

ԱՐԱՐԱՏԲԱՆԿ

Փետրվար 2016

ՀՀ և Համաշխարհային
տնտեսության իրադարձություններ

Բովանդակություն

Ռիսկերի մասին նախազգուշացում.....	3
ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆ	5
Իրական հատված.....	6
Պետական հատված.....	8
Դրամավարկային և ֆինանսական հատված.....	10
Արտաքին հատված.....	11
ՀԱՄԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅՈՒՆ.....	14
Գլոբալ տնտեսության զարգացումներ	15
ԱՄՆ	18
Չինաստան	19
ԵՄ	21
Ճապոնիա	23
Ապրանքային բորսաներ.....	25
Արժույթային շուկա.....	30

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 արժեքուղթ, 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
ԵԱՏՄ	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, Փետրվար 2016թ.

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆ



Իրական հատված

ՀՀ տնտեսության իրական հատվածում 2015թ. դեկտեմբեր ամսում տեղի ունեցած հիմնական մակրոտնտեսական տեղաշարժերը բերված են ստորև ներկայացված աղյուսակում¹: Դեկտեմբեր ամսում երկնիշ աճ են արձանագրել արդյունաբերության և գյուղատնտեսության ոլորտները: Բեռնափոխադրումների YoY ինդեքսը կազմել է աննախադեպ՝ 51.7%: Շինարարության ոլորտում գրանցվել է 2.5% անկում, ուղևորափոխադրումները կրճատվել են 7.7, իսկ առևտրի շրջանառությունը՝ 17.6 տոկոսով:

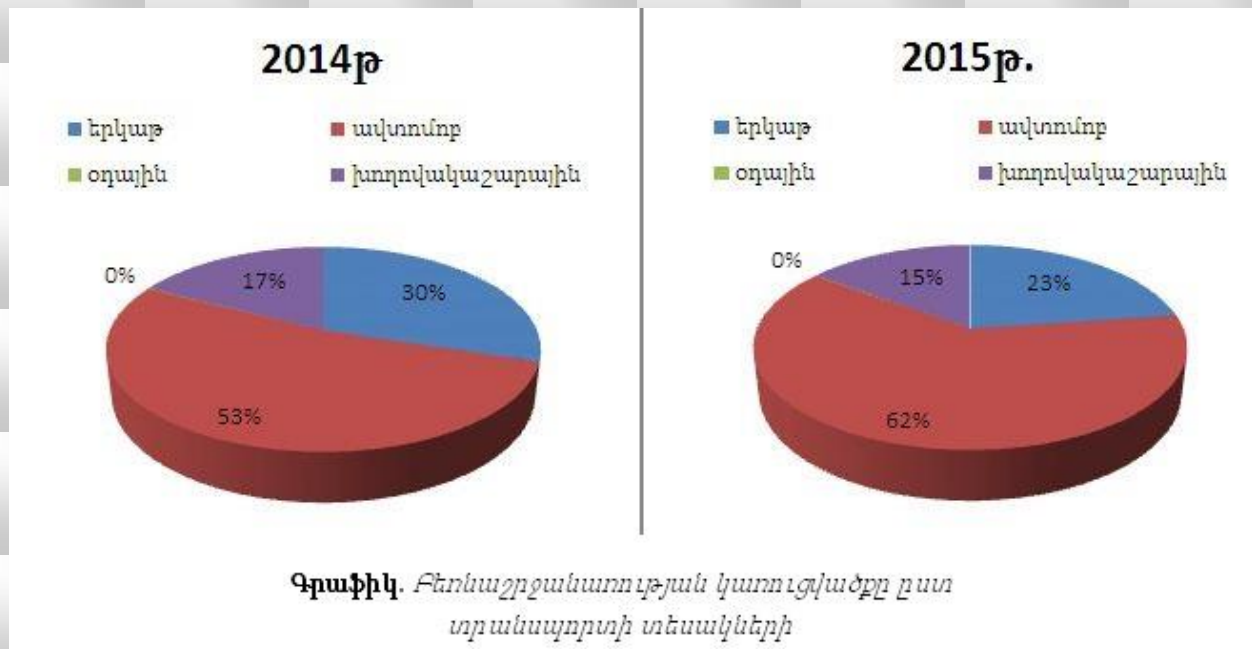
ՀՀ տնտեսության ճյուղերի արտադրանքի ծավալները 2015թ.

	2015թ. դեկտեմբեր	Հավելածի ինդեքս, YoY	2015 հունվար- դեկտեմբեր	Հավելածի ինդեքս, YoY
Արդյունաբերություն, մլրդ դրամ	129.8	+10.8%	1327.1	+5.2%
Գյուղատնտեսություն, մլրդ դրամ	70.8	+13.0%	1002.2	+11.7%
Շինարարություն, մլրդ դրամ	89.6	-2.5%	457.2	+0.3%
Առևտրի շրջանառություն, մլրդ դրամ	178.8	-17.6%	1352.0	-10.1%
Էլեկտրաէներգիայի արտադրություն, հաղորդում և բաշխում, մլրդ դրամ	22.3	+15.9%	211.9	+5.5%
Բեռնափոխադրումներ, մլն տոննա	1.2	+51.7%	11.1	+8.8%
Ուղևորափոխադրումներ, մլն մարդ	18.1	-7.7%	208.9	-7.5%

2015թ. հունվար-դեկտեմբեր ամիսներին ևս ՀՀ տնտեսության ճյուղերի մեծ մասը կայուն աճ է արձանագրել: Արդյունաբերության թողարկումը տարվա ընթացքում կազմել է 1 տրիլիոն 327.1 մլրդ դրամ՝ նախորդ տարվա համեմատ աճելով 5.2 տոկոսով: Ամենամեծ աճը պատկանում է գյուղատնտեսության ոլորտին՝ 11.7 տոկոս: Առևտրի շրջանառությունը տարեկան կտրվածքով գրանցել է երկնիշ անկում՝ -10.1%:

2015թ. որոշակի փոփոխություններ են տեղի ունեցել ՀՀ բեռնափոխադրումների կառուցվածքում: Եթե 2014թ. խողովակաշարային և երկաթուղային տրանսպորտի տեսակներով բեռնափոխադրումների տեսակարար կշիռը կազմում էր համապատասխանաբար 17% և 30%, ապա 2015թ.՝ 15% և 23%: 2015թ. ավտոմոբիլային տրանսպորտով փոխադրվել է ընդհանուր բեռների 62%-ը նախորդ տարվա 53%-ի փոխարեն: Փաստորեն 2015թ.-ին ՀՀ տնտեսավարող սուբյեկտները նախապատվությունը տվել են ավտոմոբիլային տրանսպորտին:

¹ <http://www.armstat.am/am/?nid=82&id=1742>



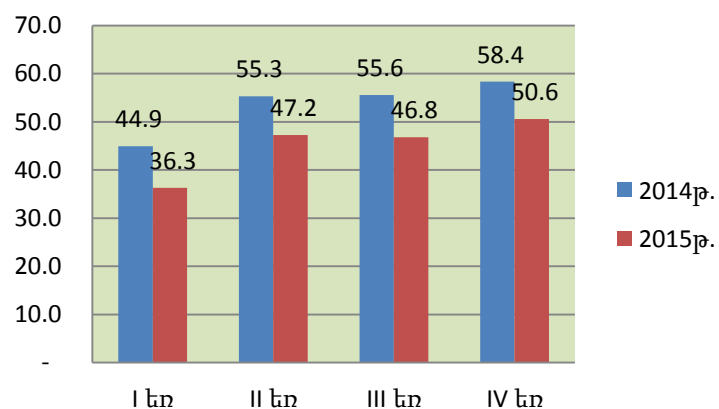
2015թ. ՀՀ անշարժ գույքի շուկան ընդհանուր առմամբ դրսևորել է անկման միտումներ: Տարվա բոլոր չորս եռամսյակներում անշարժ գույքի շուկայում կատարված գործարքների թիվը շոշափելիորեն զիջում է նախորդ տարվա նույն ցուցանիշներին: 2014թ. 214.2 հազար գործարքի փոխարեն 2015թ. Անշարժ գույքի կադաստրի պետական կոմիտեն արձանագրել է 180.9 հազար գործարք: Փաստորեն 2015թ. անշարժ գույքի շուկայում գործարքների քանակը կրճատվել է 18.4 տոկոսով:

2015թ. դեկտեմբեր ամսում գնաճը նախորդ ամսվա համեմատ կազմել է 1.7%: ԱՐԱՐԱՏԲԱՆԿ ԲԲԸ կողմից նույնպես հաշվարկվում է գնային ինդեքս սահմանափակ թվով բարիքներից կազմված զամբյուղի համար: Մեր կողմից հաշվարկվել է գնաճի 0.1% մակարդակ:

Բլումբերգ գործակալության հրապարակման համաձայն 2016թ. ՀՀ-ում սպասվում է 2.5 տոկոս տնտեսական աճ:

Համաշխարհային բանկի կարծիքով 2016թ. ՀՀ տնտեսական աճը կկազմի 2.7 տոկոս, ԱՄՆ կարծիքով՝ 2.2 տոկոս, Վերակառուցման և զարգացման եվրոպական բանկի կարծիքով՝ մինչև 2 տոկոս, Ասիական զարգացման բանկի կարծիքով՝ 2 տոկոս: ԱՄՆ-ն կարծում է, որ ԱՊՀ երկրները միասին կարձանագրեն 1.7 տոկոս տնտեսական անկում:

Գրաֆիկ. Գործարքների թիվը ՀՀ անշարժ գույքի շուկայում 2014-2015թթ., հազար հատ



2015թ.-ին ՀՀ-ից շոշափելիորեն աճել է գյուղատնտեսական արտադրանքի արտահանումը: Ընդհանուր առմամբ անցած տարվա ընթացքում արտահանվել է 1313 տոննա պտուղ-բանջարեղեն նախորդ տարվա 539 տոննայի փոխարեն: Փաստորեն, 2015թ. ընթացքում գյուղմթերքի արահանումը աճել է 2.5 անգամ: Հայկական պտուղ-բանջարեղենն արտահանվել է Ռուսաստանի Դաշնություն, Վրաստան, Շվեյցարիա:

Պետական հատված

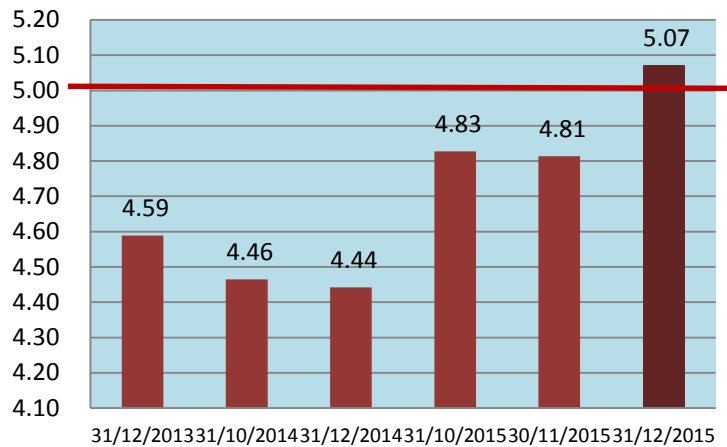
2015թ. ՀՀ պետական բյուջեի եկամուտները կազմել են 1 տրիլիոն 147 մլրդ դրամ՝ նախորդ տարվա համեմատ աճելով 0.8 տոկոսով: Ծախսերը կազմել են 1 տրիլիոն 378 մլրդ դրամ՝ աճելով 12.1 տոկոսով: Փաստորեն 2015թ. ՀՀ պետական բյուջեի ծախսերի հավելաձր բազմապատիկ անգամ գերազանցել է եկամուտների աճին, ինչի հետևանքով բյուջեի դեֆիցիտը կտրուկ աճել է: Ստորև գրաֆիկում արտացոլված է ՀՀ պետական բյուջեի դեֆիցիտը վերջին հինգ տարիներին: Ինչպես տեսնում ենք ՀՀ հանրային ֆինանսների համար 2015թ. առանձնապես անբարենպաստ տարի է եղել: Նշված տարում ՀՀ պետական բյուջեի դեֆիցիտը գրեթե հավասար է նախորդ չորս տարիների դեֆիցիտների գումարին: Եթե 2015թ. բյուջեի դեֆիցիտը կազմել է 231.2 մլրդ դրամ, ապա 2011-2014թթ. համախառն 263.9 մլրդ դրամ: ՀՀ պետական բյուջեն աչքի է ընկնում խրոնիկ դեֆիցիտով, ինչը խիստ բացասաբար է անդրադառնում պարտքային բեռի վրա:

Վերջին տարիներին աստիճանաբար աճում են արտաքին տոկոսավճարների գծով վճարումներին ուղղվող միջոցները և հարաբերական և բացարձակ ցուցանիշներով: Եթե 2014թ. ընթացքում արտաքին տոկոսավճարների գծով մարումները կազմել էին 28.6 մլրդ դրամ, ապա 2015թ.՝ 41.9 մլրդ դրամ: Աճում է նաև արտաքին տոկոսավճարների հարաբերական կշիռը ՀՀ պետական բյուջեի ծախսային հոդվածներում: Եթե մինչև 2013թ. այս ցուցանիշը չէր գերազանցում 2%-ը, ապա 2014թ. արտաքին տոկոսավճարների կշիռը կազմեց 2.4, իսկ արդեն 2015թ.՝ 3.2%:

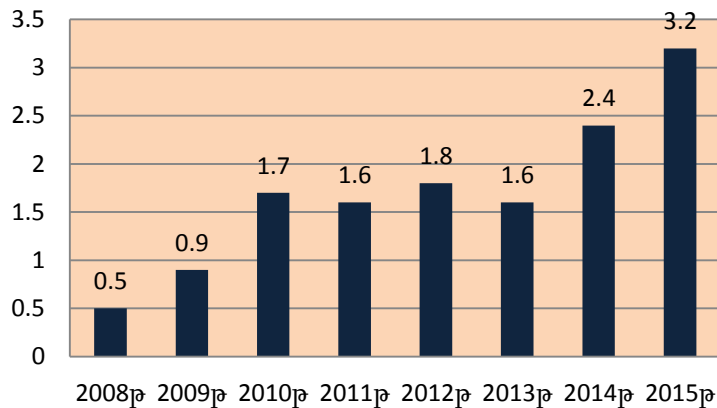
ՀՀ պետական պարտքի ցուցանիշը 2015թ. տարեվերջի դրությամբ առաջին անգամ գերազանցեց 5 մլրդ դոլարի սահմանագիծը: Եթե 2014թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ ՀՀ պետական պարտքը կազմում էր 4.5 մլրդ դոլարից ավելի պակաս, ապա մեկ տարի անց ՀՀ պարտքը աճել է միանգամից 500 մլն դոլարով՝ կազմելով 5.07 մլրդ դոլար կամ 2.45 տրիլիոն դրամ: Ներկայացված գրաֆիկում երևում է պարտքի դինամիկան, ինչը խոսում է առկա մտահոգիչ միտումների մասին: 2014-2015թթ. ճգնաժամային տարիների հետևանքով կառավարությունը ստիպված էր դիմել խթանման լրացուցիչ միջոցառումների ինչի հետևանքով ՀՀ պետական պարտքը կտրուկ աճ է արձանագրել:

Հաշվի առնելով, որ 2014թ. ՀՀ ՀՆԱ-ն կազմել է 4.8 տրիլիոն դրամ, ապա ակնհայտ է, որ պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը Հայաստանում ընդհուպ մոտեցել է 50 տոկոսի սահմանագծին: Այս պայմաններում լիովին արդարացված է միջազգային կազմակերպությունների ներկայացուցիչների այն կարծիքը, որ ներկայումս ՀՀ պետական պարտքը գտնվում է անհարմարավետության գոտում:

Գրաֆիկ. ՀՀ պետական պարտքի դինամիկան, մլրդ ԱՄՆ դոլար



Գրաֆիկ. Արտաքին տոկոսավճարների տեսակարար կշիռը պետական բյուջեի ծախսերի մեջ



Դրամավարկային և ֆինանսական հատված

2015թ. դեկտեմբերի 22-ին ՀՀ ԿԲ-ն մեկ տոկոսով նվազեցրեց ավանդադրման, վերաֆինանսավորման և լուրարդային ռեպո տոկոսադրույքները: Այնուամենայնիվ ՀՀ տնտեսությունը ներկայումս շարունակվում է բնութագրվել բարձր տոկոսադրույքներով: Ներկայումս ավանդադրման տոկոսադրույքը կազմում է 7.25%, մինչդեռ 2014թ. առաջին

ամիսներին մինչ ճգնաժամային զարգացումները այն կազմում էր 5.25%:

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	Նոյեմբեր 2005	Դեկտեմբեր 2015	
	10.4	5.9	12.6	7.4
	15.1	5.3	14.8	7.0
	13.3	5.7	14.8	7.2

Բանկային ավանդների տոկոսադրույքների մասով դեկտեմբեր ամսում նկատվել է հետևյալ օրինաչափությունը. կարճաժամկետ դրամային ավանդների տոկոսադրույքը նվազել է՝ կազմելով միջինը 13.3 տոկոս նոյեմբեր ամսվա 15.1 տոկոսի փոխարեն: Դոլարային և կարճաժամկետ , և երկարաժամկետ ավանդների տոկոսադրույքները աճել են: Մինչև մեկ տարի ժամկետով ավանդների միջին տոկոսադրույքը կազմել է 5.7 տոկոս (նախորդ ամսվա 5.3-ի փոխարեն), իսկ երկարաժամկետ ավանդների միջին տոկոսադրույքը կազմել է 7.2 տոկոս (նախորդ 7.0 տոկոսի փոխարեն):

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	Նոյեմբեր 2015	Դեկտեմբեր 2015	
	16.4	10.2	17.6	12
	17	11	18.1	11.5
	15.4	10.3	16.8	11.2

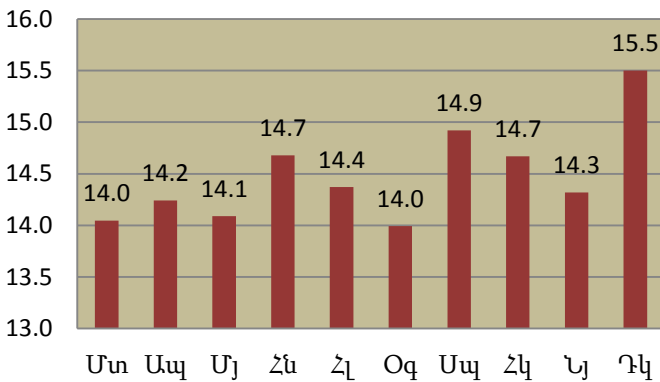
Վարկային բոլոր տոկոսադրույքները նվազել են: Մինչև մեկ տարի ժամկետով դրամային վարկերի տոկոսադրույքը կազմել է

15.4 տոկոս նախորդ ամսվա 17 տոկոսի փոխարեն, դոլարային վարկերինը՝ 10.3 տոկոս նախորդ 11.0 տոկոսի փոխարեն: Երկարաժամկետ վարկերը ևս դարձել են ավելի հասանելի:

Պետական պարտատոմսերի շուկայում տոկոսադրույքները դեռևս նվազման միտումներ չունեն: Միջնաժամկետ պարտատոմսերի միջին տոկոսադրույքը, հակառակը, գրանցել է վերջին ամիսների առավելագույն մակարդակը՝ 15.5%:

2016թ. առաջին ամսում պասիվություն է նկատվում հայկական բորսայում: Հատկանշական է, որ հունվարին արտարժույթի բորսայական առուվաճառք չի գրանցվել,

**Գրաֆիկ. ՀՀ միջնաժամկետ
պարտատոմսերի եկամտաբերության
դինամիկան 2015թ.**



փոխարժեք:

բանկերը նախընտրել են գործել միջբանկային շուկայում: Դրամի արժեզրկման վտանգների ֆոնին Կենտրոնական բանկը երկու անգամ՝ հունվարի 11-ին և հունվարի 26-ին իրականացրեց երկու արտարժույթային ինտերվենցիա՝ 34.2 մլն դոլար ընդհանուր ծավալով: Տրանսֆերտների հոսքերի նվազման պայմաններում ԿԲ գործողությունները թույլ տվեցին պահպանել դրամի հարաբերականորեն կայուն

Արտաքին հատված

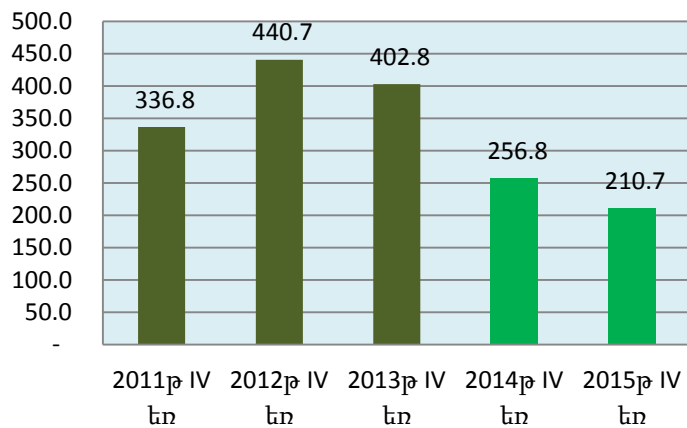
2015թ. դեկտեմբեր ամսում ՀՀ արտաքին առևտուրը զգալի բարելավվել է: Արտահանման ծավալը կազմել է 141.7 մլն ԱՄՆ դոլար՝ նույնաթիվ ամսվա համեմատ աճելով 16.3 տոկոսով, իսկ նախորդ տարվա նույն ամսվա նկատմամբ՝ 4.6 տոկոսով: Դեկտեմբեր ամսում աճել է նաև ներմուծման ծավալը՝ 335.7 մլն ԱՄՆ դոլար (նույնաթիվ ամսվա նկատմամբ 18.1 տոկոս աճ:): Այնուամենայնիվ, ներմուծման ծավալը զգալի ցածր է 2014թ. դեկտեմբեր ամսվա նույն ցուցանիշից՝ աճի YoY ինդեքսը կազմում է -16.6%: Ընդհանուր առմամբ ՀՀ արտաքին

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

	Դեկտեմբեր, մլն դոլար	Աճի ինդեքսը, YoY	Աճի ինդեքսը, MoM
Արտահանում	141.7	+4.6%	+16.3%
Ներմուծում	335.7	-16.6%	+18.1%
Առևտրաշրջանառություն	477.4	-11.2%	+17.6%

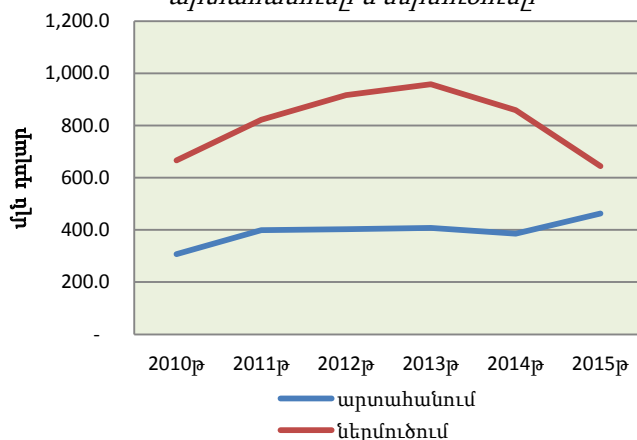
առևտրաշրջանառության ծավալը չի գոհացնում՝ 2015թ. դեկտեմբերին նախորդ տարվա համեմատ այս ցուցանիշը կրճատվել է 11.2 տոկոսով:

Գրաֆիկ. Տրանսֆերտների զուտ ներհոսքը
Հայաստան յուրաքանչյուր տարվա չորրորդ եռամսյակում, մլն ԱՄՆ դոլար



հետևանքով հայ արտադրողները ձգտում են հնարավորության դեպքում նվազեցնել արտերկրից հումքի ներմուծումը: Հանքահումքային արտադրանքի արտահանման աճը միջազգային ապրանքային բորսաներում գների նվազման պայմաններում պայմանավորված է արտահանման ֆիզիկական ծավալի աճով:

Գրաֆիկ. Հանքահումքային արտադրանքի
արտահանումը և ներմուծումը



բորսաներում նկատվող գնանկումային տենդենցները բացասաբար են անդրադառնում ՀՀ -ից արտահանվող որոշ առանցքային նշանակություն ունեցող ապրանքատեսակների վրա: Մասնավորապես պղնձի գինը հունվար ամսում հասավ վերջին յոթ տարիների իր նվազագույն արժեքին՝ 1.95 դոլար մեկ ֆուտի դիմաց: Վերջին տարիների իր նվազագույն մակարդակի վրա է գտնվում նաև մոլիբդենի գինը: Ըստ այդմ ՀՀ նշված մետաղների գծով արտահանման համար առկա են ոչ բարենպաստ պայմաններ: Պղնձի գների հետագա դինամիկան լավատեսության համար հավատ չի ներշնչում, քանի որ Զինաստանից ստացվող

2015թ. ՀՀ արտաքին առևտրի ցուցանիշներում նկատվում է հետևյալ ուշագրավ օրինաչափությունը. հանքահումքային արտադրանքի արտահանման ծավալները աճում են, մինչդեռ ներմուծումը կրճատվում է: Այս հանգամանքը կարելի է բացատրել դրամի արժեզրկմամբ: Ազգային արժույթի թուլացման պայմաններում արտերկրից հումքի ներկրումը մեծացնում է վերջնական արտադրանքի ինքնարժեքը, ինչի

2015թ. տարեվերջին շարունակվել է Հայաստան ներհոսող զուտ տրանսֆերտների կրճատման տենդենցը: Վերջին եռամսյակում Հայաստան է ներհոսել 210.7 մլն դոլար 2014թ. նույն եռամսյակի 256.8 մլն դոլարի և 2013թ. 402.8 մլն դոլարի փոխարեն: Տրանսֆերտների նման փոքր ծավալ գրանցվել է 2009թ. համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամի տարիներին՝ 180 մլն ԱՄՆ դոլար:

Միջազգային ապրանքային

տվյալները գոհացուցիչ չեն: Պղնձի գնի անկումը բացասաբար է անդրադառնում դրամի փոխարժեքի վրա: ՀՀ արտահանման մոտ 30 տոկոսը կազմում են գունավոր մետաղները, մասնավորապես պղինձը: 2015թ. հունվար-նոյեմբեր ամիսներին, ըստ ՀՀ Ազգային վիճակագրության ծառայության տվյալների մեր երկրից արտահանվել է 1 միլիարդ 345 միլիոն դոլարի ապրանք: Դրանից մոտ 425 միլիոն դոլարը բաժին է հասնում հանքահումքային արտադրանքին: Այլ կերպ ասած, արտահանված ապրանքների ավելի քան 31 տոկոսը հանքահումքային ապրանքներն են, հիմնականում՝ պղնձի հանքաքարը: Ընդ որում գնալով հանքաքարերի մասնաբաժինը արտահանման ծավալներում աճում է: Մասնավորապես, 2014թ. հունվար-նոյեմբերին արտահանման ընդհանուր ծավալը կազմել էր 1 միլիարդ 412 միլիոն դոլար, որից միայն 340 մլն դոլարը կամ 24%-ն էր հանքահումքային արտադրանք: ՀՀ-ում անցած տարվա 11 ամիսների ընթացքում արտադրվել է 283 հազար տոննա պղնձի խտանյութ 2014-ի 175 հազար տոննայի փոխարեն:

Ոչ պաշտոնական աղբյուրներից տեղեկություններ կան, որ ներկայումս ՀՀ կառավարությունը բանակացություններ է վարում ռուսական կողմի հետ՝ գազի գնի վերանայման համար: ՀՀ կառավարությունը ցանկանում է գազի սակագինը կրճատել 20 տոկոսով՝ 130 դոլար հազար խորանարդ մետրի դիմաց: Որոշ հաշվարկներով՝ Հայաստանում խոշոր գազ սպառողները ռուսական գազի յուրաքանչյուր 1000 խմ-ի դիմաց վճարում են 270 դոլար, իսկ Ռուսաստանում՝ մոտ 65 դոլար: Բնակիչ բաժանորդները ՀՀ-ում վճարում են 320 դոլար, Ռուսաստանում՝ 110 դոլար:



Փետրվար 2016

ՀԱՄԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅՈՒՆ



Գլոբալ տնտեսության զարգացումներ

2016թ. սկիզբը համաշխարհային տնտեսության համար նշանավորվեց արժեթղթերի շուկայում խոշոր անկումներով և տատանողականության կտրուկ աճով, ռիսկային ակտիվների նկատմամբ պահանջարկի կրճատմամբ: Ներկայումս համաշխարհային տնտեսությունում առկա են մի շարք գործոններ, որոնք հանգեցնում են նման զարգացումների՝ Չինաստանում տնտեսական աճի դանդաղումը, ԱՄՆ տնտեսության աճի նվազման հնարավորությունը ՖՊՀ կողմից դրամավարկային քաղաքականության խստացման պայմաններում, Իրանի և Սաուդյան Արաբիայի միջև քաղաքական լարվածության աճը, գլոբալ պահանջարկի կրճատման նշանները (այս ենթադրությունը հաստատվում է հումքային ապրանքների գների անկմամբ): Բացի այդ, նավթի գնի անկման պայմաններում մեծ վնաս է հասցվում էներգետիկ ոլորտի կազմակերպություններին, ինչպես նաև այն երկրներին, որոնք նավթ արդյունահանող խոշոր երկրներ են: Վերջին հանգամանքը լուրջ մտահոգությունների տեղիք է տալիս պարտքային շուկայում, քանի որ նավթային եկամուտների կրճատման պայմաններում այս երկրների բյուջետային եկամուտները կրճատվում են, մեծանում է պարտքային դեֆոլտների հավանականությունը՝ սպառնալով ֆինանսական շուկայում նոր ցնցումներ առաջ բերել: ԵՄ գոտում շարունակում է լարված մնալ քաղաքական իրավիճակը՝ Մեծ Բրիտանիան սպառնում է դուրս գալ ԵՄ կազմից, Հունաստանում նկատվում են նոր ճգնաժամային զարգացումներ, ԵՄ երկրներում առկա է միգրացիոն հոսքերի կարգավորման խնդիր: Վերը նշված ռիսկերի ազդեցությունը ավելի է մեծանում կապված ներկայումս գլոբալ տնտեսությունում առկա ցածր տնտեսական աճի միջնաժամկետ միտումների հետ: 2016թ. հավանաբար կրնաթագրվի որպես ցածր տնտեսական աճի, արտադրական հատվածում թողարկման ծավալների կրճատման, թույլ գնաճի ժամանակաշրջան: Այս պայմաններում աշխարհում պետությունների գերակշիռ մասը կիրականացնի մեղմ դրամավարկային քաղաքականություն:



Գլոբալ տնտեսությունում ներկայումս նկատվող նման ոչ բարենպաստ տենդենցների համար կան մի շարք պատճառներ: Առաջին հերթին զարգացած և զարգացող երկրներում նկատվում է տնտեսական աճի թուլացում կապված այդ երկրներում պարտքային բեռի կտրուկ աճի, բնակչության ծերացման հետ: Բնակչության ծերացումը տնտեսական առումով ենթադրում է խնայողությունների աճ և ներդրումների կրճատում: Որոշ գնահատականներով բարձր տեխնոլոգիաներում կատարված ներդրումները դեռևս չեն հանգեցրել աշխատանքի արտադրողականության աճի, կառուցվածքային բարեփոխումները ընթանում են դանդաղ:

Ներկայումս իրականացվող տնտեսական քաղաքականությունների մեջ, հատկապես դրամավարկային քաղաքականության մեջ նկատվում է ոչ ավանդական մոտեցումների կիրառություն: Լայն տարածում է գտել Քանակական մեղմացումը, որի էությունը կայանում է ԿԲ կողմից պարտատոմսերի գնման մեջ, ինչը հանգեցնում է փողի բազայի աճին: Սկզբունքորեն սա նշանակում է , որ ԿԲ-ն մեծ ծավալի իրացվելիություն է ներարկում շուկա, ինչը հետագայում կարող է առաջ բերել ինֆլյացիայի լուրջ վտանգ: Դրամավարկային քաղաքականության մեկ այլ ոչ ավանդական մոտեցում է 0-ական տոկոսադրույքների քաղաքականությունը: Ավելին, վերջին շրջանում որոշ ԿԲ-ներ չեն հրաժարվում անգամ բացասական տոկոսադրույքներից: Ճապոնիայի ԿԲ հիմնական տոկոսադրույքը արդեն կազմում է -0.1%, Շվեյցարիայի ԿԲ-ն ևս սահմանել է բացասական տոկոսադրույք: Այլ երկրներում ԿԲ հիմնական տոկոսադրույքը խիստ մոտ է 0-ին: Միաժամանակ ԵԿԲ-ն և Ճապոնիայի բանկը իրենց վերջին նիստերի ժամանակ հայտարարում են դրամավարկային ընդարձակման նոր հնարավորությունների մասին: Դրամավարկային քաղաքականության նշված ոչ ավանդական գործիքների կիրառումը զարգացած երկրներում դարձել է սովորական պրակտիկա և ներկայումս արդեն տարածում է գտնում նաև զարգացող երկրներում: Ըստ էության Քանակական մեղմացումը երկարաժամկետ կտրվածքով կհանգեցնի փողի զանգվածի կտրուկ աճի, բարձր գնաճի, անգամ հիպերինֆլյացիաների, երկարաժամկետ անվանական տոկոսադրույքների կտրուկ ավելացման, դոլարի թուլացման և այդ ֆոնին՝ ոսկու գների աճի:



Ստեղծված իրավիճակում, երբ ԿԲ-ները մեծ ծավալի իրացվելիություն են ներարկում շուկա , հարց է առաջնում, թե ինչու ինֆլյացիան դեռևս շարունակում է մնալ խիստ ցածր մակարդակում: Զարգացած երկրների մեծ մասում ներկայումս առկա են դեզինֆլյացիոն տենդենցներ: ԿԲ-ները չեն կարողանում խթանել գնաճը և մշտապես զգում են դեֆլյացիայի վտանգը: Ավելին, վերջին տարիներին նկատվում է երկարաժամկետ տոկոսադրույքների կայուն նվազում: Ստեղծված կարծես թե հակասական վիճակը՝ իրացվելիության ներարկումը մի կողմից, փաստացի դեֆլյացիան մյուս կողմից շատ փորձագետներ բացատրում են նրանով, որ խախտվել է դրամական զանգվածի և գների միջև գոյություն ունեցող ավանդական կապը: Առևտրային բանկերը լրացուցիչ իրացվելիությունը մասամբ կուտակում են որպես պահուստներ և չեն օգտագործում տնտեսության վարկավորման նպատակով: Այլ կերպ ասած՝ ներկայումս նվազել է փողի շրջապտույտի արագությունը: Բացի այդ բարձր գործազրկության պայմաններում վարձու աշխատողները չեն կարող պահանջել աշխատավարձերի աճ, ինչը ֆիրմաների ծախսերը պահպանում է ցածր մակարդակում՝ զսպելով գնաճը:

Ինչ վերաբերում է զարգացող երկրներին, ապա այստեղ ֆինանսական շուկաների համար 2016թ.-ը բացվեց խիստ անբարենպաստ: Այս երկրների և՛ արժույթները, և՛ արժեթղթերի շուկան գրանցեցին 2009թ.-ից սկսած ամենախոշոր անկումները: Զարգացող երկրների արժույթները միջին հաշվով 2016թ. հունվար ամսվա ընթացքում ամերիկյան դոլարի նկատմամբ արժեզրկվել են 3.3 տոկոսով, ամբողջ 2015թ. ընթացքում՝ 14 տոկոսով: 23 զարգացող երկրների արժեթղթերի շուկան ընդգրկող MSCI ինդեքսը հունվարին նվազել է 11 տոկոսով: Միաժամանակ զարգացող երկրներում նկատվում է վարկային սպրեդերի աճ: Ներկայումս զարգացող երկրների ֆինանսական շուկաներում վարկային սպրեդերը 2009թ.-ից սկսած իրենց առավելագույն մակարդակի վրա են:

Զարգացող երկրներում նման զարգացումները կարելի է բացատրել մակրոտնտեսական հիմնախնդիրներով, որոնք կապված են նավթի գների անկման և Զինաստանի տնտեսական աճի դանդաղեցման հետ: Զինաստանի տնտեսության անկումը խորացնում է մակրոտնտեսական հիմնախնդիրները այն երկրներում, որոնք կախված են հումքի արտահանումից, քանի որ հանքահումքային շուկաներում պահանջարկը շոշափելիորեն կրճատվում է: Զինաստանի ներմուծման ծավալների կրճատումից և տնտեսական աճի դանդաղումից առավելապես տուժում են Հարավային Աֆրիկան, ՌԴ-ն, Բրազիլիան և Մեքսիկան: Այս երկրների արժույթները 2016թ. հունվարին հայտնվել են առավել մեծ կորուստներ կրած արժույթների շարքում: Ներկայումս գլոբալ ֆինանսական համակարգի կարևոր հարցերից մեկն այն է, թե որքան կարժեզրկվի չինական արժույթը:

Գլոբալ տնտեսությունում ներկայումս նկատվող մեկ այլ ուշագրավ երևույթներից է ֆինասական շուկաներում և տնտեսության իրական հատվածում զարգացման տեմպերի միջև առկա խզումը: Շատ զարգացած երկրներում տնտեսական աճը նվազման միտում ունի, մինչդեռ ֆինանսական շուկաները վերջին տարիներին նոր բարձրումներ են գրանցում՝ խթանվելով ԿԲ-ների Քանակական մեղմացման շնորհիվ: Հարցը կայանում է նրանում, թե որքան ժամանակ տնտեսության իրական հատվածը և ֆինասական շուկաները կարող են զարգանալ տարամետ ուղղություններով: Տնտեսության իրական հատվածի հետ խզումից բացի, ներկայումս ֆինանսական շուկաները չեն արձագանքում նաև գեոքաղաքական ռիսկերի աճին, ինչպես օրինակ Սիրիայում պատերազմական գործողությունները, Իսլամական պետության առաջացումը, Իրանի և Սաուդյան Արաբիայի միջև կոնֆլիկտի սրումը, Ուկրաինական ճգնաժամը, փախստականների հոսքը Եվրոպա, Ասիայում Հյուսիսային Կորեայի միջուկային փորձարկումների հետևանքով լարվածության աճը և այլն: Այն հարցին, թե որքան ժամանակ ֆինանսական շուկաները կարող են հաշվի չառնել գլոբալ քաղաքական ռիսկերի աճը, կպատասխանի միայն ժամանակը:

2015թ. չորրորդ եռամսյակում ԱՄՆ-ում երրորդ եռամսյակում գրանցվել էր ՀՆԱ 2% աճ, ապա չորրորդ եռամսյակում՝ 0.7% աճ: Նշված ժամանակահատվածում անկման միտումներ է ունեցել նաև տնտեսության մեջ գների ընդհանուր մակարդակը՝ ՀՆԱ դեֆլատորը կազմել է 0.8 տոկոս նախորդ եռամսյակի 1.3 տոկոսի փոխարեն: 2015թ. չորրորդ եռամսյակում կտրուկ նվազել է նաև տնտեսության ոչ գյուղատնտեսական հատվածի արտադրողականությունը՝ -3% նախորդ եռամսյակում գրանցված +2.1%-ի փոխարեն:

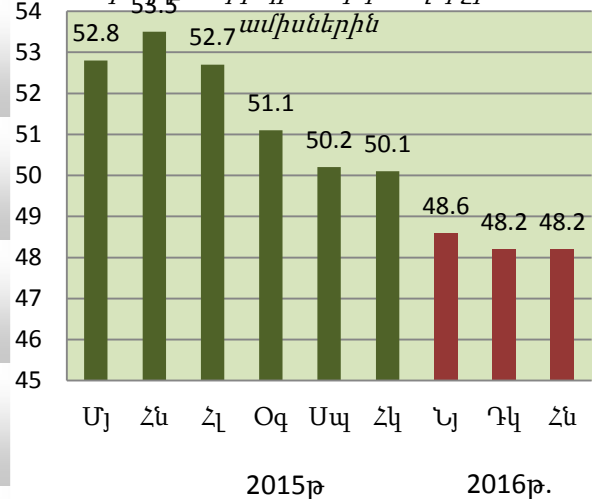
2015թ. դեկտեմբեր ամսում ԱՄՆ-ում զգալի նվազել է երկարաժամկետ ապրանքների սպառումը՝ աճի ինդեքսը կազմել է -5.1%: Այս ցուցանիշը վերջին ամիսներին երկարաժամկետ ապրանքների սպառման նվազագույն մակարդակն է:

Դեկտեմբեր և հունվար ամիսներին ԱՄՆ արտադրական ոլորտի վերաբերյալ ոչ այնքան բարենպաստ տվյալներ ստացվեցին Մատակարարումների կառավարման ինստիտուտից: Հրապարակված PMI ինդեքսները վերջին ամիսներին նվազեցին սահմանափակ 50 գործակցից՝ հունվար ամսում գրանցելով 48.2 մակարդակը: Ինչպես երևում է գրաֆիկից՝ 2015թ. ընթացքում PMI ինդեքսները կայուն նվազման միտումներ ունեն, ինչը ԱՄՆ արտադրական ոլորտում օպտիմիստական սպասումների համար հիմքեր չի տալիս: ԱՄՆ իրական հատվածում ոչ բարենպաստ զարգացումների մասին խոսում են նաև այլ մակրոտնտեսական ցուցանիշներ: Դեկտեմբեր ամսում ԱՄՆ-ում արտադրական կարողությունների օգտագործումը նվազել է՝ 76.5% նոյեմբեր ամսվա 76.9%-ի փոխարեն: Արդյունաբերության ոլորտում ևս անկումներ են արձանագրվել՝ դեկտեմբեր ամսում այս ոլորտի հավելաձի ինդեքսը կազմել է -0.4%:

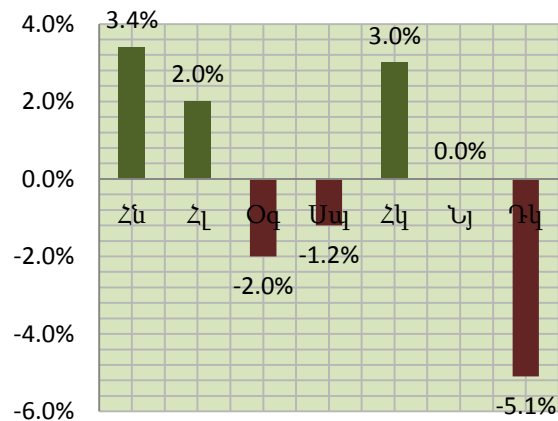
Ուժեղ դիրքեր է շարունակում պահպանել ԱՄՆ աշխատանքի շուկան: ԱՄՆ աշխատանքի վիճակագրության բյուրոյի հրապարակած

ՀՆԱ աճը չարդարացրեց սպասումները: Եթե

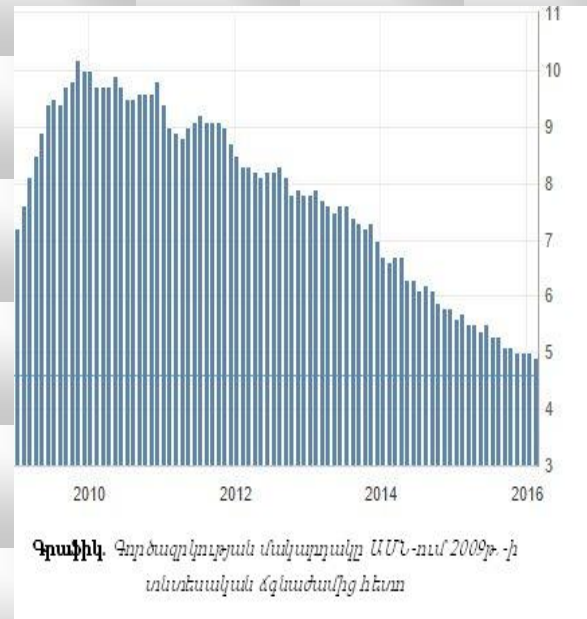
Գրաֆիկ. ISM արտադրական PMI ինդեքսների դինամիկան վերջին ամիսներին



Գրաֆիկ. Երկարաժամկետ ապրանքների սպառման աճի տեմպը ԱՄՆ-ում 2015թ. երկրորդ կեսում, ԿոՄ



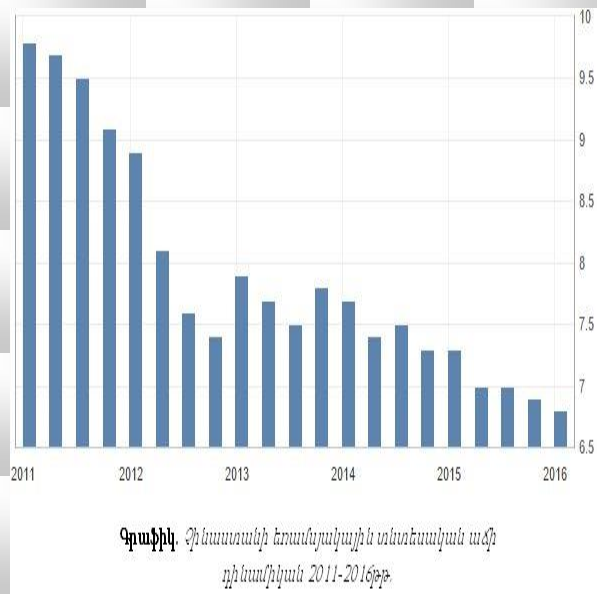
տվյալներով 2016թ. հունվար ամսում գրանցվել է վերջին տարիների գործազրկության նվազագույն մակարդակը՝ 4.9%: 2016թ. հունվար ամսում աճել է նաև աշխատուժի մասնակցության մակարդակը՝ 62.7 տոկոս նախորդ ամսվա 62.6 տոկոսի փոխարեն: Աշխատանքի շուկայի բարելավմանը զուգահեռ ԱՄՆ-ում շարունակվում է բարձր մակարդակի վրա պահպանվել նաև սպառողների վստահությունը: CB սպառողների վստահության ինդեքսը հունվար ամսում կազմել է 98.1 գործակից նախորդ ամսվա 96.3 գործակցի փոխարեն:



Գնաճը ԱՄՆ-ում դեռևս աշխուժացման միտումներ չունի: ՍԳԻ ինդեքսը դեկտեմբեր ամսում կազմել է -0.1 տոկոս նախորդ ամսվա 0 տոկոսի փոխարեն: Գնային մյուս ինդեքսները ևս փաստում են ցածր գնաճային միջավայրի մասին: Արտադրական գնային ինդեքսը դեկտեմբերին կազմել է -1.0%, ներմուծման գնային ինդեքսը՝ -1.5%: Մանրածախ առևտրի ծավալը դեկտեմբերին կրճատվել է 0.1 տոկոսով:

Չինաստան

2015թ. չորրորդ եռամսյակում Չինաստանի տնտեսությունը գրանցեց վերջին տարիների նվազագույն տնտեսական աճի ցուցանիշը՝ 6.8%: Ակնհայտ է, որ նախորդ տասնամյակում երկնիշ տնտեսական աճից հետո ներկայումս Չինաստանի տնտեսությունը անցնում է առավել կայուն տնտեսական աճի ժամանակաշրջան:



Չինաստանում նվազման միտումներ ունի նաև օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների ցուցանիշը: Դեկտեմբեր ամսում գրանցվեց 6.4% ցուցանիշը նույնաբեր ամսվա 7.9 և հոկտեմբեր ամսվա 8.6%-ի փոխարեն: Արդյունաբերության ոլորտում աճի

դանդադումը ևս ակնհայտ է՝ 5.9% նախորդ ամսվա 6.2%-ի փոխարեն:

Դեկտեմբեր ամսում մանրածախ առևտրի աճը ևս նվազել է՝ 11.1 տոկոս նախորդ ամսվա 11.2 տոկոսի փոխարեն: Նոր տրամադրված վարկերի ծավալը շարունակում է նվազել՝ 597.8 մլրդ յուան նախորդ ամսվա 708.9 մլրդ յուանի փոխարեն:

Դեկտեմբերին զգալի բարելավվել է Չինաստանի վճարային հաշվեկշռի սալդոն՝ 60.1 մլրդ յուան նախորդ ամսվա 54.1 մլրդ յուանի փոխարեն: Արտահանման ծավալը նշված ժամանակահատվածում կրճատվել է 1.4 տոկոսով, իսկ ներմուծումը՝ 7.6 տոկոսով: Ներմուծման ծավալների առաջանցիկ տեմպերով կրճատումը հանգեցրել է Չինաստանի արտաքին առևտրի դրական սալդոյի: Դեկտեմբեր ամսում երկրում զգալի բարելավվել է սպառողական գնաճը՝ 0.5 տոկոս նախորդ ամսվա 0 տոկոսի փոխարեն: Արտադրական գնաճը, սակայն, շարունակում է բացասական մնալ՝ -5.9%:

Չինաստանում խոշոր անկումներ է գրանցում արժեթղթերի շուկան: Միայն հունվար ամսվա ընթացքում Չինաստանի ֆոնդային բորսան բնութագրող Shanghai Stock Exchange Composite ինդեքսը գրանցեց 25%-անոց անկում՝ 3600 մակարդակից նվազելով 2700-ի: Չինական յուանը շարունակում է իր արժեզրկման տենդենցը: Սկսած սեպտեմբեր ամսից, երբ Չինաստանի ԿԲ-ն սկսեց վարել առավել ձկուն արժույթային քաղաքականություն, չինական արժույթը արժեզրկվել է 5 տոկոսով:

Արժույթի միջազգային հիմնադրամի կարծիքով Չինաստանը ներկայումս բարձր տնտեսական աճի ժամանակաշրջանից անցում է կատարում ավելի կայուն աճի ժամանակաշրջան: Տնտեսական աճի դանդաղմանը զուգընթաց Չինաստանը կնվազեցնի հումքի նկատմամբ պահանջարկը, սակայն այս երկիրը կշարունակի մնալ խոշոր հումք սպառող երկիր: Անցումային այս փուլի ընթացքում չինական արժույթի տատանումները կարելի է օրինաչափ համարել: Չինաստանի տնտեսության ևս մեկ կարևոր բացասական ցուցանիշներից է արտադրական գնաճը, որը 2012թ.-ից սկսած պահպանվում է բացասական միջակայքում և ներկայումս կամգում է մոտ -5.9 տոկոս: Արտադրական գնաճի բացասական մակարդակը խոսում է Չինաստանի տնտեսության թուլացման մասին: ՖՊՀ կողմից դրամավարկային քաղաքականության խստացումը և Չինաստանում տնտեսական աճի դանդադումը բացասաբար կանդրադառնան համաշխարհային տնտեսության աճի վրա:

Չինաստանի Կենտրոնական բանկի տվյալներով 2015թ. դեկտեմբեր ամսում երկրից կապիտալի արտահոսքը կազմել է 108 մլրդ դոլար: Դեկտեմբեր ամսվա ցուցանիշը երբևէ գրանցված ամենամեծ արտահոսքն է: Կրճատվել են նաև Չինաստանի արտարժույթի պահուստները: 2014թ. հունիս ամսում Չինաստանի արտարժույթի պահուստները հասել են իրենց առավելագույն՝ 3.99 տրիլիոն մակարդակին, իսկ ներկայումս՝ 2015թ. վերջի դրությամբ այս ցուցանիշը նվազել է 700 մլրդ դոլարով: Որոշ գնահատականներով միայն 2015թ. ընթացքում Չինաստանից արտահոսել է 1 տրիլիոն դոլար:

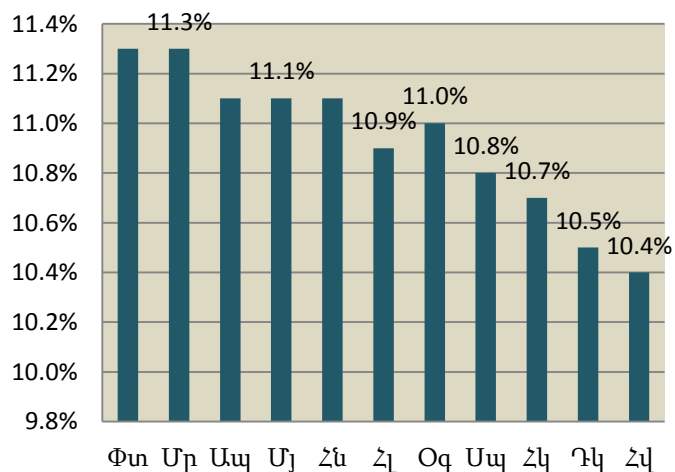
Չինաստանի արտադրության պահուստների կրճատման և կապիտալի արտահոսքի պայմաններում չինական արժույթը արժեզրկման միտումներ ունի: Մայրցամաքային յուանի և օֆշորային յուանի (Խոսքը Հոնկոնգի մասին է) փոխարժեքների միջև առկա է խզում: Յուանի օֆշորային փոխարժեքը բնականաբար ավելի ճիշտ է արտահայտում չինական արժույթի շուկայական արժեքը: Յուանի արժեզրկումը մտահոգություններ է առաջացնում, քանի որ այս երևույթի հետևանքները կազդեն գլոբալ տնտեսության վրա: Արժեզրկված յուանը նշանակում է , որ կնվազի չինական տնտեսավարող սուբյեկտների գնողունակությունը, Չինաստանի կառավարությունը ավելի քիչ ներդրումներ կանի ամերիկյան պարտատոմսերում, կկրճատվի Չինաստանի ներմուծումը՝ ազդելով համաշխարհային պահանջարկի վրա: Գլոբալ տնտեսությունում չինական յուանի արժեզրկումը հանգեցնում է դեֆլյացիայի խորացման և նվազեցնում է այլ երկրների ապրանքների մրցունակությունը չինական արտադրանքի համեմատ:

Չինաստանում նվազման միտում ունի նաև օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների դինամիկան: Դեկտեմբեր ամսում Չինաստանում գրանցվել է ՕՈՆ-երի նվազագույն մակարդակ՝ 6.4 տոկոս: Համեմատության համար նշենք, որ նոյեմբերին այս ցուցանիշը կազմում էր 7.9 տոկոս, իսկ հունվար-ապրիլին՝ 10 տոկոսից ավելի:

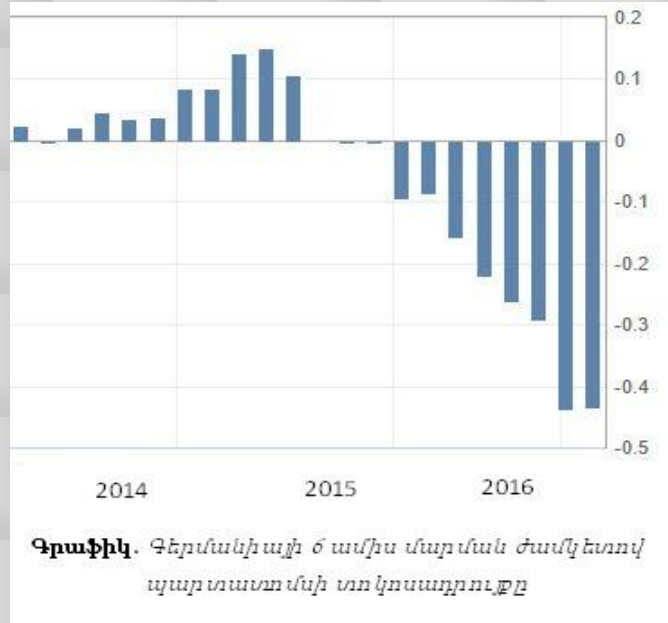
ԵՄ

ԵՄ մակրոտնտեսական միջավայրը շարունակվում է բնութագրվել ցածր գնաճային միտումներով: Գերմանիայում ՍԳԻ MoM ինդեքսը դեկտեմբեր ամսում կազմեց -0.1%, իսկ հունվար ամսում՝ -0.8%: Դեզինֆլացիոն միտումները հաստատվում են նաև այլ գնային ինդեքսներով: Արտադրական գնաճը ԵՄ գոտում դեկտեմբերին կազմել է -3.0%: Գերմանիայում արտադրողների գնային MoM ինդեքսը դեկտեմբերին կազմել է -0.5%, YoY ինդեքսը՝ -2.3%: Բնակարանային գնաճի ինդեքսը հունվարին ևս բացասական է՝ -1.0%: Գնաճի Core ինդեքսը շատ ավելի բարվոք վիճակում է՝ հունվար ամսվա Core ՍԳԻ-ն կազմել է 1%: Վերջինիս հաշվարկման հիմքում չեն դիտարկվում էներգակիրների և մեծ սեզոնային տատանում ունեցող ապրանքների գները: Գնային այլ

Գրաֆիկ. Գործազրկության մակարդակը ԵՄ գոտում 2015թ-2016թ. հունվար



ինդեքսների և Core ՍԳԻ ինդեքսի միջև տարբերությունը խոսում է այն մասին, որ ԵՄ գոտում ներկայիս ցածր գնաճի հիմնական պատճառներից մեկը նավթի ցածր գներն են:



ԵՄ գոտում տնտեսական աճը շարունակվում է պահպանվել ցածր մակարդակում: Գերմանիայի Դաշնային վիճակագրական գրասենյակի հրապարակման համաձայն 2015թ. 12 ամսյա ՀՆԱ աճը երկրում կազմել է 1.7%: Նոյեմբեր ամսում ԵՄ գոտում արդյունաբերության ոլորտի աճը հոկտեմբերի համեմատ կազմել է -0.7%,

իսկ նախորդ տարվա նոյեմբերի համեմատ՝ 1.1%: Ֆրանսիայում ևս ՀՆԱ աճը բավական ցածր է՝ 2015թ. չորրորդ եռամսյակում +0.2% երրորդ եռամսյակի +0.3%-ի փոխարեն:

Գործազրկության մակարդակը ԵՄ գոտում ևս բարելավվում է: 2016թ. հունվար ամսում գրանցվեց 2012թ.-ից ի վեր ամենացածր գործազրկության մակարդակը՝ 10.4%: Գերմանիայի Դաշնային վիճակագրական գրասենյակի տվյալներով հունվար ամսում գործազուրկների թիվը կազմել է 2.7 մլն մարդ նախորդ ամսվա 2.8 մլն-ի փոխարեն: Գործազրկության մակարդակը կազմել է 6.2% նախորդ ամսվա 6.3%-ի փոխարեն:

Վերջին ամիսներին ԵՄ գոտում նվազման միտումներ ունի մանրածախ առևտրաշրջանառությունը: Ըստ Եվրոստատի տվյալների՝ նոյեմբեր և դեկտեմբեր ամիսներին ԵՄ գոտում մանրածախ առևտրի YoY ինդեքսը կազմել է +1.4%, մինչդեռ հոկտեմբերին և սեպտեմբերին՝ համապատասխանաբար 2.5% և 2.9%²: Գերմանիայում մանրածախ առևտուրը դեկտեմբերին նախորդ ամսվա համեմատ կրճատվել է 0.2 տոկոսով:

ԵՄ գոտում շարունակվում է տոկոսադրույքների անկումը: 2016թ. փետրվարի 8-ին կայացած աճուրդի ժամանակ երկու տարի մարման ժամկետով պարտատոմսի տոկոսադրույքը կազմեց -0.44%: Գերմանիայի երկու տարի մարման ժամկետով պարտատոմսի տոկոսադրույքը հունվար ամսում կազմեց -0.5%: Գերմանիայում 0-ից ցածր գոտում են հայտնվել անգամ երկարաժամկետ պարտատոմսերը:

Սենտիքս ընկերության հրապարակման համաձայն ԵՄ գոտում վերջին ամիսներին նվազման միտումներ ունի ներդրողների վստահությունը: Փետրվար ամսում համապատասխան ինդեքսը կազմել է 6 գործակից նախորդ ամսվա 9.6 գործակցի փոխարեն:

² <http://ec.europa.eu/eurostat/help/new-eurostat-website>

Հունվարի 19-ին և 26-ին ելույթներ ունեցավ Անգլիայի բանկի նախագահ Քարնին: Վերջինս նշեց, որ Մեծ Բրիտանիայի բնական գործազրկության մակարդակը հնարավոր է ավելի ցածր է, քան մինչ այդ մտածել են տնտեսագետները: Քարնիի այս ակնարկը նշանակում է, որ չնայած երկրում գործազրկության մակարդակը ցածր է, սակայն այն դեռևս բնական մակարդակից բավականաչափ ներքև չէ, որպեսզի Անգլիայի բանկը դիմի դրամավարկային խստացման: Քարնին ռիսկեր է տեսնում Չինաստանի տնտեսությունից: Մեծ Բրիտանիայի տնտեսությունը ավելի զգայուն է գլոբալ տնտեսության թուլությունների նկատմամբ, քան ԱՄՆ տնտեսությունը: Նավթի գների կտրուկ անկումը նշանակում է, որ գնաճը Մեծ Բրիտանիայում դեռևս երկար ժամանակ կմնա ցածր մակարդակում: Քարնին նշել է, որ հիմնական տոկոսադրույքի բարձրացման համար անհրաժեշտ է տրենդի միջին մակարդակից բարձր տնտեսական աճ, գնաճի 2 տոկոս մակարդակ: Դրամավարկային քաղաքականության խստացումը դեռևս վաղ է:

Անդրադառնալով Չինաստանի տնտեսության հետ կապված մտահոգություններին՝ Քարնին նշել է, որ Մեծ Բրիտանիայի բանկերի կողմից Չինաստանին տրվող վարկային պորտֆելները բարձր որակ ունեն, այնպես որ պետք չէ վախենալ Չինաստանի տնտեսության պասիվացման հետևանքով Անգլիայի բանկային համակարգում հնարավոր բացասական զարգացումներից:

ԵՄ գոտում շարունակվում է տոկոսադրույքների մասսայական «ջարդը»: Անկումներ են գրանցում անգամ 30 տարի մարման ժամկետով տոկոսադրույքները: Գերմանիայում հունվարի 27-ին կայացած աճուրդի ժամանակ 30 տարի մարման ժամկետով պարտատոմսի տոկոսադրույքը կազմեց 1.18 տոկոս նախորդ աճուրդի 1.49 տոկոսի փոխարեն: Եվրոպական Կենտրոնական բանկի կողմից իրականացվող Քանակական մեղմացման ծրագրի հետևանքով ԵՄ գոտում տոկոսադրույքները բազմապատիկ անգամ նվազել են, ինչը բացասաբար է անդրադառնում եվրոյով ակտիվների պահանջարկի վրա:

Ճապոնիա

Ճապոնիայի կառավարությունը վերանայեց 2015թ. երրորդ եռամսյակի աճի ցուցանիշը: Մինչ այդ հրապարակվել էր -0.2% անկում, իսկ վերանայված ցուցանիշի համաձայն երրորդ եռամսյակում Ճապոնիայի տնտեսությունը իրականում աճել է +0.3%-ով: Էկոնոմիկայի նախարարության հրապարակման համաձայն նոյեմբեր ամսում Ճապոնիայում 0.1 տոկոսով նվազել է արտադրական կարողությունների օգտագործումը: 2015թ. նոյեմբեր և դեկտեմբեր ամսում նկատելի անկումներ է արձանագրել երկրի արդյունաբերության ոլորտը՝ համապատասխանաբար -0.9% և -1.4%: Դեկտեմբեր ամսում անկումներ են արձանագրվել

Ճապոնիայի մեքենաշինության ոլորտում՝ - 25.8%: Անկումներ է արձանագրել նաև սպառողական պահանջարկը՝ -4.4% դեկտեմբեր ամսում և -2.9% նոյեմբերին:

2015թ. խիստ բացասական զարգացումներով աչքի ընկավ Ճապոնիայի վճարային հաշվեկշիռը: Դեկտեմբեր ամսում ներմուծման ծավալը կրճատվել է 18 տոկոսով, նոյեմբերին՝ 10.2 տոկոսով: Դեկտեմբերին էականորեն կրճատվել է նաև արտահանման ծավալը՝ -8%: Արդյունքում վճարային հաշվեկշիռը դեկտեմբեր ամսում բարելավվել է՝ +140 մլրդ իեն: Համեմատության համար նշենք, որ նոյեմբերին արձանագրվել էր դեֆիցիտ 380 մլրդ իենի չափով:



Պատկեր 1. Ճապոնիայի ներմուծման և արտահանման ամսական փոփոխությունները (2014-2016)

Գնաճը Ճապոնիայում, ինչպես և զարգացած այլ երկրներում, գտնվում է խիստ ցածր մակարդակի վրա՝ Core ՄԳԻ-ն դեկտեմբերին կազմել է 0.2% նախորդ ամսվա 0.3 %-ի փոխարեն: Մանրածախ առևտրաշրջանառությունը դեկտեմբեր ամսում կրճատվել է 1.1 տոկոսով:

Ճապոնիայի բանկի կողմից բացասական հիմնական տոկոսադրույքի սահմանումից հետո երկրում նկատվում են տոկոսադրույքների ռեկորդային անկումներ: Այսպես, փետրվարի 1-ին կայացած աճուրդի ժամանակ Ճապոնիայի 10 տարի մարման ժամկետով պարտատոմսի տոկոսադրույքը կազմեց 0.08% նախորդ 0.25 տոկոսի փոխարեն: Նկատվում է նաև իենի փողային բազայի աճի տեմպերի նվազում:

Հունվարի 21-ին տեղի ունեցավ Ճապոնիայի բանկի նախագահ Հ. Կուրոդայի ելույթը: Վերջինս դրական գնահատեց իրականացվող դրամավարկային քաղաքականությունը՝ Քանակական և որակական մեղմացման ծրագիրը, ըստ Կուրոդայի, արդեն տալիս է արդյունքներ: Գնաճի տրենդը ներկայումս աճի մոտում ունի և նավթի գների վերականգնմանը զուգահեռ կկարգավորվի: Արժեթղթերի շուկաներում անկումները պայմանավորված են նավթի գների անկումներով և Չինաստանի տնտեսության աճի դանդաղմամբ: Կուրոդան հայտարարեց, որ Ճապոնիայի բանկը բացասական տոկոսադրույքներ կիրառելու նպատակ դեռևս չունի, սակայն հետագա իրադարձությունները այլ բան ցույց տվեցին: Ընդամենը մեկ շաբաթ անց՝ հունվարի 29-ին Ճապոնիայի բանկի խորհրդի նիստի ընթացքում բանկի հիմնական տոկոսադրույքը նախկին 0.1%-ից վերասահմանվեց -0.1% մակարդակում: Նախկին 0.1 տոկոս դրույքը գործում էր 2008թ.-ի դեկտեմբերից՝ մոտ 7 տարի անընդմեջ: Բացասական տոկոսադրույքը նշանակում է, որ Ճապոնիայի բանկը իր մոտ պահպանվող

պահուստների համար առևտրային բանկերին ոչ միայն տոկոսներ չի վերադարձնի, այլ հակառակը՝ կգանձի: Այս հանգամանքը բանկային համակարգին կստիպի բոլոր միջոցները ուղղել տնտեսության իրական հատված: Բացասական տոկոսադրույքի օգտին քվեարկել են խորհրդի 9 անդամներից 5-ը: Ճապոնիայի բանկը կշարունակի մոնետար բազան ավելացնել տարեկան 80 տրիլիոն իեն տեմպով:



Ապրանքային բորսաներ

2016թ. հունվար ամիսը նշանավորվեց արժեթղթերի շուկայում կտրուկ անկումներով, գերադաքական ռիսկերի և անորոշության աճով: Դեկտեմբերին ՖՊՀ կողմից հիմնական տոկոսադրույքի բարձրացումից հետո կարծիքներ կային, որ այդուհետ դրամավարկային քաղաքականությունը ԱՄՆ-ում կունենա զսպող բնույթ, իսկ ՖՊՀ-ն իր ամեն երկրորդ նիստում կբարձրացնի տոկոսադրույքը: Սակայն հունվարին ԱՄՆ տնտեսության վրաբերյալ ստացված մակրոտնտեսական ցուցանիշները այնքան էլ բարենպաստ չէին, ինչի հետևանքով ՖՊՀ Բաց շուկայական գործառնությունների կոմիտեի անդամները իրենց ելույթներում ավելի ու ավելի անվստահ էին խոսում տոկոսադրույքների խստացման հետագա քայլերի մասին: Բացի այդ մտահոգություններ առաջացան, որ դրամավարկային զսպող միջոցառումները կարող են բացասաբար անդրադառնալ ԱՄՆ տնտեսության իրական հատվածի վրա: Արդյունքում ներկայումս ներդրողների մոտ ընդհանուր կարծիք կա այն մասին, որ ՖՊՀ-ն, եթե անգամ շարունակի տոկոսադրույքների բարձրացումը, ապա դա կանի շատ ավելի դանդաղ, քան նախատեսված էր:

Այս զարգացումների ֆոնին ֆինանսական շուկաներում ոսկու նկատմամբ ներդրողների վստահությունը կտրուկ աճեց: Եթե հունվարի սկզբում ոսկու մեկ ունցիան արժեք 1055 դոլար, ապա ամսվա վերջում արդեն գինը տատանվում էր 1155 դոլար մեկ ունցիայի դիմաց մակարդակում:

Ոսկու նկատմամբ վստահության կտրուկ աճի մասին խոսում են ԱՄՆ Ապրանքային ֆյուչերսների առևտրային կոմիսիայի կողմից հրապարակվող շաբաթական տվյալները: Ինչպես երևում է ստորև բերված գրաֆիկից՝ եթե 2015թ. դեկտեմբեր ամսում ոսկու

ֆյուչերսների գծով սպեկուլյատիվ գուտ երկար դիրքերը կազմում էին մոտ 20 հազար , ապա արդեն ընթացիկ տարվա վերջում երեք անգամ ավելի շատ՝ 59 հազար: Փաստորեն ներդրողների շրջանում ոսկու նկատմամբ վստահությունը նշանակալիորեն բարելավվել է:

Նավթի գինը հունվար ամսում սահմանեց նոր հակառեկորդ՝ բրենթի գինը ընդհուպ մոտեցավ 27, իսկ WTI տեսակի նավթը՝ 26 դոլար մեկ բարելի դիմաց նշագծին: Հունվար ամսվա երկրորդ կեսում նավթի գինը կորեկցիա կատարեց՝ հաստատվելով 30 դոլար մեկ բարելի դիմաց մակարդակից բարձր միջակայքում:

Հակառակ գների կտրուկ նվազմանը՝ շուկայի մասնակիցները դեռևս չեն պատրաստվում կրճատել իրենց արտադրության ծավալը: Հունվար ամսում ԱՄՆ-ում արտադրության ծավալը մնաց կայուն՝ 9.2 մլն բարել/օր մակարդակում: Մյուս երկրներում ևս արդյունահանման տեմպերը դեռևս շարունակում են մնալ կայուն բարձր մակարդակում:

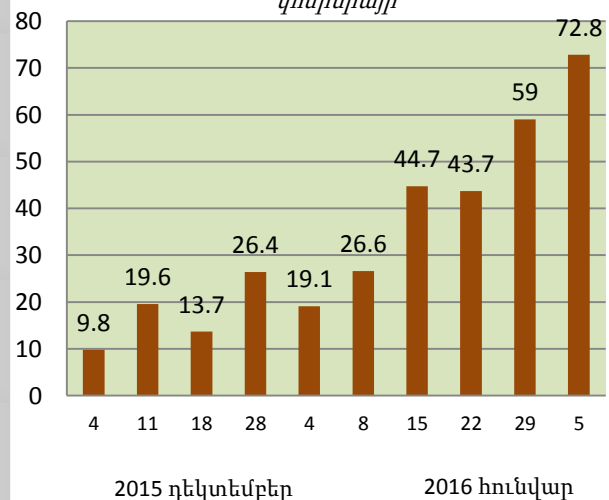
Ստեղծված իրավիճակում ՕՊԵԿ-ը պատրաստվում է արտակարգ նիստ հրավիրել՝ քննարկելու ստեղծված իրավիճակը: ՕՊԵԿ հանդիպումը տեղի կունենա մարտ ամսում, հանդիպման արդյունքները որոշիչ կլինեն միջնաժամկետ հեռանկարում սև ոսկու գների դինամիկայի համար: Եթե կազմակերպության անդամ երկրները այդպես էլ համաձայնության չգան ու չսահմանափակեն իրենց արտադրության սահմանաչափերը, ապա նավթի շուկայի կարգավորումը անորոշ ժամանակով կհետաձգվի:

Հունվար ամսում երկարատև ընդմիջումից հետո շուկա վերադարձավ նավթի խոշոր արտադրողներից մեկը՝ Իրանը: Հունվարի 27-ին Ճապոնիայում ստացվել է իրանական նավթի առաջին



Գրաֆիկ. Նավթի գնի դինամիկան 2016 թ. հունվար ամսում

Գրաֆիկ. Ոսկու գուտ սպեկուլյատիվ դիրքերի դինամիկան վերջին երկու ամսում ըստ ԱՄՆ Ապրանքային ֆյուչերսների առևտրային կոմիսիայի



2015 դեկտեմբեր

2016 հունվար

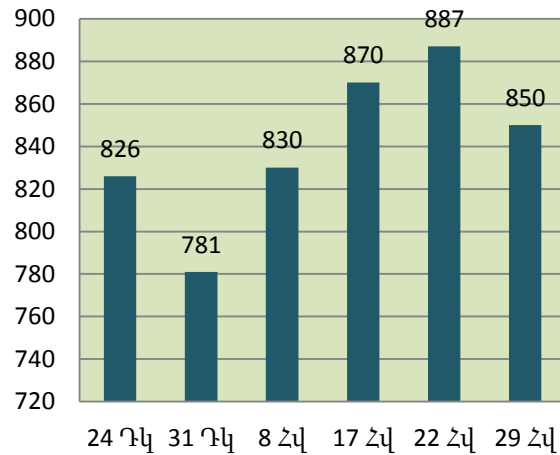
խմբաքանակը՝ 110 հազար բարել: Իրանը վերականգնել է նավթի արտահանումը դեպի Հարավային Կորեա: Առաջիկայում իրանցի արտադրողները մտադիր են դեպի Ճապոնիա արտահանման ծավալը հասցնել 300 հազար բարելի: Արտահանման իր աշխարհագրությունը ընդլայնում է նաև ԱՄՆ-ն՝ վերջին 41 տարում առաջին անգամ ամերիկյան նավթը հասել է Եվրոպա: Դեկտեմբերի 18-ին ԱՄՆ-ն չեղյալ էր հայտարարել նավթի արտահանման գոյություն ունեցող արգելքը: Հունվարի վերջին ամերիկյան Vitol ընկերությանը պատկանող տանկերը ամերիկյան նավթը բեռնաթափեց Ֆրանսիայի Ֆոս նավահանգստում, որտեղից վառելիքը խողովակաշարով հասցվելու է Գերմանիայի նավթավերամշակման գործարաններ:

Նավթի շուկայում գնի անկումը 110 դոլարից 30 դոլար մեկ բարելի դիմաց տպավորիչ գահավիժում է, սակայն Բլումբերգ գործակալության կարծիքով իրավիճակը նավթի շուկայում շատ ավելի վատ է: Բանն այն է, որ եթե հաշվի առնենք գնաճի գործոնը, ապա նավթի գները ներկայումս գտնվում են իրենց նվազագույն մակարդակի վրա ոչ միայն վերջին 13 տարում, այլ նաև վերջին 30 տարում: Նավթի գների գահավիժումը խոսում է այն մասին, որ Զինաստանում վարկավորման բումը մոտենում է իր ավարտին: Ակնհայտ է, որ Զինաստանում շինարարության և ներդրումների նվազման պայմաններում առաջանում է դեֆլյացիոն ալիք, որը կանգնած է նավթի գների անկման հետևում:

Նավթի շուկայում ներկայումս խոշոր սպեկուլյատիվ կարճ դիրքեր են պահպանում հեջ ֆոնդերը: Արջային տրամադրությունների ֆոնին միջազգային խոշոր բանկերը նվազեցնում են նավթի 2016թ. միջին գնի իրենց կանխատեսումները: BNP Paribas բանկի կարծիքով 2016թ. ընթացքում բրենթ նավթի մեկ բարելը կարժենա 37 նախկին 54 դոլարի փոխարեն: 2017թ. նավթի միջին գինը կաճի մինչև 44 դոլար: Societe Generale բանկի կարծիքով բրենթ նավթի մեկ բարելը կարժենա 42.5 դոլար նախորդ 53.75 դոլարի փոխարեն: UBS բանկի կարծիքով 2016թ. վերջում նավթի գինը կկազմի 42.5 դոլար. նախկինում բանկը կանխատեսում էր 57.5 դոլար: Commerzbank-ի կարծիքով տարվա վերջում նավթի գինը կկազմի 50 դոլար նախորդ 63 դոլար կանխատեսման փոխարեն: Նավթի գնի վերաբերյալ իրենց կանխատեսումները նվազեցրել են նաև ABN Amro, Macquarie Natixis, Barclays, Bank of America բանկերը:

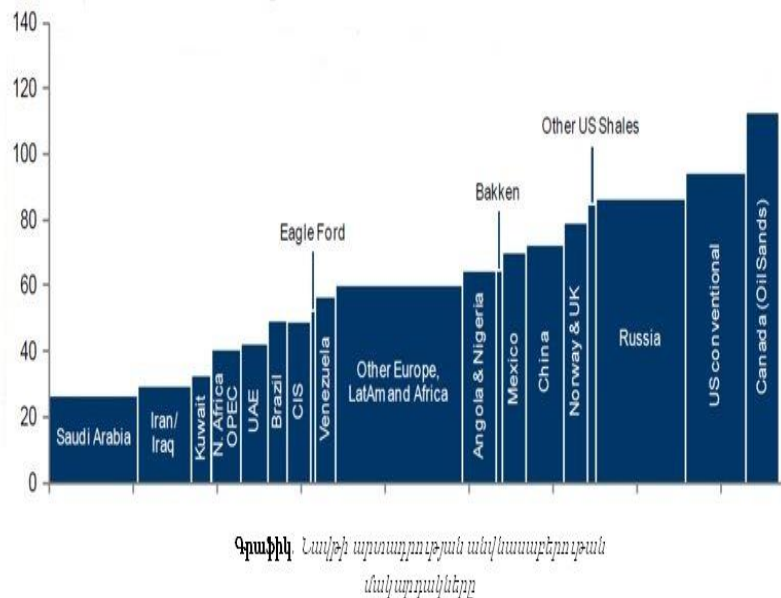
Հունվար ամսում նավթի շուկայում հավելյալ առաջարկի մասին վկայում են նաև նավթահորերի թվի ցուցանիշները: Այսպես, եթե 2015թ. դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ Կանադայում և ԱՄՆ-ում ակտիվ նավթահորերի թիվը հասնում էր 781 հատի, ապա հունվարի վերջին տասնօրյակում այս ցուցանիշը կազմում էր 100 հատով ավելի: Ակտիվ նավթահորերի թվի աճը առավելապես պայմանավորված է Կանադայում արտադրողների ակտիվությամբ: ԱՄՆ-ում նավթահորերի թիվը կայուն կերպով նվազում է: Եթե դեկտեմբերի 31-ի դրությամբ ԱՄՆ-ում առկա էր 698 հատ ակտիվ նավթահոր, ապա հունվարի վերջում՝ 619 հատ: Այս փաստը պայմանավորված է ամերիկյան թերթաքարային նավթի համեմատաբար բարձր ինքնարժեքով: Ստորև գրաֆիկում ներկայացված է Alliance Bernstein միջազգային ներդրումային խորհրդատվական ընկերության կողմից 2014թ. հոկտեմբերին հրապարակված տարբեր նավթ արտահանող երկրների նավթի արտադրության միջին ծախսերի ցուցանիշները³:

Գրաֆիկ. Ակտիվ նավթահորերի թվի դինամիկան ԱՄՆ-ում և Կանադայում



Ինչպես տեսնում ենք նավթի արդյունահանման ամենացածր ծախսերը ունի Սաուդյան Արաբիան, այնուհետև՝ Իրանը և Իրաքը: Ամենաբարձր ծախսեր ունեն Կանադան և ՌԴ-ն, ԱՄՆ-ի մայցամաքային հանքերը: Ստեղծված իրավիճակում Սաուդյան Արաբիան փաստորեն ավելի նպաստավոր մրցակցային դիրք ունի:

Հունվար ամսվա երկրորդ հատվածում նավթի գնի կորեկցիային էականորեն նպաստեցին Չինաստանի կողմից տնտեսության խթանման միջոցառումները: Բացի այդ Չինաստանի Վիճակագրության ազգային բյուրոյի տվյալներով դեկտեմբեր ամսում զգալի բարելավվել է երկրի արտաքին



³ <https://www.abglobal.com/#/>

առևտրաշրջանառությունը:

Ներկայումս ներդրողներին հետաքրքրող հարցերի շարքում է այն , թե որքան ամերիկյան պարտատոմսեր իր ձեռքի տակ ունի Սաուդյան Արաբիան: Բանն այն է, որ նավթի գնի անկման հետևանքով Սաուդյան Արաբիան հայտնվել է ֆինանսապես ծանր վիճակում: Բյուջեի դիֆիցիտի կտրուկ աճը կարող է ստիպել Սաուդյան Արաբիային վաճառել ամերիկյան պարտատոմսերը՝ միջոցներ ներգրավելու համար: Միայն 2015թ. Սաուդյան Արաբիան վաճառել է իր արտարժույթի ռեզերվներից 100 մլրդ դոլար՝ վերջին 25 տարում բյուջեի ամենամեծ դեֆիցիտը ֆինանսավորելու նպատակով:

Գոլդման Սաքս բանկի կանխատեսման համաձայն ներկայումս ապրանքային բորսաներում պահանջարկը կարող է խթանվել Չինաստանի կողմից: Այս երկրում ռեսուրսատար տնտեսության ճյուղերը սկսել են աճի միտումներ գրանցել արդեն 2015թ. դեկտեմբերին: Կարևոր է նկատի առնել, որ ներկայումս ապրանքային բորսաներում գների մակարդակը արդեն իսկ իր մեջ ներառում է Չինաստանի տնտեսության աճի նվազման սպասումները: Այս ենթադրությունը հաստատվում է վերջին երեք ամիսներին ներդրողների կողմից բորսայական ապրանքների գծով զուտ կարճ դիրքերի աճով: Զուտ կարճ դիրքերի աճը նշանակում է, որ սպեկուլյանտները իրենց առուվաճառքի որոշումները ընդունում են այն հաշվով, որ տվյալ ակտիվի գինը կնվազի:

2015թ. հիմնական արդյունաբերական մետաղների համար բավական անբարենպաստ տարի էր՝ ալյումինը նվազեց 11, պղինձը՝ 24, նիկելը 42 տոկոսով: Ապրանքային բորսաներում առաջարկի աճը ուղեկցվում է պահանջարկի շոշափելի կրճատմամբ: Առաջիկայում Չինաստանի տնտեսությունում պահանջարկի աճը ժամանակավորապես կհանգեցնի ապրանքային բորսաներում գների աշխուժացման: Մուդիա գործակալության կարծիքով Չինաստանի տնտեսության աճի դանդաղումը խոսում է այն մասին, որ ապրանքային բորսաներում ապրանքների գնանկումը ոչ թե ժամանակավոր, այլ ֆունդամենտալ փոփոխություն է:

Արժույթային շուկա

Դեկտեմբերի երկրորդ կեսում ՖՈՀ կողմից հիմնական տոկոսադրույքի բարձրացումից հետո դոլարային և եվրոյով ակտիվների տոկոսադրույքների միջև խզումը աճեց, ինչը թույլ էր տալիս ենթադրել, որ եվրոյի դիրքերը կտրուկ կթուլանան: Սակայն հունվար ամսում եվրոպական արժույթը դրսևորեց բավական կայուն հետագիծ, ավելին՝ ամսվա վերջում կտրուկ բարելավեց իր դիրքերը ամերիկյան իր գույզի նկատմամբ:

Եվրոյի փոխարժեքի վրա դրական անդրադարձան ստացվող մակրոտնտեսական տվյալները: Եթե ԵՄ գոտում նոյեմբեր ամսում գործազրկության մակարդակը կազմում էր 10.7 տոկոս, տարվա սկզբում՝ 11.2-11.3%, ապա դեկտեմբերին՝ 10.5 %: Եվրոպական Կենտրոնական բանկի հրապարակման համաձայն 2016թ. նոյեմբեր ամսում ԵՄ գոտում ընթացիկ հաշվի դրական սալդոն զգալի բարելավվել է՝ սպասված 19.3 մլրդ եվրոյի փոխարեն արձանագրվել է 26.4 մլրդ եվրո: Վերջին մեկ երկու տարում ԵՄ ընթացիկ հաշվի սալդոն կայուն աճի միտում ունի:

Միաժամանակ ԱՄՆ-ից ստացվող տվյալները այնքան էլ բարեհաջող չէին: ԱՄՆ Մարդահամարի բյուրոյի հրապարակած տվյալների համաձայն դեկտեմբեր ամսում ԱՄՆ-ում մանրածախ առևտրի ինդեքսը կազմել է -0.1 տոկոս: Արտադրական գնաճը անկում է ապրել՝ -0.2 տոկոս նախորդ ամսվա 0.3 տոկոսի փոխարեն: Արտադրական կարողությունների օգտագործման աստիճանը դեկտեմբեր ամսում կազմել է 76.5 տոկոս նախորդ ամսվա 76.9 տոկոսի փոխարեն: Արդյունաբերական արտադրությունը նույն ամսում կրճատվել է 0.4 տոկոսով: Երկարաժամկետ ապրանքների սպառումը ԱՄՆ-ում դեկտեմբեր ամսում գրանցել է վերջին ամիսների ամենամեծ անկումը՝ -5.1%: Երկարաժամկետ ապրանքների սպառման Core ինդեքսը, որը հաշվի չի առնում տրանսպորտային և ավիաշինության արտադրանքը, նվազել է 1.2 տոկոսով: Վաճառքի փուլում գտնվող բնակարանների աճի ինդեքսը սպասված 0.8 տոկոսի փոխարեն կազմել է 0.1 տոկոս: Նախորդ շաբաթվա ընթացքում գործազուրկների թիվը աճել է՝ 2 մլն 219 հազարից հասնելով 2 մլն 268 հազարի:



Հունվար ամսում ԱՄՆ-ից ստացված ոչ այնքան բարենպաստ տվյալների հետևանքով ՖՊՀ-ն կարող է առաջիկայում իր դրամավարկային քաղաքականությունը խստացնել ավելի դանդաղ, քան նախատեսվում էր: Այսպիսի սպասումների արդյունքում եվրոն կարողացավ պահպանել համեմատաբար ուժեղ դիրքեր դոլարի նկատմամբ: Հունվարի 27-ին տեղի ունեցավ ՖՊՀ Բաց շուկայական գործառնությունների կոմիտեի նիստը, որի ժամանակ հիմնական տոկոսադրույքը թողնվեց անփոփոխ: Նիստի ընթացքում ՖՊՀ խորհրդի անդամները իրենց ելույթներում բավական «աղավնային» շեշտադրումներ էին անում, ինչի հետևանքով եվրոն արժույթային շուկայում կտրուկ արժևորվեց:



Հունվար ամսվա առաջին երկու տասնօրյակներում արժեզրկման միտումներ ուներ բրիտանական արժույթը: Բացի ամերիկյան դոլարի ուժեղ դիրքերից բրիտանական արժույթի թուլացման համար պարարտ հող էին ստեղծում ստացվող մակրոտնտեսական տվյալները: Այսպես, Մեծ Բրիտանիայի Ազգային վիճակագրական գրասենյակի հրապարակման համաձայն 2015 թ. նոյեմբեր ամսում երկրի արդյունաբերության ոլորտում, ինչպես նաև ամբողջ արտադրական ոլորտում անկումներ են արձանագրվել: Արդյունաբերության թողարկումը կրճատվել է 0.7 տոկոսով, իսկ արտադրության ոլորտը՝ 0.4 տոկոսով: Բրիտանական արդյունաբերողների կոնֆեդերացիայի հրապարակման համաձայն հունվար ամսվա արդյունաբերության ոլորտի բիզնես սպասումների ինդեքսը կազմել է -15 դեկտեմբեր ամսվա -7-ի փոխարեն: Փաստորեն բրիտանացի արդյունաբերողների մոտ բացասական սպասումները ավելի են խորացել:

Մեծ Բրիտանիայում շարունակվում է պահպանվել ցածր գնաճային միջավայրը: Ազգային վիճակագրական գրասենյակի հրապարակմամբ դեկտեմբերին Մեծ Բրիտանիայում գնաճը կազմել է 0.2 տոկոս: Հունվարի 19-ի իր ելույթի ժամանակ Քարնին ակնարկեց, որ ստեղծված ցածր գնաճի, տնտեսության աճի դանդաղման, Չինաստանից եկող ոչ դրական ազդակների պայմաններում Անգլիայի բանկը չի կարող բարձրացնել տոկոսադրույքները: Դեկտեմբեր ամսում Մեծ Բրիտանիայում նվազել է մանրածախ առևտրի ինդեքսը՝ 2.1 տոկոս նախորդ ամսվա 3.9 տոկոս աճի փոխարեն: Նոյեմբեր ամսվա համեմատ մանրածախ առևտուրը դեկտեմբերին նվազել է 1.0 տոկոսով: Հրապարակվող ցուցանիշները բացասական սպասումներ առաջացրին ֆունտի փոխարժեքի վերաբերյալ:

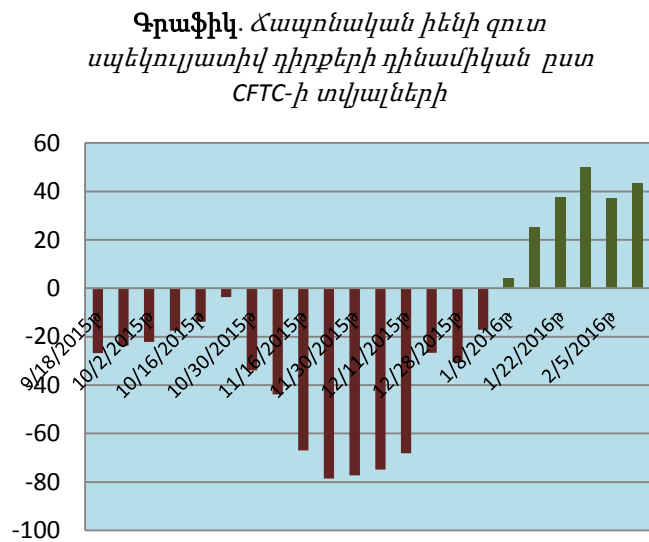
Առաջիկայում ֆունտի փոխարժեքի վրա լրջորեն կարող է անդրադառնալ քաղաքական միջավայրը՝ Մեծ Բրիտանիայում առկա են ԵՄ կազմից դուրս գալու

խմորումներ: Եթե գալիք հանրաքվեի ժամանակ բրիտանացիները իսկապես քվեարկեն ԵՄ-ից դուրս գալու օգտին, ապա արժույթային շուկայում ցնցումները բացառված չեն: Լուրջ անկումներ կարող է արձանագրել եվրոն, որովհետև Մեծ Բրիտանիայի այս քայլը պարզորոշ ցույց է տալիս, որ Եվրամիության նկատմամբ վստահությունը խախտվել է: Մեծ Բրիտանիան ցանկանում է իրեն հեռու պահել ԵՄ գոտում տեղի ունեցող բացասական զարգացումներից:



Ճապոնական իենը հունվար ամսում զգալի արժևորվեց՝ դրսևորելով տատանողական վարքագիծ: Արդեն հունվար ամսվա վերջում ԱՄՆ Ապրանքային ֆյուչերսների առևտրային կոմիսիայի հրապարակումներից պարզ էր դառնում, որ արժույթային շուկայի մասնակիցների մոտ կտրուկ փոխվել է վերաբերմունքը ճապոնական արժույթի նկատմամբ: Ինչպես երևում է գրաֆիկից՝ հունվարի 8-ին վերջին տարիներին առաջին անգամ ճապոնական իենի գուտ սպեկուլյատիվ դիրքերը գրանցեցին դրական արդյունք՝ 4.1 հազար ֆյուչերսային պայմանագիր: Մինչ այդ իենի գուտ սպեկուլյատիվ դիրքերը գերազանցապես կարճ էին: Իսկ ամսվա վերջում՝ հունվարի 29-ին իենի գուտ սպեկուլյատիվ երկար դիրքերը հասան 50 հազար ֆյուչերսային պայմանագրի:

Ճապոնական արժույթի կտրուկ արժևորման փաստը էապես պայմանավորված է Չինաստանում տեղի ունեցող իրադարձություններով: Չինական ֆոնդային բորսայում ճգնաժամային զարգացումների, չինական յուանի արժեզրկման պայմաններում իենի և իենով ակտիվների նկատմամբ պահանջարկը կտրուկ աճել է: Բացի այդ հունվարի 15-ի իր ելույթի ժամանակ Ճապոնիայի բանկի նախագահ Ն. Կուրոդան հայտարարեց, որ բանկը քանակական մեղմացման լրացուցիչ միջոցառումներ չի նախատեսարարում, ինչպես ենթադրվում էր նախկինում: Ավելի վաղ Ճապոնիայի բանկի խորհրդի անդամները իրենց ելույթներում նշում



էին, որ ցածր գնաձով պայմանավորված հնարավոր են Քանակական մեղմացման նոր միջոցառումներ: Ճապոնիայի բանկի կողմից նոր մեղմացման միջոցառումներ չկիրառելը Կուրոդան բացատրում է նրանով, որ չնայած գնաձի աշխուժացումը դանդաղ է ընթանում, սակայն դա պայմանավորված է նավթի ցածր գներով: Առանց վառելիքի գներով ճշգրտված գնաձի միտումները շատ ավելի դրական են: մասնավորապես նոյեմբեր ամսում ՍԳԻ ինդեքսը կազմել է 0.3 տոկոս, մինչդեռ գնաձի Core ինդեքսը, որի հաշվարկի մեջ չի մտնում վառելիքը և սննդամթերքը՝ 1.2 տոկոս:

Ճապոնական արժույթի արժևորմանը նպաստող հաջորդ կարևոր գործոնը ներմուծման ծավալների զգալի կրճատումն է: Մասնավորապես, դեկտեմբեր ամսում Ճապոնիայի առևտրային հաշվեկշռում տեղի են ունեցել հետևյալ փոփոխությունները՝ արտահանման ծավալները կրճատվել են 8 տոկոսով, իսկ ներմուծման ծավալները՝ 18 տոկոսով: Փաստորեն ներմուծման կրճատումը գերազանցել է արտահանման կրճատմանը, ինչի հետևանքով առևտրի հաշվեկշռի պրոֆիցիտը կազմել է 140 մլրդ իեն նախորդ ամսվա 380 մլրդ դեֆիցիտի փոխարեն: Վճարային հաշվեկշռում տեղի ունեցող նման փոփոխությունները դրական են անդրադառնում իենի փոխարժեքի վրա:

Ամսվա վերջում Ճապոնական արժույթը կտրուկ արժեզրկվեց՝ կապված Ճապոնիայի բանկի որոշման հետ: Հունվարի 29-ին Ճապոնիայի բանկի խորհրդի նիստում բանկի հիմնական տոկոսադրույքը նվազեցվեց՝ նախկին 0.1 տոկոսից վերասահմանելով -0.1 տոկոս մակարդակում: Փաստորեն առաջին անգամ Ճապոնիայի բանկը սահմանեց բացասական տոկոսադրույք: Նախկին 0.1 տոկոս դրույքը գործում էր 2008թ.-ի դեկտեմբերից՝ մոտ 7 տարի անընդմեջ: Բացասական տոկոսադրույքի օգտին քվեարկեցին խորհրդի 9 անդամներից 5-ը: Ճապոնիայի բանկը կշարունակի մոնետար բազան ավելացնել տարեկան 80 տրիլիոն իենով:

Գրանցած խոշոր արժեզրկումից հետո, այնուամենայնիվ, իենը կարևորացավ վերականգնել կորցրածը, քանի որ ֆունդամենտալ պայմանները հանգեցնում են իենի նկատմամբ պահանջարկի աճին:

Ռուսական արժույթը դեկտեմբեր ամսում դրսևորեց խիստ տատանողական դինամիկա: Ամսվա առաջին երկու տասնօրյակներում ռուբլին գտնվում էր արժեզրկման տրենդի մեջ և այդ ընթացքում հասցրեց սահմանել նոր հակառեկորդ՝ հունվարի 21-ին ռուբլու փոխարժեքը հատեց 85.9 ռուբլի մեկ դոլարի դիմաց նշագիծը: Ամսվա երրորդ տասնօրյակում ,

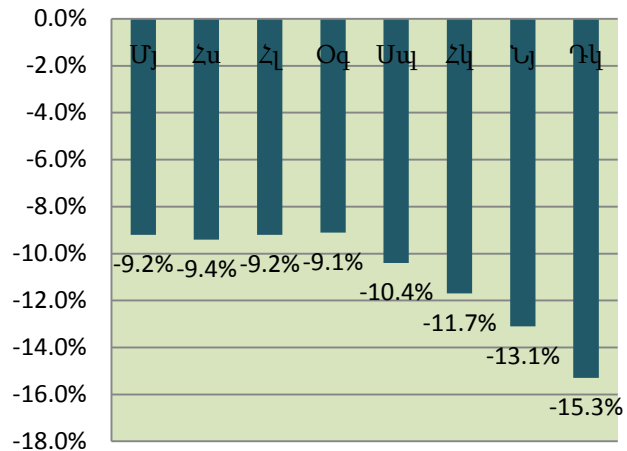


Գրաֆիկ. USD/RUR փոխարժեքի գույքը 2016թ. հունվար ամսում

չնայած որոշակի բարելավմանը, ռուբլին շարունակում է պահպանել թույլ դիրքեր:

Ռուբլու արժեզրկմանը նպաստող հիմնական գործոնը շարունակում է մնալ նավթի գնի խիստ ցածր մակարդակը: Սև ոսկու շուկան դեռևս բնութագրվում է ավելցուկ առաջարկով, նավթի շուկայի մասնակիցները այդպես էլ չեն կարողանում համաձայնության գալ իրենց արտադրության ծավալը կրճատելու հարցում: Հունվարի 18-ին լրացավ Իրանի վրա արևմուտքի կողմից սահմանված սանկցիաների ժամկետը: Բացառությամբ ԱՄՆ-ի՝ մյուս երկրները դադարեցրել են Իրանի վրա նախկինում կիրառվող սահմանափակումները: Այս իրադարձությունների ֆոնին ռուբլու վերաբերյալ արժույթային շուկայի մասնակիցները սպասումները մոայլվեցին: Որպես հետևանք՝ ռուբլին սահմանեց նոր հակառեկորդ՝ 85.9 ռուբլի մեկ դոլարի դիմաց:

Գրաֆիկ. ՌԴ մանրածախ առևտրի Yoy ինդեքսների դինամիկան 2015թ.



Նավթի գնից բացի ռուսական արժույթի համար անբարենպաստ դինամիկա ունեն տնտեսության իրական հատվածի ցուցանիշները: ՌԴ արդյունաբերական արտադրության աճի ինդեքսը 2015թ. դեկտեմբեր ամսում կազմել է -4.5% նախորդ ամսվա -3.5%-ի փոխարեն: ՌԴ Դաշնային վիճակագրական գրասենյակի կողմից կատարված մեկ այլ հրապարակման համաձայն 2015թ. նոյեմբեր ամսում ՌԴ վճարային հաշվեկշռի դրական սալոն կրճատվել է՝ հոկտեմբեր ամսվա 10.1 մլրդ դոլարի փոխարեն 9.1 մլրդ դոլար: Գործազրկության մակարդակը ՌԴ-ում աճի միտում ունի՝ սեպտեմբեր ամսվա 5.2 տոկոսի, հոկտեմբեր ամսվա 5.5 տոկոսի փոխարեն դեկտեմբերին գրանցվեց գործազրկության 5.8 տոկոս մակարդակ: Դեկտեմբեր ամսում ՌԴ մանրածախ առևտրաշրջանառությունը գրանցեց իր ամենամեծ անկումը՝ -15.3%

Ռուսական արժույթի արժեզրկման ֆոնին ՌԴ ԿԲ-ն հայտարարեց, որ չի բացառվում, որ ինքը կվերսկսի տոկոսադրույքների խստացման քաղաքականությունը: ԿԲ-ն նպատակ ունի մինչև 2017թ. վերջը հասնել գնաճի 4% մակարդակի, իսկ ռուբլու արժեզրկման հետևանքով ներմուծված ապրանքները կտրուկ թանկանում են՝ նպաստելով երկնիշ գնաճին:

Չնայած ֆունդամենտալ ոչ բարենպաստ պայմաններին՝ որոշ խոշոր ֆինանսական կազմակերպություններ սպասում են ռուբլու հետագա արժևորման: Societe Generale միջազգային ֆինանսական ծառայություններ մատուցող ընկերության հունվարի 26-ին հրապարակված կանխատեսման համաձայն ռուսական արժույթը 2015թ. առաջին

եռամսյակում կարծևորվի մինչև 75 տուրլի մեկ դոլարի դիմաց: Ընկերության կարծիքով
ռուբլու հետագա արժեզրկումը 100 տուրլի մեկ դոլարի դիմաց նշագիծը քիչ հավանական է:
Նավթի շուկայում, չնայած երկարատև անկմանը, ի վերջո կձևավորվի մի նվազագույն գին և
դա դրական կանդրադառնա ռուսական արժույթի վրա: Սքոթիաբանկը ևս կարծում է, որ
ռուսական արժույթը առաջիկայում կարծևորվի՝ 2015թ. առաջին կեսում կազմելով 71.0 ,
2016թ. վերջում՝ 69, իսկ հաջորդ տարի՝ 65 տուրլի մեկ դոլարի դիմաց: