

ԱՐԱՐԱՏԲԱՆԿ

Հունվար 2016

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	19
Ճապոնիա	21
Ապրանքային բորսաներ.....	23
Արժույթային շուկա.....	27

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

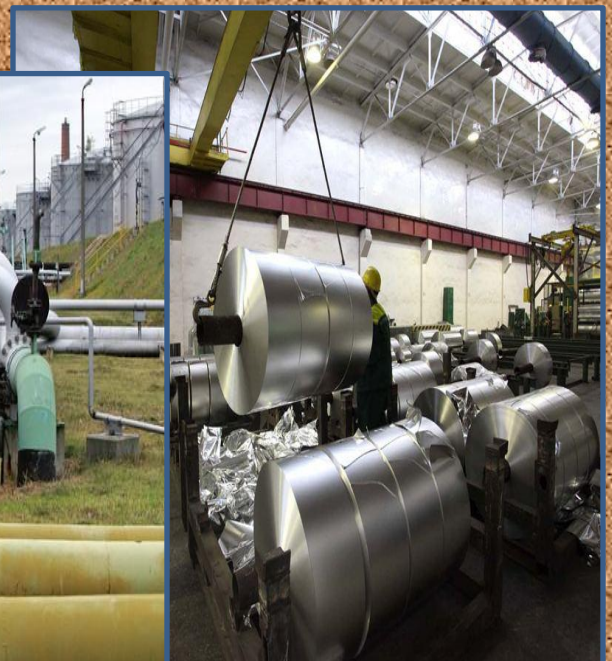
Հաճախակի օգտագործվող հապավումներ

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, Հունվար 2016թ.

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆ



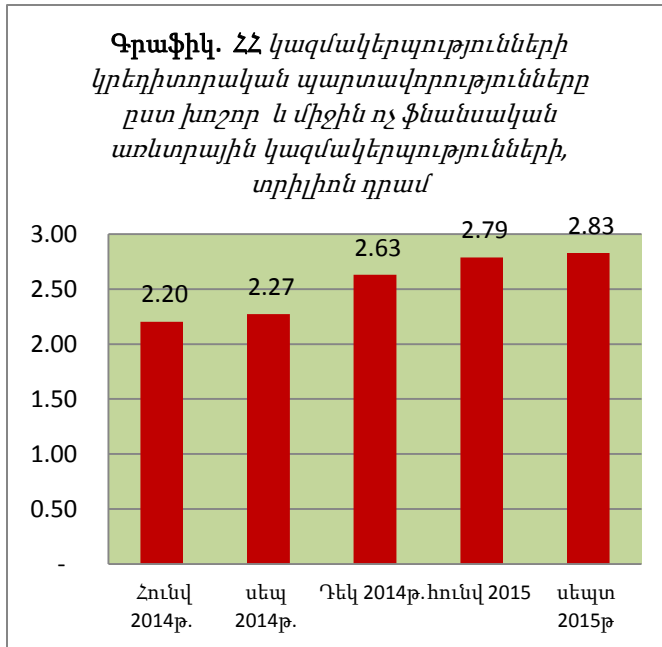
Իրական հատված

ՀՀ տնտեսության իրական հատվածում 2015թ. նոյեմբեր ամսում տեղի ունեցած հիմնական մակրոտնտեսական տեղաշարժերը բերված են ստորև աղյուսակում¹: Ընդհանուր առմամբ նոյեմբեր ամսում արձանագրված միտումները համահունչ են 2015թ. նախորդ ամիսների զարգացումներին:

ՀՀ տնտեսության ճյուղերի արտադրանքի ծավալները 2015թ. հունվար-հոկտեմբեր ամիսներին				
	2015թ. նոյեմբեր	Հավելածի ինդեքս, YoY	2015 հունվար- նոյեմբեր	Հավելածի ինդեքս, YoY
Արդյունաբերություն, մլրդ դրամ	114.5	+4.2%	1 177.5	+4.6%
Գյուղատնտեսություն, մլրդ դրամ	73.7	+11.3%	931.4	+11.6%
Շինարարություն, մլրդ դրամ	48.3	-19.1%	352.6	-3.1%
Առևտրի շրջանառություն, մլրդ դրամ	187.6	-14.2%	2004.3	-7.1%
Էլեկտրաէներգիայի արտադրություն, հազար դրամ և բաշխում, մլրդ դրամ	20.2	+13.8%	189.5	+3.9%
Բեռնափոխադրումներ, մլն տոննա	1.26	+61.1%	9.84	+5.2%
Ուղևորափոխադրումներ, մլն մարդ	17.8	-7.5%	190.8	-7.4%

2015թ. ՀՀ տնտեսության համար առավել բարենպաստ տարի է եղել գյուղատնտեսության առումով: Այս ոլորտի թողարկումը միայն նոյեմբեր ամսում կազմել է՝ 73.7 մլրդ դրամ՝ 11.3 տոկոսով ավելի 2014թ. նույն ամսվա ցուցանիշից: Դրական աճ է արձանագրվել նաև արդյունաբերության ոլորտում՝ 4.2%: 2015թ. հունվար նոյեմբեր ամիսներին արդյունաբերության ոլորտի թողարկումը ընթացիկ գներով կազմել է 1177.5 մլրդ դրամ, հավելածի ինդեքսը՝ 4.6 %: Նոյեմբեր ամսում կտրուկ աճել են բեռնափոխադրումները՝ 1.26 մլն տոննա՝ 2014թ. նույն ամսվա 0.82 մլն տոննայի փոխարեն: Փաստորեն բեռնաշրջանառության ծավալը նոյեմբերին աճել է 61.1 տոկոսով, որը խիստ մեծ ցուցանիշ է: Ուղևորափոխադրումների մասով զգալի անկում է արձանագրվել՝ -7.5 %: 2015թ. նոյեմբեր ամսում շարունակել են մտահոգիչ զարգացումները առևտրի և շինարարության ոլորտներում: 2015թ. հունվար նոյեմբերին Հայաստանում առևտրի շրջանառությունը կազմել է ավելի քան 2 տրիլիոն դրամ, որը 2014թ. նույն ժամանակաշրջանի համեմատ նվազել է 7.1 տոկոսով: Նոյեմբեր ամսում առևտրի անկումը միջինից երկու անգամ ավելի է եղել՝ -14.2 %:

¹ <http://www.armstat.am/am/?nid=82&id=1733>

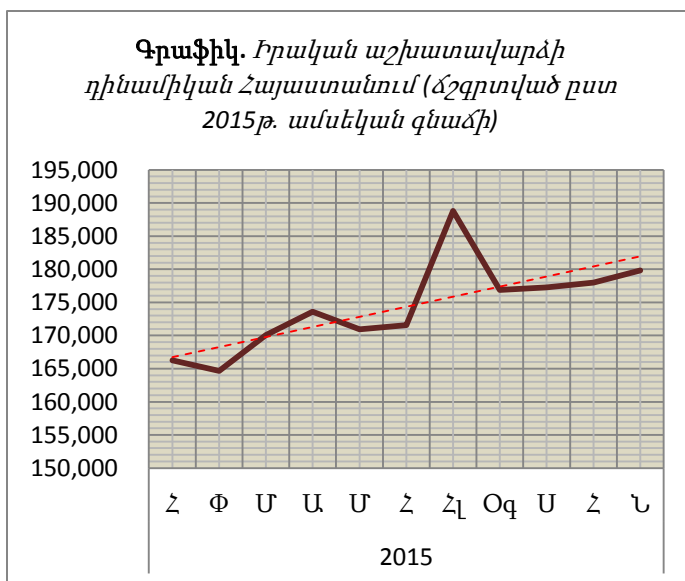


2015թ. հունվար - նոյեմբերին շինարարության թողարկումը կազմել է 352.6 մլրդ դրամ՝ նվազելով 3.1 տոկոսով:

Ոչ ցանկալի տենդենցներ կան նաև կազմակերպությունների փոխադարձ հաշվարկներում: Եթե 2014թ. սկզբում կազմակերպությունների միջև կրեդիտորական պարտավորությունները կազմում էին 2.2 տրիլիոն դրամ, ապա 2015թ. սեպտեմբերի դրությամբ՝ 2.83 տրիլիոն դրամ: Սա նշանակում է, որ տնտեսության ոչ ֆինանսական հատվածում խոշոր և միջին ընկերությունները առավել

դժվարությամբ են կատարում փոխադարձ պարտավորությունները:

ՀՀ կառավարությանն առընթեր անշարժ գույքի կադաստրի պետական կոմիտեի հրապարակած տվյալները վկայում են, որ 2015թ. անբարենպաստ տարի է եղել անշարժ գույքի շուկայի համար: Միայն 2015թ. նոյեմբեր ամսում անշարժ գույքի շուկայում կատարվել է 15.9 հազ. գործարք², մինչդեռ 2014թ. նույն ամսում՝ 19.5 հազ գործարք: 2015թ. հունվար-նոյեմբեր ժամանակահատվածում այս ցուցանիշը կազմում է 162.3 հազ, մինչդեռ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածում՝ 194.8 հազ գործարք կամ անկում 16.7 տոկոսով:



2015թ. հունվար - նոյեմբերին դրական տենդենցներ է արձանագրել իրական աշխատավարձի դինամիկան: Իրական աշխատավարձի ցուցանիշները հաշվարկվել են ՀՀ ԱՎԾ կողմից հրապարակված անվանական աշխատավարձի ցուցանիշները³ ճշգրտելով ըստ գնաճի ամսական YoY ցուցանիշների: Ինչպես տեսնում ենք, եթե 2015թ. սկզբում իրական աշխատավարձը կազմում էր միջին հաշվով 165 հազար դրամ, ապա տարվա վերջում անցնում է 180

² <http://www.cadastre.am/>

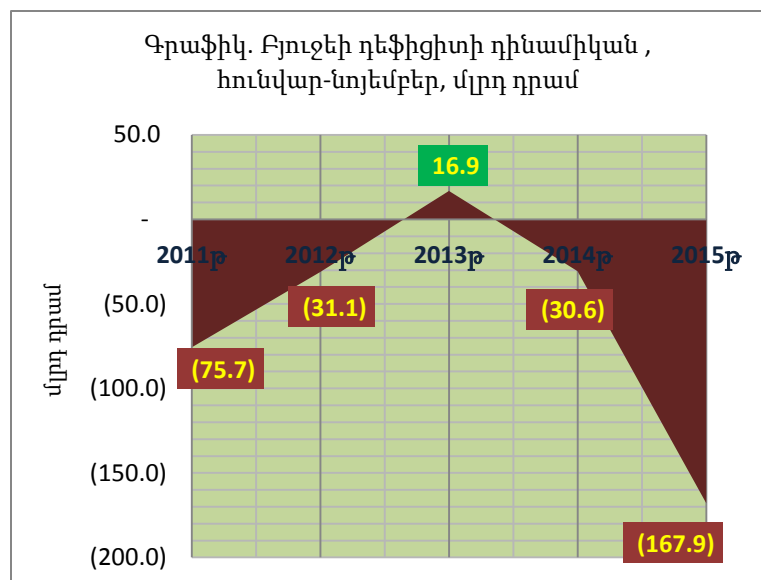
³ http://www.armstat.am/file/article/sv_11_15a_142.pdf

հազարից:

Պետական հատված

2015թ. ՀՀ հանրային հատվածի ֆինանսների համար աչքի ընկավ խիստ անբարենպաստ զարգացումներով: Պետական բյուջեի դեֆիցիտը նախորդ տարիների համեմատ կտրուկ աճել է՝ 2015թ. հունվար-նոյեմբերին կազմելով -167.9 մլրդ դրամ 2014թ. - 30.6 մլրդ դրամի փոխարեն: Բյուջեի եկամուտների և ծախսերի միջև նման բացասական տարբերությունն արձանագրվել է միայն 2009թ. ձգնաժամային տարում՝ -197.6 մլրդ դրամ:

Գրաֆիկը ցույց է տալիս, որ պետական բյուջեի եկամուտների և ծախսերի



տարբերությունը իր օպտիմալ մակարդակին հասել է 2013թ.՝ փակվելով պրոֆիցիտով: 2014-2015թթ. սակայն, պետական ծախսերի՝ բյուջեի եկամուտներից առաջանցիկ աճի հետևանքով բյուջեի դեֆիցիտը կտրուկ աճեց:

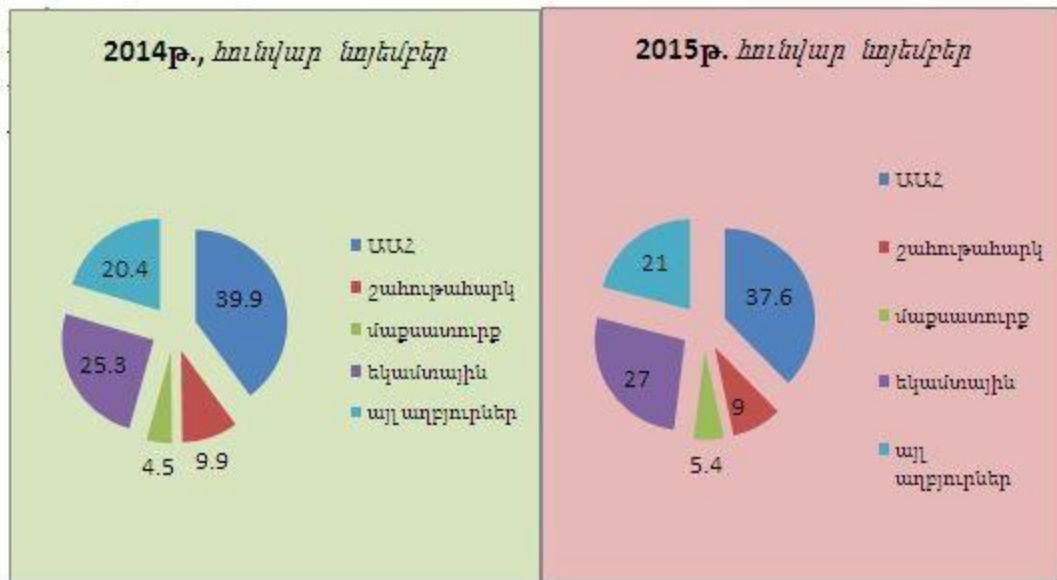
2015թ. նախորդ տարվա համեմատ որոշակի փոփոխություններ են արձանագրվել պետական բյուջեի եկամուտների կառուցվածքում: Բյուջեի երկու հիմնական

եկամտային աղբյուրների՝ ավելացված արժեքի հարկի և շահութահարկի գծով եկամուտների տեսակարար կշիռը նվազել է, իսկ եկամտային հարկի և մաքսատուրքերի գծով եկամուտների կշիռը՝ աճել: Եթե 2014թ. պետական բյուջեի եկամուտների 40 տոկոսը ստացվում է ԱԱՀ վճարներից, ապա 2015թ.՝ 37.6 տոկոսը: Շահութահարկի տեսակարար կշիռը 9.9 տոկոսից նվազել է 9 տոկոս:

Միաժամանակ աճել են մաքսատուրքերի, եկամտային հարկի և այլ աղբյուրների գծով եկամուտների տեսակարար կշիռները: Մաքսատուրքերի կշիռը 4.5 տոկոսից աճել է 5.4 տոկոս և սա այնպիսի պայմաններում, երբ ներմուծման ծավալները 2015թ. հունվար-նոյեմբերին կտրուկ կրճատվել է: Այսպես, 2014թ. հունվար-նոյեմբերին ՀՀ ներմուծման ծավալները կազմել են ավելի քան 4 մլրդ դոլար⁴, մինչդեռ 2015թ.՝ 2.96 մլրդ դոլար: Այսպիսով

⁴ http://www.armstat.am/file/article/sv_11_15a_411.pdf

**Գրաֆիկ. ՀՀ պետական բյուջեի եկամուտների կառուցվածքը
ըստ աղբյուրների**



ստացվում է , որ 2015թ. նախորդ տարվա համեմատ ներմուծման ծավալները կրճատվել են ավելի քան 35 տոկոսով, մինչդեռ մաքսատուրքերի գծով եկամուտները և այդ եկամուտների տեսակարար կշիռը աճել են:

ՀՀ պետական պարտքը 2015թ. նոյեմբերի 30-ի դրությամբ կազմում է ավելի քան 4.8 մլրդ դոլար, որից 4.06 մլրդ դոլարը արտաքին պարտքն է:

Դրամավարկային և ֆինանսական հատված

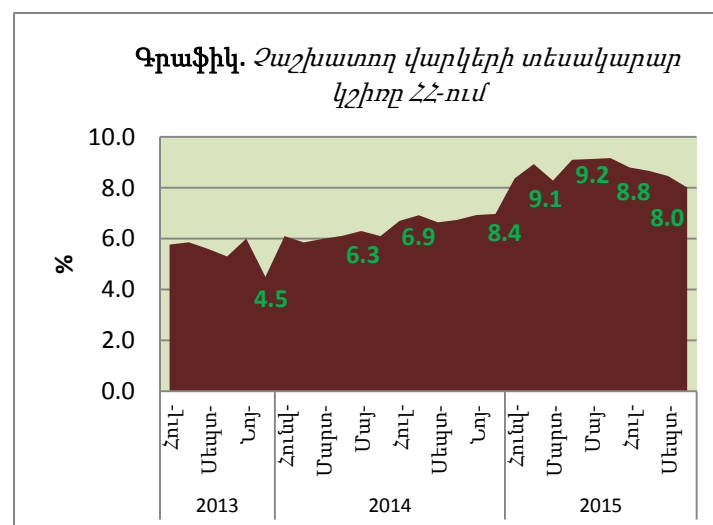
Նոյեմբեր ամսում ՀՀ ֆինանսական շուկան շարունակել է բնութագրվել ցածր իրացվելիությամբ և բարձր տոկոսադրույքներով, քանի որ ՀՀ ԿԲ-ն հայկական արժույթի արժեզրկման և բարձր գնաճային ռիսկերի պայմաններում շարունակում է վարել խիստ դրամավարկային քաղաքականություն: Ինչպես երևում է ստորև բերված աղյուսակներից, նոյեմբեր ամսում առևտրային բանկերը շահագրգռված են եղել հատկապես դրամային ավանդների ներգրավման մեջ: Դրամային ինչպես կարճաժամկետ, այնպես էլ երկարաժամկետ ավանդների տոկոսադրույքները շարունակում են բարձր մնալ: Եթե 2014թ.

Աղյուսակ ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված ավանդների տոկոսադրույքներ, 2015թ.				
	մինչև 1 տարի		1 տարուց ավելի	
	ՀՀ դրամով	ԱՄՆ դոլարով	ՀՀ դրամով	ԱՄՆ դոլարով
	2014թ. Միջին Հոկտեմբեր Նոյեմբեր	10.4 5.9	12.6 7.4	15.2 8.0
2015թ. Միջին Հոկտեմբեր Նոյեմբեր	15.1 5.3	14.8 7.0		

ավանդների միջին տոկոսադրույքը գերազանցում է երկարաժամկետ ավանդներին: Սա նշանակում է, որ եկամտաբերության կորը բացասական թեքվածություն ունի: Նման իրավիճակը պետք է բացատրել առևտրային բանկերի նկատմամբ ԿԲ նորմատիվների խստացմամբ:

Երկրորդ աղյուսակում արտացոլված է

Աղյուսակ ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի տոկոսադրույքներ, 2015թ.				
	մինչև 1 տարի		1 տարուց ավելի	
	ՀՀ դրամով	ԱՄՆ դոլարով	ՀՀ դրամով	ԱՄՆ դոլարով
	2014թ. Միջին Հոկտեմբեր Նոյեմբեր	16.4 10.2	17.6 12	16.5 10.6
2015թ. Միջին Հոկտեմբեր Նոյեմբեր	17 11	18.1 11.5		

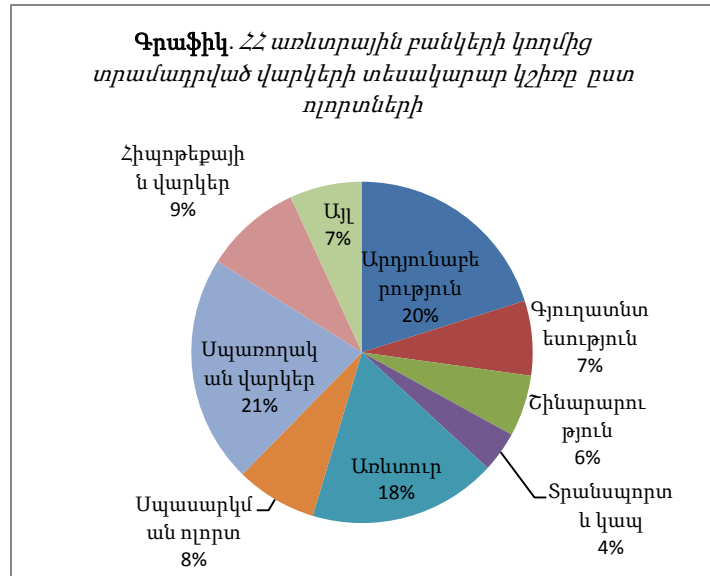


մինչև մեկ տարի ժամկետով ավանդի տոկոսադրույքը կազմում էր 10.4 %, ապա 2015թ. նոյեմբեր ամսում՝ 15.1%: Երկարաժամկետ դրամով ավանդների միջին տոկոսադրույքը ևս նոյեմբեր ամսում նկատելիորեն աճել է՝ 14.8% նախորդ ամսվա 14.4 տոկոսի փոխարեն: Միաժամանակ ուշագրավ է այն հանգամանքը, որ կարճաժամկետ ավանդների տոկոսադրույքը կազմում էր 10.5 և 10.6 տոկոս, ապա նոյեմբեր ամսում համապատասխանաբար 11.0 և 11.5 տոկոս:

Նոյեմբեր ամսում զգալի բարելավվել է ֆինանսական կայունության կարևոր ցուցանիշներից մեկը՝ չաշխատող վարկերի տեսակարար կշիռը ընդհանուր վարկերի մեջ: Եթե 2015թ. մայիս հունիս ամիսներին այս ցուցանիշը հասել էր 9.2 տոկոսի, ապա հոկտեմբեր ամսում ցուցանիշը

նվազեց 8.5 տոկոս, իսկ նոյեմբեր ամսում՝ 8.0 տոկոս:

2015թ. նոյեմբեր ամսվա դրությամբ ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի 20 տոկոսը բաժին է ընկնում արդյունաբերությանը, 21 տոկոսը՝ սպառողական վարկերին, 18 տոկոսը՝ առևտրին: Նոյեմբեր ամսում նկատվել է արդյունաբերության և գյուղատնտեսության ոլորտներին տրամադրվող վարկերի տեսակարար կշռի նվազում, մինչդեռ սպառողական վարկերի տեսակարար կշռը աճել է:



2015 թ. դեկտեմբերի 22-ի նիստում ԿԲ խորհուրդը որոշեց իջեցնել վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 1.0 տոկոսային կետով՝ սահմանելով այն 8.75%⁵ մակարդակում: Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի իջեցումը պայմանավորված է գնաճի նվազմամբ: 2015 թ. նոյեմբերին արձանագրվել է 0.6% գնաճ՝ նախորդ տարվա նույն ամսվա 1.3%-ի դիմաց, որի պարագայում 12-ամսյա գնաճը շարունակել է նվազել և ամսվա վերջին կազմել 1.2%: Գնաճի նվազումը շարունակում է պայմանավորվել գյուղմթերքների գների ցածր մակարդակով և ներմուծված որոշ ապրանքների գների նվազմամբ:

Արտաքին հատվածում պահպանվել են համաշխարհային տնտեսության դանդաղ աճի և միջազգային ապրանքային շուկաներում գների շարունակական նվազման միտումները: ԿԲ խորհուրդը գնահատում է, որ այդ զարգացումները նպաստել են գնաճի նվազմանը, ինչը կպահպանվի նաև մոտակա ամիսներին՝ ներքին գների վրա փոխանցելով արտաքին գնանկումային ազդեցությունը: Հունվար-նոյեմբերին՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ տնտեսական ակտիվության ցուցանիշը կազմել է 2.9%, որին հիմնականում նպաստել է գյուղատնտեսության և հանքարդյունաբերության ճյուղերում գրանցված աճը: Չնայած 2015 թ. հարկաբյուջետային քաղաքականության խթանող ազդեցությանը, ներքին պահանջարկը շարունակում է պահպանվել ցածր մակարդակում: Այս պարագայում ձևավորված ցածր գնաճը նպաստել է գնաճային սպասումների նվազմանը, որը, թույլ ներքին պահանջարկի և արտաքին գնանկումային միտումների ազդեցությամբ, հետագայում ևս կպահպանի ցածր գնաճային միջավայր:

⁵ https://www.cba.am/AM/News/Pages/News_29.11.15.aspx#sthash.97o4I1HP.dpbs

Արտաքին հատված

2015թ. նոյեմբեր ամսում շարունակվել է ՀՀ արտաքին առևտրի անկման տենդենցը: Ընդ որում ներմուծման կրճատմանը զուգահեռ խոշոր անկումներ է գրանցում նաև արտահանումը, որը դրամի արժեզրկման պայմաններում տեսականորեն պետք է բարելավվեր: Ըստ երևույթին, հաշվի առնելով որ ՀՀ արտահանման զգալի մասը բաժին է ընկնում Ռուսաստանի Դաշնությանը, ՀՀ արտահանման կտրուկ անկումը կարելի է բացատրել ռուսական ռուբլու դեպրացիայով: ՀՀ արտահանողների համար ռուբլու արժեզրկման պայմաններում սեղծվում են անբարենպաստ մրցակցային պայմաններ ՌԴ ներքին շուկայում:

Աղյուսակ. ՀՀ արտաքին առևտուրը 2015թ. նոյեմբեր ամսում, մլն ԱՄՆ դոլար

	նոյեմբեր, մլն դոլար	Աճի ինդեքսը, YoY	Աճի ինդեքսը, MoM
Արտահանում	121.8	-24.4%	-4.7%
Ներմուծում	290.9	-22.8%	-7.9%
Առևտրաշրջանառություն	412.7	-22.9%	-6.9%

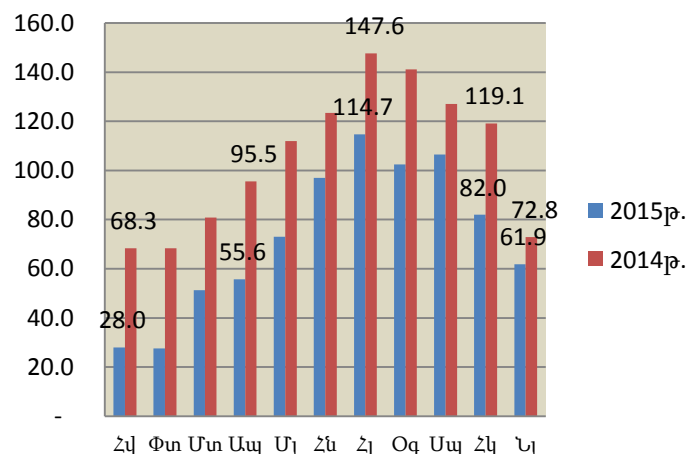
2015թ. նոյեմբեր ամսում ՀՀ արտաքին առևտրաշրջանառությունը կազմել է 412.7 մլն ԱՄՆ դոլար՝ նախորդ տարվա նույն ամսվա համեմատ նվազելով 22.9 տոկոսով, հոկտեմբերի համեմատ՝ 6.9 տոկոսով:

Ներմուծման ծավալները կրճատվել են 22.8 տոկոսով, արտահանման ծավալները՝ 24.4 տոկոսով:

Նոյեմբեր ամսում շարունակել է նվազել Հայաստան ներհոսող տրանսֆերտների ծավալը՝ կազմելով 61.9 մլն ԱՄՆ դոլար հոկտեմբեր ամսվա 82 մլն ԱՄՆ դոլարի և 2014թ. նոյեմբեր ամսվա 72.8 մլն ԱՄՆ դոլարի փոխարեն: Տրանսֆերտների նվազումը ռուբլու արժեզրկման պայմաններում լիովին օրինաչափ է, քանի որ Հայաստան մտնող տրանսֆերտների առյուծի բաժինը՝ 90 տոկոս, բաժին է ընկնում ՌԴ-ից ստացված տրանսֆերտներին:

Հարևան երկրներում շարունակվում են ազգային արժույթների արժեզրկման միտումները: Ադրբեջանի կենտրոնական բանկը որոշել է անցնել լողացող փոխարժեքի քաղաքականության, քանի որ նավթի գների անկման հետևանքով ճնշումը ադրբեջանական արժույթի վրա շարունակվում է: ԿԲ որոշման

Գրաֆիկ. Դեպի ՀՀ տրանսֆերտների զուտ ներհոսքը 2014-2015թթ., մլն ԱՄՆ դոլար



հրապարակումից հետո աղբբեջանական արժույթը կտրուկ արժեզրկվել է՝ 45 տոկոսով: Եթե դեկտեմբերի սկզբին 1 ամերիկյան դոլարն արժեր 1.04 մանաթ, ապա արդեն ամսվա վերջին տասնօրյակում փոխարժեքը հասավ 1.45 մանաթի: Որոշ կանխատեսումներով մանաթի արժեզրկումը կարող է շարունակվել, ընդհուպ մինչև 2-3 մանաթ մեկ դոլարի դիմաց: Մանաթի արժեզրկման ֆոնին ներմուծող կազմակերպությունները դադարեցրել են ապրանքների առուվաճառքը, իսկ բանկերը դադարեցրել են դրամական փոխանցումները:



Հունվար 2016

ՀԱՄԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅՈՒՆ



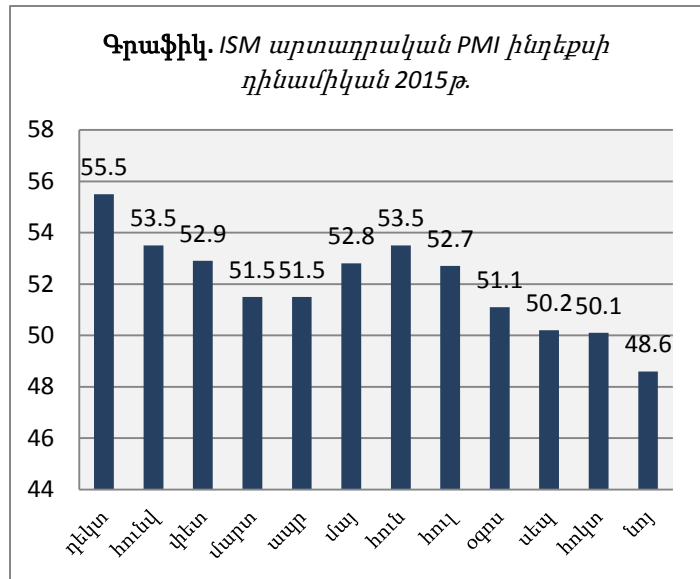
2015թ. դեկտեմբեր ամսում Ֆեդերալ պահուստային համակարգը երկար տարիների ընդմիջումից հետո վերջապես բարձրացրեց հիմնական տոկոսադրույքը՝ 0.25 տոկոսից վերասահմանելով 0.5 տոկոս մակարդակում: Վերջին անգամ ՖՊՀ-ն տոկոսադրույքը բարձրացրել է 2006թ.-ին: Այս իրադարձությունը նախօրոք կանխատեսվում էր ներդրողների կողմից: Դեկտեմբերի սկզբում Ռեյթերս գործակալության վերլուծաբանների գնահատմամբ տոկոսադրույքի բարձրացման հավանականությունը կազմում էր 81 տոկոս: Նույն կարծիքին էին Բլումբերգ գործակալության կողմից հարցման ենթարկված վերլուծաբանները: Այն, որ ֆինանսական շուկաները սպասում էին հիմնական տոկոսադրույքի բարձրացման, երևում էր նաև ԱՄՆ-ում պարտատոմսերի տոկոսադրույքներից, որոնք ՖՊՀ նիստին ընդառաջ կտրուկ աճ էին արձանագրում:

Դեկտեմբերի 16-ի իր նիստի ժամանակ ՖՊՀ Բաց շուկայական գործառնությունների կոմիտեն հայտարարեց, որ տոկոսադրույքների բարձրացումը կինի աստիճանական, որպեսզի տնտեսությունը հնարավորություն ունենա հարմարվել դրամավարկային նոր պայմաններին: ՖՊՀ կարծիքով գնաճը նպատակային միջակայքին՝ 2 տոկոսին, կհասնի միջնաժամկետ հեռանկարում: Հիմնական տոկոսադրույքի հետագա բարձրացման իր որոշումներում ՖՊՀ-ն կառաջնորդվի գործազրկության և գնաճի ցուցանիշներով: Գնաճի ներկայիս ցածր մակարդակը պայմանավորված է հիմնականում էներգակիրների գներով և ապրանքային բորսաներում դեֆլյացիայով: Ըստ Ջանետ Յելենի, հիմնական տոկոսադրույքի բարձրացման և դրամավարկային քաղաքականության խստացման արդյունքները տնտեսության վրա կերևան որոշ ժամանակ անց: Եթե հիմնական տոկոսադրույքի բարձրացումից հետո տնտեսական աճը դանդաղի, ապա տոկոսադրույքների հետագա բարձրացումը կլինի ավելի դանդաղ տեմպերով: Ներկայումս ՖՊՀ-ն գլոբալ տնտեսությունում շարունակում է տնտեսական ռիսկերը համարել բարձր:

ՖՊՀ Բաց շուկայական գործառնությունների կոմիտեի անդամ Լոխարտը, անդրադառնալով ՖՊՀ դրամավարկային քաղաքականության հետագա ուղղություններին, նշել է, որ ցածր տոկոսադրույքով փոխատվությունների ժամանակաշրջանը կարելի է համարել ավարտված: Հիմնական տոկոսադրույքի բարձրացումը նշանակում է, որ ՖՊՀ-ն ներկայումս վստահում է տնտեսությանը: Լոխարտի կարծիքով այսուհետ տոկոսադրույքները կբարձրացվեն ՖՊՀ ամեն երկրորդ նիստում:

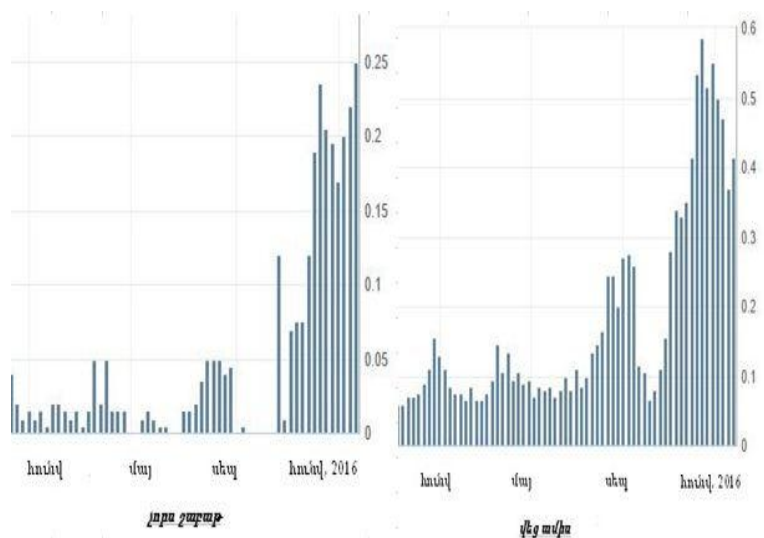
Տոկոսադրույքների հետագա խստացում սպասում են նաև խոշոր բանկերը: Գոլդման Սաքս բանկի կարծիքով առաջիկայում արժութային շուկաների վրա էական ազդեցություն կունենա այն հանգամանքը, թե ՖՊՀ-ն ինչպիսի տեմպով կշարունակի բարձրացնել հիմնական տոկոսադրույքը և խստացնել դրամավարկային քաղաքականությունը: Բանկի կանխատեսումներով 2016թ. ՖՊՀ-ն տոկոսադրույքները կբարձրացնեն ևս 100 բազիսային

կետով: Տոկոսադրույքների երկրորդ բարձրացումը կլինի 2016թ. մարտ ամսում: Նման ենթադրության օգտին խոսում են պարբերաբար հրապարակվող մակրոտնտեսական տվյալները, որոնք ցույց են տալիս, որ ԱՄՆ աշխատանքի շուկան և արտադրության ոլորտը շարունակում են բարելավվել: Մարտ ամսում տոկոսադրույքի բարձրացման հավանականությունը բանկի կողմից գնահատվում է 80 տոկոս:



2016թ. վերջին ամիսներին գործարար սպասումների վերաբերյալ ոչ բարենպաստ տվյալներ ստացվեցին Մատակարարումների կառավարման ինստիտուտից (ISM): Հոկտեմբեր ամսվա 50.1 գործակցի փոխարեն նոյեմբեր ամսում գրանցվել էր ինդեքսի 48.6 գործակից: Այս հանգամանքը կարևոր է, քանի որ PMI ինդեքսների համար 50 գործակիցը համարվում է սահմանային՝ դրանից ցածր ինդեքսը նշանակում է, որ ոլորտում ներգրավված գործարարները բիզնես պայմանները համարում են բացասական: Բացի դրանից ինդեքսի նման կտրուկ անկում չի գրանցվել 2009թ.-ից սկսած:

Հոկտեմբեր և նոյեմբեր ամիսներին նկատելի աճել է ԱՄՆ վճարային հաշվեկշռի բացասական սաղոն՝ համապատասխանաբար 43.9 և 42.4 մլրդ ԱՄՆ դոլար սեպտեմբեր ամսվա 40.8 մլրդ դոլարի փոխարեն: Նույն ժամանակահատվածում ԱՄՆ-ում նկատելի կրճատվել են նաև սպառողական վարկավորման ծավալները: Սեպտեմբեր ամսվա 28.9 մլրդ դոլարի փոխարեն հոկտեմբերին տրամադրվել է 16.0 մլրդ, իսկ նոյեմբերին՝ 14.0 մլրդ դոլար: Նոյեմբեր ամսում կրճատվել է նաև ԱՄՆ երկարաժամկետ ապրանքների սպառումը՝ աճի ինդեքսը կազմել է -0.1 տոկոս: ԱՄՆ-ում բացասական մակրոտնտեսական զարգացումներից է շարունակում մնալ արտադրական գնաճի ցածր



Գրաֆիկ. ԱՄՆ պարտատվումների տոկոսադրույքները վերջին շաբաթներին

մակարդակը՝ նոյեմբեր ամսում -1.1 տոկոս:

2015թ. դեկտեմբերին և հունվար ամսվա առաջին շաբաթներին ԱՄՆ-ում նկատվում է պարտատոմսերի տոկոսադրույքների կտրուկ աճ: Վերը գրաֆիկում արտացոլված է չորս շաբաթական և վեց ամսական պարտատոմսերի տոկոսադրույքները, որոնք բազմապատիկ աճ են արձանագրել: Ստանդարտ ընդ Փուրս վարկանիշային գործակալությունը նվազեցրել է ամերիկյան ութ խոշորագույն բանկերի վարկանիշները: Այդ բանկերի մեջ են J.P.Morgan, bank of America, Citigroup, Goldman Sachs և այլն: Գործակալությունը ամերիկյան բանկերի վարկանիշի նվազեցումը բացատրում է նրանով, որ ներկայումս բանկերը չեն կարող պետական օժանդակություն ստանալ խնդիրներ ունենալու դեպքում:

ԱՄՆ-ում շարունակում է բարձր մնալ սպառողների վստահությունը: Սպառողների վստահության CB ինդեքսը դեկտեմբերին կազմել է 96.5 նախորդ ամսվա 92.6 գործակցի փոխարեն: Նոյեմբեր ամսում նկատելի աճել են նաև շինարարական թույլտվությունները՝ 1 մլն 290 հազար հատ նախորդ ամսվա 1 մլն 160 հազարի փոխարեն՝ աճելով 11 տոկոսով: ԱՄՆ առևտրի դեպարտամենտի հրապարակման համաձայն 2015թ. երրորդ եռամսյակում զգալի աճել են նաև իրական սպառողական ծախսումները՝ 3 տոկոս սպասված 2.9 տոկոսի փոխարեն: Նոյեմբեր ամսում աճել է նաև մանրածախ առևտրի ինդեքսը՝ 0.4 տոկոս նախորդ ամսվա 0.1 տոկոսի փոխարեն: Մանրածախ առևտրի աճը վերջին ամիսների ամենաբարձր աճն է:

Չինաստան

Ֆինանսական շուկաները ներկայումս մեծ կարևորություն են տալիս Չինաստանից ստացվող մակրոտնտեսական տվյալներին, քանի որ այս երկրում ընթացող տնտեսական զարգացումները շղթայաբար իրենց ազդեցությունն են ունենում գլոբալ տնտեսության վրա: Նավթի շուկայում, ապրանքային բորսաներում կտրուկ գնային անկումները, գլոբալ պահանջարկի նվազումը զգալիորեն պայմանավորված են Չինաստանում տնտեսական աճի, ներմուծման կրճատմամբ, բացասական տնտեսական զարգացումներով: Չնայած Չինաստանի տնտեսության ընդհանուր առմամբ թույլ մակրոտնտեսական ցուցանիշներին, նոյեմբերին ստացող տվյալները բավական դրական էին:

2015թ. նոյեմբեր ամսում զգալի բարելավվեց երկրի վճարային հաշվեկշիռը: Եթե նախորդ ամիսներին Չինաստանի ներմուծումը կրճատվում էր երկնիշ տեմպով (օրինակ հոկտեմբերին ներմուծման աճի տեմպը կազմել է -18.6%), ապա նոյեմբեր ամսում նախորդ տարվա նույն ամսվա համեմատ աճի ինդեքսը կազմել է -8.7%: Հակառակ յուանի արժեզրկմանը՝ Չինաստանում արտահանման ծավալները տարեկան կտրվածքով ևս նվազել



Պատկեր 1. Արտադրական գնաճը Չինաստանում վերջին տասնամյակում

են: Նոյեմբերին արտահանման հավելաճի ինդեքսը կազմել է -6.8 տոկոս , նախորդ ամիսներին անկումը ավելի մեծ էր. 2015թ. հունվարին օրինակ արտահանման կրճատումը կազմում էր -15%: Դիտարկվող ամսվա ընթացքում Չինաստանում ներմուծման աճի հետևանքով նվազել է նաև վճարային հաշվեկշռի պրոֆիցիտը՝ 54.1 մլրդ յուան նախորդ ամսվա 61.6 մլրդ յուանի փոխարեն: 2015թ. վերջին ամիսներին Չինաստանի Կենտրոնական բանկին հաջողվեց

խթանել գնաճը: Մինչ այդ բանկը անընդհատ նվազեցնում էր տոկոսադրույքները և պահուստավորան նորմատիվը՝ դրամավարկային պայմանները մեղմացնելու և դեֆլյացիան հաղթահարելու նպատակով: Ձեռնարկված մոնետար միջոցառումների արդյունքում նոյեմբեր ամսում նախորդ ամսվա 1.3 տոկոսի փոխարեն ՄԳԻ ինդեքսը կազմեց 1.5 տոկոս, իսկ դեկտեմբերին՝ 1.6 տոկոս: Չնայած սպառողական գնաճի աշխուժացմանը՝ արտադրական գնաճը պահպանվում է ցածր մակարդակում՝ -5.9%: Այս ցուցանիշը արտադրական գնաճի ամենացածր մակարդակն է 2009թ.-ից ի վեր: Ընդ որում, եթե ձգնաժամի տարիներին Չինաստանի արտադրական գնաճը բացասական է եղել մոտ մեկ տարի, իսկ այնուհետ արագ վերականգնվել է, ապա ներկայումս Չինաստանում արտադրական գնաճը շարունակվում է արդեն չորս տարի:

Նոյեմբեր ամսում Չինաստանում բարելավվել է նաև տնտեսության վարկավորման ծավալները՝ իրական հատվածին տրամադրված նոր վարկերի ծավալը կազմել է 708.9 մլրդ յուան նախորդ ամսվա 513.6 մլրդ յուանի փոխարեն: Նոյեմբեր ամսում զգալի բարելավվել է նաև Չինաստանի արդյունաբերության ոլորտը՝ թողարկման հավելաճի ինդեքսը կազմում է 6.2 տոկոս հոկտեմբեր ամսվա 5.6 տոկոսի փոխարեն: Մանրածախ առևտրի աճի YoY ինդեքսը կազմել է 11.2 տոկոս նախորդ ամսվա 11.0-ի փոխարեն:

Չինաստանի ԿԲ-ն ներկայումս շարունակում է սեփական արժույթի արժեզրկումը: Յուանը վերջին ամիսներին արժեզրկվել է 4.6 տոկոսով: 2015թ. առաջին կեսում չինական արժույթը արժևորվեց մոտ 15 տոկոսով, իսկ վերջին 10 տարում՝ 26 տոկոսով: Չինական արժույթի արժևորումը մեկն էր այն գործոններից, որոնք հանգեցնում էին Չինաստանի տնտեսական աճի դանդաղման: Բանն այն է, որ չինական արժույթի արժևորումը

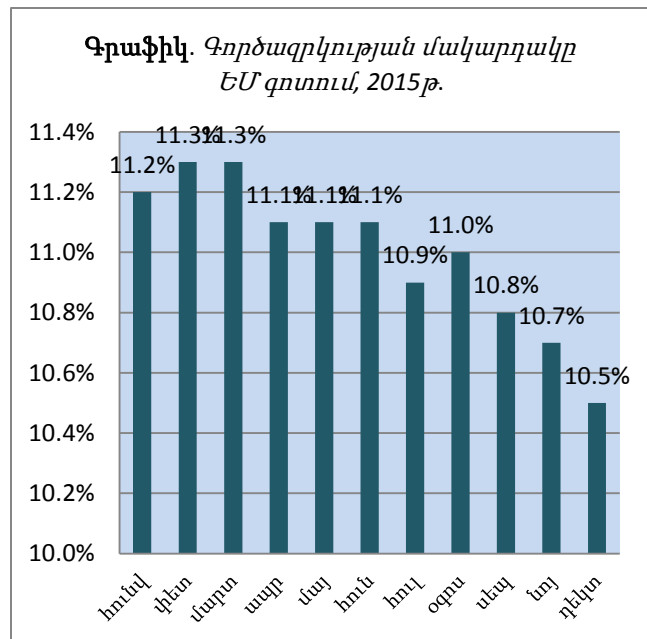
բացասաբար է անդրադառնում չինացի արտադրողների վրա, որոնք կորցնում են իրենց մրցակցային դիրքերը: Այս պայմաններում Չինաստանի ԿԲ-ն ներկայումս դեմ չէ յուանի արժեզրկման չափավոր տեմպերին:

Բոստոնի խորհրդատվական խմբի հրապարակման համաձայն վերջին երկու տարում ամերիկացի արտադրողները գերադասում են Չինաստանում իրենց բիզնեսները, որոնց արտադրանքը արտահանվում է ԱՄՆ, տեղափոխել ԱՄՆ: Վերջին ժամանակշրջանում չինական շուկայում արմատական փոփոխություններ են տեղի ունեցել, որոնք ամերիկացի արտադրողներին ստիպում են վերանայել իրենց որոշումները: Հարցված կազմակերպությունների միայն 1/5 մասն է նշել, որ պատրաստվում է իր արտադրությունը թողնել Չինաստանում: Հարցումները ցույց են տալիս, որ ԱՄՆ-ում վերջին տարիներին ձգտում են վերականգնել սեփական արտադրությունը: Չինաստանից իրենց կապիտալը հեռացնելու հիմնական պատճառների թվում նշվում է իրացման շղթայի կրճատման անհրաժեշտությունը:

ԵՄ

ԵՄ գոտում մակրոտնտեսական հիմնական պրոբլեմը շարունակում է մնալ ցածր գնաճը: Եվրոպական Կենտրոնական բանկի կողմից իրականացվող միջոցառումները դեռևս ցանկալի արդյունքներ չեն տալիս. հակառակ ներարկվող իրացվելիությանը գնային ինդեքսները դեռևս հեռու են ցանկալի մակարդակից: Նոյեմբեր ամսում ՍԳԻ ինդեքսը մնաց անփոփոխ՝ 0.1 տոկոս: Միաժամանակ այլ գնային ինդեքսները խոսում են գնաճի պասիվացման մասին: Այսպես, ՍԳԻ Core ինդեքսը, որը հաշվարկվում է առանց հաշվի առնելու սեզոնային մեծ տատանողականություն ունեցող ապրանքների գները, կազմել է 0.9⁶ տոկոս հոկտեմբեր ամսվա 1.1 տոկոսի փոխարեն: Արտադրական գնաճը դեկտեմբեր ամսում զրանցեց վերջին ամիսների նվազագույն արժեքը՝ -3.2 տոկոս: Գնային ինդեքսները, փաստորեն, խոսում են ԵՄ գոտում առկա դեֆլյացիոն զարգացումների մասին:

ԵՄ թույլ գնաճի պայմաններում ԵԿԲ-ն ստիպված է շարունակել իրացվելիության հետագա ներարկումը և մոնետար լծակների



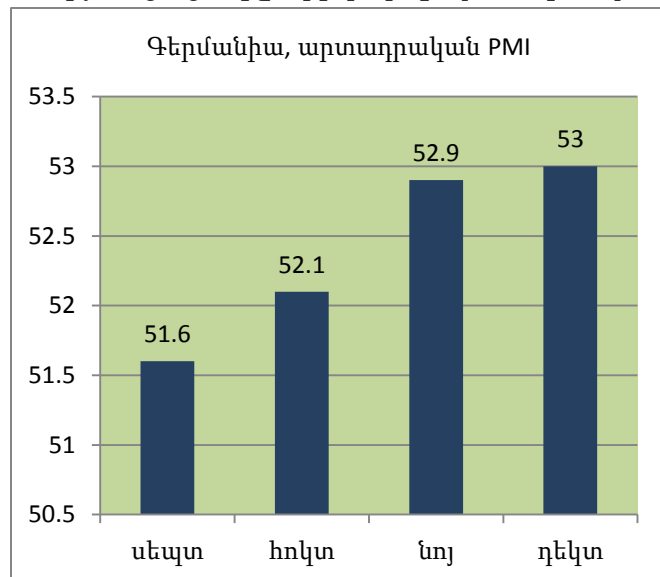
⁶ <http://ec.europa.eu/eurostat/help/new-eurostat-website>

թուլացումը: Դեկտեմբերի 3-ին տեղի ունեցավ Եվրոպական Կենտրոնական բանկի կառավարիչների խորհրդի հանդիպումը, որի արդյունքում որոշվեց ավանդադրման տոկոսադրույքը -0.2 տոկոսից հասցնել -0.3 տոկոս, հիմնական տոկոսադրույքը թողնվեց անփոփոխ: Հանդիպման ժամանակ Մ. Դրագին հայտարարեց, որ ԵԿԲ-ն կընդլայնի Քանակական մեղմացման ծրագրի ժամկետը՝ մինչև 2017թ. մարտ ամիսը: Յուրաքանչյուր ամիս ԵԿԲ-ն կշարունակի գնել 60 մլրդ եվրոյի հասնող ակտիվներ: Ընդ որում այսուհետ ԵԿԲ-ն գնելու է ոչ միայն առանձին անդամ երկրների պարտատոմսեր, այլ նաև ԵՄ գոտում տեղական կազմակերպությունների ակտիվներ: ԵԿԲ-ն չընդլայնեց Քանակական մեղմացման ծավալը, այլ միայն երկարաձգեց այն: ԵԿԲ-ն նաև բարձրացրեց տնտեսական աճի կանխատեսված մակարդակները՝ 1.4 տոկոսից 1.5 տոկոս: Գնաճի կանխատեսումները նվազեցվեցին՝ 0.1 տոկոս 2016թ., 1 տոկոս 2017 թվականին նախկին 1.1 տոկոսի փոխարեն:

Ցածր տոկոսադրույքների քաղաքականություն շարունակում են պահպանել նաև ԵՄ գոտու առանձին երկրների Կենտրոնական բանկեր: Դեկտեմբերին Շվեյցարիայի ազգային բանկը իր հիմնական տոկոսադրույքը թողեց անփոփոխ՝ -0.75 տոկոս մակարդակում՝ խոստանալով միջամտել, եթե հարկավոր լինի թուլացնել ֆրանկը: Շվեյցարիայի Ազգային բանկը հայտարարեց, որ իր հետագա գործողությունները ուղղված են լինելու ֆրանկը թուլացնելուն, քանի որ վերջինիս արժևորումը բացասաբար է անդրադառնում գնաճի և տնտեսական աճի վրա: Ֆրանկի փոխարժեքը թուլացնելու համար ներկայումս Շվեյցարիայի Ազգային բանկը կիրառում է բացասական տոկոսադրույքների քաղաքականություն:

Գործազրկության մակարդակը ԵՄ գոտում ունի նվազման միտում: Եթե 2015թ. առաջին կեսում այս ցուցանիշը հասնում էր 11.3 տոկոսի, ապա դեկտեմբեր ամսում այն նվազեց՝ հասնելով 10.5 տոկոսի: Զբաղվածության ցուցանիշների բարելավում նկատվում է նաև Գերմանիայում՝ 6.3 տոկոս նախորդ ամիսների $6.4-6.5$ տոկոսի փոխարեն:

Ըստ Մարքիթ ընկերության հրապարակման՝ դեկտեմբեր ամսում ԵՄ գոտում էականորեն բարելավվել են արտադրական ոլորտի բիզնես պայմանները: Հրապարակված ինդեքսը կազմել է 53 գործակից նախորդ ամսվա 52.9 գործակցի փոխարեն: Ինդեքսի 50 գործակցից ավելի մեծ մակարդակը վկայում է ոլորտում դրական տեղաշարժերի մասին:



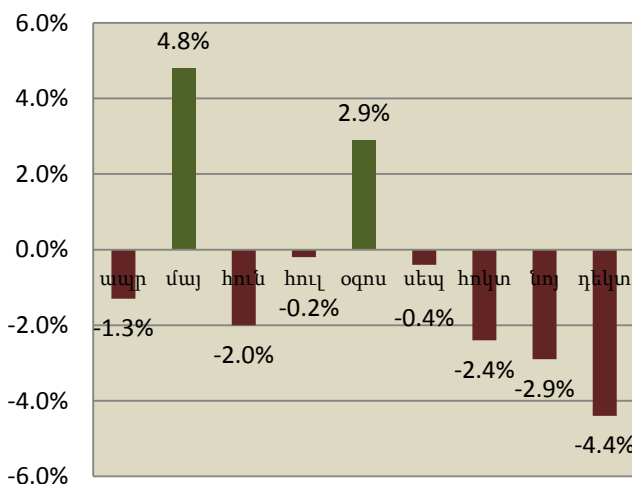
ԵՄ գոտում բացասական միտումներից է վերջին ամիսներին մանրածախ առևտրի կայուն նվազումը: Մեպտեմբեր-հոկտեմբեր ամիսներին մանրածախ առևտրի MoM ինդեքսը կազմել էր -0.1%, մինչդեռ նոյեմբերին՝ -0.3%: Եվրոպական Կոմիսիայի կողմից հրապարակավող սպառողների վստահության ինդեքսները շարունակում են մնալ 0-ից ցածր՝ դեկտեմբերին օրինակ այս ինդեքսը կազմել է -5.7 գործակից: Նոյեմբեր ամսում խոշոր անկում է արձանագրել Ֆրանսիայի արդյունաբերական արտադրությունը՝ -0.9%:

Ճապոնիա

2015թ. երրորդ եռամսյակում Ճապոնիայի տնտեսությունը գրանցեց դրական ՀՆԱ աճ՝ +1% սպասված 0.1%-ի փոխարեն: Նախորդ եռամսյակներում երկրի տնտեսական աճը մտահոգությունների տեղիք էր տալիս և կասկածի տակ էր դնում Ճապոնիայի բանկի կողմից իրականացվող Քանակական և որակական մեղմացման քաղաքականության արդյունավետությունը: ՀՆԱ դեֆլյատորը նույն եռամսյակում կազմել է 1.8 տոկոս նախորդ եռամսյակի 2 տոկոսի և առաջին եռամսյակի 3.4 տոկոսի փոխարեն: Փաստորեն ՀՆԱ-դեֆլյատորը ևս խոսում է երկրում առկա գնանկումային ընդհանրական պրոցեսի մասին: Հոկտեմբեր ամսում վերջին ամիսների համար շոշափելի աճ արձանագրեց մեքենաշինության ոլորտի պահանջարկի ցուցանիշը՝ 10.3 տոկոս նախորդ ամսվա -1.7%-ի փոխարեն, արդյունաբերական արտադրությունը նույն ամսում աճել է 1.4 տոկոսով, նոյեմբերին՝ կրճատվել 1 տոկոսով⁷:

Նոյեմբեր ամսում Ճապոնիայի արտաքին առևտուրը բնութագրվում է բացասական հաշվեկշռով՝ առևտրային հաշվեկշռի սալդոն կազմում է -380 մլրդ իեն նախորդ ամսվա +112 մլրդ իենի փոխարեն: Առևտրային հաշվեկշռի բացասական սալդոյին նպաստել է ներմուծման աճը և արտահանման կրճատումը: Վերջինիս աճի ինդեքսը նոյեմբեր ամսում կազմել է -3.3%: 2015թ. երկրորդ կեսում խոշոր անկումներ է գրանցել տնային տնտեսությունների սպառումը: Ինչպես երևում է գրաֆիկից՝ դեկտեմբեր ամսում այս ցուցանիշի աճի ինդեքսը կազմել է -4.4 տոկոս: Նոյեմբեր ամսում բացասական տվյալներ ստացվեցին նաև Ճապոնիայի աշխատանքի շուկայից: Գործազրկության մակարդակը, որը ներկայումս նվազման տենդենց ունի,

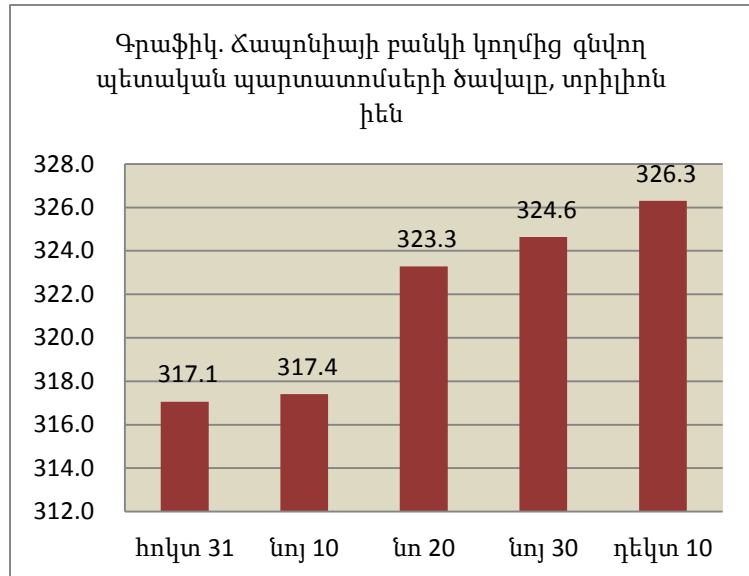
Գրաֆիկ. Տնային տնտեսությունների սպառումը Ճապոնիայում, 2015թ.



⁷ <http://www.meti.go.jp/english/index.html>

2015թ. նոյեմբեր ամսում կազմել է 3.3 տոկոս նախորդ ամսվա 3.1 տոկոսի փոխարեն: Նոյեմբեր ամսում Ճապոնիայում կրճատվել է նաև մանրածախ առևտուրը՝ -1 տոկոս հոկտեմբեր ամսվա 1.8 տոկոս աճի փոխարեն:

Ճապոնիայի բանկը շարունակում է Քանակական մեղմացման ծրագրի իրականացումը: Նոյեմբեր ամսում գնվող պետական պարտատոմսերի ծավալը ավելացել է ևս 10 տրիլիոն



իենով: Եթե հոկտեմբերի 31-ի դրությամբ այս ցուցանիշը կազմում էր 317.1 տրիլիոն, ապա դեկտեմբերի 10-ի դրությամբ Ճապոնիայի բանկի հաշվեկշռում առկա պետական պարտատոմսերի ծավալը հասնում է 326.3 տրիլիոն իենի: Պետական պարտատոմսերի գնման նման ծավալը վկայում է այն մասին, որ հիմնավոր չէ տնտեսագետների այն կարծիքը, որ Ճապոնիայի ԿԲ-ն 2016թ. ընթացքում կարող է անփոփոխ պահպանել դրամավարկային պայմանները:

Ճապոնիայի ԿԲ նախագահ Հ. Կուրոդա, դեկտեմբերի 18-ին կայացած իր ելույթի ժամանակ նշեց, որ ԿԲ -ն կշարունակի իենի փողային բազան ավելացնել տարեկան 80 տրիլիոն իենով, ինչպես որ ենթադրում է Քանակական մեղմացման քաղաքականությունը: Ճապոնիայի ԿԲ-ն 2016թ-ից կսկսի գնել նաև ETF-ներ՝ տարեկան 300 մլրդ իեն ծավալով: Ըստ Կուրոդայի Քանակական մեղմացման շնորհիվ դեֆլյացիոն սպասումները աստիճանաբար մեղմանում են, Ճապոնիայի տնտեսությունը շարունակում է մեղմ աճը:

Ինչ վերաբերում է գնաճին, ապա 2 տոկոս նպատակադրումը կարող է ձգձգվել կախված նավթի գներից: Այնուամենայնիվ Ճապոնիայի բանկը արդեն հիմա տեսնում է գնաճի տրենդի բարելավում: Կուրոդայի կարծիքով գների մակարդակի թույլ աճը ոչ թե ժամանակավոր երևույթ է, այլ նախկին գնանկման տենդենցի փոփոխություն: Ճապոնիայում փոխվել են նաև գնաճային սպասումները՝ կորպորացիաները, տնային տնտեսությունները սպասում են գների աճ: Երկրում ներկայումս որոշ խոշոր ֆիրմաներ էականորեն ավելացրել են իրենց ներդրումները, ինչը ներկա ճգնաժամային իրավիճակում դրական կանդրադառնա տնտեսության վրա: Եվ՝ համաշխարհային տնտեսությունում, և՛ Ճապոնիայում ներկայումս տնտեսական պայմանները բարենպաստ են ճապոնական ֆիրմաների գործունեության համար:

2016թ.-ին ընդլայնողական կլինի նաև Ճապոնիայի հարկաբյուջետային քաղաքականությունը: Կառավարությունը ընդունել է 2016թ. պետական բյուջեի նախագիծը, համաձայն որի գալիք տարում պետական ծախսերը զգալի աճելու են: 2016թ. ապրիլի մեկից սկսած Ճապոնիայի պետական բյուջեն կկազմի 96.72 տրիլիոն իեն (մոտ 806 մլրդ դոլար): Ճապոնիայի կառավարության ծախսերի ամենամեծ հոդվածը ուղղվելու է սոցիալական ոլորտին՝ 32 տրիլիոն իեն:

Ապրանքային բորսաներ

Դեկտեմբեր ամսվա ընթացքում նավթի գինը շարունակեց իր ռեկորդային անկումը՝ թարմացնելով վերջին տարիների համար նվազագույն արժեքները: Նավթի շուկայում ներկայումս ֆունդամենտալ պայմանները չեն փոխվել՝ շուկան շարունակվում է բնութագրվել գերարտադրության ճգնաժամով ինչպես նաև պահանջարկի թուլացմամբ: Նավթի շուկայում գնային խոշոր անկումները պայմանավորված են առավելապես առաջարկի գործոններով: Արդյունահանող երկրները չեն ցանկանում կոորդինացնել իրենց ջանքերը՝ խնդիրը միասնական ջանքերով լուծելու համար:



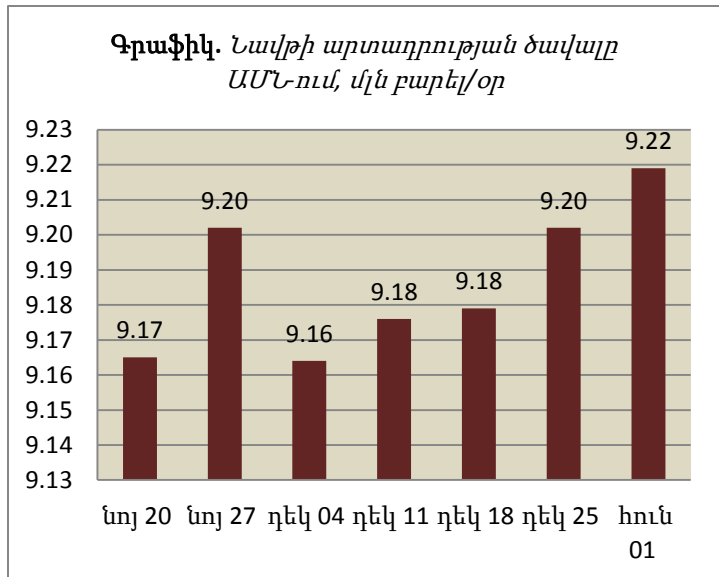
Ավելին, նավթի շուկան ներկայումս բնութագրվում է մրցակցության սրացմամբ: Չինաստանի տնտեսության աճի նվազման, Ճապոնիայի ներմուծման կրճատման պայմաններում նավթի պահանջարկի կողմից գների վա ճնշումը ևս կշարունակվի: Այս պայմաններում կարճաժամկետ հեռանկարում նավթի շուկայի կարգավորում սպասելը անհիմն լավատեսություն է:

Հակառակ նավթի գների կտրուկ անկմանը, նավթի շուկայի մասնակիցները համառորեն չեն նվազեցնում իրենց արտադրության մակարդակը: Ավելին, ամերկացի արտադրողները, օրինակ, մի փոքր ավելացրել են իրենց թողարկման ծավալները: Եթե նոյեմբերի 20-ին ԱՄՆ-ում արտադրվել էր 9.17 մլն բարել/օր, ապա դեկտեմբերի վերջին՝ 9.22 մլն բարել/օր: Ռուսաստանը նույնպես մեծացնում է նավթի արդյունահանման ծավալները: 2015թ. առաջին 11 ամիսների ընթացքում այն ավելացել է 1,4 տոկոսով:

ԱՄՆ Էներգետիկ տեղեկատվության աղմինիստրացիան կանխատեսում է, որ 2016թ. ընթացքում ԱՄՆ նավթի արտադրությունը կկրճատվի: Խոսքը գնում է մոտ 500 ազար բարելի մասին: Այս կանխատեսումը հաշվի է առնում նաև այն հանգամանքը, որ ՕՊԵԿ-ը փաստորեն չի ցանկանում կրճատել նավթի իր արտադրությունը, ընդհակառակը, դեկտեմբերի 4-ի իր հանդիպման ժամանակ կարտելը ավելացրել է իր սահմանաչափը 30 մլն –ից 31.5 մլն բարել: ԱՄՆ-ում նավթի

արտադրության կրճատումը կգրանցվի արդեն 2016թ. ապրիլ ամսում, իսկ սեպտեմբեր ամսում նավթի կրճատումը կհասնի 1 մլն բարել/օր մակարդակի: Ցածր գների պայմաններում ԱՄՆ-ում նավթի արտադրության կրճատումը տրամաբանական է, սակայն պարզ չէ արդյոք այդ ծավալի կրճատումը բավարար կլինի շուկայում գները վերականգնելու համար:

Նավթի շուկայում լարվածությունը թոթափելու լուրջ ջանքեր է գործադրում Վենեսուելան՝ հայտարարելով որ պատրաստ է կրճատել սեփական արտադրությունը: Սակայն ՕՊԵԿ-ը և նավթ արտադրող այլ երկրներ դեռևս չեն արձագանքել Վենեսուելայի կառուցողական դիրքորոշմանը: Այս պայմաններում ներդրողները առանձնապես սպասումներ չունեն դեկտեմբերի 4-ին կայացած ՕՊԵԿ գագաթաժողովից: Վիեննայում կայացած հանդիպման ժամանակ ՕՊԵԿ անդամ երկրները քննարկեցին նավթի շուկայում անդամ երկրների վարած քաղաքականության վերաբերյալ հարցեր: Սաուդյան Արաբիան կարտելի մյուս անդամներին արդեն իսկ հայտարարել էր, որ չի պատրաստվում նվազեցնել արտադրության ծավալները: Սաուդյան Արաբիան հայտարարել է, որ պատրաստ է պահպանել իր ռազմավարությունը նավթի գների ցանկացած նվազման դեպքում: Մինչ գագաթաժողովը տեղեկություններ էին տարածվել, որ այս երկիրը պատրաստվում է 1 մլն բարելով կրճատել իր արտադրությունը, պայմանով, որ կարտելի մյուս անդամները ևս դիմեն այդ քայլին: Սակայն այսօր Սաուդյան Արաբիան հերքել է նման լուրերը: Իրաքը և Ռուսաստանը արագ արձագանքեցին Սաուդյան Արաբիայի որոշմանը: Նախ ՌԴ-ն հայտարարեց, որ չի պատրաստվում կրճատել արտադրության ծավալը, իսկ Իրանը հայտարարեց, որ հակառակը, իր արտադրության ծավալը կավելացվի, քանի որ ՕՊԵԿ-ի այլ անդամ երկրներ, օգտվելով Իրանի վրա դրված սանկցիաներից, հարստացել են իր մասնաբաժինը գրավելու հաշվին:



Նավթի գինը դեպի ներքև «սեղմող» հիմնական գործոններից մեկը ամերիկյան ավազային հանքերի շահագործումն է: 2010թ.-ից ի վեր, երբ ավազային հանքերի արտադրությունը գրեթե զրոյական էր, ներկայումս այն հասել է 4.5 մլն բարել/օր մակարդակի: Որոշ վերլուծաբանների կարծիքով ամերիկյան ավազային նավթահանքերը շահութաբեր են նավթի 50-60 դոլար գնային մակարդակում: Ավազային հանքերի արտադրության կարևոր առանձնահատկությունը ավանդական նավթահորերից կայանում է նրանում, որ այս հանքերի դեպքում ֆիրմայի ծախսերի առյուծի բաժինը վերաբերում է փոփոխական ծախսերին, որոնք կապված են արտադրության ծավալի հետ: Տվյալ պարագայում նավթի առաջարկը դառնում է առավել ճկուն կարճաժամկետում, այսինքն արտադրողները նավթի գների ոչ ցանկալի տատանումների դեպքում կարող են կարճ ժամանակահատվածում կրճատել արտադրության ծավալը: Մինչդեռ ավանդական նավթահորերի դեպքում ֆիրմայի ծախսերի մեծ մասը բաժին է ընկնում հաստատուն ծախսերին: Վերջինս նշանակում է, որ ավանդական նավթահորերի դեպքում արտադրողների արձագանքը գնային տատանումներին ճկուն չէ:

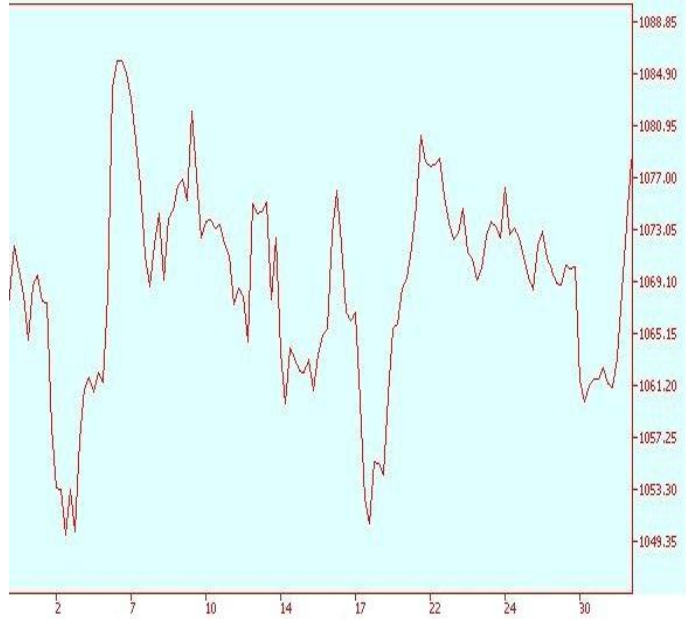
Նավթի համաշխարհային գնի վրա բացասական ազդեցություն ունեցավ դեկտեմբերի 18-ին ԱՄՆ կողմից ընդունված որոշումը, որի համաձայն վերացվեց ԱՄՆ-ից նավթի արտահանման արգելքը: Վերջինս գործում էր շուրջ քառասուն տարի: Սև վառելիքի գնի վրա բացասաբար է անդրադառնում նաև ՖՊՀ կողմից վարվող դրամավարկային խստացման քաղաքականությունը: Տոկոսադրույքների բարձրացման արդյունքում դոլարային ներդրումները դերիվատիվների ամենամեծ՝ նավթի շուկայից կարող են արտահոսել այլ շուկաներ, ինչը մեծ վնաս կհասցնի նավթի պահանջարկին:

Ներկայումս մոտենում է Իրանի վրա արևմուտքի կողմից սահմանված սանկցիաների վերջնաժամկետը: Իրանցի արտադրողները արդեն ավելացնում և պահուստավորում են նավթը՝ սանկցիաների պաշտոնական վերացումից անմիջապես հետո մատակարարումները վերականգնելու համար: Նավթի գերարտադրության պայմաններում Իրանի պես խոշոր ևս մեկ մատակարարի մուտքը կավելացնի լարվածությունը:

Ամփոփելով կարելի է ասել, որ նավթի շուկայում ներկայումս գնի վերականգնման համար նախապայմաններ չկան: ՕՊԵԿ-ը շարունակում է շուկան ողողել էժան նավթով, ԱՄՆ-ում նավթի արտադրության ծավալը շարունակում է պահպանվել կայուն բարձր մակարդակում, Չինաստանում տնտեսական աճը դանդաղում է, Իրանը պատրաստվում է մուտք գործել շուկա: Այս գործոնները լավատեսության համար հիմքեր չեն տալիս:

Ոսկու գինը 2015թ. դեկտեմբեր ամսում դրսևորեց տատանողական դինամիկա: 1050 դոլար մեկ ունցիայի դիմաց մակարդակը ոսկու գնի համար հանդես եկավ որպես աջակցության մակարդակ. ամսվա ընթացքում երկու անգամ մոտենալով այս նշագծին ագնիվ մետաղի գինը հետ մղվեց՝ պահպանվելով 1050-1080 դոլար մեկ ունցիայի դիմաց մակարդակում:

Դեկտեմբեր ամսվա առաջին երկու տասնօրյակում Ոսկու գնի վրա բացասական ազդեցություն էր գործում ՖՊՀ դեկտեմբերյան նստաշրջանը, որտեղ ՖՊՀ-ն բարձրացրեց հիմնական տոկոսադրույքը՝ խստացնելով մոնետար լծակները: ՖՊՀ կողմից հիմնական տոկոսադրույքի հերթական քվեարկությանն ընդառաջ շուկայի մասնակիցների մոտ գերակշռում էին սպասումները, որ տոկոսադրույքները կբարձրացվեն:



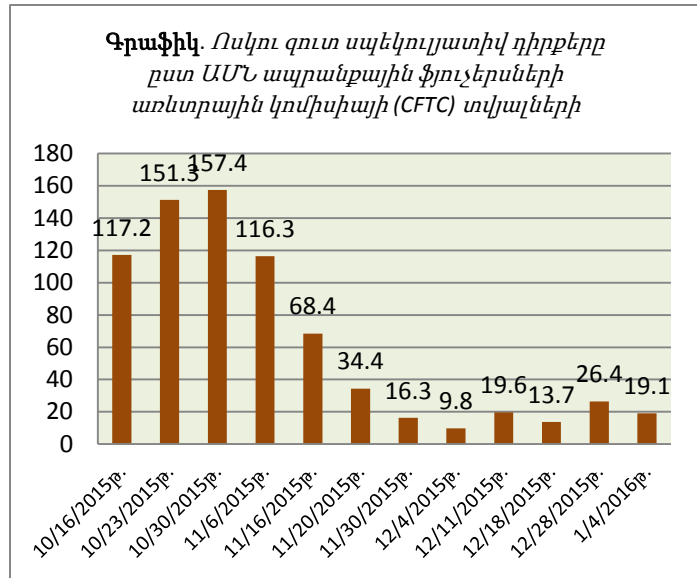
Գրաֆիկ Ոսկու գնի դիստաբիլիտետը 2015թ.

Եվ իրոք, դեկտեմբերի 16-ին երեկոյան ՖՊՀ Բաց շուկայական գործառնությունների կոմիտեն որոշեց 2006թ. ից ի վեր առաջին անգամ բարձրացնել հիմնական տոկոսադրույքը՝ 0.25 տոկոս մակարդակից վերասահմանելով 0.5 տոկոս մակարդակում: Կոմիտեի կարծիքով ապագայում ՖՊՀ-ն տոկոսադրույքները կբարձրացնի աստիճանաբար՝ տնտեսությանը թույլ տալով հարմարվել նոր դրամավարկային պայմաններին: ՖՊՀ որոշումից հետո ոսկու գին նոր անկում գրանցեց և հաջորդ օրերին տատանվում էր 1050 դոլար մեկ ունցիայի դիմաց մակարդակին մոտ: Այդ օրերին աշխարհի ամենամեծ ոսկու բորսայում՝ SPDR Gold Trust-ում, ներդրողների ակտիվությունը կտրուկ նվազեց՝ հասնելով 2008թ. սեպտեմբեր ամսվա մակարդակին:

Ներկայումս ոսկու գների ցածր մակարդակին նպաստող կարևոր գործոններից մեկը դեֆլյացիան է: Այս հանգամանքը պայմանավորված է նրանով, որ ոսկու նկատմամբ պահանջարկը մեծ է հատկապես բարձր գնաճի պարագայում, քանի որ ներդրողները կարիք ունեն պահպանել իրենց միջոցները արժեզրկումից: Գների նվազման պարագայում այս տեսանկյունից ոսկին որպես ներդրումային միջոց գրավչություն չունի:

Դեկտեմբեր ամսվա առաջին երկու տասնօրյակներում նկատվում էր հետևյալ օրինաչափությունը՝ սպեկուլյանտները աննախադեպ կարճ դիրքեր էին պահպանում ոսկու ֆյուչերսների (COMEX) մասով: Ինչպես երևում է ստորև բերված գրաֆիկից՝ դեկտեմբեր ամսում ոսկու նկատմամբ սպեկուլյանտների վստահությունը խիստ ցածր էր՝ զուտ սպեկուլյատիվ դիրքերը թեև շարունակում էին դրական մնալ, սակայն կտրուկ կրճատվել էին, այն դեպքում երբ հոկտեմբերի վերջին Նյու Յորքի և Չիկագոյի ֆոնդային բորսաներում սպեկուլյանտների՝ ոսկու գծով զուտ երկար դիրքերը հասնում էին 157.4 հազար ֆյուչերսային պայմանագրի:

Դեկտեմբերի վերջին տասնօրյակում ոսկու գնի համար բավական դրական ազդեցություն ունեցավ Ճապոնիայի բանկի որոշումը: Դեկտեմբերի 25-ին բանկը որոշեց Քանակական մեղմացման ծրագրի շրջանակում կատարել ներդրումային ֆոնդերի արժեթղթերի գնումներ: Բանկի որոշումը դրական անդրադարձավ ոսկու գնի վրա:



Արժույթային շուկա

2015թ. դեկտեմբերի 3-ին տեղի ունեցավ Եվրոպական Կենտրոնական բանկի կառավարիչների խորհրդի հանդիպումը, որի արդյունքում որոշվեց ավանդադրման տոկոսադրույքը -0.2 տոկոսից հասցնել -0.3 տոկոս: Այնուհետ ելույթ ունեցավ Մարիո Դրագին, ով հայտարարեց, որ ԵԿԲ-ն կընդլայնի Քանակական մեղմացման ծրագրի ժամկետը՝ մինչև 2017թ. մարտ ամիսը: Յուրաքանչյուր ամիս ԵԿԲ-ն կշարունակի գնել 60 մլրդ եվրոյի հասնող ակտիվներ: Ընդ որում այսուհետ ԵԿԲ-ն գնելու է ոչ միայն առանձին անդամ երկրների պարտատոմսեր, այլ նաև ԵՄ գոտում տեղական կազմակերպությունների ակտիվներ:

ԵԿԲ հայտարարություններից հետո Եվրոն կտրուկ արժևորվեց՝ հասնելով 1.09 դոլար մեկ եվրոյի դիմաց մակարդակին կամ աճելով միանգամից 2.3 տոկոսով: ԵԿԲ-ն բարձրացրեց նաև տնտեսական աճի կանխատեսված



Գրաֆիկ. EUR/USD փոխարժեքի գույգի դինամիկան, 2015թ. դեկտեմբեր

մակարդակները՝ 1.4 տոկոսից 1.5 տոկոս:

Դեկտեմբեր ամսվա առաջին տասնօրյակում Եվրո-դոլար զույգի դինամիկան մեծ հաշվով պայմանավորված էր ԵԿԲ կողմից Քանակական մեղմացման ծրագրի ընդլայնմամբ և այդ իրադարձությամբ պայմանավորված ներդրողների շրջանում դրական սպասումներով: Բացի այդ բարենպաստ տվյալներ ստացվեցին ԵՄ գոտու աշխատանքի շուկայից՝ նույեմբեր ամսում ԵՄ գործազրկության մակարդակը կրճատվել էր մեկ տոկոսային կետով՝ հասնելով 10.7 տոկոսի: Եվրոստատի մեկ այլ հրապարակմամբ՝ ԵՄ գոտում հոկտեմբեր ամսվա արդյունաբերական արտադրության աճը կազմել է 1.9 տոկոս նախորդ ամսվա 1.3 տոկոսի փոխարեն:

Դեկտեմբեր ամսվա հաջորդ երկու տասնօրյակներում ընդհանուր առմամբ եվրոյի դիրքերը թուլացան, քանի որ տեղի ունեցավ այն, ինչ երկար ժամանակ սպասում էին ֆինանսական շուկաների մասնակիցները: Դեկտեմբերի 16-ին ՖՊՀ Բաց շուկայական գործառնությունների կոմիտեն որոշեց 2006թ.-ից ի վեր առաջին անգամ բարձրացնել հիմնական տոկոսադրույքը՝ 0.25 տոկոս մակարդակից վերասահմանելով 0.5 տոկոս մակարդակում: Կոմիտեի կարծիքով ապագայում ՖՊՀ-ն տոկոսադրույքները կբարձրացնի աստիճանաբար՝ տնտեսությանը հնարավորություն տալով հարմարվել նոր դրամավարկային պայմաններին: ՖՊՀ կարծիքով գնաճը նպատակային միջակայքին՝ 2 տոկոսին, կհասնի միջնաժամկետ հեռանկարում: Հիմնական տոկոսադրույքի հետագա բարձրացման իր որոշումներում ՖՊՀ-ն կառաջնորդվի գործազրկության և գնաճի ցուցանիշներով: Գնաճի ներկայիս ցածր մակարդակը պայմանավորված է հիմնականում էներգակիրների գներով և ապրանքային բորսաներում դեֆլյացիայով: Ըստ Ջանետ Յելենի՝ հիմնական տոկոսադրույքի բարձրացման և դրամավարկային քաղաքականության խստացման արդյունքները տնտեսության վրա կերևան որոշ ժամանակ անց: Եթե հիմնական տոկոսադրույքի բարձրացումից հետո տնտեսական աճը դանդաղի, ապա տոկոսադրույքների հետագա բարձրացումը կլինի ավելի դանդաղ տեմպերով: ՖՊՀ Բաց շուկայական գործառնությունների կոմիտեի անդամ Լոխարտի կարծիքով ԱՄՆ-ում ցածր տոկոսադրույքով փոխատվությունների ժամանակաշրջանը ավարտվել է: Հիմնական տոկոսադրույքի բարձրացումը նշանակում է, որ ՖՊՀ-ն ներկայումս վստահում է տնտեսությանը: Լոխարտի կարծիքով այսուհետ տոկոսադրույքները կբարձրացվեն ՖՊՀ ամեն երկրորդ նիստում: Ներկայումս ՖՊՀ-ն զլոբալ տնտեսությունում շարունակում է տնտեսական ռիսկերը համարել բարձր: ՖՊՀ որոշումը կտրուկ բարելավեց ամերիկյան արժույթի դիրքերը:

Դեկտեմբեր ամսվա երկրորդ հատվածում եվրոյի դիրքերի թուլացմանը նպաստեցին նաև ԵՄ գոտուց ստացված ոչ այնքան բարենպաստ մակրոտնտեսական տվյալները: Գնաճի ինդեքսները շարունակում են պահպանվել խիստ ցածր մակարդակում: Գերմանիայի

Դաշնային վիճակագրական գրասենյակի կողմից կատարված հրապարակման համաձայն նույեմբեր ամսում գնաճը երկրում կազմել է ընդամենը 0.1 տոկոս: Եվրոստատի կողմից հրապարակված տվյալների համաձայն նույեմբեր ամսում ԵՄ գոտում գնաճը հոկտեմբեր ամսվա համեմատ նվազել է -0.1 տոկոսով: Նախորդ տարվա նույն ամսվա համեմատ գնաճը կազմել է 0.2 տոկոս: Չնայած ԵԿԲ կողմից ձեռնարկված միջոցառումներին ԵՄ անդամ երկրներում դեռևս գնաճի աշխուժացման միտումներ չեն նկատվում:

ԵՄ գոտում գործարար սպասումները բնութագրող ինդեքսները ևս թույլ են: Մարքիթ ընկերության հրապարակած մանրածախ առևտրի PMI ինդեքսը նույեմբեր ամսվա համար կազմել է 48.5, այն դեպքում, երբ նախորդ ամիսներին այս ինդեքսը բարձր էր սահմանային 50 գործակցից: Սենտիքս կազմակերպության կողմից հրապարակվող ԵՄ գոտու նեղորդների վստահությունը բնութագրող ինդեքսը դեկտեմբեր ասվա համար կազմել է 157 սպասված 170 գործակցի փոխարեն: Ըստ Եվրոպական Կենտրոնական բանկի տվյալների՝ ԵՄ գոտու ընթացիկ հաշվի ցուցանիշը հոկտեմբեր ամսում կրճատվել է՝ 20.4 մլրդ եվրո նախորդ ամսվա 30.1 մլրդ եվրոյի փոխարեն:

2015թ. դեկտեմբեր ամսում ԵՄ գոտում և ԱՄՆ-ում շարունակում է խորանալ տոկոսադրույթների միջև առկա խզումը: ՖՊՀ կողմից հիմնական տոկոսադրույթի բարձրացումից հետո ամերիկյան բոլոր պարտատոմսերի տոկոսադրույթները աճի տենդենց ունեն, միջդեռ ԵՄ գոտում պարտատոմսերի տոկոսադրույթները հիմնականում նվազման միտում ունեն: ԱՄՆ-ում դեկտեմբերի 14-ին կայացած աճուրդի ժամանակ վեց ամսյա մարման ժամկետով պարտատոմսի տոկոսադրույթը կազմել է 0.585%, նախորդ աճուրդի ժամանակ գրանցված 0.535%-ի փոխարեն: Դեկտեմբերի 17-ին կայացած աճուրդի ժամանակ նկատելի աճեց նաև միջնաժամկետ՝ 5 տարի մարման ժամկետով պարտատոմսի տոկոսադրույթը: Նախորդ ամսվա աճուրդի 0.3%-ի փոխարեն գրանցվեց վերջին տարիների համար աննախադեպ՝ 0.472% մակարդակը:

Շարունակվում է բարելավվել ԱՄՆ աշխատանքի շուկան: ԱՄՆ աշխատանքի վիճակագրության բյուրոյի հրապարակումից հետևում է, որ նույեմբեր ամսում ԱՄՆ ոչ գյուղատնտեսական հատվածում ստեղծված աշխատատեղերի թիվը կազմել է 211 հազար սպասված 200 հազարի փոխարեն: Աշխատուժի մասնակցության մակարդակը 62.4 տոկոսից աճել է 62.5 տոկոս:

Առաջիկայում արժույթային շուկաների վրա էական ազդեցություն կունենա այն հանգամանքը, թե ՖՊՀ-ն ինչպիսի տեմպով կշարունակի բարձրացնել հիմնական տոկոսադրույթը և խստացնել դրամավարկային քաղաքականությունը: Որոշ բանկերի կանխատեսումներով 2016թ. ՖՊՀ-ն տոկոսադրույթները կբարձրացնի ևս 100 բազիսային կետով: Տոկոսադրույթների երկրորդ բարձրացումը հավանական է, որ լինի 2016թ. մարտ ամսում: Նման ենթադրության օգտին խոսում են պարբերաբար հրապարակվող

մակրոտնտեսական տվյալները, որոնք ցույց են տալիս, որ ԱՄՆ աշխատանքի շուկան և արտադրության ոլորտը շարունակում են բարելավվել:

Չնայած Եվրոպական Կենտրոնական բանկի կողմից Քանակական մեղմացման ծրագրի՝ 6 ամսով ընդլայնելու որոշմանը, շատ բանկեր շարունակում են հավատալ, որ եվրո-դոլար արժույթային զույգը կշարունակի իր արջային տրենդը: Մասնավորապես Գոլդման-Սաքս բանկի կանխատեսումներով՝ առաջիկա մեկ տարվա կտրվածքով եվրո-դոլար զույգը կհասնի 1:1 հարաբերակցության, թեև նախկինում բանկը փոխարժեքի այսպիսի մակարդակ սպասում էր 6 ամիս ժամանակային կտրվածքով: Առաջիկա երեք ամիսներին բանկի կարծիքով փոխարժեքի միջին մակարդակը կկազմի 1.07 դոլար մեկ եվրոյի դիմաց:

Դեկտեմբեր ամսում երկարատև արժեզրկումից հետո իր դիրքերը զգալի բարելավեց ճապոնական արժույթը: Եթե ամսվա սկզբում մեկ դոլարն արժեք 123.5 իեն, ամսվա վերջում ճապոնական արժույթը արժևորվեց մինչև 118.5 իեն մեկ դոլարի դիմաց մակարդակին:

Դեկտեմբերի 18-ին Ճապոնիայի ԿԲ նիստի ժամանակ բանկի նախագահ Հ. Կուրոդան նշեց, որ թեև դրամավարկային քաղաքականությունը կմնա անփոփոխ՝ իենի փողային բազան կավելացվի տարեկան 80 տրիլիոն իենով, սակայն 2016թ-ից Ճապոնիայի ԿԲ-ն կսկսի գնել նաև ETF-ներ՝ տարեկան 300 մլրդ իեն ծավալով: Ըստ Կուրոդայի՝ դեֆլյացիոն սպասումները աստիճանաբար մեղմանում են: Կուրոդայի հայտարարությունից հետո ճապոնական իենը կտրուկ արժևորվեց: Փաստորեն ETF-ների գնմամբ Ճապոնիայի բանկը լրացուցիչ խթանող միջոցների է դիմում:

Իենի արժևորման համար նպաստավոր էին ոչ միայն դրամավարային հատվածում տեղի ունեցող իրադարձությունները, այլ նաև Ճապոնիայի կառավարության կողմից հարկաբյուջետային միջոցառումները: 2016թ. Ճապոնիայի պետական բյուջեի նախագծով գալիք տարում պետական ծախսերը զգալի աճելու են: 2016թ. ապրիլի մեկից սկսած Ճապոնիայի պետական բյուջեն կկազմի 96.72 տրիլիոն իեն (մոտ 806 մլրդ դոլար): Ճապոնիայի Պետական բյուջեի նախագծի ընդունումը դրական անդրադարձավ իենի փոխարժեքի վրա, քանի որ



ներդրողների սպասումները բարելավվեցին: Մակրոտնտեսական տեսության համաձայն հարկաբյուջետային ընդարձակումը լողացող փոխարժեքի պայմաններում հանգեցնում է տեղական արժույթի արժևորման:

Դեկտեմբեր ամսում իենի արժևորման գործընթացը տեղի ունեցավ հակառակ ստացվող ոչ այնքան բարեհաջող մակրոտնտեսական տվյալների, ինչը թույլ է տալիս ենթադրել, որ ներկայումս իենը գերարժևորված է: Այսպես, Ճապոնիայի էկոնոմիկայի և առևտրի նախարարության հրապարակման համաձայն Ճապոնիայի նոյեմբեր ամսվա արդյունաբերության և մանրածախ առևտրի ցուցանիշները կրճատվել են մեկական տոկոսով: Բացի այդ, կա ևս մեկ խնդիր՝ տոկոսադրույքների միջև խզումը ԱՄՆ-ում և Ճապոնիայում խիստ մեծ է:

Այնուամենայնիվ, չնայած այս դիտարկումներին, որոշ բանկեր լավատեսաբար են տրամադրված իենի նկատմամբ: JP Morgan բանկի կանխատեսումներով, օրինակ, Ճապոնական իենը առաջիկայում կարող է արժևորվել մինչև 100 իեն մեկ դոլարի դիմաց մակարդակին: Արդեն 2016թ. իենը կհասնի 110 իեն մեկ դոլարի դիմաց մակարդակին, իսկ այնուհետ ևս կշարունակի արժևորվել: Բանկի կանխատեսումները հիմնավորվում են նրանով, ար արժույթային շուկաներում, ի տարբերություն արժեթղթերի շուկայի, եթե տվյալ արժույթային գույքը երկար ժամանակ փոփոխվում է որոշակի տրենդով, ապա ի վերջո գալիս է մի պահ, երբ տնտեսական ուժերը փոփոխվում են: Արժեթղթերի գինը կարող է անվերջ աճել, սակայն արժույթային շուկայում այդպես չէ: Բանկի կանխատեսումները չեն համաձայնեցվում այլ հեղինակավոր կազմակերպությունների կանխատեսումների հետ: Բլումբերգ գործակալության իրականացրած հարցումների համաձայն շատ բանկերի կարծիքով Ճապոնական իենին սպասվում է հետագա արժեզրկում 125 իեն մեկ դոլարի դիմաց մակարդակից ցած:

Ռուսական ռուբլին շարունակում է անտրտունջ հետևել նավթի գներին՝ սև վառելիքի և դոլար-ռուբլու գրաֆիկները սիամական երկվորյակներ են հիշեցնում: Մինչ նավթի գները նոր պատմական մինիմումներ էին սահմանում, ռուսական արժույթը դեկտեմբերին հասցրեց արժեզրկվել 15 տոկոսով՝ 65 ռուբլի մեկ դոլարի դիմաց մակարդակից հասնելով 75 ռուբլի մեկ դոլարի դիմաց:

Ամսվա սկզբում ռուսական արժույթի կտրուկ արժեզրկմանը նպաստեցին ՕՊԵԿ հանդիպման արդյունքները: Մինչ այդ ներդրողները հույս ունեին, որ ՕՊԵԿ-ը ի վերջո կնվազեցնի իր արտադրության սահմանաչափը: Մակայն տեղի ունեցավ հակառակը՝ արտադրության սահմանաչափը բարձրացվեց, իսկ Սաուդյան Արաբիան հայտարարեց, որ չի պատրաստվում զիջումների գնալ: ՕՊԵԿ-ի դիրքորոշումը մոայլեց սպասումները նավթի շուկայում, ինչի հետևանքով դոլար-ռուբլի գույգում գերակշռում էին արջային տրամադրությունները:

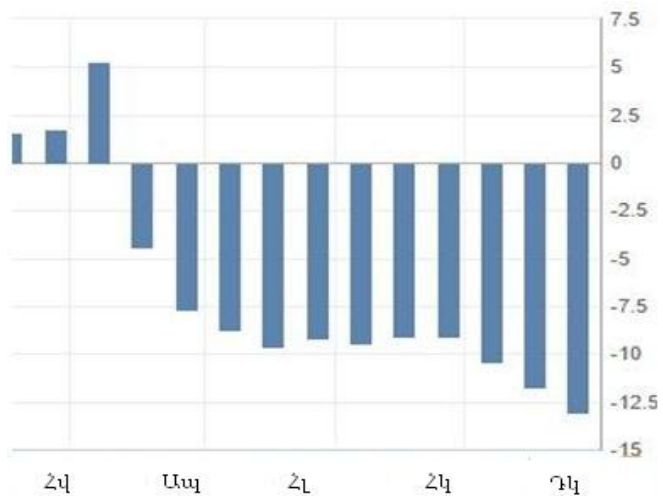
Դեկտեմբեր ամսում ՌԴ-ից ստացվող մակրոտնտեսական տվյալները ևս մոայլում էին ռուբլու նկատմամբ ներդրողների վստահությունը: Ըստ ՌԴ Դաշնային վիճակագրական գրասենյակի հրապարակման՝ նոյեմբեր ամսում ՌԴ-ում կտրուկ աճել է գործազրկության մակարդակը: Հոկտեմբեր ամսվա 5.5 տոկոսից նոյեմբեր ամսում այս ցուցանիշը հասել է 5.8 տոկոսի: ՌԴ Դաշնային վիճակագրական գրասենյակի մեկ այլ հրապարակման համաձայն նոյեմբեր ամսում կտրուկ նվազել է նաև մանրածախ առևտրի ծավալը՝ -13.1 տոկոս նախորդ տարվա նույն ամսվա համեմատ:



Գրաֆիկ. USD/RUB փոխարժեքի գույգը 2015թ. դեկտեմբեր ամսում

Դեկտեմբեր ամիսը ռուբլու համար ոչ բարեպաստ ժամանակահատված էր, քանի որ նախկին բացասական գործոններին ավելացան նորերը: Արևմուտքի կողմից դրված սանկցիաների, Ուկրաինական հակամարտությանը զուգահեռ բարդացել են հարաբերությունները կարևոր առևտրային գործընկեր Թուրքիայի հետ: Թուրքիայի կողմից ռուսական օդանավի ոչնչացումից հետո ռուս-թուրքական հարաբերությունը կտրուկ վատացան, և ներկայումս կողմերը քաղաքական հակամարտությունից բացի դիմում են տնտեսական բնույթի սանկցիաների: ՌԴ-ն արգելեց թուրքական ապրանքների մուտքը ռուսական շուկա: Վերջինս ՌԴ-ում մոտ ապագայում կհանգեցնի ապրանքային դեֆիցիտի և բարձր գնաճի: Բացի այդ քաղաքական դաշտում հարաբերությունների սրումը բացասաբար է անդրադառնում ներդրողների սպասումներին վրա:

Էկզոգեն միջավայրը ևս ռուբլու համար լավատեսության առիթ չի տալիս: Նավթի շուկայում Իրանը և Իրաքը պատրաստվում են ավելացնել արտահանման ծավալը, ՖՊՀ-ն բարձրացնում է հիմնական տոկոսադրույքները և խստացնում դրամավարկային քաղաքականությունը: Ի լրումն այս ամենի՝ ԵՄ խորհուրդը որոշեց երկարաձգել ՌԴ նկատմամբ կիրառվող սանկցիաները՝ 2016թ.



Գրաֆիկ. Մանրածախ առևտրի աճի ինդեքսը, Y-o-Y

հունվարի 31-ից մինչև 2016թ. հուլիսի 31-ը: Նախկինում ուժի մեջ գտնվող սանկցիաները թողնվել են անփոփոխ: Եվրոպական Միությունը ընդունված որոշումը բացատրում է այն հանգամանքով, որ ՌԴ կողմից հրադարձի ռեժիմի պահպանման Մինսկի խմբի պահանջները չեն կատարվում:

Նավթի գների նվազման տենդենցի պահպանումը ստիպում է խոշոր միջազգային կառույցներին վերանայել ՌԴ տնտեսության համար արված նախկին կանխատեսումները: JP Morgan բանկը, օրինակ, 2015թ. համար սպասում է ՌԴ տնտեսության անկում -0.2 տոկոսով այն դեպքում, երբ նախկինում կանխատեսվում էր 0.5 տոկոս աճ: Համաշխարհային բանկը սպասում է ՌԴ տնտեսության անկում -0.7 տոկոսով: Barclays բանկի կարծիքով ՌԴ տնտեսության մակրոտնտեսական տվյալները խոսում են ռեցեսիայի խորացման մասին: Ռուսական արժույթի արժեզրկման պայմաններում ՌԴ ԿԲ-ն ստիպված կլինի տոկոսադրույքները պահել բարձր մակարդակում, ինչի հետևանքով տնտեսավարող սուբյեկտները կշարունակեն իրացվելիության խնդիրներ ունենալ, տնտեսության իրական հատվածը լուրջ խնդիրների առաջ կկանգնի:

Բլումբերգ գործակալության կողմից տնտեսագետների շրջանում անցկացված հարցումների համաձայն ռուսական արժույթի արժեզրկումը դեռևս չի սպառնում ՌԴ տնտեսությանը: Որպեսզի արժույթի դնավաճիան հանգեցնի ՌԴ տնտեսության ճգնաժամային զարգացումների, հարկավոր է որպեսզի ռուբլին արժեզրկվի 90 ռուբլի մեկ դոլարի դիմաց մակարդակից ներքև: Եթե իսկապես ռուբլին արժեզրկվի մինչև այդ մակարդակը, ապա ՌԴ ԿԲ-ն իր ձեռքի տակ ունի մի շարք գործիքներ, ընդհուպ մինչև վերահսկողություն կապիտալի հոսքերի նկատմամբ: Ըստ տնտեսագետների՝ մոտ ապագայում ՌԴ ԿԲ կողմից կիրառվող հիմնական գործիքը արժութային շուկան կարգավորելու նպատակով կշարունակեն մնալ ինտերվենցիաները:

Ստեղծված մակրոտնտեսական իրավիճակի պայմաններում ՌԴ ԿԲ-ն ստիպված էր հրաժարվել տոկոսադրույքները մեղմացնելու քաղաքականությունից: Դեկտեմբերի 11-ին տեղի ունեցավ ՌԴ ԿԲ խորհրդի նիստը, որի ժամանակ ԿԲ-ն վերահաստատեց իր հիմնական տոկոսադրույքը 11 տոկոս մակարդակում: ՌԴ կառավարության ներկայացուցիչները ներկայումս ավելի հաճախ են խոսում տնտեսության մեջ կառուցվածքային բարեփոխումներ իրականացնելու անհրաժեշտության մասին: Նավթի նկատմամբ կախվածությունը և տնտեսության ճյուղերի թույլ դիվերսիֆիկացումը ՌԴ տնտեսությունը դարձնում է խիստ խոցելի: