ զսպող ազդեցություն, որը հիմնականում ծախսերի փոքր ընդլայնող և եկամուտների զսպող ազդեցությունների դրսևորման հետևանք է: Ընդ որում՝ տարվա առաջին կեսին համախառն պահանջարկի վրա գնահատվել է հարկաբյուջետային քաղաքականության որոշակի ընդլայնող ազդեցություն, իսկ երկրորդ կեսին՝ զսպող: Սակայն հաշվի առնելով 2011 թվականի տարեվերջի հարկաբյուջետային զսպող քաղաքականության լազային ազդեցության փոխանցումը՝ տարվա առաջին կեսին կդրսևորվի չեզոք, իսկ երկրորդ կեսին՝ փոքր զսպող ազդեցություն:

Հարկ է նշել, որ 2012 թվականի հունվարի 1-ից գործող հարկային օրենսդրության փոփոխությունների (նախատեսվել է և՛ հարկային բեռի ավելացում, և՛ հարկային հավաքագրումների ավելացում՝ ստվերի կրճատման հաշվին) և օրենքով նախատեսված սոցիալական ծախսերի ավելացման ազդեցությունները կչեզոքացնեն համախառն պահանջարկի վրա հարկաբյուջետային ազդակի՝ 0.6 տոկոսային կետ գնահատված զսպող ազդեցությունը:

***Անփոփոխ. 2012 թվականի ընթացքում հարկաբյուջետային հատվածը և մասնավոր ծախսումների դանդաղ տեմպերով վերականգնումը գնաճային միջավայրը չեն ընդլայնի: Ինչ վերաբերում է աշխատուժի շուկային, ապա տարեսկզբին այստեղից կնկատվեն թույլ գնաճային ծնշումներ, որոնք, սակայն, կչեզոքանան տարվա երկրորդ կեսին: Այսպիսով կարելի է փաստել, որ 2012 թվականի ընթացքում հարկաբյուջետային հատվածի, մասնավոր պահանջարկի և աշխատուժի շուկայի զուտ ազդեցությունը գնաճի վրա առավելապես չեզոք կլինի:***

<sup>17</sup> Հարկաբյուջետային հատվածի ազդեցության գնահատումը կատարվել է «ՀՀ 2012 թվականի պետական բյուջեի մասին» ՀՀ օրենքի համամասնությունների հիման վրա կազմված համախմբված բյուջեի ցուցանիշներով: Հարկաբյուջետային ազդակը գնահատվել է 2011 թվականի համախմբված բյուջեի ցուցանիշների նկատմամբ: Եկամուտների ազդեցությունը հաշվարկվել է գնահատված ՀՆԱ անվանական ցուցանիշի, իսկ ծախսերի ազդակը՝ գնահատված պոտենցիալ ՀՆԱ-ի նկատմամբ:

## ԳՆԱԾԻ ԿԱՆԽԱՏԵՍՈՒՄՆԵՐԸ ԵՎ ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՔԱՂԱՔԱԿԱՆՈՒԹՅԱՆ ՈՒՂՂՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ԿԱՆԽԱՏԵՍՎՈՂ 12-ԱՄՍՅԱ ԺԱՄԱՆԱԿԱՅԱՏՎԱԾՈՒՄ

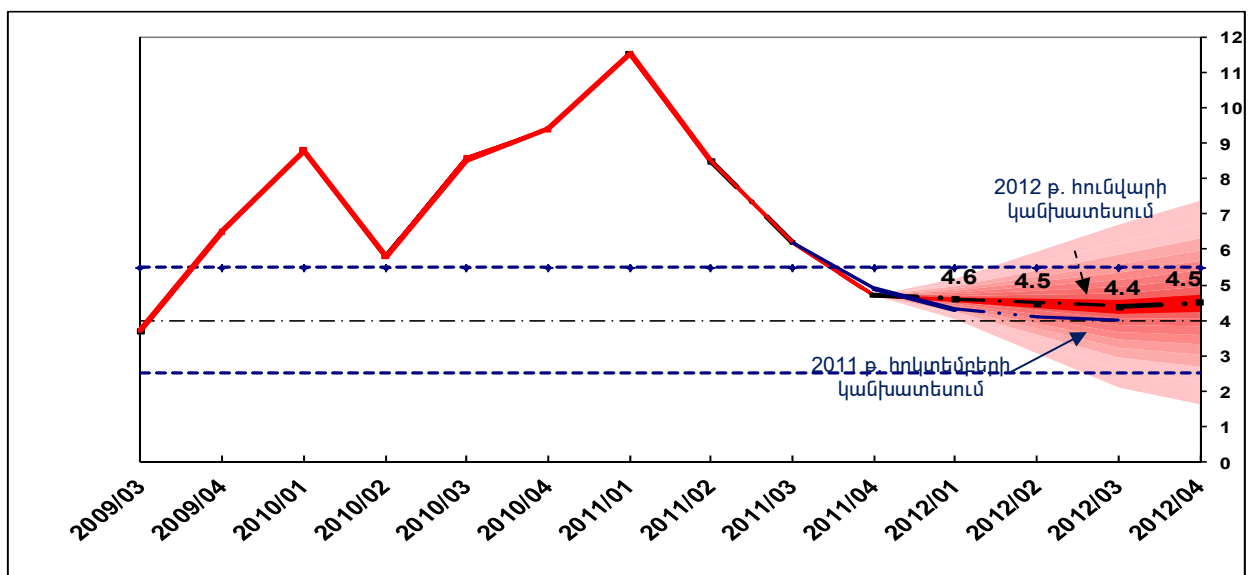
Հիմնվելով մակրոտնտեսական փաստացի և կանխատեսվող զարգացումների վրա՝ առանձին ապրանքախմբերով գնաճի մոդելի և եռամսյակային կանխատեսումների մոդելի միջոցով իրականացվել են գնաճի կանխատեսումներ և նախանշվել դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունները կանխատեսվող 12-ամսյա հորիզոնում:

Առանձին ապրանքախմբերով գնաճի մոդելի կանխատեսումների հիմքում դրվել է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի ներկայիս մակարդակի պահպանման վարկածը, ինչն առաջիկա ժամանակահատվածի համար նշանակում է, որ գնահատվել են գնաճի հնարավոր զարգացումները նախորդ եռամսյակում իրականացված չեզոք դրամավարկային քաղաքականության և դրա պահպանման համատեքստում:

Բազային սցենարի համաձայն՝ պարենային և հումքային ապրանքների միջազգային շուկաներից ներքին տնտեսություն ներթափանցող գնաճային ճնշումներ հիմնականում չեն ակնկալվում, իսկ ներքին պահանջարկի զարգացումները գնաճային միջավայրը չեն ընդլայնի: Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքների անփոփոխ մակարդակի վարկածի և մակրոտնտեսական կանխատեսումների բազային սցենարի հիման վրա ստացված գնաճի պայմանական կանխատեսումները գրեթե չեն փոփոխվել: Արդյունքում, ըստ առանձին ապրանքախմբերի մոդելի կանխատեսման արդյունքների, 2012 թվականին գնաճի 12-ամսյա ցուցանիշը մշտապես կգտնվի  $4\% \pm 1.5$  տոկոսային կետ գնաճի տատանումների թույլատրելի միջակայքում: Կենտրոնական արժեքը 2012 թվականի երկրորդ եռամսյակի համար կանխատեսվում է 4.5%: 12-ամսյա հորիզոնի ավարտին՝ 2012 թվականի չորրորդ եռամսյակում, գնաճի կանխատեսված կենտրոնական արժեքը կկազմի 4.5%:

Զնայած գնաճի կանխատեսումները նախորդի համեմատ գրեթե նույնն են մնացել, կանխատեսված կենտրոնական արժեքից շեղման ռիսկերը՝ ինչպես աճի, այնպես էլ նվազման ուղղությամբ ավելացել են: Համաշխարհային տնտեսության, հատկապես Եվրոգոտու ֆինանսական և հարկաբյուջետային հիմնախնդիրների զարգացումներով պայմանավորված, հնարավոր արտաքին ռիսկերը կարող են երկկողմանի ազդեցություն ունենալ գնաճի հետագա վարքագծի վրա: Մինչև 2012 թվականի առաջին կիսը, գյուղատնտեսության ճյուղից բխող ռիսկերը, կախված բնակլիմայական պայմաններից, կարող են առաջացնել ինչպես գնաճային, այնպես էլ գնանկումային ճնշումներ: Նշված ռիսկերի հնարավոր ազդեցությունների ամփոփ գնահատականների արդյունքում գնաճի՝ կանխատեսված արժեքից շեղման ռիսկերը հավասարակշռված են: Այս պարագայում 12-ամսյա գնաճը 3 - 5.5%-ի միջակայքում 83.0% հավանականությամբ կգտնվի 2012 թվականի երկրորդ եռամսյակի ավարտին և 54.1% հավանականությամբ՝ 2012 թ. ավարտին:

**Գնաճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխման գրաֆիկ (12-ամսյա)**



**2012 թվականի գնաճի կանխատեսման հավանականությունների բաշխում**

| Գնաճի միջակայքը | Գնաճի՝ տվյալ միջակայքում լինելու հավանականությունը |                |
|-----------------|--|----------------|
|                 | 2012 թ. II եռ.                                     | 2012 թ. IV եռ. |
| < 1.0%          | 0.01%  | 2.3%           |
| 1.0 - 3.0%      | 4.3%   | 17.3%          |
| 3.0 - 4.0%      | <b>24.1%</b>                                       | <b>21.2%</b>   |
| 4.0 - 5.5%      | <b>58.9%</b>                                       | <b>32.9%</b>   |
| 5.5 - 7.5%      | 12.5%  | <b>24.1%</b>   |
| 7.5% <          | 0.1%   | 2.1%           |

Տնտեսության առանձին հատվածների՝ վերը նկարագրված մակրոտնտեսական զարգացումների բազային սցենարի պարագայում, ՀՀ ԿԲ-ում կիրառվող եռամսյակային կանխատեսումների մոդելի միջոցով գնաճի կանխատեսման և նախանշվող դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների գնահատման համար հիմք են ընդունվել 2011 թ. չորրորդ եռամսյակում ձևավորված փաստացի մակրոտնտեսական նախնական պայմանները, ինչպես նաև արտաքին մակրոտնտեսական քաղաքականությունների և արտաքին գնաճային միջավայրի փոփոխության սպասվող ուղղությունները: Ստացված գնահատականների համաձայն՝ տարեսկզբին իրականացված դրամավարկային պայմանների խստացման քաղաքականությունը, զսպողական հարկաբյուջետային քաղաքականությունը, ինչպես նաև ներքին և արտաքին միջավայրի մակրոտնտեսական զարգացումները չեզոքացրել են գնաճային ճնշումները: Մասնավորապես՝ ներքին պահանջարկի չափավոր աճը, գյուղնթերքների առաջարկի աճը, ինչպես նաև արտաքին հատվածից փոխանցվող գնանկումային ազդակները նպաստել են գնաճի տեմպի հետագա նվազմանը: Չորրորդ եռամսյակում ֆինանսական շուկայի զարգացումները բնորոշվել են պարտադիր պահուստավորման մեխանիզմի փոփոխության ներքո տոկոսադրույքների որոշակի բարձրացմամբ:

Վերոնշյալ մակրոտնտեսական նախնական պայմանների հիման վրա իրականացված կանխատեսումները ցույց են տալիս, որ գնաճի հետագա վարքագիծը պայմանավորող մակրոտնտեսական զարգացումները ընդհանուր առմամբ չեզոք ազդեցություն կունենան գնաճային միջավայրի վրա: Այսպես, կանխատեսվող հորիզոնում միջազգային ապրանքային շուկաներից ներթափանցող գնաճային ճնշումները կբացակայեն, իսկ ներքին պահանջարկի ազդեցությունը, պայմանավորվելով նաև սպասվող հարկաբյուջետային քաղաքականության ուղղություններով, հիմնականում կլինի չեզոք:

***Մակրոտնտեսական զարգացումների վերը նկարագրված բազային սցենարի ներքո սպասվում է, որ 12-ամսյա գնաճը կանխատեսվող հորիզոնի ընթացքում կգտնվի տատանումների թույլատրելի միջակայքի սահմաններում: Այս պարագայում, առաջիկա ժամանակահատվածում դրամավարկային քաղաքականության ուղղությունների փոփոխություն չի պահանջվում և առավել նպատակահարմար է շարունակել չեզոք դրամավարկային քաղաքականության իրականացումը: Միաժամանակ, կախված նախանշվող ռիսկերի դրսևորման ուղղություններից, չի բացառվում դրամավարկային քաղաքականության հետագա ուղղությունների ճշգրտումը:***

Համաշխարհային տնտեսության զարգացումներից բխող էական անորոշությունները դեռևս պահպանվում են, ինչը կարող է հանգեցնել ՀՀ մակրոտնտեսական զարգացման՝ նախանշվող բազային սցենարից երկկողմանի շեղումների: Մի կողմից ԱՄՆ և Գերմանիայի տնտեսական ակտիվության վերջին գնահատականները դրական ազդակներ են պարունակում համաշխարհային տնտեսության ավելի բարձր տեմպերով աճի, հետևաբար՝ ՀՀ արտահանման նկատմամբ արտաքին պահանջարկի ավելացման առումով, ինչը կնպաստի տնտեսական աճի տեմպերի ավելացմանը: Մյուս կողմից, Իրանի շուրջ ստեղծված քաղաքական լարվածության տևական պահպանման պարագայում՝ նավթի գների աճը, ինչպես նաև Եվրոգոտում պարտքային հիմնախնդիրների սրման պայմաններում՝

համաշխարհային տնտեսության առավել անբարենպաստ զարգացումների ներքո ՀՀ հիմնական գործընկեր երկրների արժույթների արժեզրկումը, կարող են լրացուցիչ գնաճային ճնշումներ առաջացնել ներքին շուկայում:

Այս համատեքստում առաջիկա մեկ տարվա հորիզոնի համար **դրամավարկային ցուցանիշների** կանխատեսումների հիմքում ընկած են նախորդ եռամսյակի արդյունքներով ձևավորված փաստացի մակրոտնտեսական միջավայրը, հաջորդ մեկ տարվա կտրվածքով կանխատեսված մակրոտնտեսական զարգացումները և այդ ժամանակահատվածի համար նախատեսված հարկաբյուջետային քաղաքականության սցենարը: Հիմնվելով կանխատեսված սցենարի ներքո ակնկալվող համաշխարհային և ներքին տնտեսական զարգացումների վրա և հաշվի առնելով վերջին շրջանում որոշակիորեն կայունացած գնաճային միջավայրում դեռևս պահպանվող երկկողմանի ռիսկերի հնարավոր դրսևորումները հետագա մեկ տարվա հորիզոնում՝ 12-ամսյա կտրվածքով ԿԲ-ն կշարունակի իրականացնել տնտեսական զարգացումներին համապատասխանող դրամավարկային քաղաքականություն: Այսպես, հաջորդող մեկ տարվա հորիզոնում փողի և դրամային զանգվածների աճը կանխատեսվել է համապատասխանաբար տ/տ 17.6% և 21.1%, իսկ փողի բազայի աճը՝ 8.0%: Փողի զանգվածի կառուցվածքում, դոլարայնացման մակարդակի կրճատման ակնկալիքով, նախատեսվում են դրամային բաղադրատարրերի առաջանցիկ աճի տեմպեր. շրջանառությունում գտնվող կանխիկ դրամը կավելանա տ/տ 13.3%-ով, դրամային ավանդները՝ շուրջ 30.0%-ով, ինչը կուղեկցվի արտարժութային ավանդների 12.6% աճով: Արդյունքում՝ տնտեսության դոլարայնացման (ռեզիդենտներից ներգրավված արտարժութային ավանդներ/փողի զանգված հարաբերակցություն) մակարդակը կնվազի տ/տ 4.2%-ով, իսկ տնտեսության դրամայնացման (դրամային զանգված/ՀՆԱ հարաբերակցություն) աճը կկազմի ավելի քան 10.0%:

Դրամավարկային քաղաքականության կանխատեսված բազային սցենարի ներքո նախատեսվում է հաջորդ մեկ տարվա հորիզոնում ֆինանսական համակարգի կողմից տնտեսության վարկավորման աճի տեմպերի դանդաղում: 2012 թվականին ակնկալվում է վարկավորման աճ տ/տ 20.2%-ով կամ շուրջ 270.0 մլրդ դրամով՝ նախորդ տարվա 35.3%-ի կամ մոտ 350.0 մլրդ դրամի փոխարեն, ինչը հիմնականում կուղղվի փոքր ու միջին բիզնեսի վարկավորմանը և հիփոթեքային վարկավորման աշխուժացմանը: Ընդ որում, վարկավորման կառուցվածքում կպահպանվի տնտեսությանը տրամադրվող արտարժութային վարկերի գերակշռությունը՝ պայմանավորված վարկավորման աղբյուրներում առևտրային բանկերի կողմից արտասահմանից ներգրավված արտարժութային միջոցների մեծ տեսակարար կշռի պահպանմամբ: