



ՓԵՏՐՎԱՐ 2015

ԱՐԱՐԱՏԲԱՆԿ

## Բովանդակություն

<b>ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆ</b> .....	3
Վճարային հաշվեկշիռ.....	4
Տոկոսադրույքներ .....	6
Իրական հատված.....	8
Փոխարժեքներ.....	9
Արտաքին պարտք.....	11
Ֆոնդային բորսայում արժեթղթերի վաճառքի ծավալը .....	12
<b>ՀԱՄԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅՈՒՆ</b> .....	14
ԱՄՆ .....	14
Չինաստան .....	15
ԵՄ .....	15
Մեծ Բրիտանիա.....	16
Ճապոնիա .....	16
Ոսկի.....	17
Նավթ.....	19
Նորություններ հիմնական արժույթների վերաբերյալ .....	23

# ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆ

2014թ. դեկտեմբեր և 2015թ. հունվար ամսում ՀՀ մակրոտնտեսական միջավայրը հիմնականում շարունակել է նախորդ ամիսների բացասական զարգացումները: Արժութային շուկան կարգավորելու նպատակով ՀՀ Կենտրոնական բանկի կողմից պահուստավորման նորմատիվի խստացումը հանգեցրեց իրացվելիության կրճատման: Բանկերը ներկայումս խուսափում են տնտեսությանը վարկեր տրամադրելուց, ինչի հետևանքով 2015թ. առաջին եռամսյակում կարող են լուրջ խնդիրներ առաջանալ տնտեսության բնականոն գործունեության համար: Արդեն 2014թ. չորրորդ եռամսյակում պարզ դարձավ, որ Ռուսաստանի նկատմամբ պատժամիջոցների կիրառումը, ՌԴ տնտեսության թուլացումը և ռուբլու արժեզրկումը լուրջ սպառնալիքներ են ՀՀ ֆինանսական շուկայի կայունության համար:

ՀՀ տնտեսության թուլացումը չվրիպեց միջազգային վարկանիշային գործակալությունների աչքից: 2015թ. հունվարի 15-ին «Մուդիզ» վարկանիշային կազմակերպությունը հայտարարեց Հայաստանի սուվերեն վարկանիշի իջեցման և սուվերեն վարկանիշի հեռանկարը «կայուն»-ից «բացասական»-ի փոխելու մասին: Մասնավորապես, գործակալությունը մեկ մակարդակով իջեցրել է Հայաստանի արտարժույթով և ազգային արժույթով երկարաժամկետ պարտավորությունների թողարկման սուվերեն վարկանիշը, այն սահմանելով «Ba3» (նախկինում «Ba2») <sup>1</sup>: Հայաստանի վարկանիշի իջեցումը պայմանավորված է արտաքին գործոնների նկատմամբ Հայաստանի խոցելիությամբ, մասնավորապես խոսքը Ռուսաստանից Հայաստան եկող տրանսֆերտների մասին է, որոնք կրճատվել են, ինչպես նաև Հայաստանի տնտեսությունում բացասական զարգացումներով: «Մուդիզ» վարկանիշային կազմակերպությանը հետևեց «Ֆիթչ»-ը՝ իջեցնելով Հայաստանի տեղական արժույթով եւ արտարժույթով արժեթղթերի վարկանիշը «BB -»- ից «B +»-ի: Սրան ավելացնենք Հայաստանում տնտեսական աճի կանխատեսման նվազեցումը Եվրոբանկի կողմից եւ «Հերիթեյջ ֆաունդեյշնի» կազմած տնտեսական ազատության սանդղակում Հայաստանի էական հետընթացը, ու պարզ կդառնա, որ օտարերկրյա ներդրողների համար մեր երկիրը կորցնում է իր առանց այդ էլ թույլ դիրքերը: Վերակառուցման և զարգացման եվրոպական բանկի տարածաշրջանային տնտեսական հեռանկարներ գեկույցում Հայաստանում տնտեսական լճացում է կանխատեսվում: Հայաստանի արտաքին պահուստները այս պահի դրությամբ նվազագույնն են անցած 4.5 տարիների ընթացքում:

<sup>1</sup> Ba3 վարկանիշը վկայում է Հայաստանում պարտքի մարման հետ կապված հնարավոր ռիսկի մասին, բացի այդ համարվում է, որ այս վարկանիշով երկրները թույլ են ադապտացվում արտաքին շոկերին

# Վճարային հաշվեկշիռ

2014թ. դեկտեմբեր ամսում շարունակվեց նոյեմբեր ամսվա արտաքին առևտրի պասիվացման միտումը: Դրամի արժեզրկումը լուրջ հարված հասցրեց ներմուծմանը, ինչի հետևանքով դեկտեմբեր ամսում այն կրճատվեց 14.7%-ով: Արտաքին առևտրաշրջանառությունը նախորդ տարվա դեկտեմբեր ամսվա համեմատ ևս նվազել է երկնիշ տեմպով՝ 10.7%:

**Աղյուսակ 1.** ՀՀ արտահանման և ներմուծման ցուցանիշները 2014թ. դեկտեմբեր ամսում, մլն ԱՄՆ դոլար

	2014թ. դեկտեմբեր	Աճի ինդեքսը, % YoY	Աճի ինդեքսը, % MoM
Արտահանում	135.3	103.1	101.0
Ներմուծում	391.1	85.3	101.8
Առևտրաշրջանառություն	526.4	89.3	101.6

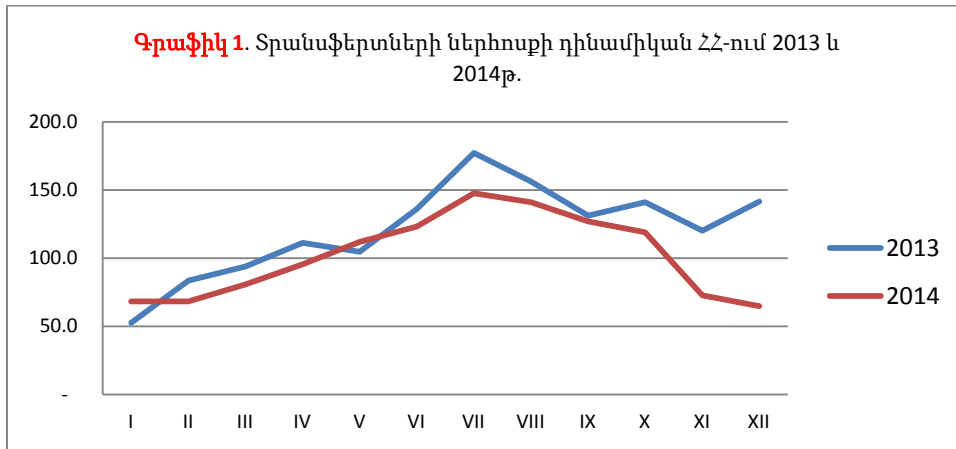
Չնայած դրամի կտրուկ արժեզրկմանը՝ ՀՀ վճարային հաշվեկշռի բացասական սալդոն դեկտեմբեր ամսում ոչ միայն չմեղմվեց, այլև ավելի խորացավ՝ 255.8 մլն ԱՄՆ դոլար նոյեմբեր ամսվա 250.1 մլն դոլարի փոխարեն: Վերջին փաստը գալիս է հաստատելու տնտեսագիտական այն պնդումը, որ անգամ ազգային արժույթի էական դնավազիան ի վիճակի չէ խթանել վճարային հաշվեկշիռը, եթե տնտեսությունը չունի մրցունակ արտահանում: ՀՀ կառավարությունը արտահանումը խրախուսելու նպատակով հունվար ամսում որոշեց 50 մլրդ դրամ և ավելի ապրանք արտահանողների շահութահարկը նվազեցնել՝ 20 տոկոսի փոխարեն 2 %:

2014թ. վերջին ամիսներին էականորեն կրճատվել են դեպի Հայաստան եկող տրանսֆերտները, որոնք հանդիսանում են մեր երկրում արտարժույթի կարևոր աղբյուրներից մեկը: 2014թ. հոկտեմբեր ամսվա 119.1 , նոյեմբեր ամսվա 72.8 մլն դոլար զուտ ներհոսքի համեմատությամբ դեկտեմբեր ամսում Հայաստան է ներհոսել ընդամենը 64.8 մլն դոլար, այն դեպքում, երբ 2013թ. դեկտեմբեր ամսում այդ ցուցանիշը կազմում էր ավելի քան 141.5 մլն դոլար:

**Աղյուսակ 2.** Տրանսֆերտների հոսքերը

Երկիր	2014 թ. դեկտեմբերին, մլն դոլար		
	Ներհոսք	Արտահոսք	Ներհոսք (զուտ)
ՌԴ	108	29.1	78.9
ԱՄՆ	20	14.5	5.5
Այլ երկրներ	34.6	54.2	-19.7
Ընդամենը	162.7	97.9	64.8

2013 և 2014թ. ՀՀ ներհոսած տրանսֆերտների դինամիկան ներկայացված է Գրաֆիկում: Ինչպես տեսնում ենք, 2014թ. կորը նկատելիորեն ցածր դիրքում է՝ մատնանշելով տարվա ընթացքում տրանսֆերտների հոսքի կտրուկ կրճատումը:



Մեր կողմից կատարվել է պարզ արտարկում՝ 2014թ. ընթացքում տրանսֆերտների հոսքի կրճատման հետևանքով Հայաստանի մոտավոր վնասը գնահատելու համար: Ըստ այդմ, հաշվի առնելով 2013թ. և 2012թ. տրանսֆերտների զուտ ամսական ներհոսքի աճի միջին կշռված տեմպը (2013թ. ամսական աճի տեմպերին մեր կողմից տրվել է երեք անգամ ավելի մեծ կշիռ, քան 2012թ. նույն ցուցանիշներին), ստացվում է, որ 2014թ. այլ հավասար պայմաններում Հայաստան պետք է ներհոսեր մոտ 1 մլրդ 565 մլն ԱՄՆ դոլար (2013թ. փաստացի ցուցանիշը կազմում է `1 մլրդ 450 մլն դոլար), մինչդեռ ՌԴ տնտեսության վիճակով պայմանավորված տրանսֆերտների զուտ ներհոսքը կազմել է 1 մլրդ 221 մլն դոլար: Այսպիսով, Հայաստանի մոտավոր վնասը կազմում է ավելի քան 344.1 մլն դոլար:

Աղյուսակ 3-ում արտացոլված է փողի բազայի կազմը 2015թ. հունվարի վերջի դրությամբ: Աղյուսակը ցույց է տալիս, որ Հայաստանի զուտ միջազգային պահուստները շարունակում են նվազել՝ 346.5 մլրդ դրամ դեկտեմբեր ամսվա 392.8 մլրդ դրամի փոխարեն:

**Աղյուսակ 3** Փողի բազայի կազմը ամսվա վերջի դրությամբ, մլրդ դրամ

	դեկտեմբեր, 2014	հունվար, 2015
Զուտ միջազգային պահուստներ	392.8	346.5
Զուտ ներքին ակտիվներ	494	486.9
Փողի բազա	886.8	833.4

2014թ. էականորեն կրճատվել են նաև Հայաստանին տրվող դրամաշնորհները: Աղյուսակ 4-ում ներկայացված է ՀՀ կառավարության կողմից նախատեսված և փաստացի տրամադրված

դրամաշնորհների ծավալները: Աղյուսակը ցույց է տալիս, որ եթե 2011 և 2012թթ. արտաքին աշխարհից ՀՀ կառավարությանը տրամադրված դրամաշնորհները հիմնականում համապատասխանել են նախատեսված չափերին, ապա 2013 և 2014թ. ՀՀ կառավարությունը չի ստացել նախատեսված դրամաշնորհները: Այսպես, 2013թ. նախատեսված 17.5 մլրդ դրամի (42.7 մլն դոլար) փոխարեն ՀՀ կառավարությունը ստացել է 1.9 մլրդ դրամին համարժեք դրամաշնորհ, իսկ 2014թ. նախատեսված 20 մլրդ դրամի փոխարեն ստացվել է ընդամենը քառորդ մասը՝ 5.4 մլրդ դրամ: Այս հանգամանքը կարող է պայմանավորված լինել ՀՀ մաքսային միության անդամակացության գործընթացով:

**Աղյուսակ 4 . ՀՀ կառավարությանը տրամադրված դրամաշնորհները, մլրդ դրամ**

	2011թ	2012թ	2013թ	2014			
				I եռ	II եռ	III եռ	IV եռ
նախատեսված	63.2	16.3	17.5	9.8	3.2	4.0	3.1
փաստացի ստացված	58.1	16.9	1.9	3.5	0.5	1.4	-

## Տոկոսադրույքներ

ՀՀ ԿԲ-ն 2015թ. հունվարի 22-ն վերանայեց տոկոսադրույքները՝ դրամական միջոցների ներգրավման և վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքները բարձրացնելով մեկական տոկոսային կետով, սահմանելով համապատասխանաբար 8% և 9.5% մակարդակներում: Լուրբարդային ռեպո տոկոսադրույքը, սակայն նվազեցվեց՝ հաշվի առնելով բանկերում առկա իրացվելիության խնդիրները:

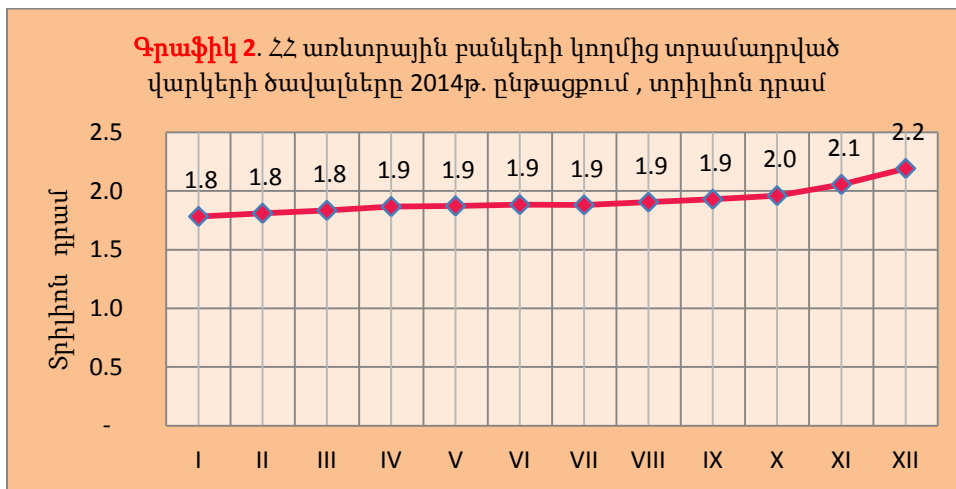
Սահմանման ամսաթիվ	Դրամական միջ. ներգրավման	Լուրբարդային ռեպո	Վերաֆինանսավորման
22/01/15	8%	17%	9.50%
23/12/14	7%	20%	8.50%

2014թ. դեկտեմբեր ամսվա ավանդների տոկոսադրույքների շարժը խոսում է այն մասին, որ նշված ժամանակահատվածում ՀՀ առևտրային բանկերը դրամի իրացվելիության խնդիրներ ունեն՝ մինչև մեկ տարի մարման ժամկետով ավանդների միջին տոկոսադրույքը նկատելի աճել է՝ 11% նախորդ նոյեմբեր ամսվա 10.3%-ի փոխարեն, իսկ մեկ տարուց ավելի մարման ժամկետով ավանդների միջին տոկոսադրույքը՝ 12.7%-ից աճել է 13.3%: Դոլարով կարճաժամկետ ավանդների եկամտաբերությունը նվազել է՝ մեկ ամբողջական տոկոսային կետով, մինչդեռ երկարաժամկետ դոլարով ավանդների եկամտաբերությունը աճել է՝ 7.2%-ից հասնելով 9.4%-ի:

**Աղյուսակ 5.** Առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված ավանդների և տրամադրված վարկերի միջին տոկոսադրույքները 2014թ. նոյեմբեր ամսում

	Ավանդներ				Վարկեր			
	մինչև 1 տարի ժամկետով		1 տարուց ավելի		մինչև 1 տարի ժամկետով՝		1 տարուց ավելի	
	ՀՀ դրամով	ԱՄՆ դոլարով	ՀՀ դրամով	ԱՄՆ դոլարով	ՀՀ դրամով	ԱՄՆ դոլարով	ՀՀ դրամով	ԱՄՆ դոլարով
2013թ. (միջին)	10.2	6.3	12.3	7.8	16	10.7	17.6	12.2
Նոյեմբեր 2014	10.3	6.3	12.7	7.2	17.4	9.1	17.6	11.5
Դեկտեմբեր 2014	11.0	5.3	13.3	9.4	16.3	9.5	17	12.3

Վարկերի մասով նկատվում է հետևյալ հետաքրքիր օրինաչափությունը՝ ՀՀ առևտրային բանկերը «դժկամությամբ» են երկարաժամկետ վարկեր տալիս՝ մեկ տարուց ավելի վարկերի տոկոսադրույքները աճել են, մինչդեռ կարճաժամկետ վարկերը և դրամով, և դոլարով դարձել են ավելի էժան: Չնայած 2014թ. վերջում Կենտրոնական բանկը խստացրեց դրամավարկային քաղաքականությունը՝ արտարժույթի շուկան կարգավորելու նպատակով, այնուամենայնիվ ՀՀ առևտրային բանկերը 2014թ. դեկտեմբեր ամսվա դրությամբ չեն կրճատել տնտեսության վարկավորումը, հակառակը՝ 2014թ. նոյեմբեր և սեպտեմբեր ամիսներին վարկավորման ծավալը անցել է 2 տրիլիոն դրամի սահմանը:



2014թ. դեկտեմբեր ամսվա պետական պարտատոմսերի տոկոսադրույքների վերլուծությունը ահազանգում է ներդրողների կողմից պետական պարտատոմսերի նկատմամբ հետաքրքրության նվազման մասին:

Ներկայացված տեղեկությունները և վերլուծությունները ունեն ճանաչողական նշանակություն, բանկը պատասխանատվություն չի կրում դրանց օգտագործման և օգտագործումից բխող հետևանքների համար:

**Աղյուսակ 6. ՀՀ ֆինանսական շուկայի տոկոսադրույքներ, տոկոս<sup>2</sup>**

	Մեայտ	Հոկտ	Նոյ	Դեկտ
Ֆիզ. Անձ. հիփոթեքային վարկեր				
<i>ՀՀ դրամ</i>	12.6	12.6	12.3	12.0
<i>ԱՄՆ դոլար</i>	12.0	12.1	11.8	12.2
Պետական կարճաժ. պարտատոմսեր	7.3	7.1	7.1	-
Պետական միջինժ. պարտատոմսեր	10.1	9.0	8.3	12.5
Պետական երկարաժ. պարտատոմսեր	11.9	-	10.3	14.0

Այսպես, ըստ աղյուսակ 6-ի տվյալների՝ երկարաժամկետ և միջնաժամկետ պետական պարտատոմսերի տոկոսադրույքները 2014թ. դեկտեմբեր ամսում աննախադեպ աճ են արձանագրել՝ աճելով համապատասխանաբար 3.7 և 4.2 տոկոսային կետերով: Այս հանգամանքը բացատրվում է իրացվելիության կրճատմամբ և պարտատոմսերի նկատմամբ պահանջարկի նվազմամբ: Ինչ վերաբերում է կարճաժամկետ պարտատոմսերին, ապա վերջիններիս աճուրդներ չեն անցկացվել, քանի որ կանխապես հայտնի էր, որ իրացվելիության կտրուկ կրճատման պայմաններում պարտատոմսերի տեղաբաշխումը կիրականացվեր պետության համար ոչ ցանկալի պայմաններով:

**Իրական հատված**

Աղյուսակ 7-ում ներկայացված է ՀՀ տնտեսության տարբեր ոլորտներում թողարկման ցուցանիշները ընթացիկ գներով 2014թ. ընթացքում և փոփոխությունը 2013թ. նկատմամբ: Աղյուսակի ցուցանիշները վկայում են, որ 2014թ. առավել բարենպաստ է եղել ՀՀ գյուղատնտեսության համար՝ ճյուղի արտադրանքի աճը նախորդ տարվա համեմատ կազմել է 7.2%: 2014թ. ընթացքում աճել է նաև արդյունաբերությունը՝ 2.7%-ով, առևտրի շրջանառությունը՝ 1.6%-ով: 2014թ. ընթացքում նկատվում է շինարարական աշխատանքների պասիվացում, անկումը նկատելի է՝ 4.3%:

**Աղյուսակ 7. ՀՀ տնտեսության ճյուղերի արտադրանքի ծավալները 2014թ. հունվար-դեկտեմբեր ամիսներին<sup>3</sup>**

	2014թ.	2013թ. նկատմամբ, %
Արդյունաբերություն, մլրդ դրամ	1,288.1	102.7
Գյուղատնտեսություն, մլրդ դրամ	993.4	107.2
Շինարարություն, մլրդ դրամ	433.2	95.7
Առևտրի շրջանառություն, մլրդ դրամ	2402.8	101.6
Էլեկտրաէներգիայի արտադրություն, հաղորդում և բաշխում, մլն Կվտ-ժամ	7750	100.5

<sup>2</sup> cba.am , Դրամավարկային և ֆինանսական վիճակագրություն, ամսական ցուցանիշներ

<sup>3</sup> Տես ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայություն, ՀՀ սոցիալ տնտեսական վիճակը 2014թ. հունվար-նոյեմբերին

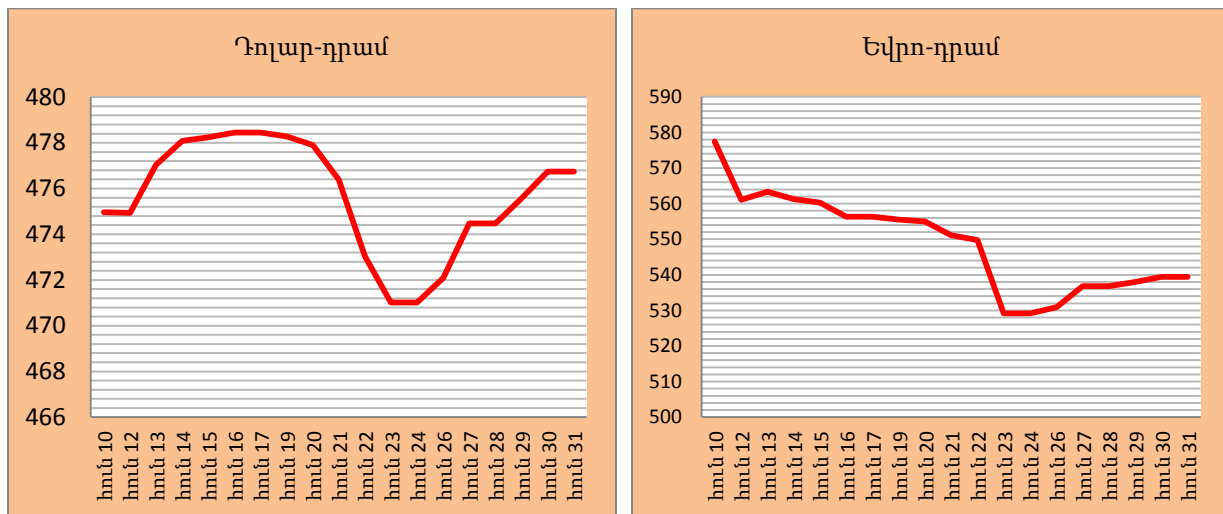


Հայաստանի Կենտրոնական բանկի տվյալներով՝ 2015թ. հունվար ամսում սպառողական գների ինդեքսը կազմել է 2.5% : Ընդ որում, գների աճի մեծ մասը բաժին է ընկնում պարենային ապրանքներին, որոնց գնաճը կազմել է 4.1%, իսկ ոչ պարենային ապրանքների և ծառայությունների գները աճել են ընդամենը 0.5-ական տոկոսներով <sup>4</sup> : ԱՐԱՐԱՏԲԱՆԿ ԲԲԸ կողմից նույնպես իրականացվում է սպառողական գների ինդեքսի հաշվարկ՝ սահմանափակ բարիքներով կազմված զամբյուղի համար: Կատարված դիտարկման արդյունքում 2015թ. հունվար ամսում ստացվել է -1.17% գնաճի ցուցանիշ:

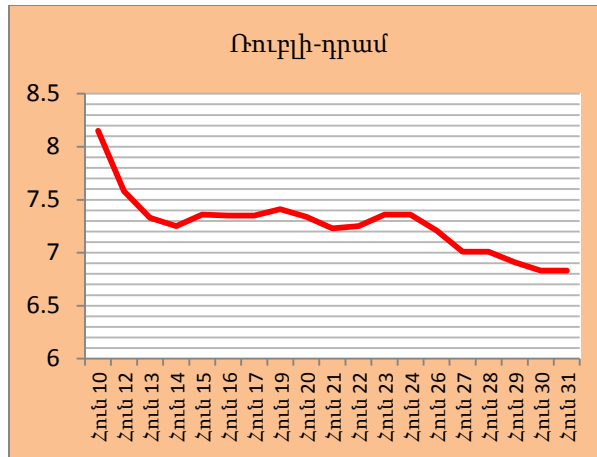
## Փոխարժեքներ

Դեկտեմբեր ամսվա արժույթային շուկայի գլխապտույտ իրադարձություններից հետո 2015թ. հունվար ամիսը դրամի կայունացման համար բավական նպաստավոր ժամանակաշրջան էր: Դրամի ժամանակավոր կայունությունը, սակայն, չի նշանակում, որ արժույթային շուկայում առկա խնդիրները լուծվել են և մտահոգվելու առիթ չկա: Հակառակը, Կենտրոնական բանկը դրամի կայունացմանը կարողացավ հասնել դրամավարկային պայմանների կտրուկ խստացման շնորհիվ միայն: Սակայն ակնհայտ է, որ իրացվելիության նման կրճատումը երկար շարունակել չի կարելի, քանի որ արդյունքում տնտեսության իրական հատվածը, վարկավորման բնականոն գործընթացի խանգարման հետևանքով կարող է հայտնվել ռեցեսիայի մեջ:

**Գրաֆիկ 3.** Դրամի փոխարժեքները հիմնական արժույթների նկատմամբ, 2015թ. հունվար



<sup>4</sup> <https://www.cba.am/am/SitePages/statrealsector.aspx>



Հունվար ամսվա ընթացքում դոլարի, եվրոյի և ռուբլու փոխարժեքները դրամի համեմատությամբ հիմնականում արտացոլում էին միջազգային վայրուտային շուկայում տեղի ունեցող իրադարձությունները: Եվրոպական Կենտրոնական բանկի կողմից քանակական մեղմացման ծրագրի իրականացման հետևանքով եվրոյի դիրքերը դոլարի նկատմամբ թուլացան, ռուսական արժույթը ևս շարունակեց իր արժեզրկման միտումը: Արդյունքում 2015թ. հունվար ամսում դրամը և եվրոյի , և ռուբլու համեմատությամբ նկատելի արժևորվեց: Եթե ամսվա սկզբում եվրոյի փոխարժեքը բարձր էր 560 դրամից, իսկ ռուբլին՝ 7.5 դրամից, ապա ամսվա վերջին տասնօրյակում եվրոն փոխանակվում էր 540 դրամից, իսկ ռուբլին՝ 7 դրամից պակաս միջակայքերում: Ինչ վերաբերում է դոլարի փոխարժեքին, ապա դրամի նկատմամբ ամսվա առաջին կեսի թուլացումից հետո ամսվա երկրորդ կեսում ամերիկյան արժույթը կրկին սկսեց արժևորվել:

Որքանով Կենտրոնական բանկին և կառավարությանը կհաջողվի լուծել փոխարժեքի կայունության խնդիրը, որը ներկայումս ՀՀ տնտեսության առաջնային մարտահրավերներից մեկն է: Ռուսաստանի նկատմամբ սանկցիաների կիրառման, ՌԴ տնտեսության թուլացման և Ուկրաինական հակամարտության սրման պայմաններում Հայաստան ներհոսող տրանսֆերտները շարունակում են պահպանվել խիստ ցածր մակարդակում: 2014թ. դեկտեմբեր ամսում տրանսֆերտների ծավալը կազմեց մոտ 64.8 մլն ԱՄՆ դոլար, այն դեպքում երբ նախորդ տարի նույն ժամանակաշրջանում Հայաստանը ստացել է 141.5 մլն դոլար: Տրանսֆերտների սուր պակասից բացի Հայաստանի արժույթային շուկային սպառնում են նաև այլ հիմնախնդիրներ, կապված արտերկրից ստացվող դրամաշնորհների կտրուկ կրճատման հետ: Աղյուսակ 4-ը ցույց է տալիս, որ Հայաստանի կառավարությունը 2014թ. 20 մլրդ դրամի նախատեսված դրամաշնորհների փոխարեն ստացել է ընդամենը քառորդ մասը՝ 5.4 մլրդ դրամ: Միաժամանակ կայուն կերպով աճում է Հայաստանի արտաքին պարտքի սպասարկման համար անհրաժեշտ տարեկան արտարժույթի ծավալը: Արտաքին պարտքի սպասարկման ծախսերի աճը մինչև հիմա զգալի ազդեցություն չի ունեցել շնորհիվ իր համեմատաբար փոքր ծավալի, սակայն , մեր կարծիքով միջնաժամկետ հեռանկարում այն կդառնա դրամի փոխարժեքի վրա բացասաբար անդրադարձող կարևոր գործոններից մեկը:

Միջազգային տնտեսական-քաղաքական բացասական զարգացումների պայմաններում ՀՀ կառավարությունը գնաց նոր վարկեր ներգրավելու ճանապարհով: Դեռևս 2014թ. դեկտեմբերին ՀՀ կառավարության կողմից ներգրավվող վարկերը նոյեմբերի համեմատությամբ նկատելի աճեցին:

Ներկայացված տեղեկությունները և վերլուծությունները ունեն ճանաչողական նշանակություն, բանկը պատասխանատվություն չի կրում դրանց օգտագործման և օգտագործումից բխող հետևանքների համար:

Ինչպես ցույց է տալիս աղյուսակը, նոյեմբեր ամսվա 24.3 մլն դոլարի փոխարեն դեկտեմբեր ամսում պետությունը ներգրավել է 142.4 մլն դոլարի վարկ:

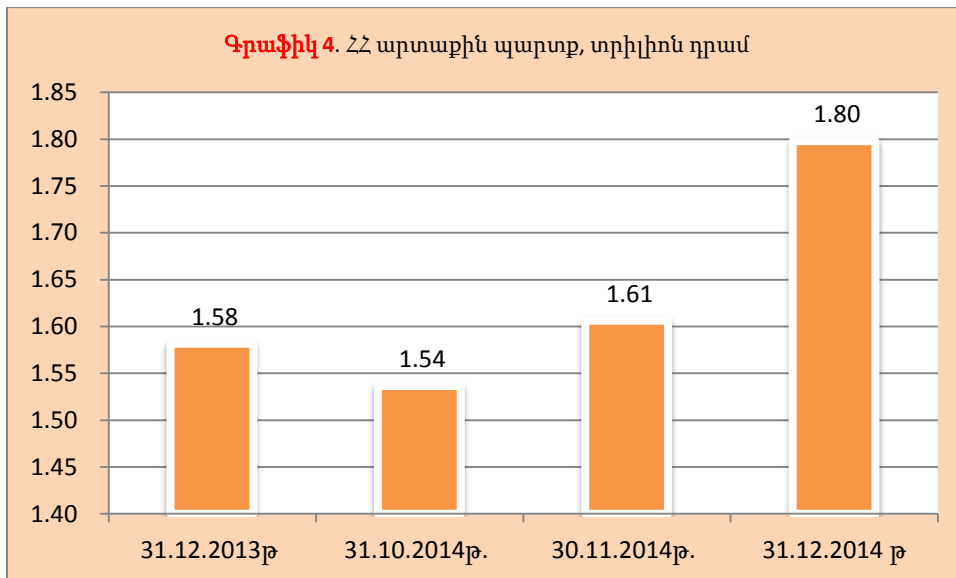
**Աղյուսակ 8.** ՀՀ կառավարության արտաքին վարկերի սպասարկումը և արտաքին վարկային միջոցների ստացումը 2014թ. նոյեմբեր, դեկտեմբեր ամիսներին, մլն դոլար

	Նոյեմբեր	Դեկտեմբեր
Մարում, տոկոսավճար	2.6	5.1
Մարում, մայր գումարի	10.1	22.2
Վարկային միջոցների ստացում	24.3	142.4

Կառավարությունը կարողացավ Ռուսաստանի Դաշնության հետ համաձայնություն ձեռք բերել՝ Մեծամորի ատոմակայանի աշխատանքների համար 270 մլն դոլարի նոր վարկ և 30 մլն դոլարի դրամաշնորհ ներգրավելու մասին: Վարկը կտրամադրվի 3 փուլով 2015-2017թթ.: Հետագայում վարկերի ստացման համաձայնություններ ձեռք բերվեցին նաև Ասիական զարգացման բանկի հետ:

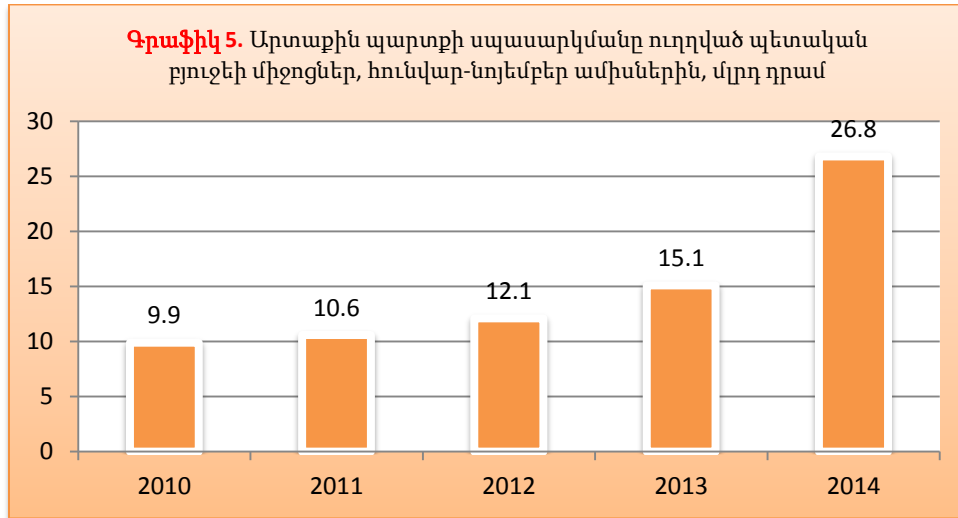
## Արտաքին պարտք

2014թ. դրամի տարեվերջյան կտրուկ արժեզրկումը բացասաբար անդրադարձավ ՀՀ արտաքին պարտքի վրա: Գրաֆիկ 4-ը ցույց է տալիս, որ եթե 2014թ. հոկտեմբեր ամսում ՀՀ արտաքին պարտքը դրամային արտահայտությամբ կազմում էր 1.54 տրիլիոն դրամ, ապա արդեն տարվա վերջում՝ դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ այդ ցուցանիշը հասավ 1.8 տրիլիոնի:



Մեկ այլ մտահոգիչ մակրոտնտեսական երևույթ է տարեցտարի արտաքին պարտքի սպասարկմանն ուղղվող միջոցների ծավալի աճը : Այսպես, գրաֆիկ 5-ում ներկայացված է 2010-2014թթ. հունվար-

նույնքեր ամիսներին պետական բյուջեից արտաքին պարտքին ուղղված միջոցների ծավալը, մլրդ դրամ<sup>5</sup>:



Գրաֆիկը ցույց է տալիս, որ նախորդ տարիների համեմատությամբ 2014թ. ՀՀ արտաքին պարտքի սպասարկման ծախսերը գրեթե կրկնակի ավելացել են՝ հունվար- նոյեմբեր ամիսներին կազմելով 26.8 մլրդ դրամ:

## Ֆոնդային բորսայում արժեթղթերի վաճառքի ծավալը

2015թ. հունվար ամսում Հայաստանում արտարժույթի բորսայական առուվաճառքի ծավալը կրճատվել է՝ հասնելով աննշան 4 մլն դոլարի: Կենտրոնական բանկը ամսվա ընթացքում բորսայի փոխարեն նախընտրեց ինտերվենցիաներ կատարել աճուրդներով: Հունվար ամսվա ընթացքում Կենտրոնական բանկի կողմից աճուրդներով վաճառված դոլարի ծավալը և փոխարժեքները ներկայացված են ստորև աղյուսակում.

**Աղյուսակ 9:** ՀՀ ԿԲ կողմից աճուրդով վաճառված դոլարի ծավալը 2015թ. հունվար ամսում

Աճուրդի օրը	Ծավալ, մլն դոլար	Միջին կշռված փոխարժեք
հունվարի 12	15.7	477.01
հունվարի 13	12	477.76
հունվարի 14	10	478.39
հունվարի 15	10	478.79
հունվարի 29	27.9	476.88
<b>Ընդամենը</b>	<b>75.6</b>	

<sup>5</sup> Աղբյուրը՝ ֆինանսների նախարարության կայք՝ <http://www.mfe.am/index.php?cat=77&lang=1>

Ներկայացված ցուցանիշները ցույց են տալիս, որ հունվար ամսում ԿԲ-ն ընդհանուր առմամբ վաճառել է 75.6 մլն դոլար: Կորպորատիվ պարտատոմսերով կատարված առքուվաճառքի գործարքները ներկայացված են ստորև բերված աղյուսակում.

	վերջին	ամսաթիվ	միջին	արժույթ	առավ.	նվազ	գործարք	քանակ	ծավալ
IFCCB1	10.90%	27/01/15	10.90%	AMD	10.90%	10.90%	2	2,000	19,779,800
NMCCB2A	11.00%	26/01/15	10.75%	AMD	11.00%	10.50%	2	120	12,129,336
NMCCB2B	12.00%	26/01/15	11.75%	AMD	12.00%	11.50%	2	1,400	14,260,610
AHEKB1	10.15%	12/01/15	10.15%	USD	10.15%	10.15%	1	66	665,788
ARBKB5	7.50%	15/01/15	7.65%	USD	7.80%	7.50%	2	400	10,310
ARBKB6	7.99%	15/01/15	7.99%	USD	8.00%	7.99%	2	2,150	54,521
ARBKB7	13.27%	27/01/15	13.27%	AMD	13.27%	13.27%	1	400	3,996,800
ARBKB8	7.90%	29/01/15	7.88%	USD	7.90%	7.80%	2	1,200	30,418
SHNCB7	9.78%	26/01/15	9.50%	USD	9.78%	9.35%	5	366	38,920

# ՀԱՄԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅՈՒՆ

## ԱՄՆ

2014թ. չորրորդ եռամսյակում ԱՄՆ տնտեսական աճի տեմպը մի փոքր դանդաղել է՝ 2.6% նախորդ եռամսյակի 5% փոխարեն: Գործազրկության հայտերի և գործազրկության նպաստ ստացող մարդկանց թվաքանակի վերլուծությունից պարզ է դառնում, որ դեկտեմբեր ամսում աշխուժություն է նկատվում հատկապես աշխատուժի շուկայում: Գործազրկության մակարդակը ԱՄՆ-ում 2014թ. դեկտեմբեր ամսում կազմել է 5.6% նախորդ ամսվա 5.8% փոխարեն:

Երկրում մակրոտնտեսական լուրջ հիմնախնդիրներից մեկը համընդհանուր գնանկումային միտումն է: Գնաճի բազմաթիվ ցուցանիշներ վկայում են, որ ինչպես և զարգացած երկրների մեծ մասում, այնպես էլ ԱՄՆ-ում նկատվում է ցածր գնաճ, որը երբեմն վերածվում է դեֆլյացիայի: Այսպես, 2014թ. դեկտեմբեր ամսում ՍԳԻ-ն նախորդ ամսվա համեմատ կազմել է -0.4%, իսկ արտադրողների գների ինդեքսը՝ -0.3%: 2014թ. չորրորդ եռամսյակում ՀՆԱ դեֆլյատորը կազմել է 0%, նախորդ եռամսյակի 1.4%-ի փոխարեն:

2014թ. դեկտեմբեր ամսում ԱՄՆ-ում որոշ մակրոտնտեսական ցուցանիշներ խոսում են տնտեսության պասիվացման մասին: Մասնավորապես մանրածախ առևտրաշրջանառությունը նվազել է -0.9% -ով, իսկ երկարաժամկետ ապրանքների սպառման աճի ինդեքսը նախորդ ամսվա համեմատ կազմել է -3.4%: Բացասական միտումներ են նկատվում նաև շինարարության ոլորտում, մասնավորապես այս ոլորտում նոր շինարարություն սկսելու թույլտվությունների թիվը դեկտեմբերին նվազել է -1.9%-ով:

Ներդրողների համար գալիք ժամանակաշրջանում կարևոր իրադարձություն կշարունակի մնալ Ֆեդերալ պահուստային համակարգի կողմից հիմնական տոկոսադրույքի վերասահմանումը: Շատ ներդրողներ կարծում են, որ մոտ ապագայում ՖՊՀ-ն կբարձրացնի տոկոսադրույքը: Մեր կարծիքով, ընթացիկ մակրոտնտեսական իրավիճակը հիմք չի տալիս ենթադրելու, որ տոկոսադրույքը, որը ներկայումս սահմանված է 0.25 % մակարդակում, կբարձրացվի: Պետք է նկատի ունենալ, որ ՖՊՀ Բաց շուկաների դաշնային կոմիտեն (FOMC) բացասական է գնահատում ներկա ցածր գնաճային միտումները և ցանկալի է համարում գնաճի մինչև 2% մակարդակը: Տոկոսադրույքի բարձրացման հետևանքով դեֆլյացիոն զարգացումները էլ ավելի կխորանան, ուստի, ամենայն հավանականությամբ, ՖՊՀ-ն զերծ կմնա տոկոսադրույքը բարձրացնելուց:

ԱՄՆ կայուն աճի պայմաններում ՖՊՀ-ն նվազեցրեց քանակական խթանման միջոցառումների շրջանակում գնվող արժեթղթերի ծավալը: Այսպես, 2015թ. փետրվարից սկսած ՖՊՀ-ն գնվող անշարժ գույքի հենքով արժեթղթերի ծավալը 35 մլրդ դոլարից կնվազեցնի 30 մլրդ դոլարի, իսկ երկարաժամկետ պարտատուների ծավալը՝ 40 մլրդ դոլարից՝ 35 մլրդ դոլար: Այս հանգամանքը հաշվի առնելով կարելի է ասել, որ մոտ ապագայում ԱՄՆ երկարաժամկետ պետական պարտատուների տոկոսադրույքները կարող են աճել:

## Չինաստան

2014թ. չորրորդ եռամսյակում Չինաստանի տնտեսությունը շարունակել է իր կայուն աճը՝ նախորդ եռամսյակի համեմատ 7.3%: Դեկտեմբեր ամսում նկատելի աշխուժություն են դրսևորել արդյունաբերության և մանրածախ առևտրի ոլորտները՝ նախորդ ամսվա համեմատ աճելով համապատասխանաբար 7.9% և 11.9%: Դեկտեմբեր ամսում երկրի արտաքին առևտրում շարունակվել է ներմուծման կրճատման և արտահանման աճի միտումը: Արդյունքում արտաքին առևտրի դրական սալդոն կազմել է մոտ 50 մլրդ յուան:

Չինաստանում ևս նկատվում է գնաճի դանդաղում: ՄԳԻ-ն դեկտեմբեր ամսում կազմել է 0.3%, բնակարանների գների ինդեքսը՝ -4.3%, արտադրողների գների ինդեքսը՝ -3.3%: Միաժամանակ երկրում նկատվում են նաև որոշ բացասական զարգացումներ կապված վարկավորման գործընթացի հետ: 2014թ. դեկտեմբեր ամսում նոր տրամադրված վարկերը նախորդ ամսվա 852.7 մլրդ յուանից նվազել են՝ հասնելով 697.3 մլրդ յուանի՝ կրճատվելով ավելի քան 22 տոկոսով: HSBC արդյունաբերական PMI ինդեքսները վերջին ամիսներին պահպանվում են 50 գործակցից ավելի ցածր մակարդակում, ինչը խոսում է ոլորտում առկա խնդիրների մասին:

## ԵՄ

2015թ. հունվար ամսում Եվրոյի գոտու ֆինանսական շուկաներում իրացվելիության աճի պայմաններում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները շարունակել են նվազել՝ սահմանելով նոր պատմական ռեկորդներ: Երկարաժամկետ տոկոսադրույքները ևս էականորեն նվազել են՝ կապված ինֆլյացիոն սպասումների նվազման, ցածր տնտեսական աճի և Եվրոպական Կենտրոնական բանկի կողմից անդամ երկրների պարտքերը գնելու սպասումների հետ: Եվրոյի գոտում տնտեսական ինդիկատորների ընդհանրական վերլուծությունը թույլ է տալիս ենթադրել, որ կարճաժամկետ հատվածում եվրոպայում կշարունակվի թույլ տնտեսական աճը, միաժամանակ երկարաժամկետ հատվածում, նավթի ցածր գները կխթանեն տնտեսական աճը: Եվրոյի գոտու աշխատանքի շուկայի ցուցանիշները հունվար ամսում բարելավման որոշ միտումներ ունեն, սակայն գործազրկության մակարդակը շարունակում է մնալ բավական բարձր մակարդակում: Ինչպես և այլ զարգացած երկրներում, ԵՄ անդամ երկրներում ևս մակրոտնտեսական միջավայրը շարունակվում է բնութագրվել ցածր գնաճով: Չնայած գնաճի ներկա ցածր մակարդակին, մեր կարծիքով մոտ ապագայում նավթի գների վերականգնումը, ինչպես նաև ԵԿԲ կողմից քանակական խթանման միջոցառումների իրականացումը կհանգեցնեն գնաճի աշխուժացմանը:

2015թ. հունվարի 22-ին կայացած հանդիպման ժամանակ ԵԿԲ կառավարիչների խորհուրդը որոշեց ընդարձակել իր կողմից քանակական խթանման ծրագրի շրջանակներում գնվող արժեթղթերի ծավալը: Այս որոշումը ենթադրում էր նաև եվրոպական ինստիտուտների և ԵՄ անդամ երկրների պարտքային արժեթղթերի գնում նաև երկրորդային շուկայում: Որոշման հրապարակումից հետո եվրոն զգալիորեն արժեզրկվեց:

Եվրոյի գոտում ցածր տոկոսադրույքների և իրացվելիության աճի պայմաններում նկատվում են հետևյալ օրինաչափությունները՝ ներդրողները գերադասում են օվերնայթ ներդրումները և խուսափում են այլ տեսակի ավանդներից, իրացվելի ակտիվների ցածր եկամտաբերության հետևանքով ներդրողները ավելացրել են դժվար իրացվելի և ռիսկային ակտիվների նկատմամբ պահանջարկը, նվազել է երկարաժամկետ ֆինանսական ակտիվներում ներդրումներ կատարելու գրավչությունը: Միաժամանակ արտաքին ներդրողները ավելացրել են եվրոպական կազմակերպությունների կողմից թողարկվող արժեթղթերի գնումները: 2014թ. ընթացքում ԵՄ գոտու ֆինանսավարկային կազմակերպությունների գուտ արտաքին ակտիվները ավելացել են 314 մլրդ եվրոյով<sup>6</sup>: Այս թիվը արտացոլում է օտարերկրացիների կողմից ԵՄ գուտու ռեզիդենտների կողմից թողարկված արժեթղթերի գուտ ձեռքբերումները:

## Մեծ Բրիտանիա

2014թ. չորրորդ եռամսյակում Մեծ Բրիտանիան պահպանել է կայուն տնտեսական աճի միտումը՝ եռամսյակային ՀՆԱ աճը կազմել է 2.7% նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ: Թեև գնաճը շարունակել է պահպանվել ավելի ցածր մակարդակում, քան կցանկանար Անգլիայի բանկը, այնուամենայնիվ դրական տվյալներ ստացվեցին երկրի անշարժ գույքի շուկայից՝ 2015թ. հունվար ամսում բնակարանների գները նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ աճել են 8.5%-ով նախորդ 7.8%-ի փոխարեն:

Միաժամանակ Մեծ Բրիտանիայում նկատվում են նաև որոշ բացասական մակրոտնտեսական զարգացումներ տնտեսության վարկավորման առումով: Այսպես, 2014թ. դեկտեմբեր ամսում ֆիզիկական անձանց տրամադրվող վարկերը կազմել են 2.2 մլրդ ֆունտ, մինչդեռ նախորդ ամսվա ընթացքում այս ցուցանիշը կազմում էր 3.1 մլրդ: Միաժամանակ սպառողական վարկերը կիսով չափ նվազել են՝ նոյեմբեր ամսվա 1.2 մլրդ ֆունտի փոխարեն 0.57 մլրդ ֆունտ դեկտեմբերին:

2014թ. հունվար ամսում Անգլիայի Կենտրոնական բանկը ձեռնպահ մնաց իր դրամավարկային քաղաքականությունը փոփոխելուց՝ հիմնական տոկոսադրույքը և քանակական խթանման ծրագրի ընթացքում գնվող արժեթղթերի ծավալը թողնելով անփոփոխ:

## Ճապոնիա

2015թ. հունվար ամսում Ճապոնական տնտեսությունը շարունակում է պահպանել իր դանդաղ վերականգնման միտումը: 2014թ. դեկտեմբեր ամսում բարելավվել է գործազրկության մակարդակը՝ 3.4% նախորդ 3.5% փոխարեն, իսկ հունվար ամսվա արդյունաբերական PMI ինդեքսը կազմել է 52.2՝ ավելի բարձր սահմանային 50 գործակցից:

<sup>6</sup> <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201501.en.pdf?00a7adc1efae4d783a361c345c8a329>



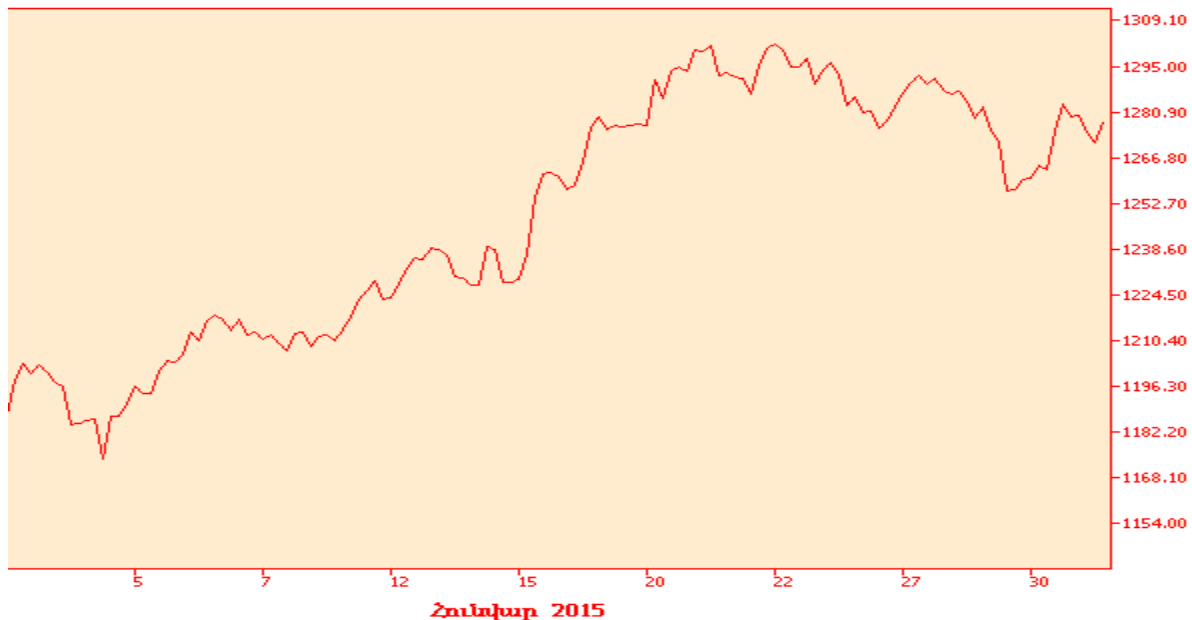
Հետզհետե արժեզրկվող իենը խթանում է արտահանումը: 2014թ. բոլոր ամիսներին Ճապոնիայի վճարային հաշվեկշիռը աչքի է ընկել առևտրային հաշվեկշռի դեֆիցիտով, սակայն նոյեմբեր և դեկտեմբեր ամիսներին նկատվում է դեֆիցիտի մեղմացման տենդենց: 2014թ. դեկտեմբեր ամսում առևտրային հաշվեկշռի դեֆիցիտը կազմել է 661 մլրդ իեն, այն դեպքում, երբ տարվա ամբողջ ընթացքում այս ցուցանիշը մեծ էր 800 մլրդ-ից:

Գնաճը շարունակում է պահպանվել ցածր մակարդակում՝ արտացոլելով միջազգային շուկաներում ապրանքների և էներգակիրների գների նվազման միտումը: Ճապոնիայի բանկի կողմից իրականացվող մեղմ դրամավարկային քաղաքականության արդյունքում նկատելիորեն աճում է իենի փողային բազան՝ տարեկան մոտ 35-40% տեմպով:

## Ոսկի

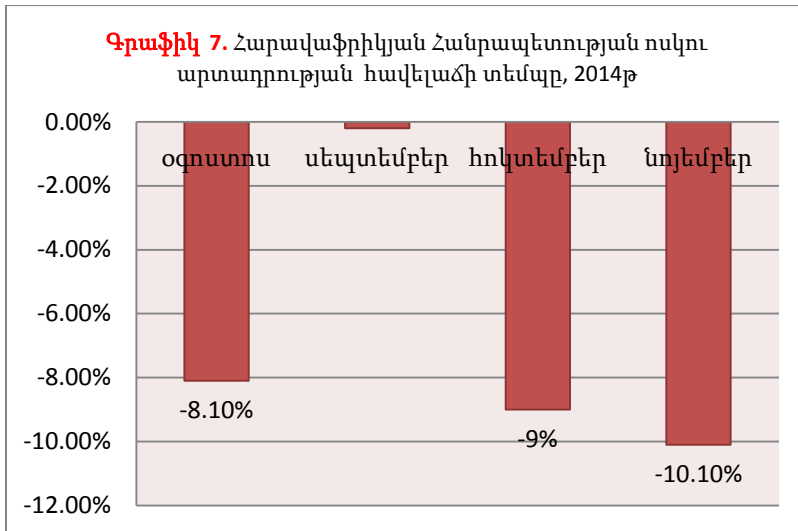
2015թ. հունվար ամսում ոսկու գները խախտեցին վերջին մի քանի ամիսների նվազող դինամիկան: Եթե ամսվա սկզբում ազնիվ մետաղի գինը մեկ ունցիայի դիմաց ցածր էր 1200 դոլարից, ապա հունվար ամսվա երկրորդ կեսում ոսկու գինը նկատելի վերականգնվեց և որոշ դեպքերում ճեղքեց 1300 դոլար մեկ ունցիայի դիմաց նշագիծը:

**Գրաֆիկ 6.** Ոսկու գնի դինամիկան 2015թ. հունվար ամսում, դոլար մեկ ունցիայի դիմաց



Ազնիվ մետաղի գնի համար նպաստավոր եղավ Եվրոպական Կենտրոնական բանկի կողմից քանակական խթանման քաղաքականությունը, որի ընթացքում այլ ակտիվների հետ մեկտեղ Կենտրոնական բանկը կգնի նաև ոսկի՝ նպաստելով պահանջարկի աճին: Ոսկու գների աճի հիմնական պատճառներից մեկը առաջարկի կրճատումն է: Որոշ արտադրողներ կրճատում են ոսկու արդյունահանումը ցածր գների հետևանքով: Այսպես, 2014թ. օգոստոս ամսում Հարավաֆրիկյան

Հանրապետությունում, որ հանդիսանում է ոսկու խոշորագույն արտադրողներից մեկը, ազնիվ մետաղի արտադրությունը կրճատվել է 8.1, իսկ նոյեմբերին՝ 10.1 տոկոսով:



Միաժամանակ որոշ երկրների Կենտրոնական բանկեր ավելացրել են ոսկու ռեզերվները: Մասնավորապես, ոսկու պաշարներով աշխարհում 9-րդ տեղը զբաղեցնող Նիդերլանդները 2014թ. դեկտեմբեր ամսում ավելացրել է ոսկու ռեզերվները: Այս երկրի ոսկու պաշարները 19.7 մլն ունցիայից հասել են 20 մլն ունցիայի կամ 622 տոննայի:

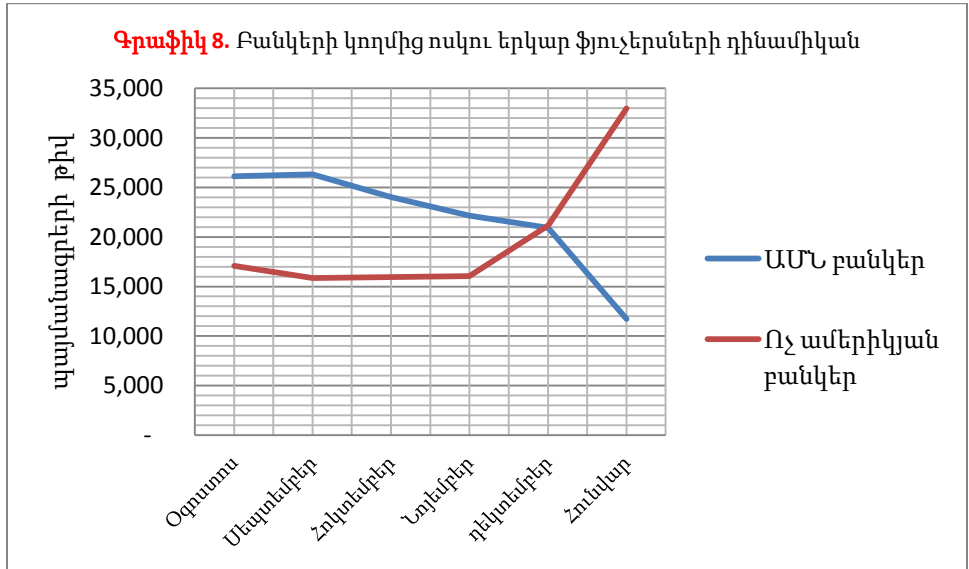
**Աղյուսակ 11.** Ոսկու երկար և կարճ ֆյուչերսային պայմանագրերի թիվը ըստ ամերիկյան և ոչ ամերիկյան բանկերի<sup>7</sup>

Տարի	ամիս	ԱՄՆ բանկեր		Ոչ ամերիկյան բանկեր	
		երկար	կարճ	երկար	կարճ
2014	Հոկտեմբեր	24,033	26,667	15,946	65,833
	Նոյեմբեր	22,143	18,632	16,057	70,938
	դեկտեմբեր	20,927	29,543	21,154	73,145
2015	Հունվար	11,728	37,321	32,985	80,227

ԱՄՆ Ապրանքային ֆյուչերսների առևտրային կոմիսիայի հրապարակած տվյալները (աղյուսակ 11) ցույց են տալիս, որ 2015թ. հունվար ամսում ամերիկյան բանկերը ոսկու ֆյուչերսների մասով

<sup>7</sup> <http://www.cftc.gov/MarketReports/BankParticipationReports/deaaug14f>

նախընտրել են ունենալ կարճ դիրքեր: Այսպես, երկար ֆյուչերսային պայմանագրերի թիվը դեկտեմբեր ամսվա 20.9 հազարից նվազել է՝ հունվար ամսում հասնելով ընդամենը 11.7 հազարի, մինչդեռ կարճ պայմանագրերը նույնապես ամսվա 18.6 հազարից հունվար ամսում հասել են 37.3 հազարի: Դրան հակառակ, ոչ ամերիկյան բանկերը ոսկու ակտիվների մասով նախընտրում են պահել երկար դիրքեր:



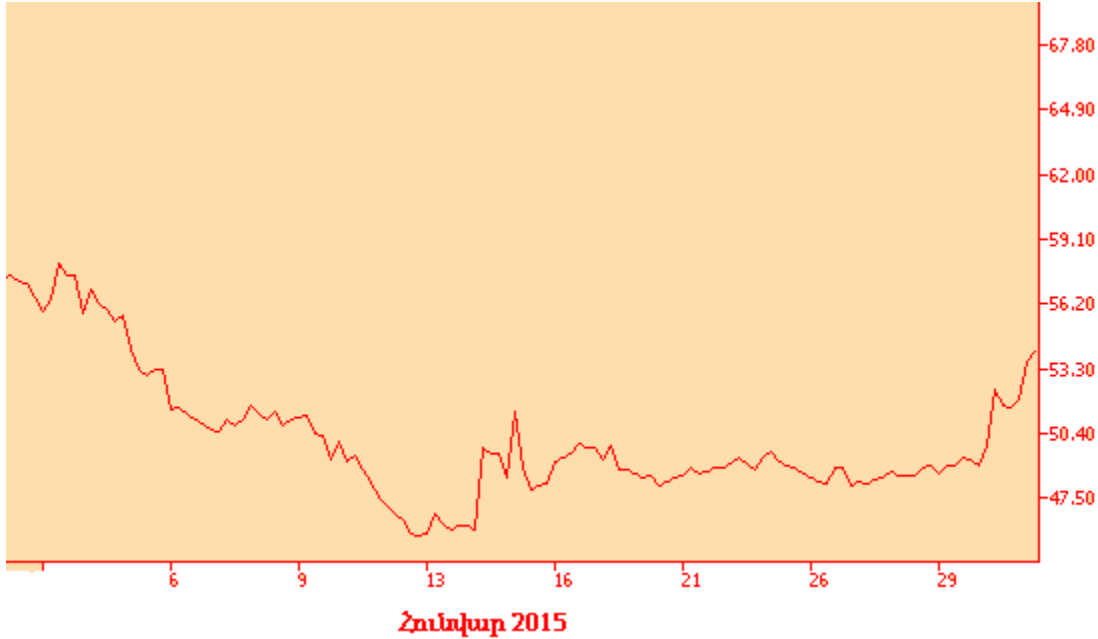
Ինչ վերաբերում է ոսկու գների հետագա զարգացումներին, ապա հարկ է նշել, որ չնայած ոսկու գների վերջին շրջանի ամրապնդմանը, այնուամենայնիվ առկա են որոշ հանգամանքներ, որոնք թույլ չեն տալիս ազնիվ մետաղի գներին ցուլային տրենդի մեջ մտնել: Այդ գործոնները հետևյալն են.

- Ցածր գնաձև: Մովորաբար ոսկու նկատմամբ պահանջարկը բարձր է լինում բարձր գնաձևի պայմաններում, երբ հարկավոր է հեջավորել ակտիվները: Ներկայումս աշխարհի գրեթե բոլոր զարգացած երկրներում ցածր գնաձային միտումներ են նկատվում, ինչը չի նպաստում ոսկու նկատմամբ պահանջարկի ավելացմանը:
- ԱՄՆ տնտեսության կայուն աճը
- ՖՊՀ կողմից հիմնական տոկոսադրույքի հնարավոր բարձրացումը, ինչը կհանգեցնի դոլարի դիրքերի ամրապնդմանը:

## Նավթ

Հունվար ամսվա առաջին կեսում նավթի գները շարունակեցին նախորդ ամիսների նվազման տենդենցը, իսկ երկրորդ կեսում հիմնականում կայունացան՝ պահպանվելով 50 դոլար մեկ բարելի դիմաց մակարդակից ցածր: Նավթի գների կայունացումը թույլ է տալիս ենթադրել, որ գնային անկումը հասել է իր «հատակին» և նավթի գների հետագա անկում այլևս պետք չէ սպասել:

**Գրաֆիկ 9.** Brent տեսակի նավթի գնի դինամիկան հունվար ամսում



Դեռևս հունվարի 23-ին ՕՊԵԿ-ի գլխավոր քարտուղար Աբդալա ալ-Բադրիին հայտարարեց, որ նավթի համաշխարհային գները հասել են իրենց գնային հատակին և շուտով պետք է բարձրանան: Ներկայումս նավթի գները իսկապես աճի միտում ունեն և տպավորությունն այնպիսին է, որ վերջին օրերի նավթի գնի բարձրացումը ոչ թե ժամանակավոր ճշգրտում է, այլ նոր տրենդի սկիզբ: Որոշ փորձագետներ ևս համակարծիք են այն մտքի հետ, որ նավթի գները 2015թ. ընթացքում կսկսեն կայունանալ:

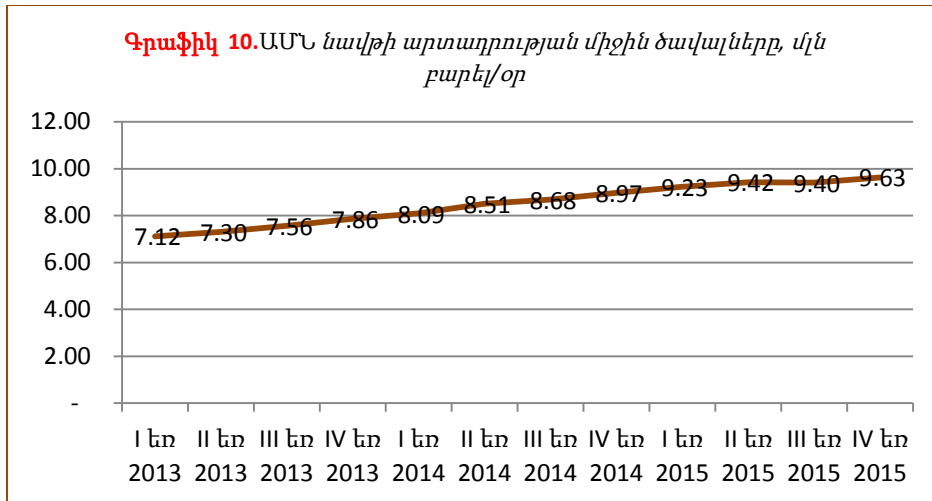
**Աղյուսակ 12. Նավթի միջին գները ըստ ներդրողների շրջանում Bloomberg գործակալության իրականացրած հարցման արդյունքների<sup>8</sup>**

	2015 I եռ	2015 II եռ	2015 III եռ	2015 IV եռ
<b>WTI</b>	63.5	65	69	75
<b>Brent</b>	68	70	74.5	79.5

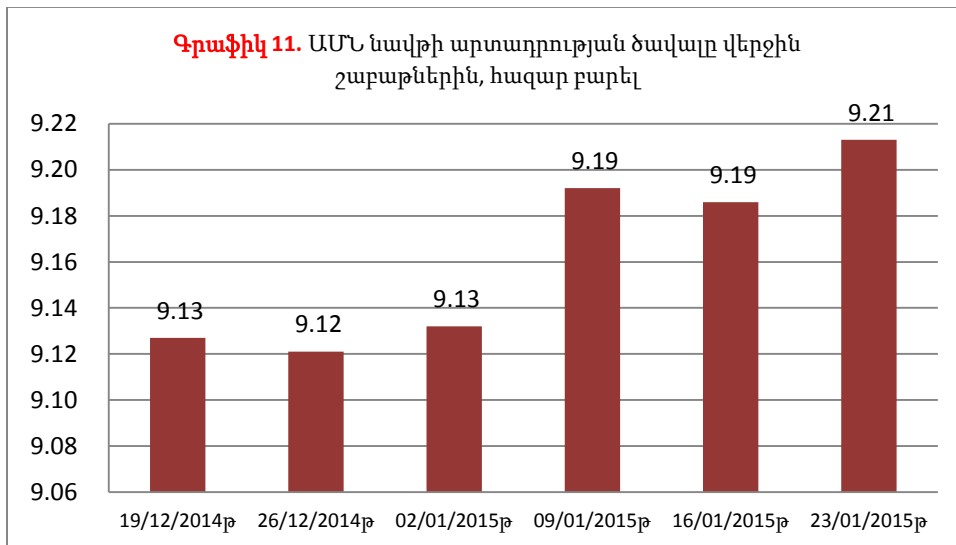
Արդեն 2015թ. առաջին եռամսյակում, ըստ ներդրողների շրջանում Բլումբերգ գործակալության իրականացրած հարցման արդյունքների, Brent նավթի գինը միջին հաշվով կհասնի 68 դոլար մեկ բարելի դիմաց մակարդակին: Հետագա եռամսյակների ընթացքում ևս նավթի գինը կշարունակի աճել:

Այնուամենայնիվ, չպետք է մոռանալ, որ ԱՄՆ-ն դեռևս հետևողականորեն շարունակում է նավթի շուկան ողողել էժան նավթով: Գրաֆիկ 3-ում ներկայացված է ԱՄՆ էներգետիկ տեղեկատվության ադմինիստրացիայի կողմից 2015թ. ԱՄՆ նավթի արտադրության ծավալների համար արված կանխատեսման ցուցանիշները: Գրաֆիկից երևում է, որ 2015թ. ընթացքում ԱՄՆ-ն շարունակելու է ավելացնել նավթի արտադրությունը 2015թ. 4-րդ եռամսյակում հասցնելով 9.63 մլն բարել/օր ծավալին:

<sup>8</sup> Bloomberg.com



Ինչպես երևում է գրաֆիկ 11-ից՝ ԱՄՆ նավթի արտադրության ծավալը վերջին ժամանակաշրջանում իսկապես շարունակում է աճել:



ԱՄՆ նավթի արտադրության ծավալը 2015թ. հունվարի 23-ին անցավ 9.2 մլն բարել/օր նշագիծը և սահմանեց նոր պատմական ռեկորդ: Ինչպես երևում է գրաֆիկից հունվարի 9-ին ավարտվող շաբաթվա ընթացքում ԱՄՆ-ն նավթի արտադրությունը ավելացրել է ևս մոտ 0.1 մլն բարելով:

Ամսվա երկրորդ կեսում OPEC-ը կանխատեսում հրապարակեց, համաձայն որի ցածր նավթի գինը այսուհետ կսկսի ազդել ամերիկյան նավթի արտադրության վրա՝ ճնշելով վերջինիս աճը: Հունվարի 30-ին նավթի գները նկատելիորեն աճեցին՝ մոտ 8 տոկոսով, որը օրական կտրվածքով նավթի գների ամենամեծ աճն էր 2009թ. սկսած: Brent տեսակի նավթը հասավ 53, իսկ WTI-ը՝ 48.35 դոլար մեկ բարելի դիմաց: Նավթի գների այսպիսի բարձրացումը պայմանավորված էր անցյալ շաբաթվա ընթացքում թվով 94 ակտիվ նավթահորերի փակմամբ: Այս ցուցանիշը ամենամեծ կրճատումն է հեռավոր 1987 թվականից սկսած: Հունվար ամսվա ընթացքում որոշ տեղեկություններով ակտիվ նավթահորերի թիվը նվազել է մոտ 198-ով: Շատ ներդրողների զարմացնում է ակտիվ նավթահորերի կրճատման այս մեծ թիվը: Հավանական է դառնում, որ ԱՄՆ նավթի արտադրության 2015թ. առաջին

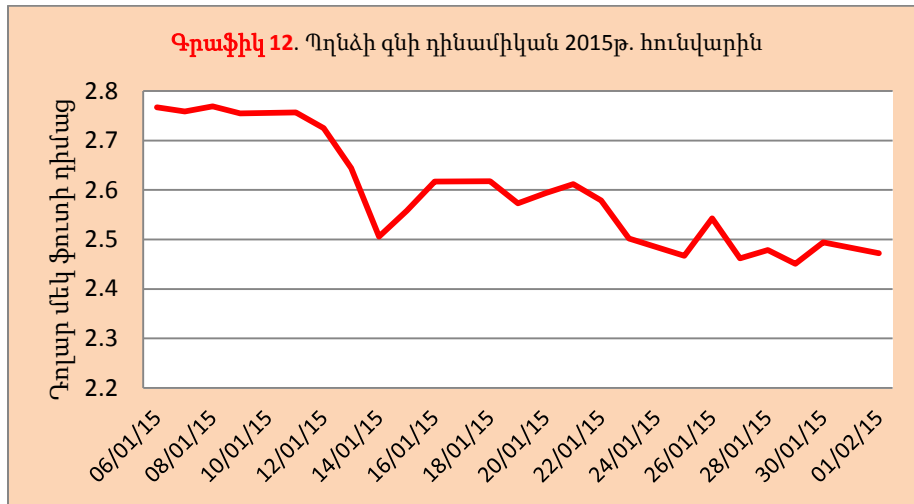
Ներկայացված տեղեկությունները և վերլուծությունները ունեն ճանաչողական նշանակություն, բանկը պատասխանատվություն չի կրում դրանց օգտագործման և օգտագործումից բխող հետևանքների համար:

եռամսյակի վերաբերյալ արված կանխատեսումները վերանայվեն: Այսպիսով մենք կարող ենք ականատես լինենք նավթի գների կայուն տեմպերով վերականգնման:



## Պղինձ

Պղնձի գները 2015թ. հունվար ամսում շարունակել են պահպանել նվազման դինամիկան՝ ամսվա վերջում վաճառվելով 2.5 դոլար մեկ ֆուտի դիմաց մակարդակից ցածր:



Արդյունաբերական այս մետաղի գնի անկման համար նպաստավոր գործոնների թվում կարելի է նշել գլոբալ տնտեսական աճի դանդաղումը, ինչը հանգեցնում է պահանջարկի նվազման: Այսպես, համաշխարհային բանկը վերանայել է 2015թ. համար արված տնտեսական աճի կանխատեսումը՝ 3.4 տոկոսից նվազեցնելով 3%: Ուշագրավ է, որ պղնձի համաշխարհային պահանջարկի 45%-ը բաժին է ընկնում Չինաստանին, իսկ վերջինիս տնտեսական աճը վերջին ժամանակաշրջանում ևս դանդաղելու միտումներ ունի: Այսպես, Չինաստանի 2015թ. հունվար ամսվա արդյունաբերական PMI ինդեքսը, որը հաշվարկվում է ոլորտի մասնագետների շրջանում հարցումների հիման վրա, կազմել է 49.8: Այս ինդեքսի 50-ից ցածր մակարդակը մատնանշում է ոլորտում առկա խնդիրների մասին:

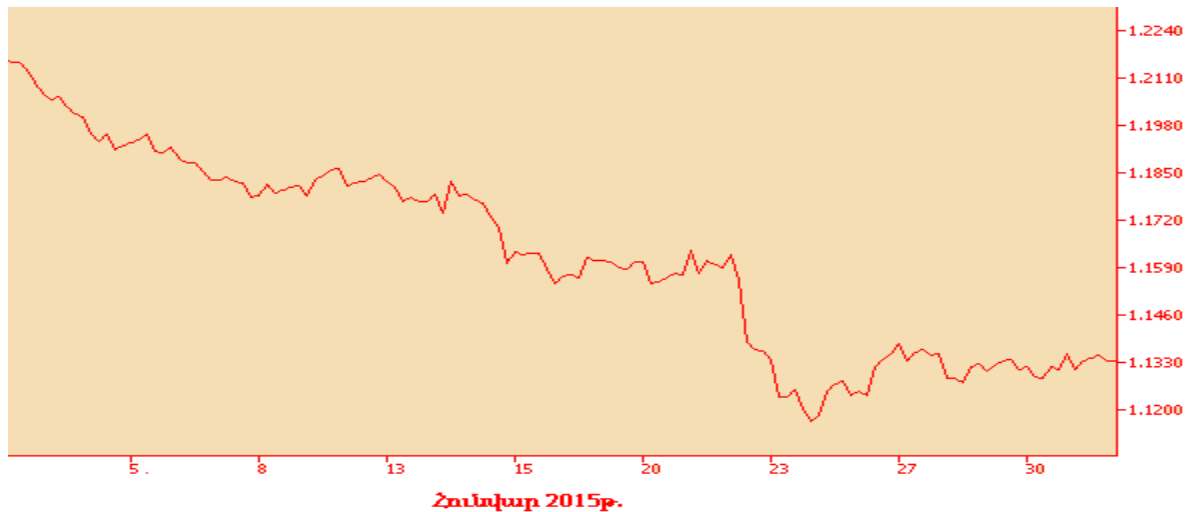
Պղնձի երկարատև ցածր գները որոշ խոշոր արտադրող կազմակերպությունների ստիպել են կրճատել 2015թ. արտադրական պլանով նախատեսված թողարկման չափերը: Rio Tinto, BHP Billiton, Glencore ընկերությունները ընթացիկ տարվա համար նախատեսում են 300 հազար տոննայով<sup>9</sup> կրճատել արտադրության ծավալը: Տեղեկություններ կան, որ պղնձի արտադրությամբ աշխարհում խոշոր երկրներից մեկում՝ Ջամբիայում, արտադրողների մեծ մասը լուրջ վնասներ են կրում կապված պղնձի ցածր գների և երկրում հանքարդյունաբերության ոլորտում ավելացող հարկերի հետևանքով:

<sup>9</sup> <http://www.mining.com/scotiabank-copper-likely-oversold-22326/>

## Նորություններ հիմնական արժույթների վերաբերյալ

2015թ. հունվար ամսում եվրոպական արժույթը շարունակեց արժեզրկվել ամերիկյան իր գույզի նկատմամբ: Ամսվա երկրորդ կեսում, ընդհուպ մոտենալով 1.1 դոլար մեկ եվրոյի դիմաց գնային մակարդակին՝ եվրոն կորեկցիա կատարեց և ամսվա վերջին շաբաթում տասանվեց ֆլեթի մեջ:

**Գրաֆիկ 13.** EUR/USD փոխարժեքի գույզի դինամիկան 2015թ. հունվար ամսում



Այսպիսի զարգացումների համար առկա էին մի շարք մակրոտնտեսական նախադրյալներ: Բացի այդ տեղի ունեցան որոշ ուշագրավ իրադարձություններ, այդ թվում քաղաքական, որոնք էապես անդրադարձան վալյուտային շուկայում տեղի ունեցող զարգացումների վրա:

Եվրոյի թուլացման կարևոր նախադրյալներից մեկը շարունակում է մնալ եվրոյի գոտում ցածր գնաձային միջավայրի պահպանումը: Այսպես, Եվրոստատի կողմից հրապարակված գնաձի տվյալների համաձայն Եվրոյի գոտում ակնհայտ դեֆլյացիոն զարգացումներ են: ՄԳԻ-ն դեկտեմբեր ամսում նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատ կազմել է -0.2, նոյեմբեր ասում ևս գները նվազել էին 0.2 տոկոսով: Իսկ Գերմանիայի վիճակագրական ծառայության տվյալներով դեկտեմբեր ամսում երկրում արտադրողների գների ինդեքսը նախորդ ամսվա համեմատ կազմել է -0.7, նախորդ 0% ցուցանիշի փոխարեն: Նախորդ տարվա դեկտեմբեր ամսվա համեմատ ինդեքսը կազմել է -1.7%: ԵՄ գոտում փողի զանգվածը (M3) 2012թ. նոյեմբերից սկսած աճում է ամենաբարձր տեմպով՝ 3.6 տոկոս 2014թ. դեկտեմբերին, և 3.1 տոկոս նոյեմբերին(YoY):

Հունվարի 23-ին Եվրոպական Կենտրոնական բանկը անփոփոխ թողեց հիմնական տոկոսադրույքը, իսկ քանակական խթանման ծրագրի շրջանակներում որոշվեց մինչև 2016թ. սեպտեմբեր ամիսը ամսական գնել 60 մլրդ եվրոյի ակտիվներ, հատկապես՝ պետական պարտատուներ: Այս հայտարարությունից հետո եվրոն գահավիժեց ներքև:

Մակրոտնտեսական գործոններին զուգահեռ եվրոյի համար բացասական սպասումներ էին ձևավորվել հունվարի 25-ին Հունաստանում տեղի ունեցած ընտրությունների կապակցությամբ: Շրջանառվում էին նորություններ, որ կարող է դրվել Հունաստանի՝ ԵՄ կազմից դուրս գալու հարցը: Ի

վերջո ընտրություններում հաղթեցին ձախ ռադիկալները: Վերջիններիս ծրագրի 10 ուսումնասիրությունից կարելի է եզրակացնել, որ Հունաստանում կշարունակվի տնտեսության վրա անհարկի պետական միջամտությունները, կրթարձրացվեն հարկերը, տեղի կունենա եկամուտների վերաբաշխում հարուստներից աղքատ խավին, կազգայնացվեն բանկեր և ձեռնարկություններ: (Փաստորեն պետության կողմից հսկայական պարտքերի կուտակումը, դեֆոլտը և տարիներով շարունակվող ճգնաժամը հույներին չսովորեցրեց, որ պետք է սահմանափակել պետական միջամտությունը):

Եվրոպական արժույթի համար մեծ հարված էր Շվեյցարական Կենտրոնական բանկի կողմից հունվարի 15-ին կայացված որոշումը, որի համաձայն այդուհետ դադարեցվելու էր շվեյցարական ֆրանկը եվրոյի նկատմամբ 1.2 մակարդակի վրա պահելու նախկինում գոյություն ունեցող պարիտետը: Այս որոշման ընդունումը պայմանավորված էր եվրոյի արժեզրկմամբ (նախկինում սահմանված պարիտետը սպեկուլյանտներին հնարավորություն էր տալիս էժան եվրո գնել, հետո այն 1.2 բավական բարձր կուրսով փոխարկել ֆրանկի հետ): Շվեյցարական բանկի այս քայլը անսպասելի էր ներդրողների համար, քանի որ դեռ մեկ ամիս առաջ բանկի խորհրդի նախագահ Թ. Ջորդանը եվրոֆրանկ պարիտետը պահելու և հետևողական արժույթային քաղաքականության խոստումներ էր տալիս: Որոշումից հետո եվրոյի վերաբերյալ բացասական սպասումները էլ ավելի խորացան:

Բրիտանական ֆունտը ամսվա սկզբի նկատելի անկումից հետո կայունացավ և հիմնականում պահպանվեց ֆլեթի մեջ:

**Պրաֆիկ 14.** GBP/USD փոխարժեքի գույզի դինամիկան 2015թ. հունվար ամսում



Ֆունտի փոխարժեքի վրա ճնշող ազդեցություն շարունակում է պահպանել ցածր գնաճը: Այսպես, սպառողական գների ինդեքսը 2014թ. դեկտեմբեր ամսում նախորդ տարվա դեկտեմբերի համեմատ կազմել է 0.5 տոկոս, այդ ցուցանիշի նախորդ 1 տոկոսի փոխարեն: ՄԳԻ-ն նույնպես ամսվա համեմատ կազմել է 0 տոկոս, բնակարանների գների ինդեքսը սպասված 11.1%-ի փոխարեն կազմել է 10%, արտադրողների գների ինդեքսը նախորդ ամսվա 0.5 տոկոսի փոխարեն՝ 0%: Հրապարակված

<sup>10</sup> <http://www.greenvillepost.com/2012/05/27/the-european-situation-syrizas-program/>



ցուցանիշները մատնացույց են անում այն փաստին, որ Մեծ Բրիտանիայում դեռևս շարունակվում է գնանկման տենդենցը:

Անգլիայի բանկի կողմից տոկոսադրույքի մակարդակի վերաբերյալ քվեարկության արդյունքները ցույց են տալիս, որ բանկի կողմից դրամավարկային քաղաքականությունը մոտ ապագայում հազիվ թե խստանա: Այսպես, Անգլիայի բանկի հերթական հանդիպման ժամանակ տոկոսադրույքը պահպանելու օգտին քվեարկեցին 9 անդամներից 9, մինչդեռ նախորդ հանդիպման ժամանակ՝ 9-ից 7-ը: Սա նշանակում է, որ բանկի խորհրդի անդամների մոտ ամրապնդվել է այն տեսակետը, որ դրամավարկային պայմանները հետագայում կսահմանափակվեն:

Երկրում արդյունաբերության ոլորտում 2015թ. հունվար ամսվա սպասումները այնքան էլ դրական չէին: Մեծ Բրիտանիայի արդյունաբերողների միության կողմից 550 արդյունաբերողների շրջանում իրականացված հարցումները ցույց են տալիս, որ 2015թ. հունվար ամսում դեկտեմբերի համեմատությամբ սպասումները բնութագրող ինդեքսը 5-ից նվազել է 4 գործակից: GFK ընկերության կողմից 2015թ. հունվար ամսվա համար սպառողների վստահության ինդեքսը ևս անկում է արձանագրել՝ 1 նախորդ ամսվա 4-ի փոխարեն: Երկրի ՀՆԱ աճը 2014թ. չորրորդ եռամսյակում ևս դանդաղելու միտում ուներ՝ 0.5% նախորդ եռամսյակի 0.7 % ցուցանիշի փոխարեն:

Ճապոնական արժույթը դոլարի համեմատ դիտարկվող ժամանակահատվածում բավական կայուն հետագիծ ուներ: Ամսվա սկզբում փոքր արժևորումից հետո իենը կայունացավ և պահպանվեց 117-119 իեն մեկ դոլարի դիմաց մակարդակում:

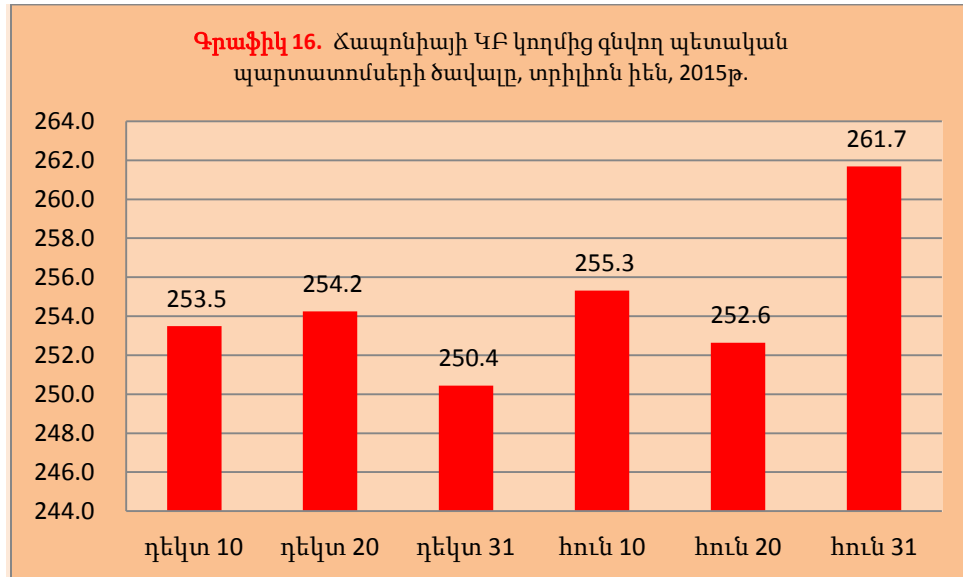
**Քրաֆիկ 15.** USD/JPY փոխարժեքի զույգի դինամիկան 2015թ. հունվար ամսում



**Հունվար 2015թ.**

Չնայած ճապոնական արժույթի կայունացմանը, գոյություն ունեն մի շարք նախադրյալներ, որոնք թույլ են տալիս ենթադրել, որ մոտ ապագայում ճապոնական արժույթի էական արժևորում տեղի չի ունենա: Մասնավորապես երկարաժամկետ պետական պարտատոմսերի տոկոսադրույքները ճապոնիայում պահպանում են նվազման դինամիկա: Երկարաժամկետ տոկոսադրույքների անկումը խոսում է

դեֆլյացիոն սպասումների մասին: Դա նշանակում է, որ ճապոնիայի ԿԲ կողմից իրականացվող գնաճի խթանման միջոցառումները դեռևս ցանկալի արդյունք չեն տալիս:



Գրաֆիկում ներկայացված է Ճապոնիայի ԿԲ կողմից գնվող պետական պարտատոմսերի ծավալը<sup>11</sup>: Ցուցանիշներից երևում է, որ հունվար ամսվա առաջին երկու տասնօրյակներում Ճապոնիայի ԿԲ-ն ձեռնպահ է մնացել գնվող պետական պարտատոմսերի ծավալը ավելացնելուց, իսկ հունվարի 20-ի դրությամբ Ճապոնիայի ԿԲ հաշվեկշռում այդ ծավալը նույնիսկ նվազել է 2.7 տրիլիոն իենով՝ հասնելով 252.6 տրիլիոն իենի: Մակայն հունվար ամսվա վերջին տասնօրյակում ԿԲ կողմից գնվող պարտատոմսերի ծավալը արդեն 261.7 տրիլիոն իեն էր: Նկատենք, որ ԿԲ կողմից ճապոնական պարտատոմսերի գնումը հանգեցնում է շրջանառության մեջ փողի ավելացմանը, ինչի արդյունքում իենը թուլանում է:

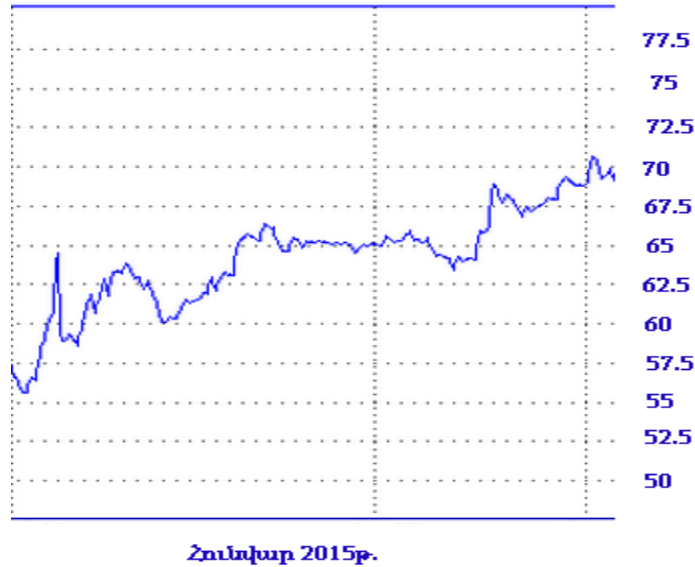
Ճապոնիայի բանկի իրականացրած քաղաքականության արդյունքում կայուն կերպով աճում է իենի փողային բազան: 2014թ. դեկտեմբեր ամսում նախորդ տարվա նույն ամսվա համեմատ շրջանառության մեջ կանխիկ իենի և Ճապոնիայի բանկում պահուստների գումարը աճել է 38.2, իսկ 2015թ. հունվար ամսում՝ 37.4%-ով<sup>12</sup>:

Ընթացիկ տարվա հունվարին, նավթի ցածր գների հետևանքով ռուսական արժույթը ընդհանուր առմամբ ամբողջ ամսվա ընթացքում շարունակեց արժեզրկման իր տենդենցը: Ռուբլու արժեզրկումը տեղի է ունենում անգամ ՌԴ Կենտրոնական բանկի կողմից իրականացվող արտարժույթային ինտերվենցիաների ֆոնին՝ միայն հունվարի 26-ին տեղի ունեցած աճուրդի ժամանակ ԿԲ-ն առաջարկեց 2 մլրդ դոլար: Չնայած վալյուտային շուկայում տիրող անկայուն վիճակին՝ ՌԴ ԿԲ խորհրդի նախագահ Կ.Յուդանան ներդրողներին վստահեցրեց, որ ՌԴ ԿԲ-ն չի դիմի կապիտալի հոսքերի նկատմամբ վերահսկողության՝ ռուբլու փոխարժեքը կայունացնելու նպատակով:

<sup>11</sup> Տես՝ <http://www.boj.or.jp/en/statistics/boj/other/acmai/index.htm/>  
<sup>12</sup> Տես՝ <https://www.boj.or.jp/en/statistics/boj/other/mb/base1501.pdf>

Ըստ նախագահի՝ ՌԴ-ն պետական պարտքի խնդիրներ չունի և պարտքային դեֆոլտի հավանականությունը գրո է:

**Գրաֆիկ 17.** USD/RUB փոխարժեքի գույգի դինամիկան 2015թ. հունվար ամսում



Հունվար ամսվա վերջում տեղի ունեցան երեք իրադարձություններ, որոնք էլ ավելի թուլացրին ռուբլու դիրքերը: Կենտրոնական բանկը հայտարարեց իր հիմնական տոկոսադրույքը նվազեցնելու մասին: Նախկինում տոկոսադրույքը կազմում էր 17%, ԿԲ –ն որոշեց այն նվազեցնել երկու տոկոսային կետով՝ սահմանելով 15% մակարդակում: Երկրորդ խոշոր իրադարձությունը կապված էր ռուսական նավթային ընկերություններից մեկի՝ Ռոսնեֆտի կողմից պարտատոմսերի տեղաբաշխման ծրագրի հետ: Դեռևս հունվարի 26-ին ընկերությունը հայտարարեց 400 մլրդ ռուբլու պարտատոմսերի գնման ծրագրի մասին: Ընկերությունը իր հայտարարության<sup>13</sup> մեջ նշում էր, որ պարտատոմսերը տեղաբաշխվում են ընկերության արտադրական պլանը ֆինանսավորելու նպատակով և պարտատոմսերի տեղաբաշխման ծրագիրը չի ենթադրում արտարժույթի գնումներ: Ըստ կազմակերպության՝ տեղաբաշխման արդյունքում ձեռքբերված ռուբլին կտեղաբաշխվի ռուբլով հաշիվներում և չի փոխարկվի արտարժույթի: Հիշեցնենք, որ 2014թ. դեկտեմբերի 16-ին, որը հայտնի է որպես սև երեքշաբթի, ռուբլու կուրսը կտրուկ արժեզրկվեց՝ հասելով 80 ռուբլի մեկ դոլարի դիմաց մակարդակը: Նախօրեին Ռոսնեֆտը կասկածվում էր մեծ ծավալի արտարժույթի գնումներ իրականացնելու մեջ՝ արտաքին փոխատուների նկատմամբ պարտքերը մարելու նպատակով: Արտարժույթի գնում Ռոսնեֆտը իրականացնում էր կրկին պարտատոմսերի տեղաբաշխման արդյունքում ձեռքբերված ռուբլու հաշվին: Այդ ծրագրի երկրորդ կեսը պլանավորված էր իրականացնել 2015թ. հունվար ամսվա վերջում, և , չնայած ընկերության հավաստիացումներին, կասկածներ կան, որ ընկերությունը իրականում արտարժույթի գնումներ իրականացրել է: Այս զարգացումների արդյունքում ամսվա վերջին օրերին ռուբլին կրկին կտրուկ արժեզրկվեց՝ հասելով 72 ռուբլի մեկ դոլարի դիմաց նշագիծը:

<sup>13</sup> <http://www.rosneft.com/news/pressrelease/26012015.html>

Երրորդ կարևոր իրադարձությունը կապված էր S&P վարկանիշային գործակալության կողմից ՌԴ վարկանիշը BB+ մակարդակ իջեցնելու հետ: Հիշեցնենք, որ բարձր վարկանիշ ունեցող կազմակերպություններին և ներդրողներին խորհուրդ չի տրվում նման վարկանիշով երկրի արժեթղթեր ձեռք բերել: Ըստ S&P գործակալության երկրում սպասվում է արտաքին փոխատվությունների թանկացում, ռուբլու հետագա արժեզրկում և տնտեսական անկում: Գործակալությունը իր որոշումը բացատրում է այն հանգամանքով, որ ՌԴ ԿԲ-ն ստիպված է ավելի ու ավելի բարդ որոշումներ կայացնել: Բացի այդ, 2014թ. դեկտեմբերին հիմնական տոկոսադրույքի բարձրացումը 17 տոկոս մակարդակ պետք է կասեցնեի ռուբլու արժեզրկումը, մինչդեռ, չնայած կարճաժամկետ կայունացմանը, ռուբլին շարունակում է արժեզրկվել: Մոտակա երկու երեք տարիներին գործակալությունը սպասում է ՌԴ տնտեսության ցածր աճ, ինչը պայմանավորված է նաև տնտեսության վարկավորման խնդիրներով: