

ՀՀ Ե ՀԱՄԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ ԻՐԱԴԱՐՉՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

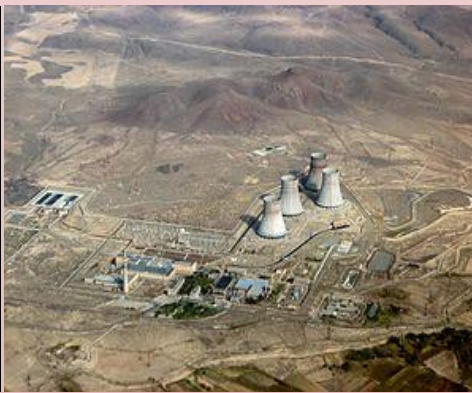
Բովանդակություն

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆ	3
Իրական հատված.....	4
Պետական հատված	6
Դրամավարկային և ֆինանսական հատված.....	9
Արտաքին հատված.....	13
ՀԱՄԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅՈՒՆ.....	15
ԱՄՆ	16
Զինաստան.....	17
ԵՄ.....	18
Մեծ Բրիտանիա.....	20
Ճապոնիա	21
Ոսկի.....	22
Նավթ.....	23
Արժույթների սպեկուլյատիվ դիրքերի փոփոխություններ.....	25
Եվրո-դոլար	26
Ռուբլի-դոլար	29
Հունաստանի պարտքային հիմնախնդիրը.....	31



Տնտեսական իրադարձություններ, Մայիս 2015թ.

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆ



Իրական հատված

2015թ. ապրիլ ամսում ՀՀ տնտեսությունում շարունակվում են նկատվել բացասական զարգացման միտումներ: Այս միտումները վերաբերում են հատկապես առևտրի և տրանսպորտի ոլորտներին: Ապրիլ ամսում Հայաստանում առևտրի շրջանառությունը կազմել է 165 մլրդ դրամ կամ 11 տոկոսով ավելի պակաս նախորդ տարվա նույն ամսվա նկատմամբ: Տրանսպորտի ոլորտում անկումներ են արձանագրվել բեռնափոխադրումների մասով՝ 2.8%, ուղևորափոխադրումների մասով՝ 7.9%: Շինարարության ոլորտում աճի ինդեքսը կազմել է 0.2%, սակայն հաշվի առնելով գնաճի ազդեցությունը կարելի է արձանագրել, որ այս ոլորտում ևս իրական աճի մասին խոսք լինել չի կարող:

Ապրիլ ամսվա ընթացքում զգալի բարելավվել է գյուղատնտեսության ոլորտի թողարկումը՝ 5.2%-ով, արդյունաբերության թողարկումը՝ 10.6%-ով: Էլեկտրաէներգիայի արտադրությունը նախորդ տարվա համեմատ աճել է 12%-ով, ինչը անուղղակիորեն խոսում է արտադրական պրոցեսների բարելավման մասին: Հայաստանի տնտեսության համար խիստ բացասական հետևանքներ կունենա առաջիկայում էլեկտրաէներգիայի սակագնի բարձրացումը: Նշենք, որ Հայաստանի էլեկտրական ցանցեր ՓԲԸ-ն հայտ է ներկայացրել ՀՀ հանրային ծառայությունները կարգավորող հանձնաժողով սակագնի վերանայման նպատակով: Սակագնի վերանայման վերջնական չափը կորոշի Հանրային ծառայությունները կարգավորող հանձնաժողովը, սակայն արդեն հիմա պարզ է, որ այն բարձրացվելու է: Մայիս ամսվա ընթացքում ՀԷՑ-ին հետևեց նաև Հայաստանի «Բարձրավոլտ ցանցեր» ընկերությունը, որը ևս դիմեց ՀՀ Հանրային ծառայությունները կարգավորող հանձնաժողով՝ իր ծառայությունների սակագինը բարձրացնելու նպատակով: Ընկերությունը ցանկանում է մեկ կվտ-ժամ էլեկտրաէներգիայի տեղափոխման սակագինը սահմանել 2.038 դրամ ներկայիս 1.364 դրամի փոխարեն: Սա նշանակում է, որ էլեկտրաէներգիայի սակագինը առաջիկայում էականորեն կարող է բարձրանալ, ինչը լուրջ հարված կհասցնի սպառողի իրական եկամուտներին, քանի որ բացի կոմունալ ծախսերից էլեկտրաէներգիայի սակագինը կանդրադառնա գրեթե բոլոր արտադրատեսակների գնի վրա:

ՀՀ տնտեսության ճյուղերի արտադրանքի ծավալները 2015թ. ապրիլ ամսում

	2015թ. ապրիլ	հավելաճի ինդեքսը, YoY
Արդյունաբերություն, մլրդ դրամ	104.4	+10.6
Գյուղատնտեսություն, մլրդ դրամ	46.0	+5.2
Շինարարություն, մլրդ դրամ	23.7	+0.2
Առևտրի շրջանառություն, մլրդ դրամ	165.0	-11.0
Էլեկտրաէներգիայի արտադրություն, հաղորդում և բաշխում, մլրդ դրամ	17.4	+12.0
Բեռնափոխադրումներ, հազար տոննա	705.8	-2.8
Ուղևորափոխադրումներ, մլն մարդ	17.6	-7.9

ՀՀ տնտեսության բացասական զարգացումների պայմաններում միջազգային կազմակերպությունները նվազեցրել են 2015թ. ՀՀ տնտեսական աճի կանխատեսվող ցուցանիշները:

Դեռևս հունվար ամսում Համաշխարհային բանկը ՀՀ տնտեսության համար կանխատեսում էր 3.3% աճ¹: Սակայն ներկայումս բանկը ավելի հոռետեսական գնահատականներ է տալիս, մասնավորապես Հայաստանում բանկի մասնաճյուղի ղեկավար Լատուրա Բայլեյը նշել է 0.8% աճի ցուցանիշը: Ասիական զարգացման բանկը 2015թ. ՀՀ համար կանխատեսում է 1.6% տնտեսական աճ²:

Այլ միջազգային կառույցներ կարծում են, որ ՀՀ տնտեսությունը գտնվում է ռեցեսիայի մեջ: Այսպես, Արժույթի միջազգային հիմնադրամի «Համաշխարհային տնտեսություն. հեռանկարներ» զեկույցում ՀՀ համար 2015թ. կանխատեսվում է -1% տնտեսական աճ: Դրա պատճառը Հայաստանի հիմնական առևտրատնտեսական գործընկեր Ռուսաստանում ստեղծված ճգնաժամն է, ինչն արևմտյան պատժամիջոցների, նավթի միջազգային գների անկման և ռուբլու արժեզրկման հետևանք է: Նշենք, որ այսպիսի բացասական կանխատեսում ՀՀ տնտեսության համար 2009թ. –ից ի վեր չի արձանագրվել: ՎԶԵԲ «Տարածաշրջանային տնտեսական հեռանկարներ. մայիս 2015» կանխատեսման մեջ 2015թ. ՀՀ համար կանխատեսվում է -1.5% ՀՆԱ անկում : Ավելի վաղ արված կանխատեսումները շատ ավելի դրական էին, մասնավորապես հունվար ամսում ՎԶԵԲ-ը կանխատեսում էր 0-ական աճ:

2015թ. մայիս ամսում երկրում շարունակվել են գնանկումային տենդենցները: Ըստ ՀՀ ԿԲ տվյալների՝ նշված ժամանակահատվածում նախորդ ամսվա համեմատ Սպառողական գների ինդեքսը կազմել է -0.5%: Գների անկում արձանագրվել է միայն պարենային ապրանքների ենթախմբում՝ -1.4 %: Ոչ պարենային ապրանքների և ծառայությունների գները կայուն են եղել:

Գնաճը Հայաստանում³, մայիս 2015թ., MOM

ՍԳԻ	-0.5%
որից	
պարենային ապրանքներ	-1.1%
ոչ պարենային ապրանքներ	0.1%
ծառայություններ	0.1%
ՍԳԻԱՐԱՐԱՏԲԱՆԿ ԲԲԸ	-3.0%

ԱՐԱՐԱՏԲԱՆԿ ԲԲԸ կողմից նույնպես հաշվարկվում է գնային ինդեքս՝ հիմնվելով սահմանափակ թվով բարիքներից կազմված զամբյուղի գների դիտարկման վրա: Կատարված դիտումների հիման վրա մեր կողմից 2015թ. մայիս ամսվա համար ստացվել է գների նվազում մոտ 3.0 տոկոսով: Այսպիսով մեր կողմից ևս գնական տենդենցներ են արձանագրվել, սակայն շատ ավելի խորը: 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. առաջին կեսում ոչ բարենպաստ տվյալներ են ստացվում ՀՀ աշխատանքի շուկայից: Գործազրկության մակարդակը, տնտեսության պասիվացմանը զուգահեռ, աճի միտում ունի: Այս փաստը հաստատվում է նաև գործազրկության պաշտոնական ցուցանիշներով: Եթե 2015թ. հունվար ամսում գրանցված գործազուրկների թիվը կազմում էր 66.8 հազար մարդ, ապա ապրիլ ամսում՝ 74.2 հազար մարդ: Թեև պաշտոնապես գրանցված գործազուրկների թիվը չի արտացոլում տնտեսության

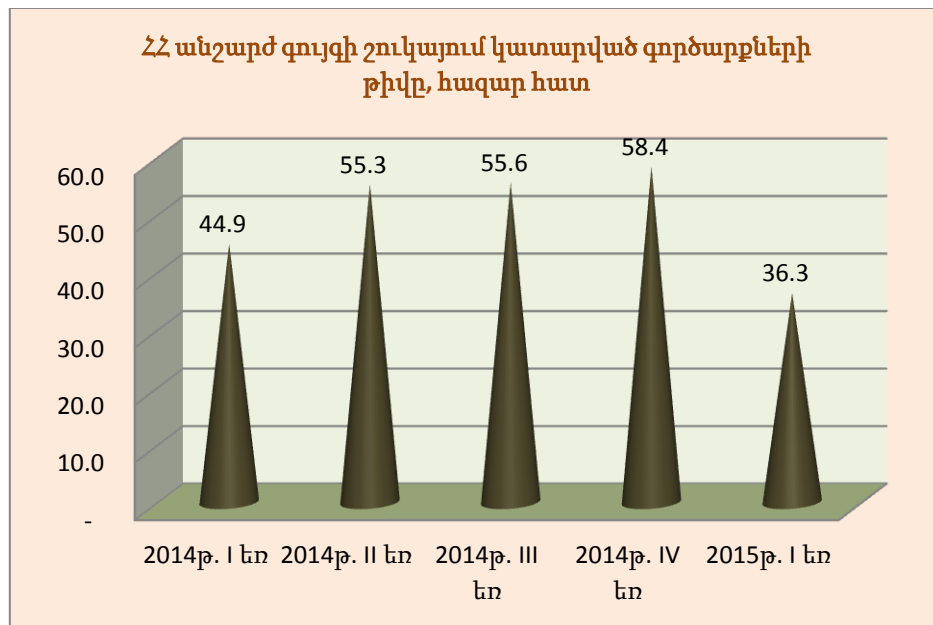
¹ <http://data.worldbank.org/country/armenia>

² <http://www.adb.org/sites/default/files/publication/154508/ado-2015.pdf>

³ <https://www.cba.am/am/SitePages/statrealsector.aspx>

մեջ իրական գործազրկության մակարդակը, սակայն ցուցանիշի աճը խոսում է առկա միտումների մասին՝ այն որ ՀՀ տնտեսության պասիվացումը ուղեկցվում է գործազուրկների թվի ավելացմամբ:

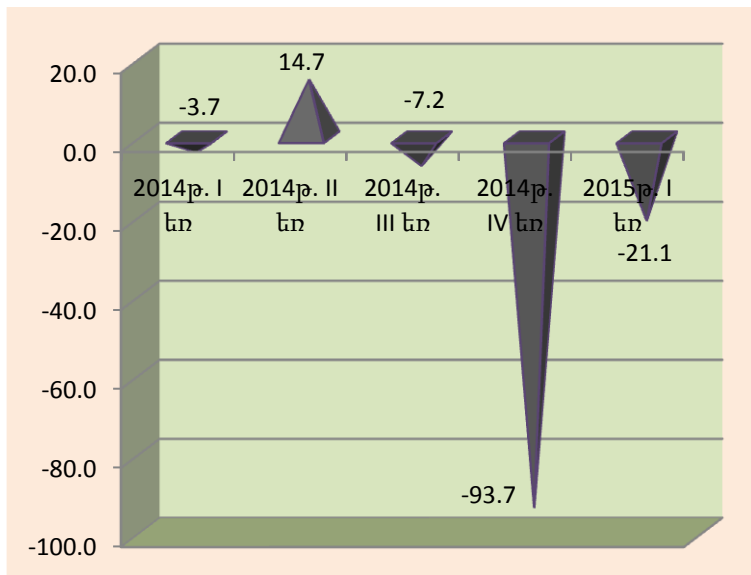
ՀՀ տնտեսության աճի դանդաղումը իր արտացոլումն է գտել նաև անշարժ գույքի շուկայում: Ըստ ՀՀ կառավարությանն առնթեր Անշարժ գույքի կադաստրի պետական կոմիտեի տվյալների⁴՝ 2015թ. ապրիլին Հայաստանում անշարժ գույքի նկատմամբ իրականացվել է 15,718 գործարք: Այս ցուցանիշը 2014թ. նույն ամսվա նկատմամբ կրճատվել է 15.8 տոկոսով: Պասիվություն է նկատվում նաև 2015թ. առաջին եռամսյակում: Նշված ժամանակահատվածում 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: Այսպիսով ՀՀ տնտեսության բացասական զարգացումները իրենց խորը ազդեցությունն են թողնում ՀՀ անշարժ գույքի շուկայի վրա:



Պետական հատված

2014թ. վերջին և 2015թ. առաջին ամիսներին շարունակվում են ոչ բարենպաստ զարգացումները ՀՀ պետական հատվածի համար: 2014թ. չորրորդ եռամսյակում պետական բյուջեի դեֆիցիտը կազմել էր 93.7 մլրդ դրամ: 2015թ. առաջին եռամսյակում ևս դեֆիցիտը պահպանվում է զգալիորեն բարձր մակարդակի վրա՝ 21.1 մլրդ դրամ: Ապրիլ ամսում ևս պետական բյուջեն գործել է դեֆիցիտով՝ 17 մլրդ դրամ:

⁴ <http://www.cadastre.am/news/analyze>



Գրաֆիկ. ՀՀ պետական բյուջեի դեֆիցիտի դինամիկան 2014թ.-2015թ. I եռամսյակ

Եթե 2013թ. Հայաստանի պետբյուջեի դեֆիցիտը կազմում էր ՀՆԱ 1.7%-ը, ապա 2014թ.-ն այդ ցուցանիշը հասավ 2%-ի: Ակնհայտ է դառնում, որ առևտրի ծավալների կրճատումը և տնտեսական ակտիվության անկումը հարկահավաքման լուրջ պրոբլեմներ են ստեղծում, ինչի շնորհիվ հարկային մարմինները, պլանավորված մուտքերը ապահովելու նպատակով դիմում են այլընտրանքային միջոցների՝ տուգանքների ավելացման:

Մայիս ամսվա առանձնապես խոշոր տուգանքներից են Ձանգեզուրի պղնձամոլիբդենային կոմբինատի և Բիլայն ընկերության տուգանքները՝ համապատասխանաբար 16 մլրդ դրամ և 4 մլրդ դրամ: Տուգանքների ավելացում նկատվում է նաև փոքր և միջին ձեռնարկությունների մասով: Ակնհայտ է սակայն, որ նման մեթոդների կիրառումը լուրջ հարված է հասցնում բիզնեսին, խախտվում է սեփականության իրավունքի սկզբունքը: Կարճաժամկետ բյուջետային խնդիրները նման կերպ լուծելով ՀՀ հարկային մարմինները երկարաժամկետ կտրվածքով լուրջ վնասներ են հասցնում երկրի գործարար միջավայրին:

ՀՀ ֆինանսների նախարարության 2015թ. պետական բյուջեի հաշվետվություններից հետևում է, որ տեղի են ունեցել չնախատեսված փոփոխություններ կապված բյուջեի դեֆիցիտի ֆինանսավորման աղբյուրների հետ:

ՀՀ պետական բյուջեի 2015թ. առաջին եռամսյակի դեֆիցիտի ֆինանսավորման պլանային և փաստացի ցուցանիշները, մլրդ դրամ⁵

աղբյուրը	2015թ. I եռ, պլան	2015թ. I եռ, փաստացի
Ներքին	51.6	(105.7)
Արտաքին	(6.7)	124.3
ընդամենը	44.9	18.6

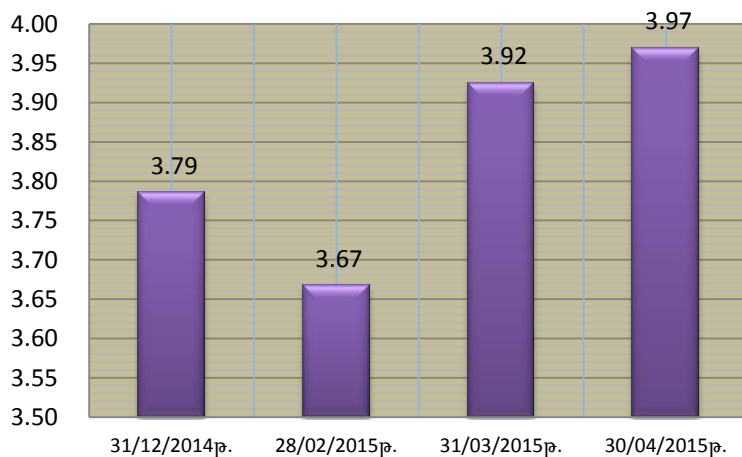
Ինչպես տեսնում ենք, ֆինանսների նախարարության կողմից 2015թ. առաջին եռամսյակի համար նախատեսված է եղել բյուջեի դեֆիցիտը ծածկել բացառապես ներքին աղբյուրների հաշվին, սակայն փաստացի կատարման ցուցանիշները լրիվ այլ բան են ասում: Աղյուսակի տվյալներից հետևում է, որ նշված ժամանակահատվածում դեֆիցիտի ֆինանսավորումը տեղի է ունեցել արտաքին աղբյուրներով՝ 124.3 մլրդ դրամ: Այս փաստը պետք է բացատրել ներքին շուկայում իրացվելիության կտրուկ կրճատմամբ և տնտեսության բացասական զարգացումներով:

⁵ <http://minfin.am/index.php?cat=76&lang=1>

ՀՀ պետական բյուջեի եկամտային մասի համար շոշափելի բացասական ազդեցություն ունի ստացվող դրամաշնորհների կրճատումը: 2015 թվականի առաջին եռամսյակում արտաքին աղբյուրներից ստացվել են շուրջ 2.7 մլրդ դրամ պաշտոնական դրամաշնորհներ՝ կազմելով ծրագրով նախատեսվածի ընդամենը 63.3%-ը: Նշված ցուցանիշը հիմնականում պայմանավորված է նրանով, որ 14 նպատակային ծրագրերի շրջանակներում նախատեսված շուրջ 2.7 մլրդ դրամի դրամաշնորհները չեն ստացվել: Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ ՀՀ պետական բյուջե մուտքագրված պաշտոնական դրամաշնորհները նվազել են 23.1%-ով կամ 811.3 մլն դրամով: 2015թ. ապրիլ ամսում ևս նկատվել է դրամաշնորհների կտրուկ կրճատում: Այսպես, ՀՀ ազգային վիճակագրական ծառայության տվյալներով 2015թ. ապրիլին Հայաստանը ստացել է 255 մլն դրամի դրամաշնորհ, մինչդեռ 2014թ. նույն ցուցանիշը կազմում էր 530.9 մլն դրամ⁶:

ՀՀ պետբյուջեի դեֆիցիտի ավելացման, տնտեսության ռեցեսիոն զարգացումների ֆոնին կտրուկ վատթարացավ մակրոտնտեսական ևս մեկ կարևորագույն ցուցանիշ՝ պետական պարտքը: 2015թ. ապրիլի 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: Ապրիլի 30-ի

ՀՀ արտաքին պետական պարտքը, մլրդ ԱՄՆ դոլար



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

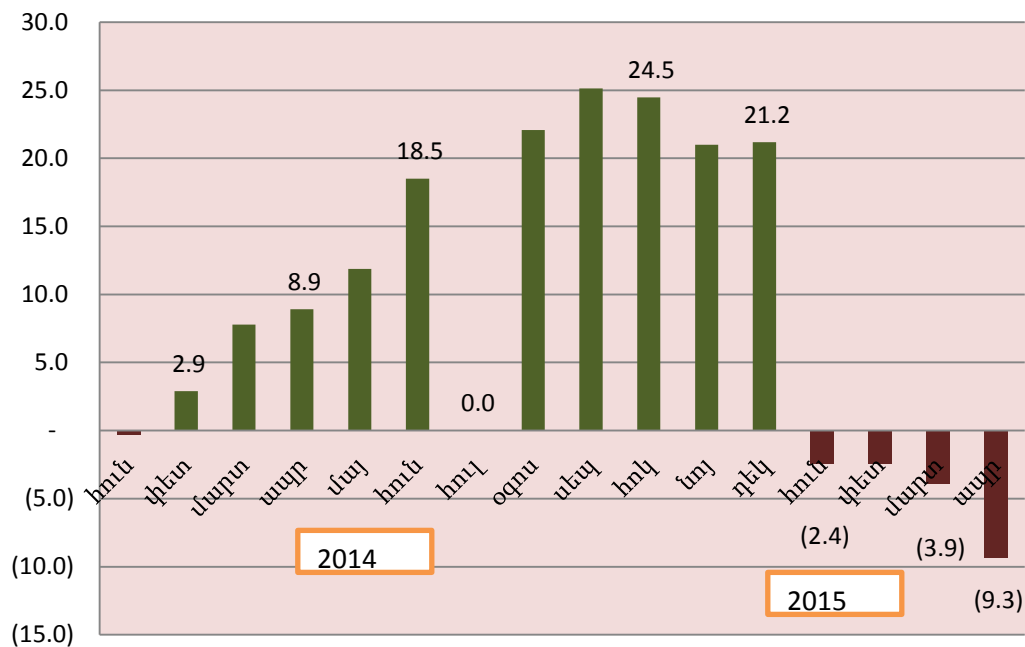
հաշվեկշռի խրոնիկ դեֆիցիտի և նվազող տրանսֆերտների պարագայում կհանգեցնի դրամի արժեզրկմանը:

⁶ http://armstat.am/file/article/sv_04_14a_211.pdf

Դրամավարկային և ֆինանսական հատված

2015թ. առաջին ամիսներին ՀՀ տնտեսության աճի դանդաղումը և տնտեսության տարբեր ոլորտներում ռեցեսիոն զարգացումները իրենց արտացոլումն են գտել բանկային համակարգի շահույթների վրա: Գրաֆիկում արտացոլված է ՀՀ առևտրային բանկերի ընթացիկ ժամանակաշրջանի չբաշխված շահույթները յուրաքանչյուր ամսվա վերջի դրությամբ⁷: Ինչպես տեսնում ենք, 2014թ. սկզբում այս ցուցանիշը հիմնականում դրական մեծություն է կազմել, մինչդեռ 2015թ.-ին այն բացասական մեծություն ունի: Մասնավորապես ՀՀ առևտրային բանկերի 2015թ. ապրիլ ամսվա չբաշխված վնասը կազմել է 9.3 մլրդ դրամ:

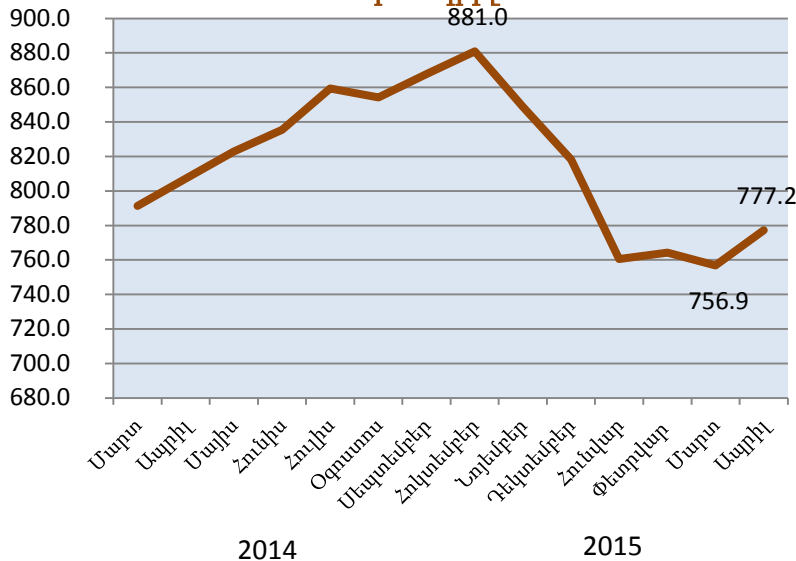
ՀՀ առևտրային բանկերի ընթացիկ ժամանակաշրջանի չբաշխված շահույթը (վնասը), մլրդ դրամ



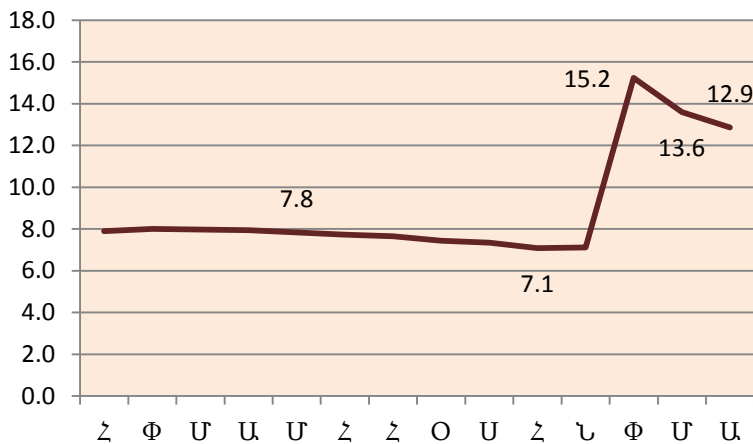
ՀՀ Կենտրոնական բանկը մայիս ամսվա ընթացքում շարունակեց իր որդեգրած քաղաքականությունը: Հաշվի առնելով փոխարժեքի ռիսկերը և արտաքին միջավայրից հնարավոր բացասական զարգացումները՝ ԿԲ-ն չի շտապում մեղմացնել մոնետար լծակները: Այնուամենայնիվ, չնայած ԿԲ տոկոսադրույքները մնացին անփոփոխ, սակայն տնտեսության իրական հատվածում տոկոսադրույքները մի փոքր նվազել են, բացի այդ դրամային զանգվածը ևս աճի միտում ունի:

⁷ <https://www.cba.am/am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx>

M2 դրամային զանգվածի դինամիկան 2014թ.- 2015թ. ապրիլ



Գրաֆիկ. Պետական կարճաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերությունը

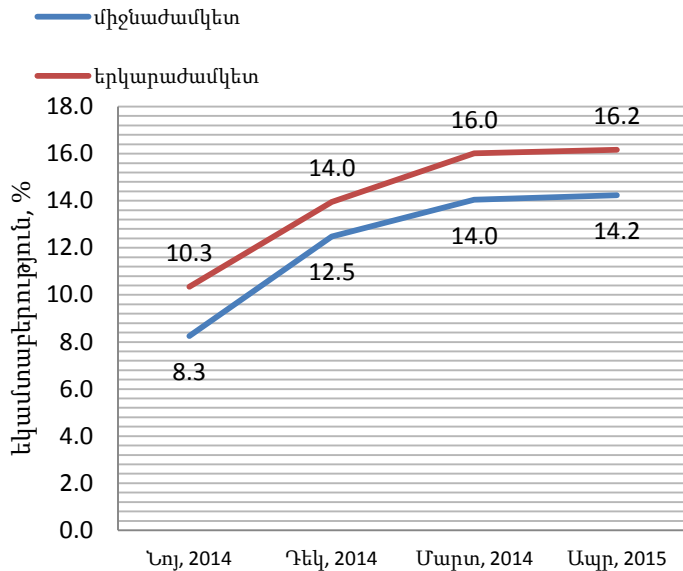


Գրաֆիկում արտացոլված է M2 դրամային զանգվածի դինամիկան 2014թ.-ից ի վեր: Ինչպես տեսնում ենք, այս ցուցանիշը հասել է իր առավելագույն մակարդակին 2014թ. հոկտեմբեր ամսում՝ 881 մլրդ դրամ, իսկ դրանից հետո փոխարժեքի շուկան կարգավորելու նպատակով ԿԲ-ն կտրուկ խստացրեց դրամավարկային քաղաքականությունը՝ M2 դրամային զանգվածը 2015թ. առաջին եռամսյակում չէր անցնում 760 մլրդ դրամից: Գրաֆիկից երևում է, որ ապրիլ ամսում դրամային զանգվածը աճի միտում ունի՝ 777.2 մլրդ դրամ: Հաջորդ ամիսներին, տնտեսության

կայունացմանը զուգահեռ դրամային զանգվածը աստիճանաբար կաճի:

ՀՀ ֆինանսական շուկայում ապրիլ ամսում ընդհանուր առմամբ նկատվել է տոկոսադրույքների մեղմացում: Այնուամենայնիվ, երկարաժամկետ պետական պարտատոմսերի տոկոսադրույքները դեռևս շարունակում են մնալ խիստ բարձր մակարդակում: Գրաֆիկներում արտացոլված են ՀՀ պետական պարտատոմսերի կարճաժամկետ և երկարաժամկետ տոկոսադրույքների

դինամիկան: Ինչպես տեսնում ենք, փետրվար ամսվա պիկի՝ 15.2 տոկոսից հետո մարտ և ապրիլ ամիսներին կարճաժամկետ տոկոսադրույքները նվազել են՝ համապատասխանաբար 13.6 և 12.9 տոկոս: Սակայն ապրիլ ամսում միջնաժամկետ և երկարաժամկետ պետական պարտատոմսերի տոկոսադրույքները ոչ միայն չեն նվազել, այլև շարունակել են աճել՝ 16.2 տոկոս և 14.2 տոկոս: Սա նշանակում է, որ ներդրողների շրջանում կտրուկ վատթարացել են սպասումները ՀՀ պարտքի կայունության վերաբերյալ: Նման զարգացումների պատճառները տարբեր են՝ 2014թ. տարեվերջյան 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



ՀՀ երկարաժամկետ և միջնաժամկետ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունը

Աղյուսակ ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված ավանդների և վարկերի տոկոսադրույքներ				
	Ավանդներ			
	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
մարտ, 2015թ.	15.2	5.6	14.4	7.1
ապրիլ, 2015	13.3	6.1	14.3	7.3

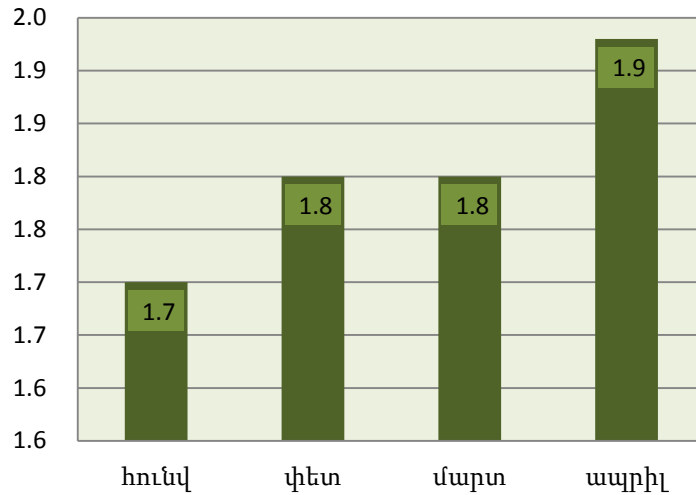
	Վարկեր			
	մինչև 1 տարի ժամկետով		1 տարուց ավելի	
	ՀՀ դրամով	ԱՄՆ դոլարով	ՀՀ դրամով	ԱՄՆ դոլարով
2014թ. Միջին	16.4	10.2	17.6	12.0
մարտ, 2015թ.	19.1	9.3	16.9	12.8
ապրիլ, 2015թ.	17.1	9.9	16.4	11.9

տրանսֆերտներից, որոնց կրճատումը խիստ բացասաբար է անդրադառնում տնտեսության բոլոր ոլորտների վրա:

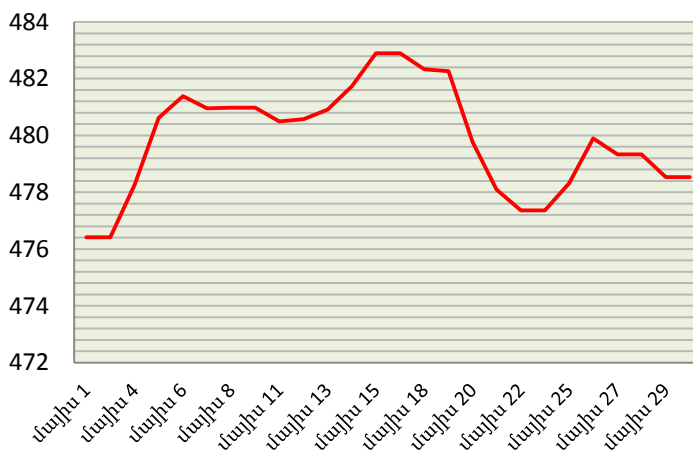
2015թ. ապրիլ ամսում նկատվել է հետևյալ հետաքրքիր օրինաչափությունը՝ դրամով ավանդների տոկոսադրույքները նվազել են, մինչդեռ դոլարով ներգրավվող ավանդների տոկոսադրույքները՝ աճել: Այսպես, մինչև մեկ տարի ժամկետով դրամով ավանդի միջին տոկոսադրույքը ապրիլ ամսում ՀՀ առևտրային բանկերում կազմել է 13.3%, իսկ երկարաժամկետ ավանդներինը՝ 14.3% մարտ ամսվա համապատասխանաբար 15.2% և 14.4% ցուցանիշների փոխարեն: Կարճաժամկետ դոլարային ավանդների տոկոսադրույքը կազմել է 6.1% մարտ ամսվա 5.6%-ի փոխարեն, աճել է նաև երկարաժամկետ ավանդների տոկոսադրույքը: Այս ցուցանիշները վկայում են, որ արտաբաժնի նկատմամբ առևտրային բանկերի պահանջը 2015թ. ապրիլ ամսում շարունակել է աճել:

Վարկերի տոկոսադրույքների մասով նկատվել են հետևյալ օրինաչափությունները: Դրամային վարկերի տոկոսադրույքները նվազել են: Դա վերաբերում է ինչպես երկարաժամկետ, այնպես էլ կարճաժամկետ վարկային տոկոսադրույքներին: Կարճաժամկետ դոլարային վարկերի տոկոսադրույքը աճել է՝ 9.3 տոկոսից հասնելով 9.9%-ի: Չնայած դրան տնտեսավարողները խուսափում են դոլարով վարկեր ներգրավելուց, քանի որ 2014թ. ընթացքում մինչև մեկ տարի ժամկետով վարկերի տոկոսադրույքը կազմում էր բավական բարձր՝ 10.2%:

ՀՀ առևտրային բանկերի ժամկետանց վարկերի տեսակարար կշիռը, տոկոս, 2015թ.



Գրաֆիկ. Դոլար-դրամ փոխարժեքը 2015թ. մայիս ամսում



առուվաճառքի ծավալը կազմել էր 337.9 մլն դոլար, ապա 2015թ. հունվար-մայիս ամիսներին ընդամենը 109.2 մլն դոլար⁹:

Ամսվա երկրորդ կեսում դրամը դոլարի նկատմամբ պահպանեց հարաբերականորեն ավելի կայուն դիրքեր: Արտերկրից ստացվող տրանսֆերտները թեև հեռու են նախորդ տարիների ցուցանիշներից, սակայն աստիճանաբար բարելավվում են, ինչը նպաստում է դրամի կայունացմանը:

2015թ. ապրիլ ամսվա ընթացքում շարունակել է աճել ՀՀ առևտրային բանկերի տրամադրած վարկերի մեջ ժամկետանց վարկերի տեսակարար կշիռը: Այսպես, եթե հունվար ամսում ժամկետանց վարկերը կազմում էին ընդհանուր վարկերի 1.7%-ը, ապա ապրիլ ամսում այդ ցուցանիշը կազմել է 1.9%⁸:

Մայիս ամսվա առաջին կեսում հայկական դրամը որոշակիորեն արժեզրկվեց ամերիկյան դոլարի նկատմամբ: Եթե ամսվա սկզբում մեկ դոլարը կարելի էր գնել միջինը 476 դրամով, ապա մայիսի 16-ին այն արժեք արդեն ավելի քան 482 դրամ: Հայկական ֆոնդային բորսայում ամսվա առաջին կեսում բորսան փակվում էր հիմնականում դոլարի լրացուցիչ պահանջարկով: Այսպես օրինակ, մայիսի 3-ին բորսան փակվեց 3.6 մլն դոլար, իսկ մայիսի 13-ին՝ 4.3 մլն դոլար պահանջարկով: Մայիս ամսվա ընթացքում դոլարի բորսայական առուվաճառքի ծավալը կազմել է 19.8 մլն ԱՄՆ դոլար: 2015թ. առաջին ամիսներին հայկական բորսայում արտարժույթի առուվաճառքի ծավալները նախորդ տարվա համեմատ էականորեն նվազել են: Այսպես, եթե 2014թ. հունվար-մայիս ամիսներին բորսայում դոլարի

⁸ http://armstat.am/file/article/sv_11_14a_310.pdf

⁹ <https://nasdaqomx.am/en/market.htm>

Արտաքին հատված

2015թ. ապրիլ ամսում շարունակվել է ՀՀ արտաքին առևտրաշրջանառության պասիվացումը: Ներմուծման ծավալները մարտ ամսվա համեմատ կրճատվել են զգալի՝ 17.8 տոկոսով, իսկ 2014թ. ապրիլ ամսվա համեմատ անկումը կազմել է ահռելի՝ 44.6 տոկոս: Դրամի արժեզրկման պայմաններում արտահանման կրճատումը այդքան սարսափելի չի եղել: Նախորդ տարվա ապրիլ ամսվա համեմատ արտահանումը կրճատվել է 8 տոկոսով, իսկ մարտ ամսվա համեմատ փոքր աճ՝ 4.1 տոկոսով: Ինչպես տեսնում ենք՝ անգամ դրամի կտրուկ դնավազիայի պայմաններում ՀՀ արտահանումը չի աճում, ինչը մատնանշում է մեր երկրում արտահանման լուրջ ներուժի բացակայության մասին:

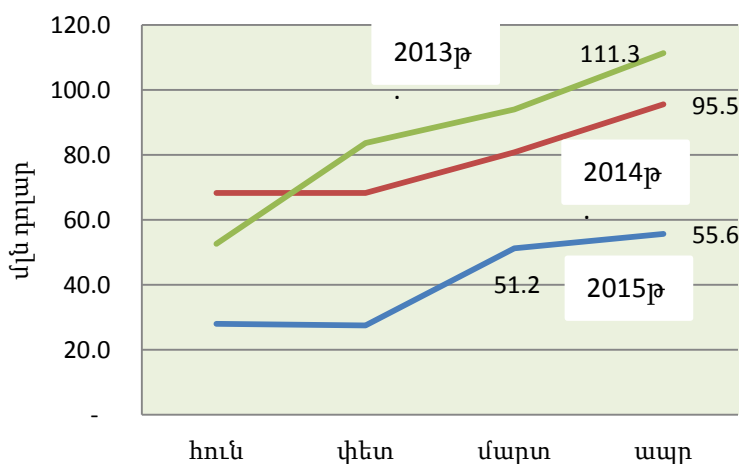
ՀՀ արտաքին առևտուրը 2015թ. ապրիլին

	2015թ. ապրիլ, մլն դոլար	աճի YoY,%	աճը, MoM, %
արտահանում	108.8	-8	4.1
ներմուծում	204.1	-44.6	-17.8
առևտրաշրջանառություն	312.9	-35.7	-11.3

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 անդրադառնալով դրամի փոխարժեքի վրա:

2015թ. ապրիլ ամսում արտերկրից ստացվող գուտ տրանսֆերտները շարունակում են հիասթափեցնել: Չնայած մարտ ամսվա նկատմամբ որոշակի աճին՝ 55.6 մլն ԱՄՆ դոլար 51.2 մլն դոլարի փոխարեն, տրանսֆերտների ծավալը անհամեմատ պակաս է նախորդ տարիների նույն ամսվա ցուցանիշներից: Այսպես, 2014թ. ապրիլ ամսում տրանսֆերտների գուտ ներհոսքը կազմել է 95.5 մլն դոլար, իսկ 2013թ.-ին՝ 111.3 մլն դոլար: Փաստորեն այս տարվա ապրիլ ամսում տրանսֆերտները

Արտերկրից Հայաստան ստացվող տրանսֆերտների
գուտ ներհոսքը, մլն դոլար

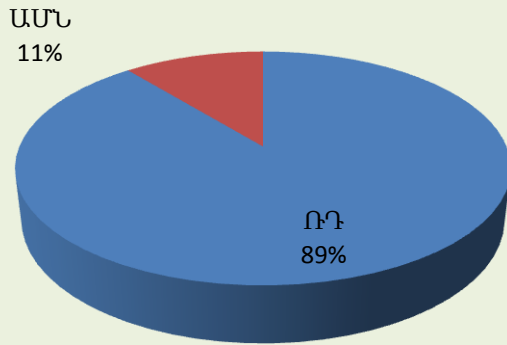


2015թ. առաջին ամիսներին դրամի կտրուկ տատանումների հետևանքով էականորեն կրճատվել է ՀՀ վճարային հաշվեկշռի դեֆիցիտը: Այսպես, 2015թ. հունվար-ապրիլ ամիսներին ՀՀ առևտրային հաշվեկշռի դեֆիցիտը կազմել է մոտ 505.3 մլն դոլար, մինչդեռ 2014թ. նույն ժամանակահատվածում 907.5 մլն դոլար:

Դժբախտաբար, առևտրային հաշվեկշռի դեֆիցիտի կրճատումը հետևանք է ոչ թե ՀՀ տնտեսության կառուցվածքի, այլ ընդամենը դրամի արժեզրկման, որի հետևանքով ներմուծողները մեծ վնասներ կրեցին: Ամեն դեպքում դեֆիցիտի կրճատումը թուլացնում է վճարային հաշվեկշռի վրա ճնշումները՝ դրական անդրադառնալով դրամի փոխարժեքի վրա:

Գրաֆիկից երևում է, որ ՀՀ գուտ տրանսֆերտների կառուցվածքում առյուծի բաժինը՝ շուրջ 90 տոկոս, պատկանում է ՌԴ-ից ստացվող միջոցներին: Այս հանգամանքը թույլ է տալիս հասկանալ, թե ինչ մեծ

ՀՀ տրանսֆերտների գույտ ներհոսքի կառուցվածքը



ազդեցություն ունեն ՌԴ տնտեսության բացասական զարգացումները ՀՀ տնտեսության վրա:

2015թ. լավագույններից մեկը չէ օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների առումով: Այս տարվա առաջին եռամսյակում Հայաստանի տնտեսության մեջ կատարված օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների ծավալը կազմել է 35.2 մլրդ դրամ կամ՝ մոտ 74 միլիոն դոլար¹⁰: Համեմատության համար նշենք, որ անցած

տարվա նույն ժամանակահատվածում ուղղակի ներդրումների ծավալը կազմել էր 168 միլիոն դոլար (69.6 միլիարդ դրամ՝ հաշվի առած դրամի արժեզրկումը): Այսինքն՝ օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների ծավալը նվազել է մոտ 2.7 անգամ:

Մայիս ամսվա հիշատակության արժանի իրադարձություններից է ՀՀ և ԱՄՆ-ի միջև ստորագրված առևտրի և ներդրումների համաձայնագիրը (TIFA): Այդպիսով Հայաստանը և Միացյալ Նահանգները, ըստ փաստաթղթի, հավաստում են իրենց մտադրությունը՝ ստեղծելու բարենպաստ պայմաններ ներդրումների եւ երկու երկրների միջև ապրանքաշրջանառության, առևտրի խրախուսման համար:

¹⁰ <http://armstat.am/am/?nid=82&id=1667>



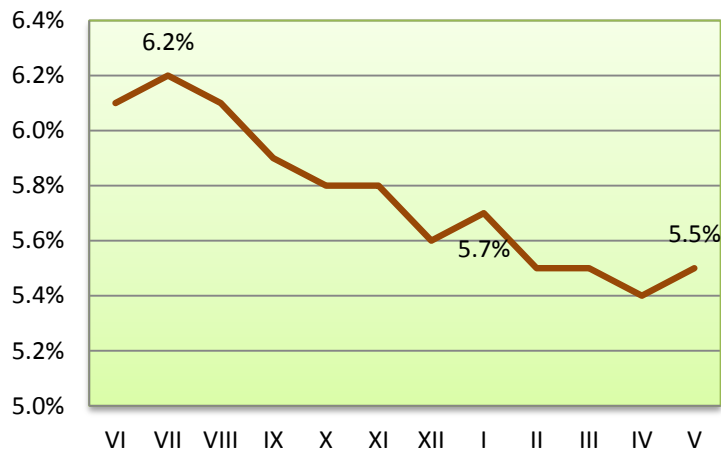
Մայիս 2015

ՀԱՄԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅՈՒՆ



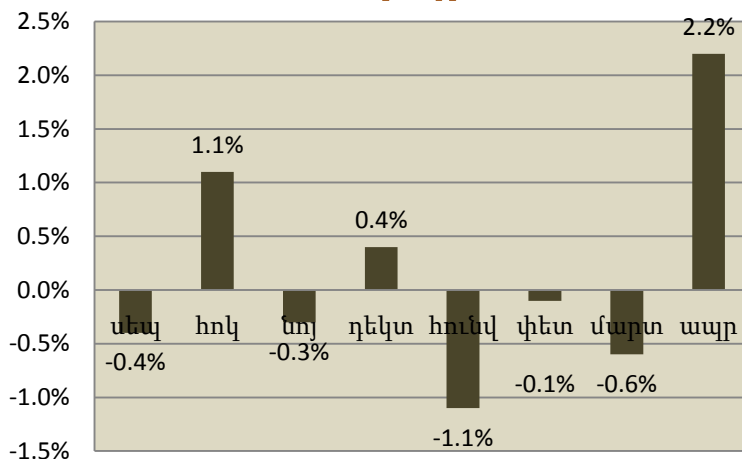
2015թ. առաջին եռամսյակում ԱՄՆ ցածր տնտեսական աճը, ինչպես մայիսի 22-ին տեղի ունեցած ՖՊՀ նիստի ժամանակ նշեց Ք. Յելենը, ժամանակավոր երևույթ էր, իսկ հաջորդ եռամսյակներում երկրի ՀՆԱ-ն կաճի ավելի բարձր տեմպերով: Յելենի կարծիքով ներկայումս ԱՄՆ տնտեսության աճի համար առկա են բոլոր դրական նախադրյալները և տնտեսական աճին զուգընթաց գնաճը կսկի աշխուժանալ՝ մոտենալով ՖՊՀ գնաճի նպատակադրմանը: Տնտեսության զարգացման ներկա միտումների պահպանման պայմաններում ՖՊՀ-ն կբարձրացնի տոկոսադրույքը:

Գործազրկության մակարդակն ԱՄՆ-ում, 2014թ.-հունիս-2015թ. մայիս



Մայիս ամսվա ընթացքում ԱՄՆ աշխատանքի շուկայից ստացվեցին առավելապես դրական մակրոտնտեսական տվյալներ: Գործազրկության մակարդակը շարունակում է պահպանվել ցածր մակարդակի վրա՝ մայիս ամսում արձանագրվել է 5.5%¹¹ մակարդակը: Նախորդ տարի՝ 2014թ. մայիս ամսում արձանագրվել էր 6.3% ցուցանիշը: Ամսվա ընթացքում աճել է երկրի տնտեսապես ակտիվ բնակչության ներգրավվածությունը տնտեսությունում: Եթե մարտ ամսում տնտեսության մեջ ներգրավված էր աշխատուժի 62.7%-ը, իսկ ապրիլին՝ 62.8%-ը, ապա մայիս ամսում այս ցուցանիշը հասավ 62.9%-ի:

Շինարարության ոլորտի սպառումը ԱՄՆ-ում վերջին ամիսներին, MoM

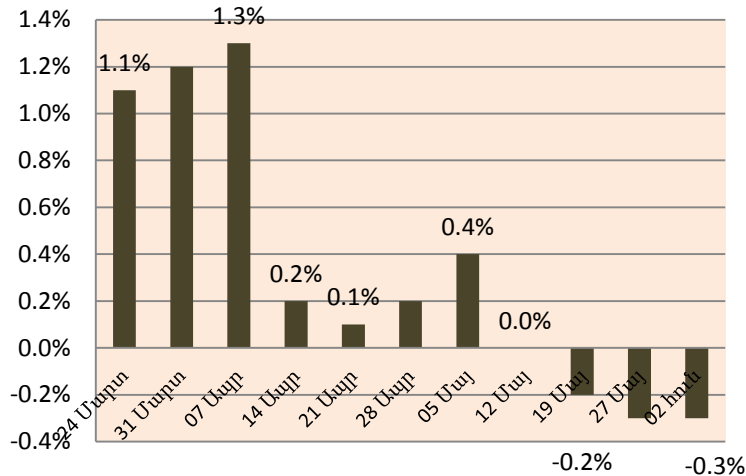


Շինարարության ոլորտում ևս նկատվել են որոշակի աշխուժացման միտումներ: Ապրիլ ամսվա ընթացքում ճյուղում սպառման ծավալները աճել են նախորդ ամիսների համար աննախադեպ՝ 2.2% տեմպով: Ապրիլ ամսվա ընթացքում շոշափելիորեն աճել է նոր շինարարություն սկսելու թույլտվությունների թիվը՝ 10.1%-ով՝ կազմելով 1.15 մլն:

2015թ. առաջին ամիսներին ԱՄՆ-ում նկատվում է սպառողական վարկավորման ծավալների էական աճ: Եթե հունվար ամսում վարկավորման ծավալները կազմում էին մոտ 11.6 մլրդ դոլար, ապա ապրիլ ամսվա ընթացքում այս ցուցանիշը հասավ 20.6 մլրդ դոլարի: Չնայած վարկավորման ծավալների աճին ԱՄՆ-ում առևտրի

¹¹ <http://www.bls.gov/news.release/empst.nro.htm>

ԱՄՆ մանրածախ առևտրի Ռեդբուք շաբաթական ինդեքսները



են նաև այլ տվյալներ: Այսպես, ամերիկյան Ռեդբուք հետազոտական ընկերության մանրածախ առևտրի շաբաթական տվյալները մատնանշում են ապրիլ և մայիս ամիսներին առևտրի պասիվացման մասին: Ավելին, մայիս ամսվա երկրորդ կեսում ինդեքսներն արդեն բացասական են:

Ներդրողների շրջանում դրական սպասումներ առաջացրեց սպառողական գնաճի աշխուժացումը: Աշխատանքի վիճակագրության բյուրոյի տվյալներով առանց մեծ գնային տատանումներ ունեցող ապրանքների հաշվարկված ՄԳԻ-ին ԱՄՆ-ում կազմել է 0.3% նախորդ ամսվա 0.2%-ի փոխարեն: Այս ցուցանիշը շատ վերլուծաբանների համոզեց, որ ՖՊՀ-ն կգնա տոկոսադրույքը բարձրացնելու ճանապարհով, քանի որ գնաճը ըստ երևույթին սկսում է աշխուժանալ: Այնուամենայնիվ ապրիլ ամսվա այլ գնային ինդեքսների վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ ցածր գնաճի ռիսկերը ԱՄՆ-ում դեռևս առկա են: Մասնավորապես Արտադրողների գնային ինդեքսը ԱՄՆ-ում ապրիլ ամսվա ընթացքում կազմել է -0.4% նախորդ ամսվա +0.2%-ի փոխարեն: Ապրիլ ամսվա ընթացքում արտահանման գնային ինդեքսը կազմել է -0.7%, իսկ ներմուծման գնային ինդեքսը՝ -0.3%:

Չինաստան

Մայիս ամսում Չինաստանի տնտեսությունը շարունակեց նախորդ ամիսների պասիվ աճի միտումները: Մակրոտնտեսական ինդիկատորների մեծ մասի վերլուծությունը ցույց է տալիս, որ երկրի տնտեսության նախորդ տարիների տպավորիչ աճը աստիճանաբար դանդաղում է: Բացի այդ, երկրում նկատվում են գնանկումային միտումներ, արտաքին առևտրի կրճատում: Այսպես, Չինաստանի Ազգային վիճակագրական բյուրոյի տվյալներով երկրի արտահանումը մայիս ամսում նախորդ տարվա նույն ամսվա համեմատ կրճատվել է 2.5%-ով: Նշենք, որ արտահանումը կրճատվում է արդեն երրորդ ամիսն անընդմեջ, մարտ ամսում օրինակ անկումը կազմել էր 15%, իսկ ապրիլին՝ 6.4%¹⁴: Մակայն առավել տպավորիչ են ներմուծման անկման երկնիշ տեմպերը: 2015թ. հունվարից սկսած ներմուծման անկման ինդեքսը տատանվում է 15-20% միջակայքում: Մայիս ամսում օրինակ այդ ցուցանիշը կազմում

¹² <http://www.census.gov/manufacturing/m3/index.html>

¹³ <http://www.census.gov/>

¹⁴ <http://www.stats.gov.cn/english/>

է -17.6%, փետրվար ամսում՝ -20.5%: Քանի որ ներմուծման կրճատման տեմպերը առաջանցիկ են արտահանման կրճատման տեմպերի համեմատությամբ, ապա Չինաստանի վճարային հաշվեկշռի սալդոն դրական է. մայիս ամսում օրինակ այն կազմել է 59.5 մլրդ յուան:

Չինաստանի տնտեսության աճի դանդաղումը մեծ հաշվով պայմանավորված է արտադրական ոլորտի պասիվացմամբ: Այս փաստը հաստատվում է պարբերաբար հրապարակվող PMI ինդեքսներով, որոնք բավական դրական են ծառայությունների ոլորտի համար, մինչդեռ արտադրական PMI ինդեքսները ցածր են 50-ից, ինչը խոսում է ոլորտում բիզնես պայմանների անկման մասին: 2015թ. մարտ ամսից սկսած HSBC բանկային կորպորացիայի կողմից հրապարակվող արտադրական PMI ինդեքսները զգալի անկում են ունեցել. մայիս ամսում օրինակ ինդեքսը կազմել է 49.2, ապրիլ ամսում՝ 48.9 գործակից: Համեմատության համար նշենք, որ ծառայությունների ոլորտի մայիս ամսվա PMI ինդեքսը կազմել է 53.5 գործակից:

Մայիս ամսում Չինաստանում շարունակվել է գների անկման նախորդ ամիսների միտումը: Սպառողական գների ինդեքսը կազմել է -0.2%, իսկ արտադրողների գնային ինդեքսը, որը հաշվարկվում է ձեռնարկությունների բաց թողնման գների հիման վրա, կազմել է -4.6%: Բնակարանային շուկայում գնանկումը ապրիլ ամսում կազմել է -6.1%: Չինաստանում կայուն կերպով նվազում են կապիտալ ներդրումների և մանրածախ առևտրի աճի ինդեքսները: Ապրիլ ամսվա ընթացքում զգալիորեն կրճատվել են նաև տրվող նոր վարկերի ծավալները՝ 707.9 մլրդ յուան , այն դեպքում երբ նախորդ ամիսներին այս ցուցանիշը անցնում էր մեկ տրիլիոնից:

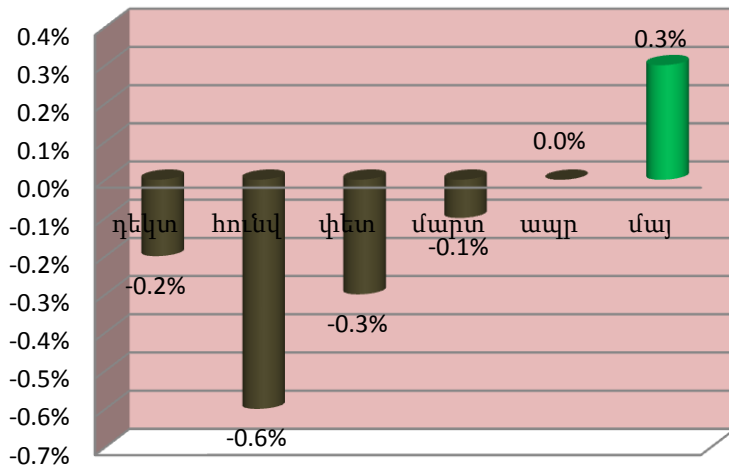
Ստեղծված մակրոտնտեսական իրավիճակում Չինաստանի ԿԲ-ն մայիս ամսվա ընթացքում շարունակեց դրամավարկային քաղաքականության մեղմացման միջոցների կիրառումը: Մայիսի 10-ին ԿԲ-ն ավանդադրման տոկոսադրույքը 2.5%-ից նվազեցրեց 2.25%, իսկ հիմնական տոկոսադրույքը՝ 5.35%-ից 5.1%: Չինաստանի ԿԲ կողմից տոկոսադրույքների նվազեցման քաղաքականությունը խթանում է հատկապես բանկերին, տնային տնտեսություններին և գյուղատնտեսությունը: Ավանդադրման տոկոսադրույքների նվազեցումը, համաձայն որոշ գնահատականների¹⁵ հնարավորություն կտա տնտեսությանը ներարկել մոտ 1.2 տրիլիոն յուան կամ 196 մլրդ դոլար, քանի որ բանկերը հնարավորություն կունենան պահուստավորման կրճատման հաշվին լրացուցիչ միջոցներ մղել իրական հատված:

ԵՄ

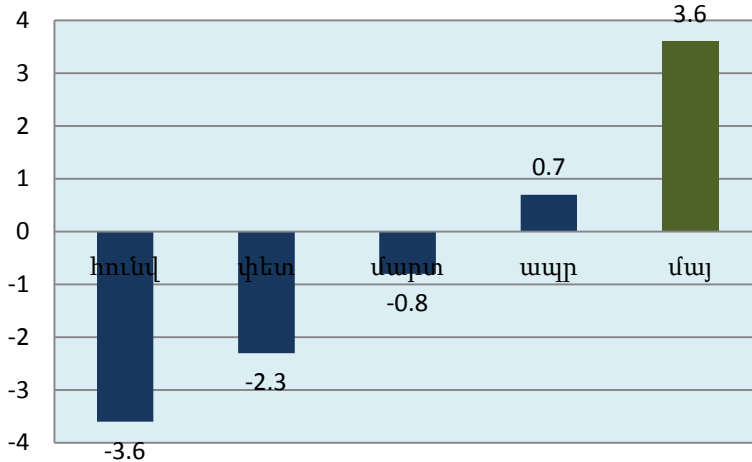
Մայիս ամսվա ընթացքում Եվրոյի գոտու տնտեսությունը դրսևորեց կայուն աճի միտումներ: Տարածաշրջանի մակրոտնտեսական զարգացումները առավելապես պայմանավորված են ԵԿԲ կողմից իրականացվող Քանակական մեղմացման քաղաքականությամբ, որի նպատակը ցածր գնաճի հաղթահարումը և տնտեսական աճի խթանումն է: Մայիս ամսվա ընթացքում գնաճի ցուցանիշները խոսում են դրական զարգացումների մասին: Մասնավորապես սպառողական գնաճը կազմել է 0.3% ապրիլ ամսվա 0%-ի և նախորդ ամիսների բացասական գնաճի փոխարեն: Բացի այդ, ԵՄ գոտում նկատվում է ինֆլյացիոն սպասումների աճ: Եվրոստատի տվյալներով մայիս ամսում սպասումները

¹⁵ http://europe.chinadaily.com.cn/business/2015-05/26/content_20822436.htm

ՄԳԻ-ն ԵՄ գոտում, 2015թ.



Ինֆլյացիոն սպասումների դինամիկան ԵՄ գոտում



բնութագրող ինդեքսը կազմել է 3.6 գործակից ապրիլ ամսվա 0.7-ի փոխարեն¹⁶: Այս ցուցանիշների հրապարակումը օպտիմիստական սպասումներ առաջացրեց ԵՄ գոտու տնտեսության զարգացման հեռանկարների վերաբերյալ: Գնաճի հետագա աշխուժացումը կստիպի ԵԿԲ-ին բարձրացնել տոկոսադրույքները, ինչը դրական կանդրադառնա եվրոյի փոխարժեքի վրա: Չնայած ԵՄ գոտում սպառողական գնաճի աշխուժամանը, արտադրողների թողարկման գնային ինդեքսները դեռևս 0-ից ցածր մակարդակում են: Ապրիլ ամսվա ՄԳԻ-ն օրինակ կազմում է -2.2% նախորդ տարվա նույն ամսվա համեմատությամբ:

Վերջին ամիսներին ԵՄ գոտում դրական մակրոտնտեսական երևույթներից է գործազրկության մակարդակի կրճատումը: Ապրիլ ամսում այս ցուցանիշը կազմել է 11.1% նախորդ ամսվա 11.2%-ի և մարտ ամսվա 11.3%-ի փոխարեն: Ապրիլ ամսում զգալիորեն բարելավվել է նաև մանրածախ առևտրաշրջանառությունը՝ 2.2% աճ նախորդ տարվա նույն ամսվա

համեմատ: Եվրոպական կոմիսիան մայիս ամսվա սկզբում կանխատեսում հրապարակեց, որի համաձայն 2015թ. ԵՄ գոտում սպասվում է 1.5% տնտեսական աճ: Ընթացիկ տարվա երկրորդ կեսում ԵՄ գոտու տնտեսությունը կաշխուժանա, դրան կնպաստեն արժեզրկված եվրոն, նավթի գնի ցածր մակարդակը, քանակական մեղմացման իրականացումը: Սպասվում է գործազրկության նվազում, գնաճի ակտիվացում:

ԵԿԲ ներկայացուցիչները իրենց ելույթներում նշում են, որ ընթացիկ տնտեսական զարգացումները լիովին տեղավորվում են իրենց պլանների մեջ: Տոկոսադրույքները դեռևս ցածր կմնան՝ տնտեսական աճը և գնաճը խթանելու նպատակով: Դրամավարկային քաղաքականությունը կշարունակի մնալ ընդարձակող՝ գնաճը բարձրացնելու նպատակով: ԵԿԲ փոխնախագահ Կոնստանցիոն մայիսին իր ելույթներից մեկի ժամանակ խոստովանեց, որ բացասական տոկոսադրույքները կարող են ֆինանսական կայունության համար հիմնախնդիրներ ստեղծել, սակայն համոզմունք է հայտնել որ ԿԲ-ն վերահսկում է իրավիճակը: Ինչ վերաբերում է դրամավարկային

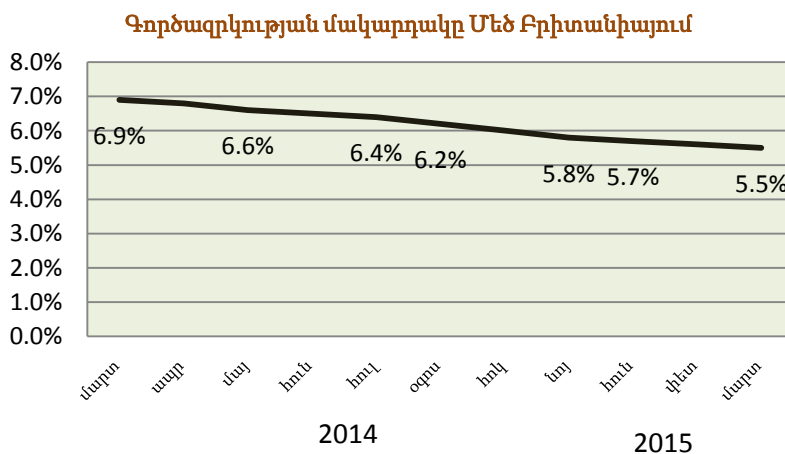
¹⁶ <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/>

ընդարձակման արդյունքում եվրոյի փոխարժեքի անկմանը, ապա ԵԿԲ ներկայացուցիչները հայտարարում են, որ բանկը ոչ մի նպատակադրում չունի եվրոյի փոխարժեքի մասով:

Չնայած դրական զարգացումներին ԵՄ գոտում տնտեսական ռիսկերը դեռևս շարունակում են մնալ բարձր մակարդակում: Մայիս ամսվա երկրորդ կեսում պարտատոմսերի շուկայում վաճառքի խոշոր ալիքներ են արձանագրվում: Ներդրողները ձերբագատվում են պետական պարտատոմսերից, քանի որ տոկոսադրույքները խիստ ցածր են: Տոոսադրույքների խիստ ցածր մակարդակը նվազեցնում է եվրոյով ակտիվների նկատմամբ պահանջարկը: Տարածաշրջանում բարձր են հատկապես քաղաքական ռիսկերը: Հունաստանի, Եվրամիության և Արժույթի միջազգային հիմնադրամի միջև շարունակվում է հունական պարտքի շուրջ բանակցությունները: Չնայած կողմերի պաշտոնական ներկայացուցիչների կողմից պարբերաբար դրական հայտարարություններ են հնչում, սակայն ներդրողների համար ակնհայտ է, որ բանակցող կողմերը դեռևս հունական հարցի լուծման շուրջ ընդհանուր հայտարարի չեն եկել:

Մեծ Բրիտանիա

Մեծ Բրիտանիայի տնտեսությունը ցույց է տալիս վերականգնման և աճի միտումներ: Մայիս ամսվա ընթացքում ստացվող մակրոտնտեսական տվյալները հիմնականում դրական էին և խոսում էին տնտեսության վերականգնման մասին: Վերջին ամիսների ցածր գնաճի ցուցանիշները կարծես թե հաղթահարվում են: Ըստ Ազգային վիճակագրական գրասենյակի տվյալների 2015թ. ապրիլ ամսում



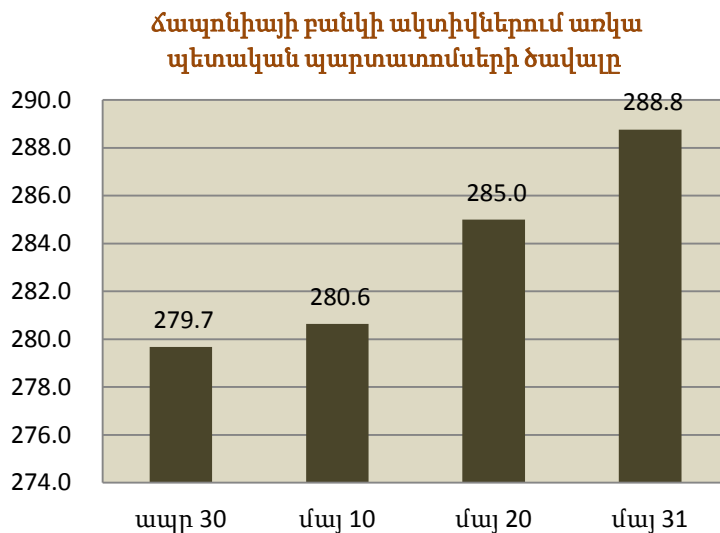
արձանագրվել է 0.2% գնաճ: Բնակարանային շուկայում ևս նկատվում է գների աճ՝ 9.6% մարտ ամսվա 7.2%-ի փոխարեն: Դրական տեղաշարժեր կան երկրի արդյունաբերության ոլորտում՝ մարտ ամսում ոլորտի աճը նախորդ ամսվա համեմատ կազմել է 0.5%, իսկ արտադրական ոլորտի աճը՝ 0.4%: Մարտ- ապրիլ ամիսներին Մեծ Բրիտանիայում նկատվում է սպառողական վարկավորման

ծավալների շոշափելի աճ: Եթե հունվար-փետրվար ամիսներին այս ցուցանիշը կազմում էր 0.7-0.8 մլրդ ֆունտ, ապա մարտ- ապրիլ ամիսներին այն հասավ 1.1-1.2 մլրդ ֆունտի: Ինչպես վկայում են GFK հետազոտական ընկերության ամսական ինդեքսները, 2015թ. առաջին կիսամյակում Մեծ Բրիտանիայում նկատվում է սպառողական վստահության աճ: Դրական միտումներ կան նաև երկրի աշխատանքի շուկայում՝ գործազրկության մակարդակը կայուն կերպով նվազում է. մարտ ամսում օրինակ այն կազմեց վերջին տարիների նվազագույն արժեքը՝ 5.5%: Վարձու աշխատողների եկամուտները մարտ ամսում աճել են 2.2%-ով: Բարենպաստ մակրոտնտեսական միջավայրի

պայմաններում Անգլիայի բանկը դրամավարկային քաղաքականությունը թողեց անփոփոխ: Հիմնական տոկոսադրույքը վերասահմանվեց 0.5% մակարդակում, իսկ Քանակական մեղմացման ծրագրի շրջանակներում գնվող արժեթղթերի ծավալը՝ 375 մլրդ ֆունտ:

Ճապոնիա

Մայիս ամսվա ընթացքում Ճապոնիայից ստացվեցին ընդհանուր առմամբ դրական մակրոտնտեսական տվյալներ, թեև որոշակի խնդիրներ կային արտադրական կարողությունների օգտագործման և տնային տնտեսությունների սպառման կրճատման հետ: Ճապոնիայի մակրոտնտեսական միջավայրը ներկայումս էապես պայմանավորված է ԿԲ կողմից իրականացվող Քանակական մեղմացման ծրագրով: Բանկի հաշվեկշռի ցուցանիշները վկայում են, որ պետական պարտատոմսերի գնումը և իենի փողային բազայի ավելացումը շարունակվում է:



Մայիսի 31-ի դրությամբ Ճապոնիայի ԿԲ-ն իր հաշվեկշռում տիրապետում է 288.8 տրիլիոն իեն ¹⁷ծավալով պետական պարտատոմսեր, որը պատմական ամենաբարձր ցուցանիշն է: Ճապոնիայի ԿԲ-ն անշեղորեն շարունակում է պարտատոմսերի գնումը, ինչը շրջանառության մեջ ավելացնում է իենի առաջարկը՝ հանգեցնելով փոխարժեքի արժեզրկմանը և իրացվելիության ավելացմանը:

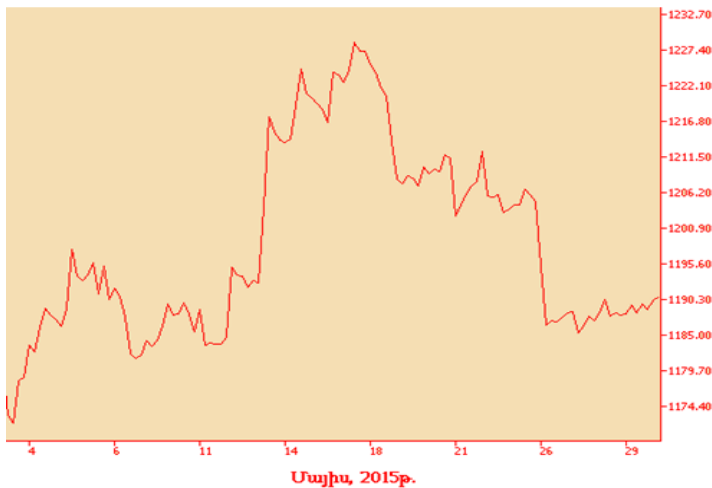
Իենի արժեզրկման պայմաններում ուժեղանում են արտահանողների դիրքերը, իսկ ներմուծումը զսպվում է: Աղյուսքում ապրիլ ամսվա ընթացքում, ինչպես վկայում են Ֆինանսների նախարարության տվյալները, ներմուծումը կրճատվել է 4.2 տոկոսով, իսկ արտահանումը աճել է 8 տոկոսով: Մարտ ամսում մանրածախ առևտրի ռեկորդային անկումից հետո ապրիլ ամսում այս ցուցանիշը զգալի բարելավվեց՝ 5% նախորդ տարվա նույն ամսվա համեմատ: Մայիս ամսում բարելավվել են նաև արտադրական ոլորտի գործարար պայմանները՝ արտադրական PMI ինդեքսը կազմել է 50.9 գործակից նախորդ ամսվա 49.9-ի փոխարեն: Ճապոնիայի աշխատանքի շուկայից ստացվող տվյալները ևս բարենպաստ են: Ապրիլ ամսում գործազրկության մակարդակը նվազեց վերջին մի քանի տարում փոքրագույն մակարդակի՝ 3.3%:

¹⁷ <https://www.boj.or.jp/en/statistics/boj/other/acmai/index.htm/>

Ոսկի

Մայիս ամսվա առաջին կեսում դոլարի թույլ դիրքերով պայմանավորված ոսկու գինը գտնվում էր աճի տրենդի մեջ: Եթե ամսվա առաջին տասնօրյակում հավասարակշիռ գինը տատանվում էր 1180-

Գրաֆիկ. Ոսկու գնի դինամիկան մայիս ամսվա ընթացքում



1190 դոլար մեկ ունցիայի դիմաց միջակայքում, ապա ամսվա կեսերին ոսկու գինը հասավ 1220-1230 դոլարի: Ամսվա երկրորդ կեսում մի շարք գործոններ, այդ թվում դոլարի հարաբերականորեն ուժեղ դիրքերը թուլացրին ոսկու նկատմամբ պահանջարկը:

Ամսվա առաջին կեսում ԱՄՆ սպառողների սպասումների ինդեքսի ոչ օպտիմիստական գործակիցները և գործարանային արտադրության նվազումը ոչ դրական սպասումներ առաջացրին ներդրողների շրջանում կապված ամերիկյան տնտեսության վիճակի հետ: ԱՄՆ

տնտեսական ինդիկատորների թուլացումը ներդրողների թույլ էր տալիս ենթադրել, որ ՖՊՀ-ն ձեռնպահ կմնա հիմնական տոկոսադրույքը բարձրացնելուց, քանի որ դա մեծ հարված կհասցնի տնտեսական ակտիվությանը: Արդյունքում ոսկու դիրքերը զգալիորեն բարելավվեցին: Մակայն մայիսի երկրորդ կեսում իր ելույթի ժամանակ ՖՊՀ Բաց շուկայական գործառնությունների կոմիտեի նախագահ Ք. Յելենը դրական կանխատեսումներ արեց ԱՄՆ տնտեսության զարգացման վերաբերյալ: Մասնավորապես նախագահը նշեց, որ 2015թ. տնտեսության թույլ աճը, իր կարծիքով, ժամանակավոր երևույթ է, իսկ ընդհանուր առմամբ տնտեսությունը ներկայումս գտնվում է աճի փուլում: Բացի այդ, ապրիլ ամսվա գնաճի բավական բարձր ցուցանիշը ներդրողների թույլ է տալիս ենթադրել, որ տոկոսադրույքների բարձրացումը դառնում է հավանական: Յելենը նշեց, որ տնտեսության զարգացման նման տեմպի պայմաններում ընթացիկ տարվա երկրորդ հատվածում հիմնական տոկոսադրույքը կբարձրացվի: Այս հայտարարությունների ֆոնին ոսկու համաշխարհային գինը մտավ նվազող տրենդի մեջ, քանի որ դոլարի դիրքերի ուժեղացումը և տոկոսադրույքների բարձրացման հնարավորությունը նվազեցնում են ոսկու նկատմամբ պահանջարկը:

Ոսկու նկատմամբ պահանջարկի վրա դրականորեն է անդրադառնում Չինաստանի ԿԲ կողմից որդեգրած քաղաքականությունը: Ցածր գնաճը և տնտեսական աճի ակտիվացումը ԿԲ-ին ստիպում են նվազեցնել տոկոսադրույքները և անցնել մեղմ դրամավարկային քաղաքականության, ինչը նպաստում է ոսկու նկատմամբ պահանջարկի աճին: Մայիսի 10-ին ԿԲ-ն իր հիմնական տոկոսադրույքը 5.35%-ից վերասահմանեց 5.1% մակարդակում, ինչից հետո հաջորդ մի քանի օրերին ոսկու գինը նկատելիորեն աճեց:

Մայիս ամսվա ամբողջ ընթացքում նավթի գինը գտնվում էր արջային տրենդի մեջ: Մայիսի 6-ին հատելով վերջին մի քանի ամիսների առավելագույն մակարդակը՝ 70 դոլար մեկ բարելի դիմաց, սև վառելիքի գինը սկսեց նահանջել կապված շուկայում առաջարկի ավելցուկի հետ:



Գրաֆիկ. Բրենթ տեսակի նավթի գնի դինամիկան մայիս ամսվա ընթացքում

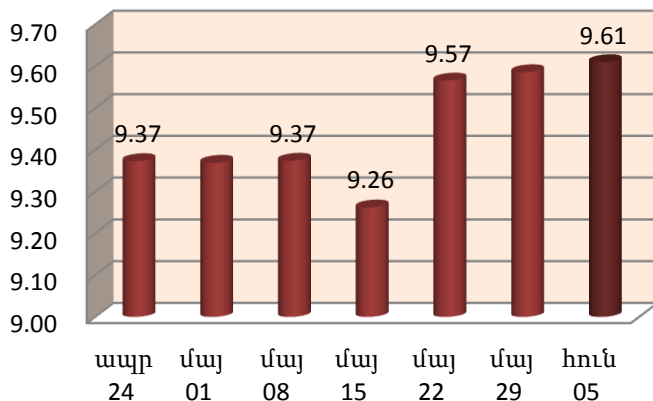
Ամսվա առաջին օրերին նավթ գնի աճին նպաստեցին ստացվող տեղեկությունները, որ Յեմենում պատերազմական գործողությունները շարունակվում են: Պատերազմը նավթով հարուստ այդ երկրում սկսվեց մարտի 26-ին և պաշտոնապես ավարտվեց ապրիլի 21-ին, սակայն պարբերաբար տեղեկություններ էին ստացվում, որ բախումները շարունակվում են: Բացի այդ Լիբիան դադարեցրեց երկրի խոշորագույն՝ El Feel հանքում նավթի արդյունահանումը:

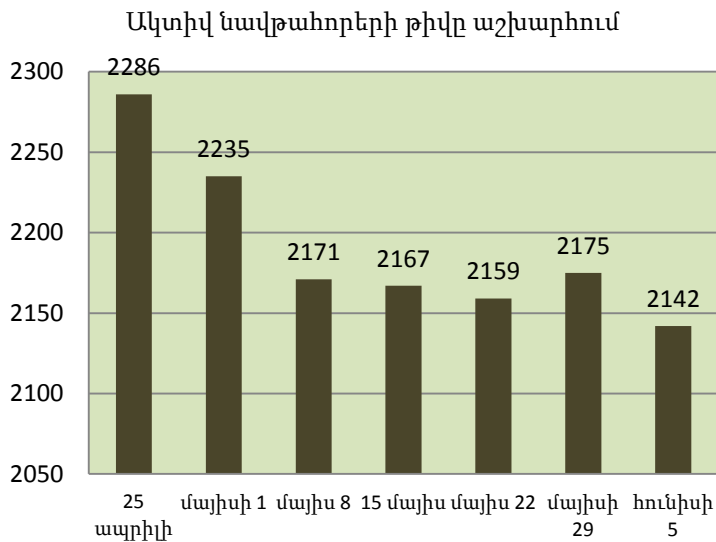
դինամիկան պայմանավորված է առաջարկի գործոններով: Ստեղծված իրավիճակը մտահոգություններ է առաջացնում, որ նավթի շուկայի մասնակիցները գնում են անզիջում առճակատման՝ OPEC-ը շուկայի իր մասնաբաժինը պահպանելու, իսկ ամերիկյան արտադրողները՝ իրենց դիրքը ամրապնդելու նպատակով: Սաուդյան Արաբիան հայտարարեց, որ հաջողված է համարում նավթի շուկայում իր ռազմավարությունը, ինչի շնորհիվ ինքը կարողացել է նավթի շուկայից դուրս մղել ամերիկյան թերթաքարային արտադրությունը: Ապրիլ ամսվա ընթացքում Սաուդյան Արաբիայի նավթի արտադրության ծավալը հասել է ռեկորդային՝ 10.3 մլն բարել/օր մակարդակի: Սակայն ամերիկացի արտադրողները պատասխանում են նույն ոգով, որովհետև ԱՄՆ Էներգետիկ

տեղեկատվության ադմինիստրացիայի տվյալներով ԱՄՆ նավթի արտադրությունը նոր ռեկորդներ է սահմանում: Մայիսի վերջերին արտադրության ծավալը հասավ ռեկորդային՝ 9.6 մլն բարել/օր մակարդակի: Այս թիվը պատմության մեջ չգերազանցված ցուցանիշ է Ամերիկայի նավթի արտադրության համար:

Այս պայմաններում OPEC-ը պարբերաբար հայտարարում է, որ մտադիր չէ նվազեցնել իր նավթի արդյունահանումը քանի դեռ մյուս երկրները չսահմանափակեն

ԱՄՆ նավթի արտադրության ծավալը վերջին մեկ ամսվա ընթացքում, մլն բարել/օր





իրենց արտադրությունը: Սաուդյան Արաբիայի նավթի նախարարության կարծիքով նավթի ցածր գնի պայմաններում ԱՄՆ-ում դադարել է ներդրումների հոսքը թերթաքարային նավթաարդյունահանման ոլորտում: Սաուդյան Արաբիայի հայտարարությունը հաստատվում է նաև ԱՄՆ Էներգետիկ տեղեկատվության ադմինիստրացիայի տվյալներով, որոնք փաստում են, որ նավթահորերի թիվը վերջին ամիսներին կրճատվել է շուրջ 60 տոկոսով: Նավթահորերի թվի կրճատում նկատվում է ամբողջ աշխարհում: Եթե

մայիսի 1-ի դրությամբ աշխարհում գործում էին 2235 նավթահոր, ապա մայիսի 29-ի դրությամբ՝ 2175 հատ կամ 60 հատով ավելի պակաս¹⁸: OPEC առաջատարը հայտարարել է, որ նավթի շուկայում ինքը շարունակելու է մնալ ամենախոշոր դերակատարը: Ըստ Ռեյթերս գործակալության տվյալների՝ OPEC-ը կտրուկ ավելացրել է նավթի իր առաջարկը և ներկայումս թողարկում է օրական 2 մլն բարելով ավելի քան անհրաժեշտ է իր նավթի նկատմամբ պահանջարկը բավարարելու համար: OPEC-ի կողմից նման ագրեսիվ քաղաքականությունը նպատակ ունի ամեն գնով վնասներ հասցնել ամերիկացի արտադրողներին վերջիններիս շուկայից դուրս մղելու նպատակով:

Նավթի շուկայում արջային տրամադրությունները ավելի ամրապնդվեցին այն բանից հետո, երբ հայտնի դարձավ, որ շուկայի երկու խոշոր մասնակիցներ՝ Իրանը և Իրաքը ցանկանում են ընդլայնել իրենց արտադրության ծավալները: Իրանի նախարարը նշել է, որ իր երկիրը մոտակա վեց ամիսների ընթացքում կարող է արտադրության ծավալը հասցնել 3.8 մլն բարել-օր մակարդակի, եթե սանկցիաները հանվեն: Իրանի վրա սանկցիաները, որոնք կապված են այդ երկրի միջուկային ծրագրի հետ, կվերացվեն միայն հունիսի 30-ին՝ եթե վեցնյակի և Իրանի միջև կնքվի պայմանագիր: Իսկ ներկայումս Իրանը արդյունահանում է մոտ 2.78 մլն բարել/օր: Նախարարը հայտնել է, որ Իրանը ոչինչ չի խնայի շուկայի իր նախկին դիրքը վերականգնելու համար: Իր արտադրության ծավալը պատրաստվում է ավելացնել նաև Իրաքը: Ըստ Բլումբերգ գործակալության այդ երկրում արտահանմանն ուղղվող նավթի ծավալը օրական պլանավորված է ավելացնել 800 հազար բարելով կամ աճ 26%-ով, ինչպես ցույց են տալիս Իրաքի մատակարարումների հունիս ամսվա գրաֆիկները: Ապրիլ ամսում Իրաքի նավթի արտադրությունը կազմել է մոտ 3.1 մլն բարել/օր:

Նավթի շուկայում կարևոր իրադարձություններից էր հունիսի 5-ին կայացած OPEC գագաթաժողովը, որտեղ որոշվեց կազմակերպության նավթի արտադրության սահմանաչափի հարցը: Ինչպես և կանխատեսում էին ներդրողները՝ OPEC-ը այդպես էլ չնվազեցրեց իր արտադրությունը՝ սահմանաչափը թողնելով անփոփոխ՝ 30 մլն բարել/օր մակարդակում:

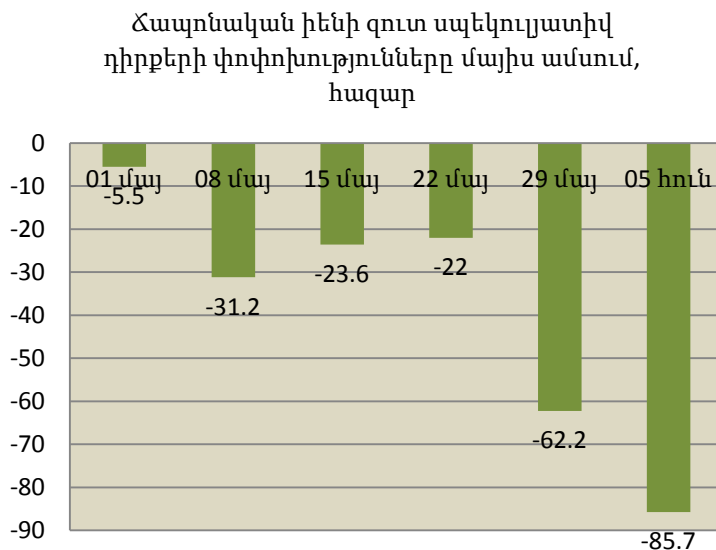
Ամերիկյան Գոլդման Սաքս բանկը կարծում է, որ մոտակա տարիներին նավթի գինը կշարունակի մնալ ցածր մակարդակում, հավանական է 60-65 դոլար մեկ բարելի դիմաց: Նավթի

¹⁸ <http://phx.corporate-ir.net/phoenix.zhtml?c=79687&p=irol-rigcountsoverview>

շուկայի համար այսպիսի կանխատեսումը բանկը բացատրում է ամերիկյան նավթի արտադրության աճով, ՕՊԵԿ-ի քաղաքականությամբ: Ըստ կանխատեսման՝ ԱՄՆ-ն և ՕՊԵԿ-ը կկարողանան ամբողջությամբ բավարարել նավթի պահանջարկը, նավթի արդյունահանման ոլորտում արտադրողականության աճը դրական կանդադառնա սև ոսկու առաջարկի վրա՝ գները պահելով ցածր մակարդակի վրա:

Արժույթների սպեկուլյատիվ դիրքերի փոփոխություններ

ԱՄՆ Ապրանքային ֆյուչերսների առևտրային կոմիսիայի (CFTC) կողմից հրապարակվող ներդրողների սպեկուլյատիվ դիրքերի վերաբերյալ ցուցանիշները խոսում են հետևյալ միտումների մասին: Ներդրողների շրջանում մի փոքր բարելավվել է բրիտանական ֆունտի նկատմամբ վստահությունը: Եթե մայիսի 1-ի դրությամբ զուտ սպեկուլյատիվ կարճ դիրքերը կազմում էին 34.1



հազար հատ, ապա մայիսի 29-ի դրությամբ՝ 25.5 հազար¹⁹: Չնայած բարելավմանը, պետք է նկատի ունենալ, որ ֆունտի գծով զուտ դիրքերը դեռևս շարունակում են բացասական մնալ:

Մայիս ամսվա ընթացքում կտրուկ վատթարացել են ճապոնական արժույթի դիրքերը: Մայիսի 1-ի դրությամբ ներդրողների զուտ կարճ դիրքերը հասել էին 5.5 հազարի, սակայն ամսվա երկրորդ կեսում կարճ դիրքերը կտրուկ ավելացան՝ հունիսի 5-ի դրությամբ հասնելով տպավորիչ՝ 85.7 հազարի: Վերջին օրերին ճապոնական արժույթը հատեց վերջին մի

քանի տարիների նվազագույն արժեքը՝ 125 իեն մեկ դոլարի դիմաց: Այս փաստը, ինչպես նաև Ճապոնիայի բանկի կողմից իրականացվող քանակական մեղմացումը, անըդհատ աճող պետական պարտատոմսերի գնումները, որոնք հանգեցնում են իենի փողային բազայի ավելացմանը, ներդրողներին ստիպեցին լրջորեն վերանայել ճապոնական արժույթի նկատմամբ իրենց սպասումները: Արդյունքում ներդրողների մեծ մասը սկսեցին իենի մասով ավելացնել կարճ դիրքերը:

Եվրոպական արժույթի զուտ սպեկուլյատիվ դիրքերը մայիս ամսում ևս նկատելի բարելավվել են: Եթե մայիսի սկզբում զուտ կարճ դիրքերը հասնում էին շուրջ 200 հազարի, ապա ամսվա վերջում՝ 170 հազարի: Այնուամենայնիվ չպետք է մոռանալ, որ զուտ դիրքերը դեռևս կարճ են, տոկոսադրույքները եվրոյի գոտում՝ ցածր, այնպես որ եվրոյի երկարաժամկետ արժեքի մասին խոսելը դեռևս հիմնավոր չէ:

¹⁹ <http://www.investing.com/economic-calendar/cftc-gbp-speculative-positions-1612>

Ազնիվ մետաղների մասով ներդրողները պահում են երկար դիրքեր: Ոսկու զուտ երկար դիրքերը մայիս ամսվա առաջին կեսի նվազումից հետո ներկայումս կրկին անցնում են 100 հազարից: Արծաթի զուտ երկար դիրքերը հասնում են շուրջ 50 հազարի:

ԱՄՆ Ապրանքային ֆյուչերսների առևտրային կոմիսիայի կողմից հրապարակվել են տարբեր արժույթների մասով հունիս ամսվա մարումով բանկային ֆյուչերսների երկար-կարճ դիրքերի վերաբերյալ տվյալներ: Հրապարակման արդյունքները բերված են ստորև²⁰:

	երկար, հազ հատ	տես կշիռ	կարճ, հազ հատ	տես կշիռ	բաց դիրքեր, հազ հատ
Ոսկի	38.4	9.6	123.4	30.9	398.7
ռուսական ռուբլի	42.9	72.8	15.9	27	58.9
բրիտանական ֆունտ	38.9	22.2	28.5	16.2	175.3
ճապոնական իեն	76.5	29.4	3.3	1.3	260.1
Եվրո	127.5	29.8	15.6	3.7	428.4

Ինչպես տեսնում ենք, բանկերի մեծ մասը ոսկու մասով գերադասում է կարճ դիրքեր պահել՝ բաց դիրքերի 30.9 տոկոսը կարճ են, և միայն 9.6 տոկոսն է երկար: Այս հանգամանքը հավանաբար պայմանավորված է նրանով որ բանկերը սպասում են ՖՊՀ կողմից տոկոսադրույքի հետագա բաժրացում, ինչի հետևանքով ոսկու գինը ապագայում կարող է նվազել: Բանկերի մեծ մասը ռուսական ռուբլու մասով գերադասում է ունենալ երկար դիրքեր, չնայած այն հանգամանքին, որ ռուսական արժույթը վերջին օրերին անկման միտումներ ունի: Բաց դիրքերի 72.8 տոկոսը երկար են և միայն 27 տոկոսն է կարճ: Բրիտանական ֆունտի մասով երկար դիրքերը մի փոքր գերազանցում են կարճերին: Եվրոյի մասով ևս բանկերի սպասումները դրական են՝ 428.4 հազար բացված դիրքերից 29.8 տոկոսը երկար են, և միայն 3.7 տոկոսը՝ կարճ:

Եվրո-դոլար

Մայիս ամսվա առաջին կեսում եվրոն զգալի բարելավեց իր դիրքերը՝ սահմանելով վերջին ամիսների առավելագույն մակարդակը՝ անցնելով 1.14 դոլար մեկ եվրոյի դիմաց մակարդակից: Մակայն ամսվա երկրորդ կեսում ԱՄՆ-ից ստացվող դրական մակրոտնտեսական տվյալների և ՖՊՀ կողմից տոկոսադրույքի հավանական բարձրացման վերաբերյալ ակնարկներից հետո եվրոյի դիրքերը անհամեմատ թուլացան:

Ամսվա առաջին կեսում եվրո-դոլար փոխարժեքի զույգի դինամիկայի վրա զգալի ազդեցություն ունեցավ ԱՄՆ վճարային հաշվեկշռի վերաբերյալ ստացվող տվյալները: ԱՄՆ տնտեսական

²⁰ <http://www.cftc.gov/MarketReports/BankParticipationReports/index.htm>



EUR/USD փոխարժեքի գույգը, մայիս 2015

վերլուծությունների բյուրոյի կողմից հրապարակված տվյալներով երկրի վճարային հաշվեկշռի դեֆիցիտը մարտ ամսվա համար կազմել է ռեկորդային բարձր՝ -51.37 մլրդ դոլար: Համեմատության համար նշենք, որ փետրվար ամսում դեֆիցիտը կազմել էր -35.9 մլրդ դոլար: Նշենք, որ վճարային հաշվեկշռի նման պակասուրդ չի գրանցվել 2012թ. -ից ի վեր: Սա նշանակում է, որ ամերիկացիները ավելի շատ են ներմուծում, քան արտահանում են, որպես հետևանք աճում է այլ արժույթների նկատմամբ պահանջարկը:

ԱՄՆ աշխատանքի շուկայից ստացված մեկ այլ ցուցանիշ՝ ոչ առևտրաշրջանառության հավելածի ապրիլ ամսվա ինդեքսը հիասթափեցրեց ներդրողներին՝ նախորդ ամսվա 0.9% աճի փոխարեն գրանցվել էր պարզ վերադարձություն՝ 0% աճ: Ապրիլ ամսվա ընթացքում ԱՄՆ-ում շարունակվել է արտադրական կարողությունների օգտագործման նվազումը՝ 78.2% նախորդ 78.6%-ի փոխարեն, անկում է ապրել նաև արդյունաբերությունը՝ -

գյուղատնտեսական հատվածի զբաղվածության ADP ցուցիչը ապրիլ ամսվա համար սպասված 200 հազարի փոխարեն կազմեց 169 հազար: Իսկ արդեն մայիսի 13-ին ԱՄՆ մարդահամարի բյուրոյի

ԵՄ ՀՆԱ աճի տեմպը

	2014թ. IV եռ	2015թ. I եռ
ՀՆԱ (YoY)	0.9%	1.0%
ՀՆԱ (QoQ)	0.3%	0.4%

կողմից հրապարակված երկրի մանրածախ առևտրաշրջանառության հավելածի ապրիլ ամսվա ինդեքսը հիասթափեցրեց ներդրողներին՝ նախորդ ամսվա 0.9% աճի փոխարեն գրանցվել էր պարզ վերադարձություն՝ 0% աճ: Ապրիլ ամսվա ընթացքում ԱՄՆ-ում շարունակվել է արտադրական կարողությունների օգտագործման նվազումը՝ 78.2% նախորդ 78.6%-ի փոխարեն, անկում է ապրել նաև արդյունաբերությունը՝ -

0.3% սպասված 0.1% աճի փոխարեն:

Մայիս ամսվա առաջին կեսում Եվրոյով ակտիվների նկատմամբ պահանջարկը բավական բարձր էր պայմանավորված տոկոսադրույքների նկատելի աճով: Ներկայումս Եվրոյի գոտում կարճաժամկետ տոկոսադրույքները 0-ից ցածր են, իսկ երկարաժամկետ տոկոսադրույքները՝ խիստ ցածր: Սակայն մայիս ամսվա առաջին կեսում Ֆրանսիայի և Գերմանիայի պետական պարտատոմսերի աճուրդներում տոկոսադրույքները հիմնականում աճ էին արձանագրում: Այսպես, եթե Գերմանիայի տաս տարի մարման ժամկետով պարտատոմսի տոկոսադրույքը ապրիլի 15-ին կայացած աճուրդի ժամանակ կազմել էր 0.13%, ապա մայիսի 13-ին՝ 0.65%: Փաստորեն երկարաժամկետ տոկոսադրույքը աճել էր միանգամից 5 անգամ: Ֆրանսիայի 10 տարի մարման ժամկետով պարտատոմսի տոկոսադրույքը մայիսի 7-ին կայացած աճուրդի ժամանակ կազմել է 0.98%՝ երկու անգամ ավելի, քան ապրիլի 2-ին անցկացված աճուրդի ժամանակ: Նկատելի աճ էր արձանագրել նաև 8 տարի մարման ժամկետով պարտատոմսի տոկոսադրույքը՝ 0.74% ապրիլի 2-ին գրանցված 0.44%-ի փոխարեն:

Եվրոյի արժույթի համար նպաստավոր էր նաև 2015թ. առաջին եռամսյակի տնտեսական աճի ցուցանիշները: Եվրոստատի տվյալներով՝ Եվրոյի գոտում 2015թ. առաջին եռամսյակի ՀՆԱ ցուցանիշը կազմել է 1% նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ, 0.4% նախորդ եռամսյակի համեմատ: Նախորդ եռամսյակում այս ցուցանիշները ավելի համեստ էին:

Եվրոյի արժուրման ընթացքի վրա խիստ բացասաբար անդրադարձավ մայիսի 19-ին Եվրոպական Կենտրոնական բանկի ներկայացուցիչներ Ք. Նոյերի և Կոերիի ելույթները: ԵԿԲ փոխնախագահ Նոյերը իր խոսքում նշեց, որ ԵԿԲ-ն պատրաստ է հետևողականորեն շարունակել իր Քանակական մեղմացման քաղաքականությունը՝ գնաճը ակտիվացնելու նպատակով: Իր հերթին ԵԿԲ մյուս բարձրաստիճան ներկայացուցիչ Կոերին նշեց, որ ստեղծված տնտեսական միջավայրի պայմաններում ցանկալի չի համարում փոփոխել 0-ին մոտ գտնվող տոկոսադրույքները: Կոերին նշել է նաև, որ հուլիս-օգոստոս ամիսներին իրացվելիության ներարկման նպատակով կշարունակվեն պարտատոմսերի գնումները: Այս հայտարարություններից հետո ներդրողների տրամադրությունները կտրուկ փոխվեցին: Ակնհայտ դարձավ, որ ԵԿԲ-ն դեռևս շարունակում է իրացվելիության ներարկումը և քաղաքականության վերանայման խնդիր իր առջև չի դնում:

Ներդրողների շրջանում առաջացած բացասական տրամադրությունների ֆոնին ամսվա երկրորդ կեսում ԱՄՆ-ից և ԵՄ երկրներից սկսեցին ստացվել մակրոտնտեսական տվյալներ, որոնք այնքան էլ դրական չէին Եվրոպական արժույթի համար: Այսպես, մայիսի 20-ին Գերմանիայի Դաշնային վիճակագրական գրասենյակը հրապարակեց ապրիլ ամսվա ընթացքում արտադրողների գների ինդեքսը: Ըստ հրապարակման, սպասված 0.2 տոկոսի փոխարեն ԱԳԻ-ն մարտ ամսվա համեմատ աճել է 0.1 տոկոսով, իսկ 2014թ. նույն ամսվա համեմատ գները նվազել են 1.5 տոկոսով: Մարքիթ ընկերության հրապարակման համաձայն՝ ԵՄ գոտում մայիս ամսվա գործարար պայմանները փոքր ինչ վատացել են: Ծառայությունների PMI Ինդեքսը մայիս ամսում կազմել է 53.3 գործակից ապրիլ ամսվա 54.1-ի փոխարեն: Ընդհանրական PMI -ին կազմել է 53.4 ապրիլ ամսվա 53.9-ի փոխարեն:

Եվրո-դոլար գույգի հետագա դինամիկայի համար վճռորոշ եղավ մայիսի 22-ին ՖՊՀ բաց շուկայական գործառնությունների կոմիտեի նախագահ Յելենի ելույթը: Վերջինս նշեց, որ իր համոզմամբ 2015թ. առաջին եռամսյակում ԱՄՆ ՀՆԱ ցածր մակարդակը ժամանակվոր երևույթ էր, տնտեսությունը հաջորդ եռամսյակներում կշարունակի աճել ավելի բարձր տեմպով: Յելենի կարծիքով ներկայումս ԱՄՆ տնտեսության աճի համար առկա են բոլոր դրական նախադրյալները և տնտեսական աճին զուգընթաց գնաճը կսկի աշխուժանալ՝ մոտենալով ՖՊՀ գնաճի նպատակադրմանը: Տնտեսության զարգացման ներկա միտումների պահպման պայմաններում ՖՊՀ-ն կբարձրացնի տոկոսադրույքը: Այս հայտարարություններից հետո դոլարը սկսեց արժևորվել, իսկ հաջորդ օրերին ստացվող մակրոտնտեսական տվյալները էլ ավելի ամրապնդեցին ամերիկյան արժույթի դիրքերը:

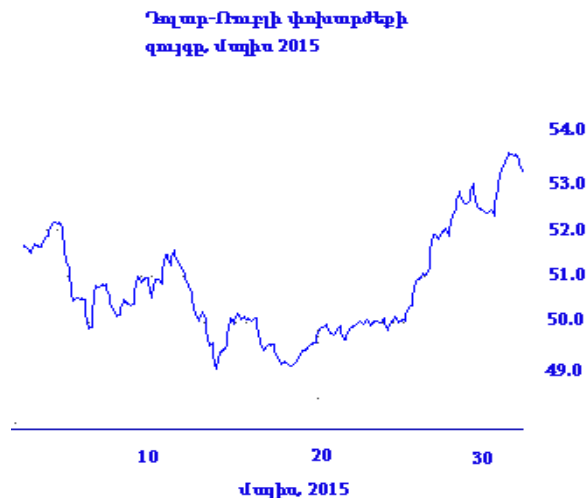
Մայիս ամսվա երկրորդ կեսում գերազանց տվյալներ ստացվեցին ԱՄՆ անշարժ գույքի շուկայից: Ըստ ԱՄՆ առևտրի դեպարտամենտի տվյալների՝ շինարարության թույլտվությունները ԱՄՆ-ում ապրիլ ամսում հասել են իրենց պատմական ռեկորդին՝ կազմելով 1 մլն 143 հազար թույլտվություն: Աճի տեմպը կազմել է 10.1 տոկոս: Համեմատության համար նշենք, որ օրինակ մարտ ամսվա ընթացքում թույլտվությունները նվազել էին 5.5 տոկոսով: Վերջին անգամ շինարարություն իրականացնելու թույլտվությունները այս մակարդակին մոտ են եղել հեռավոր 2008թ.-ին, սակայն նույնիսկ այդ ժամանակ ցուցանիշն այսքան բարձր չի եղել: ԱՄՆ առևտրի դեպարտամենտի տվյալներով ապրիլ ամիսը դրական է անդրադարձել երկրում բնակարանների շուկայի վրա: Այսպես, երեկ երեկոյան հրապարակված տվյալների համաձայն ապրիլ ամսում վաճառված նոր բնակարանների թիվը կազմել է 517 հազար նախորդ ամսվա 484 հազարի փոխարեն: Այլ կերպ՝ ապրիլ ամսում նոր բնակարանների վաճառքը ավելացել է 6.8 տոկոսով: Նոր կառուցվող բնակարանների թիվը աճել է 20.2 տոկոսով: Այս ցուցանիշի նման աճ վերջին անգամ արձանագրվել է 2013թ. նոյեմբեր ամսում: ԱՄՆ

Մարդահամարի Բյուրոյի տվյալներով ապրիլ ամսվա ընթացքում երկարաժամկետ օգտագործման ապրանքների պատվերների Core ինդեքսը կազմել է 0.5% սպասված 0.4%-ի փոխարեն: ԱՄՆ-ում էականորեն բարելավվել են մայիս ամսվա սպառողական սպասումները: Ապրիլ ամսվա վստահության ինդեքսը կազմել է 95.4 մարտ ամսվա 94.3 գործակցի փոխարեն:

Եվրոյի փոխարժեքի վրա ներկայումս մեծապես ազդում է Հունաստանի և իր փոխատուների միջև բանակցությունների ընթացքը: Չնայած երբեմն հնչող դրական հայտարարություններին, կողմերը դեռևս կառուցողական և վերջնական լուծում չեն կարողանում գտնել: Արդյունքում ԵՄ գոտու քաղաքական ռիսկերը ներկայումս գնահատվում են բարձր, ինչը բացասաբար է անդրադառնում եվրոպական արժույթի փոխարժեքի վրա:

Ռուբլի-դոլար

Մայիս ամսվա առաջին երեք շաբաթներին ռուբլին շարունակեց նախորդ ամիսների արժևորման տրենդը, սակայն մայիսի վերջին տեղի ունեցան որոշ իրադարձություններ, որոնք կտրուկ փոխեցին փոխարժեքի շուկայում ստեղծված իրավիճակը: Ռուբլին ինչպես միշտ շատ զգայուն է նավթի

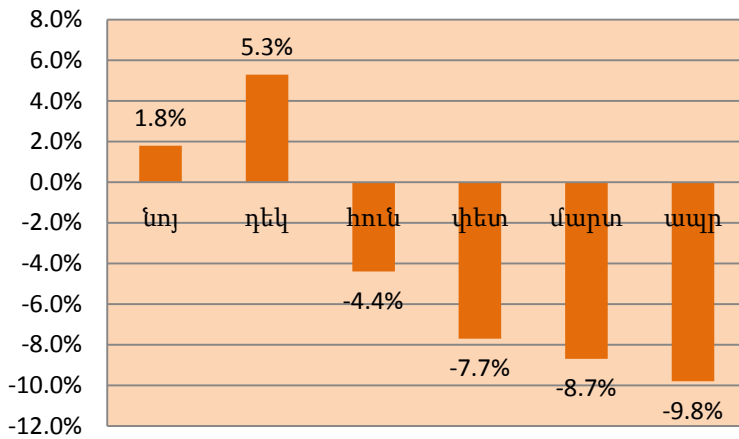


գնի տատանումներին: Շնորհիվ ՕՊԵԿ-ի և ամերիկյան նավթարտադրողների միջև մրցակցության սրման՝ նավթի գները ներկայումս պահպանվում են ցածր մակարդակում: Մայիսի վերջին ԱՄՆ նավթի արդյունահանումը հասավ ռեկորդային բարձր՝ 9.6 մլն բարել/օր մակարդակի: Միաժամանակ ՕՊԵԿ-ը պատրաստ է պայքարել շուկայում իր մասնաբաժնի պահպանման համար և այդ պատճառով անդրհատ ավելացնում նավթի իր առաջարկը՝ շուկան ողողելով էժան նավթով: Այս պայմաններում ռուսական ռուբլու համար գլոբալ տնտեսությունում ստեղծված իրավիճակը անբարենպաստ է:

Սակայն ռուբլու արժեզրկումը հետևանք է ոչ միայն էկզոգեն միջավայրի անբարենպաստ ազդեցության, այլ նաև ՌԴ տնտեսության էնդոգեն զարգացումների և ՌԴ ԿԲ կողմից վարվող քաղաքականության: Այսպես, մայիս ամսվա կեսերին, երբ ռուբլին դեռևս տատանվում էր դոլարի նկատմամբ 49-50 միջակայքում, ՌԴ ԿԲ-ն հայտարարեց, որ այսուհետ պարբերաբար իրականացնելու է ինտերվենցիաներ՝ արտարժույթ գնելու և պահուստները համալրելու նպատակով: ՌԴ ԿԲ-ն, որ երկար ժամանակ արտարժույթային ինտերվենցիաներ չէր կատարել, մայիսի 14-ից 29-ը ընկած ժամանակահատվածում գնել է ընդհանուր առմամբ 2.33 մլրդ դոլար²¹: Իսկ մայիսի 19-ին ՌԴ ֆինանսների նախարար Ա. Մոիսենը հայտարարեց, որ ՌԴ Ֆինանսների նախարարությունը շուկայում ստեղծված իրավիճակը համարում է բարենպաստ բյուջետային նպատակներով, այդ թվում՝ արտաքին պետական պարտքի սպասարկման նպատակով արտաժույթ գնելու համար: Փաստորեն ԿԲ-ին զուգահեռ արտարժույթ սկսեց գնել նաև ՌԴ կառավարությունը: Այս հայտարարությունների ֆոնին շուկայի մասնակիցների սպասումները կտրուկ վատթարացան:

²¹ http://www.cbr.ru/Eng/hd_base/Default.aspx?Prtid=valint_day

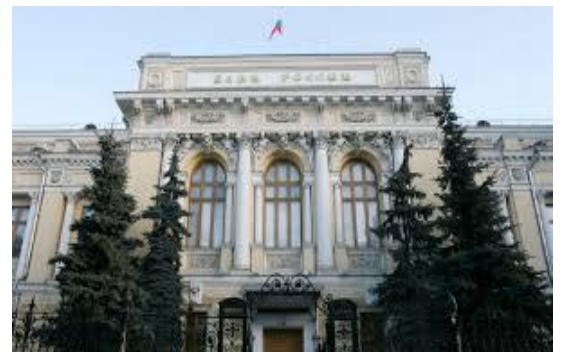
ՌԴ մանրածախ առևտրի ինդեքսները, %



Մայիս ամսվա վերջին և հունիսի սկզբին ռուբլու արժեզրկման համար իրականացվող քաղաքականությանը զուգահեռ կան նաև օբյեկտիվ տնտեսական պատճառներ: Մինչև հիմա որոշ ռուս պաշտոնյաներ հայտարարում էին, որ ՌԴ տնտեսության համար վատագույնը անցյալում է և այսուհետ տնտեսությունը կկայունանա: Սակայն հրապարակվող մակրոտնտեսական ինդիկատորները լավատեսության համար հիմքեր չեն տալիս:

ՌԴ Դաշնային վիճակագրական գրասենյակի տվյալներով երկրի ՀՆԱ 2015թ. առաջին եռամսյակի հավելածի ինդեքսը կազմել է -1.9%: Նախորդ եռամսյակում տնտեսությունը արձանագրել էր 0.4% աճ: ՌԴ տնտեսական աճի վերաբերյալ հրապարակվող կանխատեսումները ևս հուսադրող չեն: Ապրիլ ամսում կանխատեսված 4 տոկոս ՀՆԱ անկման փոխարեն որոշ գնահատականներով անկումը կազմում է 4.3%: Ապրիլ ամսվա անկման խորացումը բացատրվում է արդյունաբերության, տրանսպորտի և ֆինանսական սեկտորների թողական նվազմամբ: Սա նշանակում է, որ ՌԴ տնտեսական անկման ամենացավոտ ամիսները դեռևս չեն անցել, ինչպես իրենց ելույթներում երբեմն նշում են ՌԴ պետական ներկայացուցիչները: ՌԴ տնտեսության հիմնական խնդիրներից մեկը ներկայումս սպառողական ծախսումների կրճատումն է, քանի որ նվազել է բնակչության իրական եկամուտները և իրական աշխատավարձը: 2015թ. ապրիլ ամսում, նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ ՌԴ-ում առևտրի ծավալը նվազել է -9.8 տոկոսով: Այս նվազումը ամենամեծն է ընթացիկ տարվա ընթացքում: Ապրիլ ամսվա ընթացքում արագացել է նաև մասնավոր հատվածում կապիտալի արտահոսքը՝ 12 մլրդ դոլար մարտ ամսվա 8 մլրդ դոլարի փոխարեն: Այս զարգացումները խոսում են այն մասին, որ մոտակա ամիսներին ՌԴ-ում կնվազի նաև ներդրումային ակտիվությունը: Տնտեսությանը լուրջ խթան չի կարողանում հանդիսանալ անգամ պետական ծախսերի մեծացումը և ռազմական ծախսերի աճը:

ՌԴ տնտեսությունը ներկայումս բնութագրվում է նաև բարձր գնաճով: ՌԴ ԿԲ հրապարակման համաձայն ապրիլ ամսում գրանցվել է 16.4% գնաճ նախորդ տարվա նույն ամսվա նկատմամբ: Մակրոտնտեսական մեկ այլ բացասական երևույթ է պետական բյուջեի դեֆիցիտի աճը: Փորձագետների գնահատականներով ՌԴ պետական բյուջեի դեֆիցիտը 2015թ.-ին հասնում է ՀՆԱ նկատմամբ 4.4%-ի: Զավեշտալի է, սակայն միակ մակրոտնտեսական ցուցանիշը, որի հրապարակումները դրական են ՌԴ տնտեսության համար, գործազրկության մակարդակն է: ՌԴ Դաշնային վիճակագրական ծառայության տվյալներով ապրիլ ամսում երկրում գործազրկության մակարդակը կազմել է 5.8% մարտ ամսվա 5.9%-ի համեմատ: Սակայն գործազրկության կրճատումը հետևանք է ոչ թե տնտեսական գործունեության աշխուժացման, այլ պարզապես վարձու աշխատողների եկամուտների կրճատման: Բարձր գնաճը և ռուբլու

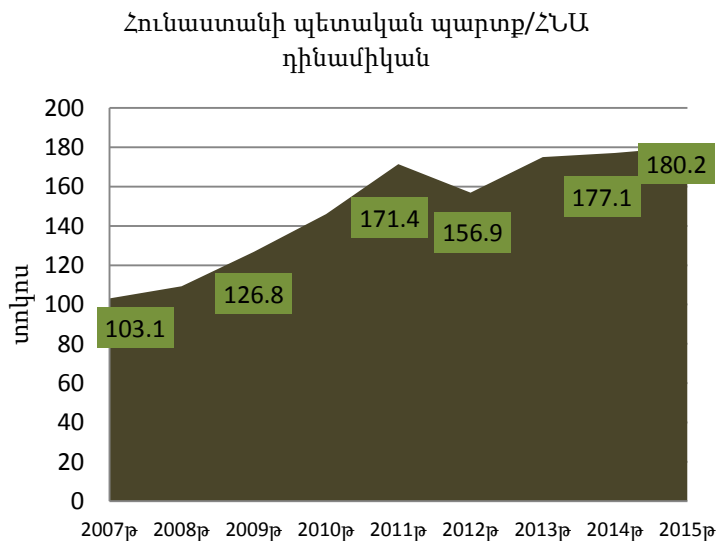


արժեզրկումը վարձու աշխատանքը դարձնում են հասանելի, ինչը թույլ է տալիս նոր աշխատողներ ներգրավել:

Հունաստանի պարտքային հիմնախնդիրը

Ֆինանսական շուկաներում ներկայումս կարևոր իրադարձությունների մեկը հունական ճգնաժամն է, որի շուրջ ընթացող բանակցությունները մեծապես ազդում են ներդրողների սպասումների վրա: Հունական պարտքը վաղուց դուրս է եկել վերահսկելիությունից և առանց արտաքին աշխարհի, մասնավորապես ԵՄ օժանդակության Հունաստանը անգոր է կասեցնել զրոյովո ձևակույտի պես անընդհատ ահագնացող պարտքային դեֆոլտը: 2014թ. պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը այս երկրում հասավ 177.1%-ի, իսկ արդեն 2015թ. Եվրակամիսիան կանխատեսում է 180%: Ծավալային առումով պարտքի ցուցանիշը ևս տպավորիչ է՝ 320 մլրդ եվրո,

ինչը լիովին բավարար է Հունաստանի ֆինանսների նախարարի տրամադրությունը փչացնելու համար:



Բանակցությունները ընթանում են Հունաստանի, Եվրամիության (Ֆրանսիա, Գերմանիա), Արժույթի միջազգային հիմնադրամի, Եվրակամիսիայի, Եվրոպական Կենտրոնական բանկի և Համաշխարհային բանկի միջև: Հունաստանը պահանջում է ԵՄ-ից միայնակ չթողնել իրեն դժվարին այս իրավիճակում, սակայն ԵՄ-ը և մյուս փոխատուները իրենց հերթին ծանր պայմաններ են առաջադրում՝

ֆինանսական օգնություն տրամադրելու դիմաց: Չնայած պարբերաբար հնչող օպտիմիստական հայտարարություններին, կողմերի միջև ընդհանուր համաձայնություն դեռևս չկա: Հունական պարտքային ճգնաժամը ավելի է սրվել վերջին ամիսներին, քանի որ երբեմն երբեմն Հունաստանից ոչ պաշտոնական տեղեկություններ են ստացվում, որ երկիրը կարճաժամկետ իրացվելիության խնդիրներ ունի: Հունաստանի վարչապետ Ա. Ցիպրասը հայտարարել է, որ իր երկիրը անպայման կկատարի իր բոլոր պարտավորությունները ինչպես ներքին, այնպես էլ արտաքին փոխատուների նկատմամբ: Հունաստանը ակնհայտորեն շտապում է համաձայնություն ստորագրելու հարցում, քանի որ ֆինանսների նախարարության տրամադրության տակ գտնվող միջոցները բավարար չեն գալիք պարտքի մարումները կատարելու համար: Հունաստանի վարչապետ Ա. Ցիպրասը փորձում է մոտակա շաբաթներին բանակցություններում հետաձգել 7.2 և 10.5 մլրդ եվրոյի վճարումները Եվրոպական Կենտրոնական բանկին: Այս համաձայնությունների ձեռքբերմամբ Հունաստանը կկարողանա մոտակա երկու ամսում խուսափել դեֆոլտից:

Ստեղծված իրավիճակի պայմաններում ներդրողների շրջանում մտավախություններ կան, որ ի վերջո Հունաստանը ստիպված է լինելու լքել Եվրոպական Միությունը: Պետք է նշել, որ չնայած հարցի

լրջությանը, ոչ ԵՄ-ը և ոչ Հունաստանը շահագրգռվածություն չունեն նման ելքի համար, քանի որ այդ դեպքում Հունաստանը միայնակ կմնա իր անլուծելի պրոբլեմների հետ, իսկ ԵՄ համար կստեղծվի շատ վտանգավոր նախադեպ՝ առաջին անգամ որևէ անդամ կլքի միությունը, ինչը կասկածի տակ կդնի եվրոպական ինտեգրման գործընթացի արդյունավետությունը, կավելանան քաղաքական ռիսկերը: Այդ պատճառով հունիսի 4-ին Եվրակամիսիայի քարտուղար Ժան Կլոդ Յունկերը հայտարարեց, որ Հունաստանը չի լքի Եվրոպական Միությունը, ավելին Հունաստանի՝ ԵՄ կազմից դուրս գալու հնարավորությունը իրենց կողմից երբեք էլ չի քննարկվել: Հունաստանը ևս հայտարարել է, որ չի պատրաստվում լքել Եվրամիությունը, քանի որ իր քաղաքացիների մեծ մասը դեմ է դրան:

Արժույթի միջազգային հիմնադրամը և ԵՄ գոտու վարկատուների հիմնական պահանջն այն է, որ Հունաստանը իր ֆինանսական վիճակը բարելավելու նպատակով կրճատի կենսաթոշակային վճարները և բարձրացնի ավելացված արժեքի հարկի դրույքաչափը: Սակայն վարչապետ Ա. Ցիպրասը հրաժարվում է ստորագրել այսիսի համաձայնություն՝ համարելով, որ ԵՄ կողմից իր երկրի առջև առաջ քաշված պայմանները չափազանց խիստ են և անընդունելի: Հունիսի 1-ի լույս 2-ի գիշերը Բեռլինում տեղի ունեցավ ԵԿԲ նախագահ Մ. Դրագիի, Արժույթի միջազգային հիմնադրամի նախագահ Ք. Լագարդի, Եվրակամիսիայի քարտուղար Ժան-Կլոդ Յունկերի, և Ֆրանսիայի ու Գերմանիայի նախագահների հանդիպումը Հունաստանի ղեկավարի հետ: Չնայած դրական սպասումներին Հունաստանը դեռևս ոչ մի վարկային համաձայնագիր չի կնքել կողմերի հետ: Իսկ հունիսի 4-ին Հունաստանի նախագահ Ա. Ցիպրասը Գերմանիայի կանցլեր Ա. Մերկելի հետ հեռախոսազրույցի ժամանակ հայտարարել է, որ իր երկիրը չի կարող ընդունել առաջադրված պայմանները՝ նոր վարկեր ստանալու հետ կապված: Մինչ այդ եվրոպացի գործիչները դրական կարծիք էին հայտնում այն մասին, որ բանակցությունները արդեն պտուղներ են տալիս:



Ստեղծված իրավիճակում Հունաստանի տնտեսությունը ներկայումս գտնվում է ծանր վիճակում: Շարունակվում է տնտեսական աճի անկումը: 2013թ. ՀՆԱ նվազումը կազմել է -6.1%, 2014թ.-ին՝ -1.8%, իսկ 2015թ. ըստ գործող կանխատեսումների անկումը կշարունակի՝ -0.7%: Իրական հատվածին զուգահեռ մտահոգիչ է վիճակը տնտեսության ֆինանսական հատվածում: Մուդիս վարկանիշային գործակալությունը բացասական է գնահատում Հունաստանի բանկային համակարգի հեռանկարները²², ինչը պայմանավորված է այդ երկրի բանկային համակարգի իրացվելիության և ֆինանսավորման սուր պրոբլեմներով: Գործակալությունը թերահավատությամբ է վերաբերում մոտակա 12-18 ամիսներին հունական բանկային համակարգի պրոբլեմների լուծման հնարավորությանը: Հավանականությունը, որ ավանդները կարող են սառեցվել կամ կապիտալի հոսքերի վրա կարող է վերահսկողություն սահմանվել, բավական բարձր է: 2014թ. դեկտեմբեր ամսից սկսած Հունաստանում ավանդների արտահոսքը կազմում է մոտ 30 մլրդ եվրո, ինչի հետևանքով հունական բանկերի կախվածությունը Կենտրոնական բանկի ֆինանսավորումից մնում է բարձր: Մոտ ապագայում, Հունաստանում բացասական տնտեսական զարգացումները, պարտքային ճգնաժամը կշարունակեն խաբիլել ավանդատուների վստահությունը, այնպես որ հունական բանկերի կախվածությունը կշարունակի մնալ բարձր: Հունական բանկերը մուտք չունեն նաև միջբանկային ռեպո շուկա, քանի որ եվրոպական բանկերը գերադասում են նվազեցնել իրենց համագործակցությունը:

²² https://www.moody's.com/research/Moodys-outlook-for-Greeces-banking-system-is-negative--PR_325853

Հունաստանի ֆինանսական խնդիրները, պարտքի շուրջ բանակցությունների ձգձգումը բացասաբար են անդրադառնում նաև երկրի տնտեսության բոլոր հատվածների վրա:

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