ԱՐԱՐԱՏԲԱՆԿ

ԱՊՐԻԼ 2015

ՀՀ և ՀԱՄԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ
ԻՐԱԴԱՐՁՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

Բովանդակություն

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆ 3
Վճարային հաշվեկշիռ 3
Տոկոսադրույքներ 5
Իրական հատված 6
Փոխարժեքներ 8
Վարկային համաձայնագրեր 9
ՀԱՄԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅՈՒՆ 11
ԱՄՆ 11
Չինաստան 12
ԵՄ 13
Մեծ Բրիտանիա 15
Ճապոնիա 16
Ռուսկի 16
Նավթ 19
Ցորեն 24
Նորություններ հիմնական արժույթների վերաբերյալ 26

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆ

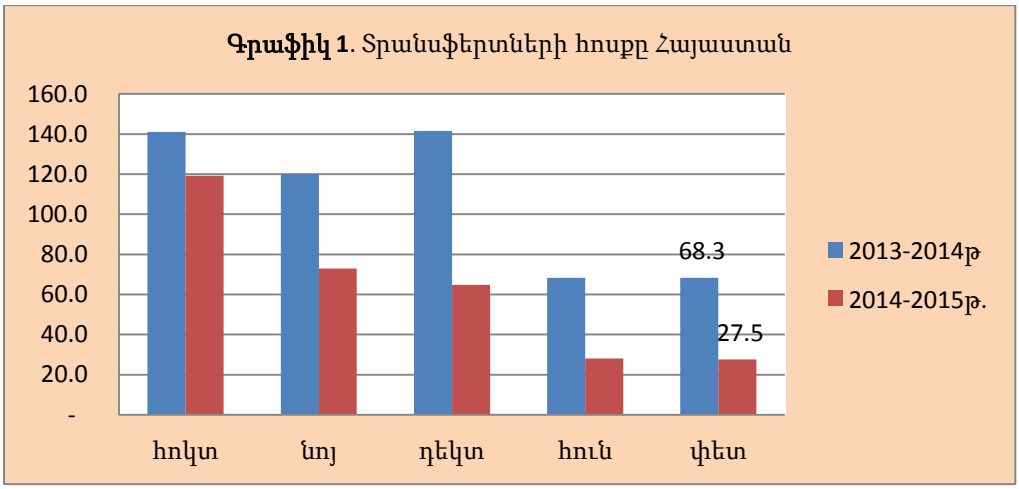
Վճարային հաշվեկշիռ

2015թ. փետրվար ամսում ՀՀ արտաքին առևտրաշրջանառությունը շարունակել է իր պասիվացման տենդենցը: Ըստ ԱՎԾ տվյալների՝ փետրվար ամսում նախորդ ամսվա նկատմամբ արտահանման աճը կազմել է 15.6%, ներմուծման ծավալների աճը՝ 18%: Այնուամենայնիվ բազիսային ինդեքսները խոսում են այն մասին, որ ՀՀ արտաքին առևտրաշրջանառության ծավալը ոչ մի կերպ չի կարելի համեմատել 2014թ. նույն ժամանակահատվածի ցուցանիշների հետ: Ատահանման ծավալը 2014թ. փետրվար ամսվա համեմատ կրճատվել է 17.9%-ով, իսկ ներմուծումը՝ 14.1%-ով:

Աղյուսակ 1. *ՀՀ արտահանման և ներմուծման ցուցանիշները 2015թ. փետրվար ամսում, մլն ԱՄՆ դոլար*[1]

	2015թ. հունվար	Աճի ինդեքսը, %, YoY	Աճի ինդեքսը,%, MoM
Արտահանում	87.4	72.1	115.6
Ներմուծում	232.4	75.9	118.0
Առևտրաշրջանառություն	319.8	74.8	117.4

Հատկանշական է, որ անգամ դրամի նախորդ ամիսների շոշափելի արժեզրկումը չկարողացավ նպաստել ՀՀ արտահանման աճին:



[1] http://armstat.am/file/article/sv_02_15a_411.pdf

2015թ. փետրվար ամսում շարունակվել է կրճատվել դեպի Հայաստան տրանսֆերտների ներհոսքը: Ինչպես ցույց է տալիս գրաֆիկ 1-ը՝ փետրվար ամսում տրանսֆերտների ծավալը կազմել է 27.5 մլն դոլար, այն դեպքում, երբ 2014թ. փետրվար ամսում նույն ցուցանիշը կազմում էր 2.5 անգամ ավելի՝ 68.3 մլն դոլար[2]: Տրանսֆերտների կրճատումը առավելապես վերաբերում է Ռուսաստանից Հայաստան եկող արտարժույթին, որոնք կազմում են տրանսֆերտների առյուծի բաժինը: ԱՄՆ-ից ստացվող տրանսֆերտները փետրվար ամսում աճել են՝ 6.5 մլն դոլար հունվար ամսվա 6 մլն դոլարի փոխարեն:

Աղյուսակ 2 *Փողի բազայի կազմը ամսվա վերջի դրությամբ, մլրդ դրամ*

	փետրվար, 2015	մարտ, 2015
Զուտ միջազգային պահուստներ	310.1	407.1
Զուտ ներքին ակտիվներ	497.0	384.9
Փողի բազա	807.1	792.0

Աղյուսակ 2-ում արտացոլված է փողի բազայի կազմը 2015թ. փետրվարի վերջի դրությամբ: ՀՀ զուտ միջազգային պահուստները, նախորդ ամիսների դրամի արժեզրկման հետևանքով կտրուկ նվազումից հետո մարտ ամսում նկատելի բարելավվել են՝ 407 մլրդ դրամ, շնորհիվ այն բանի, որ ՀՀ կառավարությունը եվրոբոնդերի թողարկումից ստացված միջոցների մի մասը ուղղեց ՀՀ արտաքին պահուստների համալրմանը: Զուտ ներքին ակտիվները և փողի բազան նվազել են: ՀՀ կառավարության կողմից ներգրավված վարկերի հետևանքով մարտ ամսում ՀՀ զուտ ներքին ակտիվները կրճատվեցին՝ կազմելով 384.9 մլրդ դրամ փետրվար ամսվա 497 մլրդ դրամի փոխարեն:

Հաշվի առնելով նախորդ ամիսներին ՀՀ միջազգային պահուստների կտրուկ կրճատումը՝ մարտ ամսվա ընթացքում թողարկված եվրոբոնդերի տեղաբաշխումից ստացված 500 մլն դոլարից մոտ 200 միլիոնը ուղղվելու է ՀՀ արտաքին պահուստների համալրմանը: Պետք է նկատի ունենալ, որ ԱՄՀ մեթոդաբանությամբ տնտեսական անվտանգության տեսանկյունից երկրի արտաքին պահուստները չպետք է փոքր լինեն իրականացվող ներմուծումների 25 տոկոսից: Վերջին ամիսներին ՀՀ պահուստներ/ներմուծում հարաբերակցությունը խիստ մոտեցել էր այդ շեմին:

[2] https://www.cba.am/am/SitePages/statexternalsector.aspx

Տոկոսադրույքներ

ՀՀ Կենտրոնական բանկը 2015թ. մարտ ամսվա ընթացքում շարունակեց տոկոսադրույքների մեղմացման քաղաքականությունը: Երբ արժութային շուկան կայունացավ, ԿԲ –ն իր ուշադրությունը կենտրոնացրեց տնտեսության իրական հատվածում տեղի ունեցող բացասական զարգացումների վրա: Հրապարակվող մակրոտնտեսական ցուցանիշները վկայում են, որ 2015թ. հունվար-փետրվար ամիսները ուղեկցվում են ՀՀ տնտեսության իրական հատվածի թողարկման ծավալների կրճատմամբ, տնտեսության վարկավորման պրոցեսը խաթարվել էր՝ կապված իրացվելիության կտրուկ կրճատման հետ: Մարտ ամսվա ընթացքում ԿԲ-ն անփոփոխ թողեց վերաֆինանսավորման և ավանդադրման տոկոսադրույքները, վերջիններս այնքան էլ լուրջ դեր չունեն ֆինանսական շուկայի վրա ներգործելու տեսանկյունից, սակայն լոմբարդային ռեպո տոկոսադրույքը նվազեցվեց՝ նախ մարտի 13-ին մեկ տոկոսային կետով՝ սահմանվելով 13.5% մակարդակում, իսկ ապա մարտի 24-ին 1.5 տոկոսային կետով՝ սահմանվելով 12% մակարդակում:

Աղյուսակ 3. *Առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված ավանդների և տրամադրված վարկերի միջին տոկոսադրույքները 2014թ. փետրվար 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
Հունվար 2015	12.1	5.6	13.3	7.1	16.8	9.5	15.6	12.3
փետրվար 2015թ	14.0	5.1	14.8	7.2	18.7	10.5	16.7	12.3

2015թ. փետրվար ամիսը ֆինանսական շուկայում նշանավորվել է տոկոսադրույքների կտրուկ աճով: Աղյուսակ 3-ի տվյալները վկայում են, որ ընդհանուր առմամբ աճել են ինչպես ավանդների, այնպես էլ վարկերի տոկոսադրույքները: Կարճաժամկետ դրամային ավանդների միջին տոկոսադրույքը հունվար ամսվա 12.1%-ից աճել է 14%, իսկ երկարաժամկետ դրամային ավանդները՝ 13.3%-ից 14.8%: Միաժամանակ արտարժույթով ավանդների տոկոսադրույքները էական աճ չեն արձանագրել, ավելին կարճաժամկետ ավանդների տոկոսադրույքը 5.6%-ից նվազել է 5.1%: Ինչ վերաբերում է վարկերին, ապա փետրվար ամսվա ընթացքում տնտեսավարողներին տրամադրվող բոլոր վարկերն էլ նկատելի թանկացել են: Կարճաժամկետ դրամային վարկերի տոկոսադրույքները հունվար ամսվա 16.8%-ից աճել են 18.7%, իսկ մեկ տարուց ավելի երկար մարման ժամկետով վարկերը՝ 15.6%-ից 16.7%:

2014թ. այնքան էլ բարենպաստ չի եղել ՀՀ բանկային համակարգի համար: Տարվա ընթացքում ՀՀ բանկային համակարգի զուտ շահույթը, հաշվարկված ըստ վերահսկողական

հաշվետվությունների, կազմել է 21.2 մլրդ դրամ: Տարվա ընթացքում շահույթով են աշխատել 16, իսկ վնասով՝ 6 բանկ: Ըստ ՀՀ Կենտրոնական բանկ ներկայացվող վերահսկողական հաշվետվությունների՝ 2014 թվականի տասներկու ամիսներին բանկային համակարգի համախառն եկամուտները և համախառն ծախսերը կազմել են համապատասխանաբար 603.7 մլրդ դրամ և 574.1 մլրդ դրամ: Տոկոսային եկամուտների գերակշիռ մասը՝ 84.7%-ը, բաժին է ընկել տնտեսությանը տրամադրված վարկերից ստացված եկամուտներին: Ոչ տոկոսային եկամուտների կազմում մեծ տեսակարար կշիռ են ունեցել ստացված միջնորդավճարներից եկամուտները և արտարժույթի առք ու վաճառքից ստացված զուտ եկամուտները՝ համապատասխանաբար 45.1% և 22.2%: Տոկոսային ծախսերի կազմում շարունակել են մեծ տեսակարար կշիռ ունենալ ժամկետային ավանդների գծով տոկոսային ծախսերը և առևտրային բանկերից և ֆինանսավարկային կազմակերպություններից ներգրավված միջոցների գծով տոկոսային ծախսերը՝ համապատասխանաբար 57.1% և 18.4%: Ոչ տոկոսային ծախսերում զգալի տեսակարար կշիռը՝ 48.8%-ը, բաժին է ընկել աշխատակիցների աշխատավարձին և դրան հավասարեցված այլ վճարներին:

Իրական հատված

Փետրվար ամսվա ՀՀ մակրոտնտեսական ցուցանիշների պարզ վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ հունվար ամսվա անկումից հետո ՀՀ տնտեսության տարբեր ճյուղեր զգալի բարելավել են իրենց թողարկման ծավալները: Արդյունաբերության ոլորտում, օրինակ, նախորդ ամսվա 6.3% անկումից հետո փետրվար ամսում գրանցվել է 2.6% աճ:

Աղյուսակ 4. ՀՀ տնտեսության ճյուղերի արտադրանքի ծավալները 2014թ. հունվար-դեկտեմբեր ամիսներին

	2015թ. փետրվար	Աճի ինդեքսը, YoY
Արդյունաբերություն, մլրդ դրամ	92.3	102.6
Գյուղատնտեսություն, մլրդ դրամ	28.9	107.3
Շինարարություն, մլրդ դրամ	12.0	100
Առևտրի շրջանառություն, մլրդ դրամ	149.3	93.6
Էլեկտրաէներգիայի արտադրություն, հաղորդում և բաշխում, մլրդ դրամ	18.0	88.0

Գյուղատնտեսության ոլորտի ավելացված արժեքը կազմում է 28.9 մլրդ դրամ, կամ աճ 7.3%-ով: Շինարարության ոլորտը պահպանել է նախորդ տարվա աճի տեմպը: Փետրվար ամսում էական անկում է արձանագրվել առևտրաշրջանառության ոլորտում՝ 6.7%: Տնտեսության մեջ տեղի ունեցող ոչ ցանկալի զարգացումների մասին խոսում է նաև էլեկտրաէներգիայի արտադրության կրճատման տեմպը՝ 12%: Էլեկտրաէներգիան այնպիսի

ռեսուրս է, որ օգտագործվում է գրեթե բոլոր արտադրական պրոցեսներում: Էլեկտրաէներգիայի արտադրության, հետևաբար նաև սպառման կրճատումը խոսում է տնտեսության մեջ արտադրական գործընթացների պասիվացման մասին:

Հայաստանի հանքարդյունաբերության համար բացասական ազդեցություն ունի պղնձի գնի նվազումը ապրանքային բորսաներում: Ըստ ՀՀ ազգային վիճակագրական ծառայության տվյալների՝ այս տարվա հունվարին Հայաստանում արտադրվել է 17 հազար 605 տոննա պղնձի խտանյութ, որը ավելի քան 15 տոկոսով գերազանցում է անցած տարվա հունվարի ցուցանիշը: Այնուամենայնիվ, պղնձի համաշխարհային գների նվազումը թույլ չի տվել ՀՀ արդյունահանողներին ավելացնել հասույթը: Անցած տարվա հունվարին պղնձի մեկ տոննայի միջազգային գինը եղել է մոտ 7500 դոլար, իսկ այս տարվա հունվարին՝ 5500 դոլար: Այսինքն՝ գինը նվազել է 26 տոկոսով, ինչը նշանակում է, որ արդյունաբերության այս ճյուղը անցած տարվա համեմատ մոտ 10 տոկոս պակաս եկամուտ է ունեցել: Անցած տարվա հունվարի համեմատ՝ ավելացել են նաև մոլիբդենի և ցինկի խտանյութի արտադրության ծավալները, սակայն այս դեպքում ևս դա չի փոխհատուցել միջազգային գնի նվազումը: 2015թ. հունվար ամիսը անբարենպաստ է եղել նաև ոսկերչական ապրանքների և ադամանդների վերամշակման ճյուղի համար: Գունավոր մետաղների շուկայում նկատվող գնանկումների ազդեցությունը Հայաստանի տնտեսության վրա զգալի է, քանի որ հանքահումքային արդյունաբերությունը զբաղեցնում է ոլորտի շուրջ 13 տոկոսը, իսկ պղնձի արդյունահանումն ու մշակումը ապահովում են Հայաստանի ՀՆԱ-ի մոտ 5 տոկոսը:

Ըստ Ազգային վիճակագրական ծառայության տվյալների 2015թ. մարտ ամսում Սպառողական գների ինդեքսը նախորդ ամսվա համեմատ կազմել է -0.1%, իսկ 2014թ. մարտ ամսվա համեմատ՝ 5.8%[3]: ԱՐԱՐԱՏԲԱՆԿ ԲԲԸ կողմից նույնպես հաշվարկվում է Գնային ինդեքս՝ հիմնվելով սահմանափակ թվով բարիքներից կազմված զամբյուղի գների դիտարկման վրա: Կատարված դիտումների հիման վրա մեր կողմից 2015թ. մարտ ամսվա համար ստացվել է գնաճի մոտ -0.6% ցուցանիշը: Այսպիսով մեր կողմից ևս գնակման տենդենցներ են արձանագրվել: Գների մակարդակի նվազումը թույլ է տալիս ենթադրել, որ նվազել է ագրեգավորված պահանջարկը, ինչը հաստատում է այն, որ 2015թ. առաջին եռամսյակում ՀՀ տնտեսությունը բնութագրվում է սպառողական պահանջարկի կրճատմամբ:

2015թ. ՀՀ տնտեսական աճի վերաբերյալ սպասումները հիմնականում բացասական են: Համաշխարհայի բանկի ներկայացուցիչ Լորա Բեյլին հայտարարել է, որ 2015թ. համար սպասում է ՀՀ տնտեսության դանդաղ աճ՝ 0.8%: Այնուամենայնիվ այս ցածր դրական թիվը կարող է բացասական լինել, եթե տարվա ընթացքում տնտեսական լուրջ ցնցումներ լինեն, ինչպես օրինակ՝ տնտեսական վիճակի վատթարացման հնարավորությունը Ռուսաստանում և ԵՄ-ում, որոնք Հայաստանի հիմնական գործընկեր երկրներն են, կամ դրամի կտրուկ

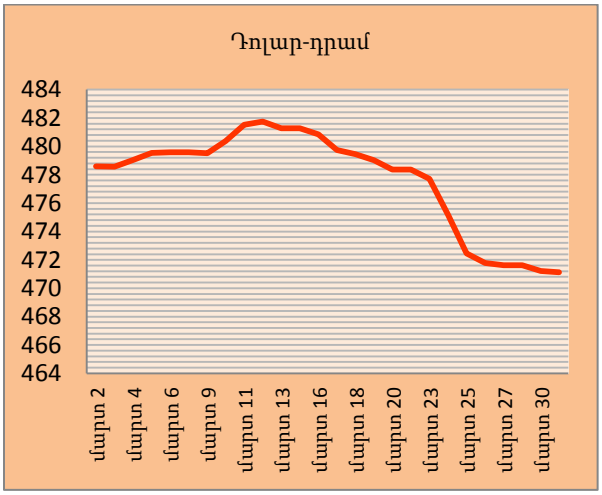
[3] http://armstat.am/file/article/cpi_03_2015.pdf

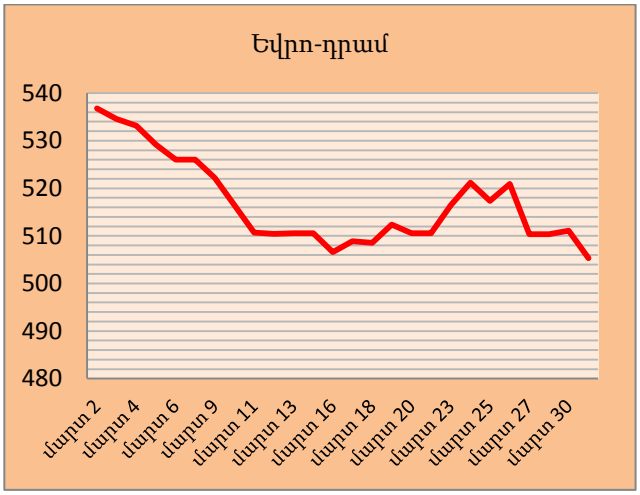
տատանումները: Հիշեցնեմ, որ 2015թ. համար կառավարությունը բյուջեն կազմել է 4.1% տնտեսական աճի և 4% գնաճի սպասվելիք ցուցանիշների հիման վրա:

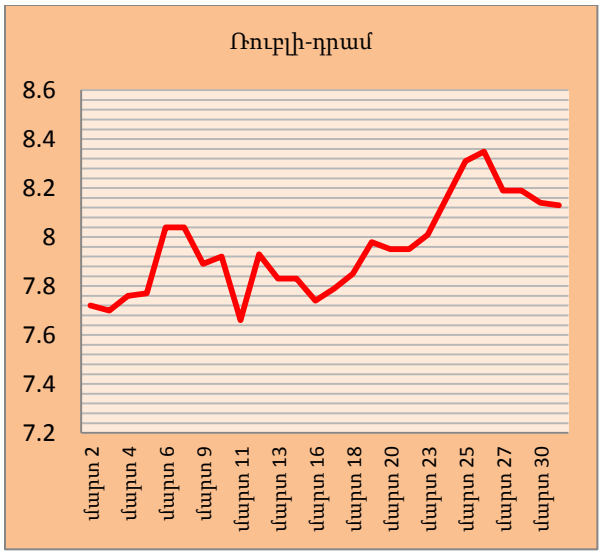
Փոխարժեքներ

Մարտ ամսվա ընթացքում տարբեր արժույթների և դրամի հարաբերակցությունը էապես կապված էր միջազգային արժութային շուկայում փոխարժեքների դինամիկայի հետ: Այսպես, ամսվա առաջին կեսում միջազգային արժութային շուկան բնութագրվում էր խիստ արժևորված դոլարով և այլ արժույթների հարաբերական թուլությամբ: Մարտի 18-ին կայացավ ՖՊՀ Բաց շուկայական գործառնությունների կոմիտեի նիստը, որտեղ պարզ դարձավ , որ ՖՊՀ-ն չի պատրաստվում բարձրացնել տոկոսադրույքը և համարում է , որ դրամավարկային քաղաքականության խստացման մասին դեռևս վաղ է խոսել: Այս շրջադարձային իրադարձությունից հետո դոլարի դիրքերը կտրուկ թուլացան, իսկ մյուս արժույթները արժևորվեցին: Ինչ վերաբերում է ռուսական ռուբլուն, ապա վերջինս մարտ ամսվա ընթացքում շրունակեց իր արժևորման տրենդը: Գրաֆիկ 2-ը ցույց է տալիս, որ վերը թվարկված միտումները արտացոլված են նաև Հայաստանի արժութային շուկայում: Ինչպես տեսնում ենք, դոլարը մարտ ամսվա առաջին կեսում խիստ արժևորված է՝ ԿԲ փոխարժեքը տատանվում է մեկ դոլարի դիմաց 480 դրամ մակարդակի շուրջ, մինչդեռ ամսվա վերջում ամերիկյան արժույթի ՀՀ ԿԲ փոխարժեքը կազմում էր արդեն մոտ 470 դրամ մեկ դոլարի դիմաց: Եվրոպական արժույթը մարտ ամսվա առաջին կեսում ինչպես ամբողջ աշխարհում, այնպես էլ ՀՀ դրամի նկատմամբ շարունակեց արժեզրկվել: Եթե ամսվա սկզբում մեկ եվրոն արժեր 530 դրամից ավելի, ապա ամսվա երկրորդ կեսում նվազեց 510 դրամից ավելի պակաս: Ռուսական ռուբլին շարունակում է իր արագ վերականգնման միտումը՝ դեկտեմբեր ամսվա երկարատև արժեզրկումից հետո շուկայական ուժերը փոխվել են հօգուտ ռուսական արժույթի:

Գրաֆիկ 2. Դրամի փոխարժեքները մարտ ամսվա ընթացքում







Մարտ ամսվա ընթացքում դրամի արժևորման համար բավական դրական անդրադարձավ արտարժույթի առաջարկի աճը կապված իրանցի զբոսաշրջիկների հոսքերի հետ: Դրամի կտրուկ արժևորում թույլ չտալու նպատակով ՀՀ Կենտրոնական բանկը ՆասդաքՕԷՄԷՔՍ Արմենիա ֆոնդային բորսայում նկատելիորեն ավելացրեց իր կողմից գնվող արտարժույթի ծավալները:

Վարկային համաձայնագրեր

2014թ. վերջում և 2015թ. առաջին ամիսներին Հայաստան եկող տրանսֆերտների կտրուկ կրճատումը և արժութային շուկայում դրամի փոխարժեքի կտրուկ տատանումները Հայաստանի կառավարությանը ստիպեցին գնալ նոր վարկեր ներգրավելու ճանապարհով՝ վճարային հաշվեկշիռը սպասարկելու և ՀՀ արժութային շուկան կարգավորելու նպատակով: 2015թ. մարտ ամսվա ընթացքում այս առումով խոշոր իրադարձություն էր եվրոբոնդերի երկրորդ փաթեթի թողարկումը, որի ծավալը կազմում է 500 միլիոն դոլար, 7,5 տոկոսով: Ֆինանսական շուկան Հայաստանի պարտատոմսերը ներկայումս գնահատում է առավել ռիսկային, քանի որ Եվրոբոնդերի առաջին թողարկման տոկոսը ավելի ցածր էր՝ 6,3 տոկոս: Այս հանգամանքը բացատրվում է ՀՀ տնտեսության անկմամբ, միջազգային վարկանիշային կազմակերպությունների կողմից ՀՀ վարկանիշների նվազեցմամբ, ՀՀ միջազգային պահուստների կրճատմամբ և այլ ռիսկերով:

Մարտի 19-ին կայացած նիստում կառավարությունը հավանություն տվեց առաջիկա տարիներին Գերմանիայից 205 մլն եվրոյի չափով վարկային համաձայնագրին: Ինչպես նշվում է համաձայնագրի մեջ, Հայաստանը գերմանական KFW բանկից մինչև 100 մլն եվրո կստանա էներգետիկայի ոլորտում ներդրումներ կատարելու նպատակով:

Մարտ ամսվա ընթացքում ՀՀ կառավարությունը սկսեց ակտիվ համագործակցել Չինաստանի հետ: Այդ երկրից ստացվեց 25 մլն դոլարի արտոնյալ վարկ, իսկ մեկ այլ համաձայնագրով՝ Չինաստանը 60 մլն յուանի (9,6 մլն դոլար) անհատույց տեխնիկական օգնություն կտրամադրի Հայաստանին: Մարտի 26-ին Պեկինում ՀՀ ԿԲ և Չինաստանի ԿԲ միջև ստորագրվեց 77 մլրդ դրամի և մոտ 161 մլն դոլարի սվոփ գործարքի պայմանագիր: Ամսվա երկրորդ կեսում ԵՏՄ անդամակցության հետ կապված ՌԴ կողմից Հայաստանին անհատույց տրամադրվել է 47 մլն ԱՄՆ դոլարի և 130 մլն ռուբլու չափով օժանդակություն: Եվս 52 մլն դոլարի արտոնյալ պայմաններով վարկ ստացվեց Համաշխարհային բանկից:

ՀԱՄԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅՈՒՆ

ԱՄՆ

2015թ. մարտ ամսում ԱՄՆ աշխատանքի շուկայից ստացվող մակրոտնտեսական տվյալները այնքան էլ նպաստավոր չէին: Ոչ գյուղատնտեսական հատվածում, օրինակ , 2015թ. մարտ ամսում ԱՄՆ-ում ստեղծվել է 126 հազար աշխատատեղ, մինչդեռ նախորդ երկու ամիսներին այս ցուցանիշը 250 հազարից բարձր է եղել: Աշխատատեղերի կրճատում նկատվել է ինչպես արտադրական ոլորտում, այնպես էլ հանրային հատվածում: Փետրվար ամսում շոշափելի նվազումից հետո՝ 5.7%-ից 5.5%, գործազրկության մակարդակը մարտ ամսվա ընթացքում կազմել է 5.5%՝ պահպանելով նախորդ ամսվա մակարդակը: ԱՄՆ աշխատանքի վիճակագրության բյուրոյի տվյալներով մարտ ամսում նվազել է շաբաթական միջին աշխատաժամանակը, ինչպես նաև աշխատուժի մասնակցության մակարդակը տնտեսական գործունեությանը՝ 62.7% նախորդ ամսվա 62.8%-ի փոխարեն: 2014թ. չորրորդ եռամսյակում շարունակել է նվազել տնտեսության ոչ գյուղատնտեսական հատվածի արտադրողականությունը՝ -2.2%:

ԱՄՆ Տնտեսական հետազոտությունների բյուրոյի տվյալներով՝2014թ. հունվարին նախորդ ամսվա համեմատ 0.2 տոկոսով կրճատվել է անձնական սպառումը, իսկ փետրվարին աճել է ընդամենը 0.1%-ով[4]: 2014թ. փետրվար ամսում ԱՄՆ-ում նկատվել է մեկ այլ բացասական տենդենց՝ կրճատվել է մանրածախ առևտրաշրջանառությունը՝ նախորդ ամսվա համեմատ 0.6%-ով: Փետրվար ամսում նվազել է նաև արդյունաբերական արտադրությունը՝ -0.2%:

Գնաճը ԱՄՆ-ում 2015թ. փետրվար ամսում շարունակել է պահպանվել ցածր մակարդակում: ՍԳԻ ինդեքսը նախորդ ամսվա համեմատ կազմել է 0.2%, մինչդեռ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ գների աճ չի արձանագրվել[5]: Միաժամանակ գնաճի այլ ինդեքսները վկայում են երկրում գնանկումային տրամադրությունների մասին: Մասնավորապես փետրվար ամսում արտադրողների գների ինդեքսը նախորդ ամսվա համեմատ կազմել է -0.5%, արտահանողների գների ինդեքսը՝ -0.1%:

ԱՄՆ վճարային հաշվեկշիռը անցած ամիսների ընթացքում շարունակել է մնալ բացասական: Վերջինս մեծ չափով պայմանավորված է դոլարի դիրքերի ուժեղացմամբ, ինչի հետևանքով կրճատվում են արտահանողների եկամուտները: 2014թ. հունվար ամսվա ընթացքում ԱՄՆ վճարային հաշվեկշռի դեֆիցիտը կազմել է 41.8 մլրդ դոլար:

Գործարար միջավայրի վիճակը բնութագրող PMI ինդեքսները ԱՄՆ-ում փետրվար ամսվա ընթացքում շարունակել են մնալ 50-ից բարձր մակարդակում՝ մատնանշելով

[4] http://www.bea.gov/
[5] http://www.bls.gov/cpi/

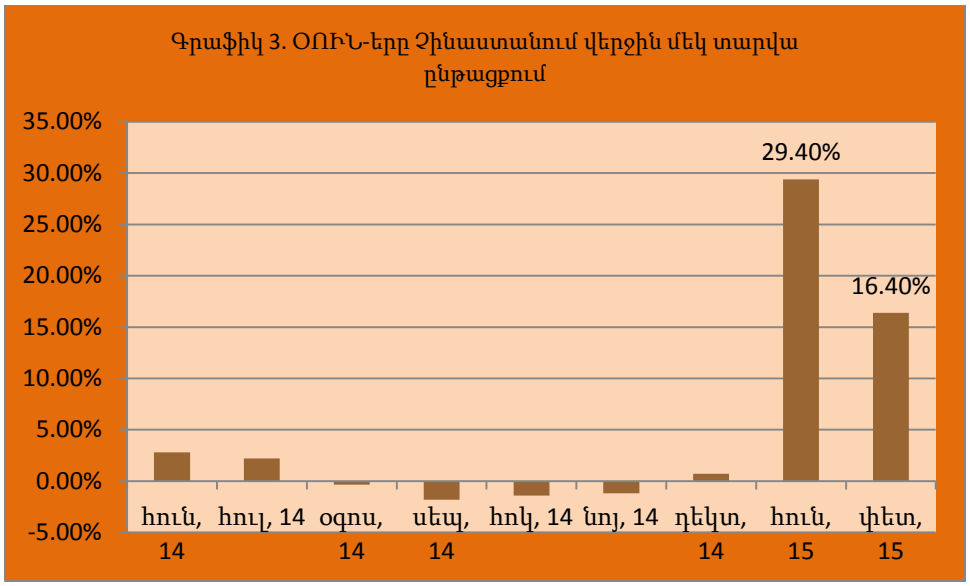
տնտեսական ակտիվության հնարավորությունների մասին: Մարքիթ ընկերության կողմից հրապարակվող արտադրական PMI ինդեքսը փետրվար ամսում կազմել է 55.1, ծառայությունների PMI ինդեքսը՝ 57.1 գործակից:

Մարտ ամսվա երկրորդ կեսում ԱՄՆ-ում նկատվում է կարճաժամկետ պարտատոմսերի տոկոսադրույքների նվազում: Մասնավորապես երեք ամիս մարման ժամկետով պարտատոմսի տոկոսադրույքը մարտի 16-ի աճուրդի ժամանակ կազմել է 0.4%, մինչդեռ մարտի 23-ին՝ 0.2%: Նմանապես վեց ամիս մարման ժամկետով պարտատոմսի տոկոսադրույքը մարտի 16-ի աճուրդի ժամանակ կազմել է 0.145%, մինչդեռ մարտի 30-ին՝ 0.135%[6]: Երկարաժամկետ պարտատոմսերի տոկոսադրույքները ևս նվազման միտում ունեն՝ եթե մարտի 11-ի աճուրդի ժամանակ 30 տարի մարման ժամկետով պարտատոմսի տոկոսադրույքը կազմում էր 4.0%, ապա մարտի 25-ին՝ 3.9%: Տաս տարի մարման ժամկետով պարտատոմսերի տոկոսադրույքը մարտ ամսվա ընթացքում ևս նվազել է՝ 0.2% փետրվար ամսվա 0.315%-ի փոխարեն:

Չինաստան

2015թ. մարտ ամսում Չինաստանում նկատվել է գործարար պայմանների բարելավում: Այս մասին վկայում են Մարքիթ և էյչ-էս-Բի-Սի կորպորացիայի կողմից հրապարակվող PMI ինդեքսները, որոնք մարտ ամսում զգալի աճել են: Արտադրական ոլորտի PMI-ին կազմել է 49.6 գործակից նախորդ 49.2-ի փոխարեն[7], իսկ ոչ արտադրական PMI շարունակել է բարձր մնալ 50-ից՝ 53.7 գործակից: 2015թ. փետրվար ամսվա ընթացքում Չինաստանում շարունակվել է օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների մեծ տեմպերով աճը: Ինչպես վկայում է ստորև բերված գրաֆիկը՝ 2015թ. նշանավորվել է դեպի Չինաստան ներդրումների մեծ հոսքով: Եթե 2014թ. մեծ մասում օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները Չինաստանում աճում էին 5 տոկոսից ավելի պակաս տեմպով, ապա 2015թ. հունվարին ՕՈՒՆ-երի աճը կազմել է 29.4%, իսկ փետրվարին՝ 16.4%:

[6] Տես http://www.treasurydirect.gov/instit/annceresult/press/press_auctionresults.htm
[7] Տես http://www.markiteconomics.com/Public/Page.mvc/PressReleases



Մանրածախ առևտրաշրջանառությունը փետրվար ամսում աճել է 10.7%-ով, արդյունաբերական ատադրությունը՝ 6.8%-ով, իսկ կապիտալ ներդրումները՝ 13.8%-ով[8]: Չնայած գնաճի աշխուժացմանը՝ հունվարի համեմատ 1.2%, երկրում նկատվում է արտադրողների գների նվազում: Վերջինիս ինդեքսը վկայում է փետրվար ամսվա ընթացքում թողարկման գների անկում 4.8%-ով: Փետրվար ամսում, յուանի արժեզրկմամբ պայմանավորված ներմուծումը կրճատվել է 20.5%-ով, միչդեռ արտահանումը աճել է 48.3%-ով:

ԵՄ

Եվրոյի գոտում տնտեսությունը, թեև դանդաղ, սակայն շարունակում է վերականգնվել: Վերականգնման տեմպերը տնտեսական միության տարբեր երկրներում խիստ տարբեր են: Անցյալ ամիս ԵԿԲ-ն հայտարարեց Քանակական մեղմացման ծրագրի սկզբի մասին, որը կշարունակվի մինչ 2016թ. սեպտեմբեր ամիսը: ԵԿԲ կողմից ընդլայնողական դրամավարկային քաղաքականությունը դրականորեն է ազդում գործարար միջավայրի սպասումների վրա: Տնտեսական աճը ԵՄ գոտում դեռևս շարունակում է զիջել ԱՄՆ-ում տնտեսական աճի տեմպերին, սակայն Քանակական մեղմացման ծրագիրը , հավանաբար թույլ կտա մոտակա ամիսներին բարելավել ԵՄ գոտու ՀՆԱ աճը: ԵՄ գոտում շարունակում են բարձր մնալ քաղաքական ռիսկերը: Հունական ճգնաժամը և ԵՄ-Հունաստան բանակցությունները հունական պետական պարտքի շուրջ դեռևս շարունակվում են, կողմերը դեռևս փոխըմբռնման չեն եկել:

[8] http://www.stats.gov.cn/english/

2015թ. փետրվար ամսում ԵՄ գոտում նկատվել է գործազրկության մակարդակի նվազում՝ 11.3% հունվար ամսվա 11.4%-ի փոխարեն: Չնայած աշխատանքի շուկայի այսպիսի բարելավմանը, այնուամենայնիվ ԵՄ գոտում գործազրկությունը շարունակում է խիստ բարձր մնալ այլ զարգացած երկրների համեմատ: Հունվար ամսում ԵՄ գոտու ամենախոշոր տնտեսությունում՝ Գերմանիայում նկատվել է նաև մանրածախ առևտրաշրջանառության աճ՝ 5.3% նախորդ տարվա նույն ամսվա համեմատ:

ԵՄ գոտու հիմնական մակրոտնտեսական պրոբլեմը շարունակում է մնալ ցածր գնաճային միջավայրը: Փետրվար ամսում նախորդ ամսվա համեմատ գները նվազել են -0.3%-ով, հունվարին նույն ցուցանիշը կազմում էր -0.6%: Արտադրողների գնաճի ինդեքսը փետրվար ամսում կազմել է -2.8%[9]: Գնաճի այս ցուցանիշները հեռու են ԵԿԲ նպատակային ցուցանիշներից: Չնայած ՍԳԻ ինդեքսի նվազմանը, պետք է հաշվի առնել, որ գնաճի ինդեքսները, որոնք հաշվի չեն առնում սննդամթերքի և էներգակիրների գները (այս ապրանքների գները համարվում են տատանողական), ցույց են տալիս գների աճ: Մասնավորապես CORE ՍԳԻ-ն փետրվար ամսում կազմել է 0.6%:

ԵՄ գոտում տոկոսադրույքները շարունակում են իրենց նվազման տենդենցը: Պարտատոմսերի մի զգալի մասը, մանավանդ կարճաժամկետ պարտատոմսերի տոկոսադրույքները ներկայումս բացասական են: Գերմանիայի երկու տարի մարման ժամկետով պարտատոմսերը, օրինակ, վերջին աճուրդի ժամանակ գրանցեցին -2.4% մակարդակը, Ֆրանսիայի 12 ամիս մարման ժամկետով պարտատոմսերը՝ -0.13%, երեք և վեց ամիս մարման ժամկետով պարտատոմսերի տոկոսադրույքը՝ -0.12%: Տոկոսադրույքների կտրուկ անկումը, որ հետևանք է ԵԿԲ Քանակական մեղմացման և ԵՄ անդամ երկրների պետական պարտքի մենետարացման, հանգեցնում են եվրոյով ակտիվների նկատմամբ պահանջարկի նվազման, ինչի հետևանքով եվրոպական արժույթը արժեզրկվում է :

2015թ. մարտի 9-ից սկսվեց ԵԿԲ Քանակական մեղմացման նոր փուլը, որի շրջանակներում Եվրոպական Կենտրոնական բանկը կգնի 1.1 տրիլիոն եվրոյի պետական պարտատոմսեր՝ դրանց ընդհանուր ծավալը ԵԿԲ հաշվեկշռում կհասնի մոտ 3 տրիլիոն եվրոյի: Այդպիսով ԵԿԲ-ն հույս ունի խթանել տնտեսության ու սպառողական գների աճը եվրոգոտում: Գնումը կշարունակվի այնքան ժամանակ, քանի դեռ ԵԿԲ-ն չի տեսնի կայուն փոփոխություններ սղաճի հետագծում՝ առնվազն մինչև 2016-ի սեպտեմբեր: ԵԿԲ-ն մտադիր է ամսական 60 մլրդ եվրո ծախսել սուվերեն պարտատոմսերի, ինչպես նաև մասնավոր ոլորտի որոշ ակտիվների գնման վրա: Եվրոպական Կենտրոնական բանկի գործողությունների արդյունքում հնարավոր փոփոխությունները կլինեն.

- ռեպո գործառնությունների համար որակյալ արժեթղթերի նվազում
- Եվրոյի գոտում կարճաժամկետ տոկոսադրույքների նվազում, ինչը բարդություններ կստեղծի եվրոյով ակտիվների մեջ ներդրողների համար

[9] http://ec.europa.eu/eurostat

- ներարկված իրացվելիությունը հիմնականում կմնա բանկային համակարգում՝ ստիպելով բանկերին վերաավանդադրել այդ միջոցները:

Մեծ Բրիտանիա

Մեծ Բրիտանիայի տնտեսությունը շարունակում է վերականգնվել: Ըստ երկրի Ազգային վիճակագրական գրասենյակի տվյալների՝ 2014թ. չորրորդ եռամսյակում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ ՀՆԱ-ն աճել է 3%-ով, իսկ նախորդ եռամսյակի համեմատ՝ 0.6%-ով[10]: Նկատելիորեն աճել են մարտ ամսվա PMI ինդեքսները: Մարքիթ ընկերության հրապարակված գործակիցները ցույց են տալիս, որ երկրում մարտ ամսվա արտադրական ոլորտի PMI ինդեքսը կազմել է 54.4 նախորդ 54.1 գործակցի, իսկ ծառայությունների PMI-ն՝ 58.9 նախորդ 56.7 գործակցի փոխարեն: Սա նշանակում է, որ մարտ ամսում էական բարելավում է արձանագրվել տնտեսության բոլոր հատվածներում:

Այլ մակրոտնտեսական ցուցանիշներ ևս վկայում են տնտեսության առողջացման մասին: Մասնավորապես փետրվար ամսում նախորդ տարվա նույն ամսվա համեմատ 5.7%-ով աճել է մանրածախ առևտրաշրջանառությունը: Գործազրկության մակարդակը հունվարին շարունակել է մնալ կայուն՝ 5.7% մակարդակում: 2014թ. չորրոդ եռամսյակում 3.7%-ով աճել է մասնավոր հատվածի կողմից կատարվող ներդրումների ծավալը:

Մեծ Բրիտանիայի տնտեսության ամենակարևոր մակրոտնտեսական պրոբլեմը շարունակում է մնալ ցածր գնաճը: Պարբերաբար հրապարակվող գնային ինդեքսները վկայում են, որ գնաճը դեռևս հեռու է նպատակային ցուցանիշներից: 2015թ. փետրվար ամսվա ընթացքում նախորդ տարվա նույն ամսվա համեմատ ՍԳԻ-ն կազմել է 0%՝ գնաճ չի արձանագրվել: Նույն ժամանակահատվածում արտադրողների թողակման գները աճել են ընդամենը 0.1%-ով, մանրածախ գների ինդեքսը՝ 0.5%-ով: Արտադրողների գնումների ինդեքսը շարունակել է իր կտրուկ անկումը՝ -13.5% շնորհիվ էներգակիրների գների անկման: Բնակարանների շուկայում ևս նկատվում է գնաճի տեմպի դանդաղում:

Ինչպես և ԵՄ անդամ երկրներում՝ Մեծ Բրիտանիայում ևս նկատվում է տոկոսադրույքների անկում: Հինգ տարի մարման ժամկետով պարտատոմսի տոկոսադրույքը օրինակ մարտի 3-ին կայացած աճուրդի ժամանակ կազմեց 1.41% նախորդ 1.58%-ի փոխարեն:

[10] http://www.statistics.gov.uk/cci/nugget.asp?id=192

Ճապոնիա

2015թ. մարտ ամսվա ընթացքում Ճապոնիայի տնտեսությունը շարունակել է իր դանդաղ աճի դինամիկան: Գլոբալ տնտեսությունը սկսել է վերականգնվել, ինչի հետևանքով ճապոնական արտահանման համար նպաստավոր պայմաններ են ստեղծվել: Ճապոնիայի ֆինանսների նախարարության տվյալներով փետրվար ամսում արտահանման աճը նախորդ տարվա նույն ամսվա համեմատ կազմել է 2.4%[11]: Զբաղվածության և բնակչության եկամուտների աճի պայմաններում աշխուժացել է տնային տնտեսությունների սպառումը՝ փետրվար ամսում հավելաճի ինդեքսը կազմել է 0.8% հունվար ամսվա համեմատ: Միաժամանակ հարցումները ցույց են տալիս, որ աճել է նաև սպառողների վստահությունը: Գործազրկության մակարդակը փետրվար ամսում նվազել է՝ 3.5% նախոդ ամսվա 3.6%-ի փոխարեն:

2014թ. չորրորդ եռամսյակում Ճապոնիայի ՀՆԱ աճը չի արդարացրել սպասումները՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ գրանցել է 1.5% աճ նախորդ 2.2%-ի փոխարեն: Ճապոնիայում չորրորդ եռամսյակի ընթացքում նկատելի դանդաղել է կապիտալ սպառման աճի տեմպը՝ 2.8% նախորդ 5.5%-ի փոխարեն: Խնդիրներ կան նաև արտադրության ոլորտում՝ մարտ ամսվա արտադրական PMI ինդեքսը կազմել է 50.4 փետրվար ամսվա 51.6 գործակցի փոխարեն:

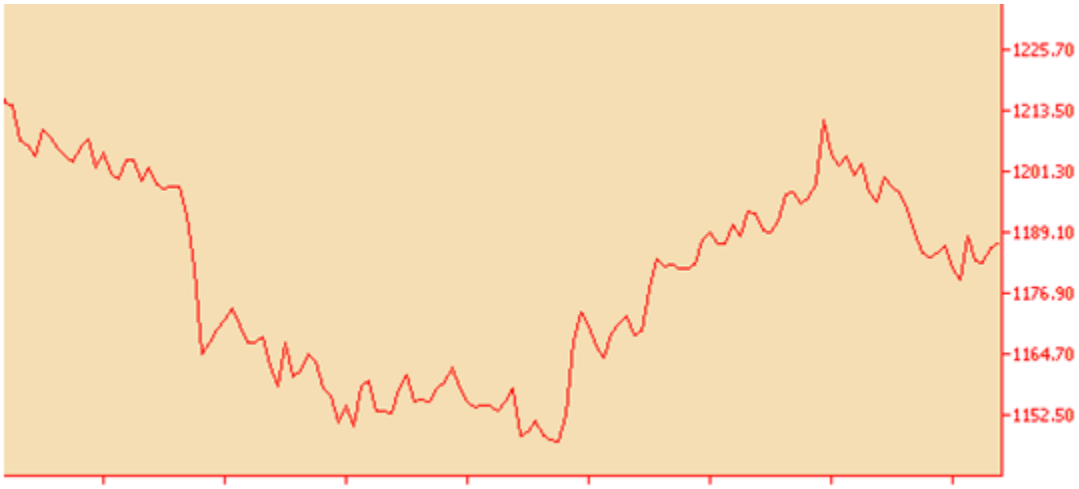
2015թ. մարտ ամսվա ընթացքում Ճապոնիայում նկատվում է պարտատոմսերի տոկոսադրույքների որոշակի վերականգնում: Այսպես, մարտի 2-ին կայացած աճուրդի ժամանակ տաս տարի մարման ժամկետով պարտատոմսերի մասով գրանցվել է 0.4% նախորդ 0.31%-ի փոխարեն: Երեսուն տարի մարման ժամկետով պարտատոմսի տոկոսադրույքը 1.46%-ից աճել է 1.51%:

Ռուսիա

Ռուսիա գինը մարտ ամսվա առաջին և երկրորդ կեսերում դրսևորեց հակադարձ դինամիկա: Եթե փետրվար ամսվա վերջում և մարտ ամսվա սկզբում ռուսի մեկ ունցիան վաճառվում էր 1200 դոլարից բարձր գնով, ապա մարտ ամսվա կեսին ազնիվ մետաղի գինը նվազեց շուրջ 60 դոլարով՝ հասնելով 1150 դոլար մեկ ունցիայի դիմաց մակարդակին: Ամսվա երկրորդ կեսում ռուսի գները դրսևորեցին հակառակ տենդենցը՝ վերակազմվելով մինչև 1200 դոլար մեկ ունցիայի դիմաց մակարդակը:

[11] http://www.mof.go.jp/english/

Գրաֆիկ 4. Ոսկու գինը մարտ ամսվա ընթացքում, դոլար մեկ ունցիայի դիմաց



Ոսկու գնի նման դինամիկան պայմանավորված էր ամենից առաջ արժութային շուկայի զարգացումներով: Մարտ ամսվա առաջին կեսում դոլարը այլ արժույթների նկատմամբ շարունակում էր պահպանել իր ուժեղ դիրքերը, ինչը հանգեցնում էր ոսկու նկատմամբ պահանջարկի կրճատման: Սակայն արդեն մարտի 18-ին տեղի ունեցած ԱՄՆ Ֆեդերալ ռեզերվային համակարգի Բաց շուկայական գործառնությունների կոմիտեի հերթական հանդիպման ժամանակ պարզ դարձավ, որ ՖՊՀ-ն չի պատրաստվում մոտակա ամիսներին բարձրացնել հիմնական տոկոսադրույքը: Հիշեցնեմ, որ նախորդ ամիսներին ներդրողները, տնտեսության վերականգնման, աշխատանքի շուկայի և իրական հատվածից ստացվող դրական մակրոտնտեսական ցուցանիշների ֆոնին կանխատեսում էին տոկոսադրույքի բարձրացում: Այսպիսով, ՖՊՀ կողմից վերջին հայտարարությունները և նիստերի արդյունքները կասկածի տակ են դնում դրամավարկային քաղաքականության հետագա խստացման հնարավորությունը, ինչի շնորհիվ դոլարի դիրքերը հազիվ թե մոտակա ամիսներին բարելավվեն: Իրադարձությունների այսպիսի զարգացման հետևանքով դոլարը մարտ ամսվա երկրորդ կեսում թուլացրեց իր դիրքերը, ինչը հնարավորություն տվեց ոսկուն վերականգնվել:

Ոսկու գնի աճի համար դրական սպասումներ առաջացրեց Չինաստանի ԿԲ կողմից դրամավարկային պայմանների մեղմացումը՝ ավանդադրման տոկոսադրույքը 2.75%-ից նվազեցվեց 2.5%, իսկ հիմնական տոկոսադրույքը՝ 5.6%-ից 5.35%: Հիշեցնենք, որ Չինաստանը ոսկու սպառմամբ աշխարհում առաջատարն է և այս երկրի տնտեսության աճը հանգեցնում է ոսկու, մասնավորապես ֆիզիկական ոսկու նկատմամբ պահանջարկի աճի:

Մարտ ամսվա երկրորդ կեսում ոսկու գների աճին նոր թափ հաղորդեց Եմենում պատերազմական գործողությունների ծավալումը և Մերձավոր արևելքում խոշոր տարածաշրջանայի պատերազմի բռնկման հավանականության մեծացումը: Սովորաբար

պատերազմների բռնկումը դրական է ազդում ազնիվ մետաղների գների վրա, քանի որ վերջիններս համարվում են ապահով ներդրումներ: Եմենում մտահոգիչ տեղեկությունների ստացման և իրավիճակի սրման պայմաններում ներդրողները կտրուկ ավելացրին ոսկու նկատմամբ պահանջարկը:

Համաշխարհային բանկերը ևս ոսկու գնի առումով դրական սպասումներ ունեն: Ամսվա առաջին տասնօրյակում Ապրանքային ֆյուչերսների առևտրային կոմիսիայի կողմից հրապարակվեց ամերիկյան և ոչ ամերիկյան բանկերի կողմից ոսկու ապրիլ ամսվա մարումով ֆյուչերսների երկար և կարճ պայմանագրերի թիվը[12]: Վերջիններս բերված են ստորև աղյուսակում.

Աղյուսակ 5. Ոսկու երկար և կարճ ֆյուչերսների թիվը ըստ ամերիկյան և ոչ ամերիկյան բանկերի

Ֆյուչերսների մարման ամիսը	երկար	կարճ
հունվար	44,713	117,548
փետրվար	29,172	162,165
մարտ	38,062	127,650

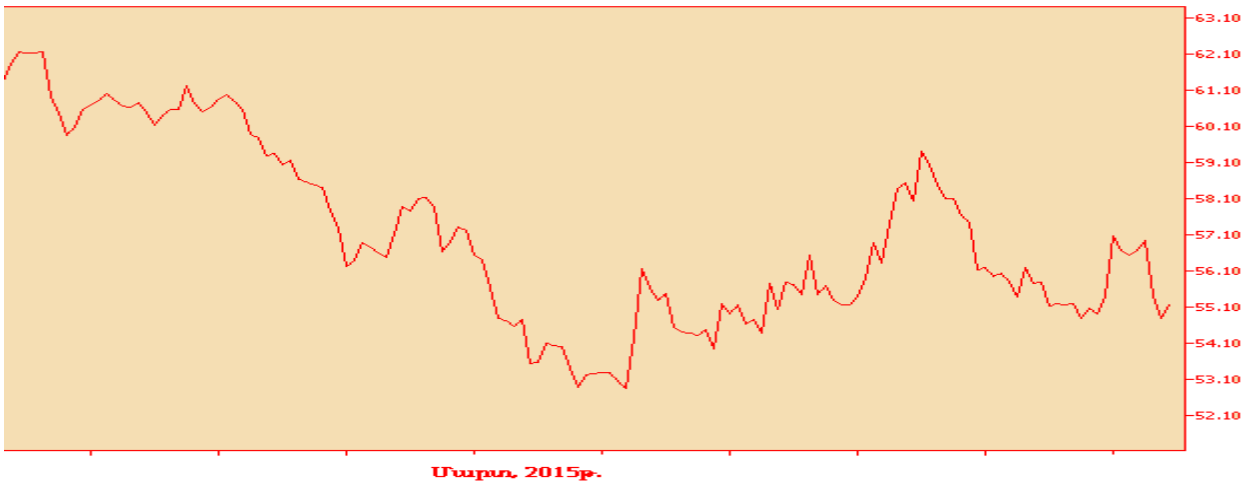
Բերված ցուցանիշները վկայում են, որ մարտ ամսվա համար ամերիկյան և ոչ ամերիկյան բանկերի սպասումները ոսկու գնի համար էականորեն բարելավվել են: Եթե փետրվար ամսվա մարումով երկար ֆյուչերսների թիվը հասնում էր 29,1 հազար, իսկ կարճերինը՝ 162.2 հազարի, ապա մարտ ամսվա մարումով երկար ֆյուչերսների թիվը ավելացել է ՝ հասնելով 38 հազարի, իսկ կարճ դիրքերը նվազել են՝ 127.6 հազար նախորդ ամսվա 162.1 հազարի փոխարեն: Այնուամենայնիվ պետք է նշել, որ բանկերը շարունակում են հոռետեսորեն վերաբերվել ոսկուն, քանի որ կարճ ֆյուչերսների թիվը քանակապես զգալիորեն գերազանցում է երկար դիրքերին: Ըստ որոշ ամերիկյան բանկերի (Standard Chartered, Bank of America) 2015թ. ընթացքում , ի տարբերություն նախորդ երկու տարիների, ոսկին հիմնականում կգտնվի աճի տրենդի մեջ: Այս բանկերի կանխատեսումներով մեկ ունցիայի միջին գինը տարվա ընթացքում կկազմի 1320 դոլար: Ոսկու գնի աճ տեղի կունենա անգամ այն դեպքում, երբ Ֆեդերալ Պահուստային Համակարգը բարձրացնի տոկոսադրույքը:

[12] http://www.cftc.gov/MarketReports/BankParticipationReports/deamar15f

Նավթ

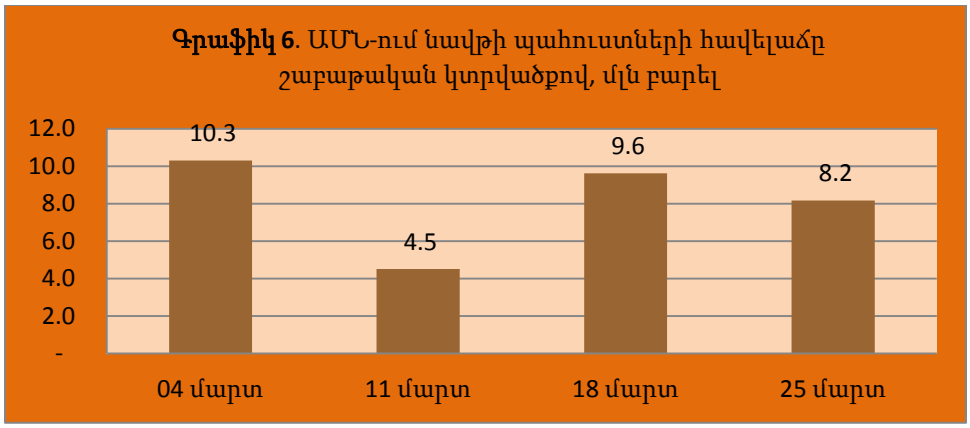
Փետրվար ամսում, երբ նավթի գինը երկարատև անկումից հետո նկատելի վերականգնվեց, շատ ներդրողներ սկսեցին կանխատեսումներ հրապարակել, որ նավթի գինը արդեն հասել է իր հատակին և այդուհետ նավթի շուկայում կսկեն իշխել ցուլային տրամադրություններ: Սակայն, հակառակ սպասումներին, մարտ ամսվա առաջին կեսում նավթի գինը ցույց տվեց նվազող դինամիկա, իսկ երկրորդ կեսում հիմնականում շարունակեց պահպանվել ցածր մակարդակում՝ ներդրողների մոտ մտավախություն առաջացնելով, որ փետրվար ամսվա վերականգնումը ընդամենը ժամանակավոր կորեկցիա էր:

Գրաֆիկ 5. Բրենթ նավթի գնի դինամիկան մարտ ամսվա ընթացքում



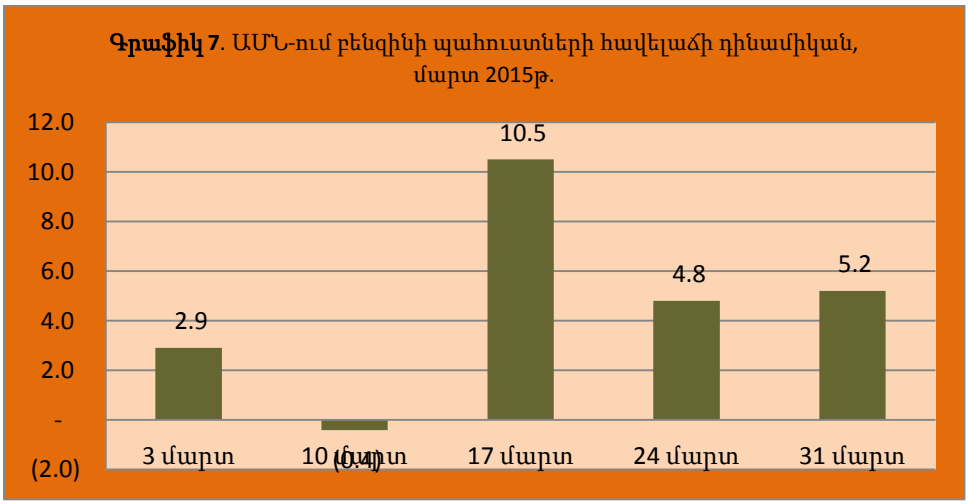
Մարտ ամսվա ընթացքում նավթի գնի դինամիկայի վրա էական ազդեցություն ունեցավ դոլարի դնամիկան: Բանն այն է, որ այլ արժույթների նկատմամբ դոլարի հարաբերական ուժեղ դիրքը հանգեցնում է նավթի նկատմամբ պահանջարկի կրճատման, քանի որ այլ արժույթով իրենց խնայողությունները պահող սուբյեկտները ավելի քիչ ծավալ կարող են գնել: Մարտ ամսվա առաջին կեսում ներդրողները սպասում էին մոտակա ամիսներին ՖՊՀ կողմից տոկոսադրույքի բարձրացում, այդ պատճառով դոլարի դիրքերը բավական ուժեղ էին: Սակայն երբ Մարտի 18-ի իր նիստի ժամանակ Բաց շուկայական գործառնությունների կոմիտեն հայտարարարեց, որ չի պատրաստվում բարձրացնել տոկոսադրույքը, դոլարի դիրքերը թուլացան, ինչի շորհիվ այլ ակտիվների հետ մեկտեղ աճեցին նաև նավթի գները:

Պարբերաբար հրապարակվող վիճակագրական տվյալները վկայում են, որ սև ոսկու շուկայում առաջարկի ավելցուկը դեռևս շարունակվում է:



Այսպես, գրաֆիկը ցույց է տալիս ԱՄՆ-ում առևտրային կազմակերպությունների կողմից պահեստավորվող նավթը անշեղորեն աճում է: Մարտ ամսվա ամբողջ ընթացքում պահուստները նվազման միտում ցույց չեն տվել: Մարտի 25-ի դրությամբ, օրինակ, պահուստները նախորդ շաբաթվա համեմատ աճել են 8.2 մլն բարելով[13]: Այս ցուցանիշի աճը պետք է մեկնաբանել հետևյալ կերպ՝ ընկերությունները նախապես, նավթի ցածր գնի պայմաններում, ավելացրել էին իրենց պաշարները, այսինքն նրանք ամբողջությամբ չեն սպառում ձեռքբերված նավթը: Դա նշանակում է, որ գալիք շաբաթներին նրանք կնվազեցնեն գնվող նավթը, այլ կերպ՝ նավթի պահանջարկը կընկնի՝ գները մղելով ներքև:

Նավթամթերքների շուկայում առաջարկի ավելցուկի մասին խոսում են նաև բենզինի պահուստների շաբաթական տվյալները,որոնք հրապարակվում են ամերիկյան Բենզինի ինստիտուտի կողմից[14]: Մարտ ամսվա ընթացքում կազմակերպությունների կողմից բենզինի պահուստների փոփոխության դինամիկան բերված է ստորև:

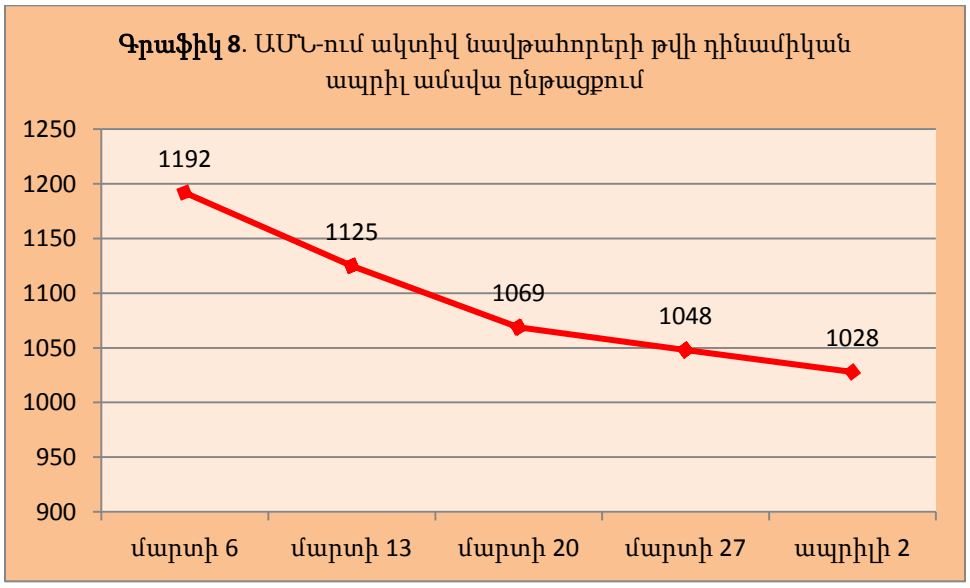


[13] http://www.eia.gov/
[14] http://www.api.org/

Ինչպես տեսնում ենք, մարտ ամսվա ընթացքում բենզինի պահուստները ևս շարունակել են աճել: Մարտի 31-ին ավարտվող շաբաթվա ընթացքում, օրինակ, բենզինի պահուստները աճել են 5.2 մլն բարելով:

Այսպիսով նավթի շուկան ներկայումս բնութագրվում է առաջարկի ավելցուկով և պահեստավորված նավթի անընդհատ աճով՝ մատնանշելով, որ նավթի արտադրությունը դեռևս գերազանցում է սպառման տեմպերին: Հում նավթի պաշարները վերջին 80 տարում հասել են ամենաբարձր մակադակին, պահեստների մոտ 70 տոկոսը լիքն է նավթով: Wall Street Journal –ի տվյալներով Ճապոնիայում և եվրոպական երկրներում վիճակն ավելի բարդ է՝ նավթային պահեստներում ազատ տեղեր գրեթե չկան: Սա նշանակում է, որ առևտրային ընկերությունները, կանխատեսելով նավթի գների հետագա աճի հնարավորությունը, էժան գներով պահեստավորում են նավթը, սակայն նավթի սպառումը իրականում ավելի ցածր է:

Վերջին ամիսներին նավթի գնի կտրուկ անկումը հանգեցում է ակտիվ նավթահորերի թվի կրճատման: Այսպես, ամերիկյան Բեյքեր Հյուջս նավթային կազմակերպությունը ամեն շաբաթ հրապարակում է ԱՄՆ-ում տվյալ շաբաթվա ընթացքում ակտիվ նավթահորերի թիվը: Ստորև ներկայացնենք մարտ ամսվա ընթացքում նավթահորերի թվի դինամիկան:



Ինչպես տեսնում ենք, մարտ ամսվա ընթացքում ակտիվ նավթահորերի թիվը ԱՄՆ-ում կայուն կերպով կրճատվել է: Եթե ամսվա սկզբում երկրում գործում էր թվով 1192 հանքահոր, ապա ապրիլի 2-ի դրությամբ՝ 1028 հատ[15]: Այս ցուցանիշները թույլ են տալիս եթադրել, որ մոտ ապագայում ԱՄՆ-ում նավթի արտադրությունը էականորեն կկրճատվի, ինչը հնարավորություն կտա կարգավորել առաջարկը և պահանջարկը շուկայում: Այնուամենայնիվ, ԱՄՆ նավթի արտադրությունը մարտ ամսվա ընթացքում շարունակել է աճել և ներկայումս պահպանվում է բարձր մակարդակում: Մարտի 20-ի դրությամբ ԱՄՆ-ի

[15] տես http://gis.bakerhughesdirect.com/Reports/StandardReport.aspx

նավթի օրական արտադրությունը կազմում էր ռեկորդային՝ 9.4 մլն բարելից ավելի ու թեև հաջորդ շաբաթ արտադրության տեմպը մի փոքր նվազեց՝ մարտի 27-ին հասնելով 9.38 մլն բարել, այնուամենայնիվ այն ներկայումս խիստ բարձր մակարդակի վրա է և նավթի շուկայի վերականգնման մասին խոսելը դեռևս վաղ է: Որոշ գնահատականներով 2015թ. առաջին կեսում շուկայում նավթի ավելցուկը կկազմի 1.4 մլն բարել/օր 2014թ. վերջի 0.9 մլն բարել/օր մակարդակի փոխարեն:

OPEC-ին ակնհայտորեն չի գոհացնում նավթի գնի ներկայիս մակարդակը: Ըստ Ռեյթերս գործակալության տվյալների՝ փետրվար ամսվա ընթացքում OPEC-ը 350 հազար բարելով կրճատել է նավթի արտադրության ծավալը՝ հասցնելով 29.92 մլն բարել/ օրվա: Արտադրության այս ծավալը 2014թ. հունիսից սկսած նավթի արտադրության ամենացածր մակարդակն է: Սանկցիաների և քաղաքական լարվածության հետևանքով 2015թ. հունվար-փետրվարին Իրաքից, Իրանից և Լիբիայից զգալի կրճատվել էր նավթի արտահանումը: Այնուամենայնիվ OPEC-ը հազիվ թե գնա լուրջ զիջումների, քանի որ ներկայումս կազմակերպությունը մտահոգված է շուկայում իր մասնաբաժնի պահպանմամբ: Սաուդյան Արաբիայի նավթի նախարար Ալ Նաիմին, մասնավորապես, համոզմունք է հայտնել, որ իր երկիրը չի կրճատելու արտադրության ծավալները՝ գները կարգավորելու նպատակով: Ավելին, ըստ Բլումբերգ գործակալության՝ Սաուդյան Արաբիան 2015թ. հունվարին նավթի արտահանման ծավալները մեծացրել է՝ վերջին 11 ամիսների ընթացքում հասցնելով առավելագույնի: Երկրի արտահանման ծավալը աճել է 7,8 տոկոսով և կազմել օրական 7.47 մլն բարել: Համեմատության համար նշենք, որ անցյալ տարվա դեկտեմբերին այս ցուցանիշը կազմում էր 6.93 մլն բարել: Սաուդյան Արաբիայում նավթարդյունահանման ծավալները հունվարին աճել են 0.5 տոկոսով և կազմել օրական 9.68 մլն բարել:

Մարտ ամսվա վերջին տասնօրյակում նավթի գնի դինամիկան նկատելի չափով պայմանավորված էր Իրանի միջուկային ծրագրի շուրջ բանակցությունների ընթացքով: Հիշեցնեմ, որ Իրանի նկատմամբ սանկցիաները ԱՄՆ-ի և Եվրոմիության կողմից մտցվել էին դեռևս 2012թ.-ից: Իրանը հայտարարել է, որ սանկցիաների վերացումից հետո ինքը կավելացնի նավթի արտահանումը՝ շուկայում ավելի մեծ մասնաբաժին զբաղեցնելու նպատակով: Միջուկային ծրագրի շուրջ Իրանի հետ բանակցություններ էին վարում «վեցնյակի» երկրները՝ ԱՄՆ, ՌԴ, Մեծ Բրիտանիա, Ֆրանսիա, Գերմանիա և Չինաստան: Սկզբում բանակցությունների վերջնաժամկետ էր սահմանված մարտ ամսվա վերջը, սակայն կողմերը ընդհանուր հայտարարի եկան միայն ապրիլի 3-ին: Բանակցությունների ընթացքը ցույց էր տալիս, որ կողմերը կառուցողական էին տրամադրված, ինչի շնորհիվ պարզ դարձավ, որ իրանական նավթը սանկցիաների վերացումից հետո անարգել կմտնի շուկա, ինչը ևս մեկ հարված հասցրեց նավթի գներին:

Ներդրողների շրջանում նավթի գնի վերաբերյալ շարունակում են գերիշխել պեսիմիստական տրամադրությունները: Մուդիզ վարկանիշային գործակալությունը մարտ ամսվա սկզբում հրապարակեց նավթի գնի վերաբերյալ իր կանխատեսումները, որոնց համաձայն 2015թ. ընթացքում նավթի գինը կպահպանվի 55 դոլար մեկ բարելի դիմաց մակարդակի շուրջ: Սև ոսկու գինը վերականգնման միտումներ ցույց կտա միայն 2016-2017թթ.՝ հասնելով համապատասխանաբար 65 և 72 դոլար մեկ բարելի դիմաց մակարդակներին: Որոշ վերլուծաբանների կարծիքով նավթի գնի վերջին շրջանի աճը հետևանք էր ընդամենը ներդրողների կողմից իրենց շահույթը ֆիքսելու նպատակով նավթի ֆյուչերսների կարճ դիրքերի փակման: Նավթի շուկայում գնանկումը, ըստ Մուդիզի, կառուցվածքային երևույթ է՝ և արտացոլում է գլոբալ տնտեսության ներկա վիճակը: Եվրոյի գոտում, Չինաստանում և Ճապոնիայում ներկայումս տնտեսական ճգնաժամ է, ինչի հետևանքով նվազել է նավթի նկատմամբ պահանջարկը՝ հանգեցնելով գների անկման:

Մարտ ամսվա ընթացքում նավթի շուկայում արջային տրամադրություններ էին իշխում նաև բանկերի շրջանում: Ստորև ներկայացված է ԱՄՆ ապրանքային ֆյուչերսների առևտրային կոմիսիայի կողմից ամերիկյան և ոչ ամերիկյան բանկերի ապրիլ ամսվա մարումով ֆյուչերսների երկար և կարճ դիրքերը[16]:

Աղյուսակ 9. բանկերի կողմից WTI տեսակի նավթի ապրիլ ամսվա ֆյուչերսների երկար կարճ դիրքերը

	Երկար	աճի տեմպ	կարճ	աճի տեմպ
ամերիկյան բանկեր	40,710	2.4	176,646	10.5
ոչ ամերիկյան բանկեր	58,038	3.4	168,209	10.0
Ընդամենը	98,748	5.9	344,855	20.4

Վերը բերված տվյալները վկայում են, որ բանկերի ծանրակշիռ մեծամասնությունը նավթի շուկայում սպասում է նոր գնային անկման: Ինչպես տեսնում ենք, և ամերիկյան և ոչ ամերիկյան բանկերը 10 տոկոսի չափով ավելացրել են իրենց կարճ դիրքերը: Ընդհանուր առմամբ WTI տեսակի նավթի ֆյուչերսների կարճ դիրքերը հասել են 344.8 հազար պայմանագրի, մինչդեռ երկար ֆյուչերները ընդամենը 98.7 հազար: Կարճ դիրքերը երկար դիրքերին գերազանցում են մոտ 3.5 անգամ: Նավթի գների համար մեկ այլ բացասական գործոն է ամառային եղանակի տեղափոխությունը հյուսիսային կիսագունդ, ինչը կհանգեցնի նավթի նկատմամբ պահանջարկի կրճատման, իսկ գների նկատմամբ ճնշումը՝ կաճի:

[16] http://www.cftc.gov/MarketReports/BankParticipationReports/index.htm

Մարտ ամսվա վերջին տասնօրյակում նավթի գինը կտրուկ աճեց՝ հասնելով 60 դոլար մեկ բարելի դիմաց նշագծին: Վերջինս պայմանավորված էր Մերձավոր արևելքում ռազմական բախումներով՝ Սաուդյան Արաբիան ռազմական գործողություններ սկսեց Եմենում գլուխ բարձրացրած ապստամբների դեմ: Ներդրողների շրջանում կարծիք կա, որ ապստամբների հետ հակամարտությունը կարող է վերածվել տարածաշրջանային կոնֆլիկտի՝ վտանգելով նավթի արտադրության պրոցեսը: Սակայն ըստ էության, նավթի մատակարարումների հետ որևէ խնդիր ներկայումս չկա, այդ պատճառով Եմենի իրադարձությունները կարճաժամկետ ազդեցություն ունեցան նավթի շուկայի հավասարակշռության վրա:

Ցորեն

Մարտ ամսվա ընթացքում ցորենի ֆյուչերսների գինը դրսևորեց խիստ տատանողական հետագիծ: Այս հանգամանքը պայմանավորված էր թերևս նրանով, որ մարտ ամսում ի վերջո ցորենի գինը հաղթահարեց նախորդ ամիսների արջային տրենդը: Վերջին ամիսներին ապրանքային բորսաերում նկատվում էր ցորենի նկատմամբ պահանջարկի անկում: Մեկ այլ կարևոր հանգամանք է նավային փոխադրումների ծախսի կրճատումը: Վերջին մեկ տարում նավային փոխադրումների դիմաց վարձավճարները հիմնականում նվազման միտում են ունեցել: Այսպես, ստորև աղյուսակում բերված է մի շարք կարևոր երթուղիներով փոխադրավարձերի գները.

Աղյուսակ. Ծովային տրանսպորտով փոխադրավարձերի գները դոլար, մեկ տոննայի դիմաց

	գինը, նախորդ տարի	գինը 2015թ. մարտի 10-ի դրությամբ
ԱՄՆ, մեքսիկական ծոց-Եվրոպա	20	10
ԱՄՆ, մեքսիկական ծոց-Ճապոնիա	48	29
Բրազիլիա-Եվրոպա	31	20

Աղյուսակը ցույց է տալիս, որ ծովային տրանսպորտով փոխադրավարձերը վերջին մեկ տարվա ընթացքում շոշափելի նվազել են՝ 1 տոննա ցորենի փոխադրումը ԱՄՆ-ից Եվրոպա նվազել է կրկնակի անգամ, ԱՄՆ-ից Ճապոնիա՝ մոտ 40%-ով՝ 48 դոլարից հասնելով 29 դոլարի, իսկ Բրազիլիայից եվրոպա՝ 35 տոկոսով: Այսպիսով , փոխադրավարձի էական կրճատումը թույլ է տվել արտադրողներին զգալի նվազեցնել ցորենի գինը:

ԱՄՆ Գյուղատնտեսության դեպարտամենտի մարտ ամսվա հրապարակման մեջ եղած տվյալները վկայում են ԱՄՆ-ում ցորենի ցանքատարածությունների կրճատման մասին: Հրապարակված պաշտոնական տվյալները բերված են ստորև աղյուսակում[17].

	ցանքատարածություն, հա		Հունձք, հա	
	2014	2015	2014	2015
Ձմեռային[18]	17,158,450	16,370,520	13,073,110	
կոշտ ցորեն	565,760		541,070	
գարնանացան	5,271,090		5,155,750	
ընդամենը	22,995,300		18,769,930	

Ինչպես տեսնում ենք գարնանացան ցորենի և կոշտ ցորենի 2015թ. ցանքսերի վերաբերյալ դեռևս տեղեկատվություն չկա, ինչ վերաբերում է ձմեռային ցորենին՝(աշնանացան), ապա 2014-2015թթ. սեզոնի ընթացքում ֆերմերները կատարել են 16,370.5 հազար հեկտար տարածությամբ ցանքսեր, իսկ նախորդ՝ 2013-2014թթ. վերարտադրական ցիկլի ընթացքում՝ 17,158.5 հազար հեկտար: Փաստորեն նախորդ տարվա համեմատ աշնանացան ցորենի ցանքատարածությունները ԱՄՆ-ում կրճատվել են 4.6%-ով: Ցանքատարածությունների կրճատումը ենթադրում է ապագա բերքի կրճատում: ԱՄՆ գյուղատնտեսական դեպարտամենտի այս տվյալների հրապարակումը մարտի երկրորդ տասնօրյակում հանգեցրեց ցորենի ֆյուչերսների գնի աճի:

Շուկայի որոշ մասնակիցների կարծիքով ընթացիկ տարվա ընթացքում ցորենի բերքը կարող է նվազել՝ հանգեցնելով գների աճի: Ուկրաինական խոշոր ագրարային UkrAgroConsult կազմակերպությունը կարծում է, որ 2015թ. Ուկրաինայի հացահատիկի բերքը կնվազի 10 տոկոսից ավելի: Ըստ կազմակերպության գնահատականների՝ ցորենի բերքը այս վերարտադրական տարում կկազմի 20.6 մլն տոննա՝ պակասելով 1.9 մլն տոննայով: Այս ցուցանիշը Ուկրաինայի վերջին երեք տարիների նվազագույն ցուցանիշն է:

Կանադայի ցորենի խորհուրդ կազմակերպության կողմից[19] (CWB) 2015թ. ցորենի բերքը գնահատվում է մոտ 28.7 մլն տոննա, որը 2013-2014թ. վերարտադրական տարվա

[17] Աղբյուրը՝ http://usda.mannlib.cornell.edu/usda/current/CropProd/CropProd-03-10-2015.pdf
[18] Ամերիկյան Winter տեսակի ցորենը աշնանացան ցորենն է

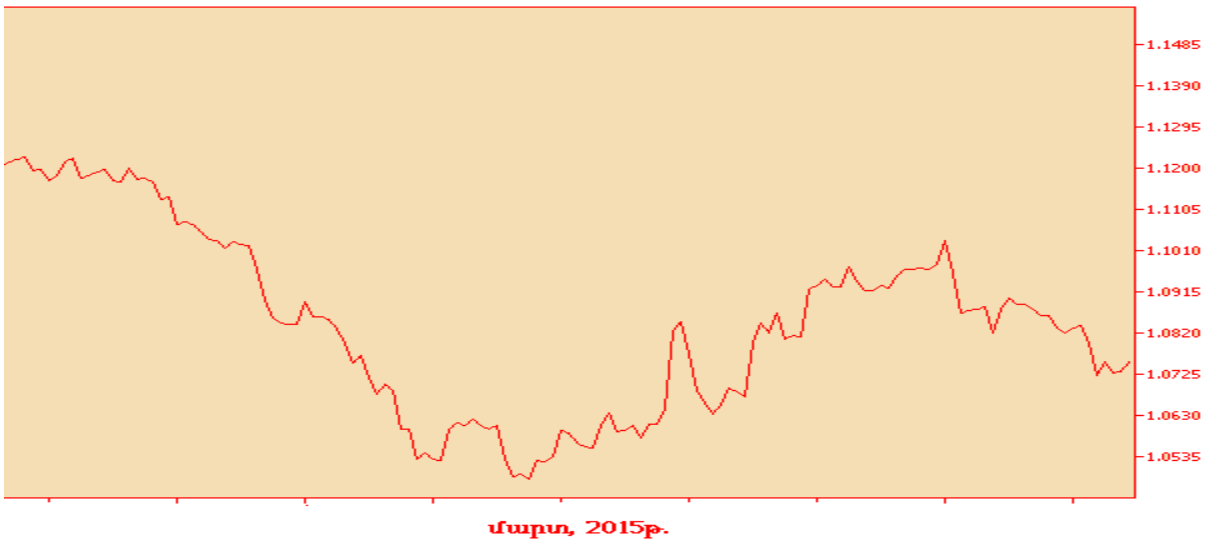
համեմատ պակասել է 600 հազար տոննայով: Միաժամանակ այս ցուցանիշը պակաս է Կանադայի գյուղատնտեսության նախարարության կողմից նախկինում կանխատեսված ցուցանիշից՝ 29.6 մլն տոննա: Ըստ խորհրդի՝ Կանադայում այս տարի մեկ հեկտարի բերքատվությունը կկրճատվի՝ հասնելով 2.88 տոննա/հա նախորդ տարվա 3.1 տոննայի փոխարեն: Կանադայի ցորենի արտահանման ցուցանիշը կկազմի 20.75 մլն տոննա նախկինում սպասված 23.3 մլն տոննայի փոխարեն:

Եթե այս կանխատեսումները իրականանան, ապա մոտակա ամիսներին ցորենի ֆյուչերսների գները կթևակոխեն աճի տրենդի մեջ:

Նորություններ հիմնական արժույթների վերաբերյալ

Մարտ ամսվա առաջին կեսում եվրոպական արժույթը շարունակեց իր անկման միտումները, ու թեև ամսվա երկրորդ կեսում տեղի ունեցան որոշ իրադարձություններ, որոնք ժամանակավորապես ուժեղացրին եվրոյի դիրքերը, այնուամենայնիվ դեռևս մակրոտնտեսական նախադրյալներ չկան պնդելու, որ եվրոն ավարտել է իր անկման տրենդը: Հնարավոր է, որ այս արժևորումը ընդամենը ժամանակավոր կորեկցիա է:

Գրաֆիկ 10. EUR/USD փոխարժեքի զույգը մարտ ամսվա ընթացքում



Մարտ ամսվա առաջին կեսում եվրոյի թուլացումը կապված էր ներդրողների շրջանում ձևավորված սպասումների և ԵԿԲ Քանակական մեղմացման ծրագրի նոր փուլի մեկնարկի հետ: Ամսվա սկզբում դեռևս կարծիքներ էին հնչում, որ ՖՊՀ-ն պետք է բարձրացնի հիմնական տոկոսադրույքը, ինչը պետք է հանգեցներ դոլարի կտրուկ արժևորման: Այսպիսի սպասումները ուղեկցվում էին ԱՄՆ-ից ստացվող դրական մակրոտնտեսական

[19] https://www.cwb.ca/

ցուցանիշներով, որոնք հաստատում էին, որ տնտեսության բոլոր հատվածները աշխուժացման միտումներ ունեն: Այսպես, ԱՄՆ Տնտեսական հետազոտությունների կենտրոնի կողմից հրապարակված տվյալները վկայում էին, որ հունվար ամսվա ընթացքում ԱՄՆ-ում իրական անձնական սպառումը աճել է 0.3 տոկոսով նախորդ ամսվա -0.1 տոկոսի փոխարեն: Անձնական եկամուտները ևս աճել են կայուն՝ 0.3 տոկոս տեմպով: Ըստ ԱՄՆ մարդահամարի բյուրոյի տվյալների՝ փետրվար ամսում շինարարական թույտվությունները աճել են 3%-ով:

Մարտի 9-ին սկսված Քանակական մեղմացման ծրագրի շրջանակներում ԵԿԲ-ն նախատեսում է ամսեկան մոտ 60 մլրդ եվրոյի պարտատոմսեր գնել՝ այդպիսով մեծ ծավալների իրացվելիություն ներարկելով տնտեսությանը: Ծրագիրը պետք է շարունակվի մինչև 2016թ. սեպտեմբեր ամիսը: Մ. Դրագին մարտի 11-ին կայացած իր ելույթի ժամանակ ևս մեկ անգամ վերահաստատեց ԵԿԲ վճռականությունը՝ Քանակական մեղմացման ծրագրի իրականացման համար:

Այս պայմաններում եվրոն թարմացրեց դեռևս 12 տարի առաջ՝ 2003թ. ապրիլին գրանցած մակարդակը՝ 1.05 դոլար մեկ եվրոյի դիմաց: Եվրոյի հերթական արժեզրկման ալիքի պայմաններում որոշ խոշոր բանկեր նվազեցրել են եվրոյի երկարաժամկետ փոխարժեքի իրենց կանխատեսումները: Այսպես, Գոլդման Սաքս բանկային կորպորացիան 2018թ. համար կանխատեսում է մեկ եվրոյի դիմաց 90 ցենտ: Համանման կարծիք է հայտնել Գերմանիայի ԿԲ-ն, ըստ որի 2017թ. ընթացքում եվրոն կնվազի մինչ 85 ցենտ մեկ եվրոյի դիմաց մակարդակ:

Թեև որոշ բանկեր թերահավատությամբ են վերաբերում եվրոյի երկարաժամկետ դինամիկային, այնուամենայնիվ ամբողջ աշխարհում բանկային համակարգը մարտ ամսվա համար կանխատեսում էր եվրոյի արժևորում: Այպես, ըստ ԱՄՆ ապրանքային ֆյուչերսների առևտրային կոմիսիայի տվյալների ապրիլ ամսվա մարումով Եվրոյի կարճ և երկար ֆյուչերսների դիրքերը բերված են ստորև.

	երկար	աճի տեմպ, տոկոս	կարճ	աճի տեմպ, տոկոս
Ամերիկյան բանկեր	112,593	25.5	2,187	0.5
ոչ ամերիկյան բանկեր	33,237	7.5	10,246	2.3

Ինչպես տեսնում ենք, ամերիկյան բանկերը, չնայած եվրոյի գոտում քանակական մեղմացման միջոցառումներին և եվրոյի արժեզրկմանը, ամսվա սկզբում 25.5 տոկոսով ավելացրել էին եվրոյի ֆյուչերսների երկար դիրքերը: Հանավաբար նրանք կանխատեսում էին, որ եվրոն երկարատև անկումից հետո կորեկցիա կկատարի: Ոչ ամերիկյան բանկերը ևս

ավելացրել էին եվրոյի երկար դիրքերը՝ 7.5 տոկոսով՝ հասցնելով 33,237 պայմանագրի: Եվ իրոք, ամսվա երկրորդ կեսում եվրոն նկատելի վերականգնեց իր դիրքերը:

Մարտ ամսվա երկրորդ կեսում դոլարի դիրքերը կտրուկ թուլացան ինչպես եվրոյի , այնպես էլ այլ արժույթների մասով: Այս հանգամանքը պայմանավորված է ներդրողների սպասումների փոփոխությամբ: Վճռորոշ նշանակություն ունեցավ մարտի 18-ին կայացած ՖՊՀ բաց շուկայական գործառնությունների կոմիտեի հանդիպումը, որի ընթացքում որոշվեց հիմնական տոկոսադրույքը և քննարկվեցին տնտեսական զարգացման ապագա հեռանկարները: Նիստի ընթացքում տոկոսադրույքը ոչ միայն չբարձրացվեց, այլև հստակ արձանագրվեց, որ ներկայումս կոմիտեն նման մտադրություն չունի, բացի այդ համարում է, որ ստեղծված մակրոտնտեսական իրավիճակը լիովին բավարարում է իր նպատակային ցուցանիշներին: Այս հայտարարություններից հետո ֆինանսական շուկաները վերանայեցին իրենց սպասումները ՖՊՀ հետագա քայլերի վերաբերյալ, արդյունքում դոլարը թուլացավ:

Եվրոյի փոխարժեքի վրա բացասական ազդեցություն է ունենում քաղաքական ռիսկերի աճը: Ներկայումս բանակցություններ են ընթանում Եվրամիության և Հունաստանի միջև՝ վերջինիս պարտքային պրոբլեմները լուծելու նպատակով: Չնայած ձեռքբերված ժամանակավոր համաձայնություններին վերջին զարգացումները ցույց են տալիս, որ կողմերը դեռևս պատկերացում չունեն, թե ի վերջո ինչպես պետք է կարգավորվի հունական պրոբլեմը: Այս պայմաններում հարցականի տակ է դրվում Հունաստանի՝ ԵՄ կազմում մնալու հարցը: Եթե այս երկիրը դուրս գա միությունից, ապա կստեղծվի տհաճ նախադեպ Եվրոպական միության համար, վերջինիս հեղինակությունը կնվազի, իսկ եվրոյի դիրքերը կտրուկ կթուլանան: Մարտի 26-ին Ֆրանկֆուրտում իր ելույթի ժամանակ ԵԿԲ նախագահ Մ. Դրագին նշել է, որ ԵԿԲ-ն չի կարող իր քանակական մեղմացման ծրագրի շրջանակներում գնել հունական պարտատոմսերը՝ այդպիսով սպասարկելով հունական պարտքը: Իր հերթին, Հունաստանի վարչապետ Ա. Ցիպրասը հայտարարել է, որ ԵՄ-ը (Բրյուսելյան խումբը) իր երկրի առջև չափից ավելի մեծ պահանջներ է դնում՝ օգնության նոր փաթեթը տրամադրելու համար: Այդ պահանջները, ըստ վարչապետի ավելի մեծ են, քան Հունաստանը կարող է ընդունել: Վարչապետը խոստովանել է , որ ԵՄ և Հունաստանի միջև չհստակեցված հարցեր կան և կողմերը դեռևս չեն համաձայնեցնել իրենց տեսակետները: Հավելենք, որ Հունաստանի պետական պարտքը կազմում է 324 մլրդ եվրո կամ ՀՆԱ 180 տոկոսը:

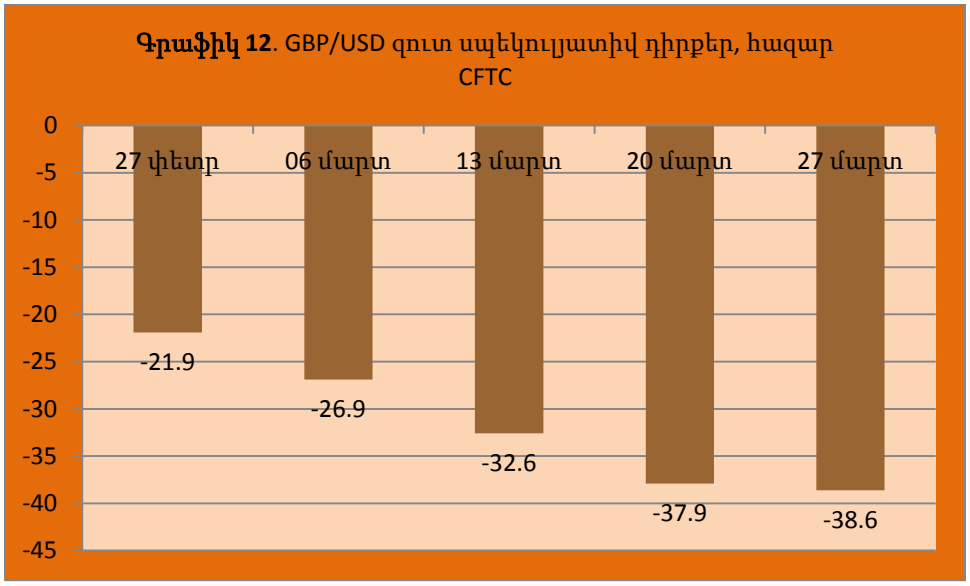
ԵՄ գոտում նկատվում է կանխիկի մեծ ծավալի հասնող արտահոսքեր: Առավել ապահով ակտիվների՝ պարտատոմսերի տոկոսադրույքների 0-ից ցածր մակարդակների հետևանքով ներդրողները գերադասում են եվրոն փոխարկել դոլարի և ներդրումներ կատարել այլ երկրների արժեթղթերում: Ներդրումների արտահոսքի հիմնական ուղղությունները ԱՄՆ-ն և փոքր տնտեսություն ունեցող երկրներն են: Շատ վերլուծաբանների կարծիքով եվրոյի անկումը պայմանավորված է ոչ թե սպեկուլյացիաների աճով, այլ խոշոր ներդրողների՝ կենսաթոշակային ֆոնդերի, հեջ ֆոնդերի կողմից ներդրումային որոշումներով: Մինչ ԵԿԲ-ն տոկոսադրույքները պահում է 0-ից ցածր, ԱՄՆ

պետական պարտատոմսերի տոկոսադրույքները շարունակում են աճել, ինչը բացասաբար է անդրադառնում եվրոյի վրա: ԱՄՆ և ԵԿԲ դրամավարկային քաղաքականությունների տրամագծային տարբերությունը ստիպում է ներդրողներին վերաբաշխել իրենց պորտֆելները ԵՄ-ից ԱՄՆ: Եվրոյից հրաժարվելու միտումներ ունեն նաև խոշոր Կենտրոնական բանկեր և նավթով հարուստ երկրներ: Հիշեցնեմ, որ տոկոսադրույքները ԵՄ գոտում սկսեցին 0-ից ցած սահմանվել դեռևս 2014թ. հունիսից, երբ ավելի շատ կանխիկ էր արտահոսում ԵՄ գոտուց, քան ներհոսում: Բավական է ասել, որ 2014թ. չորրորդ եռամսյակում կանխիկի զուտ արտահոսքը ԵՄ-ում հասավ 124.4 մլրդ եվրո: Ներդրողների կողմից իրենց պորտֆելները վերանայելու փաստը հաստատվում է նաև եվրոպական արժեթղթերի կուրսի աճով: Պարտատոմսերի տոկոսադրույքների նվազման հետևանքով ներդրողները գերադասում են ներդրումներ կատարել առավել ռիսկային ակտիվներում՝ արժեթղթերում:

Գրաֆիկ 11. GBP/USD փոխարժեքի զույգը մարտ ամսվա ընթացքում

Բրիտանական ֆունտը, ինչպես և եվրոն, մարտ ամսվա առաջին կեսում շարունակեց նախորդ ամսվա անկման տենդենցը՝ թարմացնելով մի քանի տարվա նվազագույն փոխարժեքի մակարդակները: Բրիտանական ֆունտի դեպքում ևս բեկումնային եղավ մարտի 18-ին ՖՊՀ կողմից տոկոսադրույքի անփոփոխ թողնելու որոշումը, որի հենանքով դոլարի արժևորման թափը թուլացավ՝ հնարավորություն տալով մյուս արժույթներին վերականգնել իրենց դիրքերը: Մարտի 5-ին կայացած իր նիստի ժամանակ Անգլիայի բանկը Քանակական մեղմացման ծրագրի ծավալը թողեց անփոփոխ՝ 375 մլրդ ֆունտ, իսկ տոկոսադրույքը՝ 0.5 տոկոս: Հրապարակվող մակրոտնտեսական ցուցանիշները հիմնականում նպաստավոր չէին ֆունտի համար: Այսպես, 2015թ. փետրվարին անկման տենդենցներ են նկատվում Մեծ Բրիտանիայի արտադրական ոլորտում: Ըստ ազգային վիճակագրության գրասենյակի տվյալների՝ արտադրության ոլորտում նշված ժամանակահատվածում աճի ինդեքսը

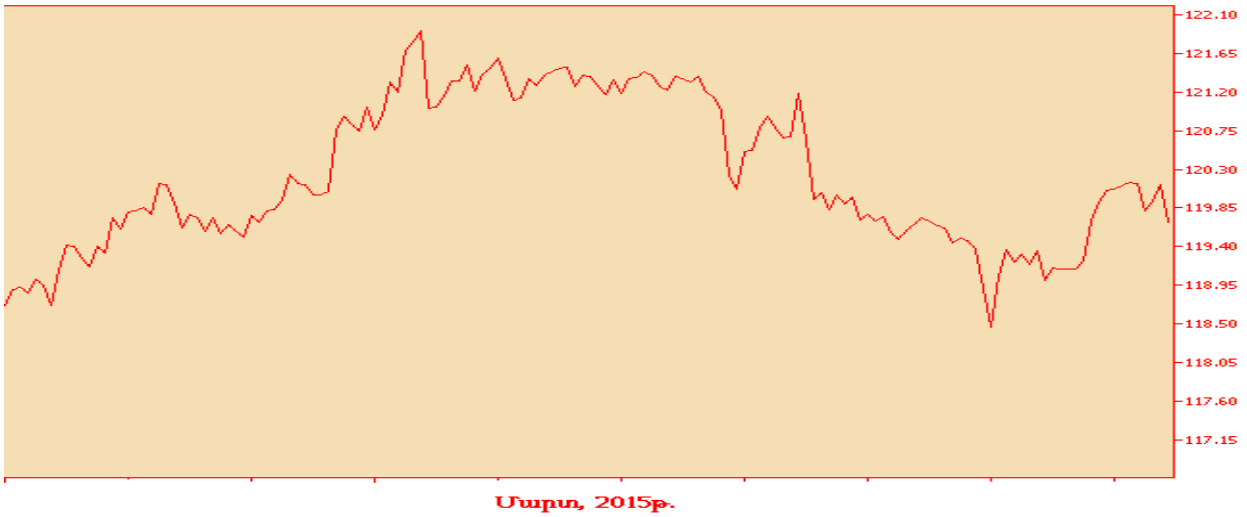
նախորդ ամսվա համեմատ կազմել -0.5%: Արդյունաբերության ոլորտում անկումը կազմել է -0.1%: Բրիտանական արդյունաբերողների կոնֆեդերացիայի հրապարակման համաձայն՝ 2015թ. մարտ ամսում բացասական զարգացումներ են սպասվում Մեծ Բրիտանիայի արդյունաբերության ոլորտում: Ոլորտում, 550 արդյունաբերողների շրջանում հարցումների հիման վրա պարզ է դարձել, որ վերջիններս մարտ ամսում նախորդ ամիսների համեմատ սպասում են պահանջարկի կրճատում, հիմնական ցուցանիշները անկում: Կոնֆեդերացիայի մարտ ամսվա ինդեքսը կազմել է 0 գործակից, մինչդեռ փետրվար ամսում այդ գործակիցը 10 էր: Ֆունտի փոխարժեքի համար նպաստավոր չէին նաև այլ ցուցանիշներ՝ զբաղվածների միջին ամսեկան եկամուտը 2015թ. հունվարին աճել էին 1.8%-ով, մինչդեռ նախորդ ամսում այդ ցուցանիշը կազմում էր 2.1%: Գործազրկության մակարդակը թեև մնացել է անփոփոխ՝ 5.7%, սակայն ներդրողները սպասում էին 5.6% ցուցանիշը: Բարելավման միտումներ չունի նաև գնաճը: Ազգային վիճակագրական գրասենյակի տվյալներով՝ փետրվար ամսվա ՍԳԻ-ն նախորդ տարվա նույն ամսվա համեմատ չի փոփոխվել՝ 0%, միչդեռ 2015թ. հունվարի նկատմամբ որոշակի աճ կա՝ 0.3%: Կտրուկ անկում է ունեցել արտադրողների գնումների գնային ինդեքսը՝ -13.5%: Սա նշանակում է, որ մոտակա ամիսներին ինքնարժեքի նվազման հետևանքով ապրանքների գները ևս կնվազեն:



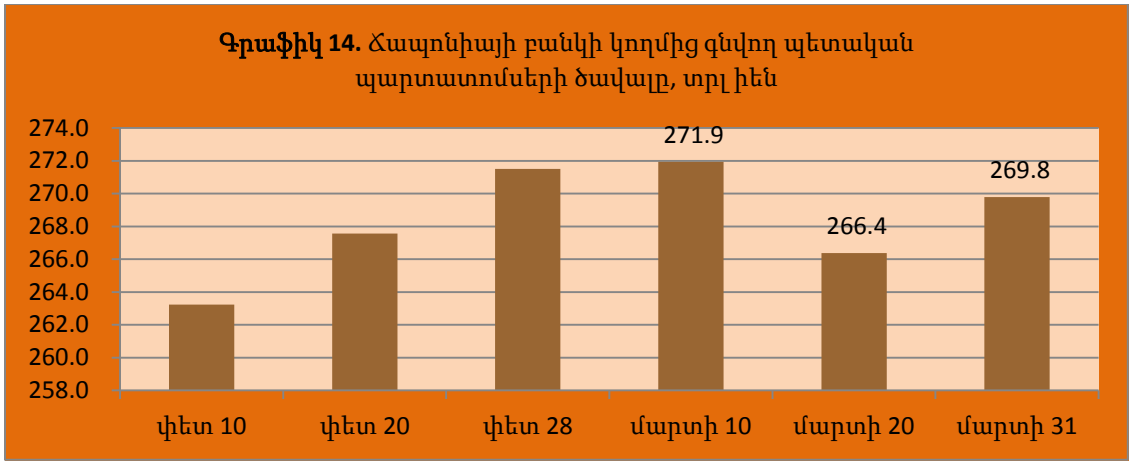
Ստեղծված մակրոտնտեսական իրավիճակի պայմաններում ներդրողները պեսիմիստորեն են տրամադրված բրիտանական ֆունտի նկատմամբ: Այսպես, ԱՄՆ Ապրանքային ֆյուչերսների առևտրային կոմիսիայի հրապարակած շաբաթական տվյալները, որոնք բերված են գրաֆիկ 12-ում, ցույց են տալիս, որ ներդրողները շարունակում են GBP/USD փոխարժեքի զույգի մասով կարճացնել իրենց դիրքերը: Այս ցուցանիշները հաշվարկվում են Նյու Յորքի և Չիկագոյի բորսաների տվյալների հիման վրա: Գրաֆիկը ցույց

է տալիս, որ չնայած մարտ ամսվա երկրորդ կեսում բրիտանական ֆունտը նկատելի կայունացել է, այնումանեայնիվ սպեկուլյատիվ կարճ դիրքերը ամսվա սկզբի 26.9 հազարից մարտի 27-ի դրությամբ կազմում են 38.6[20] հազար: Սա նշանակում է, որ ներդրողները սպասում են ֆունտի հետագա արժեզրկում:

Գրաֆիկ 13. USD/JPY փոխարժեքի զույգը 2015թ. մարտ ամսվա ընթացքում:



Ճապոնական իենի դինամիկան մարտ ասմվա ընթացքում նույնպես էապես կապված էր դոլարի միջազգային դիրքի հետ: Ամսվա առաջին կեսում իենը կայուն կերպով թուլանում էր, ինչի արդյունքում թարմացվեց վերջին տարիների համար իենի ամենացածր փոխարժեքը՝ հատվեց 122 իեն մեկ դոլարի դիմաց նշագիծը: ՖՊՀ մարտի 18-ի նիստից հետո ճապոնական արժույթը, դոլարի արժեզրկմամբ պայմանավորված վերականգնվեց:



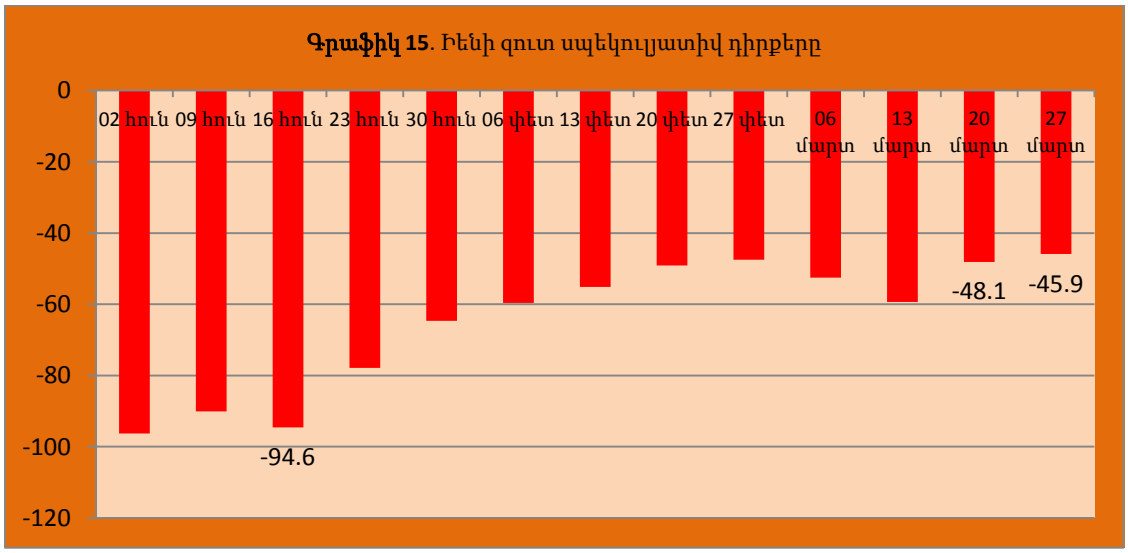
Ճապոնիայի բանկի հաշվեկշռի վերջին հրապարակումները ցույց են տալիս, որ բանկը վերջին շաբաթներին սահմանափակել է գնվող պետական պարտատոմսերի ծավալը: Մարտի 10-ին այդ ցուցանիշը գրանցեց պատմական ռեկորդ՝ 271.9 տրիլիոն իեն կամ մոտ 2.3

[20] http://www.cftc.gov/MARKETREPORTS/COMMITMENTSOFTRADERS/INDEX.HTM

տրիլիոն դոլար: Ճապոնիայի բանկի ներկայացուցիչները վերջին շրջանում հայտարարում էին, որ քանակական խթանումը կարող է նվազեցվել: Ինչպես երևում է գրաֆիկից՝ գնվող պետական պարտատոմսերի ծավալը թեև մի փոքր նվազել է՝ 269.8 տրիլիոն իեն մարտի 31-ի դրությամբ, այնուամենայնիվ սա այնպիսի կրճատում չէ, որը կարող է էականորեն բարելավել իենի դիրքերը: Սա շատ լավ հասկանում են ներդրողները, որոնք շարունակում են ճապոնական արժույթի կարճ դիրքեր պահել:

Մարտի 17-ին կայացած հանդիպման ժամանակ Ճապոնիայի բանկի ներկայացուցիչները նշեցին, որ բանկը ներկայումս դրամավարկային ընդլայնման նոր միջոցառումներ չի նախատեսում: Հիշեցնեմ, որ մինչ այժմ Ճապոնիայի բանկը իրականացնում էր քանակական մեղմացում(QE), որի նպատակը իենի փողային բազան տարեկան 80 տրիլիոն իենով ավելացնելն էր: Իսկ մարտի 20-ին իր ելույթի ժամանակ Ճապոնիայի բանկի նախագահ Հ. Կուրոդան նշեց, որ Ճապոնիայի բանկի արձագանքը չի ուշանա, եթե գնաճը սկսի արագանալ՝ ակնարկելով, որ քանակական մեղմացումը կդադարեցվի, եթե գները կարգավորվեն: Ըստ Կուրոդայի՝ տնտեսական ինդիկատորները մատնացույց են անում միջնաժամկետ և երկարաժամկետ ինֆլյացիոն սպասումների աճին: Ճապոնիայի բանկը , ըստ կանխատեսումների, գնաճի նպատակադրմանը կհասնի 2015թ. ֆիսկալ տարվա ընթացքում: Այս պայմաններում ներդրողները թեև շարունակում են ճապոնական արժույթի իրենց զուտ սպեկուլյատիվ դիրքերը կարճ պահել, սակայն վերջին շրջանում ներդրողների սպասումներում էական փոփոխություններ են նկատվում:

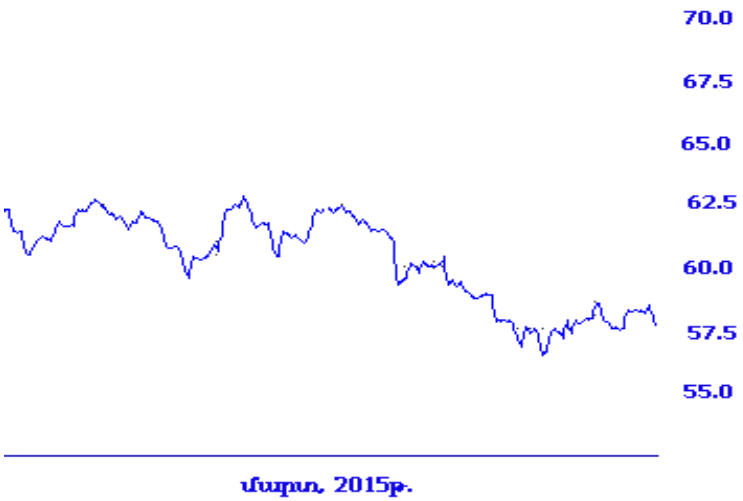
Գրաֆիկ 15. Իենի զուտ սպեկուլյատիվ դիրքերը



Այսպես, գրաֆիկում ներկայացված է ԱՄՆ ապրանքային ֆյուչերսների առևտրային կոմիսիայի կողմից հրապարակված տվյալները Նյու-Յորքի և Չիկագոյի բորսաներում իենի զուտ սպեկուլյատիվ դիրքերի վերաբերյալ: Ինչպես տեսնում ենք, հունվար ամսվա համեմատ կարճ դիրքերը նվազել են կրկնակի անգամ: Եթե հունվարի 23-ի դրությամբ կարճ դիրքերը կազմում էին 94.6 հազար, ապա մարտի 27-ի դրությամբ՝ 45.9 հազար: Սա նշանակում է, որ

ներդրողները աստիճանաբար ավելի դրական են տրամադրվում ճապոնական արժույթի նկատմամբ:

Գրաֆիկ 16. USD/RUB փոխարժեքի զույգը մարտ ամսվա ընթացքում

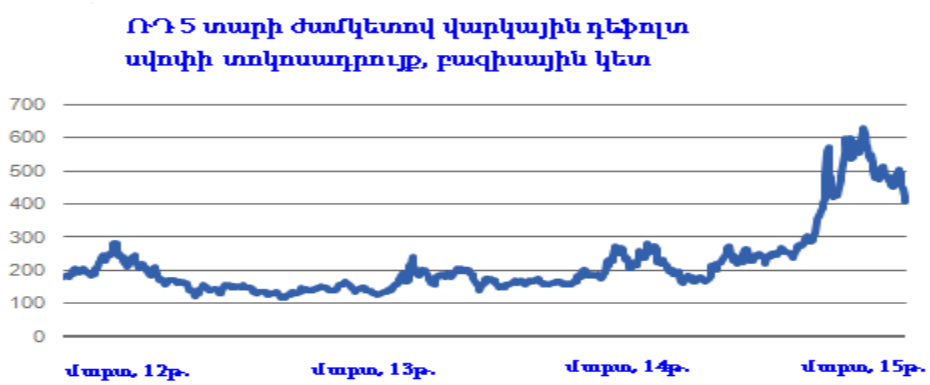


2015թ. առավել բարենպաստ էր ռուսական արժույթի համար՝ ռուբլին շարունակեց նախորդ ամսվա վերականգնման տենդենցը: Ամսվա առաջին կեսում այն տատանվում էր 60-62.5 ռուբլի մեկ դոլարի դիմաց փոխարժեքի միջակայքում, իսկ ամսվա երկրորդ կեսում, երբ դոլարի միջազգային դիրքերը թուլացան, ռուբլին նկատելի արժևորվեց՝ հասնելով 56 ռուբլի մեկ դոլարի դիմաց մակարդակին:

Մարտ ամսվա ընթացքում ռուբլու կայունացմանը նպաստեց ամենից առաջ նավթի գնի կայունացումը: Սև ոսկու գները թեև շարունակում են ցածր մնալ, այնուամենայնիվ նախորդ ամսվա անկման տրենդը ավարտվել է: Աշխարհում նավթահորերի թվի կրճատումը, իսկ վերջին շաբաթներին նաև ԱՄՆ նավթի արտադրության կրճատումը հանգեցրին նրան, որ նավթի գները զգալի բարելավվեցին:

Տնտեսական ցուցանիշները վկայում են, որ ռուբլու և ՌԴ նկատմամբ ներդրողների վստահությունը աճել է: Այսպես ՌԴ 5 տարի ժամկետայնությամբ վարկային դեֆոլտի սվոփի տոկոսադրույքը մարտի 26-ի դրությամբ նվազել է 200 բազիսային կետով: Մարտ ամսվա վերջում վերջին ամիսներին առաջին անգամ աճ արձանագրեցին ՌԴ Կենտրոնական բանկի պահուստները: Այս պայմաններում ՌԴ նկատմամբ վստահությունը զգալի բարելավվել է: Ինչպես վկայում է ստորև բերված գրաֆիկը, սվոփի տոկոսադրույքը ներկայումս կազմում է 4%, մինչդեռ նախկինում՝ 6%[21]: Սվոփի տոկոսադրույքը աստիճանաբար բարելավվել է փետրվար-մարտ ամիսներին:

[21] https://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-ROD/PROD0000000000237161/Russia%3A+5Y+CDS.gif



Ամսվա երկրորդ կեսում ռուբլու փոխարժեքի վրա դրական անդրադարձավ դոլարի միջազգային դիրքերի թուլացումը՝ կապված ՖՊՀ Բաց շուկայական գործառնությունների կոմիտեի ընդունած որոշման հետ, որով հետաձգվում էր հիմնական տոկոսադրույքի բարձրացումը: Բացի այդ, ռուբլու արժևորումը զգալի չափով պայմանավորված էր արտահանող կազմակերպությունների կողմից հարկերի վճարման հետ: Մոտավոր հաշվարկներով այս ընկերությունները մարտ ամսվա ընթացքում պետք է վճարեին 1.3 տրիլիոն ռուբլու՝ մոտ 22 մլրդ դոլարի հարկեր, այսինքն արտահանողները այդ ծավալով արտարժույթ առաջարկեցին վալյուտային շուկայում, ինչը զգալի բարելավեց ռուբլու դիրքերը:

Չնայած ծանր քաղաքական-տնտեսական պայմաններին, փետրվար ամսում ՌԴ-ում որոշակի աշխուժություն նկատվեց արդյունաբերության ոլորտում: Ըստ HSBC բանկային կորպորացիայի կողմից հրապարակվող ինդեքսի՝ 2015թ. փետրվար ամսում Ռուսաստանի Դաշնության արդյունաբերական ոլորտի PMI ինդեքսը կազմել է 49.7 հունվար ամսվա 47.6 գործակցի փոխարեն: Չնայած ինդեքսը շարունակում է պահպանվել 50-ից ցածր մակարդակում, այնուամենայնիվ այն նախորդ ամսվա համեմատ շոշափելի աճ է արձանագրել: Ըստ կորպորացիայի՝ ՌԴ արդյունաբերության ոլորտում բիզնեսի սպասումները և գործարար պայմանները զգալի բարելավվել են:

Մարտ ամսվա առաջին կեսում ռուբլու աժևորման տրենդի դանդաղումը կապված էր այն հանգամանքի հետ, որ ռուբլու փոխարժեքի վրա ճնշող ազդեցություն ուներ արտաքին պարտքի մարման մեծ ծավալները: 2015թ. մարտ ամսվա ընթացքում տեղական վարկառուները արտասահմանյան գործընկերներին պարտք էին մոտ 19.7 մլրդ դոլար, ինչը նախորդ ամիսների համեմատ ավելի մեծ թիվ է:

Ռուբլու փոխարժեքի վրա բացասական ազդեցություն շարունակում են ունենալ սանկցիաների պահպանումը, բյուջեի դեֆիցիտը, բարձր գնաճը և տնտեսության համար ստեղծված ոչ բարենպաստ միջավայրը: ԱՄՆ նախագահ Բ. Օբաման 1 տարով երկարացրել է 2014թ. մարտին ՌԴ նկատմամբ ընդունված սանկցիաները: Ըստ ԱՄՆ մենկանաբանության՝ ՌԴ-ն դեռևս շարունակում խախտել հրադադարի ռեժիմը: Եվրոպացի քաղաքագետների հայտարարություններին հետևելիս տպավորություն կա, որ նրանք ևս պատրաստ են խստացնել սանկցիաները՝ Ռուսաստանին հրադադարի ռեժիմի պահպանումը

պարտադրելու նպատակով: Իսկ Մեծ Բրիտանիայի վարչապետ Դ. Կամերոնը հայտարարել է, որ անթույլատրելի է ՌԴ կողմից միջազգային նորմերի խախտումը՝ Ռուսաստանին սպառնալով նոր, ավելի ծանր պատժամիջոցներով: Ըստ Կամերոնի՝ պետք է կասեցնել ՌԴ մուտքը միջազգային ֆինանսական շուկաներ, եթե Մոսկվան շարունակի իր գործելաոճը: ՌԴ նկատմամբ արևմուտքը պետք է մշակի երկարաժամկետ կոշտ քաղաքականություն:

Ըստ ՌԴ ֆինանսների նախարար Ա. Սիլուանովի՝ 2015թ. հունվար –փետրվար ամիսներին ՌԴ պետական բյուջեի դեֆիցիտը կազմել է 770 մլրդ ռուբլի: Բյուջեի դեֆիցիտը սովորաբար բացասաբար է անդրադառնում փոխարժեքի վրա: Վերջինիս սպասարկման անհրաժեշտությունը կարող է ստիպել Կենտրոնական բանկին լրացուցիչ իրացվելիություն ներարկել շուկա՝ ծախսերը ֆինանսավորելու նպատակով:

Ամսվա ընթացքում հիշատակության արժանի միջոցառումներից էր ՌԴ ԿԲ կողմից հիմնական տոկոսադրույքի նվազեցումը՝ 15%-ից 14%: ՌԴ ԿԲ հիմնական տոկոսադրույք ասելով նկատի է առնվում շաբաթական ռեպո տոկոսադրույքը, քանի որ ՌԴ ԿԲ կողմից հենց այս գործիքով է բանկերին իրացվելիություն հաղորդվում: ԿԲ այս որոշումը սպասվում էր շուկայի մասնակիցների կողմից, այնպես որ այն էական ազդեցություն չունեցավ:

Հավելենք, որ որոշ վերլուծաբանների կարծիքով դեկտեմբեր ամսվա ռուսական արժույթի կտրուկ արժեզրկմանը նպաստող գործոնների թվում, բացի սանկցիաներից և նավթի գնի անկումից , կա նաև մեկ այլ կարևոր պատճառ: Բանն այն է, որ ՌԴ ԿԲ-ն նշված ժամանակահատվածում սկզբունքորեն իրականացնում էր քանակական մեղմացման քաղաքականություն: ՌԴ ԿԲ գործելաոճի տարբերությունը կայանում է նրանում, որ ի տարբերություն արևմտյան երկրների, որոնք քանակական մեղմացման ծրագրի ժամանակ գնում են պետական պարտատոմսեր, ՌԴ ԿԲ-ն գնում էր բանկերի կողմից տրամադրված վարկերը: Ռուսական բանկերը ներկայումս իրավունք ունեն առևտրային կազմակերպություններին վարկ տրամադրելուց և գրավը վերցնելուց անմիջապես հետո տվյալ վարկը վաճառել Կենտրոնական բանկին: Սա ըստ էության յուրօրինակ քանակական մեղմացման կիրառում է, ինչի արդյունքում ռուբլու շրջանառությունը ավելանում էր: Դեկտեմբեր ամսվա վերջում այդ տեսակի վարկերի ընդհանուր ծավալը կազմել էր 5.5 տրիլիոն ռուբլի, իսկ ներկայումս այդ թիվը կրճատվել է՝ մոտ 3 տրիլիոն ռուբլի:

Ռիսկերի մասին նախազգուշացում

Սույն վերլուծական հաշվետվությունը պատրաստված է ԱՐԱՐԱՏԲԱՆԿ ԲԲԸ կողմից և կարող է օգտագործվել միայն որպես ընդհանուր բնույթի տեղեկատվություն: Վերլուծական հաշվետվությունը հիմնված է ներկայումս հասանելի հանրային տեղեկատվության վրա, որը ԱՐԱՐԱՏԲԱՆԿ ԲԲԸ-ն համարում է վստահելի: Սակայն ԱՐԱՐԱՏԲԱՆԿ ԲԲԸ-ն ոչ մի երաշխիք չի կարող տալ, որ այդ տեղեկատվությունը հանդիսանում է լիարժեք և արժանահավատ և հետևաբար այն չպետք է դիտարկվի որպես լիարժեք և արժանահավատ: ԱՐԱՐԱՏԲԱՆԿ ԲԲԸ-ն համապատասխան դեպքերում ձգտում է ժամանակին թարմացնել ներկայացված վերլուծական տեղեկատվությունը: Սույն հաշվետվության մեջ պարունակվող տեղեկատվությունը և հետևությունները չպետք է ընկալվեն որպես խորհուրդ կամ առաջարկ՝ որևէ արժեթուղթ, օպցիոն, ֆյուչերս կամ ցանկացած այլ ֆինանսական գործիք գնելու կամ վաճառելու վերաբերյալ: ԱՐԱՐԱՏԲԱՆԿ ԲԲԸ-ն ոչ մի պատասխանատվություն չի կրում այն բոլոր ուղղակի, անուղղակի հնարավոր վնասների համար, որոնք առաջացել են սույն հաշվետվության մեջ առկա տեղեկատվության և հետևությունների մասնակի կամ ամբողջական օգտագործման հետևանքով:

Կոնտակտ

ԱՐԱՐԱՏԲԱՆԿ ԲԲԸ, Դիլինգային Կենտրոն, ՀՀ, Քաղաք Երևան, Պուշկինի 19

Ֆինանսական շուկաների վերլուծաբան՝ Դ. Պետրոսյան