

ԱՐԱՐԱՏԲԱՆԿ

ՆՈՅԵՄԲԵՐ 2015

ՀՀ և Համաշխարհային
տնտեսության իրադարձություններ

Բովանդակություն

Ռիսկերի մասին նախազգուշացում.....	3
ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆ	5
Իրական հատված.....	6
Պետական հատված.....	8
Դրամավարկային և ֆինանսական հատված.....	9
Արտաքին հատված	12
ՀԱՄԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅՈՒՆ.....	14
ԱՄՆ	15
Զինատան	17
ԵՄ	18
Ճապոնիա	19
Ապրանքային բորսաներ.....	21
Արժույթային շուկա.....	25

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

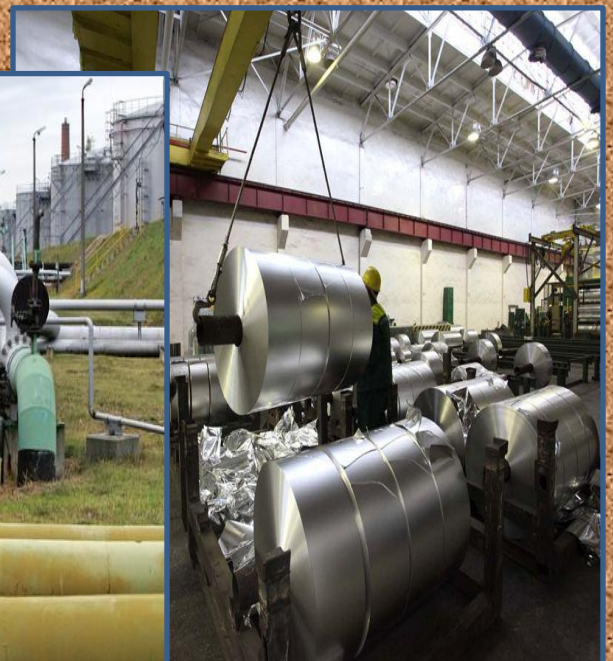
Հաճախակի օգտագործվող հապավումներ

ԱԳԻ	Արտադրողների գնային ինդեքս
ԴՎՔ	Դրամավարկային քաղաքականություն
ԵՄ	Եվրոպական Միություն
ԵԿԲ	Եվրոպական Կենտրոնական բանկ
ԵՏՄ	Եվրասիական տնտեսական միություն
ՍԳԻ	Սպառողական գների ինդեքս
ՖՊՀ	Ֆեդերալ Պահուստային Համակարգ
Core	Ցուցիչ, որ ցույց է տալիս, որ տվյալ ինդեքսը հաշվարկվել է առանց հաշվի առնելու որոշ սեզոնային մեծ տատանում ունեցող բաղադրիչներ
MoM	տվյալ ինդեքսը հաշվարկվել է շղթայական հիմքով՝ որպես ցուցանիշի հիմք վերցվել է նախորդ ամսվա նույն ցուցանիշը
PMI	Purchasing Managers' Indice, ինդեքս է, որ ստացվում է տվյալ ոլորտում ներգրավված մասնագետների շրջանում անցկացված հարցումների հիման վրա, բնութագրում է տվյալ ոլորտում պահանջարկը, գործարար պայմանները, աճի միտումները և այլ կարևոր ցուցանիշներ
QoQ	տվյալ ինդեքսը հաշվարկվել է շղթայական հիմքով՝ որպես ցուցանիշի հիմք վերցվել է նախորդ եռամսյակի նույն ցուցանիշը
QE	Քանակական մեղմացում
YoY	տվյալ ինդեքսը հաշվարկվել է բազիսային հիմքով՝ որպես ցուցանիշի հիմք վերցվել է նախորդ տարվա նույն ցուցանիշը



Տնտեսական իրադարձություններ, Նոյեմբեր 2015թ.

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆ



Իրական հատված

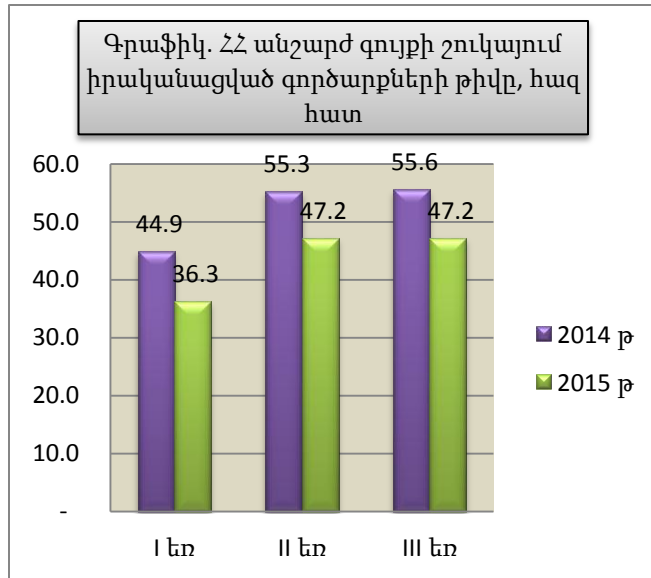
Սեպտեմբեր ամսում ՀՀ տնտեսությունում նկատվել են հետևյալ զարգացումները: Արդյունաբերական ոլորտի թողարկումը կազմել է 117.5 մլրդ դրամ, որը նախորդ տարվա համեմատ 5.6%-ով ավելի է: 2015թ. առաջին երեք եռամսյակներում արդյունաբերության ոլորտի ընդհանրական աճը կազմել է 4.8%: Ամենամեծ աճը արձանագրել է գյուղատնտեսության ոլորտը՝ 2015թ. հունվար սեպտեմբեր ամսում աճելով երկնիշ՝ 11.3%-ով: ՀՀ տնտեսության այլ՝ շինարարության, առևտրի և տրանսպորտի ոլորտներում նկատվում են անկման միտումներ:

ՀՀ տնտեսության ճյուղերի արտադրանքի ծավալները 2015թ. հունվար-սեպտեմբեր ամիսներին

	2015թ. սեպտեմբեր	Հավելաճի ինդեքս, YoY	2015 հունվար- սեպտեմբեր	Հավելաճի ինդեքս, YoY
Արդյունաբերություն, մլրդ դրամ	117.5	+5.6	948.3	+4.8
Գյուղատնտեսություն, մլրդ դրամ	205.5	+6.4	710.4	+11.3
Շինարարություն, մլրդ դրամ	47.8	-0.5	258.9	+0.1
Առևտրի շրջանառություն, մլրդ դրամ	201.6	-10.9	1620.6	-5.6
Էլեկտրաէներգիայի արտադրություն, հազար դրամ և բաշխում, մլրդ դրամ	19.4	+16.7	150.7	+4.4
Բեռնափոխադրումներ, հազար տոննա	949.6	-21.6	7536.9	+0.5
Ուղևորափոխադրումներ, մլն մարդ	17.7	-9.3	154.8	-7.3

Առևտրի շրջանառությունը կրճատվել է 11 տոկոսով: Սեպտեմբեր ամսում բեռնափոխադրումների կրճատումը կազմել է ռեկորդային բարձր՝ -21.6%, թեպետ տարվա կտրվածքով ընդհանուր առմամբ 0.5% աճ է արձանագրվել: 2015թ. նկատվում է ուղևորափոխադրումների կտրուկ կրճատում: 2015թ. հունվար-սեպտեմբեր ամիսներին կրճատումը կազմել է -7.3%: Այսպիսով 2015թ. սեպտեմբեր ամսում աճ է արձանագրվել միայն երկու ոլորտներում՝ արդյունաբերության և գյուղատնտեսության: Շինարարության, առևտրի և տրանսպորտի ոլորտներում առկա են խորը անկման միտումներ:

2015թ. երրորդ եռամսյակում ՀՀ տնտեսության թույլ մակրոտնտեսական ցուցանիշները ազդել են նաև անշարժ գույքի շուկայի վրա: Եթե 2014թ. երրորդ եռամսյակում



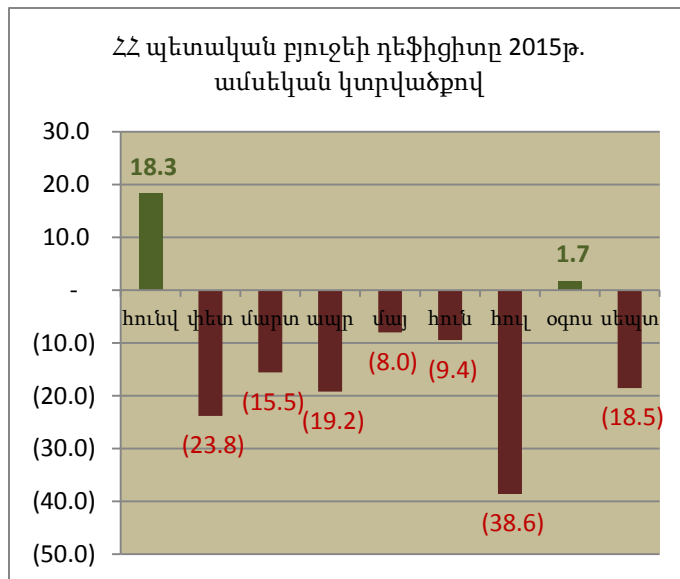
անշարժ գույքի շուկայում կատարվել էր 55.6 հազար գործարք, ապա ընթացիկ տարում այս ցուցանիշը կազմել է ընդամենը 47.2 հազար¹:

ՀՀ տնտեսության վրա շարունակում է բացասաբար անդրադառնալ ապրանքային բորսաներում գների նվազումը: Խոսքը մասնավորապես պղնձի գնի մասին է: 2009թ-ից ի վեր ներկայումս պղնձի գները գտնվում են նվազագույն մակարդակի վրա՝ 2.3 դոլար մեկ ֆունտի դիմաց:

¹ http://www.cadastre.am/storage/files/news/news_4618668327_eramasyak.pdf

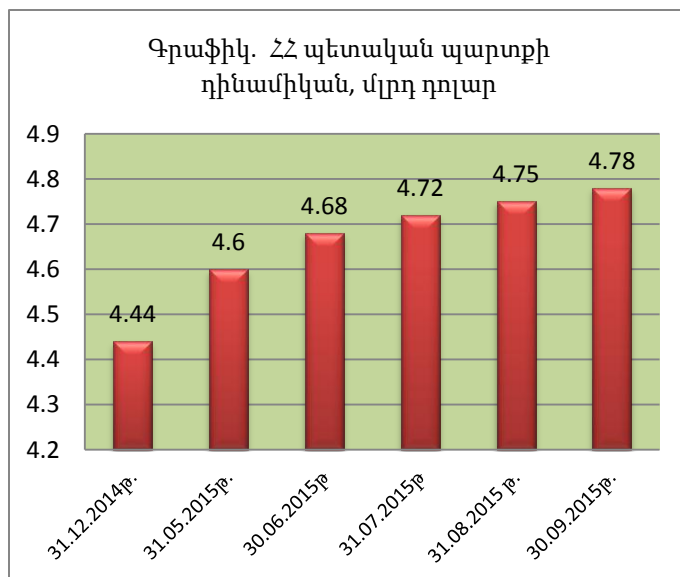
Պետական հատված

2015թ. սեպտեմբեր ամսում ՀՀ պետական բյուջեի դեֆիցիտը շարունակել է խորանալ՝ կազմելով 18.5 մլրդ դրամ: Ինչպես երևում է գրաֆիկից՝ ընթացիկ տարում գրեթե բոլոր ամիսներին ՀՀ պետական բյուջեն գործել է պակասուրդով: Պակասուրդը իր առավելագույն մակարդակին հասել է հուլիս ամսում՝ կազմելով 38.6 մլրդ դրամ: Ընդհանուր առմամբ 2015թ. հունվար-սեպտեմբեր ամիսներին ՀՀ պետբյուջեի պակասուրդը կազմել է 113 մլրդ դրամ:



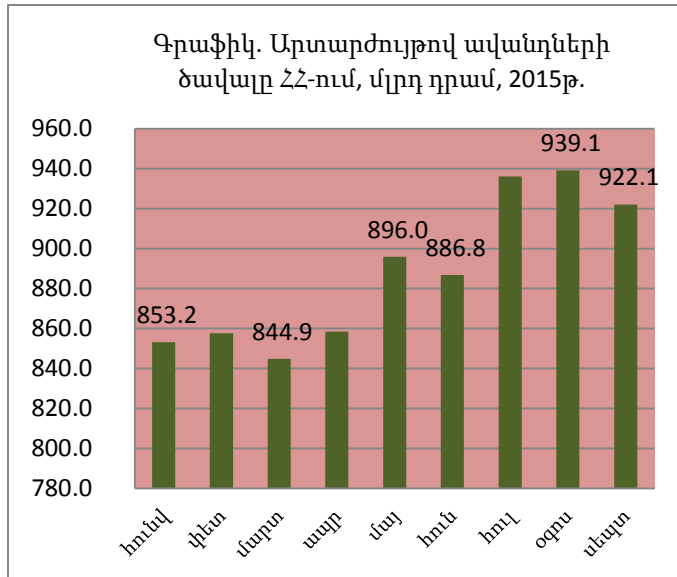
Համեմատության համար նշենք, որ 2014թ. նույն ժամանակահատվածում այս ցուցանիշը կազմում էր ընդամենը 7.2 մլրդ դրամ: Փաստորեն 2015թ. ընթացքում ՀՀ պետական բյուջեի հաշվեկշռվածությունը կտրուկ խաթարվել է՝ ծախսերը էականորեն գերազանցել են եկամուտներին:

Պետական բյուջեի դեֆիցիտի աճին զուգահեռ կայուն տեմպերով աճում է ՀՀ պետական պարտքը, որը ընթացիկ տարվա սեպտեմբերի 30-ի դրությամբ հասել է 4.78 մլրդ դոլարի: Փաստորեն առաջիկայում պետական պարտքի մեկը: Արտաքին պետական պարտքի և դրա սպասարկման հետ կապված ծախսերի աճը շարունակում են բացասաբար անդրադառնալ ՀՀ ազգային արժույթի փոխարժեքի վրա: Սեպտեմբեր ամսում տոկոսավճարների գծով պետական բյուջեի ծախսերը ընդհանուր ծախսերի մեջ կազմել են 14.4%, իսկ հունվար-սեպտեմբեր ամիսներին՝ 6.3%:



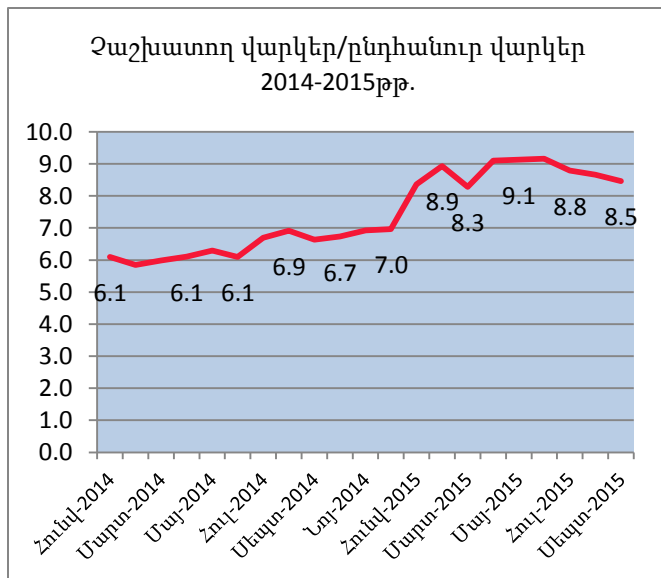
Դրամավարկային և ֆինանսական հատված

2015թ. երրորդ եռամսյակում Հայաստանում շարունակվում է արտարժույթով ավանդների աճի դինամիկան: Ինչպես երևում է գրաֆիկից՝ սեպտեմբեր ամսում



արտարժույթով ավանդները կազմել են 922.1 մլրդ դրամ նախորդ տարվա սեպտեմբեր ամսվա 730.5 մլրդ դրամի փոխարեն: Փաստորեն մեկ տարվա ընթացքում արտարժույթով ավանդները աճել են 191.6 մլրդ դրամով կամ 26.2%: Այս ցուցանիշը միայն բավարար է հասկանալու համար, թե տնտեսավարող սուբյեկտների շրջանում ազգային դրամի նկատմամբ ինչպիսի վերաբերմունք առաջացրեց 2014թ. վերջին արժույթային շուկայի ցնցումները և դրամի դնավազման: Համեմատության համար նշենք, որ եթե ընթացիկ տարում դրամով

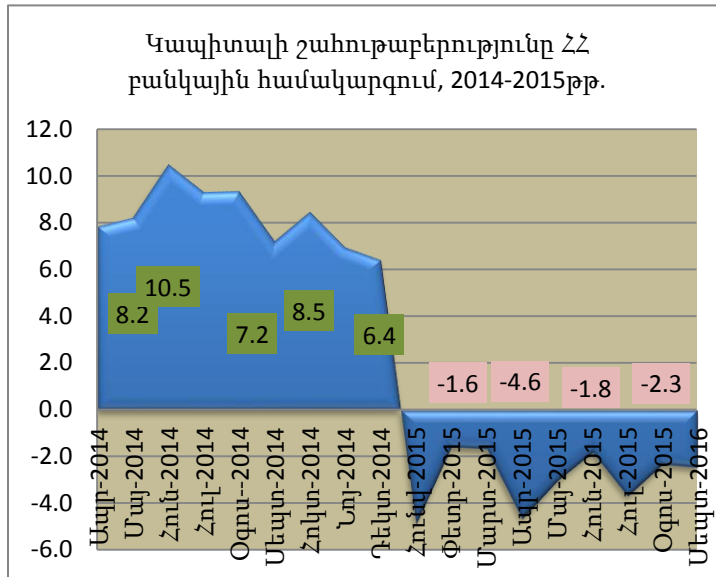
ժամկետային ավանդները կազմել են 283.6 մլրդ դրամ, ապա 2014թ. նույն ամսում այս ցուցանիշը 301 մլրդ դրամ էր: Այսպիսով անցած 12 ամիսների ընթացքում ՀՀ դրամով ավանդները կրճատման միտում են ունեցել, իսկ արտարժույթով ավանդները կտրուկ աճել են: Փաստորեն դրամը կտրուկ արժեզրկվել է ներդրողների աչքում որպես խնայողության միջոց, ինչը մեծ հարված է հասցնում դրամի նկատմամբ պահանջարկին:



2015թ. երրորդ եռամսյակում նկատվում է տնտեսության մեջ չաշխատող վարկերի տեսակարար կշռի մեղմացում: Եթե ընթացիկ տարվա ապրիլ-մայիս ամիսներին այս ցուցանիշը կազմում էր 9.1%², ապա հուլիս ամսում այս ցուցանիշը նվազեց 8.8, իսկ սեպտեմբերին՝ 8.5%: Այնուամենայնիվ չաշխատող վարկերի տեսակարար կշիռը ընդհանուր վարկերի մեջ շարունակում է եականորեն բարձր մնալ:

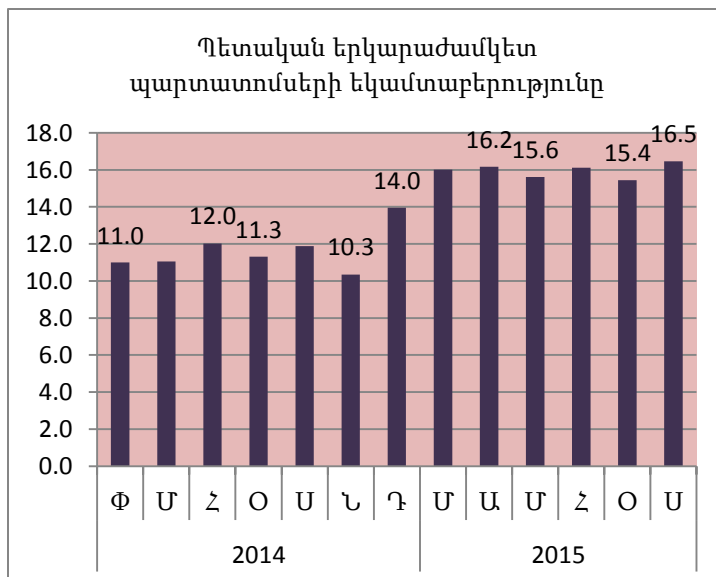
² <https://www.cba.am/am/SitePages/finstabilitycucanish.aspx>

Համեմատության համար նշենք, որ 2014թ. այս ցուցանիշը չէր գերազանցում 7%-ը: ՀՀ բանկային համակարգում նկատվող խիստ բացասական երևույթներից մեկը շահութաբերության անկումն է: 2015թ. բոլոր ամիսներին համատարած ՀՀ բանկային



համակարգում ակտիվների և կապիտալի շահութաբերությունը 0-ից ցածր է եղել: Ինչպես երևում է գրաֆիկից՝ 2015թ. հունվարից սկսած կապիտալի շահութաբերության կորը գտնվում է զրոյական առանցքից ավելի ցած: Հուլիս ամսում այս ցուցանիշը կազմել է -3.7%, սեպտեմբերին՝ -2.4%:

2015թ. ընթացքում շարունակում են բարձր մակարդակի վրա մնալ ՀՀ պետական պարտատոմսերի տոկոսադրույքները: 2015թ. սեպտեմբեր ամսում երկարաժամկետ պետական պարտատոմսերի միջին տոկոսադրույքը կազմեց վերջին ամիսների համար առավելագույն՝ 16.5%:



Սեպտեմբեր ամսում նկատելիորեն աճել են կարճաժամկետ դրամային ավանդների տոկոսադրույքները: Եթե 2014թ. կարճաժամկետ դրամային ավանդների միջին տոկոսը կազմում էր 10.4%, ապա ընթացիկ տարվա սեպտեմբեր ամսում առևտրային

բանկերի կողմից ներգրավված կարճաժամկետ դրամային ավանդների տոկոսադրույքը կազմել է 14.1%: Դրան հակառակ նվազել է երկարաժամկետ դրամային ավանդների միջին տոկոսադրույքը՝ 13.4%: Դոլարով կարճաժամկետ ավանդների տոկոսադրույքը նվազել է:

Սեպտեմբեր ամսում և դրամով, և դոլարով վարկերի տոկոսադրույքները նվազել են: Կտրուկ նվազում է արձանագրվել հատկապես երկարաժամկետ դրամային վարկերի մասով: Եթե օգոստոս ամսում դրամային ավանդների տոկոսադրույքը կազմում էր 18.3%, ապա

ՀՀ Աղյուսակ ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված ավանդների տոկոսադրույքներ					
	մինչև 1 տարի		1 տարուց ավելի		
	ՀՀ դրամով	ԱՄՆ դոլարով	ՀՀ դրամով	ԱՄՆ դոլարով	
	2014թ. Միջին	10.4	5.9	12.6	7.4
	Օգոստոս	12.3	6.9	14.8	7.1
	Սեպտեմբեր	14.1	5.9	13.4	7.4

ՀՀ Աղյուսակ ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված վարկերի տոկոսադրույքներ					
	մինչև 1 տարի		1 տարուց ավելի		
	ՀՀ դրամով	ԱՄՆ դոլարով	ՀՀ դրամով	ԱՄՆ դոլարով	
	2014թ. Միջին	16.4	10.2	17.6	12.0
	Օգոստոս	18.9	10.8	18.3	11.8
	Սեպտեմբեր	17.9	10.3	16.5	11.2

սեպտեմբեր ամսում ընդամենը 16.5%: Սեպտեմբեր ամսվա դրամային վարկերի տոկոսադրույքը ցածր է անգամ 2014թ. միջին ցուցանիշից:

ՀՀ կենտրոնական բանկը այս տարվա առաջին ութ ամիսների ընթացքում իրականացրել է մոտ 270 միլիոն դոլարի արտարժույթային ինտերվենցիա: Այդ նույն ժամանակահատվածում ԿԲ-ն շուկայից ետ է գնել 50 միլիոն դոլար: Ստացվում է, որ ընթացիկ տարվա հունվար-օգոստոս ընկած ժամանակահատվածում ԿԲ-ն 220 միլիոն դոլար է «լցրել» շուկա դրամի կայունությունը պահպանելու համար: Ընդ որում ինտերվենցիայի ամենամեծ ծավալը իրականացվել է այս տարվա օգոստոսին՝ 95 միլիոն դոլար:

Արտաքին հատված

2015թ. սեպտեմբեր ամսում նախորդ ամսվա համեմատությամբ արտաքին առևտրի ծավալները մի փոքր բարելավվել են, թեև արտաքին առևտրի ցուցանիշները նախորդ տարվա նույն ցուցանիշներից էականորեն տարբերվում են: Այսպես, սեպտեմբեր ամսում օգոստոսի համեմատ արտահանման աճի տեմպը կազմել է 6.8%, ներմուծմանը՝ 9.0%: Աճի ինդեքսները, որոնք հաշվարկման հիմքում դնում են նախորդ տարվա նույն ամսվա ցուցանիշները, բացասական են: Աղյուսակի տվյալներից հետևում է , որ 2015թ. սեպտեմբեր ամսում արտաքին առևտրաշրջանառությունը ընդհանուր առմամբ կրճատվել քառորդ մասով՝ աճի YoY ինդեքսը կազմել է -23.8%: Առավելապես կրճատվել է ներմուծման ծավալը՝ -28.7%, իսկ արտահանման կրճատումը հարաբերականորեն ավելի փոքր է՝ -10.1%: Այս հանգամանքը պայմանավորված է դրամի արժեզրկմամբ, ինչի շնորհիվ նախորդ տարվա նկատմամբ ներմուծման կրճատման տեմպերը առաջանցիկ են արտահանման կրճատման տեմպերի համեմատությամբ:

ՀՀ արտաքին առևտուրը 2015թ. սեպտեմբեր ամսում

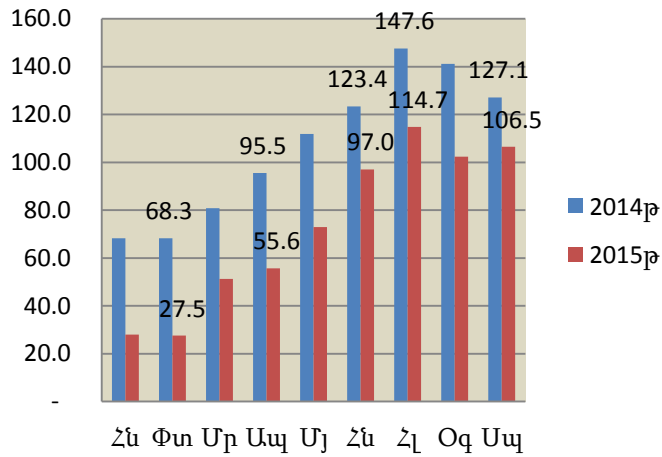
	Սեպտեմբեր, մլն դոլար	Աճի ինդեքսը, YoY	Աճի ինդեքսը, MoM
Արտահանում	128.2	-10.1	+6.8
Ներմուծում	287.6	-28.7	+9.0
Առևտրաշրջան առություն	415.8	-23.8	+8.3

Միաժամանակ պետք է նշել, որ ներմուծման կրճատումը 2015թ. ընթացքում զգալի նվազեցրեց ՀՀ ազգային արժույթի նկատմամբ ճնշումը, ինչի շնորհիվ տարվա ընթացքում դրամը պահպանեց զգալի կայուն հետագիծ:

Անգամ դրամի արժեզրկման պայմաններում զբոսաշրջիկների հոսքը մեր երկիր չի ավելացել: 2015թ. երրորդ եռամսյակում Հայաստան է ժամանել 443.0 հազար զբոսաշրջիկ, որը նախորդ տարվա նույն եռամսյակի համեմատ պակաս է -0.2%-ով:

Սեպտեմբեր ամսում նկատվել է տրանսֆերտների հոսքի մի փոքր բարելավում: Թեև տրանսֆերտների ծավալը շարունակում է շոշափելիորեն ավելի ցածր մնալ նախորդ տարվա նույն ցուցանիշներից, սակայն դիտարկվող ժամանակահատվածում Հայաստան է ներհոսել 106.5 մլն դոլար այն դեպքում, երբ նախորդ ամսում այս ցուցանիշը ավելի փոքր էր՝ 102.4 մլն դոլար: Այս հանգամանքը կարևոր է այնքանով, որ սովորաբար տարեվերջին ցիկլային գործոններով պայմանավորված դեպի Հայաստան տրանսֆերտների հոսքը նվազում է: Ըստ այդմ սեպտեմբեր ամսում սովորաբար ավելի քիչ տրանսֆերտներ են ստացվում , քան օգոստոս ամսում: Այս պայմաններում 106.5 մլն դոլարը թեև զգալի պակաս է 2014թ. 127.1 մլն դոլար ցուցանիշից, սակայն համեմատաբար դրական ցուցանիշ է:

Գրաֆիկ. Տրանսֆերտների գուտներին հասնող
Հայաստան, 2014-2015թթ.



Եթե 2014թ. առաջին երեք եռամսյակներում տրանսֆերտների ծավալը կազմել էր ընդհանուր առմամբ 964 մլն դոլար, ապա ընթացիկ տարում ընդամենը 656 մլն դոլար: Փաստորեն 2014թ. համեմատությամբ տրանսֆերտները կրճատվել են 32 տոկոսով: Տրանսֆերտների կրճատումը էականորեն նվազեցնում է երկրում արտարժույթի առաջարկը ինչի հետևանքով դրամի փոխարժեքի վրա լրացուցիչ ճնշում է գործադրվում:



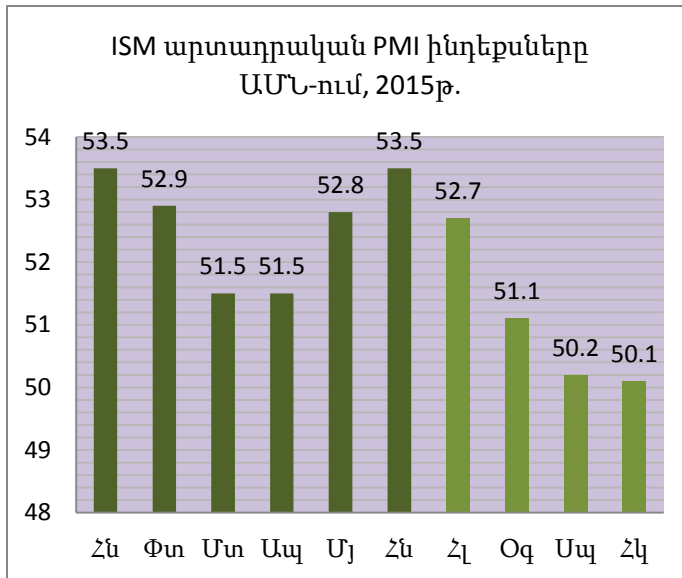
Նոյեմբեր 2015

ՀԱՄԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅՈՒՆ



ԱՄՆ տնտեսական վերլուծությունների բյուրոյի տվյալների համաձայն 2015թ. երրորդ եռամսյակում ԱՄՆ ՀՆԱ եռամսյակային աճը դանդաղել է՝ կազմելով 1.5% երկրորդ եռամսյակի 3.9% ցուցանիշի փոխարեն:

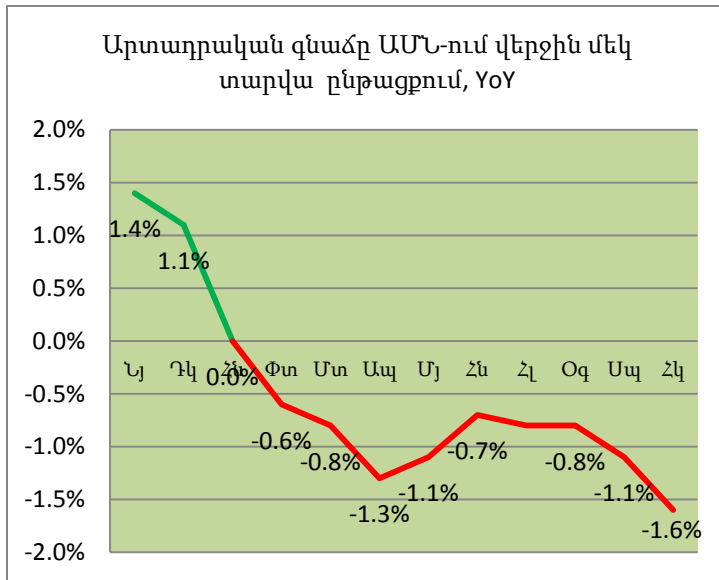
Միաժամանակ ամերիկյան Մատակարարումների կառավարման ինստիտուտի հրապարակած PMI ինդեքսները 2015թ. ամիսների համար այնքան էլ նպաստավոր դինամիկա չունեն: Այսպես, ըստ ինստիտուտի ամսեկան հրապարակումների՝ ընթացիկ



տարվա առաջին ամիսներին և կեսերին արտադրական ոլորտը բնութագրող ինդեքսները գերազանցում էին 52.5 գործակիցը, ինչը խոսում էր արտադրական ոլորտում դրական բիզնես պայմանների առկայության մասին: Սակայն 2015թ. երկրորդ կեսից հետո, ինչպես վկայում է գրաֆիկը, ինստիտուտի կողմից հրապարակվող PMI ինդեքսները աստիճանաբար անկում են ապրում՝ հոկտեմբեր ամսում ընդհուպ մոտենալով PMI Ինդեքսների համար սահմանային համարվող 50 գործակցին:

Ընթացիկ տարվա օգոստոս-սեպտեմբեր ամիսներին անկման միտումներ են արձանագրվում նաև ԱՄՆ գործարանային պատվերների ցուցանիշներում: ԱՄՆ Մարդահամարի բյուրոյի տվյալներով օգոստոս ամսում այս ցուցանիշը նվազել է -1.7, իսկ սեպտեմբեր ամսում՝ -1.0%-ով: Մանրածախ առևտրաշրջանառությունը վերջին երկու ամիսներին դրսևորում է պարզ վերադարձություն՝ սեպտեմբեր ամսում նվազելով -0.3, իսկ հոկտեմբեր ամսում աճելով 0.2%-ով:

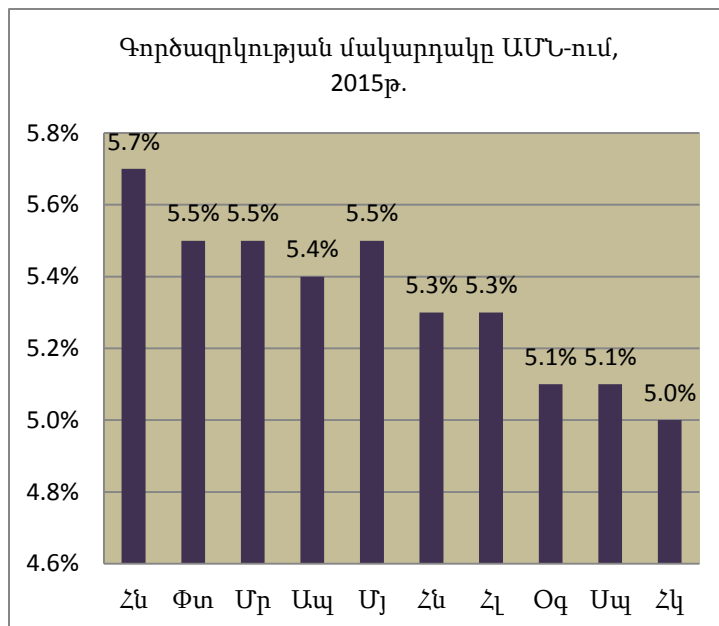
Հոկտեմբեր ամսում ԱՄՆ տնտեսության ոչ բարենպաստ տնտեսական զարգացումներից էր արտադրողների գնային ինդեքսի կտրուկ նվազումը՝ -1.6%: Գների այս ինդեքսը ԱՄՆ-ում վերջին տարիներին երբեք այսքան ցածր մակարդակի վրա չէր եղել: Ստորև բերված գրաֆիկը արտացոլում է արտադրողների գնային ինդեքսի դինամիկան վերջին 12 ամիսների ընթացքում: Ինչպես տեսնում ենք, ինդեքսը ընթացիկ տարում հայտնվել է 0-ից ցածր մակարդակում, ինչը աննախադեպ երևույթ է վերջին տարիների համար: Արտադրական գնաճի պասիվացումը բացասաբար է անդրադառնում սպառողական գնաճի վրա, քանի որ թողարկման գների իջեցումը հետագայում հանգեցնում է նաև սպառողական գնաճի անկման: Դրան հակառակ սպառողական գնաճը հոկտեմբեր ամսում հասավ 1.9%-ի: Հիշեցնեն, որ ՖՊՀ-ն տոկոսադրույքների խստացման համար անհրաժեշտ պայման է



համարում գնաճի աշխուժացումը մինչև նպատակային՝ 2 տոկոս մակարդակ: Սա նշանակում է, որ ՖՊՀ կողմից տոկոսադրույքների բարձրացումը դառնում է առավել հավանական: Միաժամանակ արտադրական գնաճի թուլացումը ապագայում կարող է հանգեցնել ՄԳԻ թուլացմանը և ՖՊՀ կողմից տոկոսադրույքների հետագա խստացումը կդառնա քիչ հավանական:

Օգոստոս և սեպտեմբեր ամիսներին, ըստ ԱՄՆ Մարդահամարի բյուրոյի տվյալերի, ԱՄՆ-ում նվազել է երկարաժամկետ ապրանքների սպառումը համապատասխանաբար -0.9 և -0.4%-ներով:

Դիտարկվող ժամանակահատվածում ԱՄՆ-ում նկատվող դրական մակրոտնտեսական զարգացումներից է գործազրկության մակարդակի կայուն նվազումը: Տնտեսական ճգնաժամից ի վեր հոկտեմբեր ամսում ԱՄՆ-ում գործազրկության մակարդակը հասավ իր նվազագույն՝ 5.0% մակարդակին: Աշխատանքի շուկայում նկատվող նման դրական զարգացումները ներդրողների մոտ ավելացնում են ՖՊՀ կողմից հիմնական տոկոսադրույքի հնարավոր բարձրացման սպասումները: Դրական դինամիկա կա սպառողական սպասումները բնութագրող ինդեքսների դինամիկայում: Հոկտեմբեր ամսվա



երկրորդ կեսում ԱՄՆ-ի կարճաժամկետ պետական պարտատոմսերի տոկոսադրույքները կտրուկ աճ են արձանագրել: Այս հանգամանքը կարևոր է, քանի որ ցույց է տալիս, որ ներդրողները առաջիկայում սպասում են հիմնական տոկոսադրույքի բարձրացում: Այսպես, եթե հոկտեմբերի 13-ին կայացած աճուրդի ժամանակ վեց ամիս մարման ժամկետով պարտատոմսերի տոկոսադրույքը կազմում էր ընդամենը 0.08%, իսկ հոկտեմբերի 19-ին՝ 0.11%, ապա

հոկտեմբերի սկզբին այս տոկոսադրույքը հասավ 0.28% մակարդակի: Նման միտում առկա է նաև ամերիկյան այլ պետական պարտատոմսերում:

Չինաստան

2015թ. երրորդ եռամսյակում Չինաստանի ՀՆԱ աճի տեմպը առաջին անգամ նվազեց 7 տոկոսից՝ կազմելով 6.9%: Այս ցուցանիշը Չինաստանի ՀՆԱ աճի տեմպի վերջին տարիներին գրանցված նվազագույն մակարդակն է: Հետզհետեմային տարիների համար իր նվազագույն մակարդակի վրա է գտնվում նաև արդյունաբերության ոլորտի աճի տեմպը: Եթե 2014թ. Չինաստանի արտադրության ոլորտը աճում էր ավելի քան 7 տոկոսով, ապա ընթացիկ տարվա հոկտեմբեր ամսում գրանցվեց վերջին տարիների նվազագույն՝ 5.6% մակարդակը: Սեպտեմբեր-հոկտեմբեր ամիսներին նկատելի նվազել է նաև գնաճի մակարդակը՝ ՄԳԻ կազմել է համապատասխանաբար 1.6 և 1.3%: Նկատենք, որ այլ խոշոր երկրների համեմատ Չինաստանում սպառողական գնաճը բավական բարձր մակարդակի վրա է: Այնուամենայնիվ գնային այլ ինդեքսներ վկայում են, որ Չինաստանում ևս առկա են դեֆլյացիոն զարգացումներ: Ճգնաժամից ի վեր նվազագույն մակարդակի վրա է գտնվում արտադրական գնաճը՝ հոկտեմբեր ամսում այս ցուցանիշը պահպանվել է -5.9% մակարդակում:

Ապրանքահումքային բորսաներում շարունակում է մտահոգություն առաջացնել Չինաստանի ներմուծման ծավալների կտրուկ կրճատումը: Վերջիտ ամիսներին այս երկրի ներմուծումը կրճատվում է երկնիշ տեմպերով: Սեպտեմբեր ամսում անկումը կազմել է -20.4%, իսկ հոկտեմբերին՝ -18.8%: Չինաստանի ներմուծման կրճատումը հանգեցնում է համաշխարհային տնտեսությունում համախառն պահանջարկի կտրուկ կրճատման: Չնայած յուանի թուլացմանը, Չինաստանի արտահանման ծավալները ևս կրճատվում են, թեև ավելի փոքր տեմպերով՝ հոկտեմբեր ամսում օրինակ -6.9%: Ներմուծման կտրուկ կրճատման հետևանքով Չինաստանի վճարային հաշվեկշիռը վերջին ամիսներին կտրուկ բարելավվել է՝ պրոֆիցիտը կազմել է 61.6 մլրդ յուան: Հոկտեմբեր ամսում Չինաստանից ստացված մեկ այլ բացասական ցուցանիշ էր տնտեսությանը տրամադրված նոր վարկերի կտրուկ կրճատումը: Հոկտեմբեր ամսում նոր տրամադրված վարկերը կազմել են 516.3 մլրդ յուան: Համեմատության համար նենք, որ սեպտեմբեր ամսում այս ցուցանիշը 1 տրիլիոնից ավելի է եղել: Նախորդ ամիսներին տրամադրված նոր վարկերի ծավալը ևս ընդհանուր առմամբ գերազանցել է մեկ տրիլիոնը: Պետք է նշել, որ սովորաբար տարեվերջին Չինաստանում նկատվում է

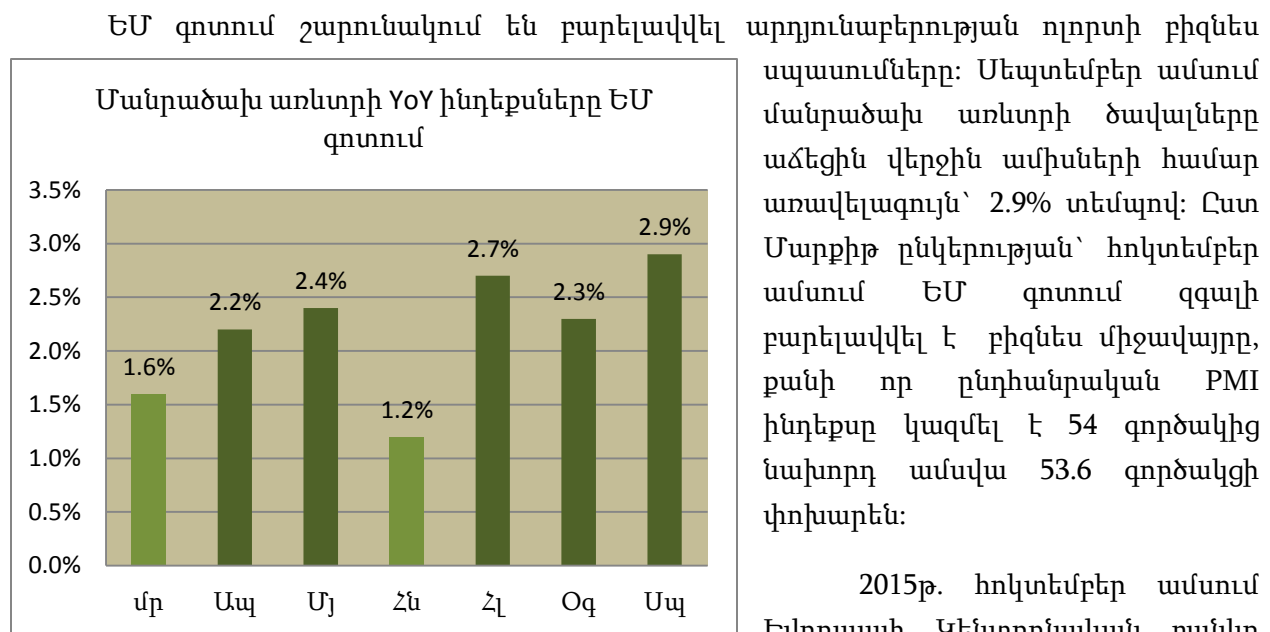


վարկավորման ծավալները կրճատում, սակայն հոկտեմբեր ամսվա կրճատումը գերազանցեց սպասումները:

Մակրոտնտեսական թույլ ցուցանիշների պայմաններում Չինաստանի ԿԲ-ն ստիպված շարունակում է մեղմ դրամավարկային քաղաքականության իրականացումը: Հոկտեմբերի 23-ին կայացած իր նիստի ժամանակ ԿԲ-ն հերթական անգամ նվազեցրեց իր հիմնական տոկոսադրույքները՝ ավանդադրման տոկոսադրույքը սահմանվեց 1.5% նախորդ ամսվա 1.75%-ի փոխարեն, իսկ հիմնական տոկոսադրույքը՝ 4.35% նախորդ ամսվա 4.6%-ի փոխարեն: Նվազեցվեց նաև պարտադիր պահուստավորման նորմատիվը՝ 17.5% նախորդ 18%-ի փոխարեն:

ԵՄ

ԵՄ գոտում կարևորագույն մակրոտնտեսական ինդիքը շարունակում է մնալ ցածր գնաճը և դեֆլյացիոն զարգացումները: Հոկտեմբեր ամսում ՄԳԻ ինդեքսը մի փոքր բարելավվեց՝ 0-ից արձանագրելով չնչին աճ՝ 0.1%: Գերմանիայի ՄԳԻ ինդեքսը հոկտեմբեր ամսում կազմել է 0%, սեպտեմբեր ամսում՝ -0.2%: Դեֆլյացիոն միտումների մասին խոսում են նաև ԵՄ գոտու այլ գնային ինդեքսներ՝ արտադրողների գնային ինդեքսը օրինակ սեպտեմբեր ամսում կազմել է -3.1%: Վերջին ամիսներին այս ինդեքսը առանց բացառության գտնվում է 0-ից ցածր մակարդակում: Այսպիսով ԵՄ գոտում ներկայումս շարունակվում է պահպանվել ցածր գնաճային միջավայր՝ ուղեկցվելով իրական հատվածի թույլ աճով: Օգոստոս և սեպտեմբեր ամիսներին ԵՄ գոտու արդյունաբերության անկումը կազմել է համապատասխանաբար -0.5 և -0.3%:



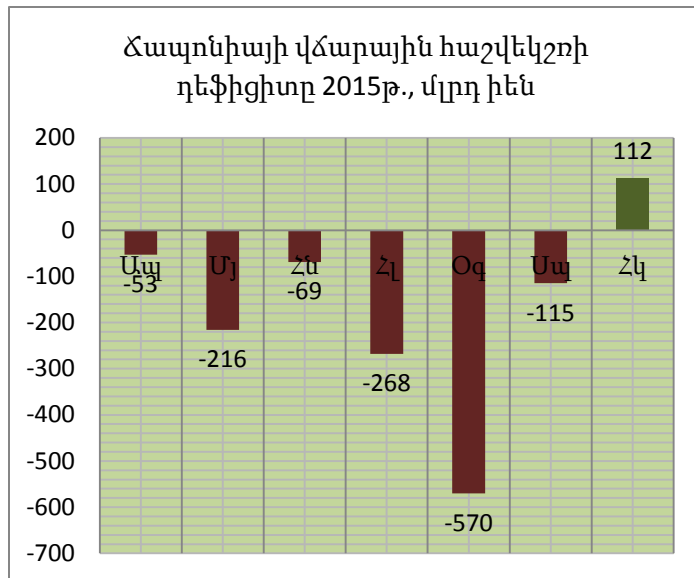
շարունակեց հետևողականորեն իրականացնել իր դրամավարկային քաղաքականությունը: Հոկտեմբերի 22-ին կայացած իր նիստի ժամանակ հիմնական տոկոսադրույքը թողնվեց անփոփոխ՝ 0.05% մակարդակում: Դեռևս անփոփոխ է շարունակում մնալ նաև քանակական մեղմացման ծավալը՝ ամսեկան 60 մլրդ եվրո:

Հունաստանում քաղաքական և տնտեսական իրավիճակը շարունակում է լարված մնալ: Հունաստանի պառլամենտը հոկտեմբերի 17-ի իր քվեարկության ժամանակ հաստատեց բարեփոխումների ծրագրի փաթեթը, ԵՄ գոտուց 86 մլրդ եվրոյի օգնությունը ստանալու համար: Այս բարեփոխումների ծրագրով նախատեսվում է բարձրացնել հարկերը, խստացնել հարկերի վճարումներից խուսափման դեպքում պատասխանատվությունը: Հարկային խախտումների համար ներկայումս նախատեսվում են նաև քրեական պատիժներ: Հունաստանում բարձրացվել է թոշակի անցման տարիքը՝ 67: Կտրուկ բարձրացել է վարձակալությունից ստացող միջոցների հարկումը՝ 12 հազար եվրոն գերազանցող եկամտի դեպքում 35%: Բյուջե վճարումների ուշացման դեպքում խստացվել են կիրառվող տուգանքների հաշվարկման տոկոսադրույքները: Կենսաթոշակային համակարգում իրականացվող փոփոխությունները և հարկային բեռի խստացումը հանգեցնում են բողոքի ցույցերի աճին, սրում են ներքաղաքական իրավիճակը: Այնուամենայնիվ, ըստ վարչապետ Ա. Ցիպրասի այլընտրանք Հունաստանը չունի:

Ճապոնիա

Ճապոնիայի տնտեսությունը ներկայումս շարունակում է մնալ ռեցեսիայի մեջ: Այնուամենայնիվ սեպտեմբեր-հոկտեմբեր ամիսներին որոշ մակրոտնտեսական ինդիկատորներ արդարացրին սպասումները: Սեպտեմբեր ամսում արդյունաբերական արտադրությունը ավելացավ 1.1%-ով, այն դեպքում երբ նախորդ ամիսներին այս ինդեքսը 0-ից ցածր մակարդակում էր: Զբաղվածների միջին եկամուտները հոկտեմբեր ամսում աճեցին 0.6 տոկոսով, նախորդ ամսվա 0.5 տոկոսի փոխարեն: Հոկտեմբեր ամսում զգալի բարելավվեցին արտադրական ոլորտի բիզնես սպասումները՝ հրապարակվող PMI ինդեքսը կազմել է 52.4 նախորդ ամսվա 51 գործակցի փոխարեն: Գործազրկության մակարդակը երկրում շարունակում է մնալ ցածր՝ 3.4%: Համեմատության համար նշենք, որ նախորդ տարիներին գործազրկության մակարդակը Ճապոնիայում 4.0%-ից ավելի է եղել: Հոկտեմբեր ամսում աճել է նաև սպառողների վստահությունը բնութագրող ինդեքսը՝ 41.5 գործակից սեպտեմբեր ամսվա 40.6-ի փոխարեն:

Հոկտեմբեր ամսում Ճապոնիայում վերջին ամիսների համար անսպասելիորեն արձանագրվեց վճարային հաշվեկշռի պրոֆիցիտ: Անգամ իենի արժեզրկման պայմաններում Ճապոնիայի տնտեսությունը բնութագրվում էր խրոնիկ դեֆիցիտով: Օգոստոս ամսում օրինակ դեֆիցիտը կազմել էր 570 մլրդ իեն, իսկ հոկտեմբեր ամսում արձանագրվեց 112 մլրդ իենի պրոֆիցիտ:

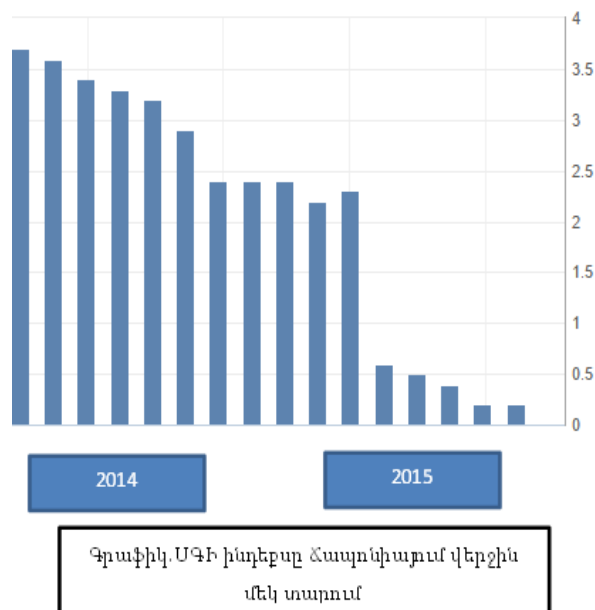


Վճարային հաշվեկշռի բարելավումը կապված է ներմուծման կտրուկ կրճատման հետ՝ 11.1%-ով:

Վերջին ամիսներին Ճապոնիայի տնտեսությունում նկատվող բացասական միտումներից է մեքենաշինության արտադրանքի նկատմամբ պահանջարկի կրճատումը՝ այս ցուցանիշը օգոստոս ամսում կրճատվել է 3.5, իսկ սեպտեմբեր ամսում՝ 1.7 տոկոսով: Ճապոնիայում շարունակվում է գների անկումը: Վերջին ամիսների ՍԳԻ

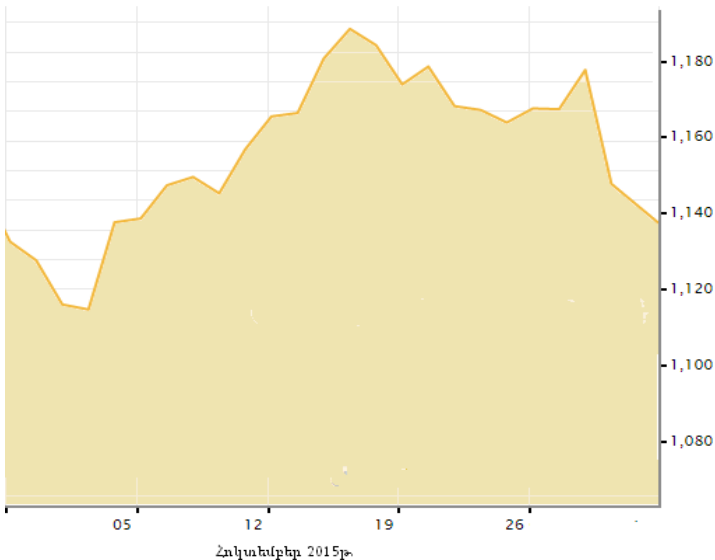
ցուցանիշները համոզում են, որ Ճապոնիայի ԿԲ-ին չի հաջողվում գնաճը վերադարձնել նպատակային 2 տոկոսի սահմանագծին: Սեպտեմբեր ամսում արձանագրվեց 0-ական գնաճ, ինչը վերջին ամիսների նվազագույն ցուցանիշն է: Սեպտեմբեր ամսում նվազման միտումներ ցույց տվեց նաև մանրածախ առևտրաշրջանառության ծավալը՝ -0.2%, այն դեպքում երբ նախորդող ամիսներին այս ցուցանիշը դրական էր: Սեպտեմբեր ամսում կրճատվել է նաև տնային տնտեսությունների սպառումը՝ -0.4%:

Ցածր գնաճը և տնտեսության ռեցեսիոն զարգացումները բացառում են Ճապոնիայի ԿԲ կողմից դրամավարկային պայմանների խստացման հնարավորությունը: Այս պայմաններում հոկտեմբերի 6-ին և 29-ին Ճապոնիայի ԿԲ-ն վերահաստատեց հիմնական տոկոսադրույքը 0.1% մակարդակում: Փաստորեն ԿԲ-ն դեռևս ձեռնպահ է մնում որևէ լուրջ քայլերից:



Ապրանքային բորսաներ

Հոկտեմբեր ամսում ոսկու գնի վրա էական ազդեցություն ունեցավ այն հանգամանքը, որ ՖՊՀ-ն սեպտեմբերի 17-ին իր կայացած խորհրդի նիստի ժամանակ հրաժարվեց բարձրացնել տոկոսադրույքները՝ դրամավարկային քաղաքականության խստացումը հետաձգելով մինչև տարեվերջ: Արդյունքում դոլարի դիրքերը մի փոքր թուլացան և ոսկին



Գրաֆիկ. Ոսկու գնի դինամիկան 2015թ. հոկտեմբեր ամսում, դոլար մեկ ունցիայի դիմաց

մտավ աճի տրենդի մեջ: Այնուամենայնիվ ամսվա վերջից ներդրողների մոտ գերակշռում էին սպասումները, որ ՖՊՀ-ն դեկտեմբերին կայանալիք իր նիստի ժամանակ տոկոսադրույքները կարող է բարձրացնել: ԱՄՆ-ից ստացող հիմնականում օպտիմիստական մակրոտնտեսական տվյալները խոսում էին այդ ենթադրության օգտին, բացի այդ ՖՊՀ խորհրդի անդամները իրենց ելույթներում տոկոսադրույքի բարձրացումը տարեվերջին համարում էին հավանական:

Հոկտեմբեր ամսվա սկզբում ազնիվ մետաղի գների որոշակի աճի համար նպաստավոր էր Չինաստանում և Հնդկաստանում սպառման աճը: Բավական է ասել, որ ըստ Չինաստանի ոսկու ասոցիացիայի՝ ընթացիկ տարվա առաջին ինը ամիսներին ոսկու սպառումը Չինաստանում նախորդ տարվա համեմատ աճել է 7.83%-ով³: Հոկտեմբեր ամսվա սկզբում GFMS խումբը, որը զբաղվում է ազնիվ մետաղների գների կանխատեսումներով, հրապարակեց կանխատեսում, համաձայն որի մինչև տարեվերջ ոսկու հանքարդյունաբերության թողարկումը 2015թ. մի փոքր կնվազի հասնելով 3,124.7 տոննայի:

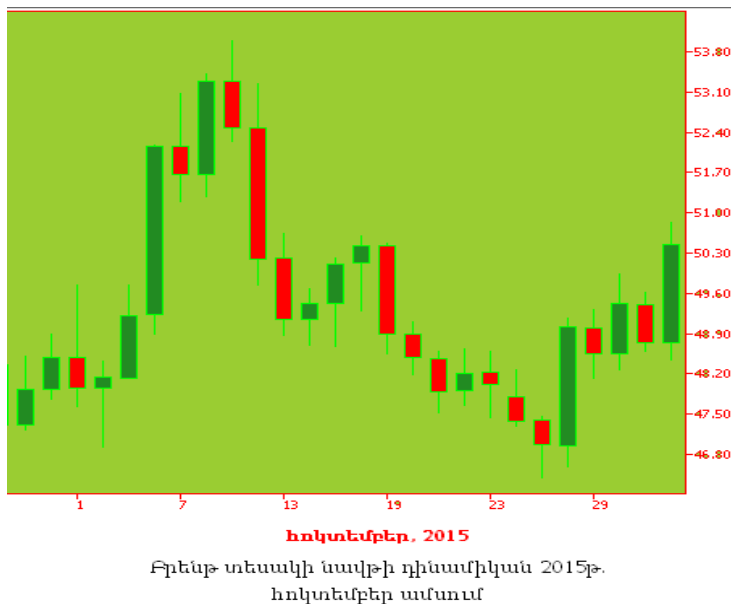
Ոսկու գնի վրա դրական անդրադարձավ հատկապես հոկտեմբերի 6-ին հրապարակված ԱՄՆ վճարային հաշվեկշռի օգոստոս ամսվա տվյալները, որոնք վկայում էին, որ նշված ժամանակահատվածում ԱՄՆ վճարային հաշվեկշռի բացասական սալդոն կտրուկ աճ է արձանագրել՝ -48.3 մլրդ դոլար հուլիս ամսվա -41.8 մլրդ-ի փոխարեն: Յուրաքանչյուր հրապարակումից հետո բացասական սպասումները ամերիկյան արժույթի նկատմամբ աճեցին և ոսկու գինը մտավ կարճաժամկետ աճի տրենդի մեջ: Հոկտեմբերի 8-ին ՖՊՀ հերթական նիստի ժամանակ պարզ դարձավ, որ ՖՊՀ-ն չի շտապում խստացնել

³ <http://www.reuters.com/article/2015/11/09/us-column-russell-gold-asia/idUSKCN0SV08220151109#MfftWiGZ8Cyhw9oU.97>

դրամավարկային քաղաքականությունը. հիմանական տոկոսադրույքը թողնվեց անփոփոխ: Հոկտեմբերի 11-ին իր ելույթի ժամանակ ՖՊՀ Բաց շուկայական գործառնությունների կոմիտեի անդամ Ս. Ֆիշերը նշեց, որ վտանգ կա, որ համաշխարհային տնտեսությունում ընթացող բացասական զարգացումները կանդրադառնան նաև ԱՄՆ տնտեսության վրա⁴, ինչի հետևանքով ՖՊՀ կողմից հիմնական տոկոսադրույքի բարձրացումը կարող է ադեկվատ չլինել: Նմանօրինակ սպասումների առկայությունը ևս նպաստավոր էին ոսկու գնի համար:

Հոկտեմբեր ամսվա երկրորդ կեսում ոսկու գնի վրա բացասաբար անդրադարձավ ԱՄՆ գնաճի աշխուժացումը: Ըստ ԱՄՆ Աշխատանքի վիճակագրության բյուրոյի տվյալների՝ սեպտեմբեր ամսում ԱՄՆ-ում գնաճի Core ՍԳԻ ինդեքսը կազմել է 1.9%՝ նախորդ ամսվա համեմատ աճելով 0.2 տոկոսով: Միաժամանակ Չինաստանում գների մակարդակը կտրուկ նվազեց՝ սեպտեմբեր ամսում հասնելով 1.6%-ի նախորդ ամսվա 2.0%-ի փոխարեն: ԱՄՆ գնաճի աշխուժացումը կտրուկ փոխեց ներդրողների շրջանում ձևավորված սպասումները դրամավարկային քաղաքականության վերաբերյալ: Դեռևս սեպտեմբեր ամսում Ջ. Յելենը նշել էր, որ տոկոսադրույքների բարձրացման համար ՖՊՀ-ն պետք է վստահ լինի, որ գնաճը ԱՄՆ-ում կաշխուժանա: Այս պայմաններում գների մակարդակի աճը ներդրողների շրջանում դրամավարկային քաղաքականության հնարավոր խստացման սպասումներ առաջացրեց: Տոկոսադրույքների բարձրացման սպասումների ֆոնին հոկտեմբեր ամսվա երկրորդ կեսում ԱՄՆ-ում նկատվում է պետական պարտատոմսերի տոկոսադրույքների աճ: Այս զարգացումները բացասաբար անդրադարձան ոսկու գների վրա, ինչի հետևանքով ամսվա վերջում մետաղի գինը նվազեց՝ մոտենալով 1,100 դոլար մեկ ունցիայի դիմաց նշագծին:

Հոկտեմբեր ամսում նավթի գինը դրսևորեց բավական տատանողական դինամիկա: Ամսվա առաջին տասնօրյակում, երբ ամերիկյան արժույթի դիրքերը հարաբերականորեն



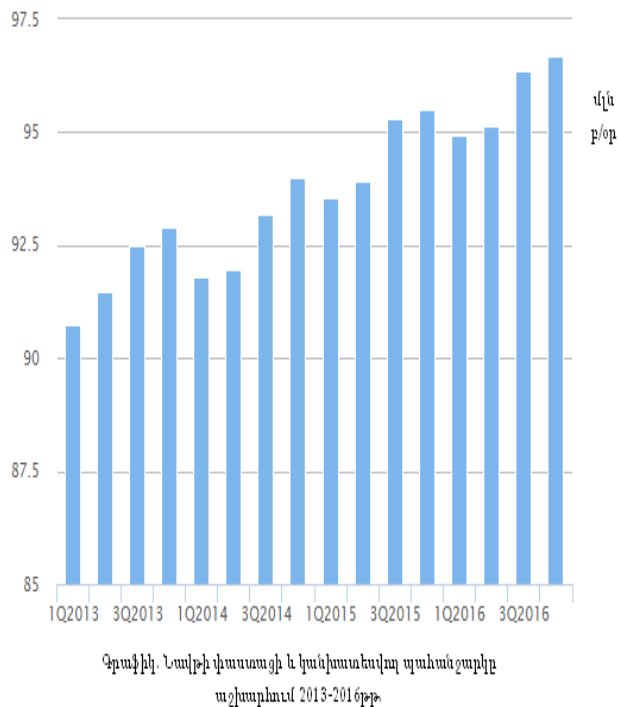
թուլացան, նավթի գինը կտրուկ աճեց՝ ընդհուպ մոտենալով 54 դոլար մեկ բարելի դիմաց նշագծին: Սակայն հետագա իրադարձությունները ցույց տվեցին, որ վառելիքի շուկայում ներկայումս որևէ ֆունդամենտալ փոփոխություն առաջարկի և պահանջարկի կողմից չկա, և որ նավթի գների աճը կարճաժամկետ տատանման արդյունք է:

Հոկտեմբեր ամսվա սկզբում նավթի գների կտրուկ աճին

⁴ <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/fischer20151011a.htm>

նպաստեցին ստացվող տեղեկությունները ԱՄՆ արևելյան ափերի մոտ հասունացող փոթորիկի վերաբերյալ: 2012թ. փոթորիկի հետևանքով ԱՄՆ նավթի ենթակառուցվածքները մեծ վնասներ կրեցին: Սա է պատճառը, որ ներդրողների մոտ սպասումներ կային, որ բնական աղետի հետևանքով նավթի արտադրության բնականոն շղթան կարող է խաթարվել, ինչը անկասկած նպաստավոր կլիներ վառելիքի գների համար:

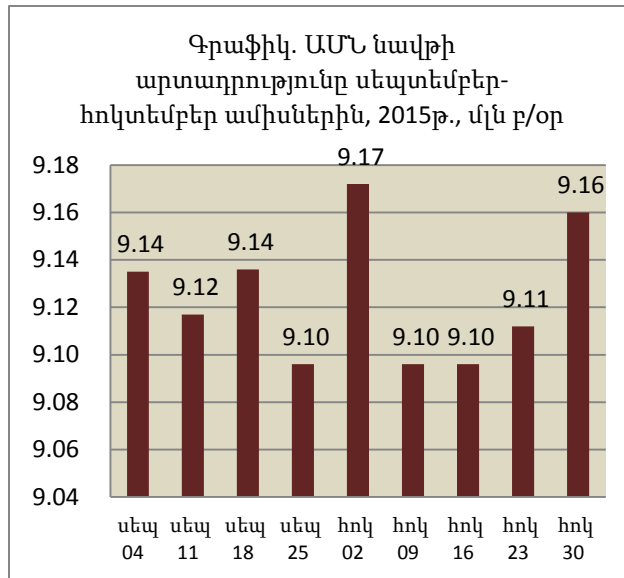
Նավթի գների ներկա ցածր մակարդակը պայմանավորված է անկասկած ավելցուկ առաջարկով: Այս փաստը կարելի է հիմնավորել նրանով, որ ինչպես ցույց են տալիս Միջազգային էներգետիկ գործակալության տվյալները, վերջին տարիներին նավթի նկատմամբ պահանջարկը կայուն կերպով աճել է: 2015թ. երկրորդ կեսում գործակալության տվյալներով նավթի պահանջարկը 95 մլն բարել/օր մակարդակից ավելի բարձր է⁵: Այսպիսով նավթի շուկայում գնի խիստ ցածր մակարդակը պայմանավորված է առաջարկի գործոններով:



Ներկայումս նավթի շուկայում մատակարարների միջև առկա է ուժեղ մրցակցություն: Խոսքը հատկապես Չինաստանի շուկայի մասին է, որտեղ Սաուդյան Արաբիային հաջողվեց վերջին ամիսներին զգալի կրճատել ռուսական նավթային ընկերությունների տեսակարար կշիռը: Սաուդյան Արաբիայի պետական խոշոր նավթային ընկերություններից մեկը՝ Saudi Aramco-ն վերանայեց դեպի ասիական երկրներ մատակարարումների սակագինը՝ կրճատելով մեկ բարելի գինը 1.6 դոլարով: Բացի այդ, Սաուդյան Արաբիան դուրս է մղում ռուսական արտադրողներին նաև եվրոպական շուկաներից: Մասնավորապես լեհական

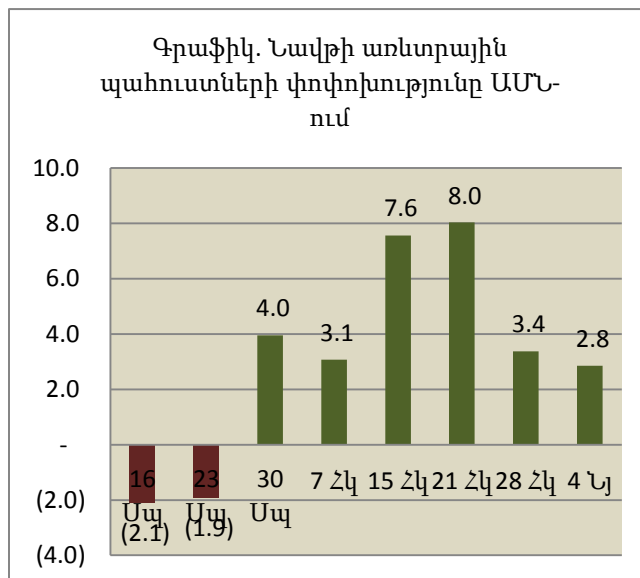
որոշ նավթավերամշակող ընկերություններ հրաժարվել են ռուսական նավթից հոգուտ Սաուդյան Արաբիայի նավթի, քանի որ այս երկրի արտադրողները շոշափելի գնային գեղչեր են առաջարկում: Այս հանգամանքը խոսում է այն մասին, որ նավթ արտադրողների միջև գնային մրցակցությունը առաջիկայում հազիվ թե մեղմանա: Սաուդյան Արաբիան փաստորեն պատրաստ է շուկայի իր մասնաբաժինը պաշտպանելու համար օգտագործել գնային լծակներ: Այս պայմաններում կարճաժամկետ և հավանաբար նաև միջնաժամկետ հեռանկարում նավթի գների կայունացում հազիվ թե արձանագրվի, քանի որ ակնհայտ է, որ

⁵ <https://www.iea.org/oilmarketreport/omrpublic/>



կրկին հայտնվեց արջային տրենդի մեջ: Գոլդման Սաքսի կարծիքով նավթի ցածր գները կպահպանվեն 2016թ. ընթացքում ևս, քանի որ ցածր գները անհրաժեշտ են շուկայում հավասարակշռություն ապահովելու նպատակով:

Հոկտեմբեր ամսում ԱՄՆ-ի նավթի արտադրությունը պահպանվեց կայուն՝ 9.1-9.2 մլն բարել/օր մակարդակի վրա⁶: Եթե նախորդ ամիսներին ԱՄՆ-ում առկա էր նավթի արտադրության կրճատման հստակ տենդենց կապված նավթի շուկայում խիստ ցածր գների հետ, ապա սեպտեմբեր հոկտեմբեր ամիսներին ԱՄՆ արտադրության ծավալը կայունացավ: Ակնհայտ է, որ ամերիկացի արտադրողները ևս պատրաստ են դիմադրել ուժեղ մրցակցությանը, որը ներկայումս նկատվում է նավթի շուկայում: ԱՄՆ-ում նավթի շուկայում ավելցուկային առաջարկի և գերարտադրության մասին խոսում է նաև առևտրային



շուկայի մասնակիցների դիրքորոշումների միջև սկզբունքային տարաձայնությունները չեն վերացել:

Հոկտեմբերի 8-ին, հակառակ նավթի գների աճի տենդենցին, Գոլդման Սաքս բանկային կորպորացիան հրապարակեց կանխատեսում, որի համաձայն բանկը նավթի շուկայում գների աճին նպաստող ֆունդամենտալ գործոններ չի տեսնում և սպասում է նավթի գների հետագա անկում: Բանկի կանխատեսումները իրականացան, քանի որ հոկտեմբեր ամսվա երկրորդ և երրորդ տասնօրյակներում նավթի շուկան

կազմակերպությունների կողմից նավթի պահուստների աճը: Ինչպես երևում է ստորև բերված գրաֆիկից՝ Հոկտեմբեր ամսում ԱՄՆ-ում շաբաթական կտրվածքով նավթի պահուստները անընդհատ աճել են: Մասնավորապես հոկտեմբերի 21-ին նավթի պահուստները աճեցին վերջին ամիսների համար ամենաբարձր՝ 8 մլն բարել/օր տեմպով: Այս ցուցանիշները վկայում են, որ ԱՄՆ-ում նավթի պահեստները շարունակում են լցվել, ինչը հետևանք է այն բանի, որ

⁶ <https://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=PET&s=WCRFPUS2&f=W>

արտադրողները իրացման պրոբլեմներ ունեն:

Դիտարկվող ժամանակահատվածում նավթի գնի վրա շարունակում է ճնշող ազդեցություն ունենալ Չինաստանի տնտեսության աճի դանդաղումը: 2015թ. երրորդ եռամսյակում Չինաստանի տնտեսությունը արձանագրեց վերջին վեց տարիների նվազագույն աճի տեմպը՝ 6.9%: Երկնիշ տեմպերով կրճատվում է Չինաստանի ներմուծման ծավալը: Ստացվող մակրոտնտեսական տվյալները հող են հանդիսանում ներդրողների շրջանում արջային տրամադրությունների համար: Նավթի գների համար ոչ բարենպաստ ազդեցություն է թողնում Իրանի կողմից նավթային պրոյեկտների իրականացումը: Իրանը հույս ունի մինչև տարեվերջ արևմուտքի հետ հասնել միջուկային համաձայնագրի, ինչը թույլ կտա իրանցի արտադրողներին ազատորեն մուտք գործել շուկա:

Այսպիսով նրկայումս նավթի շուկան կարելի համարել գերհագեցած, ներդրողների տրամադրությունները հիմնականում վատատեսական են, մրցակցությունը խիստ է՝ արտադրողներից յուրաքանչյուրը ձգտում է ցածր գների շնորհիվ վնասներ հասցնել մյուս արտադրողներին՝ նրանց սպառման շուկաները ձեռք բերելու համար: Այս պայմաններում սև վառելիքի գների վերականգնման հավանականությունը խիստ ցածր է:

Արժույթային շուկա

Հոկտեմբեր ամսվա առաջին կեսում արժույթային շուկաները բուրսագրվում էին ամերիկյան արժույթի հարաբերականորեն թույլ դիրքով: Այս հանգամանքը պայմանավորված էր ամենից առաջ նրանով, որ ՖՊՀ-ն հոկտեմբերի սկզբին կայացած իր նիստի ժամանակ հրաժարվեց բարձրացնել հիմնական տոկոսադրույքը՝ դրամավարկային քաղաքականության խստացումը հետաձգելով տարեվերջ: ՖՊՀ Բաց շուկայական գործառնությունների կոմիտեի անդամ Վիլյամսի կարծիքով ՖՊՀ կողմից տոկոսադրույքները անփոփոխ թողնելու որոշումը մեծապես կապված է համաշխարհային տնտեսության ներկա վիճակի հետ: Որոշակի նշաններ կան, որ ռիսկերը գլոբալ տնտեսությունում աճում են: Այնուամենայնիվ ՖՊՀ-ն կառաջնորդվի իր նպատակադրումներին հասնելու անհրաժեշտությամբ և տոկոսադրույքները կբարձրացվեն: Ինչ վերաբերում է դոլարի միջազգային դիրքի ուժեղացմանը, ապա սա կապված է ավելի շատ էկզոգեն գործոնների հետ՝ ԱՄՆ-ից դուրս այլ երկրների տնտեսության թուլությամբ և ոչ թե ամերիկյան տնտեսության ուժեղ աճով:

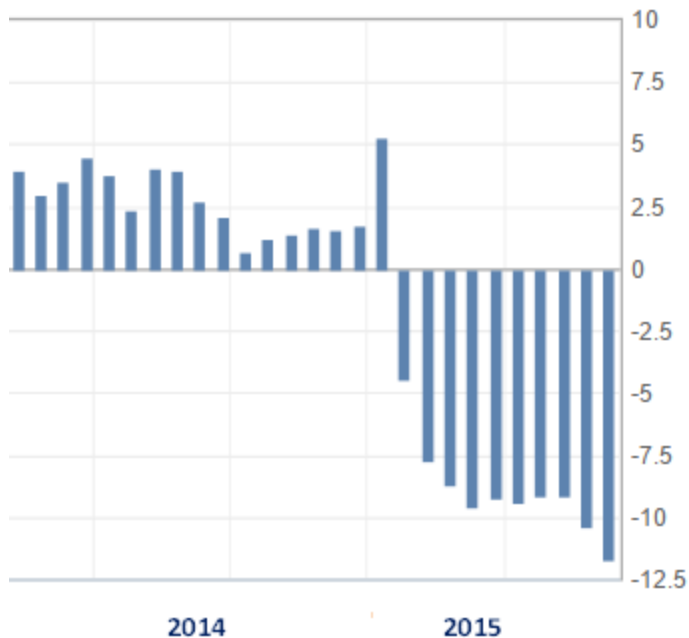
Այս պայմաններում եվրոն հոկտեմբեր ամսվա առաջին կեսում դրսևորեց արժևորման դինամիկա՝ ընդհուպ մոտենալով 1.15 դոլար մեկ եվրոյի դիմաց մակարդակին, սակայն ամսվա երկրորդ հատվածում բացասական սպասումների և ԱՄՆ-ից ստացվող ուժեղ մակրոտնտեսական տվյալների ազդեցության տակ եվրոն աստիճանաբար թուլացավ և



հայտնվեց արժեզրկման տրենդի մեջ: Հոկտեմբերի սկզբին ԱՄՆ Մատակարարումների կառավարման ինստիտուտը հրապարակեց հոկտեմբեր ամսվա PMI ինդեքսը երկրի արտադրական ոլորտի համար՝ 50.1, այն դեպքում երբ նախորդ ամիսներին այս ցուցանիշը կազմում էր 51-52 գործակից: Հոկտեմբերի 14-ին հրապարակված մանրածախ առևտրի ինդեքսը կազմել էր -0.3%, իսկ արտադրական գների ինդեքսը՝ -0.5%: Հոկտեմբերի 6-ին ԱՄՆ տնտեսական վերլուծությունների բյուրոյի

կողմից հրապարակվեց ԱՄՆ վճարային հաշվեկշռի դեֆիցիտի ցուցանիշը, որը վերջին ամիսների ամենախոշոր դեֆիցիտն էր՝ 48 մլրդ դոլար: Համեմատության համար նշենք, որ նախորդ ամիսներին դեֆիցիտը կազմում էր 40-43 մլրդ դոլար: Միաժամանակ հոկտեմբեր ամսվա առաջին կեսում ԵՄ գոտուց ստացվում են ընդհանուր առմամբ օպտիմիստական տվյալներ: Մանրածախ առևտրի օգոստոս ամսվա աճը, գերազանցելով սպասումները, կազմել է 2.3%: Մարքիթ ընկերության կողմից հրապարակվող ԵՄ գոտու գրեթե բոլոր PMI Ինդեքսները բարձր էին 50-ից, սեպտեմբեր ամսվա ծառայությունների PMI Ինդեքսը օրինակ կազմել է 53.7, ընդհանրական PMI-ին՝ 53.6, Ֆրանսիայի ընդհանրական PMI ինդեքսը՝ 51.9, Գերմանիայինը՝ 54.1 և այլն: Ստացվող մակրոտնտեսական տվյալների ֆոնին, ինչպես նաև ՖՊՀ կողմից ամսվա սկզբում Բաց շուկայական գործառնությունների կոմիտեի հերթական նիստի ժամանակ հիմնական տոկոսադրույքի բարձրացման հետաձգումը հանգեցրին դոլարի դիրքերի թուլացմանը և եվրոյի արժևորման:

Հոկտեմբեր ամսվա երկրորդ կեսում արժույթային շուկաներում ներդրողների սպասումները կտրուկ փոխվեցին: ՖՊՀ Բաց շուկայական գործառնությունների կոմիտեի անդամները իրենց ելույթներում պարբերաբար հայտարարում էին, որ դեկտեմբեր ամսում տոկոսադրույքի բարձրացումը շարունակում է մնալ հավանական: ՖՊՀ-ն հայտարարեց, որ աշխատանքի շուկայի և գնաճի դրական տվյալների հրապարակման դեպքում պատրաստ է բարձրացնել տոկոսադրույքները: Այս հայտարարությունների ֆոնին հոկտեմբերի 15-ին հրապարակված սեպտեմբեր ամսվա Core գնաճ ինդեքսը կազմել էր նպատակային միջակայքին բավական մոտ՝ 1.9%՝ նախորդ ամսվա նկատմամբ աճելով 0.2%-ով: Նոր բնակարանների շինարարությունը սեպտեմբեր ամսում աճել է 6.5%-ով, իրական սպառողական ծախսումները աճել են 3.2%-ով: Միաժամանակ ԵՄ գոտուց ստացվող



Գրաֆիկ. Մանրածախ առևտրաշրջանառության ցուցանիշները ՌԴ-ում

լարվածությունը արևմուտքի հետ դեռևս չի մեղմացել: Հոկտեմբեր ամսվա ընթացքում ՌԴ արդյունաբերության ոլորտի աճը կազմել է -3.6%, սեպտեմբերին՝ -3.7%: Մանրածախ առևտրաշրջանառության հավելաճի ինդեքսը հոկտեմբեր ամսում գրանցեց հերթական հակառեկորդը՝ -11.7%, սեպտեմբեր ամսում՝ -10.4%: Ինչպես ցույց է տալիս գրաֆիկը՝



ցուցանիշը գրեթե կրկնակի պակաս է եղել՝ 8.7 մլրդ դոլար: ՌԴ վճարային հաշվեկշռի նման ոչ բարենպաստ դինամիկան լրացուցիչ ճնշում է գործադրում ռուբլու փոխարժեքի վրա:

2015թ. հոկտեմբեր ամսում շարունակվել են ՌԴ տնտեսության ռեցեսիոն զարգացումները, նախորդ ամիսների անկումային միտումները պահպանվել են: ՌԴ մակրոտնտեսական ցուցանիշները վկայում են, որ ճգնաժամը դեռևս շարունակվում է ու կարճաժամկետ հեռանկարում տնտեսական աճի վերականգնումը քիչ հավանական է: Մանավանդ, որ ՌԴ-ում արտաքին քաղաքական իրավիճակը և մանրածախ առևտրի շրջանառության անկումը վերջին ամիսների նվազագույն ցուցանիշն է:

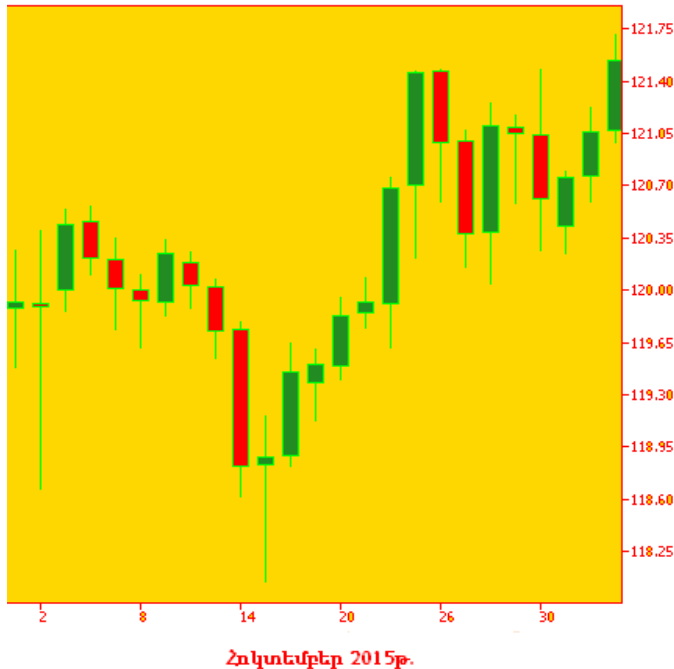
Չնայած ՌԴ տնտեսության անկումային միտումներին՝ ՌԴ Կենտրոնական բանկը դիտարկվող ժամանակահատվածում զերծ մնաց դրամավարկային քաղաքականության մեղմացումից: Հոկտեմբերի 30-ին իր հերթական նիստի ժամանակ հիմնական տոկոսադրույքը թողնվեց անփոփոխ՝ 11.0% մակարդակում: ՌԴ ԿԲ ձեռքերը փաստորեն «կապված են»՝ քանի դեռ ռուբլին արժեզրկվում է և այս պրոցեսին նպաստող ֆունդամենտալ գործոնները պահպանվում են, ԿԲ-ն

ստիպված է սեփական արժույթը դնել վաճառքի փրկելու համար պահպանել խիստ մոնետար քաղաքականություն: Սակայն ազգային արժույթի կայունության պահպանումն էլ ունի իր զինը՝ տնտեսության իրական հատվածի թուլացումը և իրացվելիության պրոբլեմները: Վերջին ամիսներին ՌԴ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունը նվազման միտումներ ունի: Եթե 2015թ. տարեսկզբին այս ցուցանիշը հասնում էր 16 տոկոսի, ապա ներկայումս այն նվազել է՝ հասնելով 10%-ի: Պարտատոմսերի բարձր տոկոսադրույթները մինչ այժմ նպաստում էին ռուբլով ակտիվների նկատմամբ պահանջարկի աճին, սակայն հոկտեմբեր ամսում պարտատոմսերի եկամտաբերությունը նվազեց՝ բացասաբար անդրադառնալով ռուբլու փոխարժեքի վրա:

ՌԴ տնտեսության թույլ մակրոտնտեսական ցուցանիշները և արտաքին միջավայրի ոչ բարենպաստ գործոնները հաշվի առնելով հոկտեմբերի 6-ին Արժույթի միջազգային հիմնադրամն իր ամենամսյա տնտեսական զեկույցում 2015թ. կանխատեսել է Ռուսաստանի տնտեսության 3,8 տոկոսանոց անկում: Նախորդ զեկույցում այդ թիվը հավասար էր 3,4-ի: ԱՄՆ-ի փորձագետների կարծիքով՝ հաջորդ տարի ՌԴ տնտեսությունը կնվազի 0,6 տոկոսով, ինչը նույնպես ցածր է նախորդ կանխատեսումից, համաձայն որի՝ 2016-ին ռուսական տնտեսությունը պետք է 0,2 տոկոսանոց աճ արձանագրեր: Ռուսաստանի տնտեսության անկման պատճառը երկու հիմնական գործոնների՝ նավթի էժան գների և պատժամիջոցների համադրումն է: Արևմուտքը դեռևս շարունակում է իր կոշտ դիրքորոշումը ՌԴ նկատմամբ: Ավելին, Եվրամիությունը կարող է նոր սանկցիաներ մտցնել ՌԴ նկատմամբ կապված այդ երկրի կողմից Սիրիայում իրականացվող ռազմական բնույթի միջամտությունների հետ: Մինչև այժմ ՌԴ-ն հայտարարում էր, որ իր գործողությունների նպատակը Իսլամական պետության դեմ պայքան է, սակայն արևմուտքը Ռուսաստանին մեղադրում է սիրիական ընդհանրացված ուժերին հարվածելու մեջ: Ուկրաինական ճգնաժամի մի փոքր հանդարտեցումից հետո ՌԴ արտաքին քաղաքական իրավիճակը փաստորեն շարունակվում է սրվել նոր կոնֆլիկտներով:

ՌԴ տնտեսության համար նույն ճակատագիրն է կանխատեսում նաև Համաշխարհային բանկը: Նշվում է, որ ՀՆԱ-ի 3,8 տոկոս անկում արձանագրելուց հետո Ռուսաստանի տնտեսությունը կհասնի իր «հատակին», ինչից հետո կսկսվի հարաբերական կայունացման փուլը:

Ճապոնական իենը ևս հոկտեմբեր ամսվա սկզբում «օգտվեց» դոլարի թուլությունից՝ տատանվելով 119-120 իեն մեկ դոլարի դիմաց միջակայքում, սակայն ամսվա երկրորդ կեսում իենի դիրքերը թուլացան, ինչի համար կային օբյեկտիվ պատճառներ: Ճապոնիայի տնտեսությունից ստացվող մակրոտնտեսական ցուցանիշները խոսում են տնտեսական աճի պասիվացման մասին: Բացի դրանից Ճապոնիայի ԿԲ-ն դեռևս շարունակում է ավելացնել իենի փողային բազան: Ճապոնիայի ԿԲ-ն դեռևս չի կարողանում հաղթահարել ցածր գնաճային միջավայրը, ինչի հետևանքով Քանակական մեղմացման ծրագիրը, որը ենթադրում է մեծ ծավալների իրացվելիության ներարկում, շարունակվում է: Եթե սեպտեմբերի 30-ին



USD/JPY փուլի դինամիկան 2015թ. հոկտեմբեր ամսում

բանկի կողմից գնվող պետական պարտատոմսերի ծավալը կազմում էր 309.6 տրիլիոն իեն, ապա հոկտեմբերի 31-ի դրությամբ բանկի հաշվեկշռում այս ցուցանիշը հասավ 317.0 տրիլիոն իենի⁷: Ճապոնիայի ԿԲ կողմից նման ծավալներով դրամավարկային ընդարձակումը խիստ բացասաբար է անդրադառնում իենի փոխարժեքի վրա: Ճապոնիայում երկնիշ տեմպերով կրճատվում է ներմուծումը, սեպտեմբեր ամսում մանրածախ առևտրաշրջանառությունը կրճատվեց -0.2%-ով, գործազրկության մակարդակը, որը վերջին տարիների նվազագույն մակարդակի վրա է, մի փոքր աճեց՝ 3.3%-ից հասնելով 3.4%: Ճապոնիայի

տնտեսական աճի, արտադրական ոլորտի ցուցանիշները ևս հեռու են ցանկալի մակարդակից: Ճապոնիայի ԿԲ նախագահ Հ. Կուրոդան հոկտեմբերի 16-ին կայացած իր ելույթի ժամանակ խոստովանեց, որ ներկայումս Ճապոնիայում նկատվում է տնտեսական ակտիվության անկում՝ թողարկման ծավալները և արտահանումը կրճատվում են: Այսպիսով բացի դրամավարկային հատվածից, իրական հատվածում ևս ճապոնական արժույթին նպաստող ֆունդամենտալ գործոններ չկան:

Հոկտեմբեր ամսվա ընթացքում, հակառակ մյուս զարգացած երկրների արժույթներին, որոնք դոլարի նկատմամբ թույլ դինամիկա ունեին, բրիտանական ֆունտը ընդհանուր առմամբ ցույց տվեց արժևորման դինամիկա: Բրիտանական արժույթի համար ևս դրական անդրադարձավ ՖՂՀ կողմից հիմնական տոկոսադրույքի բարձրացման հետաձգումը: Բացի այդ, Մեծ Բրիտանիայի տնտեսության ինդիկատորները դիտարկվող ամսվա ընթացքում բավական նպաստավոր էին:

Մեծ Բրիտանիայի Ազգային վիճակագրական գրասենյակի հրապարակման համաձայն օգոստոս ամսում երկրի արդյունաբերությունը նկատելի աճ է արձանագրել: Նախորդ տարվա նույն ամսվա նկատմամբ աճը կազմել է 1.9 տոկոս սպասված 1.2 տոկոսի փոխարեն, իսկ հուլիս ամսվա համեմատ՝ 0.5 %: Գործազրկության մակարդակը նոր ռեկորդ է սահմանել՝ 5.4%: Ճգնաժամից ի վեր գործազրկության այս մակարդակը գրանցված ամենացածր ցուցանիշն է:

⁷ <https://www.boj.or.jp/en/statistics/boj/other/acmai/release/2015/ac151031.htm/>



GBP/USD վախապոթեքի գույզը հոկտեմբերի ստնում, 2015թ.

Հոկտեմբերի 9-ին իր ելույթի ժամանակ Անգլիայի բանկի նախագահ Քարնին նշեց, որ երկրի տնտեսությունը, հակառակ առկա խնդիրներին, շարունակում է իր բնականոն գործունեությունը: Նախագահը գլոբալ տնտեսությունում չի ակնկալում պահանջարկի արագ վերականգնում: Տնտեսական ռիսկերը ներկայումս բարձր են կապված կապիտալի հոսքերի հետ: Անդրադառնալով ցածր գնաճի հիմնախնդրին՝ Քարնին նշել է, որ երկրում գների նման ցածր մակարդակի հիմնական պատճառը ներմուծման գներն են, հատկապես՝ սննդամթերքի և

նավթի: Անգլիայի բանկի դրամավարկային քաղաքականության կոմիտեի որոշ անդամների կարծիքով Մեծ Բրիտանիայի տնտեսական շատ խնդիրներ էկզոգեն պատճառներ ունեն և հետևանք են համաշխարհային տնտեսության ոչ բարենպաստ զարգացումների:

Կոմիտեի անդամներից Գ. Վլայխը կարծում է, որ վերջին տարիներին գլոբալ տնտեսության աճը հիասթափեցնող մակարդակի վրա է: Գլոբալ տնտեսական աճի զարգացման համար կան էական խոչընդոտներ և չպետք է սպասել, որ առաջիկա տարիներին տնտեսական աճը կհասնի նախաճգնաժամային մակարդակին: Համաշխարհային տնտեսության խնդիրները անդրադառնում են նաև Մեծ Բրիտանիայի տնտեսական աճի վրա: Վլայխը համարում է, որ Մեծ Բրիտանիայի արտադրողականությունը, իրական աշխատավարձերը, տնային տնտեսությունների սպառումը դրական աճի միտումներ ունեն: Վլայխը առավել հավանական է համարում, որ Անգլիայի բանկը կբարձրացնի տոկոսադրույքը քան կնվազեցնի: