

ՀՀ Ե ՀԱՄԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ԻՐԱՂԱՐՉՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

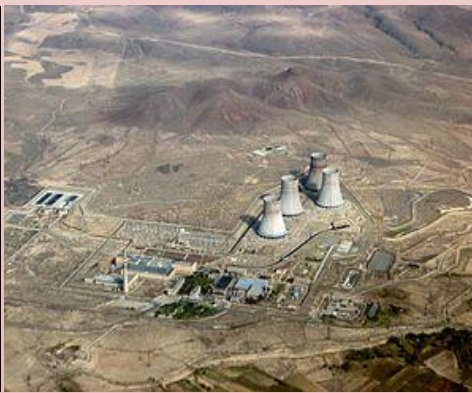
Բովանդակություն

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆ	3
Իրական հատված.....	4
Պետական հատված	7
Դրամավարկային և ֆինանսական հատված.....	10
Արտաքին հատված.....	14
ՀԱՄԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅՈՒՆ.....	16
ԱՄՆ	17
Չինաստան.....	19
ԵՄ.....	20
Մեծ Բրիտանիա.....	22
Ճապոնիա	22
Ոսկի.....	23
Նավթ.....	24
Եվրո-դոլար	27
Ռուբլի-դոլար	32



Տնտեսական իրադարձություններ, Մայիս 2015թ.

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆ



Իրական հատված

ՀՀ ազգային Վիճակագրական ծառայության տվյալներով 2015թ. մայիս-հունիս ամիսներին ՀՀ տնտեսությունը ընդհանուր առմամբ դրսևորել է աշխուժացման միտումներ: Ստորև աղյուսակում բերված են տնտեսության տարբեր ճյուղերի թողարկման ծավալները և համապատասխան աճի ինդեքսները՝ նախորդ տարվա նույն ամիսների նկատմամբ:

ՀՀ տնտեսության ճյուղերի արտադրանքի ծավալները 2015թ. մայիս-հունիս ամիսներին

	2015թ. մայիս	հավելաճի ինդեքսը, YoY	2015թ. հունիս	հավելաճի ինդեքսը, YoY
Արդյունաբերություն, մլրդ դրամ	106.5	+5.2	113.9	+8.1
Գյուղատնտեսություն, մլրդ դրամ	54.4	+9.1	62.5	+37.6
Շինարարություն, մլրդ դրամ	31.1	0.2	37.5	+1.0
Առևտրի շրջանառություն, մլրդ դրամ	170.7	+12.2	203.1	-2.8
Էլեկտրաէներգիայի արտադրություն, հաղորդում և բաշխում, մլրդ դրամ	19.4	+36.4	17.7	+39.8
Բեռնափոխադրումներ, հազար տոննա	762.1	-3.6	1093.1	+43
Ուղևորափոխադրումներ, մլն մարդ	17.9	-6.8	17.8	-7.3

Արդյունաբերության ոլորտում հունիս ամսում թողարկման ծավալը կազմել է 113.9 մլրդ դրամ, հավելաճի ինդեքսը կազմել է 8.1 տոկոս: Մայիս ամսում ևս այս ոլորտում զգալի աճ է արձանագրվել՝ 5.2%: 2015թ. հունիս ամիսը Հայաստանում նկատվել գյուղատնտեսական արտադրության կտրուկ աճ: Ոլորտի թողարկման ծավալները կազմել են 62.5 մլրդ դրամ, որը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ աճել է շեշտակի՝ 37.6 տոկոսով: 2015թ. մայիս-հունիս ամիսները բավական պասիվ աճի ժամանակահատված է եղել շինարարության ոլորտի համար: Մայիս ամսում աճը կազմել է աննշան՝ 0.2, իսկ հունիս ամսում՝ 1%: Հունիս ամսում նվազել են առևտրաշրջանառության ծավալները կազմելով 203.1 մլրդ դրամ կամ անկում 2.8 տոկոսով: Դիտարկվող ժամանակահատվածում շոշափելիորեն աճել է նաև էլեկտրաէներգիայի արտադրությունը: Տրանսպորտի ոլորտում նկատվում է հետևյալ տենդենցը՝ բեռնաշրջանառության ծավալները աճի միտում ունեն, մինչդեռ ուղևորափոխադրումները զգալի նվազել են:

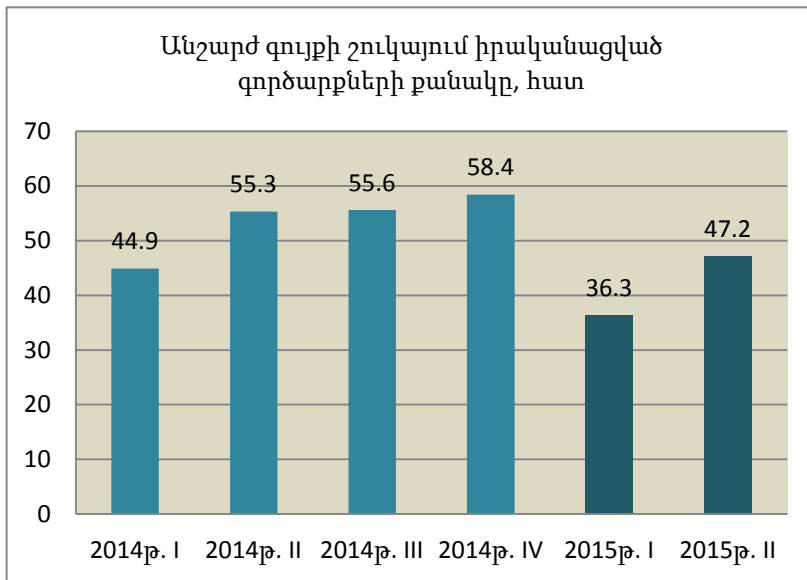
Գնաճը Հայաստանում¹, հունիս 2015թ., MOM

	մայիս	հունիս
ՍԳԻ	-0.5%	-1.4%
որից		
պարենային ապրանքներ	-1.1%	-2.7%
ոչ պարենային ապրանքներ	0.1%	-0.6%
ծառայություններ	0.1%	0.1%
ՍԳԻԱՐԱՐԱՏԲԱՆԿ ԲԲԸ	-3.0%	-1.05%

¹ <https://www.cba.am/am/SitePages/statrealsector.aspx>

2015թ. մայիս-հունիս ամիսներին երկրում շարունակվել են գնանկումային տենդենցները: Ըստ ՀՀ ԿԲ տվյալների՝ հունիս ամսում նախորդ ամսվա համեմատ Սպառողական գների ինդեքսը կազմել է -1.4%: Գների անկում արձանագծվել է ինչպես պարենային ապրանքների ենթախմբում՝ -2.7 %, այնպես էլ ոչ պարենային ապրանքների՝ -0.6%: Ծառայությունների գները կայուն են եղել:

ԱՐԱՐԱՏԲԱՆԿ ԲԲԸ կողմից նույնպես հաշվարկվում է գնային ինդեքս՝ հիմնվելով սահմանափակ թվով բարիքներից կազմված զամբյուղի գների դիտարկման վրա: Կատարված դիտումների հիման վրա մեր կողմից 2015թ. հունիս ամսվա համար ստացվել է գների նվազում մոտ 1 տոկոսով: Այսպիսով մեր կողմից ևս գնական տենդենցներ են արձանագրվել: Գների մակարդակի նվազումը թույլ է տալիս ենթադրել, որ նվազել է ագրեգավորված պահանջարկը, ինչը հաստատում է այն, որ 2015թ. առաջին երկու եռամսյակներում ՀՀ տնտեսությունը բնութագրվում է սպառողական պահանջարկի կրճատմամբ:



ՀՀ տնտեսության աճի դանդաղումը իր արտացոլումն է գտել նաև անշարժ գույքի շուկայում: Ըստ ՀՀ կառավարությանն առնթրել Անշարժ գույքի կադաստրի պետական կոմիտեի տվյալների²՝ 2015թ. առաջին եռամսյակում հանրապետությունում անշարժ գույքի նկատմամբ իրականացվել է 36,309 գործարք, որոնց քանակը 2014 թվականի չորրորդ եռամսյակի համեմատ նվազել է 37.8 %-ով, իսկ 2014 թվականի առաջին եռամսյակի համեմատ՝ 19.2 %-ով: 2015թ. երկրորդ եռամսյակում աշնարժ գույքի նկատմամբ իրականացված գործարքները մի փոքր ավելացել են, սակայն շարունակում են զգալի ցածր մնալ 2014թ. նույն ցուցանիշից: 2014թ. երկրորդ եռամսյակում իրականացված 55.3 հազար գործարքի փոխարեն ընթացիկ տարվա նույն ժամանակահատվածում իրականացվել է 47.2 հազար գործարք:

Որոշ տեղեկությունների համաձայն ՀՀ բանկերը խնդիրներ ունեն իրենց տրամադրության տակ հայտնված անշարժ գույքի իրացման հարցում: Խոսքը տրամադրված վարկերի դիմաց որպես գրավ վերցված անշարժ գույքի մասին է: Բանկերում նշում են, որ առկա է անշարժ գույքի գնի նվազում, մոտ 15-20 տոկոս: Բայց խնդիրը ոչ այնքան գնի նվազումն է, որքան այդ գույքի համար գնորդ գտնելը: Կտրուկ նվազել է անշարժ գույքի նկատմամբ պահանջարկը: Բանկերում սպասումներ կան, որ ամենաձանր շրջանը կսկսվի այս տարվա աշնանը, երբ մի կողմից կավելանան «չաշխատող վարկերի» ծավալները, մյուս կողմից՝ կբարդանա գրավի տակ մնացած անշարժ գույքը ընդունելի գներով վաճառելու և դրանով վարկը փակելու հեռանկարը:

ՀՀ տնտեսության իրական հատվածում նկատվում են նաև այլ բացասական երևույթներ: Ընթացիկ տարվա մարտի վերջի դրությամբ ՀՀ-ում բիզնեսի կուտակած կրեդիտորական պարտքերը կազմել են 2 տրիլիոն 790 միլիարդ դրամ³: Այսինքն՝ նշված ընկերությունները այլ տնտեսվարողներին,

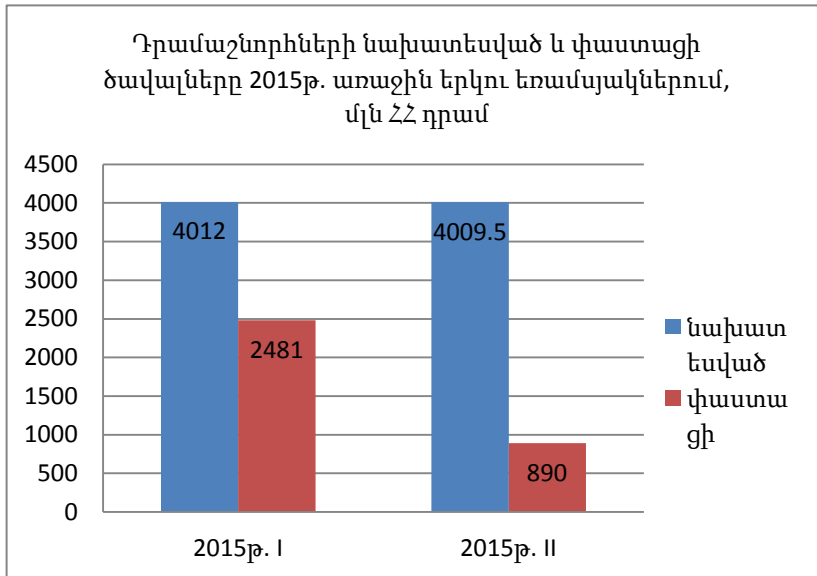
² <http://www.cadastre.am/news/analyze>

³ մանրամասն տես http://armstat.am/file/article/sv_05_15a_127.pdf

բանկերին, բյուջեին, անհատ անձանց պարտք են եղել այդքան գումար: Համեմատության համար նշենք, որ 2014 թվականի մարտի վերջին այդ պարտքը կազմում էր 2 տրիլիոն 224 միլիարդ դրամ: Ստացվում է, որ մեկ տարվա ընթացքում ընկերությունների ունեցած պարտքը աճել է 606 միլիարդ դրամով կամ՝ ավելի քան մեկ միլիարդ դոլարով: ՀՀ ազգային վիճակագրական ծառայության հրապարակած տվյալներով, միայն այս տարվա առաջին երեք ամիսների ընթացքում մեծ և միջին ընկերությունների կրեդիտորական պարտքերը աճել են 6.6 տոկոսով, ընդ որում՝ բյուջեին ունեցած պարտքերը աճել են 7 տոկոսով, աշխատակիցներին աշխատավարձի գծով ունեցած պարտքերը աճել են 37 տոկոսով և այլն: Ժամկետանց պարտքերը ևս աճի միտումներ ունեն: Եթե անցած տարվա մարտի վերջին ընկերությունների ժամկետանց կրեդիտորական պարտքերը կազմում էին ընդամենը 711 միլիոն դրամ, ապա այս տարվա մարտի վերջին այդ ցուցանիշը արդեն 1.9 միլիարդ դրամից ավելին էր: Այլ կերպ ասած՝ ժամկետանց պարտքերի ծավալը վերջին մեկ տարվա ընթացքում աճել է 2.7 անգամ:

Պետական հատված

2015թ. առաջին կիսամյակում շարունակվում են ոչ բարենպաստ զարգացումները ՀՀ պետական հատվածի համար: 2015թ. առաջին եռամսյակում դեֆիցիտը կազմել է 21.1 մլրդ դրամ, իսկ 2015թ. առաջին կիսամյակում՝ 32.2 մլրդ դրամ:

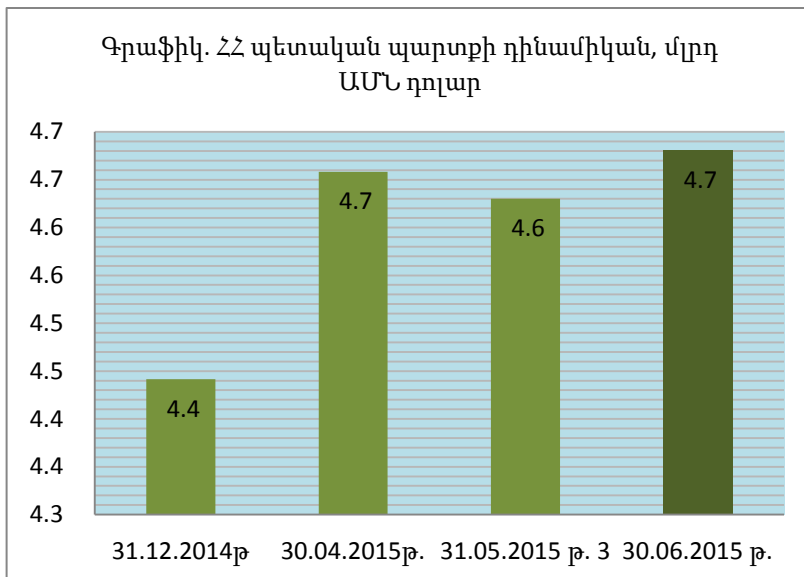


Նախորդ տարվա առաջին կիսամյակի համեմատ պետական բյուջեի եկամուտներն աճել են 0.4%-ով կամ 2.3 մլրդ դրամով, ինչը պայմանավորված է հարկային եկամուտների և այլ եկամուտների աճով: Միաժամանակ, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ պաշտոնական դրամաշնորհները նվազել են 57.8%-ով (777.8 մլն դրամով): 2015 թվականի հունվար-հունիս ամիսներին ՀՀ պետական բյուջեի ծախսերը նախորդ

տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ աճել են 13.9%-ով կամ 69 մլրդ դրամով, ինչը հիմնականում պայմանավորված է ընթացիկ ծախսերի աճով: Ինչպես տեսնում ենք՝ ՀՀ պետական բյուջեի ծախսերը շարունակում են իրենց անհամամասնական աճը եկամուտների նկատմամբ: Արդյունքում բյուջեի պակասուրդը խորանում է՝ մատնանշելով հարկահավաքման պրոբլեմների և հանրային հատվածի ոչ բարենպաստ վիճակի մասին:

Հայաստանի կառավարությունը նախատեսում է փոփոխություններ իրականացնել ՀՀ պետական պարտքի մասին օրենքում: Խորհրդարան է ուղարկվել «Պետական պարտքի մասին» օրենքում փոփոխություն կատարելու մասին նախագիծը: Ներկայումս պետական պարտքը ՀՀ կենտրոնական բանկի և կառավարության պարտավորությունների հանրագումարն է, և գործող օրենքով սահմանված է պահանջ, որ եթե պետական պարտքը հասնում է համախառն ներքին արդյունքի 50 տոկոսին, ապա բյուջեի դեֆիցիտը չի կարող 3 տոկոսից ավելի լինել: Եթե պետական պարտքը 60 տոկոսից ավելի է, այդ դեպքում արգելվում է որևէ լրացուցիչ պետական պարտքի ներգրավումը, և ցանկացած նման գործարքը առ ոչինչ է: Կառավարությունը առաջարկում է, որ այդ սահմանափակումները կիրառվեն ոչ թե պետական պարտքի նկատմամբ, այլ բացառապես կառավարության պարտքի նկատմամբ:

ՀՀ պետական բյուջեի եկամտային մասի համար շոշափելի բացասական ազդեցություն ունի ստացվող դրամաշնորհների կրճատումը: 2015 թվականի առաջին եռամսյակում արտաքին աղբյուրներից ստացվել են շուրջ 2.4 մլրդ դրամ պաշտոնական դրամաշնորհներ՝ կազմելով ծրագրով նախատեսվածի ընդամենը 61.8%-ը: 2015թ. երկրորդ եռամսյակում դրամաշնորհների ստացման ծավալները էլ ավելի են շեղվել նախատեսված ցուցանիշներից: Նախատեսված 4 մլրդ դրամի փոխարեն ստացվել է 0.9 մլրդ դրամ՝ կազմելով ծրագրով նախատեսվածի 22.2 տոկոսը: Վերջինս խիստ



բացասական ազդեցություն ունի, քանի որ ակներև է դառնում, որ պետական բյուջեն զրկվում է դրամաշնորհներից ստացվող եկամուտների մեծ մասից:

ՀՀ պետբյուջեի դեֆիցիտի ավելացման, տնտեսության ռեցեսիոն զարգացումների ֆոնին կտրուկ վատթարացավ մակրոտնտեսական ևս մեկ կարևորագույն ցուցանիշ՝ պետական պարտքը: 2015թ. հունիսի 30-ի դրությամբ ՀՀ պետական պարտքը կազմում է մոտ 4.7 մլրդ ԱՄՆ դոլար, ընդ որում այդ գումարի բացարձակ մեծ

մասը բաժին է ընկնում արտաքին պետական պարտքին: Հունիսի 30-ի դրությամբ արտաքին պետական պարտքը ընդհուպ մոտեցավ աննախադեպ՝ 4 մլրդ դոլարի սահմանագծին: Այս ցուցանիշի վատթարացումը խիստ բացասաբար կանդրադառնա հատկապես ՀՀ արժույթային շուկայի հետագա հավասարակշռության վրա, քանի որ իր պարտավորությունները կատարելու նպատակով կառավարությունը և ԿԲ-ն ստիպված կլինեն կամ կրճատել արտարժույթի պահուստները, կամ հավելյալ լարվածություն առաջացնել ներքին շուկայում, ինչը ՀՀ վճարային հաշվեկշռի խրոնիկ դեֆիցիտի և նվազող տրանսֆերտների պարագայում կհանգեցնի դրամի արժեզրկմանը: Գրաֆիկից երևում է, որ 2015թ. առաջին կեսում ՀՀ պետական պարտքը էականորեն աճել է: Եթե նախորդ տարվա դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ այս ցուցանիշը կազմում էր 4.4 մլրդ դոլար, ապա ընթացիկ տարվա հունիսի 30-ի դրությամբ՝ 4.7 մլրդ դոլար:

Աղյուսակ. ՀՀ պետական բյուջեի եկամուտները ԱԱՀ և շահութահարկի գծով, հունվար-հունիս ընկած ժամանակահատվածի համար, մլրդ դրամ

	2014	2015
ԱԱՀ	204.6	192.6
շահութահարկ	62.0	59.7

Հայաստանում Արժույթի միջազգային հիմնադրամի ներկայացուցչության կարծիքով մեր երկրի արտաքին պարտքը արդեն գտնվում է «անհարմարավետության միջակայքում»: Այդ պատճառով ԱՄՆ ներկայացուցիչը կոչ է անում ՀՀ կառավարությանը միջոցներ ձեռնարկել, որպեսզի ՀՆԱ նկատմամբ պարտքի ցուցանիշները սկսեն նվազել:

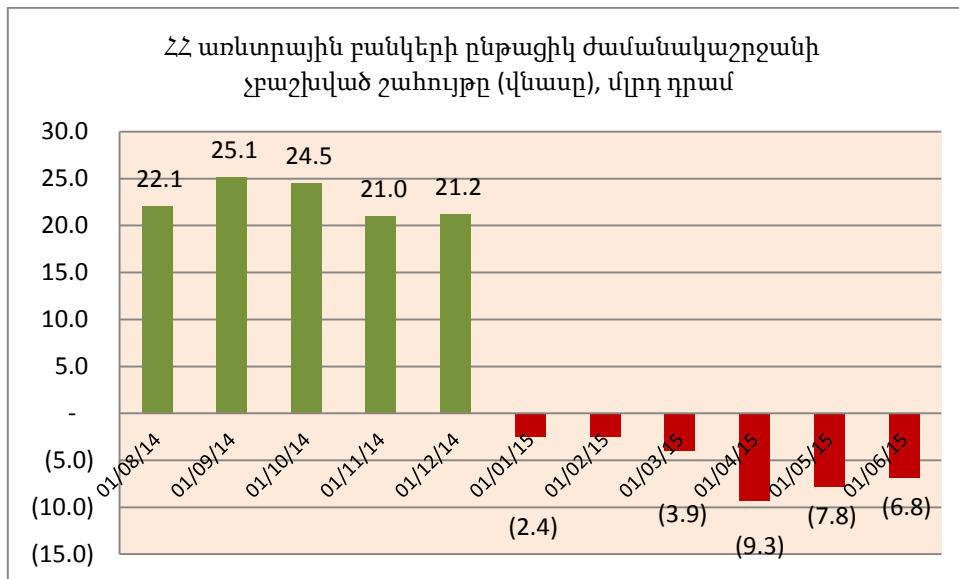
ՀՀ ազգային վիճակագրական ծառայության տվյալները վկայում են, որ 2015թ. առաջին եռամսյակում Հայաստանում նկատվում է երկու կարևորագույն հարկատեսակների գծով պետական բյուջեի եկամուտների նվազում՝ ավելացված արժեքի հարկի և շահութահարկի: Այսպես, Եթե 2014թ. հունվար-հունիս ընկած ժամանակահատվածում ՀՀ պետական բյուջեի եկամուտները ԱԱՀ գծով կազմել են 204.6 մլրդ դրամ, ապա ընթացիկ տարում նույն ցուցանիշը կազմել է նկատելիորեն ավելի պակաս՝ 192.6 մլրդ դրամ: Նույն պատկերը կարելի է արձանագրել շահութահարկի գծով: 2014թ. առաջին կեսում պետական բյուջեի եկամուտները շահութահարկի գծով կազմել են 62 մլրդ դրամ, մինչդեռ ընթացիկ տարում՝ 59.7 մլրդ դրամ: Այս ցուցանիշները խոսում են այն մասին, որ ՀՀ հարկային մարմինները հարկահավաքման որոշակի դժվարություններ ունեն: Չնայած ավելացված արժեքի հարկի

և շահութահարկի գծով եկամուտների նվազմանը՝ 2015թ. առաջին կեսում ՀՀ պետական բյուջեի եկամուտները ավելի են եղել նախորդ տարվա նույն ցուցանիշից, ինչը հնարավոր է եղել ապահովել մաքսային եկամուտների ավելացմամբ: Եթե 2014թ. առաջին կիսամյակում գանձվել էր 24.4 մլրդ դրամի մաքսատուրք, ապա 2015թ. հունվար հունիսին՝ 30.3 մլրդ դրամի:

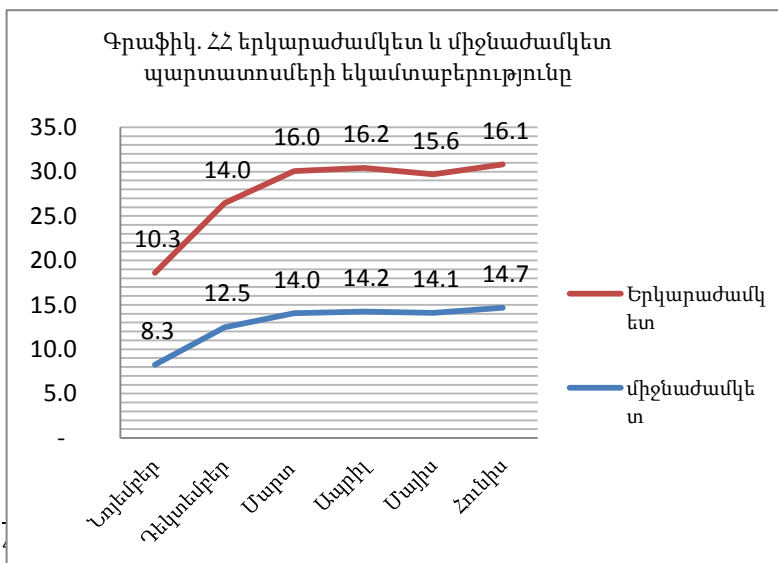
ՀՀ կառավարությունը, պետական բյուջեի եկամտային մասի կրճատման պայմաններում հարկային օրենսդրության մեջ կատարում է փոփոխություններ, որոնք նախատեսում են ավելացնել հարկային բեռը որոշ տնտեսավարող սուբյեկտների վրա: Փոփոխությունները վերաբերում են մասնավորապես ակցիզային հարկին: Կբարձրանան գազալցակայանների, ծխախոտի և խմիչքի վրա սահմանված դրույքաչափերը: Բացի այդ, ոսկու մշակմամբ զբաղվող ձեռներեցները շրջանառության հարկից կանցնեն արտոնագրային վճարի: Այս փոփոխության արդյունքում այս տնտեսավարողների կողմից վճարվելիք հարկերը ևս կավելանան:

Դրամավարկային և ֆինանսական հատված

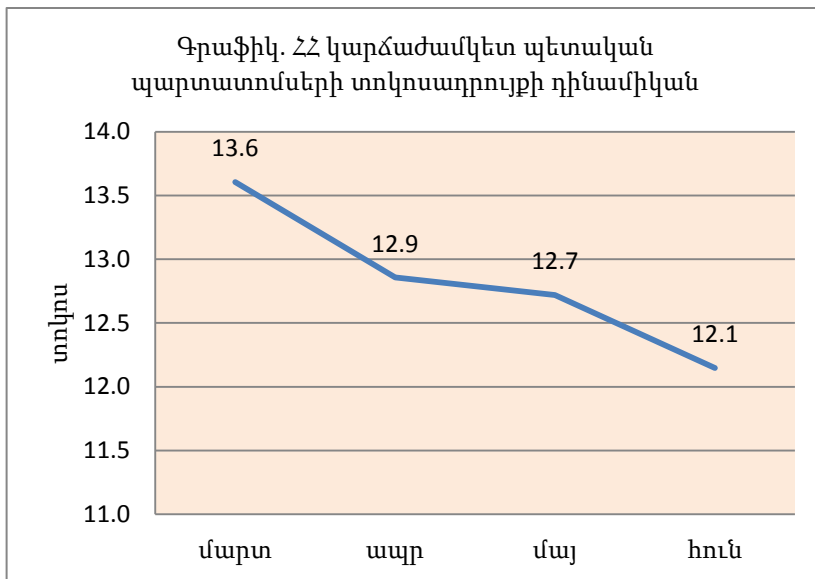
Ընթացիկ տարվա առաջին կիսամյակում ՀՀ տնտեսության աճի դանդաղումը և տնտեսության տարբեր ոլորտներում անկումային միտումները իրենց արտացոլումն են գտել բանկային համակարգի շահույթների վրա: Գրաֆիկում արտացոլված է ՀՀ առևտրային բանկերի ընթացիկ ժամանակաշրջանի չբաշխված շահույթները յուրաքանչյուր ամսվա վերջի դրությամբ⁴: Ինչպես տեսնում ենք, 2014թ. այս ցուցանիշը հիմնականում դրական մեծություն է կազմել, մինչդեռ 2015թ.-ին այն բացասական մեծություն ունի: Մասնավորապես ՀՀ առևտրային բանկերի 2015թ. հունիս ամսվա չբաշխված վնասը կազմել է 6.8 մլրդ դրամ: Ընդ որում 2015թ. բոլոր ամիսներին ՀՀ բանկերի ընթացիկ ամսվա չբաշխված շահույթը բացասական մեծություն է կազմել:



ՀՀ Կենտրոնական բանկը հունիս-հուլիս ամիսների ընթացքում շարունակեց իր որդեգրած քաղաքականությունը: Հաշվի առնելով փոխարժեքի ռիսկերը և արտաքին միջավայրից հնարավոր բացասական զարգացումները՝ ԿԲ-ն չի շտապում մեղմացնել մոնետար լծակները: ՀՀ ԿԲ-ն վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը թողել է անփոփոխ՝ 10.5% մակարդակում: Չնայած



համաշխարհային շուկաներում գնանկումային տենդենցներ են, սակայն օգոստոս ամսից էլեկտրաէներգիայի գների բարձրացումը Հայաստանում նշանակալիորեն կիսթանի գնաճը, քանի որ կոմունալ ծառայություններից բացի կրթականն ու նաև այլ ապրանքների գները, որոնց ինքնարժեքի կազմում կան էլեկտրաէներգիայի ծախսումներ: Այս պայմաններում ՀՀ ԿԲ-ն նպատակահարմար է համարում



չնվազեցնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքները:

ՀՀ պետական պարտատոմսերի շուկայում նկատվում են հետևյալ միտումները: Կարճաժամկետ պարտատոմսերի տոկոսադրույքները նկատելիորեն նվազել են՝ եթե մարտ ամսում կարճաժամկետ պարտատոմսերի միջին տոկոսադրույքը կազմում էր 13.6%, ապա հունիս ամսում՝ 12.1%: Մայիս ամսվա ընթացքում տոկոսադրույքների որոշակի մեղմացում նկատվեց նաև

միջնաժամկետ և երկարաժամկետ պետական պարտատոմսերի տոկոսադրույքների մասով: Ապրիլ ամսվա 16.2 տոկոսի փոխարեն մայիս ամսում երկարաժամկետ պարտատոմսերի միջին տոկոսադրույքը կազմեց 15.6%, միջնաժամկետ պարտատոմսերի տոկոսադրույքը՝ 14.1 տոկոս նախորդ ամսվա 14.2 տոկոսի փոխարեն: Սակայն հունիս ամսում պետական պարտատոմսերի տոկոսադրույքների աճի նախորդ ամսվա միտումները շարունակվեցին: Հունիս ամսվա ընթացքում երկարաժամկետ պարտատոմսերի միջին տոկոսադրույքը կազմեց 16.1%: Նախորդ ամիսների համեմատ աննախադեպ՝ 14.7 տոկոս մակարդակ գրանցեց միջնաժամկետ պարտատոմսերի միջին տոկոսադրույքը: Տոկոսադրույքների նման դինամիկան խիստ բացասաբար է անդրադառնում ՀՀ պետական պարտքի վրա՝ հանգեցնելով պարտքի սպասարկման գծով պետական ծախսերի ավելացմանը:

Երկարաժամկետ և միջնաժամկետ պետական պարտատոմսերի տոկոսադրույքների աճը նշանակում է նաև, որ ներդրողների շրջանում կտրուկ վատթարացել են սպասումները ՀՀ պարտքի կայունության վերաբերյալ: Նման զարգացումների պատճառները տարբեր են՝ 2014թ. տարեվերջյան

Աղյուսակ ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված ավանդների տոկոսադրույքներ

	մինչև 1 տարի ժամկետով		1 տարուց ավելի	
	ՀՀ դրամով	ԱՄՆ դոլարով	ՀՀ դրամով	ԱՄՆ դոլարով
2014թ. Միջին	10.4	5.9	12.6	7.4
ապրիլ, 2015	13.3	6.1	14.3	7.3
մայիս, 2015	15.3	5.9	14.2	7.0
հունիս, 2015	14.8	5.9	14.4	7.2

արժույթային շուկայի անկարգությունները, ՀՀ ԿԲ պահուստների նվազումը, տնտեսական աճի դանդաղումը, ՀՀ միջազգային վարկանիշների անկումը: Անցած ամիսներին ստեղծված մակրոտնտեսական իրավիճակում ներդրողների համար ակնհայտ դարձավ, որ ՀՀ տնտեսությունը խիստ զգայուն է արտաքին միջավայրից եկող բացասական զարգացումների նկատմամբ: ՌԴ տնտեսության թուլությունները, սանկցիաների կիրառումը ամիջականորեն անդրադառնում են ՀՀ տնտեսության գործունեության վրա, մեծ է ՀՀ տնտեսության կախվածությունը արտերկրից ստացվող տրանսֆերտներից, որոնց կրճատումը խիստ

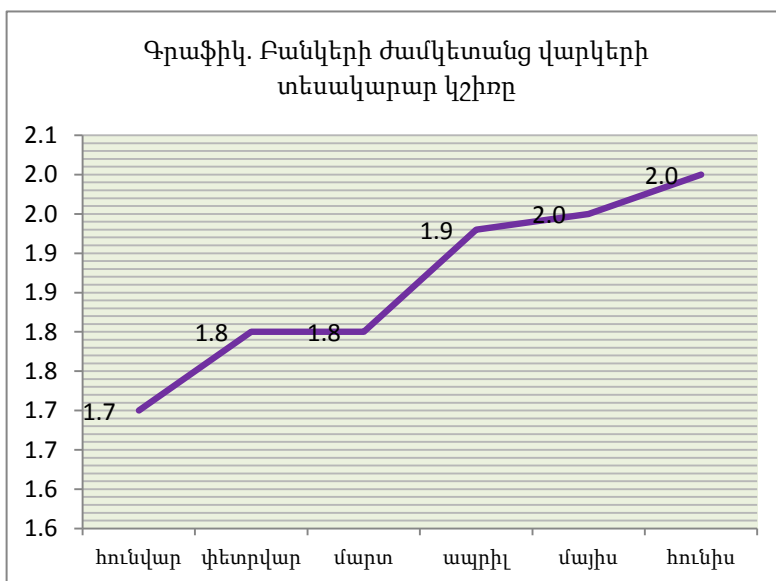
բացասաբար է անդրադառնում տնտեսության բոլոր հատվածների վրա:

2015թ. մայիս-հունիս ամիսներին ՀՀ առևտրային բանկերը ավելացրել են ավանդների տոկոսադրույքները՝ դրամ ներգրավելու նպատակով: Մա է պատճառը, որ նշված ժամանակահատվածում թե՛ մինչև մեկ տարի, թե՛ մեկ տարուց ավելի ժամկետով ավանդների տոկոսադրույքները աճել են: Մասյի ամսում օրինակ մինչև մեկ տարի ժամկետով ավանդների միջին տոկոսադրույքը կազմել է 15.3 տոկոս 2014թ. միջին 10.4 տոկոսի փոխարեն: Հունիս ամսում մեկ տարուց ավելի ժամկետով ավանդների միջին տոկոսադրույքը կազմել է 14.4 տոկոս 2014թ. 12.6 տոկոսի փոխարեն: Հակառակ դրամով ներգրավվող ավանդների տոկոսադրույքների աճին՝ դոլարային ավանդների տոկոսադրույքները ընդհանուր առմամբ մի փոքր նվազման միտում ունեն: Մայիս ամսում դոլարային մեկ տարուց ավելի ժամկետով ավանդի տոկոսադրույքը կազմել է 7 տոկոս՝ 2014թ. միջին 7.4 տոկոսի փոխարեն:

Աղյուսակ ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված վարկերի տոկոսադրույքներ

	մինչև 1 տարի ժամկետով՝		1 տարուց ավելի	
	ՀՀ դրամով	ԱՄՆ դոլարով	ՀՀ դրամով	ԱՄՆ դոլարով
2014թ. Միջին	16.4	10.2	17.6	12
ապրիլ, 2015թ.	17.1	9.9	16.4	11.9
մայիս, 2015թ.	17.3	10.4	17.2	12.5
հունիս, 2015թ.	18.2	10.4	17.7	11.1

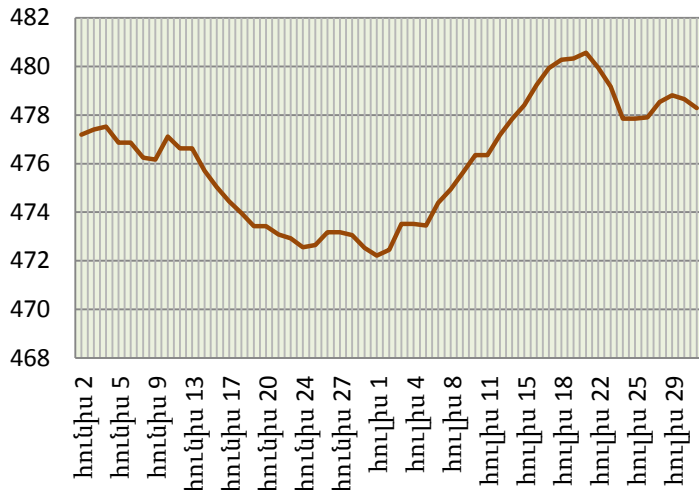
Դիտարկվող ամիսներին Հայաստանի ֆինանսական շուկայում նկատվում է վարկային ռեսուրսների թանկացում: Եթե 2014թ. ընթացքում մինչև մեկ տարի ժամկետով վարկի տոկոսադրույքը դրամով վարկերի համար կազմում էր 16.4, իսկ դոլարային վարկերի դեպքում՝ 10.2%, ապա հունիս ամսում այս ցուցանիշները հասան համապատասխանաբար 18.2 և 10.4 տոկոսների:



Վարկային տոկոսադրույքների աճ նկատվում է նաև երկարաժամկետ վարկերի դեպքում՝ ապրիլ ամսվա 16.4 տոկոսի փոխարեն հունիս ամսում գրանցվել է 17.7 տոկոս: Դոլարով երկարաժամկետ վարկերի միջին տոկոսադրույքը մայիս ամսում կազմեց 12.5 տոկոս, թեպետ հունիս ամսում այս տոկոսադրույքը մի փոքր մեղմացավ:

Ընթացիկ տարվա առաջին

Դոլար-դրամ փոխարժեքի գույգը հունիս-հուլիս ամիսներին



կիսամյակում նկատվում է ժամկետանց վարկերի տեսակարար կշռի աճ⁵: Եթե հունվար-մարտ ամիսներին ընդհանուր վարկերի կառուցվածքում ժամկետանց վարկերի տեսակարար կշռը հասնում էր 1.7-1.8 տոկոսի, ապա մայիս-հունիս ամիսներին այս ցուցանիշը հասավ 2 տոկոսի:

Կարելի է ասել, որ ժամկետանց վարկերի տեսակարար կշռի աճը արտացոլում է ՀՀ տնտեսության ներկա խիստ բացասական զարգացումները, որոնք հանգեցնում են տնտեսավարող սուբյեկտների եկամուտների և վճարունակության անկման:

Moody's Investors Service վարկանիշային գործակալությունը կանխատեսում է, որ ռեցեսիան ՌԴ-ում և նավթի համաշխարհային գների անկումը 2015-2016թթ. բացասաբար կանդրադառնան ՀՀ բանկային համակարգի վրա: Նման տեսակետ գործակալությունը հայտնել է հուլիսի 14-ին հրապարակած զեկույցում⁶: Ըստ զեկույցի՝ Հայաստանում բանկերի վրա բացասական ազդեցությունը չափավոր կլինի՝ հաշվի առնելով դրամի արժեզրկման հարաբերականորեն ոչ բարձր մակարդակը, սակայն Հայաստանի բանկային սեկտորը, որը բնորոշվում է դոլարիզացիայի բարձր աստիճանով, ազգային արժույթի հետագա արժեզրկման պայմաններում կառերեսվի ակտիվների որակի վրա ճնշման ավելացմանը:

2015թ. հունիս-հուլիս ամիսներին դրամի փոխարժեքը հարաբերականորեն կայուն հետագիծ ուներ՝ պահպանվելով 470-480 դրամ մեկ դոլարի դիմաց միջակայքում: Այնուամենայնիվ հուլիս ամսում հայկական արժույթը սկսեց արժեզրկման միտումներ ցույց տալ: Տրանսֆերտների՝ նախորդ տարվա համեմատ խիստ ցածր մակարդակը շարունակում է բացասաբար ներգործել դրամի փոխարժեքի վրա: Դրամի արժեզրկումը պայմանավորված է նաև արձակուրդային սեզոնի մեկնարկով: Հայաստանից դուրս հանգստի մեկնողները, սովորաբար, իրենց հետ արտարժույթ են տանում, ինչը մեծացնում է դոլարի նկատմամբ պահանջարկը: Արդյունքում դոլարը արժևորվում է դրամի նկատմամբ:

⁵ http://armstat.am/file/article/sv_03_15a_310.pdf

⁶ https://www.moody.com/research/Moodys-CIS-banks-feel-pinch-from-Russia-downturn-and-oil--PR_330040

Արտաքին հատված

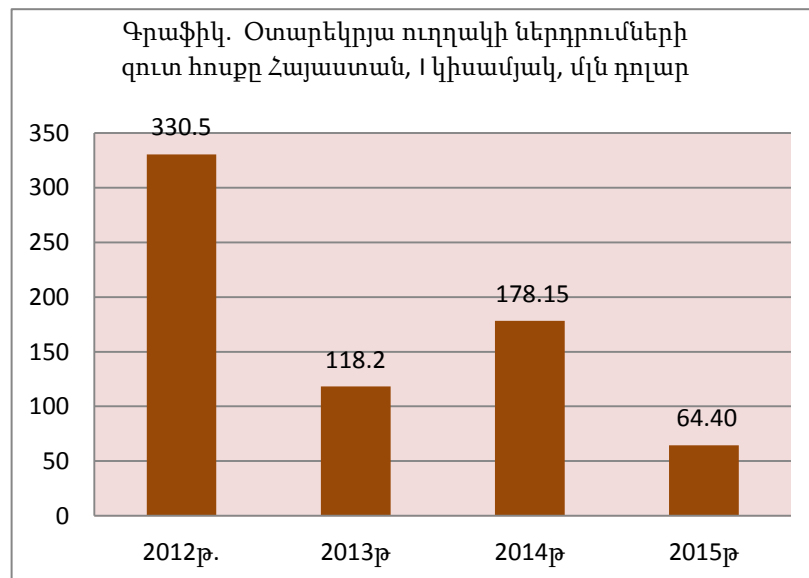
2015թ. հունիս ամսում ՀՀ արտաքին առևտրաշրջանառությունը նախորդ ամսվա համեմատ զգալի բարելավվել է: Ներմուծման ծավալները մայիս ամսվա համեմատ աճել են 11.8 տոկոսով, իսկ 2014թ. հունիս ամսվա համեմատ անկումը կազմել է 16.9: Դրամի արժեզրկման պայմաններում արտահանողների դրությունը շատ ավելի բարենպաստ է եղել, ինչի շնորհիվ հունիս ամսում արտահանումը նախորդ ամսվա և նախորդ տարվա համեմատությամբ աճել է մոտ 20 տոկոսով՝ կազմելով 152.8 մլն դոլար:

ՀՀ արտաքին առևտուրը 2015թ. հունիսին

	2015թ. հունիս, մլն դոլար	աճի YoY,%	աճը, MoM, %
արտահանում	152.8	20.1	19.7
ներմուծում	269.2	-16.9	+11.8
առևտրաշրջանառություն	422	-6.4	+14.5

փոփոխության և արտադրական պոտենցիալի աճի, այլ ընդամենը դրամի արժեզրկման, որի հետևանքով ներմուծողները մեծ վնասներ կրեցին: Ամեն դեպքում դեֆիցիտի կրճատումը թուլացնում է վճարային հաշվեկշռի վրա ճնշումները՝ դրական անդրադաժնալով դրամի փոխարժեքի վրա:

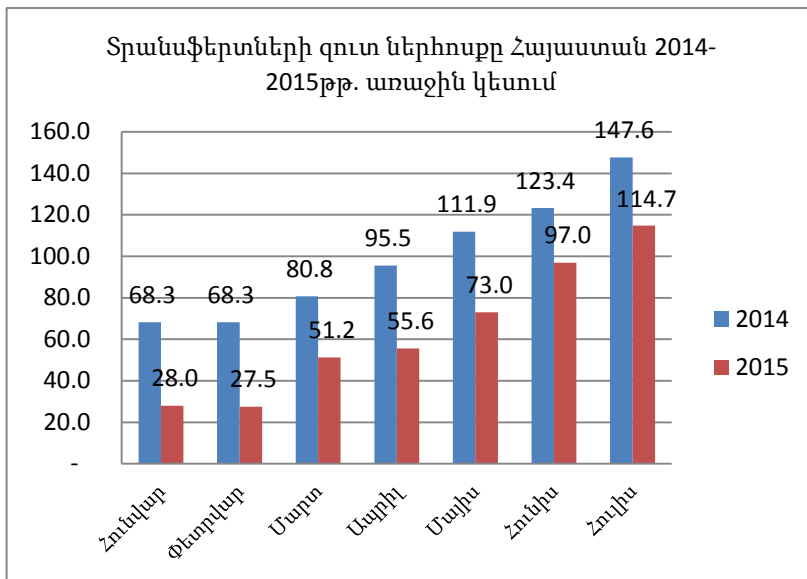
2015թ. առաջին երկու եռամսյակները անբարենպաստ էին նաև օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների ներհոսքի կրճատման տեսանկյունից: ՕՈՒՆ-երը Հայաստանում ընթացիկ տարվա առաջին կեսում կազմել են 64.4 մլն դոլար: Ստորև բերված գրաֆիկը, որը արտացոլում է նաև նախորդ տարիների առաջին կիսամյակների արդյունքները, ակնհայտ է դարձնում որ Օտարերկրյա ներդրումների մասով մեր երկիրը մտահոգիչ վիճակում է: Եթե 2012թ. առաջին վեց ամիսներին



2015թ. առաջին ամիսներին դրամի կտրուկ տատանումների հետևանքով էականորեն կրճատվել է ՀՀ վճարային հաշվեկշռի դեֆիցիտը: Այսպես, 2015թ. հունվար-հունիս ամիսներին ՀՀ առևտրային հաշվեկշռի դեֆիցիտը կազմել է մոտ 797.3 մլն դոլար, մինչդեռ 2014թ. նույն ժամանակահատվածում՝ 1310.6 մլն դոլար:

Դժբախտաբար, առևտրային հաշվեկշռի դեֆիցիտի կրճատումը հետևանք է ոչ թե ՀՀ տնտեսության կառուցվածքի

Հայաստանում արձանագրվել էր օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների 330.5 մլն դոլար ցուցանիշ, ապա արդեն 2014թ.-ի նույն ժամանակահատվածում՝ գրեթե կրկնակի պակաս՝ 178.1 մլն դոլար: Իսկ արդեն ընթացիկ տարվա առաջին կիսամյակում եռակի անգամ ավելի պակաս քան նախորդ տարվա առաջին կեսում: Այս ցուցանիշները խոսում են մեր երկրում օտարերկրացիների վստահության կտրուկ անկման, մեր երկրի ներդրումային ակտիվության նվազման



մասին:

Հայաստանի տնտեսության և բնակչության սոցիալ-տնտեսական վիճակի առումով շարունակում է բացասական հետևանքներ ունենալ տրանսֆերտների կրճատումը: Գրաֆիկում արտացոլված է Տրանսֆերտների զուտ ներհոսքը Հայաստան հունվար-հուլիս ամիսներին: Ինչպես տեսնում ենք, 2015թ. ամսական ցուցանիշները զգալիորեն զիջում են 2014թ. նույն ցուցանիշներին, մասնավորապես

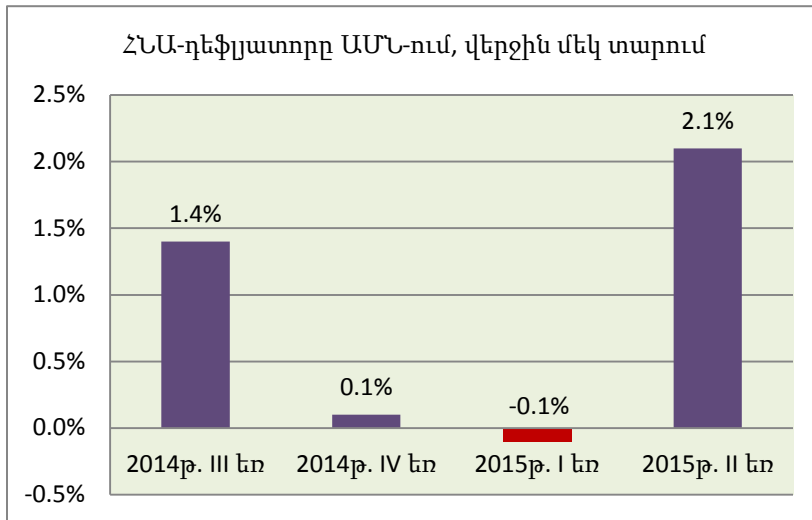
2015թ. հուլիս ամսում Հայաստան է ներհոսել 114.7 մլն դոլար 2014թ. 147.6 մլն դոլարի փոխարեն: Տրանսֆերտների կրճատումը բացասաբար է անդրադառնում նաև դրամի փոխարժեքի վրա, քանի որ արտարժույթի առաջարկը կրճատվում է:



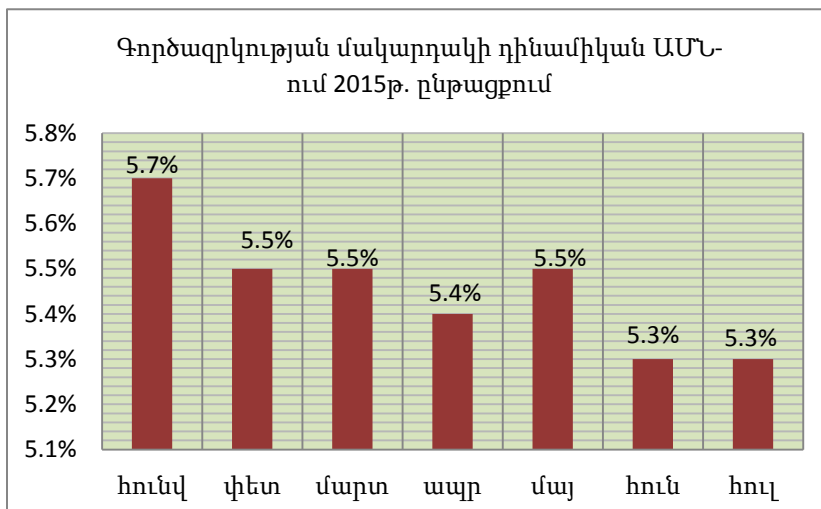
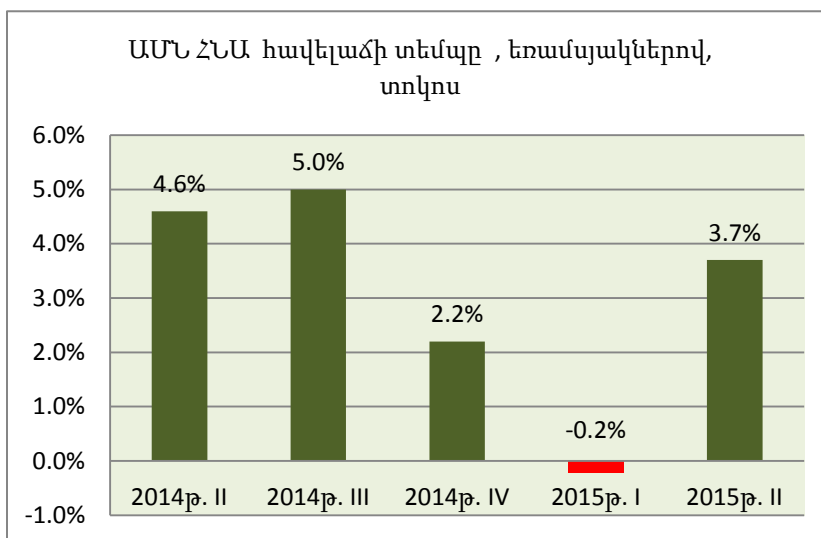
Հուլիս-Օգոստոս 2015

ՀԱՄԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅՈՒՆ





Աշխուժացման միտումներ ունի մեկ այլ կարևոր մակրոտնտեսական ցուցանիշ՝ գնաճի տեմպը: Գրաֆիկից երևում է, որ գների ընդհանուր մակարդակը ԱՄՆ-ում նկատելիորեն աճել է՝ ՀՆԱ



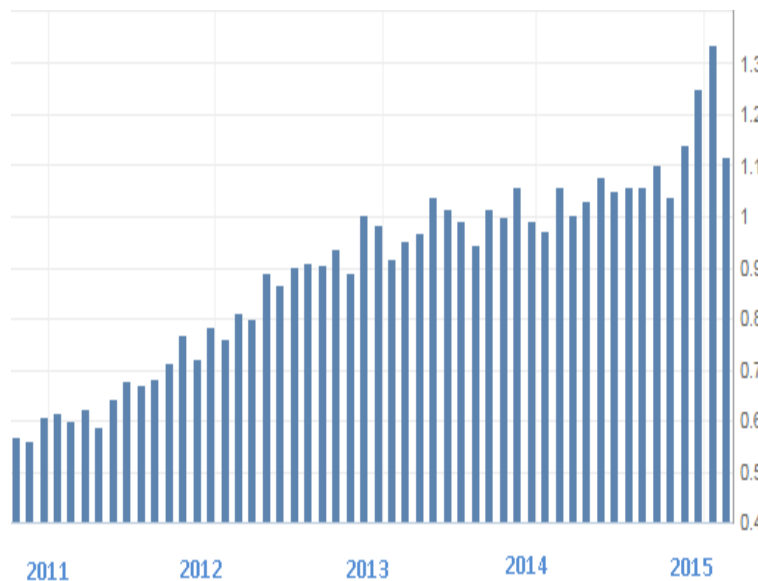
Ընթացիկ տարվա առաջին եռամսյակի -0.2 տոկոս ՀՆԱ անկումից հետո Ջ. Յելենի կանխատեսումները իրականացան՝ ԱՄՆ տնտեսությունը ընթացիկ տարվա երկրորդ եռամսյակում դրսևորեց կայուն աճի միտումներ՝ 3.7 տոկոս աճ նախորդ եռամսյակի համեմատությամբ: 2014թ. չորրորդ եռամսյակում ԱՄՆ տնտեսական աճը շատ ավելի համեստ էր՝ 2.2%:

դեֆլյատորը երկրորդ եռամսյակում կազմել է 2.1%: Առաջին եռամսյակում գրանցված -0.1 տոկոս գնանկման և 2014թ. վերջին եռամսյակի աննշան՝ 0.1 տոկոս աճից հետո ընթացիկ տարում գների ընդհանուր մակարդակը խոսում է ԱՄՆ տնտեսության կայուն աճի մասին: Գնաճի աշխուժացման մասին խոսում են նաև գնային այլ ինդեքսներ՝ արտադրողների գների ինդեքսը նախորդ ամսվա համեմատ հունիս-հուլիս ամիսներին կազմել է համապատասխանաբար 0.4 և 0.2 տոկոս: Այնուամենայնիվ ՄԳԻ ինդեքսը դեռևս բավական ցածր մակարդակում է՝ հուլիս ամսում կազմելով 0.2 տոկոս նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ: Սա նշանակում է, որ գնաճը դեռևս հեռու է այն մակարդակից, որը ՖՊՀ-ին կստիպեր դիմել տոկոսադրույքների բարձրացմանը: Ապրիլ ու մայիս ամսվա -0.4% և -1.0% անկումներից հետո հունիս ամսում նկատելի աճ է

արձանագրել գործարանային պատվերների ցուցանիշը՝ 1.8%:

2015թ. առաջին կիսամյակում բավական դրական մակրոտնտեսական տվյալներ են ստացվում ԱՄՆ աշխատանքի շուկայից՝ գործազրկության մակարդակը վերջին տարիների նվազագույն մակարդակի վրա է՝ 5.3%: Բացի այդ հուլիս ամսվա ընթացքում աշխատողների միջին ժամային եկամուտը աճել է 0.2 տոկոսով՝ հունիս ամսվա 0 տոկոսի փոխարեն:

Հունիս-հուլիս ամիսներին ամերիկյան էկոնոմիկան սահմանեց ևս մեկ պատմական ռեկորդ՝ շինարարական թույլտվությունների թիվը երկրում հասավ 1մլն 340 հազարի՝ մատնանշելով շինարարական ոլորտի բումը և գործարարների մոտ դրական սպասումները: 2011թ. համեմատ



Շինարարական թույլտվությունները ԱՄՆ-ում վերջին տարիներին

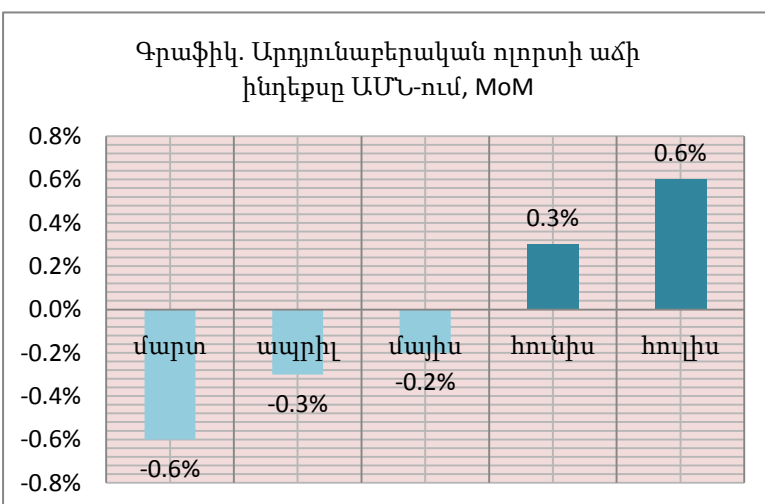
տվյալները հաստատում են ԱՄՆ արդյունաբերական ոլորտում բիզնես սպասումների բարձր մակարդակը: Ինստիտուտի կողմից հրապարակվող արդյունաբերական PMI ինդեքսը հունիս ամսում կազմել է 52.7, իսկ հուլիսին՝ 53.5: Իսկ ԱՄՆ Աշխատանքի վիճակագրության բյուրոյի տվյալներով՝ ոչ գյուղատնտեսական ոլորտում 2015թ. երկրորդ եռամսյակում արտադրողականությունը աճել է 1.3

ընթացիկ տարում շինարարական թույլտվությունների թիվը գրեթե կրկնակի անգամ ավելի մեծ է:

ԱՄՆ արտադրական ոլորտը ևս դիտարկվող ժամանակահատվածում դրսևորել է կայուն աճի միտումներ: Արդյունաբերական ոլորտի աճի ինդեքսը հունիս ամսում կազմել է 0.3 %, իսկ հուլիս ամսում 0.6%: Գրաֆիկը ցույց է տալիս, որ նախորդ ամիսներին ոլորտում պասիվացման միտումներ կային, սակայն վերջին ամիսները փաստորեն բավական դրական են եղել արդյունաբերական աճի առումով: ԱՄՆ Մատակարարումների կառավարման ինստիտուտի հրապարակած

տոկոսով: Հունիս-հուլիս ամիսներին աճել է նաև երկարաժամկետ ապրանքների սպառումը՝ համապատասխանաբար 2 և 3.4 տոկոսներով: Մանրածախ առևտրի աճը հուլիս ամսում կազմել է 0.6 տոկոս նախորդ ամսվա նվազման փոխարեն:

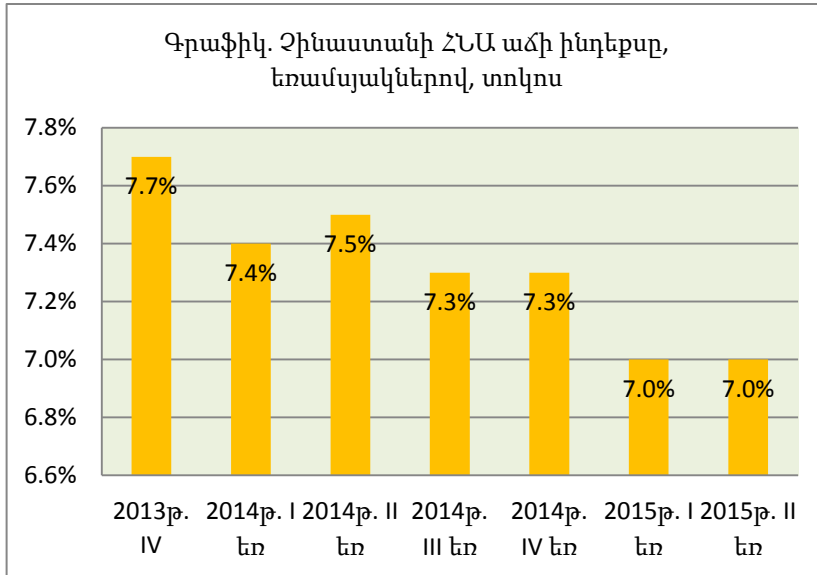
Ընդհանուր առմամբ դիտարկվող ժամանակահատվածը բավական դրական է եղել ԱՄՆ տնտեսության հիմնական հատվածների համար: Ակնհայտ է, որ տնտեսությունը կայուն աճի փուլում է գտնվում, ինչը թույլ է տալիս ենթադրել, որ



ՖՊՀ-ն ընթացիկ տարում կարող է բարձրացնել տոկոսադրույքները:

Չինաստան

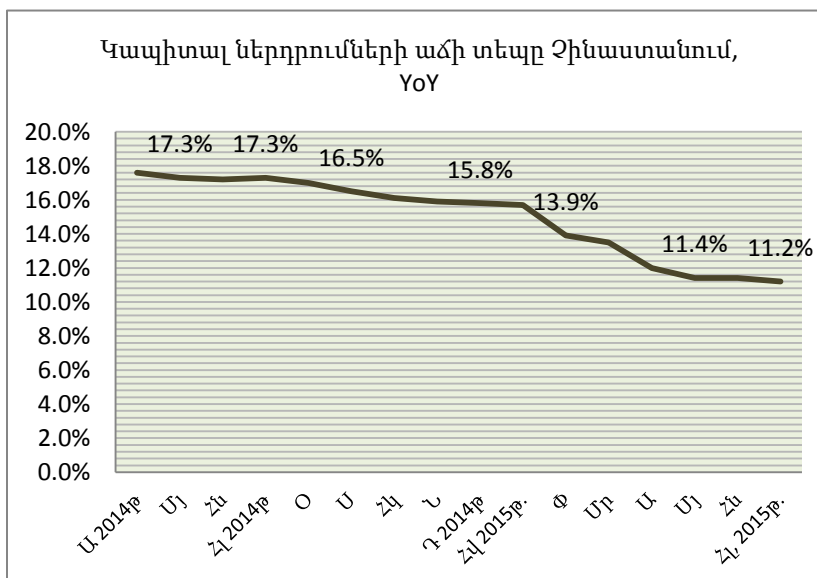
2015թ. Չինաստանի տնտեսության աճի վերաբերյալ ստացվող մակրոտնտեսական տվյալները շարունակում են մտահոգել: Երկրորդ եռամսյակում ՀՆԱ եռամսյակային աճը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ կազմել է 7%, մինչդեռ նախորդ տարիներին երկրի տնտեսական աճը անհամեմատ ավելի բարձր է եղել: Գրաֆիկը ցույց է տալիս, որ Չինաստանի ՀՆԱ-ն վերջին երկու տարում կայուն կերպով նվազել է: Չինաստանի տնտեսական աճի դանդաղումը ներդրողների շրջանում բացասական սպասումներ է առաջացնում, քանի որ Չինաստանը ներմուծող խոշոր երկիր է, ինչը նշանակում է, որ Չինաստանի տնտեսության անկմանը զուգընթաց համաշխարհային տնտեսության պահանջարկը կտրուկ կկրճատվի:



Անկումային միտումներ կան նաև արդյունաբերության ոլորտում: Հուլիս ամսում նախորդ տարվա նույն ամսվա համեմատ արդյունաբերության ոլորտի թողարկումը կազմել է 6 տոկոս, այնինչ նախորդ ամիսներին այս ցուցանիշը մեծամասամբ հասնում էր 7-8 տոկոսի:

Չինաստանի տնտեսական աճի դանդաղումը անմիջականորեն ազդում է երկրում կապիտալ ներդրումների ծավալի վրա: 2015թ. հուլիս ամսում,

նախորդ տարվա նույն ամսվա համեմատ կապիտալ ներդրումների աճի տեմպը կազմել է 11.2 տոկոս: Համեմատության համար նշենք, որ 2014թ. այս ցուցանիշը 16-17 տոկոս էր կազմում: Չինաստանի տնտեսության ոչ բարենպաստ զարգացումների մասին խոսում է նաև արտադրության ոլորտում գնանկումային միտումները, ինչը մատնանշում է պահանջարկի նվազման մասին: Արտադրողների գնային ինդեքսը հուլիս ամսում կազմել է -5.4%: Վերջին տարիներին արտադրողների շրջանում



դեֆլյացիայի նման մակարդակ չի գրանցվել: Մասնավորապես վերջին ամիսներին այս գնային ինդեքսը կամզում էր -4.6-ից -4.8%: Սա նշանակում է, որ արտադրողները ստիպված են նվազեցնել գները՝ նվազող պահանջարկի ճնշման տակ:

Ֆինանսական շուկաներում շարունակվում են մտահոգությունները Չինաստանի ներմուծման ծավալների կտրուկ կրճատման փաստի վերաբերյալ: Ընթացիկ տարվա հունիս-հուլիս ամիսներին ներմուծման

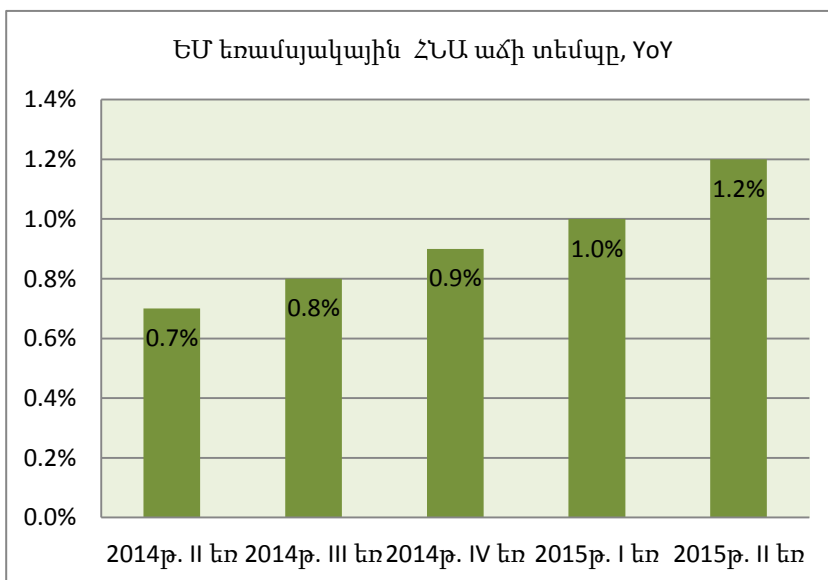
ծավալները կրճատվել են համապատասխանաբար -6.1 և -8.1 տոկոսներով: Ինչ վերաբերում է արտահանման ծավալներին, ապա անգամ յուանի արժեզրկման պայմաններում չինական արտահանումը էական աճի նախանշաններ չունի: Հակառակը, Ըստ Չինաստանի ազգային վիճակագրական բյուրոյի՝ հուլիս ամսում երկրի արտահանման ծավալները նախորդ տարվա նույն ամսվա համեմատ նվազել են 8.3%-ով⁷:

Ստեղծված մակրոտնտեսական իրավիճակի պայմաններում Չինաստանի կենտրոնական բանկը ստիպված էր գնալ դրամավարկային քաղաքականությունը մեղմելու ճանապարհով: Հունիսի 27-ի իր նիստի ժամանակ ԿԲ-ն նվազեցրեց ավանդադրման տոկոսադրույքը՝ սահմանելով այն 2 տոկոս մինչ այդ գործող 2.25 տոկոսի փոխարեն: Նվազեցվեց նաև հիմնական տոկոսադրույքը՝ 4.85 տոկոս մինչ այդ գործող 5.1 տոկոսի փոխարեն: Չնայած Չինաստանի կողմից խթանող միջոցառումների իրականացմանը, երկրում բացասական տնտեսական զարգացումները դեռևս շարունակվում են, ինչը անկասկած կանդրադառնա նաև համաշխարհային տնտեսության վրա:

ԵՄ

ԵՄ գոտում 2015թ. երկրորդ եռամսյակը տնտեսական աճի համար բավական նպաստավոր ժամանակաշրջան էր: Համախառն ներքին արդյունքը նշված ժամանակահատվածում աճել է 1.2 տոկոսով նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ: Գրաֆիկը ցույց է տալիս, որ եռամսյակային ՀՆԱ-ն ԵՄ տարածաշրջանում կայուն աճի միտում ունի: ԵԿԲ կողմից իրականացվող քանակական մեղմացման պայմաններում տնտեսությունը կայուն տեմպով աճում է: 2015թ. առաջին երկու եռամսյակներում ՀՆԱ աճի տեմպը կազմել է համապատասխանաբար 1% և 1.2%:

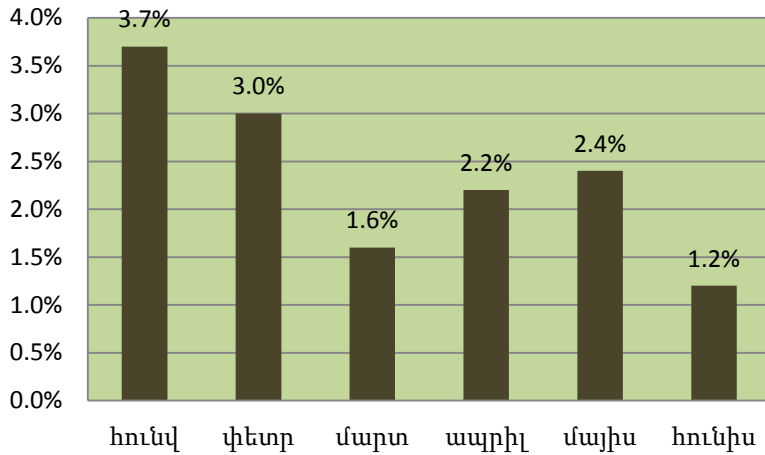
2015թ. առաջին կիսամյակում ԵՄ գոտում նկատվում է մանրածախ առևտրաշրջանառության պասիվացում: Եթե հունվար ամսում նախորդ տարվա նույն ամսվա համեմատ առևտրի ծավալները աճել էին 3.7 տոկոսով, ապա հունիս ամսում այս ցուցանիշը հասավ 1.2 տոկոս մակարդակի:



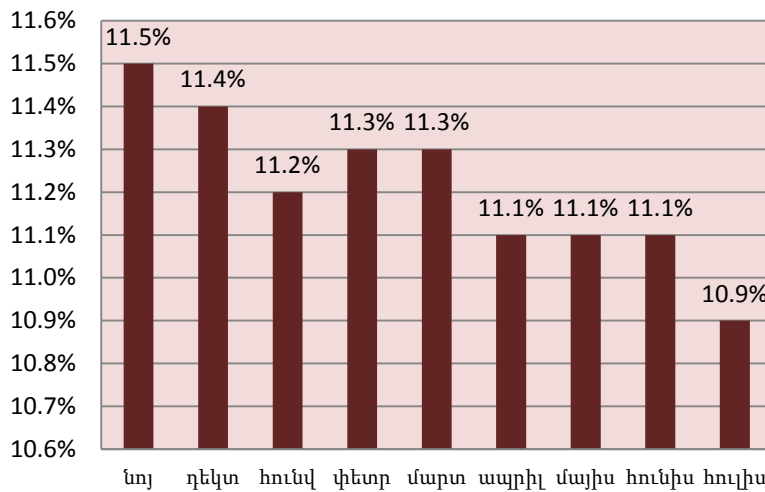
ԵԿԲ քանակական մեղմացման ծրագրի շնորհիվ տարածաշրջանում գնաճը կարծես թե աշխուժացման միտումներ է արձանագրում: Չնայած ՍԳԻ ինդեքսը դեռևս ցածր է՝ ընդամենը 0.2%, սակայն այլ գնային ինդեքսներ վկայում են գների մակարդակի աճի մասին: Այսպես, ՍԳԻ Core ինդեքսը, որը ցույց է տալիս գնաճի տեմպը՝ առանց հաշվի առնելու վառելիքի և

⁷ <http://www.stats.gov.cn/english/>

Մանրաձախ առևտրի ՅօՄ ինդեքսը ԵՄ գոտում, 2015թ.



Գրաֆիկ. գործադրության մակարդակը ԵՄ գոտում



վերջին ամիսներին ևս բացասական դինամիկա ունեն: Եթե Եվրոպական տնտեսական հետազոտությունների կենտրոնի կողմից հրապարակվող տնտեսական սպասումների ինդեքսը մայիս ամսվա համար կազմում էր 53.7 գործակից, ապա հունիս ամսում առկա է սպասումների էական անկում՝ 42.7 գործակից: 2015թ. ընթացքում այս ցուցանիշը նվազագույն մակարդակի վրա է:

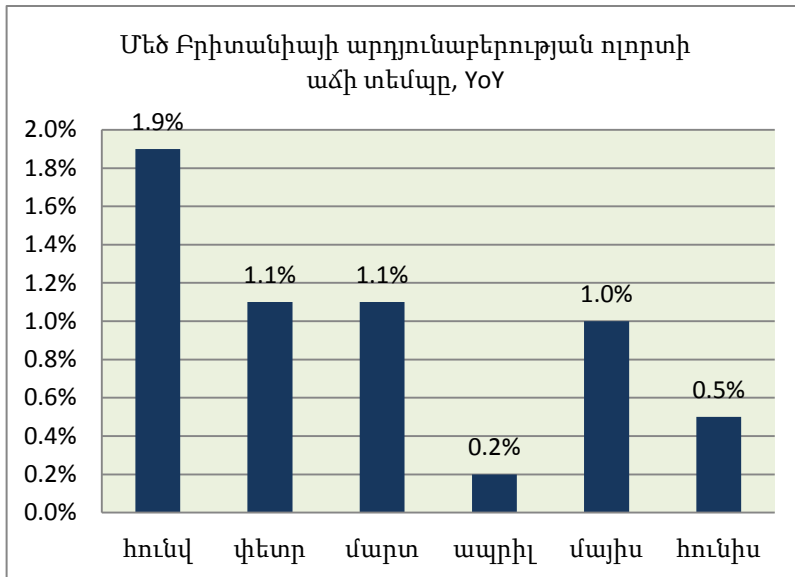
սննդամթերքի գները, հուլիս ամսում կազմել է 1 տոկոս հունիս ամսվա 0.8 տոկոսի փոխարեն:

Եվրոստատի կողմից հրապարակված տվյալների համաձայն հուլիս ամսում ԵՄ գոտում գործադրության մակարդակը կտրուկ նվազել է: Եթե տարվա սկզբում ԵՄ գոտում գործադրությունը հասնում էր 11.3 տոկոսի, ապա հուլիս ամսում արձանագրվել է աննախադեպ՝ 10.9 տոկոս ցուցանիշ: Փաստորեն ԵԿԲ կողմից իրականացվող տնտեսության խթանման քաղաքականությունը բարենպաստ է անդրադառնում զբաղվածության ցուցանիշների վրա:

Եվրոյի արժեզրկման պայմաններում շարունակվում է բարելավվել ԵՄ գոտու վճարային հաշվեկշիռը: Հունիս ամսվա ընթացքում ԵՄ վճարային հավելշրի դրական սալըոն կազմել է վերջին տարիների համար աննախադեպ բարձր՝ 26.4 մլրդ դոլար:

Տնտեսական սպասումները բնութագրող ինդեքսները ԵՄ գոտում

վերջին ամիսներին ևս բացասական դինամիկա ունեն: Եթե Եվրոպական տնտեսական հետազոտությունների կենտրոնի կողմից հրապարակվող տնտեսական սպասումների ինդեքսը մայիս ամսվա համար կազմում էր 53.7 գործակից, ապա հունիս ամսում առկա է սպասումների էական անկում՝ 42.7 գործակից: 2015թ. ընթացքում այս ցուցանիշը նվազագույն մակարդակի վրա է:



Մեծ Բրիտանիա

2015թ. երկրորդ եռամսյակում Մեծ Բրիտանիայի ՀՆԱ-ն շարունակել է իր կայուն աճի դինամիկան՝ 2.6 տոկոս նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատությամբ: Այնուամենայնիվ, որոշակի խնդիրներ են նկատվում արդյունաբերության ոլորտում, որտեղ հունիս ամսում թողարկման աճի տեմպը կազմեց 0.5%: Այս ցուցանիշը նկատելիորեն թույլ է նախորդ ամիսների հետ համեմատած: Հունվար ամսում մասնավորապես աճի տեմպը կազմել էր

1.9 տոկոս, իսկ մարտ ամսում՝ 1.1 տոկոս: Մեծ Բրիտանիայի արդյունաբերողների կոնֆեդերացիայի կողմից ամսական կարգով հրապարակվող ինդեքսը վերջին ամիսներին միայն բացասական արժեքներ է ընդունում՝ մատնանշելով ոլորտում զբաղված մասնագետների բացասական սպասումները:

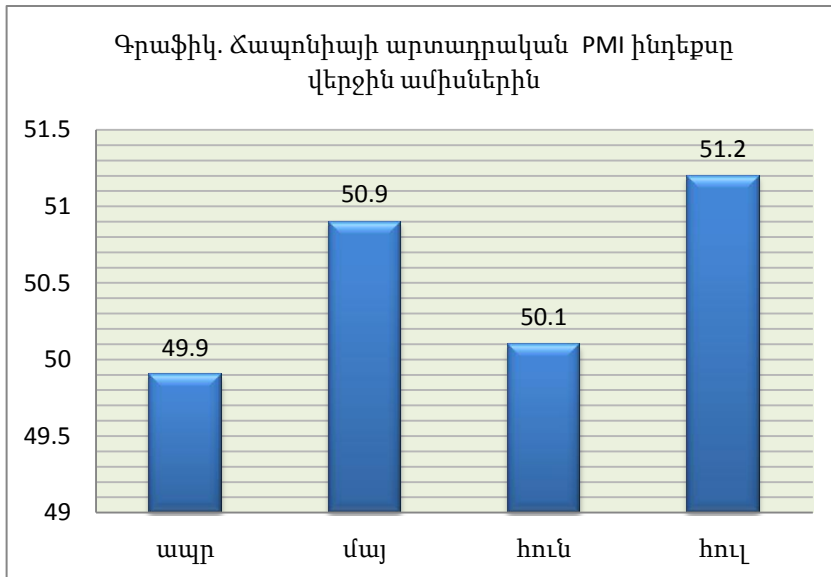
2015թ. հունիս-հուլիս ամիսներին զգալի բարելավվել են Մեծ Բրիտանիայի շինարարության ոլորտի բիզնես պայմանները: Մարքիթ ընկերության կողմից հրապարակվող շինարարական PMI ինդեքսը հունիս ամսում կազմել է 58.1, իսկ հուլիս ամսում՝ 57.1, որոնք նշանակալի բարձր են նախորդ ամիսների գործակիցներից: Գործազրկության մակարդակը երկրում շարունակում է ցածր մնալ՝ 5.6%: Համեմատության համար նշնք, որ նախորդ տարիներին այս ցուցանիշը Մեծ Բրիտանիայում կազմում էր մոտ 7-8 տոկոս: Մանրածախ առևտրաշրջանառությունը երկրում շարունակում է աճել՝ նախորդ տարվա համեմատությամբ հուլիս ամսում այս ցուցանիշը աճել է 4.2 տոկոսով: Այնուամենայնիվ առևտրի ծավալները ևս նվազման միտումներ ունեն:

Ճապոնիա

Ճապոնիայի Կենտրոնական բանկը 2015թ. հունիս-հուլիս ամիսներին տոկոսադրույքները թողեց անփոփոխ՝ 0.1 տոկոս մակարդակում: Պետական պարտատոմսերի գնումները շարունակվում են, ԿԲ-ն հետևողականորեն շարունակում է քանակական մեղմացման քաղաքականությունը:

Ճապոնիայի մակրոտնտեսական տվյալները բնավ չեն խոսում տնտեսության աճի միտումների մասին: Արտադրական կարողությունների օգտագործումը շարունակում է ցածր մնալ: Մայիս ամսում օրինակ այդ կարողությունների օգտագործումը նվազել է նկատելի՝ -3.0%-ով: Նախորդ ամիսներին ևս այս ինդեքսը բացասական արժեքներ է ունեցել: Հունիս ամսում 7.9 տոկոսով կրճատվել է նաև մեքենաշինության արտադրանքի պատվերների Core ինդեքսը⁸:

⁸ <http://www.esri.cao.go.jp/en/stat/menu.html>



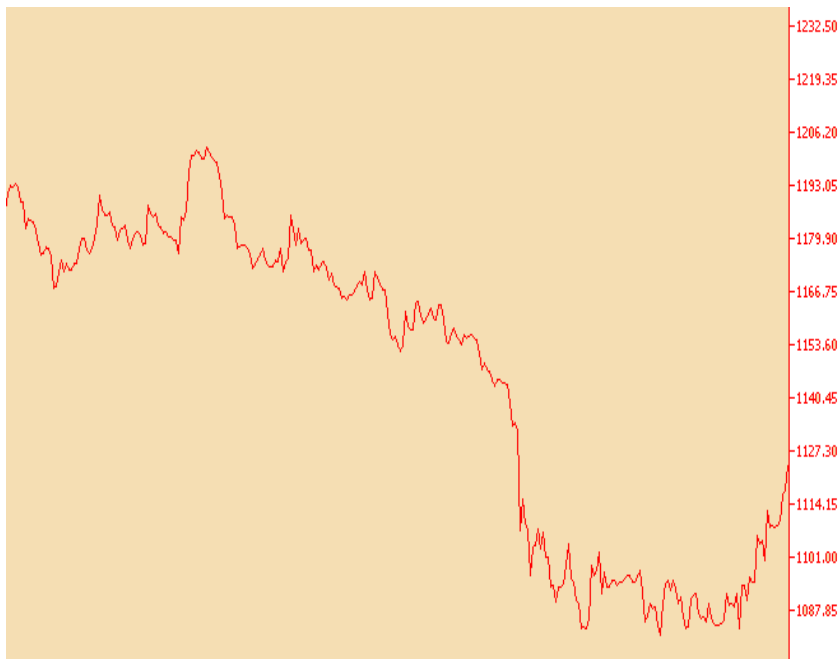
Հակառակ ճապոնական արժույթի արժեզրկման միտումներին՝ երկրի վճարային հաշվեկշիռը շարունակում է բացասական մնալ: Այսպես, հունիս ամսում Ճապոնիայի վճարային հաշվեկշիռի բացասական սալդոն կազմել է 69 մլրդ իեն, իսկ մայիս ամսում՝ 216 մլրդ իեն:

Դրական միտումներ կան երկրի արտադրության ոլորտի բիզնես սպասումներում: Հուլիս ամսվա արտադրական PMI-ն կազմել է 51.2

գործակից՝ զգալիորեն բարձր նախորդ ամսում հրապարակված գործակիցներից:

Ոսկի

2015թ. հունիս-հուլիս ամիսներին, միջազգային վալյուտային շուկայում ամերիկյան արժույթի դիրքերի ուժեղացմանը զուգահեռ ոսկու գինը գտնվում էր արջային տրենդի մեջ: ՖՊՀ կողմից տոկոսադրույքի բարձրացման վերաբերյալ ներդրողների շրջանում ներկայումս գոյություն ունեցող սպասումները նվազեցնում են ոսկու նկատմամբ պահանջարկը, քանի որ տոկոսադրույքների աճը ոսկին որպես ներդրումային օբյեկտ դարձնում է ոչ գրավիչ: Ջ. Յելենի խոսքերով, եթե տնտեսությունը շարունակի ընթացիկ տեմպերով զարգանալ, ապա տոկոսադրույքների բարձրացումը անխուսափելի է: Տնտեսական ակտիվությունը, որ հաստատվում է ԱՄՆ-ից ստացվող մակրոտնտեսական ցուցանիշներով, թույլ է տալիս ՖՊՀ-ն խստացնել քաղաքականությունը:



Ոսկու գնի դինամիկան հունիս-հուլիս ամիսներին

Ոսկու գնի նվազման կարևոր պատճառներից մեկը հունական պարտքային ճգնաժամի շուրջ համաձայնությունների ձեռքբերում էր: Մինչ վերջերս խիստ բացասական նորություններ էին ստացվում Հունաստանից: Այդ երկիրը կարծես թե հասել էր պարտքային դեֆոլտի շեմին: Շատ վերլուծաբաններ դնում էին Հունաստանի՝ ԵՄ կազմից դուրս գալու հարցը:

Հունաստանը ի վերջո տեղի տվեց ԵՄ պահանջներին և ընդունեց

բարեփոխումների օրինագիծը: Հունական հարցի շուրջ դրական զարգացումները նվազեցրին զուբալ քաղաքական ռիսկերը՝ հանգեցնելով ոսկու գների անկման: Առաջիկայում, Չինաստանի տնտեսության աճի պասիվացման, ՖՊՀ կողմից դրամավարկային քաղաքականության խստացման պայմաններում ոսկու շուկայում արջային տրամադրությունները կշարունակվեն:

Նավթ

Հունիս-հուլիս ամիսներին նավթի գները շարունակեցին գահավիժել ցած: Մայիս ամսվա գների որոշակի կայունացումը փաստորեն ընդամենը ժամանակավոր կորեկցիա էր, իսկ նավթի շուկայում առաջարկի և պահանջարկի հարաբերակցության մեջ ֆունդամենտալ որևէ փոփոխություն չէր



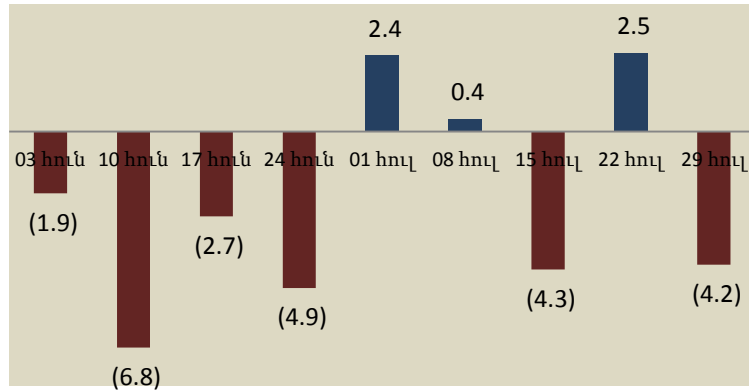
Բրենթ նավթի գնի դինամիկան 2015թ. հունիս-հուլիս ամսում

կատարվել: ԱՄՆ նավթի արտադրությունը դեռևս շարունակում է բարձր մնալ, Սաուդյան Արաբիան և ԱՄՆ-ն պայքարում են շուկայում իրենց մասնաբաժնի պահպանման համար: Միաժամանակ Չինաստանից ստացվում են խիստ բացասական մակրոտնտեսական ցուցանիշներ: Տնտեսական աճի դանդաղումը այս երկրում, որը նավթի ներմուծմամբ խոշոր երկիր է, հանգեցնում է պահանջարկի անկման: Այս գործոններին գումարվում է նաև Իրանի միջուկային ծրագրի շուրջ ընթացող բանակցություններում համաձայնությունների ձեռքբերումը, ինչի շնորհիվ Իրանի նկատմամբ պատժամիջոցները հանվում են, իսկ

իրանցի արտադրողները հնարավորություն են ստանում նավթ արտահանել միջազգային շուկա: Իրանի նավթի նախարարը հայտարարեց, որ շուկա մուտքի իրավունք ստանալուց հետո իր երկիրը պատրաստվում է ավելացնել արտադրության ծավալը: Ապրիլ ամսվա ընթացքում Իրանը 90 հազար բարել/ օր մակարդակով ավելացրել է նավթի արտադրությունը՝ հասցնելով 2.88 մլն բարել/օրվա: 2012թ.-ից սկսած սա նավթի արտադրության ամենամեծ մակարդակն է: Իրաքի նավթի նախարարը, իր հերթին, հունիսի 3-ին հայտարարեց, որ իր երկիրը հունիս ամսում 100 հազար բարելով կավելացնի նավթի արտահանումը:

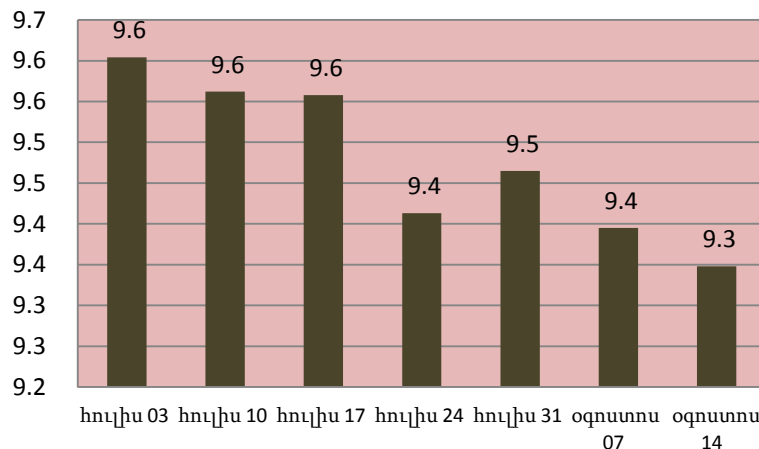
Նավթի գնի նվազման վրա ազդում է այն հանգամանքը, որ արտադրողների կողմից նախկինում կուտակված նավթի պահուստներ մտնում են շուկա: Ստորև գրաֆիկում արտացոլված է նավթի պահուստների փոփոխության տվյալները ԱՄՆ-ում ընթացիկ տարվա հունիս-հուլիս ամիսներին: Ինչպես տեսնում ենք դիտարկվող ժամանակահատվածում նավթի պահուստները, որոնք իրենց

Նավթի պահուստների փոփոխության ցուցանիշը, ԱՄՆ

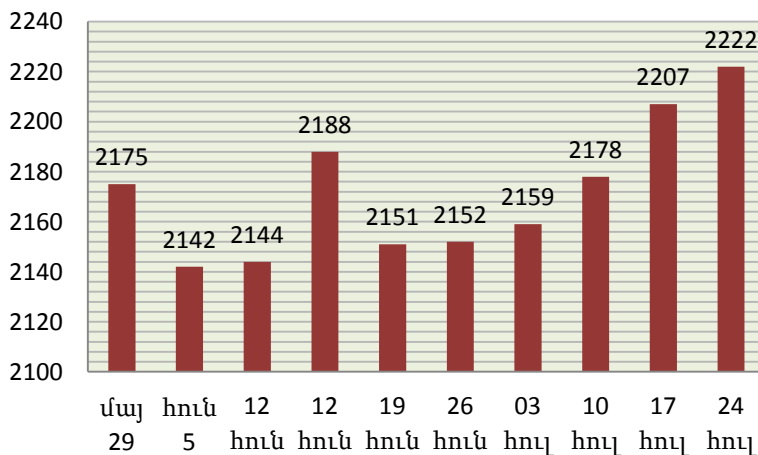


վրա:

Գրաֆիկ. ԱՄՆ նավթի արտադրությունը, մլն բարել/օր



Ակտիվ նավթահորերի թիվը աշխարհում, Բեյքեր չյուջա



տրամադրության տակ ունենառնտրային կազմակերպությունները, հիմնականում նվազում են: Միայն հունիսի 10-ին օրինակ նավթի պահուստները նվազել են 6.8 մլն բարել/օր-ով: Պահուստների նվազումը նշանակում է, որ սպառման ծավալները աճում են և արտադրողները ընթացիկ պահանջարկը բավարարելու նպատակով շուկա են մտցնում նաև նախկինում պահուստավորված նավթը: Պահուստների նվազումը հետագայում դրական կանդրադառնա նավթի գներին

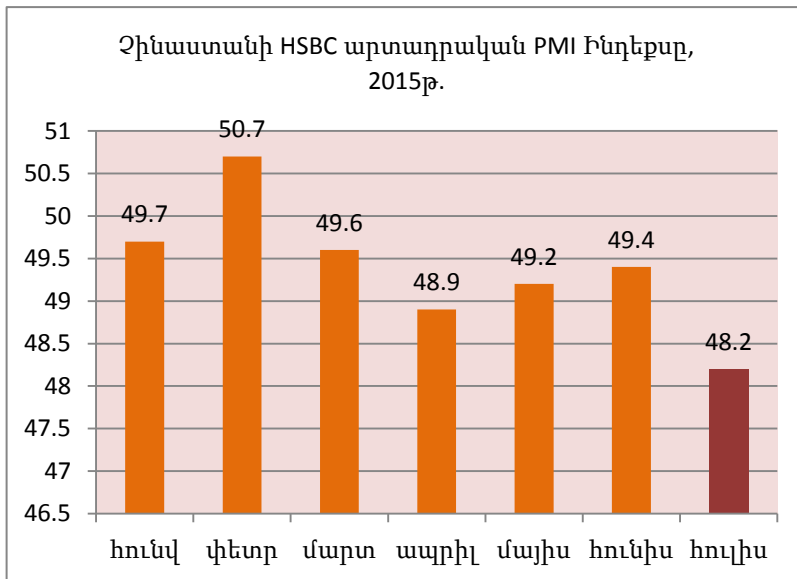
Ցածր գների հետևանքով շատ արտադրողներ վերանայում են իրենց արտադրության ծավալները: ԱՄՆ-ում նավթի արտադրությունը վերջին շաբաթների ընթացքում կայուն կերպով նվազում է: Այս մասին վկայում է ԱՄՆ Էներգետիկ տեղեկատվության ադմինիստրացիայի կողմից հրապարակված տվյալները, որոնց համաձայն օգոստոսի 14-ի դրությամբ ԱՄՆ-ում նավթի արտադրությունը կազմել է 9.3 մլն բարել/օր: Նավթի արտադրության կրճատման ներկա տեմպերի պահպանման պայմաններում նավթի շուկայում առաջարկի կողմից ճշնումը գների վրա կնվազի:

Նավթի շուկայում գնի խիստ ցածր մակարդակին նպաստող կարևոր գործոններից մեկը շուկայի մասնակիցների ընտրած ռազմավարությունն է: Կողմերից ոչ մեկ չի ցանկանում կրճատել սեփական արտադրությունը՝ շուկան կայունացնելու նպատակով: Հակառակը, ամերիկյան արտադրողները անընդհատ ավելացնում են շահագործվող նավթահորերի թիվը: Փաստորեն մրցակիցները դիմում են

դեմպինգի՝ շուկայի մյուս մասնակիցներին ճնշելու նպատակով: Սա է պատճառը, որ հուլիս ամսում աշխարհում գործող նավթի ակտիվ նավթահորերի թիվը աճ է արձանագրել: Եթե հունիս ամսում նավթահորերի թիվը հասավ իր նվազագույն՝ թվով 2142 ցուցանիշին, ապա հուլիս ամսում փաստացի գործող նավթահորերի թիվը ավելացավ՝ հասնելով 2222 հատի:

Նավթի խոշոր արտադրողներից մեկը՝ OPEC-ը հունիսի 6-ին կայացած անդամ երկրների հանդիպման ժամանակ վերահաստատեց կազմակերպության նավթի արտադրության սահմանաչափը՝ 30 մլն բարել: Կազմակերպությունը, հակառակ նավթի խիստ ցածր գներին, չի կրճատի իր արտադրության ծավալը, քանի դեռ մյուս արտադրողները այդ քայլին չդիմեն: Մինչ հանդիպումը, հաշվի առնելով ԱՄՆ կողմից նավթի արտադրության անըդիստ աճը, որի նպատակը նավթի շուկայում գերիշխող դիրքի ձեռքբերումն է, սպասվում էր, որ OPEC-ը կբարձրացնի սահմանաչափը: Այնուամենայնիվ OPEC-ը որոշեց ձեռնպահ մնալ շուկայում լարվածությունը էլ ավելի սրելուց և սահմանաչափը թողնվեց անփոփոխ:

Նավթի գներին հարվածող կարևոր գործոններից մյուսը Չինաստանում ստեղծված տնտեսական իրավիճակն է: Վերջին շրջանում այդ երկրից մտահոգիչ տվյալներ են ստացվում: Ֆոնդային բորսայի



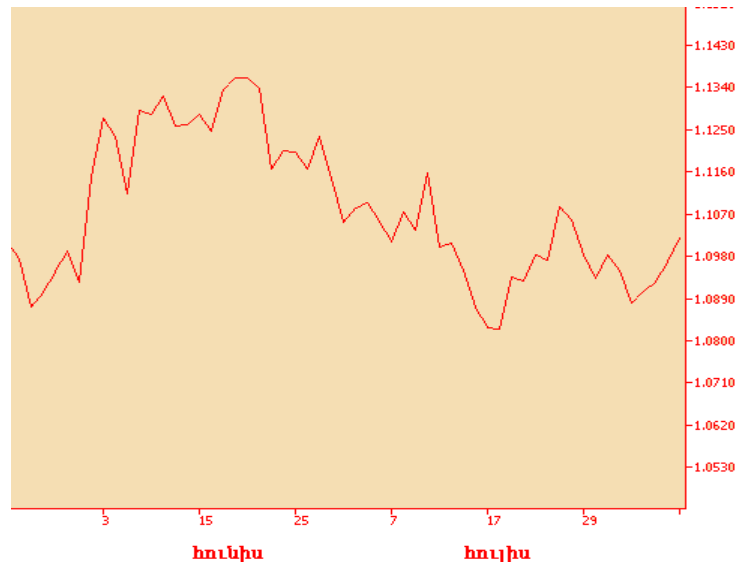
ձգնաժամը ուղեկցվում է նաև տնտեսության տարբեր ոլորտներում տնտեսական ակտիվության նվազմամբ: Նավթի համաշխարհային պահանջարկի վրա էական ազդեցություն ունի Չինաստանի արտադրական ոլորտում տեղի ունեցող զարգացումները: Ըստ HSBC բանկի հրապարակման՝ հուլիս ամսում Չինաստանի արտադրական PMI ինդեքսը կազմել է 48.2 գործակից նախորդ ամսվա 49.4 գործակցի փոխարեն: Սա նշանակում է, որ ըստ ոլորտում զբաղված գործարարների՝ երկրի արտադրության ոլորտում

նկատվում է պահանջարկի կրճատում և գործարար պայմանների անկում: Ստացված նորությունների ֆոնին ներդրողների շրջանում խիստ բացասական սպասումներ են առաջանում կապված նավթի գնի հետ, քանի որ Չինաստանում արտադրության ոլորտի անկումը անմիջականորեն կհանգեցնի նավթի նկատմամբ պահանջարկի կրճատման:

Եվրո-դոլար

Եվրոպական արժույթը հունիս ամսվա առաջին կեսի արժևորումից հետո ամսվա երկրորդ կեսում և այնուհետ նաև հուլիս ամսում հայտնվեց արժեզրկման տրենդի մեջ: Փոխարժեքի շուկայում նման զարգացումները էապես պայմանավորված էին ստացվող մակրոտնտեսական ցուցանիշներով: Հունիսի սկզբին հրապարակվեցին Գերմանիայի գնաճի և ԱՄՆ սպառողական ծախսերի վերաբերյալ ցուցանիշներ: Մայիս ամսում Գերմանիայի ՄԳԻ ցուցանիշը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ կազմել է 0.7%, Հարմոնացված ՄԳԻ-ն ևս կազմել է 0.7 % նախորդ ամսվա 0.3 %-ի փոխարեն: Միաժամանակ ԱՄՆ ապրիլ ամսվա սպառողական ծախսերի ցուցանիշը չարդարացրեց սպասումները՝ աճի ինդեքսը կազմեց 0 տոկոս, իրական անձնական սպառումը գնաճի 0-ական մակարդակի հետ կապված ևս չէր փոխվել՝ 0 տոկոս, այն դեպքում երբ նախորդ ամսում սպառողական ծախսերը աճել էին 0.5 տոկոսով: Մայիս ամսում ԵՄ գոտում ևս նկատվեց սպառողական գնաճի աշխուժացում՝ 0.3% նախորդ ամսվա 0 %-ի համեմատ: Ընդ որում ՄԳԻ ինդեքսը առանց գնային մեծ տատանում ունեցող ապրանքատեսակների կազմել է 0.9% նախորդ ամսվա 0.6%-ի փոխարեն:

Եվրոյի փոխարժեքի վրա դրական անդրադարձավ հատկապես հունիսի 3-ին տեղի ունեցած Եվրոպական Կենտրոնական բանկի կոնֆերանսը: Մ. Դրագին, անդրադառնալով Հունաստանի տնտեսությանը, նշեց, որ այն կենսունակ տնտեսություն է, դրա աշխուժացման համար ձեռնարկված են անհրաժեշտ քայլեր: Հունաստանի՝ ԵՄ կազմից դուրս գալու հարցը անգամ պետք չէ քննարկել, երկիրը կմնա ԵՄ կազմում: Բացի այդ, Դրագին նշեց, որ քանակական մեղմացման ծրագրի շրջանակներում գնվող պարտատոմսերի ծավալը ավելացնելու կարիք չկա: ԵԿԲ նախագահը սպասում էր, որ ինֆլյացիայի տեմպերը կարագանան, իսկ ներքին շուկայում պահանջարկը դեռևս մնում է բարձր: Իր ելույթի ընթացքում Դրագին կանխատեսեց, որ ԵՄ գոտու երկրների պետական պարտքը աստիճանաբար կնվազի, գնաճը կաշխուժանա արդեն 2015թ. երկրորդ կեսում, իսկ տնտեսական ռիսկերը կնվազեն: Ի լրումն այս ամենի՝ Եվրոպայի Կենտրոնական բանկը հունիսի 3-ին բարձրացրեց գնաճի իր կողմից կանխատեսված ցուցանիշները՝ 0.3 տոկոս նախկինում կանխատեսված 0 տոկոսի փոխարեն: 2016թ. և 2017թ. ԵԿԲ-ն կանխատեսում է գնաճի 1.5 և 1.8% ցուցանիշները: Գնաճի կանխատեսվող մակարդակի բարձրացումը անդրադարձավ նաև պարտատոմսերի եկամտաբերության վրա՝ Ֆրանսիայի և Գերմանիայի երկարաժամկետ պարտատոմսերի տոկոսադրույքները կտրուկ աճ արձանագրեցին, ինչը դրական անդրադարձավ եվրոյով ակտիվների պահանջարկի վրա: Ինչ վերաբերում է հունական հարցին, ապա հունիսի 4-ին Եվրակամիսիայի քարտուղար Ժան Կլոդ Յունկերը հայտարարեց, որ Հունաստանը չի լքի Եվրոպական Միությունը: Ավելին՝ Հունաստանի՝ ԵՄ կազմից դուրս գալու հնարավորությունը երբեք չի քննարկվել: Հունական հարցի շուրջ հնչեցվող դրական հայտարարությունները ևս նպաստեցին եվրոպական արժույթի ամրապնդմանը:



Գրաֆիկ. Եվրո-դոլար փոխարժեքի գույգը 2015թ. հունիս-հուլիս ամիսներին

Այսպիսով ԵԿԲ կոնֆերանսը և հունիս ամսվա սկզբում ստացված դրական մակրոտնտեսական տվյալները նպաստեցին ամսվա առաջին կեսում եվրոպական արժույթի աշխուժացմանը: Սակայն հունիս ամսվա երկրորդ կեսից ԱՄՆ-ից ստացվող մակրոտնտեսական տվյալները հիմնականում խոսում էին ամերիկյան տնտեսության աճի մասին, իսկ ԵՄ գոտուց ստացվող ցուցանիշները այնքան էլ բարենպաստ չէին:

Այսպես, մայիս ամսվա ընթացքում միջին ժամային աշխատավարձի աճի տեմպը կազմել է 0.3% նախորդ 0.1%-ի փոխարեն: Ոչ գյուղատնտեսական հատվածի զբաղվածությունը աճել է 280 հազարով ապրիլ ամսվա 221 հազարի փոխարեն: Մայիս ամսվա ընթացքում աշխատուժի մասնակցության մակարդակը կազմել է 62.9 տոկոս նախորդ 62.8 տոկոսի փոխարեն: ԱՄՆ արտադրական ոլորտում դրական սպասումների մասին վկայում է ԱՄՆ առաջարկի կառավարման ինստիտուտի (ISM) կողմից հրապարակված մայիս ամսվա PMI ինդեքսը՝ 52.8 գործակից նախորդ ամսվա 51.5 գործակցի փոխարեն: Գների համար հաշվարկվող ինդեքսը, որը կառուցվում է ելնելով պահանջարկի, արտադրության, զբաղվածության, մատակարարումների և պաշարների հիման վրա, խոսում է գնաճի աշխուժացման հնարավորությունների մասին՝ 49.5 գործակից նախորդ ամսվա 40.5-ի փոխարեն:

Դրական տվյալներ են ստացվում հատկապես ԱՄՆ աշխատանքի շուկայից: Գործազրկության նպաստի հայտերը, ինչպես նաև գործազրկության նպաստ ստացող մարդկանց թվաքանակը նվազման միտումներ ունեն: Միավոր աշխատուժի վրա կատարվող ծախսը 2015թ. առաջին եռամսյակում նախորդ եռամսյակի համեմատ կազմել է 6.7% նախորդ 5 տոկոսի փոխարեն: Հունիսի 25-ին ԱՄՆ տնտեսական վերլուծությունների բյուրոյի հրապարակման համաձայն՝ անձնական սպառումը մայիս ամսում աճել է 0.9%-ով ապրիլ ամսվա 0.1%-ի փոխարեն: Իրական սպառողական ծախսերը աճել են 0.6%-ով: Իսկ Բյուրոյի մեկ այլ հրապարակման համաձայն՝ 2015թ. երկրորդ եռամսյակում երկրի ՀՆԱ-ն աճել է 2.3%-ով նախորդ 0.6%-ի փոխարեն: Միաժամանակ էականորեն բարելավվել է նաև տնտեսության մեջ գների ընդհանրական մակարդակը՝ 2% նախորդ եռամսյակի 0%-ի փոխարեն: Միաժամանակ, ըստ ԱՄՆ առևտրի դեպարտամենտի կողմից հրապարակված տվյալների՝ երկրորդ եռամսյակում իրական սպառողական ծախսումները աճել են 2.9%-ով նախորդ եռամսյակի 1.8%-ի փոխարեն:

Դիտարկվող ժամանակաշրջանում աճի միտումների մասին էին խոսում նաև ԱՄՆ առևտրի ցուցանիշները: Մայիս ամսում ԱՄՆ-ում մանրածախ առևտուրը աճել է 1.2%-ով նախորդ ամսվա 0.2%-ի փոխարեն: Առանց ավտոմոբոլիների վաճառքի ծավալների հաշվարկված մանրածախ առևտրի ցուցանիշը աճել է 1%-ով սպասված 0.7%-ի փոխարեն: Այս տվյալների հրապարակումից հետո եվրոն շարունակեց իր արժեզրկման միտումը: Հունիս ամսում ԱՄՆ-ում զգալի բարելավվել են սպառողների սպասումները: Այդ մասին են վկայում Միչիգանի համալսարանի կողմից հրապարակվող ինդեքսները: Սպառողների սպասումները բնութագրող ինդեքսը հունիս ամսվա համար կազմել է 86.8 մայիս ամսվա 84.2-ի փոխարեն, իսկ ընթացիկ պայմանները գնահավել են 106.8 գործակից նախորդ 100.8-ի փոխարեն: Հունիսի 23-ին ԱՄՆ մարդահամարի բյուրոն հրապարակեց մայիս ամսվա երկարաժամկետ ապրանքների սպառման ցուցանիշները՝ 0.5 տոկոս աճ նախորդ ամսվա -0.3%-ի փոխարեն: ԱՄՆ Ռիելթորների ասոցիացիայի կողմից հրապարակված տվյալներով ԱՄՆ-ում հունիս ամսում էականորեն բարելավվել է նոր բնակարանների վաճառքի ցուցանիշները: Մայիս ամսվա 5.32 մլն բնակարանի փոխարեն հունիս ամսում երկրում վաճառվել է 5.5 մլն բնակարան կամ աճ 3.2%-ով:

Գնաձևը ԱՄՆ-ում ևս աշխուժացման միտումներ ունի: Այս մասին վկայում է ԱՄՆ աշխատանքի վիճակագրության բյուրոյի կողմից հրապարակված արտադրողների գնային ինդեքսը, որը հաշվարկվում է ֆիրմաների բաց թողնման գներով: Գնաձի աշխուժացումը կարող է տոկոսադրույքի բարձրացման վերաբերյալ սպասումներ առաջացնել՝ ամրապնդելով դոլարի դիրքերը: Բացի այդ, արտադրողների գնային ինդեքսի աճը սովորաբար հետագայում հանգեցնում է հենց սպառողական գնաձի աշխուժացմանը: Հունիս ամսում արտադրողների գնային ինդեքսը նախորդ ամսվա համեմատ կազմել է 0.4% սպասված 0.2%-ի փոխարեն: Արտադրողների գնային Core ինդեքսը, որն անտեսում է գնային մեծ տատանում ունեցող ապրանքների գները, աճել է 0.3%-ով մայիս ամսվա 0.1%-ի փոխարեն: Արտադրողների գնային ինդեքսը գնաձի կարևորագույն ինդիկատոր է: Այս ինդեքսի աշխուժացումը խոսում է ԱՄՆ-ում գնաձի աշխուժացման հնարավորությունների մասին:

ԱՄՆ-ից ստացվող դրական մակրոտնտեսական ցուցանիշների ֆոնին մեծանում է ՖՊՀ կողմից հիմնական տոկոսադրույքի բարձրացման հավանականությունը: Հունիսի 17-ին Երևանի ժամանակով 22:30-ին տեղի ունեցավ ՖՊՀ Բաց շուկայական գործառնությունների կոմիտեի նախագահ Ջ. Յելենի ելույթը: Իր ելույթի ժամանակ նախագահը նշել է, որ տնտեսական զարգացումների ներկա տեմպերի պահպանման պայմաններում այս տարվա ընթացքում տոկոսադրույքները կբարձրացվեն: Ըստ Յելենի՝ ամենայն հավանականությամբ տնտեսությունը կշարունակի աճել, կավելանա զբաղվածությունը: Գնաձի հետագա աճի մեջ վստահ լինելու համար ՖՊՀ-ն պետք է աշխատանքի շուկայից և տնտեսության իրական հատվածից ուժեղ տվյալներ ստանա: Ներմուծման գների նվազումը բացասաբար է անդրադառնում գնաձի վրա, բացի այդ դեֆլյացիոն ճշումներին նպաստում են էներգակիրների ցածր գները: Այդ պատճառով Յելենը կարծում է, որ դեռ երկար ժամանակ գնաձը կպահպանվի ցածր մակարդակում: Ներկայումս ստացվող մակրոտնտեսական զարգացումները հիմնավոր են դարձնում տոկոսադրույքի բարձրացումը, սակայն ՖՊՀ-ն հստակ պատկերացում չունի թե երբ է պետք բարձրացնել տոկոսադրույքները: Յելենը նշել է, որ անգամ տոկոսադրույքի առաջին բարձրացման դեպքում լուրջ մակրոտնտեսական հետևանքներ պետք չի սպասել: Անդրադառնալով հունական ճգնաժամին Յելենը նշել է, որ եթե վեցյակի և Հունաստանի միջև պայմանագիր չկնքվի, ապա դա կանդրադառնա գլոբալ ֆինանսական շուկաների վրա:

Իսկ ՖՊՀ խորհրդի անդամ Մեստերը հունիսի 22-ին տեղի ունեցած իր ելույթի ժամանակ հայտարարեց, որ ԱՄՆ տնտեսության ընթացիկ վիճակը նպաստավոր է 0.25%-ային կետով տոկոսադրույքը բարձրացնելու համար, իսկ երկարաժամկետ հատվածում տոկոսադրույքը պետք է հասնի 3.75% մակարդակին: Գնաձը, ըստ Մեստերի այսուհետ կաճի, մանավանդ որ նավթի գները ևս սկսել են կարգավորվել: Տնտեսությունը ներկայումս բնութագրվում է լրիվ զբաղվածությամբ: Եթե տնտեսությունը շարունակի վերականգնվել, ինչպես որ կանխատեսում է ՖՊՀ-ն, ապա տոկոսադրույքները այս տարի կբարձրացվեն: Տոկոսադրույքների բարձրացման օգտին խոսեց նաև ՖՊՀ բաց շուկայական գործառնությունների կոմիտեի մեկ այլ անդամ՝ Ժ. Պովելը: Հունիսի 23-ին կայացած իր ելույթի ժամանակ նա նշեց, որ տոկոսադրույքի հնարավոր բարձրացման հետևանքով առաջացած տատանումները չեն կարող վնասել տնտեսությանը: Եթե տնտեսությունը շարունակի աճել ընթացիկ տեմպերով, ապա ըստ Պովելի ՖՊՀ-ն կսկսի բարձրացնել հիմնական տոկոսադրույքը տարեկան 1 տոկոսային կետով: Գործազրկության մակարդակը նվազում է ավելի արագ, քան կանխատեսվել էր ՖՊՀ կողմից: Ըստ առկա կանխատեսումների՝ տոկոսադրույքը ընթացիկ տարում կբարձրացվի երկու անգամ՝ սեպտեմբեր և դեկտեմբեր ամիսներին: ՖՊՀ-ն չի դիմի տոկոսադրույքները մեխանիկորեն բարձրացնելու քաղաքականության, սակայն կարճաժամանակի տնտեսության մեջ տեղի ունեցող իրադարձություններին: ՖՊՀ-ն կնախընտրի աստիճանական և ոչ կտրուկ քայլերը: Ըստ

կանխատեսումների՝ ԱՄՆ տնտեսությունը 2015թ. երկրորդ կեսում կաճի ավելի աշխույժ տեմպերով: Կոմիտեի մեկ այլ անդամ Վիլյամսը ևս կողմ է տոկոսադրույքները 2015թ.-ին բարձրացնելու գաղափարին:

Հունիսի երկրորդ կեսից ԱՄՆ-ից ստացվող դրական մակրոտնտեսական ցուցանիշների և ՖՊՀ կողմից տոկոսադրույքի մոտավոր բարձրացման սպասումների ֆոնին ԵՄ գոտու երկրներից սկսեցին ստացվել թույլ մակրոտնտեսական տվյալներ:

Մարքիթ ընկերության կողմից հունիս-հուլիս ամիսների համար հրապարակված ԵՄ գոտու երկրների PMI ինդեքսները նվազման միտումներ ունեն:

Գրաֆիկ. ԵՄ գոտու PMI ինդեքսները ըստ Մարքիթ ընկերության

երկիրը	ցուցանիշը	հունիս	հուլիս
Ֆրանսիա	արտադրական PMI	50.7	49.6
Ֆրանսիա	Ընդհանրական PMI	53.3	51.5
Ֆրանսիա	Ծառայությունների PMI	54.1	52
Գերմանիա	Ընդհանրական PMI	53.7	53.4
Գերմանիա	արտադրական PMI	51.9	51.5
Գերմանիա	Ծառայությունների PMI	53.8	53.7
ԵՄ	արտադրական PMI	52.5	52.2
ԵՄ	Ընդհանրական PMI	54.2	53.7
ԵՄ	Ծառայությունների PMI	54.4	53.8

Գերմանիայի արտադրական PMI ինդեքսը, օրինակ, կազմել է 51.5 գործակից նախորդ 51.9 գործակցի փոխարեն: Ֆրանսիայի ծառայությունների ոլորտի համանուն ինդեքսը կազմել է 52 գործակից հունիս ամսվա 54.1 գործակցի փոխարեն: ԵՄ գոտու բոլոր ինդեքսները ևս անկման միտումներ ունեն: Եվրոպական տնտեսական հետազոտությունների կողմից հրապարակված հունիս ամսվա եվրոյի գոտու տնտեսական սպասումները բնութագրող ինդեքսները ևս անկման մասին են խոսում: Տնտեսավարողների սպասումները բնութագրող ինդեքսը մայիս ամսվա 61.2 գործակցի փոխարեն հունիս ամսում կազմել է 53.7 գործակից: Գերմանիայում ևս հունիս ամսվա սպասումները բնութագրող ինդեքսները շատ ավելի համեստ են՝ 31.5 մայիս ամսվա 41.9 գործակցի փոխարեն:

Բիզնես սպասումներին զուգահեռ խնդիրներ կան նաև ԵՄ գոտու արտադրական ոլորտում: Եվրոստատի կողմից հրապարակված ապրիլ ամսվա ԵՄ գոտու արդյունաբերության աճի տեմպը պասված 0.3%-ի փոխարեն կազմել է 0.1%, իսկ նախորդ տարվա նույն ամսվա համեմատ աճը կազմել է 0.8% նախորդ 2.1%-ի փոխարեն:

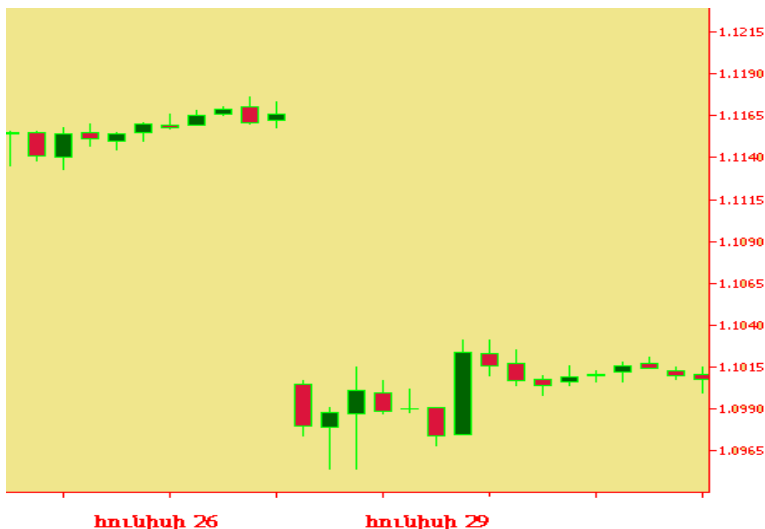
Եվրոստատի կողմից հրապարակված տվյալներով հունիս ամսում Եվրոյի գոտում սպառողական գների ինդեքսը կազմել է 0.2%: Գերմանիայի Դաշնային վիճակագրական գրասենյակի կողմից հրապարակված տվյալներով մայիս ամսում երկրում նվազել է արտադրողների գնային ինդեքսը՝ -1.3% նախորդ տարվա նույն ամսվա և 0% նախորդ ամսվա նկատմամբ՝ սպասված 0.2% գնաճի փոխարեն: Գնաճի ցուցանիշը հուլիս ամսվա համար կազմել է 0.2% սպասված 0.3%-ի փոխարեն:

Գնաձի այսպիսի ցածր մակարդակը բացասաբար է անդրադառնում եվրոյի փոխարժեքի վրա, քանի որ գնաձին վերաբերող ցուցանիշները մեծապես ազդում են ներդրողների սպասումների վրա: Մասնավորապես ԵԿԲ-ն նշել է, որ քանակական մեղմացման քաղաքականությունը կարող է դադարեցվել, եթե գնաձը կարգավորվի: Այս պայմաններում գնաձի անկումը և գների նվազումը ԵՄ գոտում թույլ են տալիս ենթադրել, որ պարտատոմսերի գնումները և իրացվելիության ներարկումը շուկա կշարունակվի, ինչի հետևանքով եվրոյի դիրքերը կշարունակեն թուլանալ:

ԵԿԲ կառավարիչների խորհրդի անդամ Պ. Պրայետը հունիսի 16-ին իր ելույթի ժամանակ նշեց, որ չնայած գնաձը եվրոյի գոտում աշխուժացման միտումներ ունի, սակայն գների վերականգնումը երկարատև պրոցես է լինելու: Պրայետի կարծիքով ԵՄ անդամ երկրների կողմից բարեփոխումների իրականացման ձգձգումը խոչընդոտում է միասնական դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետությանը:

ԵԿԲ նախագահ Մ. Դրագին հունիսի 15-ի իր ելույթի ժամանակ նշեց, որ ԵՄ գոտու տնտեսությունը զարգանում է չափավոր տեմպերով: Տնտեսության վերականգնումը պետք է արագացնել: Մոտակա ամիսներին գնաձը դեռևս կմնա ցածր մակարդակի վրա և միայն տարեվերջին կսկսի արագանալ: Վարկավորման ծավալների աճը ևս չափավոր է և անհաշվեկշռված ԵՄ գոտու տարբեր երկրներում: Դրագին նշել է, որ դրամավարկային քաղաքականության կուրսը մոտակա ամիսներին չի փոփոխվի, այսինքն ԵԿԲ-ն կշարունակի ԵՄ գոտու պետական պարտատոմսերի գնումներ իրականացնել՝ նպաստելով եվրոյի փողային զանգվածի աճին: Անդրադառնալով Հունաստանի հետ հարաբերություններին Դրագին նշել է, որ Հունաստանի տնտեսության ներկայիս վիճակը դրամատիկ է, սակայն ԵԿԲ-ն չի կարող դիմել մոնետար ֆինանսավորման:

Վերջին շրջանում դատելով Եվրոպացի գործիչների հայտարարություններից ԵՄ-ը Հունաստանի հետ կարծես թե կարողանում է ընդհանուր հայտարարի գալ: Սակայն բանակցությունների ընթացքը ցույց է տալիս, որ կողմերի մեջ դեռևս լուրջ հակասություններ կան: Հունաստանի վարչապետը նախ մերժեց իր երկրին պարտադրվող բարեփոխումների ծրագիրը, որը ենթադրում էր հարկային բեռի ավելացում և կենսաթոշակային վճարների նվազեցում: Հունաստանը դեռևս հրաժարվում է ստորագրել համաձայնությունը ԵՄ-ի և Արժույթի միջազգային հիմնադրամի



Եվրո-դոլար փոխարժեքի գույզի հունիսի 29-ի երկուշաբթի օրվա գալը

միջև: Արդյունքում եվրոպական արժույթը բացասական սպասումների ազդեցության տակ թուլանում է: Դիտարկվող ժամանակաշրջանում փոխարժեքի շուկայի ուշագրավ իրադարձություններից մեկը հունիսի 29-ին երկուշաբթի օրը եվրո-դոլար փոխարժեքի գույզի գալն էր: Եվրոխորհուրդը հունիսի 27-ին որոշում կայացրեց հրաժարվել Հունաստանին տրամադրվող օգնության փաթեթի երկարաձգումից: Շաբաթվա վերջում Հունաստանի կառավարությունը ֆինանսական ճգնաժամից և կապիտալի փախուստից խուսափելու համար մինչև

հուլիսի 6-ը դադարեցրեց երկրի տարածքում բոլոր բանկերի գործունեությունը, բացի այդ սահմանվեց բանկերից կանխիկի ստացման սահմանաչափ՝ առավելագույնը 60 եվրո օրական: Նշված միջոցառումները կապված էին երկրի տնտեսությունը պաշտպանելու անհրաժեշտությամբ, քանի որ Եվրոխորհուրդը հրաժարվում էր Հունաստանին նոր օգնություն տրամադրել: Հունաստանի կողմից նման որոշումը ստորագրվեցին երկրի նախագահի ու վարչապետի կողմից: Որպես հետևանք երկուշաբթի օրը՝ հունիսի 29-ի առավոտյան եվրո-դոլար փոխարժեքի գույգը բացվեց գապով (մոտ 200 պիպս):

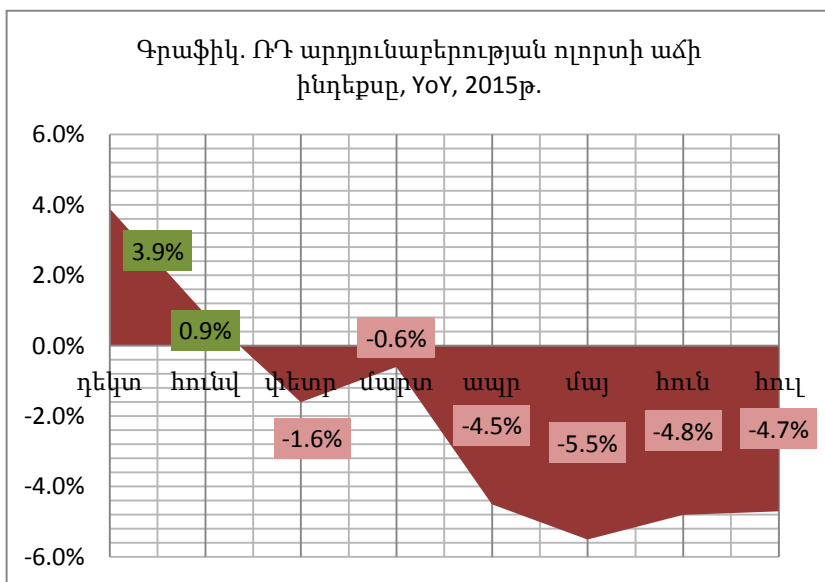
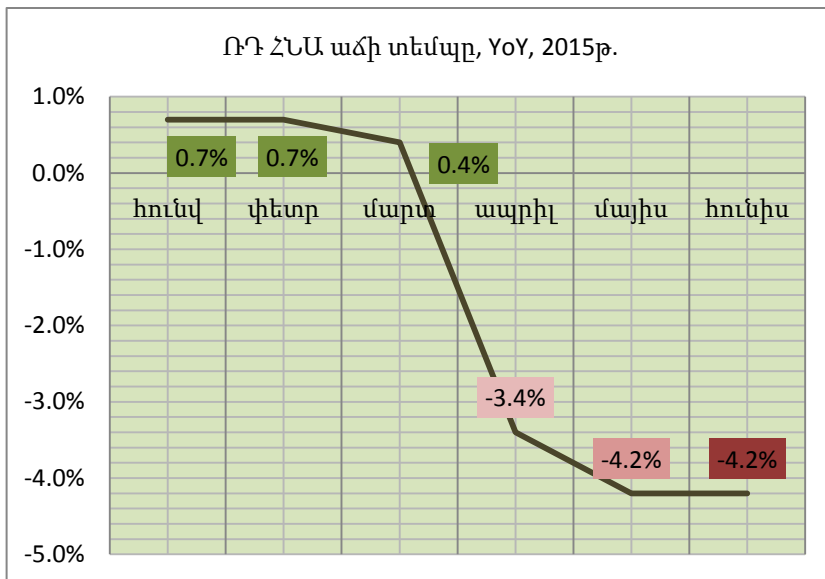
Ռուբլի-դոլար

2015թ. հունիս-հուլիս ամիսներին նավթի համաշխարհային գները հայտնվեցին արջային տրենդի մեջ: Այս պայմաններում դժվար չէ կռահել ռուսական արժույթի փոխարժեքի դինամիկան: Եթե հունիս ամսվա սկզբում մեկ դոլարը տատանվում էր 50-55 ռուբլի մեկ դոլարի դիմաց միջակայքում, ապա հուլիս ամսվա վերջին USD-RUB փոխարժեքի գույգը հասեց 60 ռուբլի մեկ դոլարի դիմաց նշագիծը: Փաստորեն ՌԴ արժույթային շուկայում սպասվում են նոր դժվարին զարգացումներ: Նավթի գները, հակառակ սպասումներին, վերականգնման միտումներ չունեն, առաջարկի ավելցուկը դեռևս պահպանվում է, իրանական նավթի մուտքը մյուս կողմից էլ ավելի է հարվածում սև ոսկու գներին, ինչի հետևանքով ռուբլու դիրքերը թուլանում են: Նավթի շուկայում բացասական զարգացումների համար ամուր հող է ստեղծում Չինաստանում տնտեսական աճի դանդաղումը: Վերը թվարկված գործոններից բացի ռուբլու համար ցավոտ կլինի նաև ՖՂՀ կողմից հիմնական տոկոսադրույքի բարձրացումը, ինչի հետևանքով դոլարի միջազգային դիրքերը կուժեղանան և ռուբլու արժեզրկումը նոր թափ կստանա: ՌԴ-ում գնաճը շարունակում է բարձր մնալ, 2016թ. որոշ կանխատեսումներով անկում կարձանագրեն բնակչության իրական եկամուտները և աշխատավաճերը:

Նավթի գներից բացի հունիս-հուլիս ամիսներին ռուբլու փոխարժեքի արժեզրկման տրենդին նպաստեցին մակրոտնտեսական միջավայրի անբարենպաստ զարգացումները: 2015թ. առաջին կեսում համախառն ներքին արդյունքի ամսական ցուցանիշները ցույց են տալիս, որ ՌԴ տնտեսությունը գտնվում է ռեցեսիայի մեջ: Գրաֆիկից երևում է, որ ապրիլ ամսում ՌԴ տնտեսության աճը կազմել է -3.4%, իսկ հունիս ամսում այս ցուցանիշը հասավ -4.2%-ի: ՌԴ տնտեսության անկումը անդրադառնում է ռուբլու պահանջարկի վրա, քանի որ տնտեսության պասիվացումը ենթադրում է ռուբլով կատարվող գործարքների նվազում:



USD-RUB փոխարժեքի գույգը հունիս-հուլիս ամիսներին



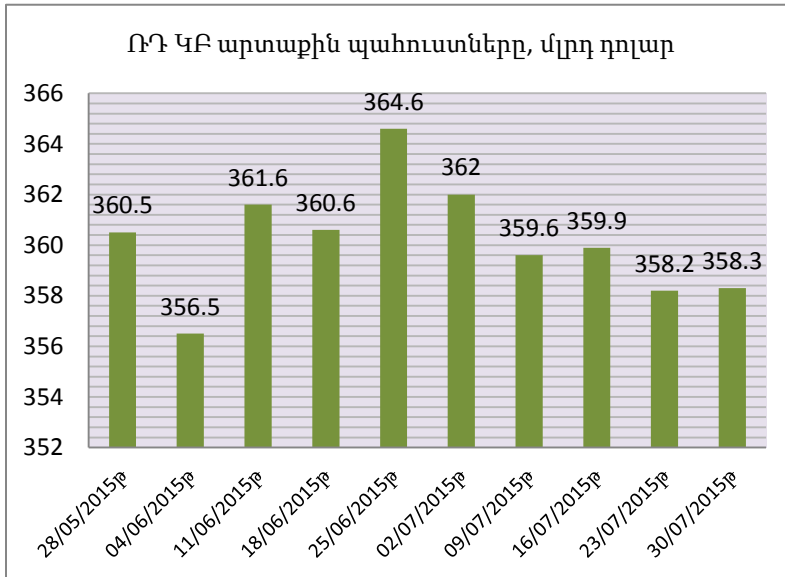
Անբարենպաստ զարգացումներ են նկատվում հակապես ՌԴ արդյունաբերության ոլորտում: Դեկտեմբեր ամսվա 3.9 տոկոս աճի պայմաններում 2015թ. մայիս ամսում ոլորտի անկումը նախորդ տարվա նույն ամսվա համեմատ հասավ -5.5%-ի: 2015թ. գրեթե բոլոր ամիսներում արդյունաբերության ոլորտի աճի ինդեքսը բացասական է, իսկ հնարավոր դրական շրջադարձերի համար դեռևս ոչ մի օբյեկտիվ նախադրյալներ չկան: ՌԴ տնտեսության վերաբերյալ շարունակվում են բացասական կանխատեսումներ հնչեցվել՝ որոշ գնահատականներով 2015թ.-ի ընթացքում ՀՆԱ անկումը կարող է կազմել -4%: Ըստ ՌԴ ֆինանսների փոխնախարար Ա. Կուդրինի՝ ՌԴ տնտեսության անկման համար կան երեք հիմնական պատճառներ՝ նավթի գների անկումը, սանկցիաների ազդեցությունը, տնտեսության ոչ արդյունավետ մոդելը, որը չափից ավելի է շեշտը դնում պահանջարկի

վրա՝ անտեսելով լուրջ տեխնոլոգիական փոփոխությունների անհրաժեշտությունը:

HSBC բանկային կորպորացիայի հրապարակմամբ՝ մայիս ամսում էականորեն վատթարացել է ՌԴ արտադրական ոլորտի բիզնես սպասումները: Ոլորտում ներգրավված մասնագետների շրջանում կատարված հարցումների հիման վրա ստացվել է PMI ինդեքսի 47.6 գործակից նախորդ 48.9-ի փոխարեն: Հուլիս ամսվա համար ինդեքսը կազմել է 48.3 գործակից: Հիշեցնենք, որ 50-ից ցածր մակարդակի դեպքում ինդեքսը խոսում է ոլորտում բացասական զարգացումների մասին:

ՌԴ տնտեսության վիճակը ներկայումս կարելի է բնութագրել որպես ստագֆլյացիա, քանի որ ՀՆԱ անկմանը զուգահեռ երկրում նկատվում է երկնիշ ինֆլյացիա: Վերջին ամիսներին ՍԳԻ ինդեքսը արձանագրվում է 15 տոկոսից ավելի բարձր: Իսկ մարտ ամսում, օրինակ գնաճը կազմել է 16.9 տոկոս: Արտադրողների գների ինդեքսը, որը հաշվարկում է գնաճը թողարկման գներով, անցնում է 13 տոկոսից:

ՌԴ ֆինանսների նախարար Ա. Սիլուանովը տնտեսական խնդիրների հաղթահարման համար կարևորել է բյուջետային քաղաքականության կառուցվածքի բարելավումը, բարձր գնաճով պայմանավորված դրամավարկային և հարկաբյուջետային քաղաքականությունները պետք է ունենան



գապող բնույթ: Միլիանովի կարծիքով ԿԲ-ն ներկա պայմաններում պետք է խուսափի տոկոսադրույքը նվազեցնելու քաղաքականությունից:

Հունիսի 1-ից ՌԴ ԿԲ-ն դադարեցրեց տարեկան արտարժույթային ռեպո աճուրդների իրականացումը: Հիշեցնենք, որ այս գործիքի կիրառումը մտցվեց ռուբլու կտրուկ արժեզրկման ժամանակ, որպեսզի բանկերին հնարավորություն տրվեր արտարժույթ ձեռք բերել՝ ռուբլու արժեզրկումը կանխելու և բանկերի իրացվելիությունը խթանելու նպատակով: ԿԲ որոշումը

բացասաբար անդրադարձավ ռուբլու փոխարժեքի վրա, քանի որ փաստորեն ռուսական բանկերի համար արտարժույթի հասանելիությունը սահմանափակվեց: Հունիսի 15-ին ՌԴ ԿԲ-ն վերասահմանեց իր հիմնական տոկոսադրույքը 12.5%-ից 11.5% մակարդակում, իսկ հետագայում նաև 11.0%: ՌԴ ԿԲ այս որոշումը նոր հարված հասցրեց ռուսական արժույթին: Առանց այդ էլ ռուսական արժույթը գտնվում էր արջային տրենդի մեջ՝ պայմանավորված նավթի ցածր գներով, ՌԴ տնտեսության աճի խիստ բացասական տեմպերով, սանկցիաներով: Ստեղծված իրավիճակում ՌԴ ԿԲ կողմից հիմնական տոկոսադրույքի հերթական նվազեցումը մեծ հարված հասցրեց ներդրողների սպասումներին:

ՌԴ ԿԲ նախագահ Նաբիուլինայի կարծիքով չնայած երկրի ֆինանսական համակարգը և վճարային հաշվեկշիռը ադապտացվել են ստեղծված իրավիճակին, ռուբլու դնավազցիայից հաջողվեց խուսափել, սակայն տնտեսական ռիսկերը դեռևս բարձր են: Տնտեսության մակրոտնտեսական ինդիկատորները ավելի դրական էին, քան սպասվում էր, սակայն արտաքին հատվածի անբարենպաստ ազդեցությունը ՌԴ տնտեսության վրա դեռևս շարունակվում է: Ըստ Նաբիուլինայի՝ հաշվի առնելով ՌԴ արտահանման որոշ ապրանքների գների նվազումը, չպետք է հուսալ, որ ռուբլու արժեզրկման պայմաններում արտահանումը էականորեն կբարելավի ՌԴ տնտեսության վիճակը: Արտահանումից չստացված եկամուտը նախագահը գնահատում է մոտ 150-170 մլրդ դոլար: Այս պայմաններում Ռուսաստանը պետք է ավելացնի իր արտարժույթի պահուստները, որի ցանկալի մակարդակը ՌԴ ԿԲ-ն համարում է 500 մլրդ դոլարը:

Դեռ էր պատճառը, որ հունիս ամսում ՌԴ ԿԲ-ն շարունակ ավելացնում էր արտարժույթի պահուստները՝ հունիսի 25-ին դրանք հասցնելով 364.6 մլրդ դոլարի, մինչև որ պարզ դարձավ, որ նման միջոցառումներով ԿԲ-ն ավելացնում է լարվածությունը վայրուտային շուկայում՝ բացասաբար անդրադառնալով ռուբլու փոխարժեքի վրա: Հետագա բացասական զարգացումներից խուսափելու նպատակով ՌԴ ԿԲ-ն սկսեց արտարժույթ վաճառել շուկայում, ինչի հետևանքով պահուստները կրճատվեցին և հուլիսի 30-ի դրությամբ կազմում են 358.3 մլրդ դոլար:

Ռուբլու համար անբարենպաստ գործոնների շարքում շարունակում են մնալ ՌԴ նկատմամբ կիրառվող սանկցիաները և Ուկրաինական ճգնաժամի վերջնական կարգավորման բացակայությունը: Հունիս-հուլիս ամիսներին պարբերաբար տեղեկություններ էին ստացվում այն մասին, որ Դոնեցկի և Ուկրաինայի զինված ուժերի միջև լայնածավալ բախումներ են տեղի ունենում: Կողմերը բախումները որակել են որպես Միևնակի համաձայնությունների խախտում և միմյանց մեղադրում են հրադադարի

խախտման մեջ: Ուկրաինայի նախագահի վարչակազմի պաշտոնական ներկայացուցիչ Ա. Լիսենկոն հայտարարել է, որ Ուկրաինան լրիվ մարտական վիճակի է բերել Դոնբասի շրջանում իր զինուժը: Պատերազմական իրավիճակի վերսկսման հնարավորության վերաբերյալ ստացվող տեղեկությունները խիստ բացասաբար են անդրադառնում ռուսական արժույթի փոխարժեքի վրա՝ առաջացնելով բացասական սպասումներ:

Ինչ վերաբերում է ՌԴ նկատմամբ սանկցիաներին, ապա Եվրամիությունը հունիսի 22-ին կայացած արտաքին գործերի նախարարների հանդիպման ժամանակ որոշեց երկարաձգել ՌԴ նկատմամբ գործող սանկցիաները: Հանդիպման ժամանակ սանկցիաների երկարացման մասին հարցը ընդունվեց առանց լրացուցիչ քննարկումների: Իր հերթին ՌԴ-ն Եվրամիության կողմից սանկցիաների երկարաձգման որոշմանը պատասխանեց նույն կերպով՝ ՌԴ կողմից սահմանված ներմուծման էմբարգոն և սահմանափակումները ևս կերկարաձգվեն:

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