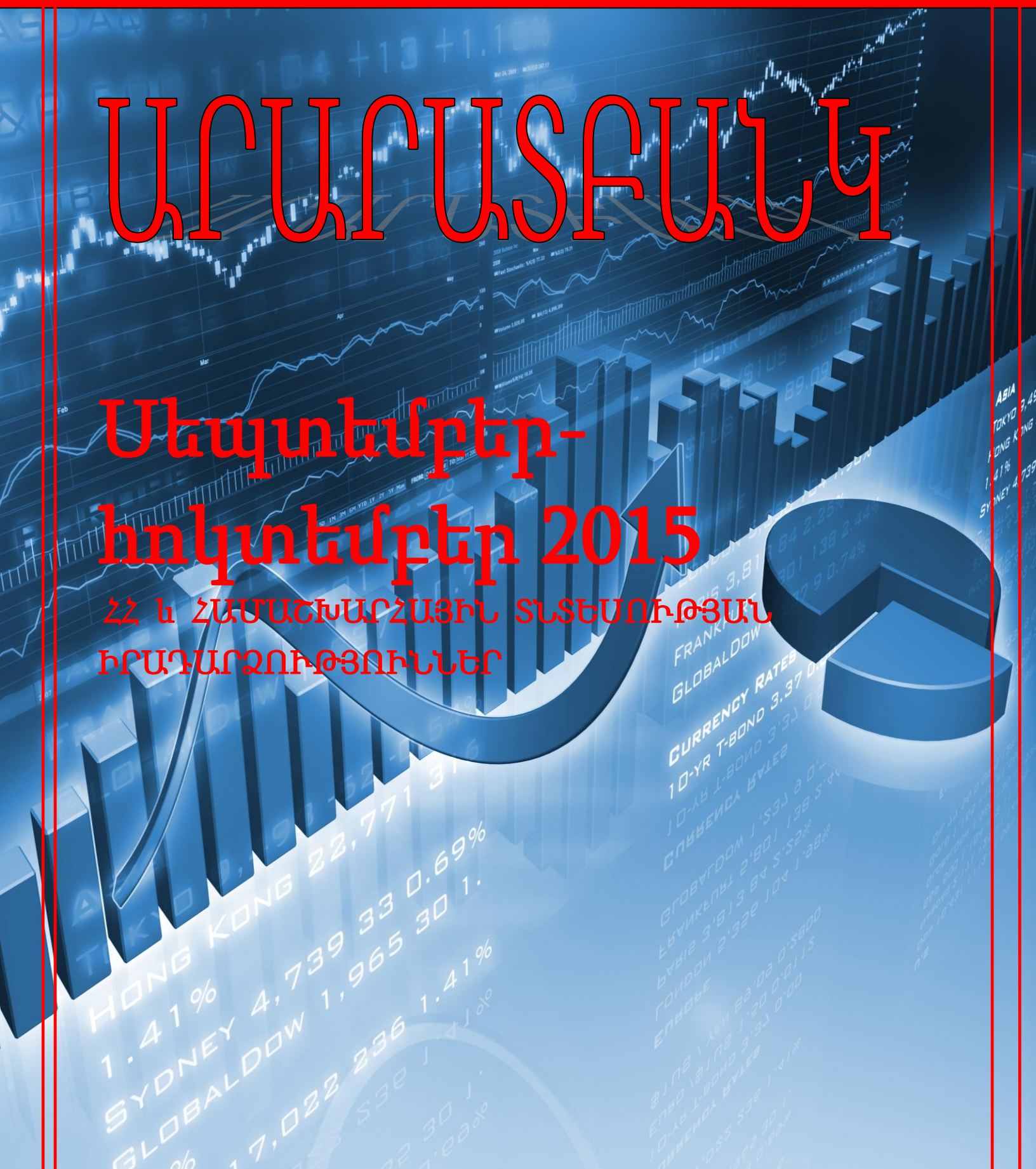


ԱՐԱՐԱՏԲԱՆԿ

Մեպոնքեր- հոկտեմբեր 2015

ՀՀ և ՀԱՄԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅԱՆ
ԻՐԱՂԱՐՁՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ



Բովանդակություն

Հաճախակի օգտագործվող հապավումներ	3
ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆ	4
Իրական հատված.....	5
Պետական հատված	8
Դրամավարկային և ֆինանսական հատված	10
Արտաքին հատված	13
ՀԱՄԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅՈՒՆ.....	14
ԱՄՆ	15
Չինաստան.....	17
ԵՄ.....	19
Ճապոնիա	23
Ոսկի.....	24
Նավթ.....	26
Եվրո-դոլար	28
Ռուբլի-դոլար	32

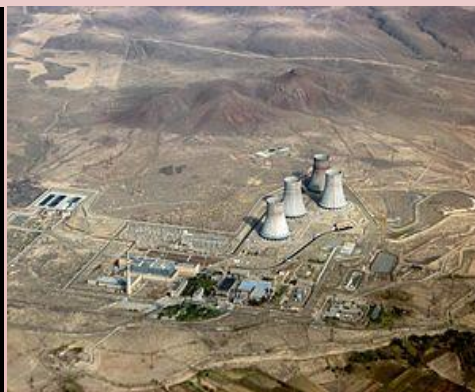
Հաճախակի օգտագործվող հապավումներ

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
YoY	տվյալ ինդեքսը հաշվարկվել է բազիսային հիմքով՝ որպես ցուցանիշի հիմք վերցվել է նախորդ տարվա նույն ցուցանիշը



Տնտեսական իրադարձություններ, Սեպտեմբեր-հոկտեմբեր 2015թ.

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆ



Իրական հատված

2015թ. հունվար-օգոստոս ամիսները, համաձայն ՀՀ Ազգային վիճակագրության ծառայության տվյալների, բարենպաստ են եղել հատկապես արդյունաբերության և գյուղատնտեսության ոլորտների աճերի համար, մինչդեռ շինարարության, առևտրի և տրանսպորտի ոլորտներում նկատվում է որոշակի պասիվություն և անկում:

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

	2015թ. օգոստոս	հավելածի ինդեքսը, YoY	2015թ. հունվար- օգոստոս	հավելածի ինդեքսը, YoY
Արդյունաբերություն, մլրդ դրամ	109.5	+9.7	827.9	+4.4
Գյուղատնտեսություն, մլրդ դրամ	176.5	+10.8	504.8	+13.5
Շինարարություն, մլրդ դրամ	40.2	-0.6	211.0	+0.2
Առևտրի շրջանառություն, մլրդ դրամ	198.4	-9.1	1 409.7	-5.4
Էլեկտրաէներգիայի արտադրություն, հաղորդում և բաշխում, մլրդ դրամ	22.0	+23.1	149.9	+2.8
Բեռնափոխադրումներ, հազար տոննա	869.0	-9.2	6 446.1	+2.5
Ուղևորափոխադրումներ, մլն մարդ	16.1	-9.2	137.1	-7.1

Նվաճ ժամանակահատվածում արդյունաբերության համախառն թողարկումը կազմել է 827.9 մլրդ դրամ, որը 4.4 տոկոսով գերազանցել է 2014թ. նույն ժամանակահատվածի ցուցանիշը: 2015թ. առավել բարենպաստ տարի է եղել գյուղատնտեսության առումով՝ աճը ոլորտում ամենաբարձրն է ՀՀ տնտեսության այլ ոլորտների հետ համեմատած՝ 13.5 տոկոս: Շինարարության ոլորտում նկատվում է պասիվ աճ՝ 0.2 տոկոս, իսկ օգոստոս ամսում օրինակ առկա են եղել շինարարության ծավալների կրճատում՝ -0.6%: 2015թ. կտրուկ կրճատվել է առևտրի շրջանառությունը՝ հունվար-օգոստոս ամիսներին նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ անկումը կազմել է -5.4%, իսկ միայն օգոստոս ամսում՝ -9.1%: Անկումներ են արձանագրվում նաև տրանսպորտի ոլորտում, հատկապես ուղևորափոխադրումների առումով: Օգոստոս ամսում բեռնափոխադրումների ծավալը կազմել է 869 հազար տոննա, որը 9.2 տոկոսով պակաս է եղել նախորդ տարվա նույն ցուցանիշից: Իսկ ուղևորափոխադրումները անկում են արձանագրել ինչպես օգոստոս ամսում, այնպես էլ 2015թ. դիտարկվող ամբողջ ժամանակահատվածում:

Գնաճը Հայաստանում¹, 2015թ., MOM

	հուլիս	օգոստոս	սեպտեմբեր
ՍԳԻ	-2.2%	+0.1%	+0.1
որից			
պարենային ապրանքներ	-4.1%	+0.2%	0.0%
ոչ պարենային ապրանքներ	-0.7%	-0.3%	+0.6%
ծառայություններ	-0.1%	0.1%	0.0%
ՍԳԻԱՐԱՐԱՏԲԱՆԿ ԲԲԸ	-0.6%	+1.8%	+0.1%

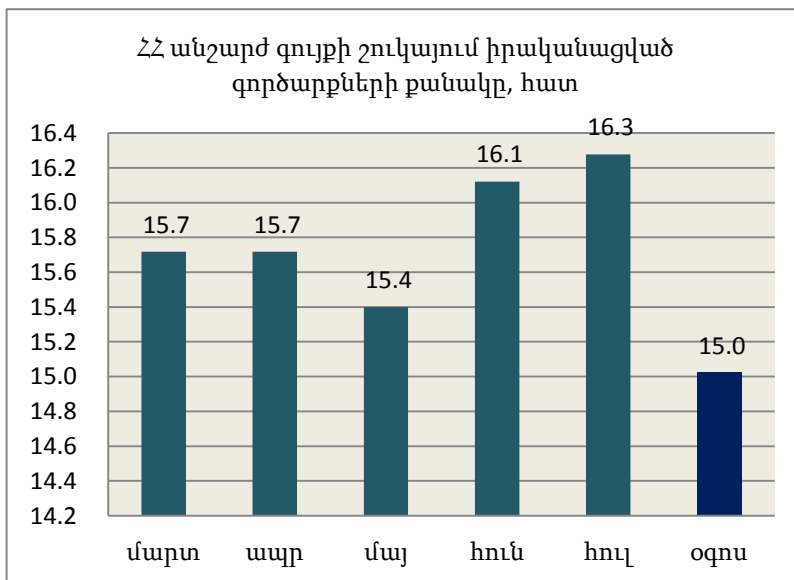
¹ <https://www.cba.am/am/SitePages/statrealsector.aspx>

2015թ. հուլիս-օգոստոս ամիսներին ընդհանուր առմամբ երկրում շարունակվել են գնանկումային տենդենցները: Ըստ ՀՀ ԿԲ տվյալների՝ հուլիս ամսում նախորդ ամսվա համեմատ Սպառողական գների ինդեքսը կազմել է -2.2%: Գների անկումը առավել ցայտուն դրսևորվել է պարենային ապրանքների ենթախմբում՝ -4.1%: Օգոստոս ամսում գների մակարդակը էականորեն չի փոփոխվել՝ ՍԳԻ-ն կազմել է 0.1%:

ԱՐԱՐԱՏԲԱՆԿ ԲԲԸ կողմից նույնպես հաշվարկվում է գնային ինդեքս՝ հիմնվելով սահմանափակ թվով բարիքներից կազմված զամբյուղի գների դիտարկման վրա: Կատարված դիտումների հիման վրա մեր կողմից 2015թ. հուլիս ամսվա համար ստացվել է գների նվազում մոտ 0.6 տոկոսով: Օգոստոս ամսում արձանագրվել է գնաճ, ինչը պայմանավորված է գլխավորապես էլեկտրաէներգիայի սակագնի բարձրացմամբ:

ՀՀ ազգային վիճակագրական ծառայությունը սեպտեմբերի 7-ին հրապարակեց ընթացիկ տարվա առաջին 8 ամիսների ընթացքում ՀՀ-ում սպառողական գների ինդեքսի մասին նախնական զեկույցը, ըստ որի՝ նշված ժամանակահատվածում կյանքը թանկացել է 4.8 տոկոսով: Ընդ որում, պարենային ապրանքները այս տարվա 8 ամիսներին անցած տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ Հայաստանում թանկացել են 5.2 տոկոսով: Հարկ է նշել, որ ներկայումս գլոբալ ապրանքային շուկաներում նկատվում է գների զգալի անկում կապված ամբողջական պահանջարկի կրճատման հետ: Փաստորեն ԱՎԾ պարենային գնաճի ցուցանիշները համահունչ չեն համաշխարհային շուկայի միտումներին:

ԱՎԾ տվյալներով՝ ընթացիկ տարվա հունվար-հուլիսին գյուղատնտեսության համախառն արտադրանքը կազմել է 328.4 մլրդ դրամ, որը 14.8 %-ով գերազանցում է նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի ցուցանիշը, ընդ որում բուսաբուծության ճյուղում աճը կազմել է 28.6 %, իսկ անասնապահությունում՝ 4.2 %: Նշված ժամանակահատվածում բուսաբուծության համախառն արտադրանքը կազմել է 145.4, իսկ անասնաբուծությանը՝ 183 մլրդ դրամ: Բացի այդ այս տարի զգալիորեն՝ 9.4 %-ով կամ շուրջ 2.5 հազար հեկտարով ավելացել են բանջարանոցային մշակաբույսերի տարածքները, 3 %-ով կամ գրեթե 1000 հեկտարով ընդլայնվել են բոստանային մշակաբույսերի տարածքները, ավելի քան 3.0 %-ով կամ շուրջ 1000 հեկտարով ավելացել են կարտոֆիլի, 3.2 հազ. հեկտարով կամ 4.1 %-ով՝ կերային մշակաբույսերի ցանքատարածությունները:



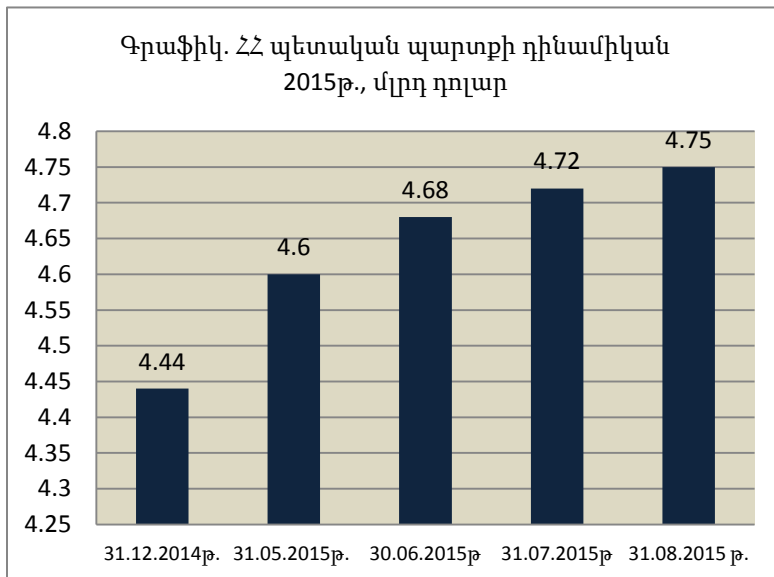
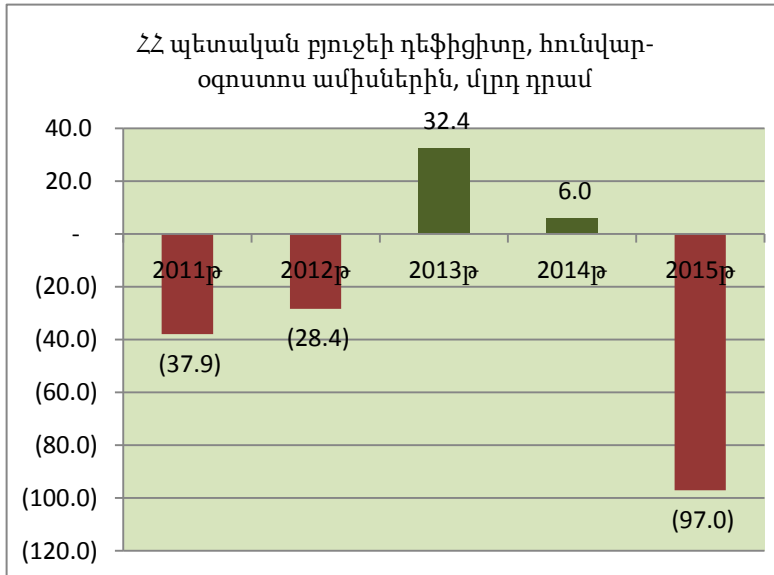
2015թ. օգոստոս ամսում ՀՀ-ում նկատվում է աշխատավարձերի նվազում: Պետական հատվածում աշխատողների միջին աշխատավարձը կազմել է 171.3 հազ դրամ, իսկ մասնավոր հատվածում՝ 208.1 հազար, այն դեպքում երբ հուլիս ամսում այս ցուցանիշները կազմում էին մոտ 182 հազար և 217 հազար ՀՀ դրամ:

Օգոստոս ամսում ՀՀ անշարժ գույքի շուկայում շարունակվել են անկումային միտումները: Գրաֆիկից

ակնհայտ է դառնում, որ 2015թ. օգոստոս ամսում անշարժ գույքի նկատմամբ կատարված գործարքների թիվը կազմել է ընդամենը 15 հազար՝ հուլիս ամսվա 16.3 հազարի փոխարեն: Համեմատության համար նշենք, որ նախորդ տարվա նույն ամսում անշարժ գույքի շուկայում գրանցվել էր 17.6 հազ գործարք: Ինչպես տեսնում ենք, կատարվող գործարքների թիվը անհամեմատ նվազել է:

Արժույթի միջազգային հիմնադրամը 2015թ. Հայաստանում կանխատեսում է տնտեսական աճ՝ 2.5 տոկոս: 2016թ. համար կանխատեսվում է 2.2 տոկոս ՀՆԱ աճ: Ավելի վաղ՝ տարեսկզբին արված կանխատեսումները ավելի պեսիմիստական էին՝ 1 տոկոս: Այս մասին սեպտեմբերի 25-ին հայտարարել է Հայաստանում ԱՄՀ առաքելության ղեկավար Մարկ Հորթոնը: Տնտեսական աճը 2015թ. պայմանավորված կլինի գյուղատնտեսության, հանքարդյունաբերության, ծառայությունների ոլորտի աճով: Անկումային տրամադրություններ կան շինարարության, մանրածախ առևտրի, կապի ոլորտներում:

Պետական հատված



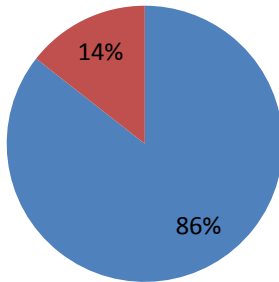
2015թ. հունվար-օգոստոս ամիսներին կտրուկ աճել է ՀՀ պետական բյուջեի դեֆիցիտը: Եթե 2013 և 2014թթ. հունվար-օգոստոս ամիսներին նկատվում էր հիմնականում պետական բյուջեի պրոֆիցիտ, իսկ 2011-2012թթ. դեֆիցիտը չէր գերազանցում 40 մլրդ դրամը, ապա 2015թ. հունվար-օգոստոս ամիսներին դեֆիցիտը կազմել է 97 մլրդ դրամ: Սա նախորդ տարիների համեմատությամբ աննախադեպ մեծ ցուցանիշ է: Հետաքրքրական է, որ դեֆիցիտի ֆինանսավորման մեջ տեղի է ունեցել մեկ ուշադրավ փոփոխություն՝ եթե 2014թ. պետական բյուջեի դեֆիցիտը ֆինանսավորվել է ներքին աղբյուրների հաշվին, ապա 2015թ. ընթացքում՝ բացառապես արտաքին աղբյուրներից ներգրավված միջոցների հաշվին:

ՀՀ տնտեսության մակրոտնտեսական կարևոր հիմնախնդիրներից մեկը շարունակում է մնալ հետզհետե մեծացող պետական պարտքը: Գրաֆիկից երևում է, որ 2015թ. առաջին ութ ամիսներին պետական պարտքը կայուն կերպով աճել է՝ տարեսկզբյան մոտ 4.4 մլն դոլարից

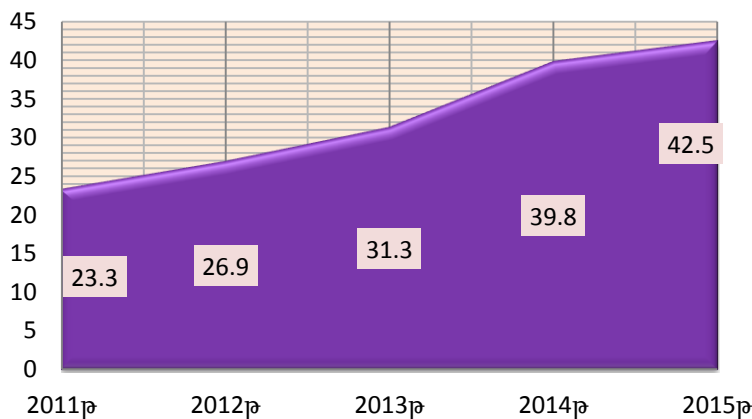
ընթացիկ տարվա օգոստոսի 31-ի դրությամբ հասնելով 4.8 մլն ԱՄՆ դոլարի: ՀՀ պետական պարտքը արդեն գտնվում է «անհարմարավետության գոտում» և հետագայում կարող է լուրջ պոբլեմներ ստեղծել ՀՀ տնտեսության համար, քանի որ հարկաբյուջետային քաղաքականությունը կարող է խստացվել, բացի այդ լրացուցիչ ճնշումներ է ստեղծում փոխարժեքի շուկայի վրա: Վերջին հանգամանքը պայմանավորված է նրանով, որ ՀՀ պետական պարտքի գերակշիռ մասը բաժին է ընկնում արտաքին պարտքին: Ինչպես երևում է ստորև բերված գրաֆիկից՝ 2015թ. օգոստոսի 31-ի դրությամբ ՀՀ պետական պարտքի 86 տոկոսը բաժին է ընկնում արտաքին աղբյուրներին:

Գրաֆիկ. ՀՀ ներքին և արտաքին պարտքերի տեսակարար կշիռները ընդհանուրի մեջ, 31/08/2015թ.

■ արտաքին պարտք ■ ներքին պարտք



ՀՀ պետական պարտքի գծով տոկոսավճարների դինամիկան հունվար-օգոստոս ամիսներին, մլրդ դրամ



Արժույթային շուկայում դրամի փոխարժեքի վրա բացասական ազդեցությունից բացի մեծ ծավալների հասնող արտաքին պարտքը սպառնում է ապագայում ներքին տնտեսության իրացվելիությանը և կապիտալի արտահոսքին:

Բացասական տենդենցներ են նկատվում նաև պարտքի սպասարկմանն ուղղված տոկոսավճարների վճարման գծով: Գրաֆիկից ակնհայտ է դառնում, որ 2011թ-ից ի վեր նկատվում է պետական բյուջեի ծախսային մասում արտաքին և ներքին պարտքերի տոկոսավճարների գծով վճարումների կտրուկ աճ: Եթե 2011թ. տոկոսավճարների գծով ծախսը կազմում էր 23.3 մլրդ դրամ, ապա ընթացիկ տարում այս ցուցանիշը գրեթե կրկնակի անգամ ավելի է՝ 42.5 մլրդ դրամ: Նկատենք, որ տոկոսավճարների կտրուկ աճը վերաբերում է հատկապես վերջին երկու տարիներին՝ 2014-2015թթ:

Հայաստանում նկատվում է պետական բյուջեի հարկային եկամուտների նվազում: Այս տարվա առաջին 7 ամիսների ընթացքում ՀՀ

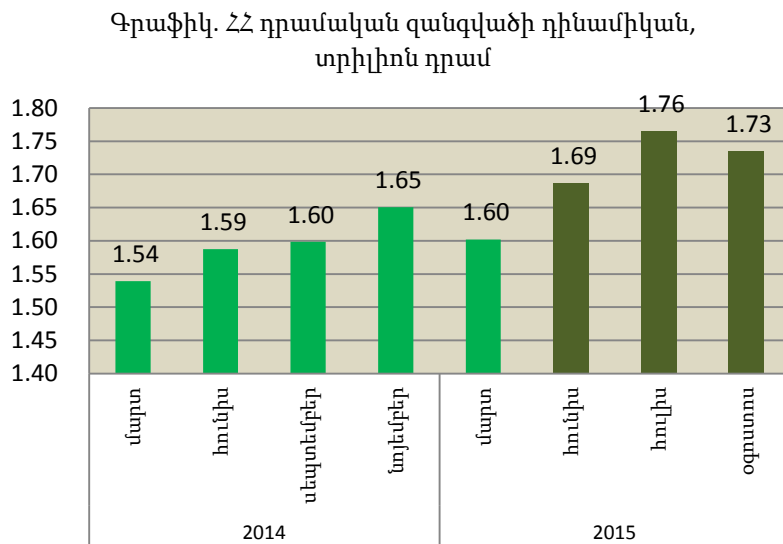
ֆինանսների նախարարության պետեկամուտների կոմիտեին ավելացված արժեքի հարկի գծով հաջողվել է հավաքագրել ընդամենը 229.6 միլիարդ դրամի հարկ, որը անցած տարվա նույն ցուցանիշից պակաս է 5.9 տոկոսով: Նկատելի է նաև շահութահարկի գծով հավաքագրման նվազում: Անցած տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ շահութահարկի գծով հավաքագրումը նվազել է 3.8 տոկոսով՝ կազմելով 66.2 միլիարդ դրամ: Փոխարենը արձանագրվել է մաքսատուրքի կտրուկ աճ: Այս տարվա 7 ամիսների ընթացքում այդ հարկատեսակի գծով մուտքերը կազմել են 36.1 մլրդ դրամ, որը 27.9 տոկոսով ավելին է անցած տարվա ցուցանիշից: Բանն այն է, որ ԵՏՄ-ին անդամակցելուց հետո Հայաստանը մաքսատուրքի գծով մուտքերը ստանում է ԵՏՄ «ընդհանուր կաթսայից»

ՀՀ կառավարությունը ներկայումս շարունակում է նոր վարկերի ներգրավումը: Սեպտեմբերի 3-ին Վիեննայում կայացել ՀՀ ֆինանսների նախարարի հանդիպումը ՕՊԵԿ-ի միջազգային զարգացման հիմնադրամի Գլխավոր տնօրենի հետ: Հանդիպման արդյունքում ստորագրվել է «Ենթակառուցվածքների և գյուղական ֆինանսավորման աջակցության» ծրագրի՝ 25 միլիոն ամերիկյան դոլարով ֆինանսավորման մասին վարկային համաձայնագիր: Եվս 10 մլն դոլարի չափով վարկ Հայաստանը կստանա Եվրոպական Ներդրումային բանկից: Նոր օժանդակություն է Հայաստանին

տրամադրել Ասիական Զարգացման բանկը՝ 89.3 մլն դոլար: Օժանդակությունը տրամադրվելու է դպրոցների ամրացման աշխատանքների համար:

Դրամավարկային և ֆինանսական հատված

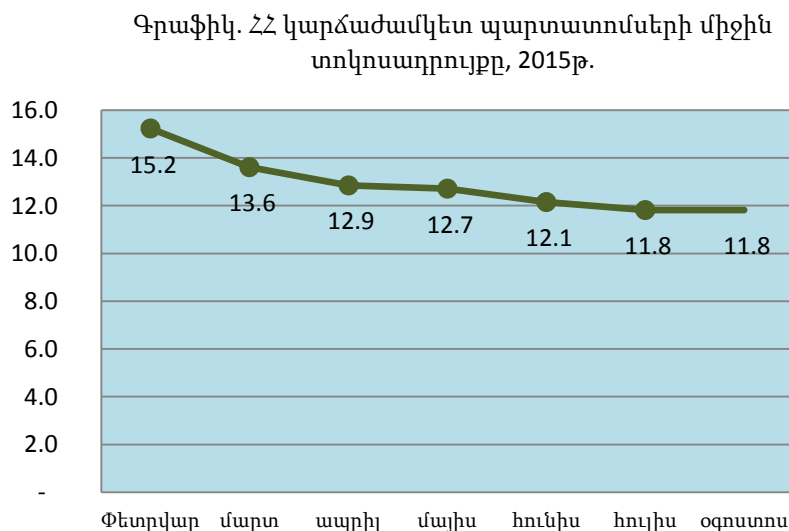
2015թ. առաջին ամիսներին նկատվող բարձր գնաճի, էլեկտրաէներգիայի գնի աճի հետևանքով հետագայում ևս բարձր գնաճի կանխատեսումների ֆոնին ՀՀ Կենտրոնական բանկը դեռևս չի շտապում էականորեն նվազեցնել տոկոսադրույքները: Օգոստոսի 11-ին ԿԲ-ն մարտ ամսից ի վեր առաջին անգամ



նվազեցրեց ավանդադրման, վերաֆինանսավորման և լուրբարդային ռեպո տոկոսադրույքները աննշան՝ 0.25 բազիսային կետով: Չնայած տոկոսադրույքների դեռևս բարձր մակարդակին, դրամական զանգվածը վերջին ամիսներին զգալի աճել է: Գրաֆիկից երևում է, որ դրամի փոխարժեքի կայունության ապահովման նպատակով ԿԲ կողմից 2014թ. տարեվերջին և 2015թ. տարեսկզբին դրամական զանգվածի կտրուկ կրճատումից հետո ընթացիկ

տարվա վերջին ամիսներին այս ցուցանիշը կրկին կայուն աճի միտումներ ունի: Մարտ ամսվա 1.6 տրիլիոն դրամի համեմատ օգոստոս ամսվա վերջի դրությամբ դրամական զանգվածը կազմել է 1.73 տրիլիոն դրամ՝ 130 մլրդ դրամով ավելի:

Իրացվելիության աճը նպաստում է պետական պարտատոմսերի շուկայում տոկոսադրույքների



նվազմանը: Գրաֆիկում արտացոլված է կարճաժամկետ պետական պարտատոմսերի տոկոսադրույքները վերջին ամիսներին: Ինչպես տեսնում ենք փետրվար ամսվա 15.2 տոկոս մակարդակից հետո օգոստոս ամսում տոկոսադրույքները զգալի մեղմացել են՝ 11.8%: Միջնաժամկետ պետական պարտատոմսերի միջին տոկոսադրույքը պահպանվում է 14-14.5%, իսկ երկարաժամկետ պարտատոմսերինը՝ 15.5-16%

մակարդակներում:

Ստորև աղյուսակում ներկայացված է ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված ավանդների միջին տոկոսադրույքները: Ինչպես տեսնում ենք, հուլիս-օգոստոս ամիսներին երկարաժամկետ ավանդների տոկոսադրույքները հիմնականում չեն փոփոխվել: Կարճաժամկետ

**Աղյուսակ ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից
ներգրավված ավանդների տոկոսադրույքներ**

	մինչև 1 տարի ժամկետով		1 տարուց ավելի ժամկետով	
	ՀՀ դրամով	ԱՄՆ դոլարով	ՀՀ դրամով	ԱՄՆ դոլարով
2014թ. Միջին	10.4	5.9	12.6	7.4
հունիս	14.8	5.9	14.4	7.2
հուլիս	14.4	5.6	14.7	7.2
օգոստոս	12.3	6.9	14.8	7.1

ավանդների տոկոսադրույքների մասով նկատվում են հետևյալ օրինաչափությունները՝ կարճաժամկետ դրամով ավանդների տոկոսադրույքը կտրուկ նվազել է՝ սա նշանակում է , որ ՀՀ բանկերը ներկայումս բարելավել են իրենց կարճաժամկետ դրամային իրացվելիության խնդիրները:

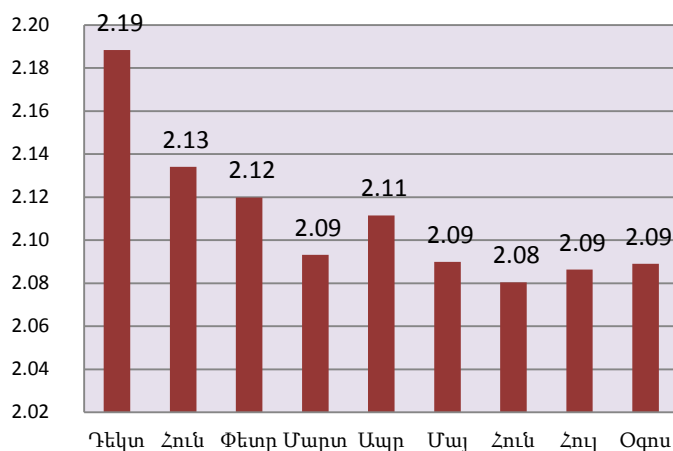
Դոլարային կարճաժամկետ ավանդների տոկոսադրույքները օգոստոս ամսում կտրուկ աճել են՝ 5.6 տոկոսից հասնելով 6.9 տոկոս մակարդակի: Պետք է եզրակացնել, որ բանկերը ներկայումս շահագրգռված են դոլարային միջոցներ ներգրավելու մեջ:

**Աղյուսակ ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված
վարկերի տոկոսադրույքներ**

	մինչև 1 տարի ժամկետով		1 տարուց ավելի ժամկետով	
	ՀՀ դրամով	ԱՄՆ դոլարով	ՀՀ դրամով	ԱՄՆ դոլարով
2014թ. Միջին	16.4	10.2	17.6	12
հունիս	17.4	10.4	17.2	12.5
հուլիս	18.2	10.4	17.7	11.1
օգոստոս	18.9	10.8	18.3	11.8

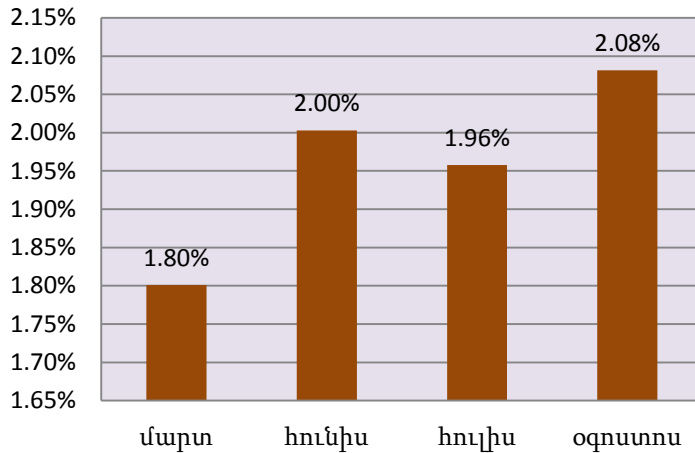
Օգոստոս ամսում ՀՀ ֆինանսական շուկայում շարունակվում է նկատվել վարկային ռեսուրսների թանկացման միտումներ: Դրամով և՛ կարճաժամկետ, և՛ երկարաժամկետ վարկերի տոկոսադրույքները կտրուկ աճել են՝ 18.9 և 18.3 տոկոս հուլիս ամսվա համապատասխանաբար 18.2 և 10.4 տոկոս ցուցանիշների համեմատ: Դոլարով վարկերի տոկոսադրույքները նույնպես զգալի աճել են:

ՀՀ առևտրային բանկերի տրամադրած
վարկերի ծավալները, ամսվա վերջի
դրությամբ, տրլն դրամ



Վարկերի թանկացմանը զուգահեռ նկատվում է ևս մեկ կարևոր օրինաչափություն՝ առևտրային բանկերը զգալի նվազեցրել են տրամադրվող վարկերի ծավալները: Այս հանգամանքը պայմանավորված է նրանով, որ առևտրային բանկերը մտավախություններ ունեն կապված վարկերի հավաքագրելիության հետ: Տրանսֆերտների հոսքի կրճատումը և տնտեսական դժվարությունները նվազեցնում են ՀՀ տնտեսավարող սուբյեկտների վճարունակությունը, ավելանում են

Գրաֆիկ. Ժամկետանց վարկերի տեսակարար կշիռը ընդհանուր վարկերի մեջ



տնտեսական ռիսկերը: Ստեղծված իրավիճակում 2014թ. դեկտեմբեր ամսվա 2.2 տրիլիոն դրամի փոխարեն օգոստոս ամսվա վերջի դրությամբ առևտրային բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի ծավալը հասնում է 2.1 տրիլիոն դրամի:

Առևտրային բանկերի մտավախությունները անհիմն չեն: Հաջորդ գրաֆիկը արտացոլում է ժամկետանց վարկերի տեսակարար կշիռը ընդհանուր վարկերի մեջ: Ինչպես տեսնում ենք, այս ցուցանիշը աստիճանաբար աճում է՝ օգոստոս ամսվա վերջին հասնելով նախորդ

ամիսների համեմատությամբ աննախադեպ՝ 2.1 տոկոսի: Տնտեսավարող սուբյեկտների վճարունակության անկումը ստիպում է բանկերին ավելի պահանջկոտ լինել վարկեր տրամադրելիս, ինչը հանգեցնում է նաև վարկերի տոկոսադրույքների աճին:

Բլումբերգ գործակալության կարծիքով հայկական դրամին վերստին արժեզրկում է սպասվում: Այսպիսի եզրակացության գործակալության փորձագետները եկել են դաժախական արժույթի արժեզրկումից հետո: Բացի այդ արժեզրկվել են չինական յուանը և ռուսական ռուբլին: Ռուբլու փոխարժեքի նվազումը հատկապես ազդում է հետխորհրդային երկրների վրա, որոնք ամուր առևտրային կապեր ունեն Ռուսաստանի հետ: Ղազախստանի տենգեի դնավաճիան կարող է բացասական ազդեցություն ունենալ Տաջիկստանի ու Թուրքմենստանի ազգային փոխարժեքների վրա:

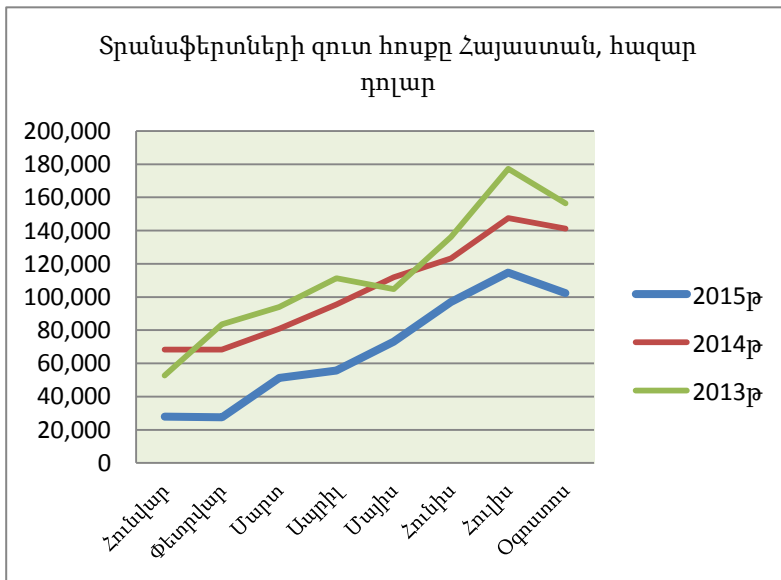
Ազգային արժույթի արժեզրկում նկատվում է նաև Վրաստանում: Վրաստանի կառավարությունը լարիի արժեզրկման հետ կապված վերանայել է տնտեսական աճի կանխատեսումը՝ 2 տոկոս նախորդ 5 տոկոսի փոխարեն, միաժամանակ միջոցներ են ձեռք առնում օտարերկրյա ուղղակի ներդրումները խթանելու ուղղությամբ: Հուլիսի երկրորդ կեսից արժեզրկումը նոր թափ ստացավ՝ լարին 2.25-ից հասավ 2.3 լարի մեկ դոլարի դիմաց, իսկ օգոստոսի 25-ին արձանագրվեց 2.36 լարի մեկ դոլարի դիմաց փոխարժեքը: Երբ լարին հասավ 2.4 լարի մեկ դոլարի դիմաց մակարդակին, Վրաստանում սկսվեցին խուճապային տրամադրություններ: Վրացական արժույթի արժեզրկումը պայմանավորված է երկու հիմնական գործընկեր երկրների՝ Թուրքիայի և Ռուսաստանի ազգային արժույթների արժեզրկմամբ, որի հետևանքով վատթարացավ արտահանումը դեպի այդ երկրներ:

Արտաքին հատված

2015թ. օգոստոս ամսում շարունակվել է ՀՀ արտաքին առևտրի պասիվացման միտումը: Արտաքին առևտրաշրջանառության ծավալները կազմել են 383.9 մլն ԱՄՆ դոլար, որը նախորդ տարվա նույն ամսվա համեմատ կրճատվել է 16.6 տոկոսով, իսկ նախորդ ամսվա համեմատ՝ 2.9 տոկոսով: Օգոստոս ամսում կտրուկ կրճատվել է ներմուծման ծավալը՝ -23.3%: Ներմուծման կրճատման վրա էական ազդեցություն ունի դրամի փոխարժեքի դնավազիան: Օգոստոս ամսվա ընթացքում նկատվել է նաև արտահանման ծավալների կրճատում՝ հուլիս ամսվա համեմատությամբ կրճատումը կազմել է երկնիշ՝ -11.5%:

ՀՀ արտաքին առևտուրը 2015թ. հունիսին

	2015թ. օգոստոս, մլն դոլար	աճի YoY,%	աճը, MoM, %
արտահանում	120	3.1	-11.5
ներմուծում	263.9	-23.3	+1.5
առևտրաշրջանառություն	383.9	-16.6	-2.9



ընթացիկ տարում՝ 2015թ., տրանսֆերտների ծավալը կազմել է 549.5 մլն ԱՄՆ դոլար: Գրաֆիկում արտացոլված են 2013, 2014 և 2015թ. տրանսֆերտների գուտ ներհոսքերի դինամիկան արտահայտող կորերը: Ինչպես տեսնում ենք, 2015թ. կորը շոշափելիորեն ավելի ցած է մյուս երկու կորերից՝ արտահայտելով տրանսֆերտների կտրուկ կրճատման փաստը:

2015թ. առաջին երկու եռամսյակներում նկատվում է ՀՀ ընթացիկ հաշվի սալդոյի բարելավում: 2015թ. առաջին եռամսյակում ընթացիկ հաշվի մնացորդը կազմել է -265.9 մլն ԱՄՆ դոլար: Համեմատության համար նշենք, որ նախորդ տարի նույն ժամանակահատվածում այս ցուցանիշը կազմել է 643.3 մլն ԱՄՆ դոլար: 2015թ. երկրորդ եռամսյակում արդեն ընթացիկ հաշվի մնացորդը արդեն դրական էր՝ 58.7² մլն ԱՄՆ դոլար: 2014թ. վերջին դրամի արժեզրկումը դրական է անդրադարձել ՀՀ վճարային հաշվեկշռի վրա, որը միշտ աչքի է ընկել խրոնիկ դեֆիցիտով:

2015թ. ՀՀ տնտեսության համար աչքի է ընկնում մեկ այլ խիստ բացասական երևույթով՝ տրանսֆերտների կտրուկ կրճատմամբ: 2013թ. հունվար-օգոստոս ամիսների ընթացքում Հայաստան ներհոսած տրանսֆերտների ծավալը կազմել է 916.2 մլն ԱՄՆ դոլար, 2014թ. ընթացքում այս ցուցանիշը նվազել է՝ կազմելով 836.9 մլն ԱՄՆ դոլար: Իսկ արդեն

² http://armstat.am/file/article/sv_08_15a_420.pdf

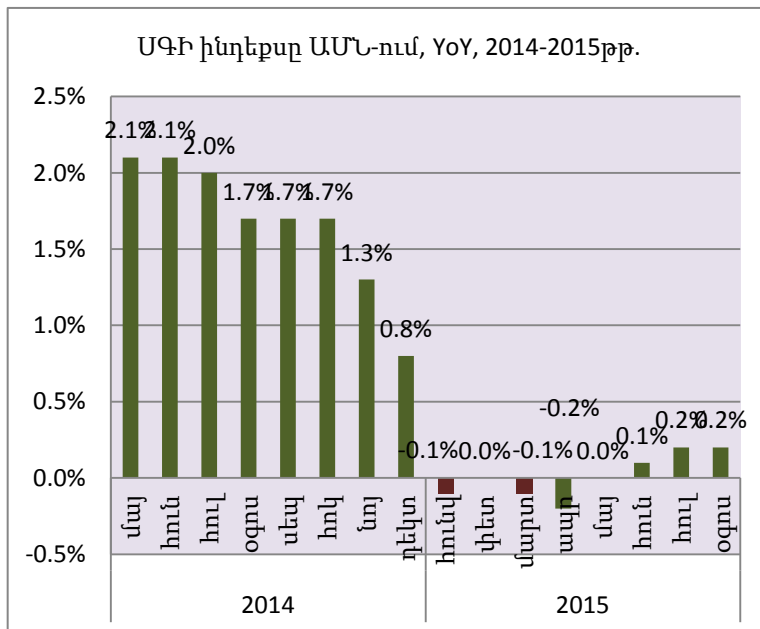


Սեպտեմբեր-Հոկտեմբեր 2015

ՀԱՄԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅՈՒՆ



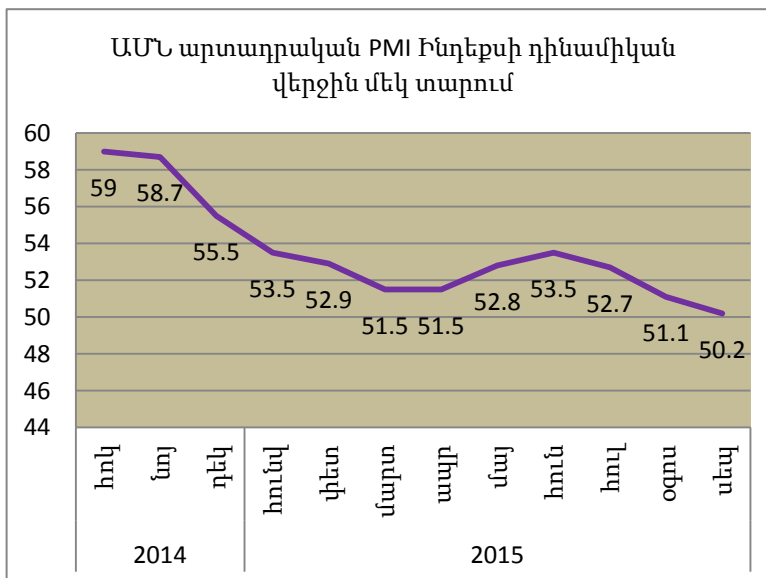
Հակառակ սպասումներին, որ ՖՊՀ-ն սեպտեմբերի 17-ին կայացած իր նիստի ժամանակ կբարձրացնի հիմնական տոկոսադրույքը, ՖՊՀ-ն դեռևս անփոփոխ է թողել դրամավարկային քաղաքականության հիմնական ուղղությունները: Ներկայումս ԱՄՆ տնտեսության վիճակը համարվում է ոչ բավարար դրամավարկային քաղաքականությունը խստացնելու համար: Վտանգ կա, որ տոկոսադրույքները խստացնելու արդյունքում կարող է մեծ հարված հասցվել տնտեսության իրական հատվածին: Այս պայմաններում ՖՊՀ-ն դեռևս զերծ է մնում փոփոխություններից, հիմնական տոկոսադրույքը և քանակական մեղմացման ծավալը դեռևս մնում են անփոփոխ:



ՖՊՀ կողմից նման վարքագիծը պայմանավորված է ամենից առաջ այն հանգամանքով, որ ԱՄՆ տնտեսությունում գնաճը դեռևս պահպանվում է ցածր մակարդակում:

Տոկոսադրույքների խստացում սովորաբար խելամիտ է համարվում իրականացնել բարձր գնաճի պայմաններում: Ինչպես երևում է գրաֆիկից՝ ՍԳԻ ինդեքսը ԱՄՆ-ում 2014թ. ընթացքում եղել է բավական բարձր՝ առանձին ամիսներին հասնելով 2 տոկոսի: Սակայն 2015թ. ընթացքում ԱՄՆ տնտեսությունը բնութագրվում է գնաճի խիստ ցածր մակարդակով՝ ՍԳԻ ինդեքսը գրեթե զրոյական է, երբեմն նույնիսկ

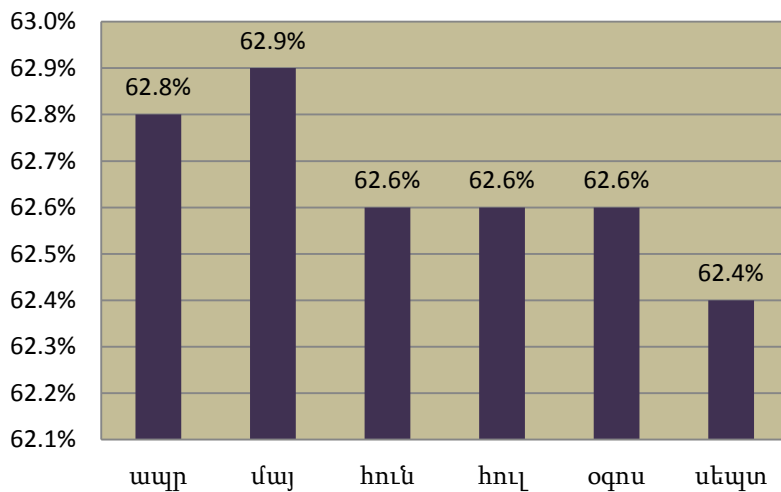
բացասական արժեքներ է ընդունում: Ցածր գնաճը ԱՄՆ-ում հաստատվում է նաև այլ ինդեքսներով: Արտադրողների գների ինդեքսը, որը հաշվարկվում է գնաճը թողարկման գներով, 2015թ. ընթացքում ընդունում է բացառապես բացասական արժեքներ, ինչը խոսում է դեֆլյացիոն միտումների մասին: Այսպես, 2014թ. օգոստոս ամսում այս ինդեքսը կազմել է 1.8 տոկոս, մինչդեռ 2015թ. նույն ամսվա ընթացքում՝ -0.8%: Փաստորեն մեկ տարվա ընթացքում արտադրողների գները կտրուկ



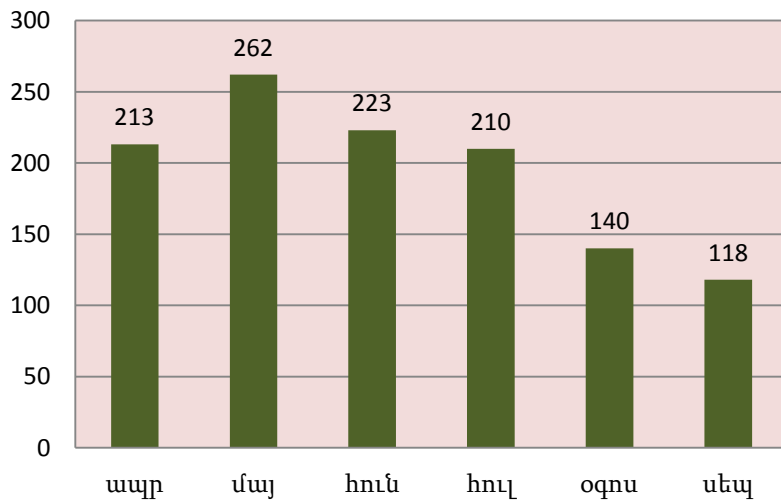
թուլացել են՝ պայմանավորված նավթի գների կտրուկ նվազմամբ: Դեֆլյացիոն զարգացումներ նկատվում են նաև արտահանման և ներմուծման գների մեջ: Արտահանման գնային ինդեքսը օգոստոս ամսվա ընթացքում կազմել է -1.4%, իսկ ներմուծման գնային ինդեքսը՝ -1.8%:

Ակնհայտ է, որ գնաճի նման ցածր մակարդակի պայմաններում ՖՊՀ-ն չի դիմի դրամավարկային քաղաքականության խստացման: Հիմնական տոկոսադրույքի բարձրացումը

Աշխատուժի մասնակցության մակարդակը ԱՄՆ-ում



Ոչ գյուղատնտեսական հատվածում ստեղծված աշխատատեղերի թիվը, 2015թ. , հազար հատ



կձգձգվի, քանի դեռ ՖՊՀ-ն համոզված չլինի, որ առաջիկայում գնաճը կկարգավորվի:

ԱՄՆ-ում վերջին ամիսներին նկատվում է արտադրական PMI ինդեքսի նվազման միտումներ: Ցուցանիշը արդեն կտրուկ մոտեցել է սահմանային համարվող 50 գործակցին, որից ներքև PMI ինդեքսները մատնանշում են անկման մասին: Եթե 2014թ. սեպտեմբեր ամսում գրանցվել էր այս ինդեքսի 58.7 գործակից, ապա ընթացիկ տարվա սեպտեմբեր ամսում՝ 50.2³: Որոշակի անկում է նկատվում ԱՄՆ-ում արտադրական կարողությունների օգտագործման ցուցանիշների մեջ: Նախորդ տարվա նոյեմբեր ամսում գրանցված 80.1%-ի փոխարեն ընթացիկ տարվա օգոստոս ամսում գրանցվել է 77.6%⁴: Սա նշանակում է, որ արտադրական կարողությունները լրիվ չեն օգտագործվում և օգտագործման աստիճանը նվազում է:

Գործազրկության մակարդակը ԱՄՆ-ում գտնվում է վերջին տարիների համար նվազագույն

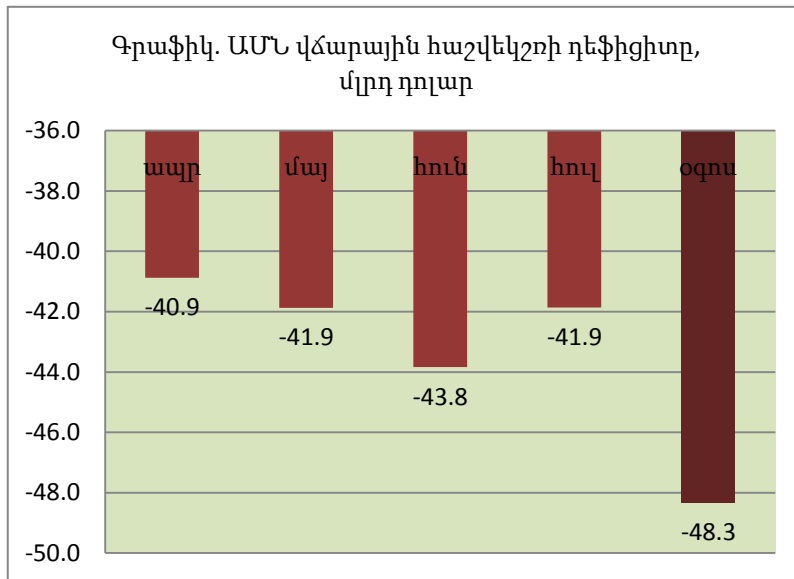
մակարդակում՝ 5.1%: Այս ցուցանիշը գրանցվել է օգոստոս և սեպտեմբեր ամիսներին: Չնայած զբաղվածության բարձր մակարդակին՝ ԱՄՆ աշխատանքի շուկայից ստացվող մակրոտնտեսական տվյալները այնքան էլ դրական չեն: Իր ելույթներից մեկում ՖՊՀ կառավարիչների խորհրդի նախագահ Ջ. Յեյենը նշեց, որ հիմնական տոկոսադրույքը բարձրացնելու և դրամավարկային քաղաքականությունը խստացնելու համար բացի գնաճից ՖՊՀ-ն կարևորում է նաև աշխատանքի շուկայից ստացվող տվյալները: Իսկ առայժմ ստացվող տվյալները այնքան էլ բարենպաստ չեն: Այսպես, ԱՄՆ աշխատանքի վիճակագրության բյուրոյի տվյալներով 2015թ. ընթացքում ԱՄՆ-ում աշխատուժի մասնակցության մակարդակը կայուն կերպով նվազում է: Սեպտեմբեր ամսում գրանցվել է վերջին տարիների համար բավական ցածր ցուցանիշ՝ 62.4%: Սեպտեմբեր ամսում վարձու աշխատողների միջին ժամային եկամուտը աճել է 0 տոկոս, մինչդեռ օգոստոս ամսում աճը կազմել էր 0.4 տոկոս:

³ <https://www.instituteforsupplymanagement.org/>

⁴ <http://www.federalreserve.gov/>

Վերջին ամիսներին նվազման միտումներ ունի նաև ոչ գյուղատնտեսական հատվածում ստեղծվող աշխատատեղերի թիվը: Օգոստոս ամսում այս ոլորտում ստեղծված աշխատատեղերը կրճատվել էին 70 հազարով, որը բավական մեծ անկում է: Սեպտեմբեր ամսում աշխատատեղերի թիվը կրճատվեց ևս 22 հազարով՝ կազմելով 118 հազար:

Վերջին ամիսներին ԱՄՆ-ում նկատվում է առևտրային կամգակերպությունների ապրանքանյութական արժեքների պահուստների ավելացում: Ապրիլ, մայիս ամիսներին բիզնեսի պահուստները աճել էին 0.3-0.4%, իսկ արդեն հուլիս ամսում այս ցուցանիշը հասավ 0.8 տոկոսի: Բիզնեսի պահուստները աճում են, երբ կազմակերպությունները իրացման խնդիր ունեն:



Ամերիկյան դոլարի ուժեղ դիրքերի հետևանքով վերջին ամիսներին աճի միտումներ ունի նաև ԱՄՆ վճարային հաշվեկշռի դեֆիցիտը: Օգոստոս ամսում դեֆիցիտը հասավ 48.3 մլրդ դոլարի: Պարզ վերարտադրություն է դրսևորել նաև երկարաժամկետ ապրանքների սպառումը՝ 0 տոկոս աճ:

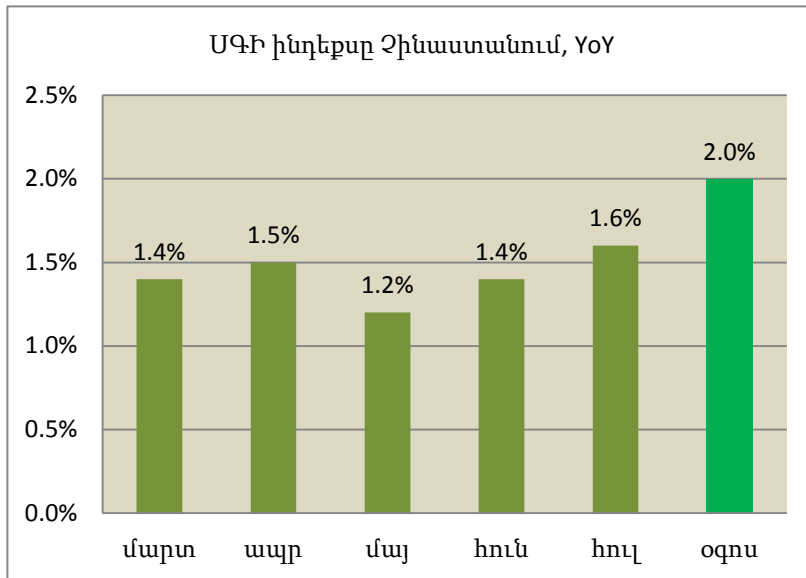
Չինաստան

2015թ. օգոստոս և սեպտեմբեր ամիսներին շարունակվել է տնտեսության աճի նվազման նախորդ ամիսների միտումները: Արդյունաբերական արտադրության աճը օգոստոս ամսում կազմել է 6.1 տոկոս, այն դեպքում երբ 2014թ. արձանագրվում էր մոտ 8 տոկոս աճ, իսկ նախորդ տարիներին՝ երկնիշ աճ: Կապիտալ ներդրումների աճի տեմպը օգոստոս ամսում կազմել է 10.9%⁵, մինչդեռ նախորդ ամսում այս ցուցանիշը կազմում էր 11.2 տոկոս: Կտրուկ անկում է գրանցվել տնտեսության վարկավորման ծավալների առումով՝ օգոստոս ամսում տնտեսությանը տրամադրված նոր վարկերի ծավալը կազմել է 809.6 մլրդ դոլար, մինչդեռ հուլիս ամսում այս ցուցանիշը կազմում էր մոտ 1.5 տրիլիոն: Չինաստանի Լոգիստիկ տեղեկատվության կենտրոնի կողմից հրապարակվող տվյալների համաձայն՝ օգոստոս-սեպտեմբեր ամիսներին Չինաստանի արտադրական ոլորտի PMI Ինդեքսը նվազել է և պահպանվել 50 գործակցից ցածր մակարդակում՝ կազմելով համապատասխանաբար 49.7 և 49.8 գործակցից: Սա նշանակում է ,որ այդ կազմակերպության տվյալներով երկրի արտադրական ոլորտի բիզնես պայմանները նկատելի բացասական միտումներ ունեն: Ոչ արտադրական ոլորտում բիզնես պայմանները պահպանվում են բարձր մակարդակում: Խիստ բացասական զարգացումներ են

⁵ <http://www.stats.gov.cn/english/>

նկատվում Չինաստանի արտաքին առևտրի ոլորտում: Օգոստոս ամսում երկրի արտահանման ծավալները կրճատվել են 5.5 տոկոսով, իսկ ներմուծման ծավալները՝ 13.8 տոկոսով: Քանի որ ներմուծման կրճատումը գերազանցել է արտահանման կրճատանը, ապա օգոստոս ամսում Չինաստանի վճարային հաշվեկշռի դրական սալը կազմել է նախորդ ամիսների համեմատությամբ բավական բարձր՝ 60.2 մլրդ դոլար:

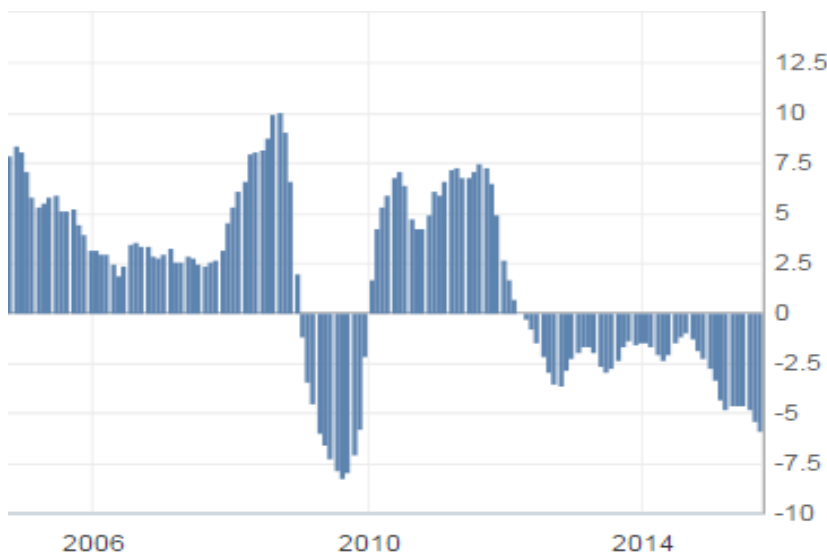
Չնայած հիմնականում բացասական բնույթի մակրոտնտեսական տվյալներին, դիտարկվող ժամանակահատվածում որոշակի աշխուժություն է նկատվում Չինաստանի սպառողական գների և մանրածախ առևտրի մասով: Ինչպես երևում է գրաֆիկից՝ 2015թ. ընթացքում գնաճը Չինաստանում



դրսևորել է աճի միտումներ՝ օգոստոս ամսում հասնելով ամենաբարձր՝ 2 տոկոս մակարդակին: Մանրածախ առևտրի աճի տեմպը օգոստոս ամսում կազմել է 10.8 տոկոս՝ հուլիս ամսվա 10.5 տոկոսի փոխարեն: Չնայած սպառողական գնաճի աշխուժացմանը՝ Չինաստանի ԿԿ-ն չի շտապում դադարեցնել մեղմ դրամավարկային քաղաքականությունը:

Այսպես, օգոստոսի 25-ին Չինաստանի ԿԿ-ն իր խորհրդի նիստի ժամանակ հերթական անգամ նվազեցրեց ավանդադրման տոկոսադրույքը՝ 2 տոկոսից

վերասահմանելով 1.75% մակարդակում, իսկ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ 4.85 տոկոսից 4.6% մակարդակում: Միաժամանակ Չինաստանի ԿԿ-ն նվազեցրել է նաև առևտրային բանկերին ներկայացվող պարտադիր պահուստավորման նորմատիվը՝ 18.5-ից նվազեցնելով 18%-ի: Չինաստանի ԿԿ կողմից նման քաղաքականությունը ՍԳԻ աճի պայմաններում բացատրվում է մի կողմից Չինաստանի տնտեսության աճի ընդհանուր պասիվացմամբ: Բացի այդ, հակառակ սպառողական



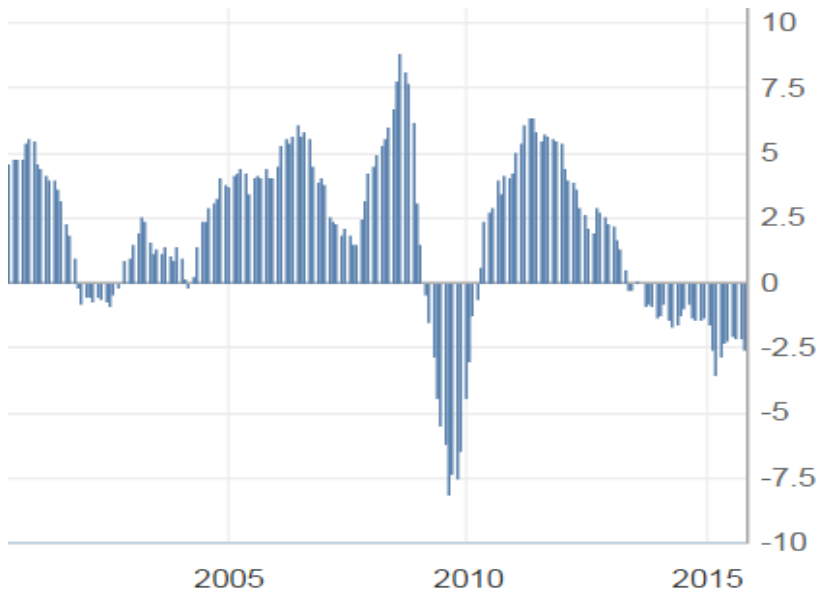
Չինաստանի արտադրական գնաճը վերջին տաս տարիներին, տոկոս

գնաճի ակտիվացմանը, երկրում նկատվում է արտադրական գնաճի անկում: Ինչպես երևում է երկրորդ գրաֆիկից, որում ներկայացված է Չինաստանի արտադրական գնաճը վերջին տաս տարիներին՝ 2012թ.-ից սկսած Չինաստանում նկատվում է բացասական արտադրական գնաճ: Սա նշանակում է, որ արտադրողների թողարկման գները վերջին երեք տարիներին գնալով անկում են ապրել: Իսկ 2015թ. օգոստոս ամսում այս ցուցանիշը սահմանեց 2009թ.-ից ի վեր իր ամենացածր մակարդակը՝ -5.9%:

Գնաձի նվազման մասին վկայում են նաև այլ գնային ինդեքսներ, մասնավորապես բնակարանների գների ինդեքսը՝ -2.3%: Այս պայմաններում Չինաստանի ԿԲ կողմից տոկոսադրույքների նվազեցման և պահուստավորման պահանջների մեղմացման քաղաքականությունը դառնում է հասկանալի և բնական:

ԵՄ

ԵՄ գոտում, հակառակ ԵԿԲ կողմից վերջին ամիսներին իրականացվող քանակական մեղմացման քաղաքականությանը, նկատվում են դեֆլյացիոն ճնշումներ: Ստորև գրաֆիկում ներկայացված է Արտադրողների գների ինդեքսը ԵՄ գոտում վերջին տասնհինգ տարիների ընթացքում: Ինչպես տեսնում ենք, դիտարկվող ամբողջ ժամանակահատվածում արտադրողների գների ինդեքսը բացասական է եղել երկու ժամանակային միջակայքերում՝ 2008-2010թթ. ֆինանսատնտեսական



Արտադրողների գների ինդեքսը ԵՄ գոտում, ԿԿԿ

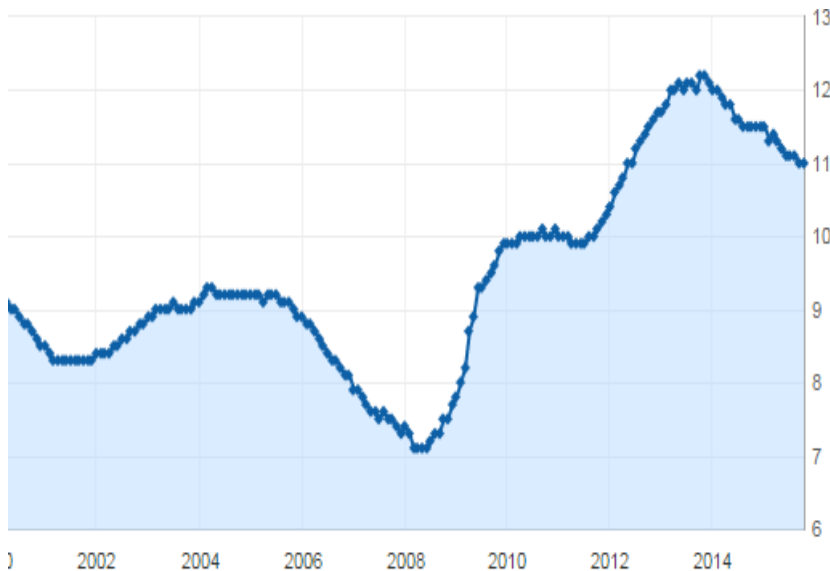
ճգնաժամի տարիներին և ներկայումս՝ 2013-2015թթ.: Փաստորեն ԵԿԲ-ն հակառակ ֆինանսական շուկաներում ներարկվող լրացուցիչ իրացվելիության ծավալներին, չի կարողանում հաղթահարել դեֆլյացիոն ճնշումները: Արտադրական գնաճը շարունակում է բացասական մնալ՝ վտանգելով տնտեսության զարգացման բնականոն ընթացքը: Ցածր գնաճը հաստատվում է նաև սպառողական գների ինդեքսով՝ եթե 2015թ. կեսերին գնաճը տատանվում էր 0.2-0.3% մակարդակում, ապա սեպտեմբեր ամսում ՍԳԻ ինդեքսը նախորդ տարվա

նույն ամսվա համեմատկազմեց -0.1%⁶: Սեպտեմբեր ամսվա գնաճը նախորդ ամսվա նկատմամբ շատ ավելի հիասթափեցնող էր՝ -0.6%: Համանման իրավիճակ է ԵՄ խոշոր տնտեսություն ունեցող երկրներում: Գերմանիայի արտադրական գնաճը օրինակ վերջին ամիսներին գտնվում է -1.0 տոկոսից ավելի ցածր մակարդակում: Օգոստոս ամսում գրանցվեց -1.7% ցուցանիշ⁷: Փաստորեն ԵԿԲ ջանքերը դեռևս պտուղներ չեն տալիս, հետևաբար պետք է ենթադրել, որ առաջիկայում ԵԿԲ-ն կշարունակի տոկոսադրույքները պահել ցածր մակարդակում, իրացվելիությունը կշարունակի բարձր մնալ: Այս հանգամանքը կշարունակի ճնշում գործադրել եվրոյի փոխարժեքի վրա:

ԵՄ գոտում մակրոտնտեսական հիմնական պրոբլեմներից մեկը շարունակում է մնալ բարձր գործազրկությունը: Թեև 2014-2015թթ. գործազրկության մակարդակը զգալի մեղմացել է՝ նախկին 12.0-

⁶ <http://ec.europa.eu/eurostat>

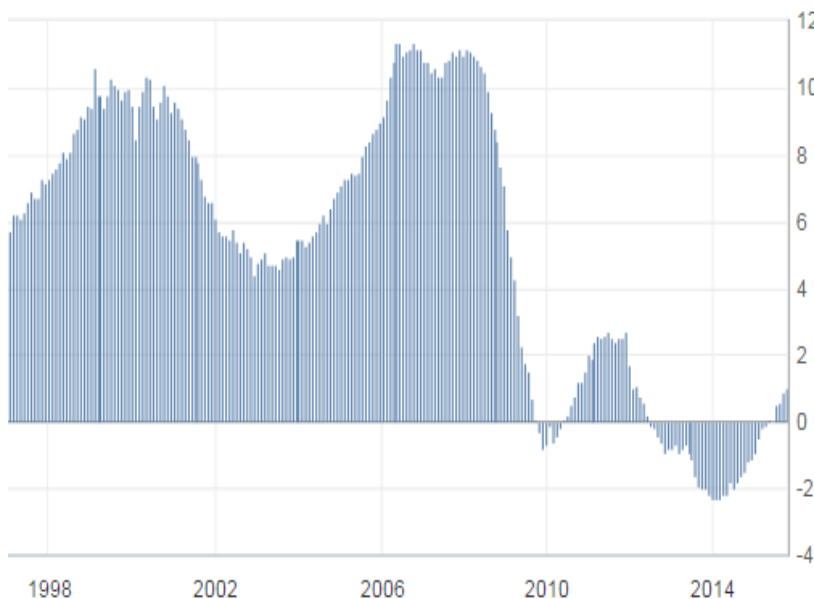
⁷ <https://www.destatis.de/DE/Startseite.html>



Գործադրության մակարդակը ԵՄ գոտում, %

աճել են միջին հաշվով 6-8 տոկոսով, իսկ ճգնաժամային 2009թ.-ից հետո աճի տեմպերը կտրուկ նվազել են, վերջին ամիսներին օրինակ այս ցուցանիշը 1 տոկոսից ավելի ցածր մակարդակի վրա է: Մասնավոր հատվածի վարկավորման պասիվացումը ակնհայտորեն վկայում է , որ ճգնաժամի բացասական հետևանքները մինչև հիմա լիովին հաղթահարված չեն, տնտեսական խնդիրները դեռևս շարունակվում են:

Որոշակի դրական միտումներ են առկա ԵՄ արտադրության ոլորտում: Մարքիթ ընկերության կողմից հրապարակվող ԵՄ արդյունաբերական PMI ինդեքսները վերջին ամիսներին բարձր են 50 գործակից, ինչը խոսում է ոլորտում կայուն աճի մասին: Սեպտեմբեր ամսվա ինդեքսը, օրինակ, կազմել է 52 գործակից: Գերմանիայի արդյունաբերական PMI ինդեքսը ևս դրական դինամիկա ունի, սեպտեմբեր ամսվա գործակիցը կազմում է 52.3: ԵՄ արդյունաբերության ոլորտում բարելավվում են նաև սպասումները: Այս փաստը հաստատվում է Եվրոպական Կոմիսիայի կողմից հրապարակվող



Մասնավոր հատվածի վարկավորման աճի տեմպը, ԵՄ գոտում

12.2%-ից նվազելով 11 տոկոսի, սակայն գրաֆիկը ցույց է տալիս, որ ներկայումս ԵՄ գոտում գործադրությունը պատմական բարձր մակարդակի վրա: Վերջին 15 տարիների ընթացքում գործադրությունը երբեք այսքան բարձր չի եղել, որքան վերջին երկու-երեք տարիներին:

ԵՄ գոտում 2009թ. ճգնաժամից ի վեր ոչ ցանկալի դինամիկա է դրսևորում մասնավոր հատվածի վարկավորման պրոցեսը: Մինչև 2009թ. վարկավորման ծավալները

արդյունաբերական սպասումների ինդեքսով: Սեպտեմբեր ամսվա համապատասխան ինդեքսը գրանցեց վերջին ամիսների ամենաբարձր՝ -2⁸ գործակիցը: Մինչ այդ այս ինդեքսը տատանվում էր -5-ից -4 մակարդակում: Չնայած զգալի բարելավմանը՝ արդյունաբերական ոլորտում սպասումները ինչպես տեսնում ենք, շարունակում են բացասական մնալ: Եվրոպական կոմիսիայի կողմից հրապարակվող մեկ այլ ինդեքս՝ սպառողական սպասումների ինդեքսը ևս անկման

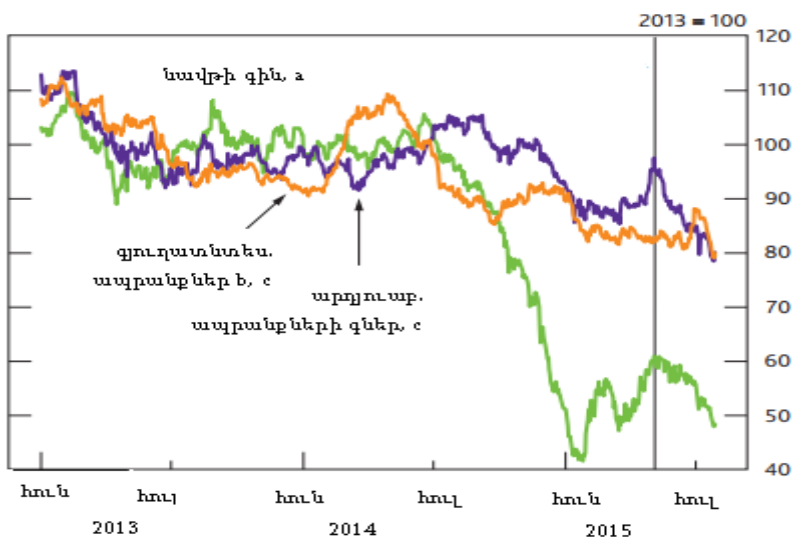
միտումներ ունի՝ սեպտեմբեր ամսվա համար գրանցվել է -7.1 գործակից 2015թ. հունվար ամսվա -6 գործակցի փոխարեն: Այսպիսով ԵՄ գոտում տնտեսական սպասումները հիմնականում հոռետեսական են՝ և՛ արտադրական, և՛ սպառողական սպասումները բնութագրող ինդեքսները շարունակում են 0-ից ցածր մնալ:

Վերջին ամիսներին դրական միտումներ է արձանագրում ԵՄ գոտու մանրածախ առևտրի աճի տեմպը՝ 2 տոկոսից ավելի: Օգոստոս ամսվա աճի ինդեքսը կազմել է 2.3 տոկոս: Համեմատության համար նշենք, որ մինչև 2014թ. մանրածախ առևտրի աճի տեմպերը 0-ից ավելի ցածր էին:

Մեծ Բրիտանիա

2015թ. օգոստոս և սեպտեմբեր ամիսներին Անգլիայի բանկը անփոփոխ թողեց իր հիմնական տոկոսադրույքը և քանակական մեղմացման ծրագրի շրջանակներում գնվող պետական պարտատոմսերի ծավալը: Անգլիայի բանկի դրամավարկային քաղաքականության կոմիտեի հանդիպումների ժամանակ ներդրողները սպասումներ ունեին, որ Անգլիայի բանկը ի վերջո կբարձրացնի հիմնական տոկոսադրույքը, սակայն այդ սպասումները չարդարացան:

Անգլիայի բանկի կողմից նման քաղաքականության վրա մեծապես ազդում է ցածր գնաճը: Գների մակարդակը դեռևս նպատակային միջակայք տեղափոխվելու միտումներ ցույց չի տալիս, բացի այդ գլոբալ շուկաներում դեֆլյացիոն ճնշումները շարունակվում են: Ստորև գրաֆիկում արտացոլված է գների դինամիկան ապրանքային բորսաներում՝ նավթի, գյուղատնտեսական ապրանքների, արդյունաբերական ապրանքների շուկաներում: Ինչպես տեսնում ենք, գրաֆիկը ցույց է տալիս գնանկման հստակ տենդենց: Նավթի գների անկմանը զուգահեռ մայիս ամսվա համեմատ 12 տոկոսով



- a Բրենթ տեսակի նավթի 10-25 օրվա ֆորվարդի գները
- b գյուղատնտեսական ապրանքների գների ինդեքսը
- c S&P ապրանքային գների ինդեքսը

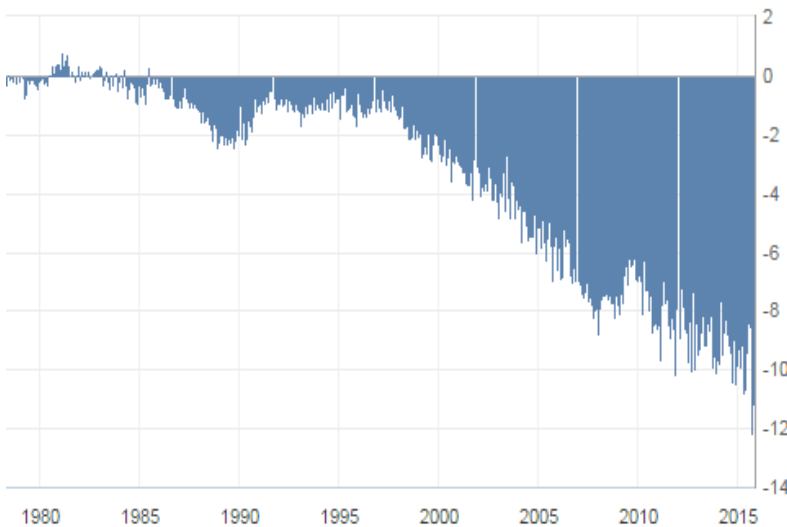
նվազել են նաև արդյունաբերական ապրանքների գները⁹: Ինչ վերաբերում է Մեծ Բրիտանիայի տնտեսությանը, ապա համաշխարհային տնտեսության իրադարձությունները ուղղակիորեն իրենց արտացոլումն են գտնում այստեղ: Սեպտեմբեր ամսվա ՄԳԻ ինդեքսը կազմել է -0.1% նախորդ տարվա նույն ամսվա համեմատ: Այս ցուցանիշը վերջին տարիների գնաճի նվազագույն մակարդակն է: Օգոստոսի համեմատ գների նվազումը ավելի մեծ է՝ -0.2%:

Ցածր գնաճի պայմաններում Կենտրոնական բանկերի կողմից տոկոսադրույքների բարձրացումը էլ

⁹ <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/inflationreport/2015/aug.pdf#page=9>

ավելի կարող է բարդացնել իրավիճակը: Այդ պատճառով Անգլիայի բանկի վարած քաղաքականությունը լիովին համապատասխանում է ստեղծված տնտեսական պայմաններին:

Օգոստոս և սեպտեմբեր ամիսներին դրական մակրոտնտեսական տվյալներ էին ստացվում Մեծ Բրիտանիայի աշխատանքի շուկայից: Գործազրկության մակարդակը սեպտեմբեր ամսում կազմեց վերջին տարիների համար նվազագույն՝ 5.5%: Վարձու աշխատողների եկամուտները հուլիս ամսում աճել են 2.9 տոկոսով: Համեմատության համար նշենք, որ վարձու աշխատողների եկամուտների նման բարձր աճ վերջին անգամ արձանագրվել է 2011թ.: Օգոստոս ամսում հուսադրող էին նաև արտադրական ոլորտի ինդիկատորները՝ ոլորտի հավելածի ինդեքսը կազմել է 0.5%, իսկ արդյունաբերության ոլորտի աճը կազմել է 1.9%՝ զգալի գերազանցելով սպասված մակարդակը: Արտադրական PMI Ինդեքսները, չնայած մի փոքր թուլացել են, սակայն շարունակում են մնալ սահմանայինից բարձր մակարդակի վրա: Սեպտեմբեր ամսվա համար օրինակ Մարքիթ ընկերությունը հրապարակել է 51.5 գործակից: Ծառայությունների ոլորտի PMI Ինդեքսը ևս շեշտակի բարձր է՝ որոշ ամիսներին հասնելով 55-57 գործակցի: Գերազանց բիզնես պայմաններ են առկա Մեծ Բրիտանիայի



**Մեծ Բրիտանիայի վճարային հաշվեկշռի
դեֆիցիտի դինամիկան 1980-ական թթ.-ից ի վեր**

շինարարության ոլորտում, որտեղ շինարարական PMI ինդեքսը սեպտեմբեր ամսում հասավ 59.9 խիստ բարձր գործակցի:

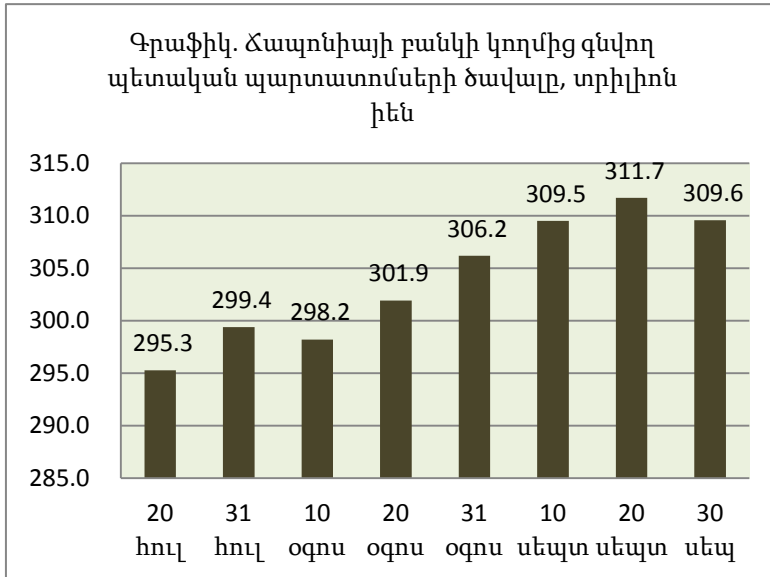
Հուլիս-օգոստոս ամիսներին Մեծ Բրիտանիայում նկատվել է վճարային հաշվեկշռի դեֆիցիտի կտրուկ աճ: Օգոստոս ամսում գրանցվեց պատմության ընթացքում աննախադեպ՝ -11.15 մլրդ դոլարի դեֆիցիտ: Մեծ Բրիտանիայի վճարային հաշվեկշռի դեֆիցիտի խորացումը դիտարկվող ժամանակաշրջանում բացասաբար էր անդրադառնում ֆունտի փոխարժեքի վրա:

Բրիտանական արդյունաբերողների կոնֆեդերացիայի կողմից կատարված հրապարակման համաձայն բացասական միտումներ են առկա նաև երկրի արդյունաբերության ոլորտում, որտեղ բիզնես սպասումները բնութագրող վերջին ամիսների ինդեքսները հիմնականում բացասական են՝ օգոստոս ամսում՝ -1, իսկ սեպտեմբերին՝ -7 գործակից: Մանրածախ առևտրի Core ինդեքսը ևս նվազման միտումներ ունի¹⁰:

¹⁰ <http://www.investing.com/economic-calendar/core-retail-sales-857>

Ճապոնիա

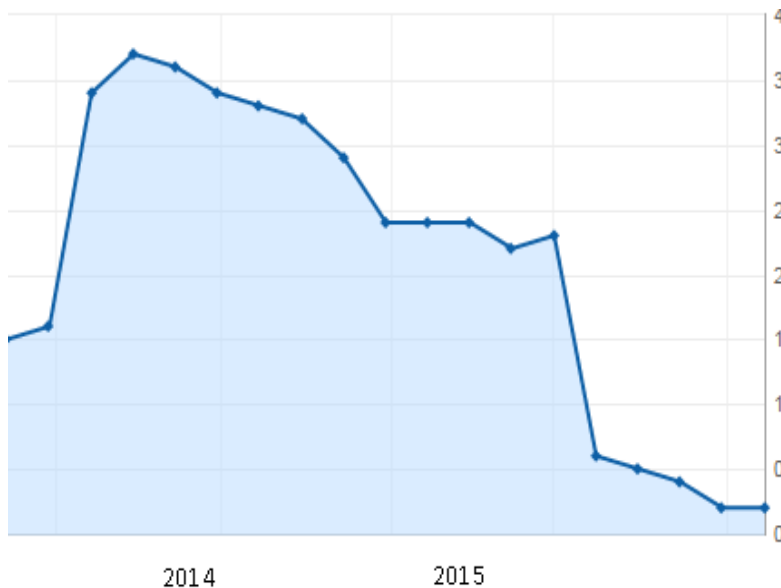
Ճապոնիայի բանկը շարունակում է հետևողականորեն իրականացնել քանակական մեղմացման քաղաքականությունը՝ ավելացնելով պետական պարտատոմսերի գնումները և իրացվելիություն ներարկելով շուկա: Ճապոնիայի բանկի կողմից դրամավարկային մեղմացման քաղաքականությունը շարունակում է պայմանավորված լինել ցածր գնաճով: Երկրորդ գրաֆիկում արտացոլված է



Ճապոնիայի ՍԳԻ ինդեքսը 2014-2015թթ., որտեղ ակնհայտ երևում է, որ գնաճը անկման դինամիկա ունի: 2015թ. օգոստոս ամսում ՍԳԻ ինդեքսը կազմեց 0.2%, որը վերջին ամիսների նվազագույն ցուցանիշն է: Սա նշանակում է, որ դեֆլյացիոն զարգացումները ներկայումս բնութագրական են գրեթե բոլոր զարգացած երկրներին: Ինչպես և ԵԿԲ-ն, Ճապոնիայի բանկը ևս ստիպված է խթանել իրացվելիությունը՝ ցածր գնաճը կանխելու նպատակով: Սա էր պատճառը, որ սեպտեմբերի 20-ի դրությամբ Ճապոնիայի բանկի կողմից գնվող պետական պարտատոմսերի ծավալը հասավ

ռեկորդային՝ 311.7 տրիլիոն իենի: Մեծ տեմպերով աճում է դրամական բազան՝ սեպտեմբեր ամսում աճը եղել է նախորդ ամիսների համեմատ բարձր՝ 35.1%, օգոստոս ամսում՝ 33.3%:

Ճապոնիայում իրականացվող դրամավարկային քաղաքականությունը անմիջականորեն անդրադառնում է փոխարժեքի շուկայի և տնտեսության իրական հատվածի վրա: Ճապոնական իենը, որ մինչ այժմ զգալի արժեզրկվել էր քանակական մեղմացման հետևանքով, շարունակում է թույլ դիրքեր պահպանել ամերիկյան արժույթի նկատմամբ: Արդյունքում Ճապոնիայում նկատվում է

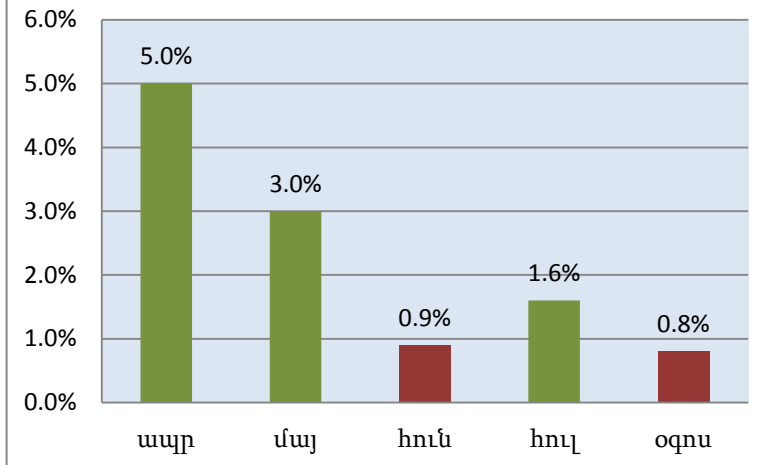


Ճապոնիայի ՍԳԻ ինդեքսը, ԿՕԿ, %

արտահանման աճ և ներմուծման կրճատում: Օգոստոս ամսում ներմուծման կրճատումը կազմել է 3.1 տոկոսով, իսկ արտահանումը աճել է 3 տոկոսով: Այնուամենայնիվ, Ճապոնիայի վճարային հաշվեկշիռը դեռևս շարունակվում է բնութագրվել զգալի դեֆիցիտով՝ օգոստոս ամսում 570 մլրդ իեն:

Օգոստոս ամսում Ճապոնիայում մի փոքր աճել է գործազրկության մակարդակը՝ 3.4 տոկոս հուլիս ամսվա 3.3 տոկոսի համեմատ: Նկատելի անկման միտումներ կան մանրածախ առևտրաշրջանառության ինդեքսների

Մանրածախ առևտրի աճի ինդեքսը
Ճապոնիայում, YōY, տոկոս, 2015թ.



ամիսների համեմատ առաջին անգամ անկում արձանագրվեց նաև մեքենաշինական արտադրանքի նկատմամբ՝ -3.5%: Համեմատության համար նշենք, որ մայիս ամսում աճը կազմել էր 19.3 տոկոս, իսկ հունիս ամսում՝ 16.6 տոկոս: Ճապոնիայի տնտեսությունում անբարենպաստ միտումներ կան նաև արդյունաբերության ոլորտում՝ վերջին երեք ամիսներին ոլորտում աճի ինդեքսները բնութագրվում են բացասական թվերով, օգոստոս ամսում օրինակ աճը կազմել է -0.5%:

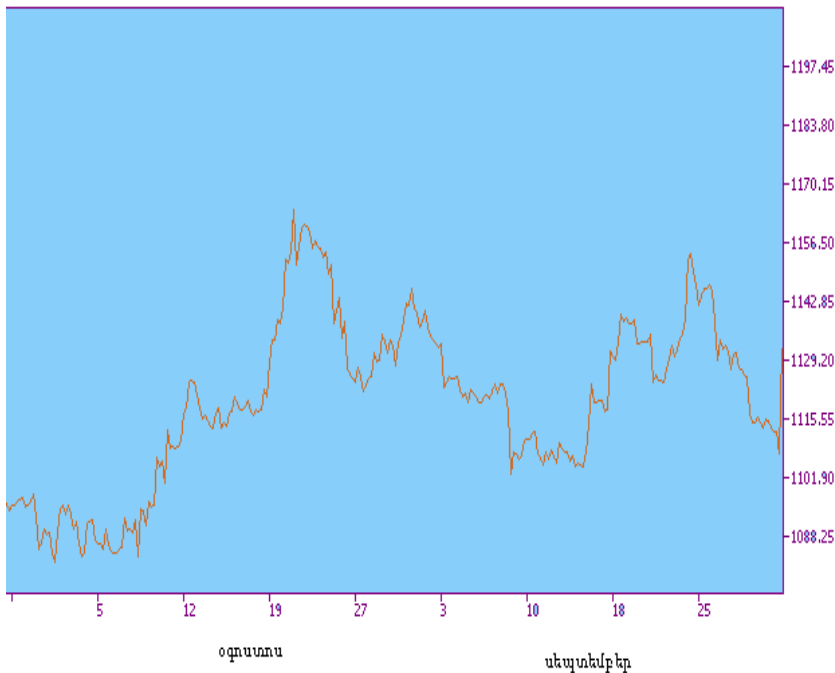
Ամփոփելով կարող ենք ասել, որ Ճապոնիայի մակրոտնտեսական միջավայրը բնութագրվում է ոչ այնքան դրական զարգացումներով: Բացասական մակրոտնտեսական երևույթների շարքում պետք է առանձնացնել ցածր գնաճը, առևտրի ծավալների կրճատումը, նյութական արտադրության ոլորտում ստացվող ցուցանիշների բացասական դինամիկան:

Ոսկի

Ոսկու գինը համաշխարհային շուկայում օգոստոս ամսում գտնվում էր աճի տրենդի մեջ: Չնայած ամսվա վերջում և սեպտեմբեր ամսվա առաջին կեսում որոշակի թուլացմանը, սեպտեմբերի երկրորդ կեսից ոսկու գները պահպանեցին օգոստոս ամսվա դրական աճը: Այնուամենայնիվ չպետք է մոռանալ, որ ներկայումս ոսկու գները գտնվում են վերջին տարիների նվազագույն մակարդակի վրա:

Ոսկու գների որոշակի վերականգնումը օգոստոս-սեպտեմբեր ամիսներին պայմանավորված է ամենից առաջ ՖՊՀ կողմից իրականացվող քաղաքականությամբ: Վերջին ամիսներին ներդրողների մոտ սպասումներ կային, որ տնտեսական ինդիկատորների բարելավման ֆոնին ՖՊՀ-ն կբարձրացնի տոկոսադրույքները: Յուրաքանչյուր նիստի ժամանակ ՖՊՀ-ն հնարավոր էր համարում տոկոսադրույքների հետագա բարձրացումը, սակայն այդպես էլ հիմնական տոկոսադրույքը մնաց անփոփոխ: Բացի այդ, ԱՄՆ -ից ստացվող ցուցանիշները վկայում են, որ երկրում նկատվում է ցածր գնաճային միջավայր, իսկ այս պայմաններում ՖՊՀ-ն հազիվ թե դիմի տոկոսադրույքների կտրուկ բարձրացման: Այս պայմաններում ներդրողները, որոնք նախկինում մտահոգված էին, որ ոսկու

¹¹ <http://www.mlit.go.jp/en/index.html>



Ոսկու գնի դինամիկան 2015թ. օգոստոս-սեպտեմբեր ամիսներին

նկատմամբ պահանջարկը կարող է կտրուկ նվազել՝ ՖՊՀ կողմից դրամավարկային քաղաքականության խստացման ֆոնին, ներկայումս ավելի վստահ են զգում իրենց:

Օգոստոս ամսում ոսկու գնի աճի վրա դրական անդրադարձան ԱՄՆ աշխատանքի շուկայից ստացվող ոչ այնքան բարեհաջող տվյալները: Դիտարկվող ժամանակահատվածում ստացվող գործազրկության հայտերը կազմում էին 270-280 հազար, որը բավական բարձր ցուցանիշ է:

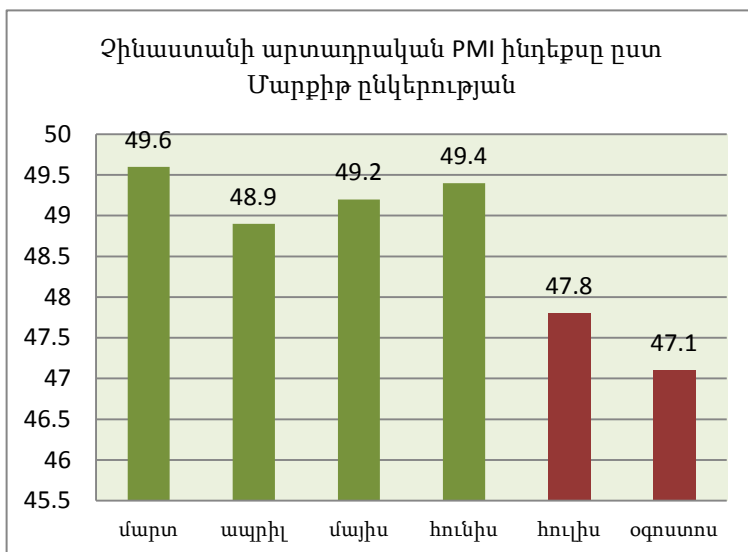
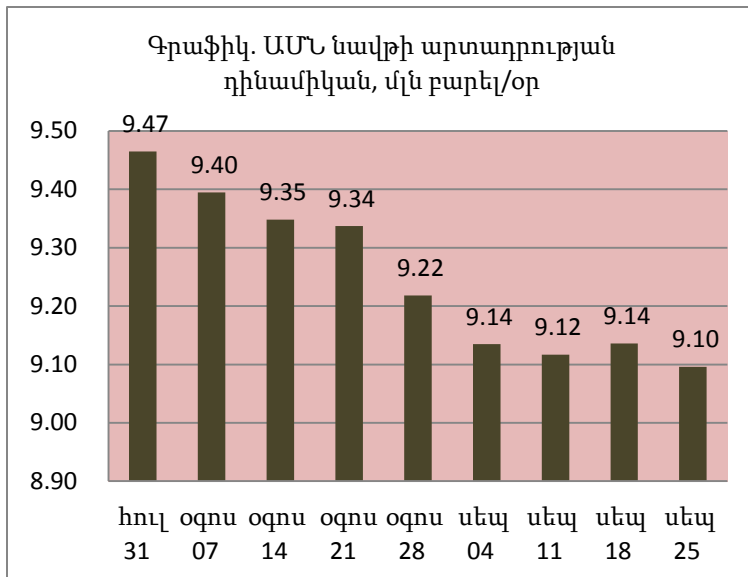
Ոսկու գնի վրա շարունակում է բացասաբար անդրադառնալ

Չինաստանում տնտեսական աճի դանդաղումը և ֆոնդային բորսայում ոչ բարենպաստ զարգացումները: Չինաստանի ավտոարտադրողների ասոցիացիայի կողմից հրապարակված տվյալներով՝ օգոստոս ամսում վաճառվել է 1.42 մլն ավտոմեքենա, ինչը 3.4 տոկոսով պակաս է նախորդ տարվա նույն ամսվա ցուցանիշից: Արդեն երրորդ ամիսն է, ինչ Չինաստանի ավտոմեքենաների շուկայում նման անկումներ են գրանցվում: Դա է պատճառը, որ ասոցիացիան կոչ է արել կառավարությանը իրականացնել ավտոմեքենաների գնումներ, միջոցառում, որին դմել էր Չինաստանի կառավարությունը 2009թ.-ին: Բացի այս ոչ բարենպաստ տվյալներ են ստացվում Չինաստանի վարկավորման վերաբերյալ: Օգոստոս ամսում, ըստ Չինաստանի ԿԲ հրապարակման, տնտեսության վարկավորման ծավալները հասնում են 809.6 մլրդ դոլար նախորդ ամսվա 1 մլրդ 480 մլն-ի համեմատ: Ցուցանիշների հրապարակումը բացասաբար է անդրադառնում ոսկու գների վրա, քանի որ պարզ է, որ ոսկու սպառմամբ ամենախոշոր երկրում բնակչության եկամուտները նվազում են:

Օգոստոս ամսում ոսկու գնի աճին էականորեն նպաստեց Հնդկաստանի կողմից ներմուծման ծավալների աճը՝ 141 տոննա¹²: Սեպտեմբեր ամսում այս ցուցանիշը նվազեց՝ հասնելով 67 տոննայի: Այս հանգամանքը էականորեն պայմանավորում է ոսկու գների անկումը սեպտեմբեր ամսում՝ Հնդկաստանի կողմից ոսկու ներմուծման աճը օգոստոս ամսում և կրճատումը հաջորդ ամսում հանգեցրին նրան, որ սեպտեմբեր ամսվա առաջին կեսում ազնիվ մետաղի գները հիմնականում նվազման միտումներ ունեին:

Իսկ սեպտեմբերի 17-ին, երբ ՖՊՀ-ն իր հերթական նիստի ժամանակ հիմնական տոկոսադրույքը թողեց անփոփոխ, ոսկու գինը սկսեց աճել: Ներդրողների շրջանում ներկայումս սպասումներ կան, որ ՖՊՀ-ն կհետաձգի տոկոսադրույքների բարձացումը, ինչը դրական կանդրադառնա ազնիվ մետաղների գների վրա:

¹² <http://www.bloomberg.com/search?query=gold+news+september&startTime=-1m&endTime=2015-10-14T07:54:11.401Z&page=2>



Չինաստանի ֆոնդային բորսայում ռեկորդային անկումների հետևանքով օգոստոսի 24-ին նավթի գինը սահմանեց վերջին տարիների նոր նվազագույն արժեք՝ 42.2 դոլար մեկ բարելի դիմաց, որը 2009թ.-ից ի վեր նավթի գնի ամենացածր մակարդակն է։ Նավթի գնի այդպիսի կտրուկ անկում տեղի ունեցավ, երբ Շանհայի ֆոնդային բորսայի ինդեքսը ռեկորդային անկում գրանցեց՝ -8.5%, չնայած այն հանգամանքին, որ Չինաստանի կառավարությունը թույլատրեց կենսաթոշակային համակարգի միջոցները ներդնել արժեթղթերում։ Ներդրողների շրջանում մտավախություններ կային, որ Չինաստանի տնտեսության նման վիճակը կհանգեցնի ասիական տնտեսությունների աճի նվազմանը, ինչը իր հերթին կնվազեցնի նավթի նկատմամբ պահանջարկը։ Օգոստոսի 24-ը շատ երկրների ֆոնդային բորսաներում անվանել են սև երեքշաբթի՝ կապված նավթի գների ռեկորդային ցածր մակարդակի և չինական ֆոնդային բորսայի անկման հետ։ Շանհայի ֆոնդային բորսայի ինդեքսը 2007թ.-ից ի վեր դրսևորեց ամենավատ դինամիկան, նավթի գները թարմացրեցին վերջին 6.5 տարվա նվազագույն մակարդակը։ Այս

գարգացումները ազդեցին զարգացող երկրների արժույթների վրա, մասնավորապես ռուսական ռուբլու վրա։ Կտրուկ անկմամբ բացվեցին նաև ամերիկյան բորսաները։ Որոշ վերլուծաբանների կարծիքով սև երկուշաբթին, որ կապված է Չինաստանի տնտեսության աճի դանդաղման հետ, դեռևս վատագույնը չէ, քանի որ դեռևս պարզ չէ, թե անկումը որքան խորը կլինի։

Նավթի գների ցածր մակարդակի պահպանմանը նպաստում է Չինաստանի տնտեսությունից ստացվող մեկ այլ ցուցանիշ՝ ներմուծման աճի տեմպը։ Օգոստոս ամսում ներմուծման ծավալները նախորդ տարվա նույն ամսվա համեմատությամբ կրճատվել են 13.8 տոկոսով։ Հուլիս և հունիս ամիսներին ներմուծման կրճատումը շատ ավելի համեստ էր՝ համապատասխանաբար 8.1 և 6.1%։ Չինաստանի ներմուծման ցուցանիշը էական ազդեցություն ունի ապրանքային բորսաներում։

Նավթի գնի վրա բացասական ազդեցություն է թողնում այն հանգամանքը, որ Իրանը համառ ջանքեր է գործադրում սեփական նավթի արտադրությունը նախկին մակարդակին հասցնելու համար։ Սանկցիաների կիրառումից հետո այս երկրի նավթի արտադրությունը խիստ կրճատվել էր, սակայն ներկայումս Իրանը մտադիր է վերականգնել շուկայի իր մասնաբաժինը։ Իրանի Նավթի նախարար Բիջար Նամդուր Զանգանեն հայտարարել է, որ Թեհրանը մտադիր է ցանկացած գնով ավելացնել

նավթի արդյունահանման ծավալները: Ըստ նրա՝ երկիրն այդ հարցում այլընտրանք չունի, քանի որ հակառակ դեպքում՝ կկորցնի իր դիրքը նավթի միջազգային շուկայում: Նախարարը հայտարարել է, որ Իրանը կողմ է ՕՊԵԿ անդամ երկրների արտահերթ նիստի անցկացմանը: Համաշխարհային բանկի կանխատեսումներով՝ Իրանի հանդեպ կիրառած պատժամիջոցների վերացումից հետո միջազգային շուկայում նավթի հոսքն օրական կավելանա մոտ 1 միլիոն բարելով: Դա 2016թ. նավթի գների հերթական անկման պատճառ կդառնա: Ըստ Քուվեյթի նախարարի՝ իրանական նավթի արտադրությունը կարող է հասնել 4 մլն բարելի, ընդ որում իրանցի արտադրողներն արդեն գնորդներ ունեն՝ Հարավային Կորեան օրինակ պատրաստ է գնել պարսկական նավթը սանկցիաների վերացումից հետո:

Դիտարկվող ժամանակաշրջանում նավթի շուկայում բացասական սպասումներ առաջացրեց ԱՄՆ Կոնգրեսի կողմից նավթի արտահանման արգելքի վերացման վերաբերյալ օրինագծի քննարկումը: ԱՄՆ-ում պլանավորում են վերացնել նավթի արտահանման վրա մինչև հիմա գոյություն ունեցող արգելքը: Ամերիկացի որոշ վերլուծաբանների կարծիքով եթե նավթի արտահանման վրա արգելքը պետք է վերացնել, ապա դա պետք է անել հիմա, քանի որ դա կպաշտպանի ԱՄՆ գեոքաղաքական կարգավիճակը: Հիշեցնեմ, որ ամերիկյան օրենսդրությունը արդեն 100 տարի է ինչ արգելք է դնում ԱՄՆ-ից նավթի արտահանման վրա: Այն փաստը, որ նավթի արտահանումը վերջին 25 տարում հասել է իր մաքսիմումին, ստիպում է վերանայել մոտեցումները: ԱՄՆ կոնգրեսի ներկայացուցիչների պալատի կողմից օրինագծի հաստատումը նոր հարված կհասցնի նավթի գներին:

Եվրո-դոլար

2015թ. օգոստոս-սեպտեմբեր ամիսներին եվրոպական արժույթը ընդհանուր առմամբ դրսևորել է արժևորման դինամիկա: Եթե օգոստոս ամսվա սկզբում մեկ եվրոն փոխանակվում էր 1.1 դոլարից ավելի պակաս, ապա օգոստոսի երկրորդ կեսից փոխարժեքը տատանվում էր 1.12-1.14 դոլար մեկ եվրոյի դիմաց մակարդակում:

Դիտարկվող ժամանակաշրջանում եվրոյի դիրքերի հարաբերական բարելավումը պայմանավորված էր ամենից առաջ ԱՄՆ ֆեդերալ պահուստային համակարգի վարած քաղաքականությամբ: Վերջին ամիսներին ՖՊՀ յուրաքանչյուր խորհրդի նիստի ժամանակ ներդրողները սպասում են, որ ՖՊՀ-ն ուր որ է պետք է բարձրացնի հիմնական տոկոսադրույքը՝ խստացնելով դրամավարկային քաղաքականությունը: ՖՊՀ անդամները ավելի վաղ արած հայտարարություններում հավանական էին համարում, որ մոտ ապագայում տեղի ունենալիք ՖՊՀ նիստերի ժամանակ հիմնական տոկոսադրույքը կբարձրացվի: Սակայն օգոստոսի 19-ին ՖՊՀ հերթական նիստի ժամանակ հայտարարվեց, որ հիմնական տոկոսադրույքը բարձրացնելու համար ՖՊՀ խորհրդի անդամները լրացուցիչ տվյալների կարիք ունեն, բացի այդ պետք է համոզված լինել, որ գնաճը կհասնի 2 տոկոս նպատակադրմանը: Հատկանշական է, որ նիստից ժամեր առաջ հրապարակվել էր հուլիս ամսվա գնաճի ցուցանիշը, որը ցածր էր սպասված մակարդակից՝ 0.1 տոկոս սպասված 0.2 տոկոսի փոխարեն: Դա էր պատճառը, որ նիստի ժամանակ տոկոսադրույքի բարձրացման վերաբերյալ առաջարկություններ չհնչեցին: Ներդրողների համար պարզ դարձավ որ



EUR/USD փոխարժեքի գույքը 2015թ. օգոստոս-սեպտեմբեր ամիսներին

ՖՊՀ-ն դեռևս պահել հարմար չի համարում տոկոսադրույքները բարձրացնելու համար: Խորհրդի նիստի արդյունքների հրապարակումից հետո արժույթային շուկաներում դոլարի դիրքերը կտրուկ թուլացան:

ՖՊՀ Բաց շուկայական գործառնությունների կոմիտեի հաջորդ նիստը տեղի ունեցավ սեպտեմբերի 17-ին, որտեղ հիմնական տոկոսադրույքը վերասահմանվեց 0.25% մակարդակում սպասված 0.38%-ի փոխարեն: Փաստորեն, հակառակ վաղօրոք կոմիտեի անդամների կողմից տրված կանխատեսումներին, հերթական անգամ ՖՊՀ-ն խուսափեց բարձրացնել տոկոսադրույքները: ՖՊՀ կարծիքով գլոբալ տնտեսության մեջ տեղի ունեցող զարգացումները, մասնավորապես Չինաստանի ֆոնդային

բորսայի անկումը զսպում են տնտեսական ակտիվությունը, ինչը էլ ավելի կհարվածի ամբողջական պահանջարկին՝ գները մղելով ներքև: Այս պայմաններում խելամիտ չէ բարձրացնել տոկոսադրույքները: ԱՄՆ աշխատանքի շուկան շարունակում է կայուն աճը, գործազրկությունը վերջին տարիների նվազագույն մակարդակի վրա է: Տոկոսադրույքների բարձրացման համար ՖՊՀ-ին անհրաժեշտ է, որ աշխատանքի շուկան շարունակի իր կայուն աճը, իսկ գնաճը վերադառնա 2 տոկոս նպատակային մակարդակին: Ջ. Յելենը իր ելույթի ժամանակ նշեց, որ ինքը սպասում է գնաճի դանդաղում՝ հաշվի առնելով գլոբալ տնտեսությունում պահանջարկի նվազումը: Դոլարի արժևորման շարունակումը, որ կլինեք տոկոսադրույքների բարձրացման անմիջական հետևանքը, կսահմանափակեք ԱՄՆ տնտեսության աճը: Տոկոսադրույքները չբարձրացնելու հիմնական պատճառը ցածր գնաճը և արտասահմանից ստացվող բացասական նորություններ են եղել: Միաժամանակ տոկոսադրույքները չեն բարձրացվի ելնելով միայն մեկ տնտեսական ինդիկատորից: Գնաճի նվազումը, ըստ Յելենի, կապված է նավթի ցածր գների և դոլարի արժևորման հետ: Ֆինանսական շուկաները բուռն արձագանքեցին ՖՊՀ որոշմանը: Դոլարի դիրքերը կտրուկ թուլացան այլ արժույթների նկատմամբ, իսկ ոսկու գները կտրուկ աճ արձանագրեցին:

Հետաքրքրական է, որ 1955 թվականից սկսած ՖՊՀ կողմից տոկոսադրույքների խստացման 12 ցիկլ է արձանագրվել: Վերջին յոթ ցիկլերից հինգում ՖՊՀ-ն տոկոսադրույքները բարձրացրել է մեկ տարուց ավելի պակաս ժամանակահատվածում, ինչը հետևանք էր 90-ական և 2000-ական թթ. բնորոշ հարաբերականորեն ցածր գնաճով: 1970-80-ական թթ., երբ գնաճը բավական բարձր էր, տոկոսադրույքների խստացումը տևել է բավական երկար: ՖՊՀ-ն որպես կանոն տոկոսադրույքները բարձրացրել է տնտեսական աճի ժամանակահատվածում, որը ուղեկցվում է կորպորատիվ շահույթների աճով: Դեռևս մարտ ամսում Ջ. Յելենը նշեց, որ փորձը ցույց է տալիս, որ դրամավարկային քաղաքականության խստացումը ցածր իրական տոկոսադրույքի պայմաններում կարող է ծանր հետևանքներ ունենալ տնտեսության վրա:

ՖՊՀ կողմից տոկոսադրույքների բարձրացումը այն դեպքում, երբ ԵԿԲ-ն, Ճապոնիայի բանկը տոկոսադրույքները պահպանում են ցածր մակարդակում, կհանգեցնի նրա, որ ներդրողները իրենց կապիտալը կուղղեն ամերիկյան ֆինանսական շուկաներ՝ ավելացնելով դոլարային ակտիվների նկատմամբ պահանջարկը:

ՖՊՀ Բաց շուկայական գործառնությունների կոմիտեի առանձին անդամներ իրենց ելույթների ժամանակ կարծիքներ են հայտնում, որ ընթացիկ 2015թ. վերջում տոկոսադրույքները կբարձրացվեն: Անուամենայնիվ, կոմիտեի անդամ Դուդլիի կարծիքով, եթե տոկոսադրույքի բարձրացումից հետո ֆինանսական շուկայում պայմանները խստանան, ապա ՖՊՀ-ն հնարավոր է չշտապի տոկոսադրույքների հետագա բարձրացման առումով: ՖՊՀ նպատակը պետք է լինի ԱՄՆ տնտեսության կարգավորումը, ոչ թե համաշխարհային տնտեսության:

Սեպտեմբերի 17-ին կայացած նիստի ժամանակ ՖՊՀ կողմից հիմնական տոկոսադրույքի անփոփոխ թողնելը մեծապես պայմանավորված էր մինչ ստացված մակրոտնտեսական տվյալներով, որոնք հեռու էին ցանկալի մակարդակներից: ԱՄՆ աշխատանքի վիճակագրության բյուրոյի հրապարակած տվյալներով հուլիս ամսվա ընթացքում գնաճը չի արդարացրել սպասումները՝ կազմելով 0.1% նախորդ 0.3 տոկոսի փոխարեն: Գնաճի Core ինդեքսը ևս պակաս է եղել սպասված մակարդակից՝ 0.1 տոկոս սպասված 0.2 տոկոսի փոխարեն: Օգոստոս ամսում ևս ԱՄՆ գնաճը անկման միտում ուներ՝ ՍԳԻ ինդեքսը նվազեց 0.1 տոկոսով:

Դիտարկվող ժամանակաշրջանում ոչ այնքան բարենպաստ տվյալներ էին ստացվում նաև ԱՄՆ աշխատանքի շուկայից: Միավոր աշխատուժի վրա կատարվող ծախսը վերջին եռամսյակներին ոչ բնորոշ կերպով նվազել է՝ -1.4 տոկոսով: Ֆինանսական շուկան բացասաբար արձագանքեց հատկապես ԱՄՆ տնտեսության ոչ գյուղատնտեսական հատվածում օգոստոս ամսվա ընթացքում աշխատատեղերի նվազմանը՝ 173 հազար նախորդ ամսվա 245 հազարի փոխարեն:

ԱՄՆ վճարային հաշվեկշռի բացասական սալդոն ևս նպաստում է դոլարի դիրքերի թուլացմանը: ԱՄՆ տնտեսական վերլուծությունների բյուրոյի կողմից հրապարակած տվյալների համաձայն օգոստոս ամսում նկատելի խորացել է ԱՄՆ ապրանքների արտահանման և ներմուծման բացասական սալդոն: Եթե հուլիս ամսում այս ցուցանիշը կազմում էր -59.1 մլրդ դոլար, ապա օգոստոս ամսում՝ -67.2 մլրդ դոլար: Սա նշանակում է , որ ամերիկացիները ավելի շատ ապրանքներ են ներմուծում քան արտահանում են, ինչը նպաստում է այլ արժույթների նկատմամբ պահանջարկի աճին:

ԱՄՆ Ռիելթորների ազգային ասոցիացիայի սեպտեմբերի 28-ին հրապարակած տվյալների համաձայն երկրում վաճառքի փուլում գտնվող բնակարանների թիվը նվազել է -1.4 տոկոսով: Համեմատության համար նշենք, որ նախորդ ամսում այս ցուցանիշը աճել էր 0.5 տոկոսով, իսկ ներդրողները սպասում էին, որ օգոստոս ամսում այդ աճը կկազմի 0.4 տոկոս:

ԵՄ գոտում ևս ներկայումս նկատվում է ցածր գնաճային միջավայր: Եվրոպական Կենտրոնական բանկը, ինչպես և այլ խոշոր Կենտրոնական բանկեր ներկայումս պայքարում են դեֆլյացիայի դեմ՝ տնտեսական ակտիվությունը խթանելու նպատակով: Դիտարկվող ժամանակաշրջանում իր նիստերի ժամանակ ԵԿԲ-ն ևս ձեռնպահ մնաց հիմնական տոկոսադրույքը

կամ քանակական մեղմացման ծավալը փոփոխելուց: Ըստ ԵԿԲ նախագահ Մարիո Դրագիի՝ Քանակական մեղմացման ծրագիրը, որի շրջանակներում ԵԿԲ-ն գնում է ԵՄ անդամ երկրների պետական պարտատոմսերը, սահուն կերպով շարունակվում է: Ըստ Դրագիի՝ ստացվող մակրոտնտեսական տվյալները խոսում են տնտեսական վերականգնման մասին: Այնուամենայնիվ, ԵՄ գոտում տնտեսական աճի համար որոշակի ռիսկեր կան, ինֆլյացիան ևս ցածր մակարդակի վրա է: Քանակական մեղմացման ծրագիրը թույլ է տալիս ապահովել իրացվելիության անհրաժեշտ մակարդակ: Ըստ այդմ Քանակական մեղմացման ծրագրի ծավալը չի փոփոխվի՝ 60 մլրդ եվրո, իսկ ծրագիրը կշարունակվի մինչև 2016թ. սեպտեմբեր ամիսը: Դրագին կարծում է, որ ԵՄ գոտում տնտեսական աճը կշարունակվի, թեկուզ և ավելի ցածր տեմպով: Միաժամանակ կա ներքին պահանջարկը դրամավարկային քաղաքականության միջոցառումներով խթանելու կարիք: Գնաճի մակարդակը, ըստ ԵԿԲ կանխատեսումների, կշարունակի ցածր մնալ, անգամ հնարավոր են դեֆլյացիոն զարգացումներ:

ԵՄ գոտում ցածր գնաճային սպասումները հաստատվում են նաև տնտեսական ինդիկատորներով: Այսպիսի հետևություն կարելի է անել երկարաժամկետ և միջնաժամկետ տոկոսադրույքների հետզհետե նվազող միտումներից: Չինաստանի տնտեսության անկումը և ապրանքների ավելցուկը, որ պայմանավորված է ՌԴ կողմից կիրառվող սանկցիաներով, հանգեցնում է գների անկման: Եվրոստատի կողմից հրապարակված տվյալների համաձայն՝ ԵՄ գոտու օգոստոս ամսվա գնաճը կազմել է 0.1% նախորդ ամսվա 0.2%-ի փոխարեն: Ցուցանիշի հրապարակման արդյունքում ներդրողների շրջանում աճեցին բացասական սպասումները կապված ԵՄ գոտում ցածր գնաճային միջավայրի հետ: ԵԿԲ-ն իր քանակական մեղմացման ծրագիրը իրականացնում է գնաճը իր նպատակային միջավայրին՝ 2 տոկոս մակարդակին հասցնելու համար: Ցածր գնաճը նշանակում է, որ ԵԿԲ կշարունակի իրացվելիության ներարկման իր քաղաքականությունը, ինչը բացասաբար կանդրադառնա եվրոյի փոխարժեքի վրա: Սեպտեմբեր ամսում ԵՄ գոտում գնաճը կրկին բացասական է եղել: Գերմանիայի գնաճի ինդեքսը կազմել է -0.2%, իսկ ԵՄ գոտու ընդհանրական ՍԳԻ ինդեքսը՝ -0.1%:

Դիտարկվող ժամանակշրջանում եվրոյի փոխարժեքի վրա դրական ազդեցություն ունեցան ԵՄ գոտու իրական հատվածից ստացվող մակրոտնտեսաան տվյալները: Մարքիթ ընկերության հրապարակման համաձայն օգոստոս ամսում ԵՄ գոտու արտադրական PMI ինդեքսը կազմել է 53.2 գործակից հուլիս ամսվա 51.8 գործակցի փոխարեն: Օգոստոս ամսում փաստորեն ԵՄ գոտում արտադրական ոլորտի պայմանները էականորեն բարելավվել են: Տնտեսական հետազոտությունների Ifo ինստիտուտի հրապարակած տվյալների համաձայն օգոստոս ամսում զգալի բարելավվել են Գերմանիայի գործարար միջավայրի պայմանները: Գործարար սպասումների ինդեքսը կազմել է 102.2՝ գերազանցելով սպասված մակարդակը: Ընթացիկ պայմանների ինդեքսը կազմել է 114.8՝ նախորդ 113.9 գործակցի փոխարեն: Բիզնես միջավայրի ինդեքսը ևս զգալի գերազանցել է սպասումները և նախորդ ցուցանիշը՝ 108.3:

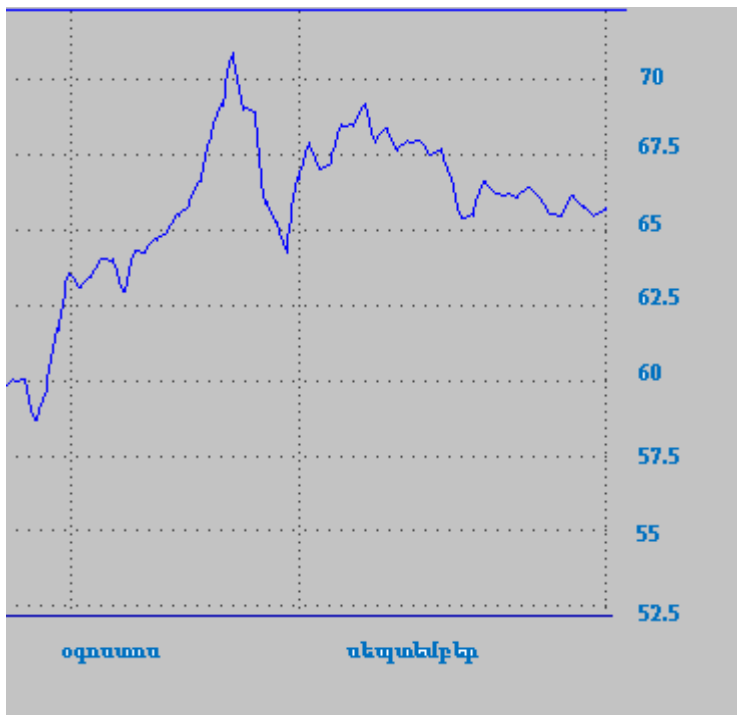
Եվրոպական Կենտրոնական բանկի հրապարակած տվյալների համաձայն հուլիս ամսում ԵՄ գոտում զգալի բարելավվել են մասնավոր հատվածի վարկավորման ցուցանիշները: Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ վարկավորումն աճել է 0.9 տոկոսով: Փողի զանգվածը ևս աճել է սպասվածից ավելի՝ 5.3 տոկոս սպասված 4.9 տոկոսի փոխարեն: Եվրոստատի կողմից հրապարակված տվյալների համաձայն հուլիս ամսում ԵՄ գոտում գործազրկության մակարդակը կտրուկ նազել է: Եթե

տարվա սկզբում Եմ գոտում գործազրկությունը հասնում էր 11.3 տոկոսի, ապա հուլիս ամսում արձանագրվել է աննախադեպ՝ 10.9 տոկոս ցուցանիշ: Փաստորեն ԵԿԲ կողմից իրականացվող տնտեսության խթանման քաղաքականությունը բարենպաստ է անդրադառնում զբաղվածության ցուցանիշների վրա:

Դրական տեղաշարժեր կան նաև մանրածախ առևտրի ոլորտում: Գերմանիայի Դաշնային վիճակագրական գրասենյակի կողմից հրապարակված տվյալներով հուլիս ամսում երկրում մանրածախ առևտրաշրջանառությունը կազմել է 1.4 տոկոս նախորդ ամսվա 1 տոկոս անկման համեմատությամբ: Նախորդ տարվա նույն ամսվա համեմատ աճը կազմել է 3.3 տոկոս:

Ռուբլի-դոլար

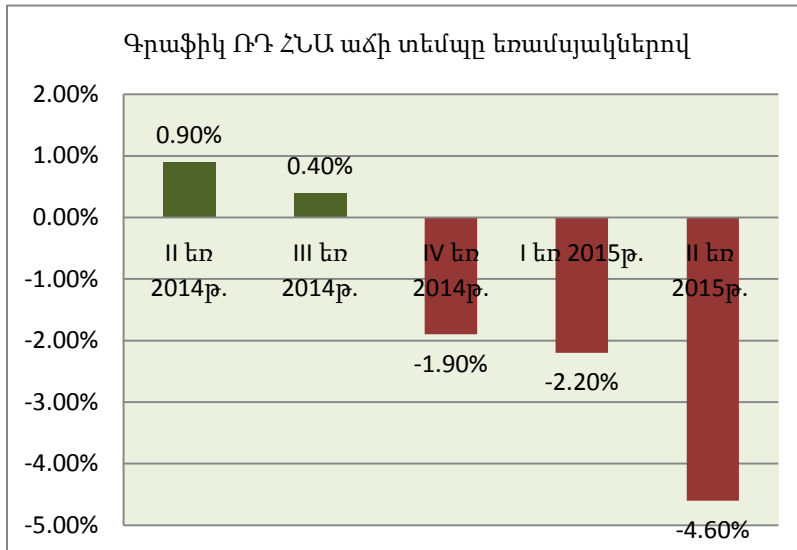
2015թ. օգոստոս ամսում ռուսական ռուբլին հայտնվեց նոր արժեզրկման տրենդի մեջ: Օգոստոսի 24-ին, որը ներդրողների կողմից կնքվեց որպես սև երկուշաբթի՝ պայմանավորված Չինաստանի ֆոնդային բորսայում և միջազգային ֆինանսական շուկաներում տեղի ունեցող իրադարձություններով, ռուսական արժույթը, էկզոգեն գործոններով պայմանավորված սահմանեց վերջին ամիսների նոր նվազագույն արժեք՝ 71.7 ռուբլի մեկ դոլարի դիմաց: Սեպտեմբեր ամսվա առաջին տասնօրյակում ևս ռուբլու փոխարժեքը դրսևորեց հիմնականում անկայուն վարքագիծ: Վերջինիս համար նպաստավոր էր ֆինանսական շուկաներում առաջացած խուճապային տրամադրությունները: ՌԴ-ում բնակչության շրջանում դեռևս թարմ էին 2014թ. դեկտեմբեր ամսվա զարգացումները:



Գրաֆիկ. USD-RUB փոխարժեքի գույգի դինամիկան, օգոստոս-սեպտեմբեր, 2015թ.

Սեպտեմբեր ամսվա երկրորդ կեսում ռուբլին դրսևորեց հիմնականում կայուն վերականգնման դինամիկա:

Ռուսական ռուբլու մեծ տատանողականությունը և անկայուն դինամիկան պայմանավորված է ոչ միայն սպեկուլյատիվ ակտիվությամբ, այլ նաև ֆունդամենտալ գործոններով: ՌԴ տնտեսությունը ներկայումս գտնվում է ռեցեսիայի փուլում՝ տնտեսությունը բնութագրող գրեթե բոլոր ցուցանիշները բնութագրվում են բացասական ինդեքսներով, իսկ գնաճը՝ երկնիշ ցուցանիշներով:



տնտեսության աճը կազմել է -3.8%, իսկ միայն օգոստոս ամսում տնտեսության անկումը կազմել է 4.6 տոկոս: Տնտեսության անկումը առավել խորն է եղել շինարարության, մանրածախ և մեծածախ առևտրի և մշակող արդյունաբերության ոլորտում¹³: Փաստորեն ՌԴ տնտեսությունը գտնվում է ռեցեսիայի մեջ, իսկ հաշվի առնելով որ տնտեսական աճի դանդաղումը ուղեկցվում է բարձր գնաճով, ապա կարելի է խոսել ստագֆլյացիայի մասին:

ՌԴ վարչապետ Դ. Մեդվեդևը սեպտեմբերի 7-ին կայացած հանդիպման ժամանակ խոստովանեց, որ ՌԴ տնտեսությունը ներկայումս գտնվում է ծանր վիճակում: Տնտեսության բացասական զարգացումները պայմանավորված են սանկցիաների կիրառմամբ, ինչպես նաև նավթի շուկայում բացասական զարգացումներով: Ներկայումս տնտեսության մեջ նկատվող զարգացումները շարունակում են մնալ անբարենպաստ:

ՌԴ Դաշնային վիճակագրական գրասենյակի հրապարակած տվյալների համաձայն օգոստոս ամսում երկրում շարունակվում է մանրածախ առևտրի տեմպերի դանդաղումը: Նախորդ տարվա նույն ամսվա համեմատությամբ մանրածախ առևտրի ծավալները կրճատվել են 9.1 տոկոսով:

Հուլիս ամսվա ընթացքում ՌԴ-ում արտադրության ոլորտի թողարկումը կրճատվել է 4.7%-ով: Մարքիթ ընկերության հրապարակման համաձայն Օգոստոս ամսվա արտադրական PMI-ին կազմել է 47.9 նախորդ ամսվա 48.3 գործակցի փոխարեն: PMI Ինդեքսների համար սահմանային է համարվում է 50 մակարդակը, որից ներքև ցուցանիշը խոսում է տնտեսության տվյալ ոլորտում գործարարների մոտ առկա բացասական սպասումների մասին:

Ռուսական արժույթի տատանումները պայմանավորող կարևորագույն գործոնը շարունակում է մնալ նավթի գինը: Նավթի գնի և ռուբլու փոխարժեքի միջև առկա է գրեթե գծային կախվածություն՝ ռուսական արժույթը արձագանքում է նավթի նույնիսկ ամենափոքր տատանումներին: Օգոստոս ամսվա վերջին տասնօրյակում ռուբլու կտրուկ արժեզրկումը պայմանավորված էր ամենից առաջ հենց նավթի գների կտրուկ անկմամբ:

Բրենթ տեսակի նավթը թարմացրեց վերջին 7.5 ամիսների նվազագույն մակարդակը՝ մոտենալով 2008թ. նվազագույն արժեքին: Հայտնի է դարձել, որ Իրանը ակտիվ կերպով գործարկում է

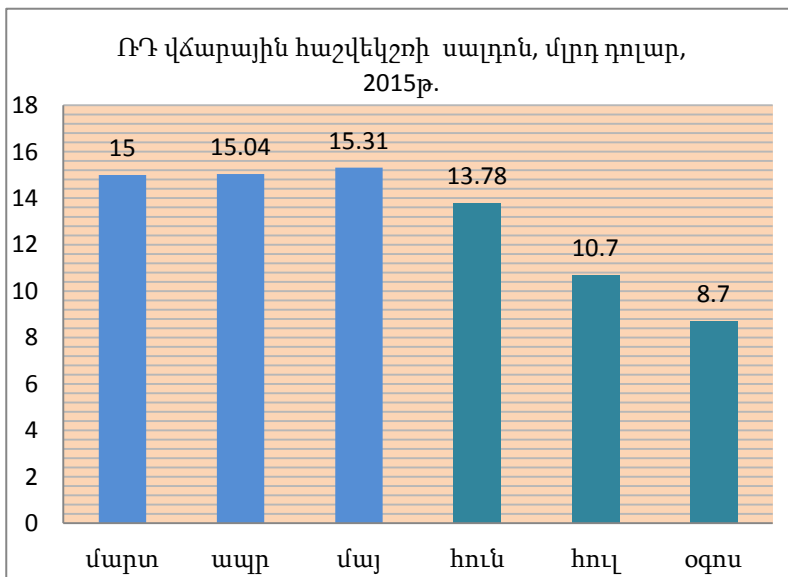
¹³ <http://ria.ru/economy/20150929/1290678270.html#ixzz3n8980xD2>

իր արտադրական հզորությունները, իսկ Անգոլան հայտարարել է արտահանման ծավալների ավելացման մասին: ԱՄՆ նավթի արտադրության ցուցանիշները թեև նվազման տենդենց ունեն, սակայն նվազումը դեռևս շատ չնչին է առաջարկի և պահանջարկի հարաբերակցության մեջ լուրջ փոփոխություններ առաջացնելու համար: Նավթի շուկայում ստեղծված իրավիճակը մեծ հարված էր հասցնում ռուսական արժույթին:

Հետաքրքրական է, որ ՌԴ տնտեսության անկման պայմաններում գործազրկության մակարդակը կտրուկ աճ չի արձանագրել: ՌԴ-ում զբաղվածության լուրջ հիմնախնդիրներ չկան: 2015թ. տարվա առաջին ամիսների 5.8-5.9 տոկոս գործազրկության փոխարեն օգոստոս ամսում ՌԴ-ում գրանցվել է 5.3 տոկոս գործազրկության մակարդակ: Այս հանգամանքը պայմանավորված է ամենից առաջ ռուրլու դեալվացիայով, ինչի հետևանքով իրական աշխատավարձերը տնտեսությունում կտրուկ նվազել են: Այս պայմաններում գործատուների համար, փաստորեն վարձու աշխատանքը դարձել է առավել մատչելի:

Ռուսական արժույթի վրա մինչև այժմ դրական էր անդրադառնում վճարային հաշվեկշռի դրական սալդոն, որը 2015թ. առաջին կիսամյակում զգալի բարելավվեց: Սակայն վերջին ամիսներին վճարային հաշվեկշռի պրոֆիցիտը կտրուկ նվազել է՝ հուլիս ամսում կազմելով 10.7 մլրդ դոլար, իսկ օգոստոս ամսում՝ 8.7 մլրդ դոլար: Համեմատության համար պետք է նշել, որ մայիս ամսում այս ցուցանիշը հասնում էր 15.3 մլրդ դոլարի:

Հաշվի առնելով տնտեսությունում ստեղծված իրավիճակը ՌԴ ԿԲ-ն սեպտեմբերի 11-ին իր հիմնական տոկոսադրույքը թողեց անփոփոխ՝ 11 տոկոս մակարդակում: Ներդրողները սպասում էին, որ ԿԲ-ն նախկինի պես կնվազեցնի տոկոսադրույքը՝ մեղմացնելով դրամավարկային պայմանները: Արժեզրկված ռուբլին, ըստ ՌԴ ԿԲ-ի, շարունակում է բացասաբար անդրադառնալ գների վրա՝ հանգեցնելով գների կտրուկ աճի: 2015թ. ընթացքում ԿԲ-ն կանխատեսում է ՀՆԱ անկում 3.9-ից 4.4 տոկոսով: Տնտեսական հետագա զարգացումները կախված կլինեն էներգետիկայի շուկայում տեղի ունեցող փոփոխություններից: ՌԴ ԿԲ-ն առաջիկա երեք տարիներին նավթի գները տեսնում է 50 դոլար մեկ բարելի դիմաց մակարդակում: Եռամսյակային ՀՆԱ անկումը 2015թ. երրորդ եռամսյակում կլինի ավելի մեծ, քան սպասվում էր:



Սեպտեմբեր ամսվա ընթացքում նկատվում էր ռուբլով ակտիվների տոկոսադրույքի բարձրացում: Միջբանկային վարկերի օվերնայթ տոկոսադրույքը, օրինակ, սեպտեմբերի կեսերին աճի միտումներ ունեւր և գերազանցում էր ՌԴ ԿԲ հիմնական տոկոսադրույքը՝ կազմելով 11.65%: Բացի այս, դոլարի միջազգային դիրքերը սեպտեմբեր ամսում ևս զգալի թուլացավ, քանի որ ՖՊՀ-ն հրաժարվեց բարձրացնել տոկոսադրույքները:

ՌԴ նախագահ Վ. Պուտինը

օրինագիծ է ներկայացրել պետական դուրմա, որը նախատեսում է ԱՊՀ տարածքում հրաժարվել դոլարի կիրառությունից: Օրինագիծը նշանակում է միասնական ֆինանսական շուկայի ստեղծում Ռուսաստանի, Հայաստանի, Բելառուսի, Ղազախստանի, Ղրղզստանի, Տաջիկստանի եւ ԱՊՀ մյուս պետությունների միջև: Օրինագիծը ենթադրում է , որ կստեղծվի մեխանիզմ, որը թույլ կտա հրաժարվել դոլարից եւ եվրոյից՝ որպես հաշվարկներում օգտագործվող միջանկյալ արժույթից: Եվրասիական տնտեսական միության շրջանակում երկրներն արդեն քննարկել են ազգային արժույթներին անցնելու հնարավորությունը: ՌԴ-ի, Հայաստանի, Բելառուսի եւ Ղազախստանի միջև պայմանավորվածության համաձայն՝ փոխհաշվարկներում միայն ազգային արժույթների օգտագործմանն անցնելը պետք է տեղի ունենա 2025-2030 թթ.: Համանման առաջարկ է պարունակում ԵՏՄ անդամ պետությունների կողմից 2014թ. դեկտեմբերին հաստատված նախագծում: Ներկայում ԵՏՄ երկրների միջև փոխադարձ հաշվարկների 50%-ը կատարվում է դոլարով և եվրոյով: Նախագծով առաջարկվում է ԵՏՄ տարածքում ընդհանրապես հրաժարվել դոլարի և եվրոյի օգտագործումից¹⁴:

¹⁴ <http://www.banks.am/am/news/newsfeed/11226/>

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