

ԱՐԱՐԱՏԲԱՆԿ



Ապրիլ 2017

ՀՀ և Համաշխարհային տնտեսության
իրադարձություններ



Բովանդակություն

Ռիսկերի մասին նախազգուշացում.....	3
Հաճախակի օգտագործվող հապավումներ	4
ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆ	5
Իրական հատված.....	6
Պետական հատված.....	7
Դրամավարկային և ֆինանսական հատված.....	9
Արտաքին հատված.....	11
ՀԱՄԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅՈՒՆ.....	15
ԱՄՆ	16
ԵՄ	23
Զինաստան	28
Ճապոնիա	29
Ապրանքային շուկա	31
Արժույթային շուկա.....	37
Ֆոնդային շուկա	41
ԱՄՆ դոլարը՝ որպես միջազգային պահուստային արժույթ	44
ՄԱՐՏ ԱՄՍՎԱ ԿԱՐԵՎՈՐ ԻՐԱԴԱՐՁՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԺԱՄԱՆԱԿԱՑՈՒՅՑ	48



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 վերլուծաբաններ՝ Թ. Սարգսյան, Ա. Մաթաթյան

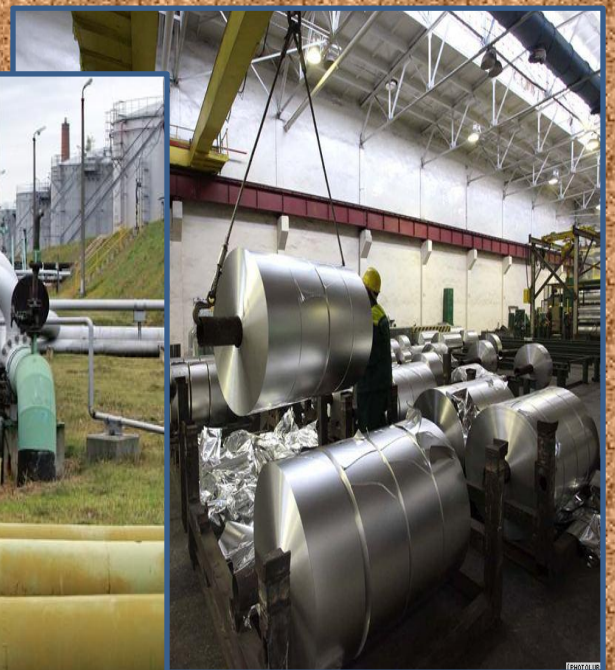


Հաճախակի օգտագործվող հապավումներ

ԱԳԻ	Արտադրողների գնային ինդեքս
ԴՎՔ	Դրամավարկային քաղաքականություն
ԵՄ	Եվրոպական Միություն
ԵԿԲ	Եվրոպական Կենտրոնական բանկ
ԵԱՏՄ	Եվրասիական տնտեսական միություն
ՍԳԻ	Սպառողական գների ինդեքս
ՖՊՀ (ԴՊՀ)	Ֆեդերալ (Դաշնային) 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



ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆ





Իրական հատված

2017թ փետրվարին ՀՀ տնտեսական ակտիվության ցուցանիշն 2016թ փետրվարի նկատմամբ աճել է 6.0%-ով (YoY) (2016թ-ին՝ +5.4%)՝ 0.4 կետով զիջելով հունվարյան ցուցանիշին: Նախորդ ամսվա նկատմամբ ցուցանիշն աճել է 10.7%-ով (MoM) (2016թ-ին՝ +11.1%)՝ վերականգնվելով հունվարին գրանցված 47% անկումից հետո: Այսինքն՝ 2017թ փետրվարին ամսական կտրվածքով ՀՀ-ում տնտեսական ակտիվությունն աճել է, տարեկան կտրվածքով աճի տեմպերը փոքր-ինչ զիջել են նախորդ տարի գրանցված աճի տեմպին:

Աղյուսակ. 2017թ ՀՀ տնտեսության ճյուղերի աճը/անկումը 2016թ նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ (YoY), %			
<i>Ոլորտ</i>	<i>2016թ</i>	<i>2017թ Հվ</i>	<i>2017թ Փտ</i>
Արդյունաբերություն	6.7	12.2	19.9
Գյուղատնտեսություն	-5.2	0.2	0.0
Շինարարություն	-10.8	-5.3	-19.6
Բեռնափոխադրումներ ¹	85.3	93.8	97.2
Կապ ²	-9.5	-8	-6.0
Ծառայություններ	7.1	12.1	9.7
Առևտուր	1.0	9.4	9.8

Տարեկան կտրվածքով աճն ապահովել են արդյունաբերության (19.9%), ծառայությունների (9.7%) և առևտրի (9.8%) ոլորտները: Ընդ որում, աճ են գրանցել արդյունաբերության բոլոր ենթաոլորտները: Շինարարության և կապի ոլորտներում

համապատասխանաբար 19.6% և 6% (YoY) անկում է գրանցվել:

Ամսական կտրվածքով հունվար ամսին տնտեսության բոլոր ոլորտներում գրանցված անկմանը փետրվարին հաջորդել է աճողական դինամիկա՝ բացառությամբ կապի ոլորտից, որը 4.8%-ով (MoM) անկում է գրանցել:

Աղյուսակ. 2017թ ՀՀ տնտեսության ճյուղերի աճը/անկումը նախորդ ժամանակահատվածի նկատմամբ (MoM), %		
<i>Ոլորտ</i>	<i>2017թ Հվ</i>	<i>2017թ Փտ</i>
Արդյունաբերություն	-23.9	10.5
Գյուղատնտեսություն	-78.2	55.8
Շինարարություն	-90.2	24.5
Բեռնափոխադրումներ	-24.7	34.4
Կապ	-12.1	-4.8
Ծառայություններ	-20.5	1.6
Առևտուր	-56.3	28.1

Էլեկտրաէներգիայի արտադրության ծավալը 2017թ հունվար-փետրվարին կազմել է 1.4 մլրդ կՎտ/ժ՝ 2016թ նույն ամիսների նկատմամբ ավելանալով 10.4%-ով:

Գնաճային միջավայր: 2017թ փետրվար-մարտ ամիսներին ՀՀ-ում պահպանվում է գնանկումային միջավայր: Մարտ ամսին, սակայն, ցուցանիշները բարելավվել են:

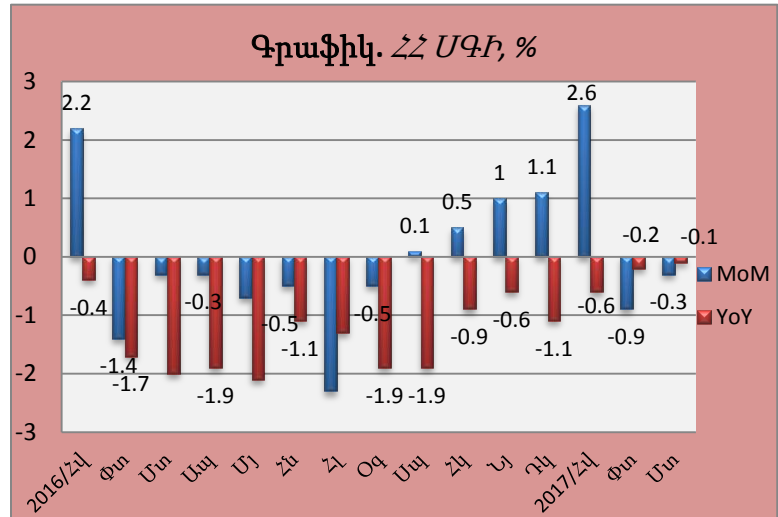
¹ Ծավալի (տոննա) տոկոսային աճ

² Ռադիոծրագրերի, հեռուստածրագրերի կազմման և հեռարձակման հեռահաղորդակցության ծառայություններ



Փետրվարին հունվար ամսվա նկատմամբ ՀՀ սպառողական գների ինդեքսը նվազել է 0.9%-ով, մարտ ամսին փետրվարի նկատմամբ գնանկումը կազմել է 0.3%: Վերջինս պայմանավորվել է սննդամթերքի և ոչ ալկոհոլային խմիչքների 0.8% և ոչ պարենային ապրանքների՝ 0.2%(MoM) գնանկմամբ: Ալկոհոլային խմիչքներն ու ծխախոտը նախորդ ամսվա նկատմամբ թանկացել են 0.4%-ով, ծառայությունների սակագներն աճել են 0.1%-ով (MoM):

Տարեկան կտրվածքով գնաճի ցուցանիշները տարեսկզբից բարելավման դինամիկա են գրանցում՝ արտացոլելով դեֆլյացիայի զսպման միտումը: Փետրվարին գրանցված 0.2% գնանկումից հետո մարտ ամսին ցուցանիշը բարելավվել է 0.1 կետով՝ գրանցելով 0.1% դեֆլյացիա (YoY): Սննդամթերքի և ոչ ալկոհոլային խմիչքների տասներկուամսյա գնաճը կազմել է 3.4%, ոչ պարենային ապրանքների գները նվազել են 3.5%-ով, իսկ ծառայությունների սակագները՝ 2.6% (YoY):



ԱՐԱՐԱՏԱՐԱՆԿ ԲԲԸ կողմից սահմանափակ թվով բարիքներից կազմված զամբյուղի համար հաշվարկված գնային ինդեքսն 2017թ մարտ ամսին փետրվարի նկատմամբ աճել է 3.47%-ով՝ հաջորդելով փետրվարյան 0.87% աճին:

Պետական հատված

2017թ. փետրվարին ՀՀ պետական բյուջեի եկամուտները կազմել են շուրջ 88.4 մլրդ դրամ, ինչը մոտ 4.1 մլրդ դրամով գերազանցում է հունվարյան ցուցանիշին: Արդյունքում, հունվար-փետրվար ժամանակահատվածում ընդհանուր եկամուտները կազմել են 172.7 մլրդ դրամ: 2016թ. հունվար-փետրվար ամիսների համեմատ պետական բյուջեի եկամուտներն աճել են 7.2%-ով կամ 11.6 մլրդ դրամով, ինչը պայմանավորված է հարկային եկամուտների և այլ եկամուտների աճով:

Պետական բյուջեի եկամուտների մոտ 95%-ը ձևավորվել է հարկային եկամուտների և պետական տուրքերի, 4.5%-ը՝ այլ եկամուտների, 0.4%-ը՝ պաշտոնական դրամաշնորհների հաշվին: 2017թ. տարվա առաջին երկու ամիսների ընթացքում հավաքագրված հարկերն ընդհանուր առմամբ գերազանցել են թե՛

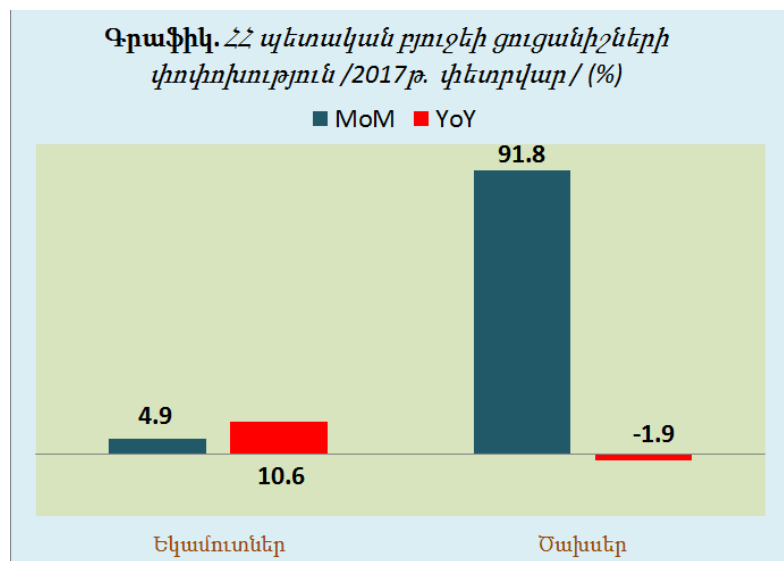


նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի ցուցանիշը և թե՛ ծրագրով նախանշված արժեքը, ինչին նպաստել են թե՛ տեղական հարկերը, թե՛ ներմուծման հարկերը:

Հարկային եկամուտները և պետական տուրքերը հունվար-փետրվար ժամանակահատվածում կազմել են մոտ 164.1 մլրդ դրամ, ինչը մոտ 9.7%-ով գերազանցում է 2016 թվականի նույն ժամանակահատվածի տվյալը: Նշենք, որ հարկային եկամուտներից գրանցվել է ավելացված արժեքի հարկի գծով մուտքերի 12.2%-ով (կազմել է մոտ 66 մլրդ դրամ՝ ընդհանուր հարկային եկամուտների մոտ 40.2%-ը), բնապահպանական և բնօգտագործման վճարների՝ մոտ 170%-ով, ակցիզային հարկի 42.5%-ով (հիմնականում ծխախոտի արտադրանքից ստացված մուտքերի հաշվին) և մաքսատուրքի 16.3%-ով աճ, մինչդեռ դիտարկվող ժամանակահատվածում մոտ 8.8%-ով նվազել են շահութահարկի գծով մուտքերը՝ կազմելով մոտ 11.9 մլրդ դրամ:

Միայն փետրվար ամսվա ընթացքում ամսական կտրվածքով մոտ 91.7%-ով ավելացել են ՀՀ պետական բյուջեի ծախսերը՝ նախկին 58.97 մլրդ դրամից հասնելով 113.08 մլրդ-ի: Տարվա առաջին երկու ամիսներին ՀՀ պետական բյուջեի ընդհանուր ծախսերը կազմել են 172.1 մլրդ դրամ, ինչը մոտ 1.6%-ով գերազանցում է նախորդ տարվա հունվար-փետրվարին ծախսերի ծավալները: Ընթացիկ ծախսերից մոտ 8%-ով կամ 786.2 մլն դրամով ավելացել են տոկոսավճարները, որից՝ 285.4 մլն-ն ապահովվել է ներքին և 500.8 մլն-ը՝ արտաքին տոկոսավճարների աճի հաշվին: Նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ ներքին տոկոսավճարների աճը կազմել է 3.8%՝ մինչև 7.83 մլրդ դրամ, իսկ արտաքին տոկոսավճարներն ավելացել են մոտ 22.5%-ով՝ հասնելով 2.72 մլրդ դրամի:

Պետական բյուջեի դեֆիցիտը 2017թ. փետրվարին կազմել է -24.6 մլրդ դրամ, իսկ հունվարին գրանցվել էր



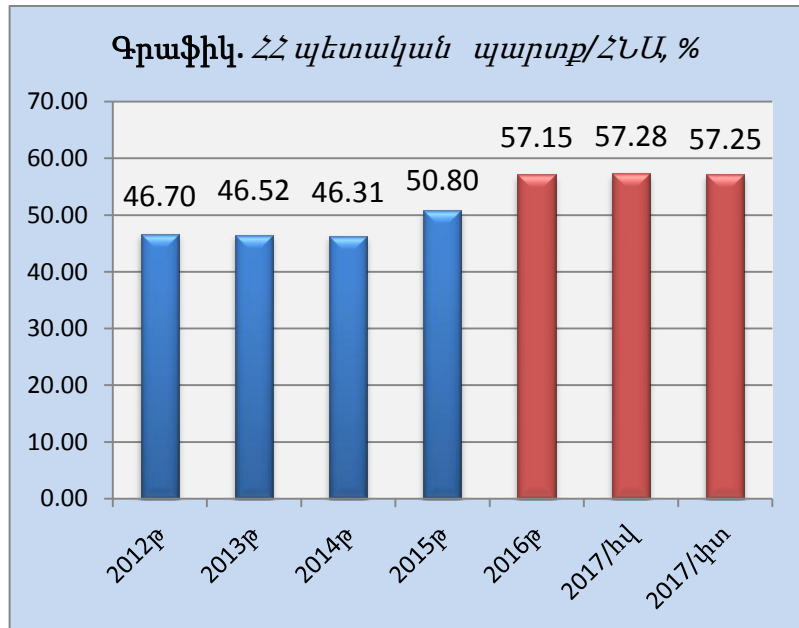
Աղյուսակ. ՀՀ պետական պարտք/ 2017թ.

մլն. դրամ	Ներքին	Արտաքին
2017/հվ	550,821.0	2,352,298.8
2017/փտ	558,862.7	2,342,435.9



պրոֆիցիտ՝ մոտ 25.29 մլրդ դրամ: Արդյունքում, 2017թ. հունվար-փետրվար ժամանակահատվածում պետական բյուջեի պրոֆիցիտը կազմել է մոտ 616.9 մլն դրամ:

ՀՀ ԱՎԾ կողմից հրապարակված տվյալների համաձայն ՀՀ պետական պարտքը 2017թ. փետրվարին հասել է մոտ 2.9տրլն ՀՀ դրամի և արդեն Պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցությունը կազմում է 57.25%: Նշենք, որ դեռևս հունվարի 31-ի դրությամբ ՀՀ պետական պարտքը կազմում էր 2015թ. ՀՆԱ-ի 57.28%-ը: Հարկ է նշել, որ սա բավականին մեծ ռիսկեր է ստեղծում ՀՀ



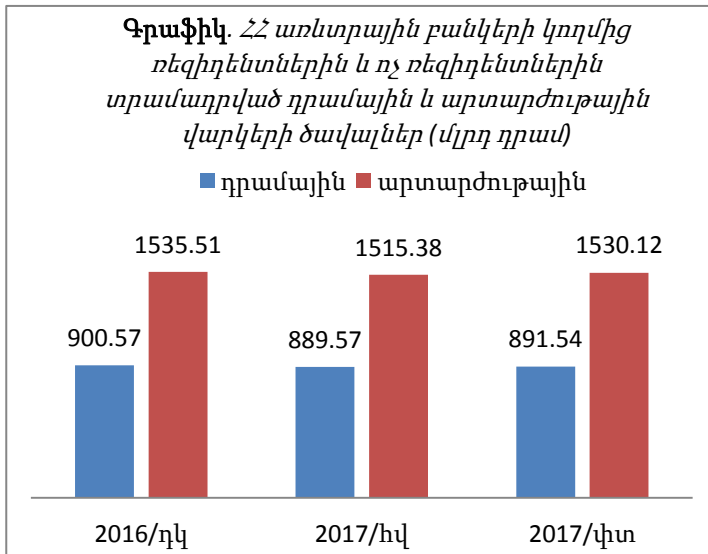
տնտեսության համար, հատկապես այն պայմաններում, որ ՀՆԱ աճի տեմպերը շարունակում են նվազել, իսկ պետական պարտքն արդեն միայն 2016թ. ընթացքում աճել է ավելի քան 17%-ով: Ստորև ներկայացված են Պետական պարտք/ՀՆԱ հարաբերակցություններն ըստ տարիների (2012-2016թթ. և 2017թ. հունվար-փետրվար):

Դրամավարկային և ֆինանսական հատված

2017թ. փետրվար ամսվա ընթացքում 0.7%-ով աճել են ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից տրամադրված վարկերի ծավալները: 2016թ. հունվարի համեմատ մոտ 4.3 մլրդ-ով աճել են ոչ ռեզիդենտներին տրամադրված վարկերի ծավալները՝ փետրվար ամսվա վերջի դրությամբ կազմելով 294.66 մլրդ ՀՀ դրամ (նշենք, որ հունվարին դեկտեմբերի համեմատ գրանցվել էր նվազում 28.9 մլրդ.-ով), իսկ ռեզիդենտներին տրամադրված վարկերի ընդհանուր ծավալներն ամսական կտրվածքով հունվարին 2.2մլրդ-ով նվազելուց հետո արդեն փետրվար ամսվա ընթացքում աճել են մոտ 12.8 մլրդ դրամով՝ կազմելով 2,127 մլրդ դրամ:



Գրաֆիկորեն ներկայացված են ռեզիդենտներին և ոչ ռեզիդենտներին առևտրային բանկերի կողմից տրամադրված դրամային և արտարժութային վարկերի ծավալները 2016թ. դեկտեմբերի 31-ի, 2017թ. հունվարի 31-ի և փետրվարի 28-ի դրությամբ: Ինչպես երևում է գրաֆիկից, երկու դեպքում էլ հունվարին ամսական (MoM) կտրվածքով

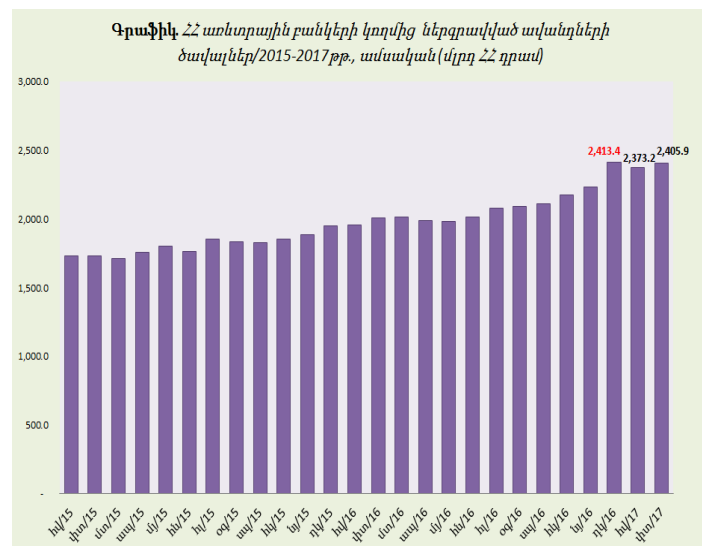


գրանցվել են կրճատումներ (դրամային վարկեր՝ -1.22%, արտարժութային վարկեր՝ -1.31%), մինչդեռ արդեն փետրվարին աճել են և՛ դրամային և՛ արտարժութային վարկերի ծավալները՝ համապատասխանաբար 0.2%-ով և 0.9%-ով:

2017թ. փետրվարին ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ներգրավված ավանդների ընդհանուր ծավալները կազմել

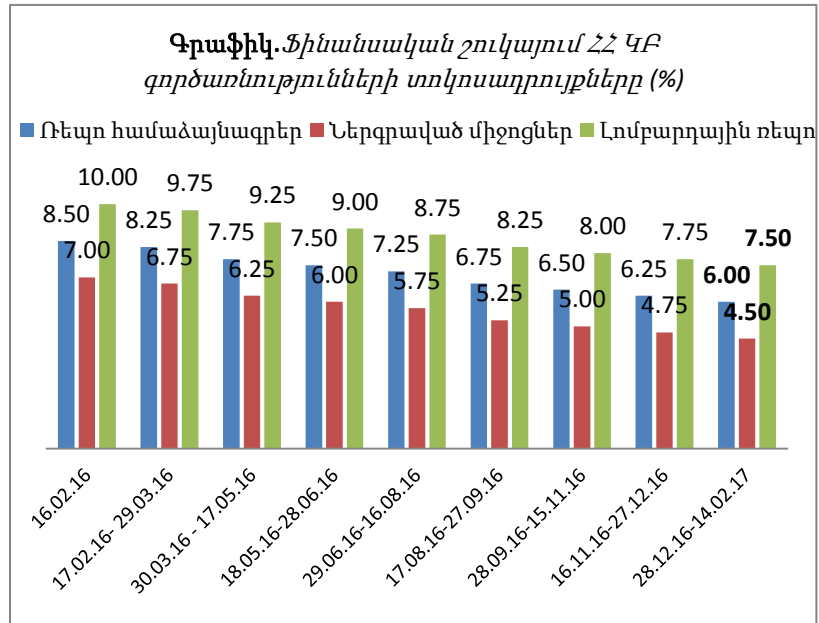
են մոտ 2,405.89 մլրդ դրամ, ինչը մոտ 1.4%-ով գերազանցում է հունվարյան ցուցանիշը, սակայն 0.3%-ով զիջում է 2016թ. դեկտեմբերին ավանդների ընդհանուր ծավալներին:

Դեռևս հունվարին դեկտեմբերի համեմատ ամսական կտրվածքով ներգրավված համախառն ավանդների մոտ 1.66%-ով կրճատումը տեղի էր ունեցել միայն արտարժութային ավանդների՝ ավելի քան 2.7%-ով կրճատման հաշվին, մինչդեռ դրամային ավանդներն ավելացել էին մոտ 0.23%-ով: Փետրվարին հունվարի համեմատ ներգրավված ավանդների ծավալների աճը ապահովվել է միայն դրամային ավանդների՝ մոտ 4%-ով աճի հաշվին, իսկ արտարժութային ավանդների ծավալները շարունակել են նվազել՝ փետրվարի վերջի դրությամբ կազմելով 1,514.39 մլրդ դրամ (2016թ. դեկտեմբերին մոտ 150.26 մլրդ-ով աճելուց հետո նվազում է արդեն երկու ամիս անընդմեջ):





2017թ. փետրվարին ՀՀ ԿԲ-ն հերթական անգամ 0.25 կետով նվազեցրեց դրամավարկային քաղաքականության տոկոսադրույքները՝ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը սահմանելով 6%, ներգրավված միջոցների տոկոսադրույքը՝ 4.5%, իսկ լոմբարդային ռեպո տոկոսադրույքը՝ 7.5%: Նման խթանող դրամավարկային քաղաքականության պայմաններում բնական է նախ կարճաժամկետ և այնուհետև՝ որոշ ժամանակային լազով, նաև երկարաժամկետ տոկոսադրույքների նվազումը: Արդեն 2016թ. տարեսկզբից մինչ 2017թ. փետրվար ամիսը ԿԲ-ն դրամավարկային քաղաքականության հիմնական տոկոսադրույքները նվազեցրել է 9 անգամ՝ ընդհանուր՝ 2.5 կետով:



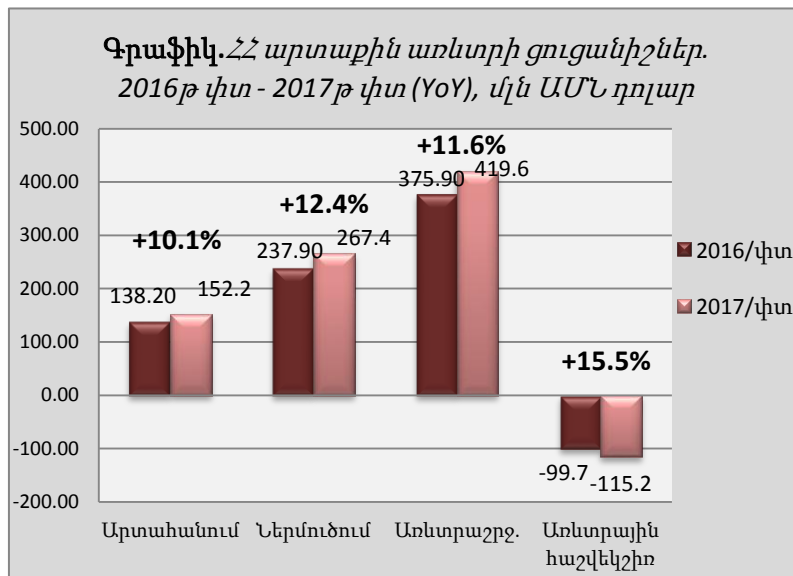
Արտաքին հատված

2017թ հունվար-փետրվարին ՀՀ արտաքին առևտրաշրջանառության ծավալը կազմել է 761.0մլն ԱՄՆ դոլար (371.0 մլրդ դրամ)՝ տարեկան կտրվածքով աճելով 22.2%-ով: Առևտրաշրջանառության կազմում արտահանման ծավալների տարեկան աճը կազմել է 20.1%՝ հասնելով 273.7 մլն դոլարի (133.1մլրդ դրամ), իսկ ներմուծման ծավալներն աճել են 23.5%-ով՝ մինչև 487.3մլն ԱՄՆ դոլար (237.9մլրդ դրամ):

ՀՀ արտաքին առևտրի բացասական հաշվեկշիռն 2016թ հունվար-փետրվարի նկատմամբ 2017թ նույն ժամանակահատվածում խորացել է 28.2%-ով՝ -166.6մլն ԱՄՆ դոլարից հասնելով -213.6մլն ԱՄՆ դոլարի:



Միայն 2017թ փետրվարին ՀՀ արտաքին առևտրաշրջանառության ծավալը կազմել է 419.6 մլն ԱՄՆ դոլար տարեկան կտրվածքով աճելով 11.6%-ով (YoY): Առևտրաշրջանառության կազմում արտահանման ծավալների տարեկան աճը



կազմել է 10.1%՝ հասնելով 152.2 մլն դոլարի, իսկ ներմուծման ծավալներն ավելացել են 12.4%-ով՝ մինչև 267.4 մլն ԱՄՆ դոլար:

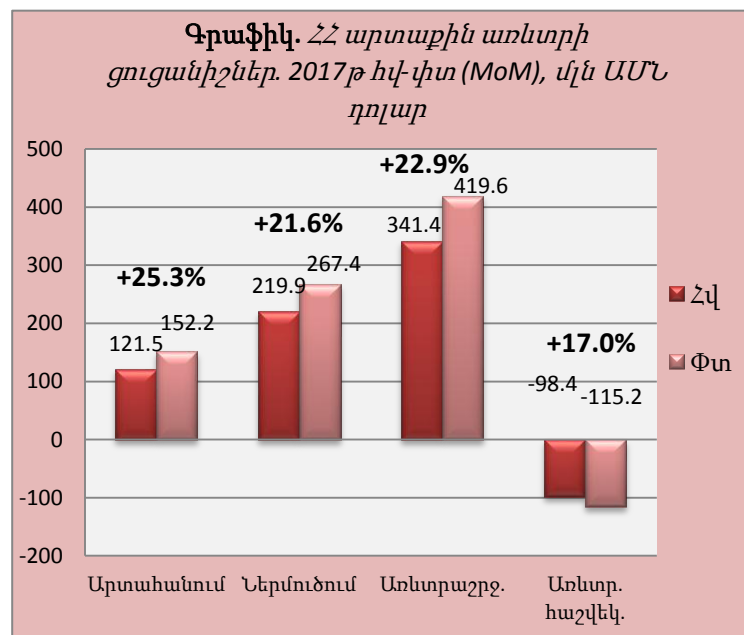
2017թ հունվարի նկատմամբ փետրվարին ՀՀ արտաքին

առևտրաշրջանառության ցուցանիշն աճել է 22.9%-ով (MoM): Այդ թվում՝ արտահանման ծավալներն աճել են 25.3%-ով, իսկ

ներմուծման ծավալները՝ 21.6%-ով (ներմուծման հունվարյան ծավալների ցուցանիշը վերանայվել է նվազեցման ուղղությամբ՝ 237.2 մլն դոլարից վերագնահատվելով 219.9մլն դոլար):

ՀՀ արտաքին առևտրի բացասական հաշվեկշիռը կազմել է 115.2մլն դոլար՝ 2016թ փետրվարի նկատմամբ խորանալով 15.5%-ով, իսկ նախորդ ամսվա նկատմամբ՝ 17%-ով:

Նախորդ տարվա հունվար-փետրվար ժամանակահատվածի նկատմամբ 2017թ հունվար-փետրվարին ՀՀ արտահանման ծավալների աճն առավելապես պայմանավորված է եղել «Հանքահումքային արտադրանք» (16.2 մլն դոլարով), «Պատրաստի սննդի արտադրանք» (11.6 մլն դոլարով) և «Ոչ թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» (9.7 մլն դոլարով) խմբերին պատկանող ապրանքների արտահանման ծավալների աճով:



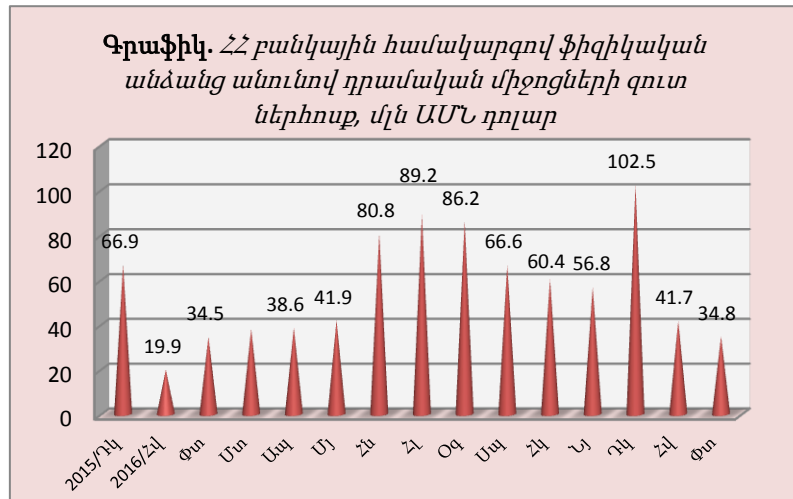


Նույն ժամանակահատվածում ներմուծման ծավալների աճը մեծ չափով ապահովվել է «Թանկարժեք և կիսաթանկարժեք քարեր, թանկարժեք մետաղներ և դրանցից իրեր» (17.9 մլն դոլարով), «Մեքենաներ, սարքավորումներ և մեխանիզմներ» (17.6 մլն դոլարով) և «Մանածագործական իրեր» (16.7 մլն դոլարով) ապրանքախմբերի հաշվին:

2017թ փետրվարին հայկական բանկային համակարգի միջոցով ֆիզիկական անձանց անունով ՀՀ փոխանցված դրամական միջոցների ծավալը կազմել է 101.1 մլն ԱՄՆ դոլար՝ նախորդ ամսվա նկատմամբ գրանցելով մոտ 20%(MoM) աճ: 2016թ նույն ամսվա նկատմամբ դրամական միջոցների ներհոսքը կրճատվել է 1.6%-ով(YoY):

Նախորդ ամսվա նկատմամբ 55.6%-ով աճել է նաև դրամական միջոցների արտահոսքը՝ հասնելով 66.4մլն ԱՄՆ դոլարի: Տարեկան կտրվածքով վերջինս նույնպես նվազել է՝ 2.7%-ով(YoY):

Արդյունքում, դրամական միջոցների զուտ ներհոսքը հունվարի նկատմամբ փետրվարին կրճատվել է 16.5%-ով՝ կազմելով 34.8մլն ԱՄՆ դոլար: Նախորդ ամսվա նկատմամբ ավելացել են ՌԴ-ից կատարված փոխանցումները (33.3%-ով)(MoM): Մինչդեռ ՀՀ-ից դեպի ԱՄՆ կատարված փոխանցումները 8.7մլն դոլարով գերազանցել են ԱՄՆ-ից ՀՀ ներհոսքը:



Նախորդ տարվա փետրվարի նկատմամբ 2017թ փետրվարին դրամական միջոցների զուտ ներհոսքն ավելացել է 0.7%-ով (YoY)՝ ՌԴ-ից զուտ ներհոսքն աճելով գրեթե եռակի, իսկ ԱՄՆ-ից՝ կրճատվելով ավելի քան կրկնակի:



ՀՀ հիմնական մակրոտնտեսական ցուցանիշներ. փետրվար 2017

Ցուցանիշ	2017թ փտ.	Փոփոխություն		2017թ հվ- փտ.	Փոփոխություն
		YoY(%)	MoM(%)		YoY (%)
Տնտեսական ակտիվության ցուցանիշ, %	X	6.0	10.7	X	6.2
Արդյունաբերական արտադրանք, <i>մլրդ դրամ</i>	120.3	19.9	10.5	228.4	16.1
Գյուղատնտեսական արտադրանք, <i>մլրդ դրամ</i>	24.4	0.0	55.8	40.4	0.1
Շինարարության ծավալ, <i>մլրդ դրամ</i>	9.6	-19.6	24.5	17.1	-13.8
Առևտրաշրջանառություն, <i>մլրդ դրամ</i>	163.4	9.8	28.1	292.2	9.6
Ծառայությունների ծավալ, <i>մլրդ դր.</i>	97.9	9.7	1.6	194.2	11.1
ՍԳԻ. փետրվար, %	X	-0.2	-0.9	X	-0.4
մարտ, %	X	-0.1	-0.3	X	-0.3
Պետական բյուջեի եկամուտներ, <i>մլրդ դրամ</i>	88.4	10.58	4.92	172.7	7.2
Պետ. բյուջեի ծախսեր, <i>մլրդ դրամ</i>	113.1	-1.87	91.75	172.1	1.6
Սալդո (+/-), <i>մլրդ դրամ</i>	-24.7	-30.0	-197.2	0.6	-
Արտաքին առևտրաշրջանառ., <i>մլն ԱՄՆ դոլար</i>	419.6	11.6	22.9	761.0	22.2
արտահանում	152.2	10.1	25.3	273.7	20.1
ներմուծում	267.4	12.4	21.6	487.3	23.5
Սալդո (+/-), <i>մլն դոլար</i>	-115.2	15.5	17	-213.6	28.2
Դրամական միջոցների զուտ ներհոսք, <i>մլն ԱՄՆ դոլար</i>	34.7	0.7	-16.5	X	X
ՀՀ պետական պարտք, <i>մլն ԱՄՆ դոլար</i>	5,961.1	16.4	-0.1	X	X
արտաքին պարտք	4,812.8	10.8	-0.5	X	X
ներքին պարտք	1,148.2	47.5	1.3	X	X
	2016թ I եռամսյ.		YoY		QoQ
ՀՆԱ, <i>մլն դրամ</i> (ընթացիկ գներով)	898,570.2		4.7		-42.8
	2016թ II եռ.				
	1 134,118.3		2.6		25.0
	2016թ III եռ.				
	1 520,472.9		-2.6		38.0
	2016թ IV եռ.				
	1 514,706.8		-1		0.4
	2016թ				
	5 067,868.2		0.2		-
ԴՎՔ գործիքների տոկոսադրույթներ	Դրամական միջ. ներգր.		Լոմբարդային ռեպո		Վերաֆին-ման
	4.5		7.5		6.0



Ապրիլ 2017

ՀԱՄԱՇԽԱՐՀԱՅԻՆ ՏՆՏԵՍՈՒԹՅՈՒՆ





ԱՄՆ

Մարտ ամսին ԱՄՆ տնտեսական զարգացումներն արտացոլվել են ԱՄՆ դոլարի ինդեքսի նվազող դինամիկայում: Նախ մարտի 10-ին ԱՄՆ Աշխատանքի վիճակագրության բյուրոյի կողմից հրապարակվեցին երկրի աշխատաշուկայի փետրվարյան ցուցանիշները, որոնք ԴՊՀ՝ մարտի 14-15-ին կայանալիք նիստից առաջ շուկայի մասնակիցների շրջանում զսպեցին ընթացիկ տարում երեք անգամից ավել ԴՎՔ բազային տոկոսադրույքի բարձրացման ակնկալիքները: Հրապարակված տվյալների համաձայն ոչ գյուղատնտեսական ոլորտում զբաղվածների թվաքանակը նշված ամսում ավելացել է 235 հզ-ով: Վերջինս զիջում է հունվարին գրանցված 238 հզ-ով աճին, որն, իր հերթին, վերանայվել է 11 հզ-ով աճի ուղղությամբ:

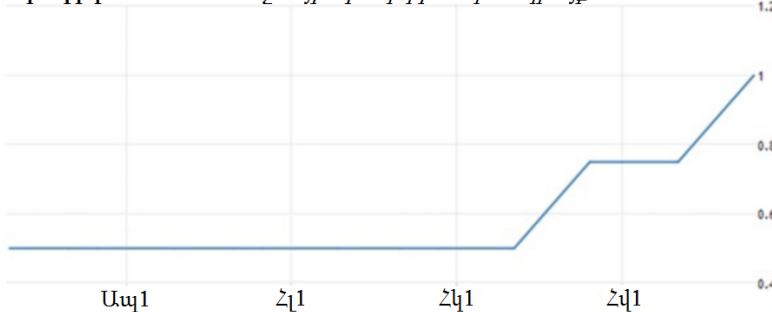
Գործազրկության մակարդակը հունվարյան 4.8%-ից փետրվարին նվազեց միայն 0.1 կետով՝ մինչև 4.7% մակարդակը, ինչն իր վրա կրել է աշխատաշուկային մասնակցության ցուցանիշի աճի ազդեցությունը՝ 62.9%-ից մինչև 63%:

Պակաս հուսադրող էր աշխատավարձերի մակարդակի աճի ցուցանիշը: Միջին ժամային աշխատավարձը երկրում ավելացել է 0.2%-ով (MoM)՝ պահպանելով նախորդ ամսվա ցուցանիշը՝ հակառակ սպասված 0.3%-ոց աճին: Իսկ աշխատավարձի աճի ցուցանիշը հանդես է գալիս որպես ինֆլյացիոն սպասումները ձևավորող էական գործոն:

Թեև հրապարակված տվյալները բավականաչափ բարձր էին մոտալուտ նիստում ԴՎՔ բազային տոկոսադրույքի 0.25 կետով բարձրացումն իրականացնելու համար (մինչև 1% մակարդակը), սակայն ոչ այնքան բարձր են շուկայի գերտաքացման վտանգի ի հայտ գալու և ընթացիկ տարվա համար նախատեսված երեքանգամյա բարձրացումից ավել տոկոսադրույքների աճի համար:

Մարտի 14-15-ին տեղի ունեցավ ԱՄՆ ԴՊՀ հերթական նիստը, որում որոշում կայացվեց ԴՎՔ բազային տոկոսադրույքը՝ Դաշնային ֆոնդերի տոկոսադրույքը բարձրացնել 0.25 կետով՝ սահմանվելով 0.75-1% միջակայքում: Սա վերջին երեք

Գրաֆիկ. ԱՄՆ ԴՊՀ Դաշնային ֆոնդերի տոկոսադրույք. %

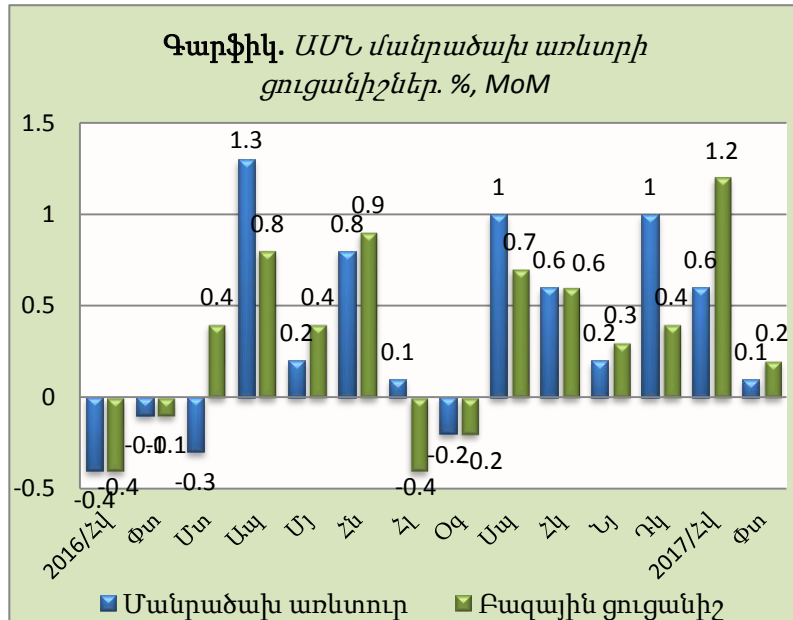


ամիսների ընթացքում ԴՊՀ կողմից բազային տոկոսադրույքի 0.25 կետով արդեն երկրորդ բարձրացումն էր (նախորդը՝ 2016թ դեկտեմբերի 13-ին), մինչդեռ վերջին 11 տարիների ընթացքում՝ ընդամենը

երրորդը: ԴՊՀ նման որոշումը մեծապես ակնկալվում էր շուկայի մասնակիցների



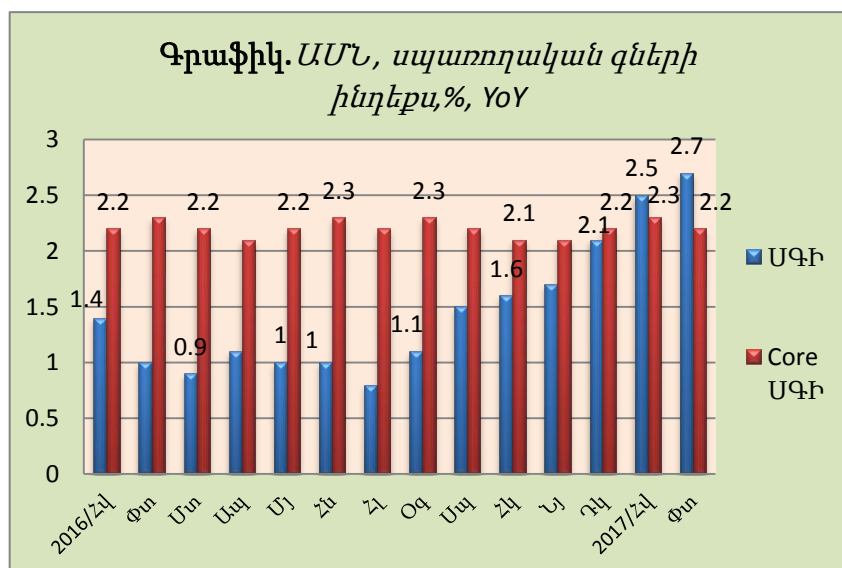
կողմից: Տոկոսադրույքի 0.25 կետով բարձրացման՝ Դաշնային ֆոնդերի ֆյուչերսների գների հիման վրա հաշվարկվող հավանականությունը վերջին օրերին ընդհուպ մոտեցել էր 100%-ի: Ուստի, չնայած տոկոսադրույքի բարձրացմանն ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքն այլ հիմնական արժույթների նկատմամբ աճ չգրանցեց: Ավելին, ԱՄՆ



դոլարի ինդեքսը շուրջ 1% անկում արձանագրեց՝ ԴՊՀ կողմից տրված ՀՆԱ-ի գույք կանխատեսումների ֆոնին: ԴՊՀ-ն 2017թ և 2019թ ՀՆԱ-ի կանխատեսումները թողել է անփոփոխ՝ 2.1% և 1.9% մակարդակներում, սակայն 2018թ-ինը նախկին սպասված 0.1%-ից հասցվել է 2.1%-ի: Նշենք, որ 2016թ ԱՄՆ ՀՆԱ-ի աճը կազմել է 1.6%, որն 2011թ-ից ի վեր գրանցված նվազագույն

ցուցանիշն է: Անկախ վերջինից, ԴՊՀ կողմից նշվել է, որ ընթացիկ տարում ԴՎՔ բազային տոկոսադրույքը կբարձրացվի ևս երկու անգամ:

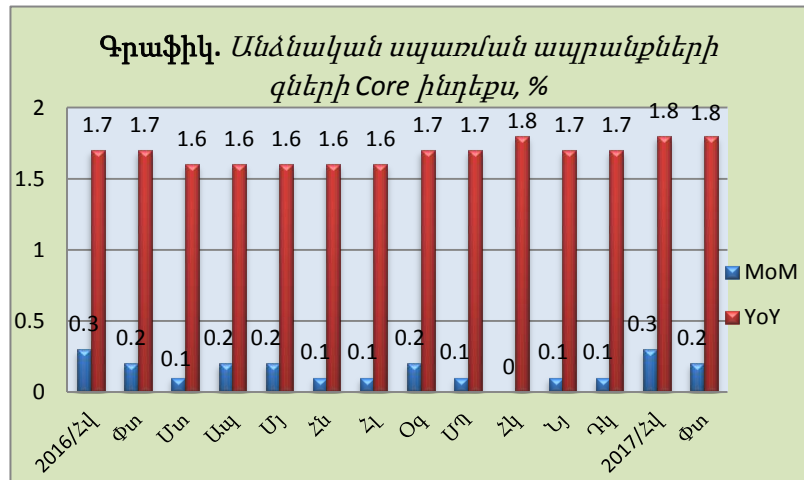
ԴՊՀ նիստին հաջորդեց ԱՄՆ տնտեսության վերաբերյալ մի շարք վիճակագրական ցուցանիշների հրապարակումը: Մարտի 15-ին ԱՄՆ Աշխատանքի վիճակագրության բյուրոյի կողմից հրապարակվեցին փետրվարին երկրում գրանցված գնաճի ցուցանիշները: Թեև սպառողական գների ինդեքսը շարունակել է աճել՝ հունվարյան 2.5%-ից հասնելով 2.7%-ի (YoY), բազային գնաճը (Core ՍԳԻ), որը բացառում է էներգակիրների և սննդի արդյունաբերության արտադրանքի բարձր տատանողական գների ազդեցությունը, նախորդ





ամսվա 2.3% աճի ցուցանիշից հետո նվազել է մինչև 2.2% (YoY): Իսկ երկրի Մարդահամարի բյուրոյի տվյալների համաձայն փետրվար ամսին մանրածախ առևտրի ծավալները, որոնք մեծապես պայմանավորում են գնաճը, աճել են 0.1%-ով (MoM)՝ նվազելով հունվարյան 0.6% աճի ցուցանիշից: Մակրոտնտեսական նման զարգացումները չեն նպաստում ԴՎՔ հետագա խստացման սպասումների ակտիվացմանը և հարցականներ մտցնում ԴՎՔ-ն ևս երկու անգամ խստացման վերաբերյալ ԴՊՀ նպատակադրման շուրջ:

Միևնույն ժամանակ, սակայն, աճողական դինամիկա է գրանցել անձնական սպառման ապրանքների գների բազային ինդեքսը (Core PCE Price Index), որն տոկոսադրույքի փոփոխման որոշում կայացնելիս ԱՄՆ ԴՊՀ կողմից դիտվում է որպես առավել նախընտրելի ցուցանիշ, փետրվարին կազմել է 1.8% (YoY)՝ մոտենալով գնաճի ԴՊՀ նպատակային 2%-ին (YoY): Ընդ որում, աճի ուղղությամբ է վերանայվել ինդեքսի հունվարյան աճի ցուցանիշը՝ 0.7%-ից հասցվելով 0.8%-ի:



ԱՄՆ կոմերցիայի դեպարտամենտի հաղորդմամբ փետրվարին նոր կառուցվող անշարժ գույքի քանակը երկրում հունվարի նկատմամբ աճել է 3%-ով՝ մինչև 1.28մլն միավոր՝ հունվարյան 1.9%(MoM) անկումից հետո մինչև 1.25մլն ցուցանիշը: Միևնույն ժամանակ, սակայն, նույն ամսում շինարարության համար տրամադրված թույլտվությունների քանակը նվազել է 6.2%-ով (MoM) սպասվող 2.6%-ով նվազման փոխարեն՝ կազմելով 1.21մլն միավոր: Այսինքն՝ ակտիվությունը ոլորտում որոշակիորեն կնվազի: Ռիելթորների ազգային ասոցիացիայի տվյալների համաձայն երկրորդային շուկայում վաճառքների քանակը փետրվարին նախորդ ամսվա նկատմամբ նվազել է 3.7%-ով (MoM)՝ կազմելով 5.48մլն՝ հունվարյան 5.69մլն-ից հետո (տարեկանացված ցուցանիշ):

ԱՄՆ ԴՊՀ մարտի 14-15-ի նիստի արդյունքների ֆոնին ավելի քան 1%-ոց անկում գրանցելուց հետո դոլարի ինդեքսը պահպանեց նվազող դինամիկան: ԱՄՆ դոլարի դիրքերի վրա բացասական ազդեցություն գործեցին G20-ի ֆինանսների նախարարների՝ Գերմանական Բադեն-Բադենում մարտի 17-ին մեկնարկած հանդիպման արդյունքները: Հանդիպման մասնակիցներին հաջողվեց համաձայնության գալ միջազգային առևտրային կապերի ամրացման վերաբերյալ



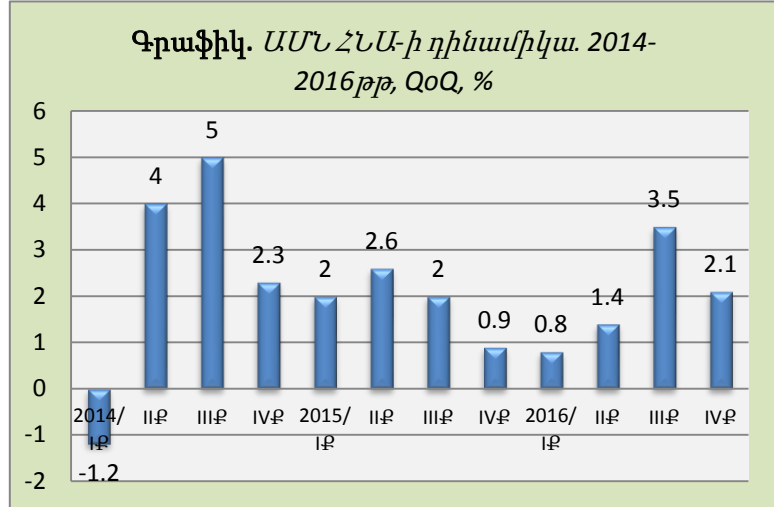
միայն, իսկ ազատ առևտրի ռեժիմի պահպանման և պրոտեկցիոնիստական սահմանափակումների չկիրառման մասին կետը, որը սովորաբար ներառվում է հանդիպման վերջնական արձանագրության մեջ, այս անգամ չներառվեց: ԱՄՆ ներկայացուցիչները հրաժարվեցին փաստաթղթում նշված կետը ներառելուց՝ հանդիպման մյուս մասնակիցների կողմից չհանդիպելով էական հակազդեցության: Նշենք, որ հանդիպումը նախորդել է G20-ի՝ 2017թ հուլիսի 7-8-ին կայանալիք զագաթնաժողովին:

Այլ արժույթների նկատմամբ ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի վրա ճնշում գործադրեց նաև Դ.Թրամփի կողմից նախատեսված տնտեսական և հարկային քաղաքականության իրականացման հնարավորության վերաբերյալ շուկայի մասնակիցների շրջանակներում ի հայտ եկած կասկածամտությունը: Վերջինիս պատճառն ԱՄՆ Կոնգրեսի կողմից Դ.Թրամփի կողմից առաջարկվող երկրում գործող առողջապահական ապահովագրական ծրագիրը՝ «Obamacare»-ը փոխարինող նոր օրինագծի չհաստատվելն էր: Նոր օրինագիծը հանդիպեց Հանրապետական պահպանողականների դիմադրությանը, ըստ որոնց այն բավականին նման է ներկայիս ծրագրին, ունի թերություններ և փոփոխությունների կարիք: Կոնգրեսի Բյուջետային գրասենյակի հայտարարությամբ, իր հաշվարկների համաձայն նոր ծրագրով 10 տարվա ընթացքում դաշնային բյուջեի դեֆիցիտը կկրճատվի 150մլրդ ԱՄՆ դոլարով միայն, մինչդեռ «Obamacare»-ը թույլ կտա վերջինիս 337մլրդ դոլարով կրճատում: Միևնույն ժամանակ, նոր ծրագրով գնահատվել է, որ մինչ 2026թ-ը 24մլն-ով ավելի քաղաքացի կմնա առանց ապահովագրության, քան «Obamacare» ծրագրի շարունակման պարագայում: Այսինքն՝ Գրասենյակի Բերած գնահատականների համաձայն հանրապետականների կողմից առաջարկվող ծրագիրն առավել ծախսատար է և թույլ է տալիս ապահովագրել ավելի քիչ քանակությամբ ԱՄՆ քաղաքացիների՝ այն անհասանելի դարձնելով ցածր ու միջին եկամուտ ունեցող և բարձր տարիքային խմբում գտնվող քաղաքացիների համար: Օրինագիծն անցկացնելու Դ.Թրամփի անհաջող փորձն առաջ բերեց շուկայի մասնակիցների կասկածամտությունը նախագահական նոր ադմինիստրացիայի կողմից իրականացվելիք նաև այլ՝ հարկային ռեֆորմի, ներդրումային ծրագրերի իրագործելիության վերաբերյալ:

Այս ֆոնին ամսվա սկզբից մինչև մարտի 28-ն ԱՄՆ դոլարն այլ հիմնական արժույթների նկատմամբ շուրջ 3.2% անկում գրանցեց, որից հետո, սակայն, շուկայի մասնակիցների ուշադրությունն առավելապես կենտրոնացավ ԱՄՆ տնտեսության վերաբերյալ հրապարակվող մակրոտնտեսական ցուցանիշների, ինչպես նաև ԴՊՀ ներկայացուցիչների ելույթների ստեղծած դրական ֆոնի վրա՝ հանգեցնելով դոլարի դիրքերի 1.6%-ով բարելավմանը:



Մարտի 31-ին ԱՄՆ Տնտեսական վերլուծությունների բյուրոյի երրորդ հրապարակման տվյալների համաձայն 2016թ չորրորդ քառորդում ԱՄՆ իրական ՀՆԱ-ի աճը նախորդ քառորդի նկատմամբ կազմել է 2.1% (ՉՕՉ): Մինչդեռ մինչ այդ հաղորդված նախնական ցուցանիշն արձանագրել էր 1.9%-ոց աճ: Տարվա երրորդ քառորդում գրանցված աճը կազմել էր 3.5% (ՉՕՉ): Աճի ուղղությամբ են վերանայվել բնակչության շրջանում անձնական սպառման ապրանքների վրա կատարված ծախսերի ցուցանիշը՝ 2% աճ մինչ այդ գնահատված 1.9%-ի փոխարեն (ՉՕՉ): Աճի ուղղությամբ են վերանայվել նաև ներդրումների և նահանգային ու տարածքային կառավարության ծախսերի ցուցանիշները, ինչը մասամբ չեզոքացվել է արտահանման և դաշնային կառավարության ծախսերի ցուցանիշների նվազմամբ:



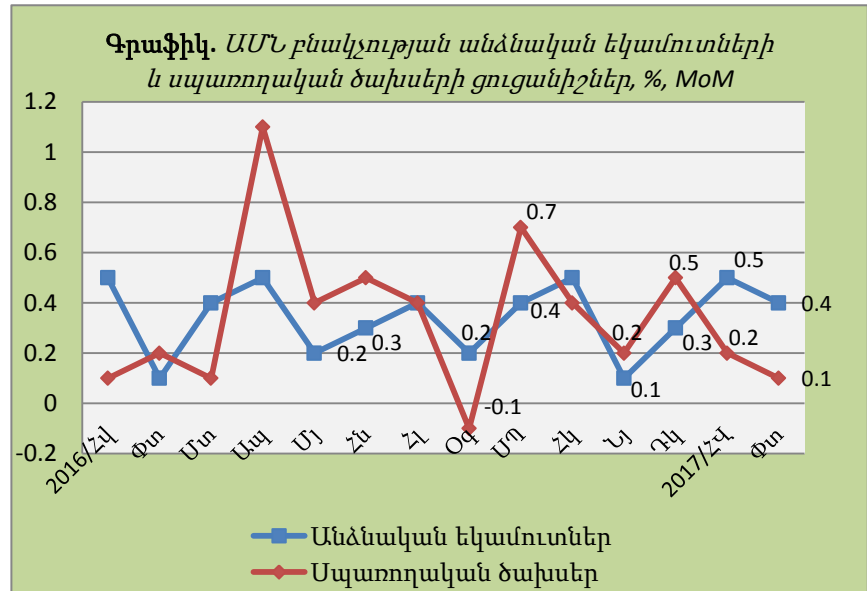
Ողջ 2016թ ԱՄՆ իրական ՀՆԱ-ի ցուցանիշն աճել է 1.6%-ով (YοY)՝ հաջորդելով 2015թ 2.6% աճին:

Մարտի 28-ին «Conference Board» հետազոտական ասոցիացիայի կողմից հրապարակվեց ԱՄՆ-ում սպառողական վստահության ինդեքսը: Վերջինս մարտ ամսին գրանցել է 125.6 գործակիցը՝ գերազանցելով փետրվարյան 116.1 և կանխատեսված 114.0 գործակիցները: Երկրում տնտեսական ակտիվության վերաբերյալ սպառողների գնահատականն արտացոլող ինդեքսը կանխորոշում է հետագա սպառողական ծախսերի աճ:

Շուկայի մասնակիցների շրջանում դրական մակրոցուցանիշների հետ մեկտեղ օպտիմիստական տրամադրվածությունները շարունակեցին խթանել ԴՊՀ ներկայացուցիչների ելույթները, որոնք առավելապես ուղղված էին ընթացիկ տարում ԴՎՔ բազային տոկոսադրույքի ևս 2 անգամ բարձրացման նպատակահարմարության մատնանշմանը: Մարտի 31-ին, սակայն, ԱՄՆ տնտեսության վերաբերյալ հրապարակվեց հակասական վիճակագրություն, որը ԴՊՀ ներկայացուցիչների շրջանում ամրապնդեց այն կարծիքը, որ ԱՄՆ տնտեսությունն աճում է կայուն, սակայն, ոչ արագ տեմպերով: Իսկ առաջատար բանկերն 2017թ առաջին քառորդի համար նվազեցրին ՀՆԱ-ի իրենց կանխատեսումները՝ տարեկան կտրվածքով աճի տեմպի սպասումները հասցնելով 1-1.5%-ի՝ 2016թ չորրորդ քառորդի 2.1%-ից հետո:



Սա հետևեց բնակչության շրջանում անձնական սպառման ծախսերի սպասվածից ցածր ցուցանիշի հրապարակմանը: Մարտի 31-ին ԱՄՆ Կոմերցիայի դեպարտամենտի կողմից հրապարակված տվյալներով փետրվարին բնակչության ծախսերի ցուցանիշը նախորդ ամսվա նկատմամբ աճել է 0.1%-ով (MoM)՝ զիջելով նախորդ ամսվա 0.2% աճի ցուցանիշին: Անձնական եկամուտներն, իրենց հերթին, հունվար ամսվա նկատմամբ ավելացել են 0.4%-ով (MoM)՝ հաջորդելով հունվարյան 0.5% աճին:



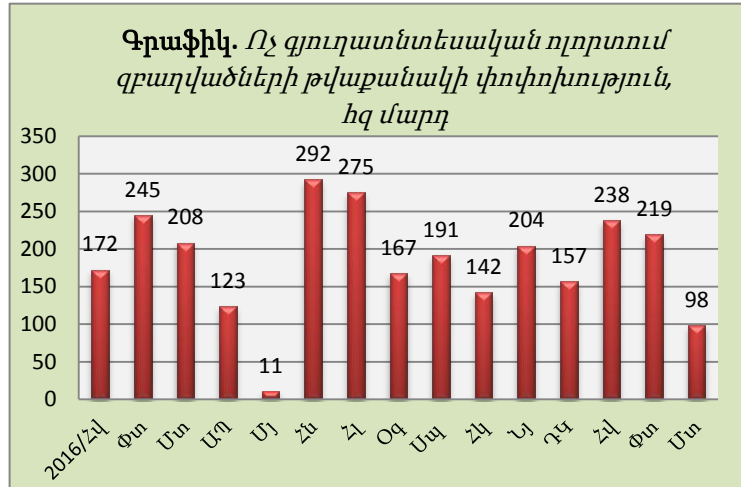
Միևնույն ժամանակ, Միչիգանի համալսարանի կողմից գնահատվող սպառողական տրամադրվածությունների մարտ ամսվա ինդեքսն իր նախապես գնահատված 97.6 գործակցից նվազեցվել է մինչև 96.9 գործակցիցը:

Ապրիլի 7-ին միջազգային ասպարեզում առկա ռազմաքաղաքական ռիսկերի կտրուկ աճ գրանցվեց սիրիական կառավարական ուժերի ռազմաքաղաքական ուղղությամբ ԱՄՆ կողմից իրականացված ավիահարվածի հետևանքով: ԱՄՆ կողմից սիրիական ռազմաքաղաքական ուղղությամբ է արձակվել 59 հրթիռ ի պատասխան ապրիլի 4-ին նշված ռազմաքաղաքական Սիրիայի բնակչության նկատմամբ կատարված քիմիական հարձակման, ինչպես նշել է ամերիկյան կողմը: Դ.Թրամփի խոսքերով նշված գործողությունները նպատակ են հետապնդում կանխել ապագայում քիմիական զենքի կիրառման դեպքերը: Ստեղծված գեոքաղաքական ռիսկերի պայմաններում աճեց պահուստային՝ հուսալի ակտիվների ձեռք բերման նպատակով դոլարի նկատմամբ պահանջարկը (օրինակ՝ դոլարով գնանշվող ոսկի)՝ ապրիլի 7-ին հանգեցնելով ԱՄՆ դոլարի ինդեքսի շուրջ 0.6% աճին: Նույն օրը ԴՊՀ ներկայացուցիչներն իրենց ելույթներում նշեցին, որ ԴՊՀ 4.5 տրլն ԱՄՆ դոլար ծավալով հաշվեկշռի՝ տարվա վերջին նախատեսվող նվազեցումները թեև կհետաձգեն ԴՎՔ բազային տոկոսադրույքի բարձրացման գործընթացը, սակայն դա կլինի ընդամենը փոքր դադար՝ դրական անդրադառնալով շուկայի մասնակիցների տրամադրվածությունների վրա: Մարտ ամսին ԱՄՆ աշխատաշուկայի ոչ այնքան բարենպաստ ցուցանիշի հրապարակման, և, առավելապես, գեոքաղաքական



ռիսկերի կտրուկ սրման հետևանքով ապրիլի 10-ից ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքն այլ հիմնական արժույթների նկատմամբ սկսեց գրանցել նվազող դինամիկա:

ԱՄՆ Աշխատանքի վիճակագրության բյուրոյի հաղորդմամբ ոչ գյուղատնտեսական ոլորտի զբաղվածների թիվը մարտին ավելացել է 98 հազարով՝ հաջորդելով փետրվարյան 219 հզ-ով աճի ցուցանիշին: Զբաղվածների թվի՝ սպասվածից փոքր աճի պատճառը եղանակային ոչ բարենպաստ պայմաններն էին (ջերմաստիճանի նվազումն ու երկրի հյուսիս-արևելյան հատվածի փոթորիկը): Ոլորտի մնացած ցուցանիշները, սակայն, բարելավվել են: Գործազրկության մակարդակըն արդեն մարտին 4.7%-ից նվազել է մինչև 4.5%, ինչն 2007թ-ից



հետո գրանցված նվազագույն ցուցանիշն է: Նվազումը պայմանավորված է տնտեսապես ակտիվ բնակչության թվի աճով: Մասնավոր հատվածում միջին ժամային աշխատավարձը մարտին ամսական կտրվածքով աճել է 2.7%-ով (աճ է գրանցվել վերջին մի քանի ամիսներին, ինչն առավելապես պայմանավորված էր աշխատուժի նկատմամբ պահանջարկի աճով): Տնտեսապես ակտիվ բնակչությունը մարտին կազմել է ողջ բնակչության մոտ 63%-ը: Նշենք, որ այս ցուցանիշը նվազում էր վերջին մի քանի տասնամյակների ընթացքում, ինչը պայմանավորված է ծերացող բնակչության թվի աճով:

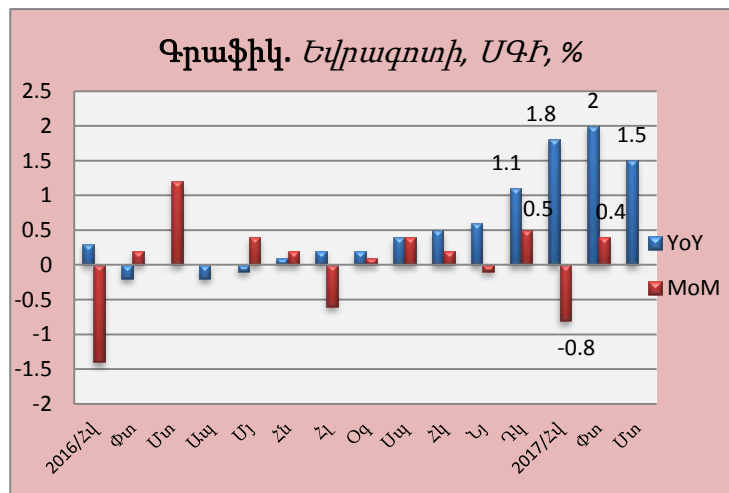
Գրաֆիկ. ԱՄՆ դոլարի ինդեքս. մարտ-ապրիլ 11



Մարտ ամսվա ընթացքում ԱՄՆ դոլարի ինդեքսը նվազել է 0.9%-ով:



Մարտի 9-ին տեղի ունեցավ ԵԿԲ նիստ, որում որոշվեց ԴՎՔ տոկոսադրույքներն անփոփոխ թողնել (Ավանդադրման տոկոսադրույք՝ -0.4%, վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք՝ 0.0%): Նիստից հետո ԵԿԲ նախագահ Մ.Դրագին իր խոսքում նշեց, որ այլևս չկա ԵԿԲ կողմից չափազանց խթանող դրամավարկային քաղաքականություն վարելու անհրաժեշտություն: Նիստի արձանագրության հրապարակումից հետո շուկայի մասնակիցների շրջանում ԵԿԲ կողմից տոկոսադրույքների վաղաժամկետ բարձրացման սպասումներ առաջացան: Ընթացիկ տարվա ապրիլից նախատեսվում է ԵԿԲ Քանակական մեղմացման ծրագրի շրջանակներում ակտիվների գնման ծրագրի ծավալն ամսական 80մլրդ եվրոյից նվազեցնել մինչև 60մլրդ եվրո: Սակայն, ապրիլի 6-ին տեղի ունեցած իր ելույթում ԵԿԲ նախագահ Մ.Դրագին հայտարարեց, որ գնաճի տեմպերը Եվրագոտում բավականաչափ բարձր չեն, և տվյալ փուլում ԵԿԲ դրամավարկային քաղաքականության գերազնահատումն արդարացված չէ: Մ.Դրագիի խոսքերով, նախքան ԵԿԲ-ն փոփոխություններ կմտցնի իր ԴՎՔ մեջ, պետք է համոզված լինել, որ գնաճը միջնաժամկետում կվերադառնա նպատակային՝ 2%-ից քիչ ցածր մակարդակին՝ նույնիսկ խթանող ԴՎՔ կրճատման պայմաններում: Մյուս կողմից նշենք, որ եվրոպայի մի շարք երկրներում նախատեսվող ընտրությունների, առկա քաղաքական ռիսկերի ֆոնին ԴՎՔ տոկոսադրույքների բարձրացումը քիչ հավանական է: Թեև փետրվարին ինֆլյացիան տարեկան կտրվածքով հասավ ԵԿԲ նպատակային 2%-ին (YoY), մարտ ամսին վերջինս կրկին նվազեց՝ կազմելով 1.5% (YoY): Բազային գնաճը, որը չի ներառում սննդամթերքի, էներգակիրների, ակոհոլային խմիչքների և ծխախոտի գները նույն ամսում կազմել է 0.7% (YoY)՝ փետրվարյան 0.9% գնաճից հետո: Սրանով ավելի է նվազում ԵԿԲ դրամավարկային քաղաքականության խստացման հավանականությունը: Գնաճի սպասվածից ցածր ցուցանիշներ գրանցվեցին Գերմանիայում: Դաշնային վիճակագրական գրասենյակի նախնական տվյալներով մարտ ամսին սպառողական գների ինդեքսը երկրում նախորդ տարվա նույն ամսվա նկատմամբ աճել է 1.6%-ով (YoY)՝ զիջելով փետրվարյան

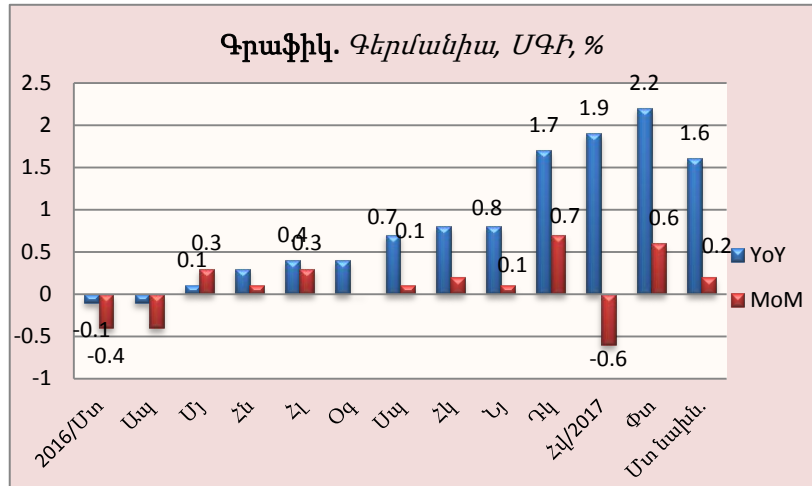




2.2%(YoY) աճի ցուցանիշին: Նախորդ ամսվա նկատմամբ գնաճը կազմել է 0.2% (MoM)՝ հաջորդելով փետրվարյան 0.6%-ին: Մարտի 31-ին Գերմանիայի տնտեսության վերաբերյալ հրապարակվեցին նաև դրական մակրոցուցանիշներ. Բունդեսբանկի տվյալների համաձայն մարտ ամսին երկրում գործազուրկների թիվը նվազել է 30հզ-ով՝ երեք անգամ գերազանցելով սպասումները:

Գործազրկության

մակարդակը նախորդ ամսվա 5.9%-ից մարտ ամսին նվազել է մինչև 5.8%: Ամսական կտրվածքով դրական դինամիկա է գրանցվել նաև Գերմանիայի մանրածախ առևտրի



ուղորտում: Առևտրի ծավալները փետրվարին, նախորդ երեք ամիսներին անընդմեջ անկում գրանցելուց հետո, վերականգնվել են 1.8%-ով (MoM)՝ գերազանցելով սպասված 0.7%-ով աճին: Մինչդեռ նախորդ տարվա փետրվարի նկատմամբ գրանցվել է 2.1% (YoY) անկում՝ հաջորդելով հունվարյան 2.7% աճին:

Մարտ ամսի առաջին շաբաթվա ընթացքում հրապարակված վիճակագրությունը վերաբերել է առավելապես տարածաշրջանում գործարար ակտիվությանը, որն էական տեղաշարժ չի գրանցել: Markit հետազոտական կենտրոնի տվյալների համաձայն մարտ ամսվա ընթացքում նվազել է ակտիվությունը ԵՄ ծառայությունների ոլորտում՝ PMI-ն փետրվարյան 56.5 արժեքից նվազել է մինչև 56: Արդյունաբերության և ծառայությունների ոլորտների բաղադրյալ Composite PMI-ն նվազելով՝ կազմել է 56.4: Գերմանիայում մարտ ամսվա ընթացքում ծառայությունների ոլորտում գործարար ակտիվության էական փոփոխություն չի արձանագրվել՝ PMI ինդեքսը պահպանվել է նախկին 55.6 արժեքում, մինչդեռ արդյունաբերության և ծառայությունների ոլորտների բաղադրյալ Composite PMI-ն նախկին 57 արժեքի փոխարեն կազմել է 57.1: Ֆրանսիայի ծառայությունների ոլորտում նույն ամսին գրանցվել է որոշակի պասիվացում՝ PMI-ն նախորդ 58.5-ից նվազել է մինչև 57.5, իսկ արդյունաբերության և ծառայությունների ոլորտների բաղադրյալ՝ Composite PMI-ն՝ նախորդ ամսվա 57.6-ից մինչև 56.8:

Մեծ Բրիտանիա: Ամիսն իրադարձություններով հարուստ է եղել հատկապես Մեծ Բրիտանիայի համար: Մարտի 13-ին Մեծ Բրիտանիայի խորհրդարանի երկու

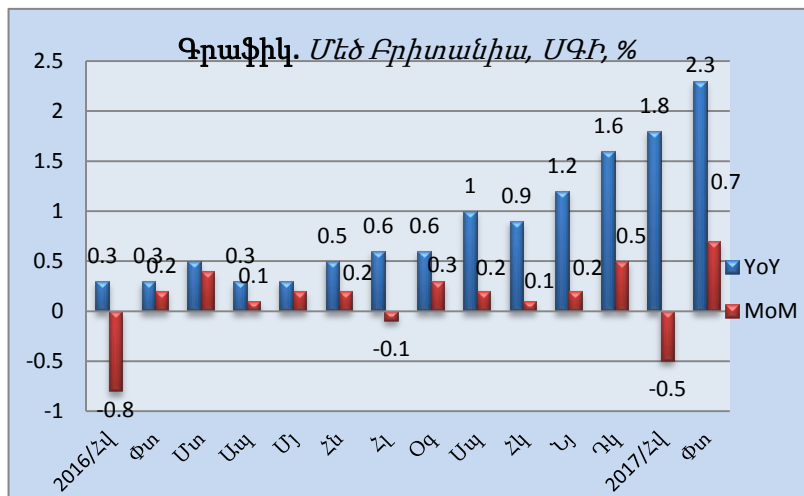


պալատներն իրենց հավանությունը տվեցին Բրեքսիթի օրինագծին, իսկ մարտի 16-ին այն հաստատվեց նաև Մեծ Բրիտանիայի թագուհի Էլիզաբեթ II-ի կողմից: Մարտի 28-ին վարչապետ Թ.Մեյը ստորագրեց Բրեքսիթի պաշտոնական ծանուցումը, որը փոխանցվեց Եվրոպական խորհրդի նախագահ Դ.Տուսկին: Լիսաբոնի համաձայնագրի 50-րդ հոդվածի գործարկմամբ սկիզբ դրվեց ԵՄ կազմից երկրի դուրս գալու բանակցությունների շուրջ 2 տարի տևողությամբ փուլին: Ապրիլի 29-ին տեղի կունենա ԵՄ լիդերների գագաթնաժողովը, որը Մեծ Բրիտանիայի հետ բանակցություններ վարելու մադատը Եվրոպական խորհրդին տրամադրելու իր համաձայնությունը կտա:

Միևնույն ժամանակ, շոտլանդական խորհրդարանը մարտի 28-ի քվեարկությամբ հավանություն տվեց մինչ Բրեքսիթի բանակցությունների ավարտը՝ 2018թ կամ 2019թ Շոտլանդիում անկախության հանրաքվե անցկացնելուն: Որոշումը պետք է հաստատի նաև Մեծ Բրիտանիայի խորհրդարանը: Մեծ Բրիտանիայի կառավարության կողմից, սակայն, ի պատասխան նշվել է, որ մոտակա տարիներին իրենք Շոտլանդիայի անկախացման գծով բանակցություններ չեն վարի: Հավելենք, որ Գերմանիայի կանցլեր Ա.Մերկելը մերժել է Թ.Մեյի՝ Բրեքսիթի գծով բանակցությունները ԵՄ հետ նոր առևտրային պայմանագրի քննարկման գործընթացի հետ զուգահեռ անցկացնելու պահանջը:

Մարտի 16-ին տեղի ունեցավ Անգլիայի Բանկի նիստը, որում որոշվեց դրամավարկային քաղաքականության բազային տոկոսադրույքը թողնել անփոփոխ՝ 0.25% մակարդակում: Անփոփոխ է մնացել նաև ակտիվների գնման ծրագրի ծավալը՝ 435մլրդ ֆունտ ստեռլինգ:

Երկրի Ազգային վիճակագրական ծառայության տվյալներով փետրվարին տարեկան կտրվածքով գնաճը կազմել է 2.3% (YoY)՝ աճելով հինգերորդ ամիսն անընդմեջ: Ցուցանիշը վերջին ավելի քան 3 տարվա մեջ առաջին անգամ գերազանցեց Անգլիայի Բանկի կողմից սահմանված նպատակային 2% (YoY) մակարդակը: Տվյալների



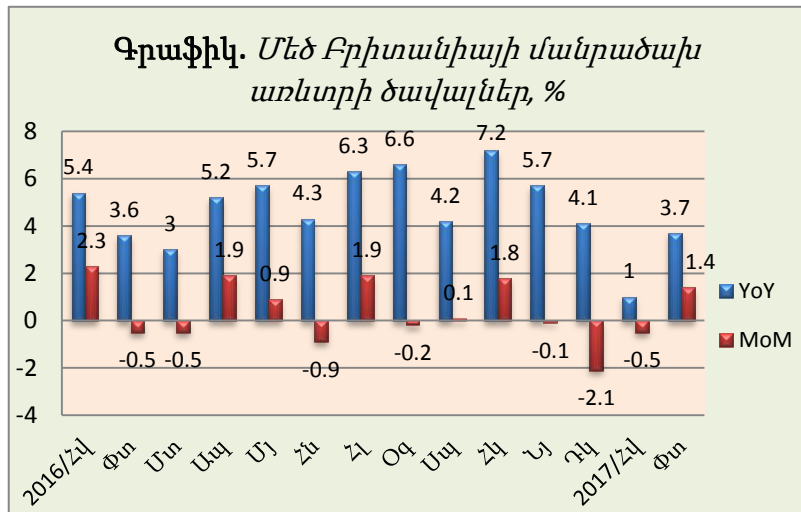
հրապարակմանը հաջորդած իր ելույթում, սակայն, Անգլիայի Բանկի նախագահ Մ.Քարնին նշեց, որ կարևոր է չափազանց մեծ դերակատարում չտալ միայն մեկ ամսվա ցուցանիշներին: Նախորդ ամսվա նկատմամբ ՄԳԻ աճը կազմել է 0.7%



(MoM)՝ հաջորդելով հունվարյան 0.5% գնանկմանը: Գնաձր պահպանվում է նաև անշարժ գույքի շուկայում՝ մարտ ամսին կազմելով 6.2% (YoY)՝ աճելով փետրվարյան 5.7%-ից: Ինֆլյացիան երկրում խթանվում է Բրեքսիթի հետևանքով անկում գրանցած ֆունտի փոխարժեքի, ինչպես նաև համաշխարհային շուկայում նավթի գների աճի արդյունքում:

Մարտի 23-ին Մեծ Բրիտանիայի Ազգային վիճակագրական գրասենյակի կողմից հրապարակվեցին երկրում մանրածախ առևտրի դրական ցուցանիշներ: Նախորդող երեք ամիսներին անկումային դինամիկա գրանցելուց հետո (շուրջ 0.5%) փետրվարին վերջիններիս աճը գերազանցել է սպասումները՝ խթանելով Մեծ Բրիտանիայի տնտեսական դրության վերաբերյալ օպտիմիզմը: Փետրվարին նախորդ ամսվա նկատմամբ մանրածախ առևտրի ծավալները երկրում ավելացել են 1.4%-ով (MoM)՝ հաջորդելով հունվարյան 0.5%-ով (MoM) անկման ցուցանիշին: Վերջինս, իր հերթին, վերանայվել է 0.2 կետով անկման խորացման ուղղությամբ: Տարեկան կտրվածքով աճը կազմել է 3.7% (YoY)՝ գերազանցելով հունվարյան 1% (YoY) աճի ցուցանիշը:

Մանրածախ առևտրի ծավալների աճի բազային (Core) ցուցանիշը, որը չի ներառում ավտոմեքենաների



և վառելիքի վաճառքի ծավալները, նույն ամսում նախորդ ամսվա նկատմամբ աճել է 1.3%-ով (MoM)՝ հաջորդելով հունվարյան 0.3% անկմանը: Նշենք, որ հունվարյան ցուցանիշը վերանայվել է բացասական ուղղությամբ՝ խորանալով նախապես հաղորդված 0.2% անկման ցուցանիշից: Տարեկան կտրվածքով ցուցանիշի աճը փետրվարին կազմել է 4.1%(YoY)՝ գերազանցելով հունվարյան 2.1% աճին:

Երկրորդ վերանայումից հետո նվազեցման ուղղությամբ է փոփոխվել Մեծ Բրիտանիայի՝ 2016թ չորրորդ քառորդի ՀՆԱ-ի աճի ցուցանիշը՝ 2%-ի փոխարեն կազմելով 1.9% (YoY): Ընդ որում, ցուցանիշը նվազեցվել էր նաև առաջին վերանայման արդյունքում: Երրորդ քառորդի նկատմամբ ՀՆԱ աճի ցուցանիշը մնացել է անփոփոխ՝ 0.7% (QoQ) մակարդակում: Սպառողական ծախսերի աճը, որը հանդիսանում է տնտեսության առանցքային խթանող ուժը, ինֆլյացիոն ճնշման ֆոնին կազմել է 0.4% (QoQ)՝ գրանցելով տարվա ընթացքում նվազագույն ցուցանիշը:

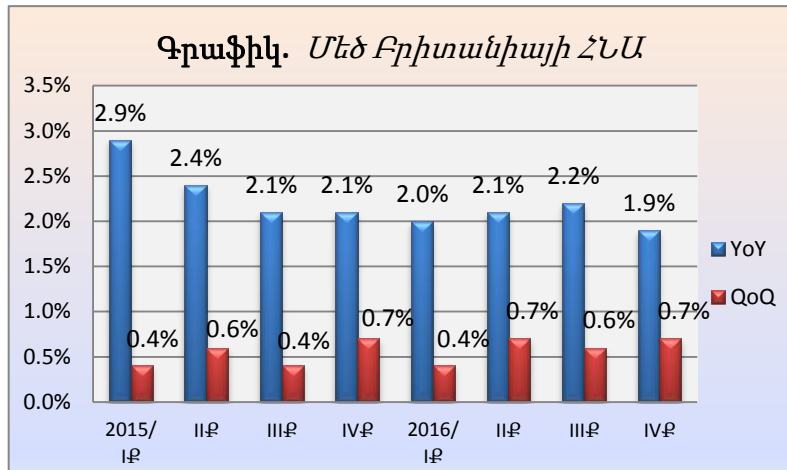


Ողջ 2016թ տնտեսական աճը երկրում կազմել է 1.8%՝ հաջորդելով 2015թ 2.2% ցուցանիշին:

Մեծ Բրիտանիայի ԱՎԾ տվյալների համաձայն տարվա չորրորդ քառորդում բիզնես ներդրումների ծավալը երկրում կազմել է 43.5 մլրդ ֆունտ ստեռլինգ՝ նախորդ քառորդի

նկատմամբ կրճատվելով 0.9%-ով (QoQ)՝ հաջորդելով երրորդ քառորդում գրանցված 0.4% (QoQ) աճին: Նախորդ տարվա նույն քառորդի նկատմամբ անկումը կազմել է 0.9% (YoY)՝ փոքր-ինչ բարելավվելով երրորդ քառորդում գրանցված 2.2% (YoY) անկումից հետո: Նվազող ցուցանիշները պայմանավորված են Բրեքսիթի հետ կապված մտահոգություններով:

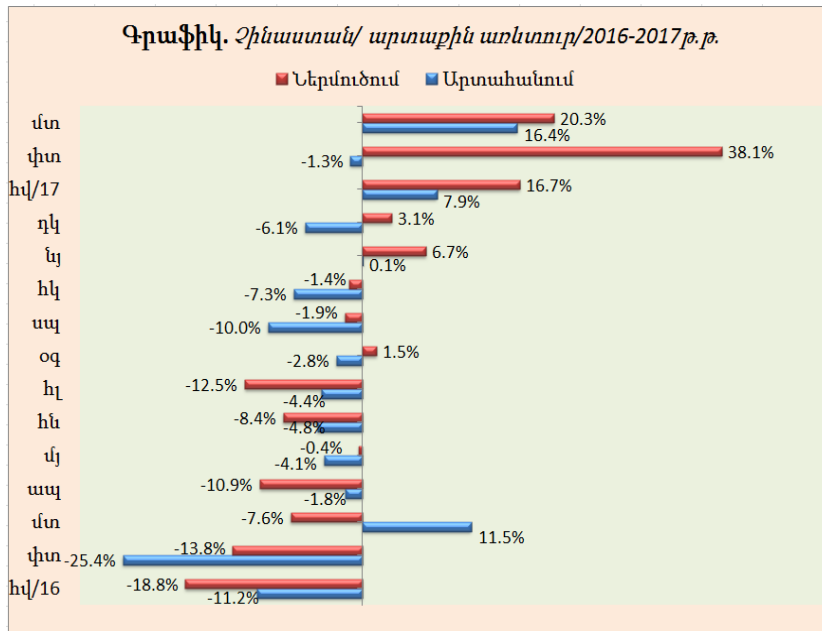
Մարտ ամսին երկրի ծառայությունների ոլորտում գրանցվել է 0.6% աճ, ինչը զիջել է նախորդ ամսվա 0.8% աճի ցուցանիշին: Մարտ ամսին սպասվածից զուսպ ցուցանիշներ են գրանցվել նաև վերամշակող արդյունաբերության ոլորտում. գործարար ակտիվության PMI ինդեքսի արժեքը կազմել է 54.2, որը զիջում է նախորդող ամսվա 54.5 գործակցին: Ցուցանիշները շուկայի մասնակիցների կողմից ընկալվել են որպես Բրեքսիթյան հանրաքվեից հետո երկրի տնտեսության ցուցաբերած անակնկալ ճկունության աստիճանական թուլացման ազդակ: Բրեքսիթյան հանրաքվեից հետո բրիտանական արժույթի շուրջ 20% անկումը պայմաններ ստեղծեց երկրում գործող արտադրող ընկերությունների համար 2016թ չորրորդ քառորդում գրանցելու վերջին երեք տարիներին դիտված աճի առավելագույն տեմպերը: Վերջին երեք ամիսներին, սակայն, ոլորտում գործարար ակտիվությունն արտացոլող ինդեքսն անընդմեջ նվազող դինամիկա է արձանագրում:





Չինաստան

2017թ. մարտ ամսվա ընթացքում փետրվարյան բացասական տեղաշարժերից հետո բարելավվել է Չինաստանի արտաքին առևտրի հաշվեկշիռը: Հիշեցնենք, որ 2017թ. փետրվարին 2014թ. մարտից հետո առաջին անգամ գրանցվել էր Չինաստանի արտաքին առևտրի հաշվեկշռի բացասական սալը՝ -9.15 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Արդեն



մարտ ամսին, սակայն, վերջին տվյալների համաձայն առևտրային հաշվեկշռի սալըն հասել է 23.92 մլրդ դոլարի, ինչն ապահովվել է արտահանման ծավալների՝ մոտ 16.4%-ով աճի (փետրվարին կրճատվել էր 1.3%-ով) և ներմուծման ծավալների աճի տեմպերի զգալի կրճատման հաշվին (փետրվարյան 38.1%

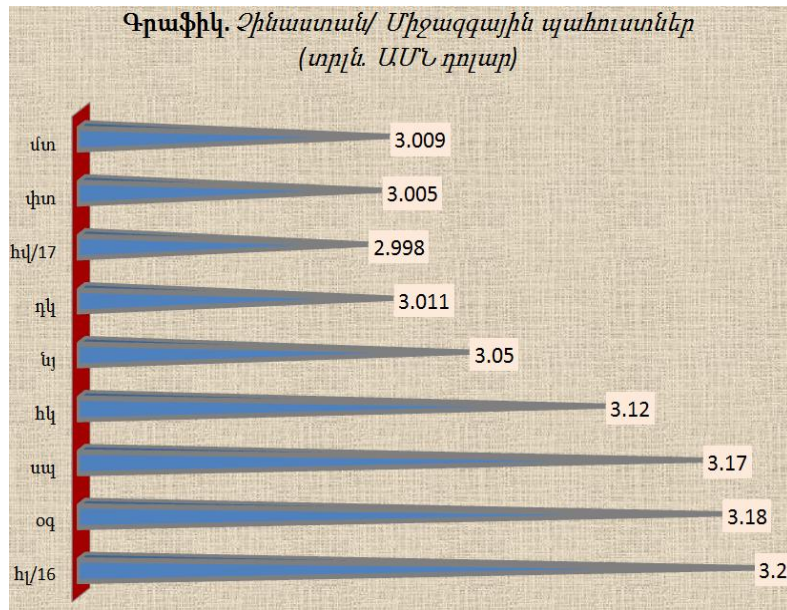
տարեկան աճից հետո Չինաստանի ներմուծման ծավալները մարտին աճել են 20.3%-ով): Յուանով արտահայտված՝ 2017թ. առաջին եռամսյակում 2016թ. առաջին եռամսյակի համեմատ Չինաստանի արտահանման ծավալների աճը մարտին կազմել է 14.8%, ներմուծման աճը՝ 31.1%: Նշենք, որ արդեն մարտին ԱՄՆ-ի հետ արտաքին առևտրի դրական սալըն աճել է մինչև 17.74մլրդ ԱՄՆ դոլար այն դեպքում, երբ դեռ փետրվարին կազմում էր 10.42մլրդ դոլար:

Արդյունաբերական գների ինդեքսը մարտ ամսին նախորդ տարվա համեմատ աճել է 7.6%-ով, իսկ ՍԳԻ աճը փետրվարյան 0.8%-ից հետո մարտին կազմել է 0.9%: Արդյունաբերական գների աճին նպաստել են հումքի գների աճն ու արդյունաբերական ոլորտում գրանցված ակտիվության աճը: Նշենք, որ մարտ ամսվա ընթացքում արդյունաբերության ոլորտի PMI-ն աճել է՝ նախկին 51.6-ից հասնելով 51.8-ի:

Մարտին արդեն երկրորդ ամիսն անընդմեջ աճ են գրանցում Չինաստանի արժույթային պահուստները՝ կազմելով 3.009 տրլն. ԱՄՆ դոլար: Դեռևս տարվա սկզբից՝ հունվարին, Չինաստանի արտաքին պահուստները վերջին 6 տարիների



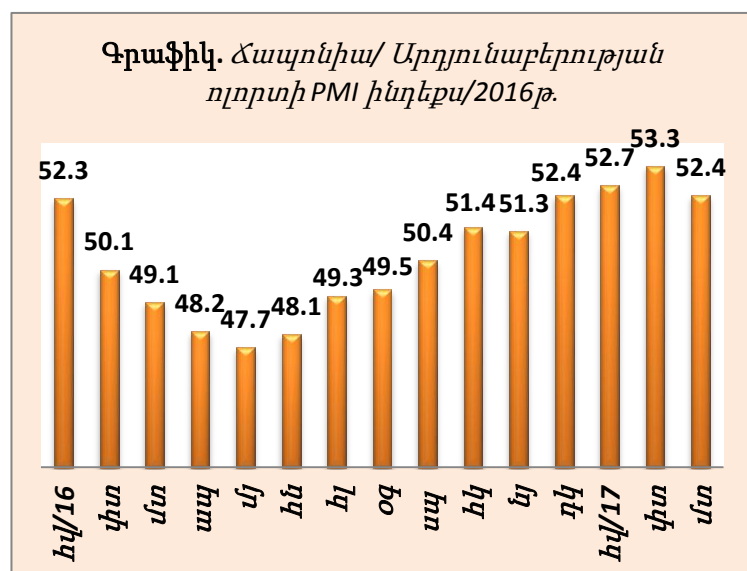
ընթացքում առաջին անգամ նվազել էին 3 տրլն. ԱՄՆ դոլարից՝ հասնելով 2.998 տրլն. դոլարի, սակայն արդեն փետրվարին վերջին 8 ամիսների ընթացքում առաջին անգամ աճ գրանցելով՝ հասան 3.005 տրլն ԱՄՆ դոլարի: Վերջին ամիսներին Չինաստանում քայլեր էին ձեռնարկվում երկրից կապիտալի արտահոսքը և միջազգային պահուստների կրճատումը զսպելու համար: Նշենք, որ նախորդ տարվա ընթացքում Չինաստանի միջազգային պահուստները կրճատվել էին մոտ 320 մլրդ ԱՄՆ դոլարով, մինչդեռ յուրանի անկումն ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ կազմեց մոտ 6.5%, ինչը 1994թ.-ից հետո



առավելագույն տարեկան անկումն է: Ոսկու պահուստների արժեքը փետրվարյան 74.376 մլրդ ԱՄՆ դոլարից նվազել է մինչև 73.74 մլրդ ԱՄՆ դոլար:

Ճապոնիա

2017թ. մարտ ամսին Ճապոնիայի արդյունաբերության ոլորտում գրանցվել է որոշակի պասիվացում: Նախորդ ամսվա 53.3-ից արդյունաբերության ոլորտի PMI-ն նվազել է մինչև 52.4 արժեք: Նախնական տվյալների համաձայն փետրվարին ամսական (MoM) կտրվածքով գրանցվել էր արդյունաբերական արտադրության ծավալների աճ՝ 2%-ով այն դեպքում, երբ հունվարին գրանցվել էր 0.4%-ով անկում և կանխատեսվում էր





ընդամենը 1.2%-ով աճ:

Երկրում գործազրկության մակարդակի փետրվարյան տվյալը ցույց է տվել նախկին 3.0%-ից նվազում մինչև 2.8%: Ճապոնիայի վիճակագրության բյուրոյի տվյալների համաձայն 2017թ.

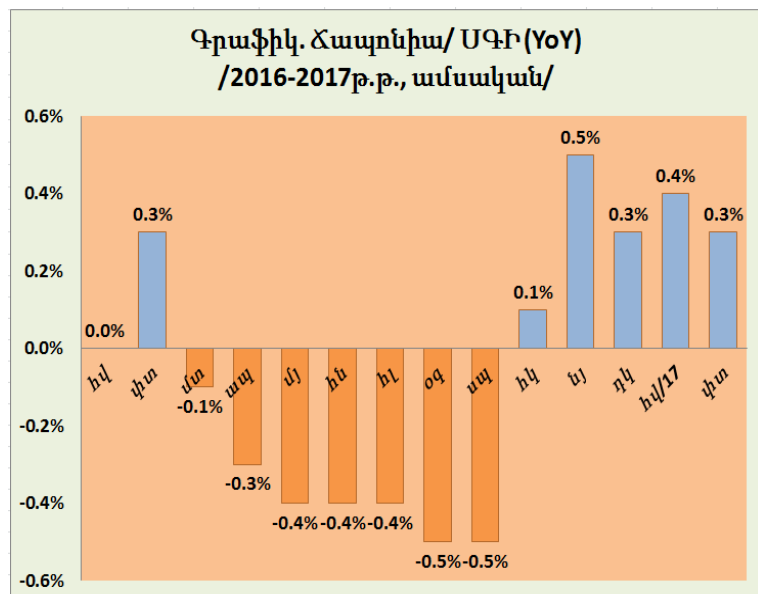
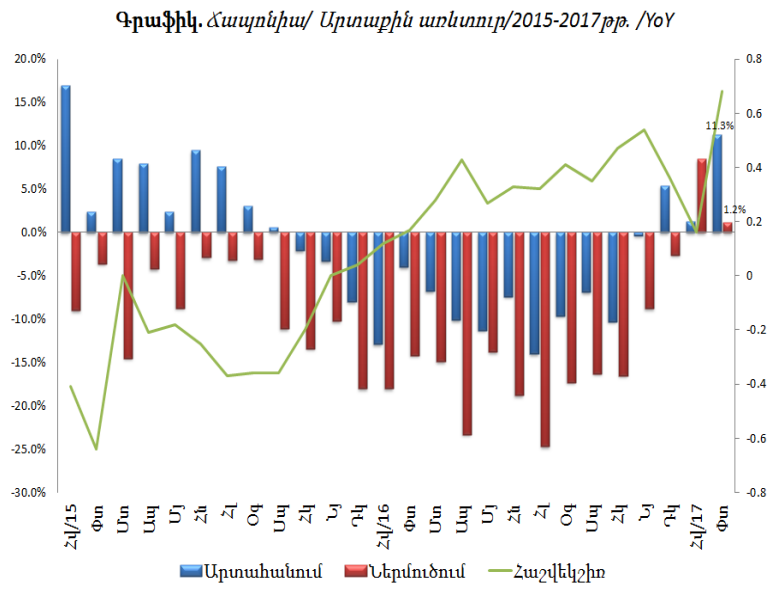
փետրվարին ամսական կտրվածքով աճել են տնային տնտեսությունների ծախսումները՝ 2.5%-ով (2016թ. հոկտեմբերից հետո գրանցված առավելագույն ամսական աճ), մինչդեռ տարեկան (YoY) կտրվածքով գրանցվել է 2016թ. սեպտեմբերից հետո առավելագույն կրճատումը՝ -3.8%:

Արդեն 2016թ.

հոկտեմբերից Ճապոնիայում հաղթահարվել էր դեֆլյացիան և փետրվարից հետո առաջին անգամ տարեկան կտրվածքով գրանցվել էր գնաճ (+0.1%), ինչից հետո արդեն նոյեմբերին սպառողական գների աճը կազմել էր 0.5% (2015թ. հունիսից հետո առավելագույն արժեք): Վերջին երեք ամիսների ընթացքում, սակայն, ՄԳԻ տարեկան (YoY) աճի տեմպերը փոքր-ինչ նվազել են՝ 2017թ. փետրվարին կազմելով 0.3%: Մարտին արագացել են արդյունաբերական գների տարեկան (YoY) աճի տեմպերը՝ նախկին 1%-ի փոխարեն կազմելով 1.4%:

Մարտ ամսվա ընթացքում Ճապոնիայում աճել է սպառողների վստահությունը. ինդեքսը նախկին 43.2 արժեքից աճել է մինչև 43.9:

Ճապոնիայի Ֆինանսների նախարարության կողմից հրապարակված տվյալների համաձայն 2017թ. փետրվարին բարելավվել է երկրի





առևտրային հաշվեկշիռը: Առևտրային հաշվեկշռի դրական սալդոն փետրվարին նախորդ ամսվա 0.20 տրլն իենից աճել է մինչև 0.68 տրլն: Նման աճին նպաստել են արտահանման ծավալների՝ վերջին 2 տարիների ընթացքում գրանցված առավելագույն տարեկան աճի հաշվին: 2017թ. փետրվարին 2016թ. փետրվարի համեմատ Ճապոնիայի արտահանման ծավալների աճը կազմել է 11.3%՝ նախորդ 1.3%-ի փոխարեն, իսկ ներմուծման ծավալները նույն ժամանակահատվածում աճել են ընդամենը 1.2%-ով այն դեպքում, երբ հունվարին գրանցվել էր 8.5% տարեկան աճ (2015թ. փետրվարից հետո անընդմեջ կրճատումներից հետո տարեկան աճի առաջին գրանցված ցուցանիշն էր):

Ապրանքային շուկա

Ոսկու շուկա: 2017թ. տարվա սկզբից աճ են գրանցում ոսկու գները: Տարվա առաջին եռամսյակի ընթացքում ամսական կտրվածքով անկում է գրանցվել միայն մարտ ամսվա ընթացքում՝ -0.42%, իսկ հունվար և փետրվար ամիսներին գրանցվել է



համապատասխանաբար 5.1% և 3.64% աճ: Մարտ ամսվա ընթացքում անկում գրանցվեց առաջին երկու շաբաթների ընթացքում, ինչպես նաև ամսվա վերջին 4 օրերին: Ամսվա առաջին կեսին ոսկու գնի անկումն առավելապես պայմանավորված էր մինչ ԱՄՆ ՖՊՀ մարտյան նիստը ԴՎԲ տոկոսադրույքի

բարձրացման սպասումների ֆոնին դոլարի դիրքերի ուժեղացմամբ: Ամսվա սկզբից՝



մինչ ՖՊՀ նիստը, ոսկու մեկ ունցիայի գինը նվազել էր մոտ 3.9%-ով՝ գրանցելով 1200 ԱՄՆ դոլարից ցածր արժեքներ, սակայն անմիջապես նիստից հետո, երբ ԱՄՆ դոլարը՝ հակառակ սպասումներին, սկսեց այլ հիմնական արժույթների նկատմամբ թուլացնել դիրքերը, ոսկու գներն աստիճանաբար սկսեցին վերականգնվել՝ մինչ մարտի 27-ն ամբողջությամբ կոմպենսացնելով ամսվա առաջին կեսին գրանցված անկումը: Որոշակի անկում գրանցվեց նաև մարտի 27-31 ժամանակահատվածում՝ կապված ԱՄՆ ՀՆԱ, ՍԳԻ և սպառողների վատահույության ինդեքսի՝ սպասվածից լավ տվյալների հրապարակման ֆոնին դոլարի դիրքերի ամրապնդմամբ:

Ապրիլի առաջին շաբաթվա ընթացքում ոսկու համաշխարհային գները դրսևորեցին խիստ տատանողական դինամիկա: Ապրիլի 3-ից մինչ ապրիլի 4-ն ԱՄՆ դոլարի դիրքերի թուլացման ֆոնին ոսկու մեկ ունցիայի գինը գրանցեց մոտ 1.2% աճ՝ գերազանցելով մեկ ունցիայի դիմաց 1,259 ԱՄՆ դոլար արժեքը, սակայն արդեն ապրիլի 5-ին, երբ ԱՄՆ աշխատանքի շուկայի վերաբերյալ սպասվածից լավ տվյալի հրապարակման ֆոնին ԱՄՆ դոլարը սկսեց արժևորվել այլ հիմնական արժույթների նկատմամբ, ոսկին անմիջապես կորցրեց նախորդ օրերին գրանցված ողջ աճը՝ մոտենալով 1,245 ԱՄՆ դոլար արժեքին:

Հաջորդ կտրուկ տատանումը գրանցվեց ապրիլի 5-ին՝ օրվա երկրորդ կեսից, երբ հրապարակվեց ԱՄՆ ՖՊՀ նիստի արձանագրությունը: Չնայած, որ արձանագրությունը ցույց տվեց, որ առկա է մոտ ապագայում ԴՎՔ տոկոսադրույքի բարձրացման անհրաժեշտություն, այնուամենայնիվ, ԱՄՆ դոլարի ինդեքսը ապրիլի 5-6 ժամանակահատվածում գրանցեց մոտ 0.3% անկում, իսկ ոսկու մեկ ունցիայի գինը նույն ժամանակահատվածում աճեց մոտ 1%-ով:

Որպես ոսկու գնի վրա էապես ազդող գործոն հանդես է գալիս գեոքաղաքական ռիսկերի կտրուկ աճը: Ապրիլի 7-ին ԱՄՆ-ը՝ ի պատասխան ապրիլի 4-ին Սիրիայի Իդլիբ շրջանում խաղաղ բնակչության դեմ քիմիական զենքի կիրառմանը, 59 ավիահարված իրականացրեց կառավարական Շարիաթ ավիաբազայի ուղղությամբ: Ապրիլի 4-ին Սիրիայում իրականացված քիմիական հարձակումը ԱՄՆ-ի Սպիտակ տունն անվանել էր Սիրիայի կառավարության կողմից քաղաքացիների դեմ իրականացված «դատապարտելի» գործողություն, ու հայտարարել, որ քաղաքակիրթ աշխարհը չի կարող անտեսել այդ գործողությունը: Նախագահ Դոնալդ Թրամփն այն համարում է ԱՄՆ-ի նախկին վարչակազմի թուլության արդյունք: Նշված զարգացումները պատճառ հանդիսացան առավել հուսալի ակտիվների՝ այդ թվում՝ ոսկու նկատմամբ պահանջարկի աճի համար: Ոսկու ունցիայի գինը ավելացավ ավելի քան 1%-ով՝ հասնելով 1,266 ԱՄՆ դոլարից բարձր արժեքներին:

Փաստորեն, գեոքաղաքական ռիսկերի աճն այժմ բարենպաստ պայմաններ է ստեղծում ոսկու գնի հետագա աճի համար:



Ապրիլի առաջին շաբաթվա ընթացքում զգալիորեն աճել են հումքային ակտիվներից նավթի և ոսկու նկատմամբ գուտ սպեկուլյատիվ երկար դիրքերը: Մասնավորապես, ոսկու նկատմամբ գուտ սպեկուլյատիվ երկար դիրքերի թիվը CFTC տվյալներով 137.8 հազարից աճել է մինչև 155.4 հազար, իսկ նավթի նկատմամբ գուտ սպեկուլյատիվ երկար դիրքերի թիվը 5 շաբաթ անընդմեջ նվազելուց հետո աճել է 10.3 հազարով՝ հասնելով 408.4 հազարի: Նշենք, որ ոսկու նկատմամբ գուտ սպեկուլյատիվ երկար դիրքերն աճում են արդեն 3-րդ շաբաթն անընդմեջ: 2016թ. նոյեմբերից հետո 155.4 հազարից մեծ արժեք հրապարակվել էր միայն 2017թ. մարտի 3-ին:

Նավթի շուկա: Մարտի 14-ին հրապարակվեց ՕՊԵԿ-ի հերթական ամսական հաշվետվությունը, որի մեջ առանցքայինը փետրվարին Սաուդյան Արաբիայի կողմից նավթի արդյունահանման օրական ծավալների ավելացման ցուցանիշն էր՝ 263հզ բարելով, ինչը վերջին առնվազն երկու տարիների ընթացքում գրանցված աճի առավելագույն տեմպն է: Շուկայի առաջին արձագանքը եղավ նավթ արդյունահանող երկրների միջև 2016թ. նոյեմբերի 30-ին Վիեննայում կնքված համաձայնագրի փաստացի չեղարկման վերաբերյալ ենթադրությունը: Սակայն հաշվետվության հրապարակմանը հաջորդեց էր Ռիադից ստացված հաղորդագրությունն այն մասին, որ նավթի արդյունահանման աճեցված ծավալները նախատեսված են միայն երկրի ներքին շուկայի համար, այսինքն՝ ազդեցություն չեն գործի նավթի համաշխարհային շուկայի կոնյունկտուրայի վրա:

Հիշեցնենք, որ 2016թ. նոյեմբերի 30-ին Վիեննայում ՕՊԵԿ-ի անդամ երկրները համաձայնության եկան 2017թ. հունվարից սկսած վեց ամիսների ընթացքում նավթի արդյունահանման օրական ծավալները հոկտեմբերյան 32.5մլն բարելից 1.2մլն բարելով կրճատելու վերաբերյալ: Նախաձեռնությանը միացան նաև կարտելի անդամ չհանդիսացող 11 երկիր, որոնց կողմից արդյունահանման ծավալների կրճատումը պետք է կազմի 558հզ բարել, այդ թվում ՌԴ-ի կողմից՝ 300հզ բարել:

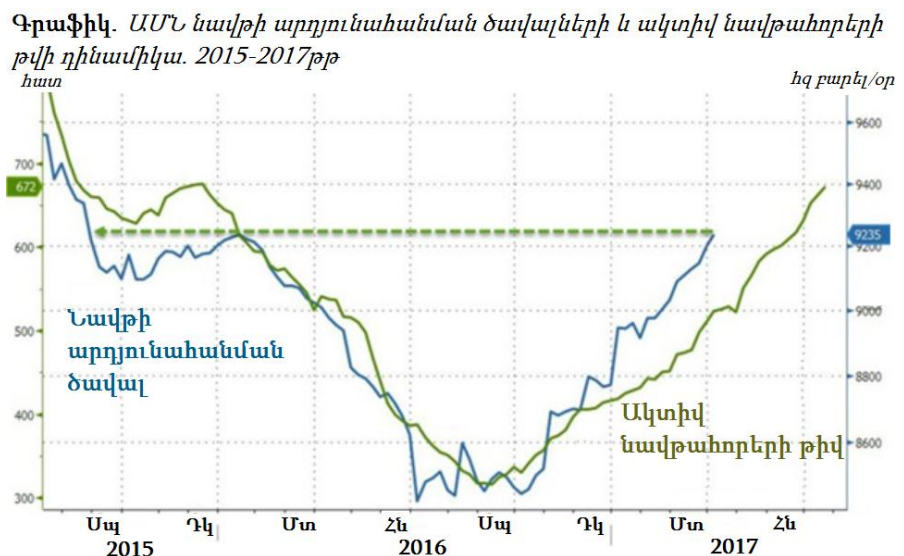
ՕՊԵԿ-ի քարտուղարության տվյալների համաձայն փետրվարին կարտելի կողմից նավթի արդյունահանման օրական ծավալները կրճատվել են 139հզ բարելով, իսկ Վիեննայի համաձայնագրի շրջանակներում սահմանված քվոտաները կատարվել են 110%-ով: Երկրորդային աղբյուրների համաձայն, որոնք ՕՊԵԿ-ն օգտագործում է մոնիթորինգի ընթացքում, ՕՊԵԿ-ի 11 երկրները (բացառությամբ Լիբիայի և Նիգերիայի), որոնց համար սահմանվել են քվոտաներ, փետրվարին նավթի արտադրության օրական ծավալները նվազեցրել են մինչև 29.68մլն բարել, ՕՊԵԿ-ի ողջ կազմի պարագայում՝ մինչև 31.96մլն բարել, մինչդեռ համաձայնագրով նախատեսված էր 32.5մլն բարել ցուցանիշը:



Արդյունքում, ըստ ՕՊԵԿ-ի նախնական տվյալների, փետրվարին նավթի համաշխարհային առաջարկի օրական ծավալը կրճատվել է 0.21 մլն բարելով՝ մինչև 95.88մլն բարել մակարդակը (որը, սակայն, տարեկան կտրվածքով փոփոխություն չի կրել (YoY)):

Էներգետիկայի միջազգային գործակալության կողմից հրապարակված զեկույցի համաձայն 2016թ հուլիս ամսվանից հետո առաջին անգամ նավթի համաշխարհային պաշարներն աճ են գրանցել՝ շուրջ 48մլն բարելով՝ մինչև 3.03մլրդ բարել ծավալը: Սակայն, կազմակերպության գնահատմամբ՝ ՕՊԵԿ-ի երկրների միջև նավթի արդյունահանման ծավալները կրճատելու վերաբերյալ կնքված համաձայնագրի պայմանների հետագա պահպանման և շուկայում առաջարկի ու պահանջարկի գծով էական փոփոխություններ տեղի չունենալու պարագայում արդեն 2017թ առաջին կեսին համաշխարհային շուկայում կարող է 500հզ բարելի դեֆիցիտ գրանցվել:

Մարտի 20-ին ՕՊԵԿ-ի ներքին աղբյուրների կողմից հաղորդագրություն տարածվեց այն մասին, որ կարտելի անդամ երկրները մեծապես խրախուսում են 2016թ նոյեմբերի 30-ին կնքված համաձայնագրի շրջանակներում նավթի արդյունահանման ծավալների կրճատման գործընթացն 2017թ հունիսից հետո ևս շարունակելու գաղափարը, սակայն այն պարագայում, եթե Ռուսաստանն ու նավթ արդյունահանող մնացյալ՝ կարտելի անդամ չհանդիսացող երկրները նույնպես ընդունեն նախաձեռնությունը: Այս ֆոնին մարտի վերջից նավթի շուկայում գների աճ է գրանցվում: Մինևույն ժամանակ, սակայն, որպես նավթի գների աճը զսպող գործոն պահպանվում է ԱՄՆ կողմից արդյունահանման ծավալների աճը: Վերջինս գերազանցել է ռեկորդային՝ 9.2մլն բարել/օր ցուցանիշը: Նման բարձր ցուցանիշներ վերջին անգամ գրանցվել էին 2014թ վերջին: Ավելցուկի հետևանքով ԱՄՆ նավթի արտահանման ծավալները հասել են ռեկորդային 1.1մլն բարել/օր ցուցանիշին: Ընդ որում, արտահանվող նավթի մեծ մասն ուղղվում է դեպի ասիական շուկա, որտեղ ՕՊԵԿ-ի կողմից արդյունահանման կրճատումների արդյունքում սկսել





են առաջարկի սղության նախանշաններ զգացվել: Ակտիվ նավթահորերի թվաքանակը երկրում աճել է 12 շաբաթ անընդմեջ՝ հասնելով 672-ի: Մինչդեռ ԱՄՆ նավթի պաշարների շաբաթական ցուցանիշները պարբերաբար սպասումները բազմակի գերազանցող աճ են գրանցել՝ հանգեցնելով նավթի գների շարունակական անկմանը: Մարտի սկզբից մինչ ամսվա վերջին տասնօրյակը Բրենթ տեսակի նավթի բարելի գինը նվազել է ավելի քան 10%-ով՝ 56.33 ԱՄՆ դոլարից հասնելով 50.53 դոլարի:

Նշենք, որ շուկայում իր դիրքերը չկորցնելու նպատակով Սաուդյան Արաբիան երկրորդ ամիսն անընդմեջ նվազեցնում է իր նավթի հիմնական տեսակների վաճառքի գները, ընդ որում, իր առանցքային՝ ասիական շուկայի համար գները նվազեցվել են երկու անգամ: Էական գեղջեր են տրամադրվելու նաև եվրոպական գնորդներին: Արևմտյան Եվրոպայի համար Arab Extra Light նավթի գինը նվազեցվելու է 70 ցենտով, Arab Light-ինը՝ 45 ցենտով և 45-50 ցենտով ծանր նավթինը:

Մարտի 25-26-ին Քուվեյթում տեղի ունեցավ ՕՊԵԿ-ի և Վիեննայի համաձայնագրի անդամ այլ նավթ արդյունահանող երկրների միջև հանդիպում: Մոնիթորինգի կոմիտեն քննարկեց մասնակիցների կողմից համաձայնագրի պայմանների կատարողականությունն ու համաձայնագրի ժամկետները երկարաձգելու հարցը: Վերջինիս գծով, սակայն, համաձայնություն դեռևս ձեռք չբերվեց, և որոշվեց այս հարցի քննարկման նպատակով հանդիպել ապրիլին՝ մայիսի 25-ին վերջնական որոշում կայացնելու նպատակով:

Նշենք, որ Սաուդյան Արաբիան՝ ՕՊԵԿ-ի խոշորագույն ներկայացուցիչը չի մասնակցել կայացած հանդիպմանը: Մինչ այդ երկրի կողմից դժգոհություն է ներկայացվել այն գծով, որ համաձայնության մասնակից այլ երկրների փոխարեն ինքն է իրականացնում արդյունահանման ծավալի կրճատումներ: Երկրի կողմից պարտավորվածությունները կատարվել են ավելի քան 100%-ով:

Ընդհանուր առմամբ Վիեննայի համաձայնագրի մասնակից երկրների կողմից պարտավորվածությունը կատարվել է 94%-ով: Մարտի 29-30-ին տեղի ունեցած Արևելական ֆորումի ժամանակ ՌԴ Էներգետիկայի նախարար Ա.Նովակը հայտարարեց, որ ՌԴ-ն արդյունահանման օրական ծավալները կրճատել է 200հզ բարելով, իսկ ապրիլի վերջին ամբողջությամբ կկատարի պարտավորվածությունը՝ կրճատման չափը հասցնելով նախատեսված 300հզ բարելին:

Համաձայնագրի երակարաձգման վերաբերյալ շուկայի մասնակիցների շրջանում որոշակի սպասումների առաջացման ֆոնին նավթի շուկայում սկսեց գնաճային դինամիկա գրանցվել: Սաուդյան Արաբիան, ՕՊԵԿ-ի խոշորագույն արտադրողը, հայտարարել է, որ պատրաստ է երկարաձգել համաձայնագիրն այն պարագայում, եթե նավթի համաշխարհային պաշարները պահպանվեն վերջին հինգ



տարիների միջին ցուցանիշից բարձր մակարդակում: Նավթի գների աճին նպաստող գործոնների շարքում էր նաև Լիբիայի կողմից նավթի իր խոշորագույն հանքավայրից կառուցվող նավթամուղի շինարարության դադարեցումն ու երկրում նավթի արդյունահանման գործընթացի խափանումները:

Ընդհանուր առմամբ, ներկայումս նավթի շուկայում գնաճի համար ձևավորվում են բարենպաստ պայմաններ, քանի որ շուկան սկսում է նախապատրաստվել ամառային՝ բենզինի բարձր պահանջարկի շրջանին: Նավթավերամշակման գործարանները ձեռք են բերում առավել մեծ քանակությամբ էներգակիրներ, ինչը հանգեցնում է պաշարների կրճատմանը: Հաշվի առնելով 2008թ-ից հետո ԱՄՆ-ում գործազրկության նվազագույն մակարդակն ու նախորդ երկու տարիներին ավտոմեքենաների վաճառքի ռեկորդային բարձր ցուցանիշները, ընթացիկ տարում ամառային ավտոմոբիլային շրջանը երկրում բենզինի նկատմամբ պահանջարկի առավել մեծ պոտենցիալ է խոստանում:

Նավթի շուկայում գների վերականգնումը տեղի է ունենում նաև Ասիայի կողմից պահանջարկի աճի սպասումների ֆոնին, ինչին նպաստում է Չինաստանի նավթավերամշակման գործարանների գործունեության վերսկսումն ամենամյա տեխնիկական սպասարկումից հետո:

Նավթի գնի հատկապես կտրուկ աճ գրանցվեց ապրիլի 7-ին՝ ԱՄՆ կողմից սիրիական ավիաբազայի ուժակոծման ֆոնին: Մտահոգություններ առաջացան, որ ռազմական միջամտության հետևանքով հնարավոր է խաթարվի Մերձավոր Արևելքից նավթի առաքումների գործընթացը:

Արդյունքում, մարտի վերջին տասնօրյակում և ապրիլի առաջին օրերին Բրենթ տեսակի նավթի բարելի գինն աճել է մոտ 11%-ով՝ 50.53 ԱՄՆ դոլարից հասնելով 56 դոլարի:

Գրաֆիկ. Բրենթ նավթի գին. մարտ-10 ապրիլ





Արժույթային շուկա

Մարտի 9-ին կայացավ ԵԿԲ հերթական նիստը, որտեղ, ինչպես և կանխատեսվում էր, որոշվեց անփոփոխ թողնել դրամավարակային քաղաքականության տոկոսադրույքները՝ ավանդադրման տոկոսադրույքը պահպանվեց նախկին -0.4% , իսկ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը՝ 0% մակարդակում: ԵԿԲ-ն արդեն հայտարարել էր, որ ինֆլացիայի ներկայիս մակարդակն առավելապես ապահովվել է էներգակիրների գների աճի հաշվին և կրելով ժամանակավոր բնույթ՝ այժմ չի կարող լինել ԴՎՔ քաղաքականության փոփոխության հիմք: ԵԿԲ-ն դեռևս կշարունակի նաև քանակական մեղմացման շրջանակներում ակտիվների գնումները՝ մինչև մարտ ամսվա վերջ 80 մլրդ եվրոյի սահմաններում, իսկ արդեն ապրիլից՝ 60 մլրդ: Հիշեցնենք, որ վերջին անգամ ԵԿԲ-ն տոկոսադրույքների նվազեցում իրականացրել էր նախորդ տարվա մարտին: ԵԿԲ դրամավարակային քաղաքականության որոշման հրապարակումից հետո եվրոն սկսեց ամրապնդել դիրքերը: EUR/USD փոխարժեքն արդեն իսկ հաջորդ օրը դեպի վեր հատեց 1.0700 արժեքի սահմանը: ԵԿԲ մարտի 9-ի նիստից հետո ԵԿԲ նախագահ Մ.Դրագիի ելույթն, իր հերթին, խթանեց ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ միասնական եվրոպական արժույթի արժևորումը: Հաջորդ մի քանի օրերի ընթացքում, սակայն, ԱՄՆ ՖՊՀ հերթական նիստից առաջ դրամավարակային քաղաքականության հիմնական տոկոսադրույքի բարձրացման սպասումների ֆոնին (բարձրացնելու հավանականությունը գնահատվում էր գրեթե 100%) ԱՄՆ դոլարի ուժեղացման արդյունքում EUR/USD զույգը փոքր-ինչ նվազեց՝ մինչ նիստը մոտենալով 1.0600 արժեքին:

Արդեն մարտի 15-ին ավարտված երկօրյա նիստում ԱՄՆ ՖՊՀ որոշմամբ ԴՎՔ բազային տոկոսադրույքը բարձրացվեց 0.25 կետով՝ սահմանվելով 0.75-1% միջակայքում: Սա վերջին երեք ամիսների ընթացքում ՖՊՀ կողմից բազային տոկոսադրույքի 0.25 կետով արդեն երկրորդ բարձրացումն էր (նախորդը՝ 2016թ դեկտեմբերի 13-ին), մինչդեռ վերջին 11 տարիների ընթացքում՝ ընդամենը երրորդը:

ՖՊՀ նման որոշումը մեծապես ակնկալվում էր շուկայի մասնակիցների կողմից և արդեն ներառված էր փոխարժեքի մեջ: Տոկոսադրույքի 0.25 կետով բարձրացման՝ Դաշնային ֆոնդերի ֆյուչերսների գների հիման վրա հաշվարկվող հավանականությունը վերջին օրերին ընդհուպ մոտեցել էր 100%-ի: Ուստի, չնայած տոկոսադրույքի բարձրացմանն ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքն այլ հիմնական արժույթների նկատմամբ չաճեց: Ավելին, ԱՄՆ դոլարի ինդեքսը շուրջ 1% անկում գրանցեց՝ ՖՊՀ կողմից տրված ՀՆԱ-ի զուսպ կանխատեսումների ֆոնին: ՖՊՀ-ն 2017թ



և 2019թ շՆԱ-ի կանխատեսումները թողել է անփոփոխ՝ 2.1% և 1.9% մակարդակներում, սակայն 2018թ-ի կանխատեսումը նախկին սպասված 0.1%-ից հասցվել է 2.1%-ի: Նշենք, որ 2016թ ԱՄՆ շՆԱ-ի աճը կազմել է 1.6%, որն 2011թ-ից ի վեր գրանցված նվազագույն ցուցանիշն է: Անկախ վերջինից, ՖՊՀ կողմից նշվել է, որ ընթացիկ տարում ԴՎՔ բազային տոկոսադրույքը կբարձրացվի ևս երկու անգամ: Ամերիկյան արժույթի վրա մարտ ամսվա ընթացքում բացասաբար անդրադարձան նաև ԱՄՆ առողջապահական համակարգում բարեփոխումներ կատարելու Դ.Թրամփի նախագահական ադմինիստրացիայի անհաջող փորձից հետո վերջինիս

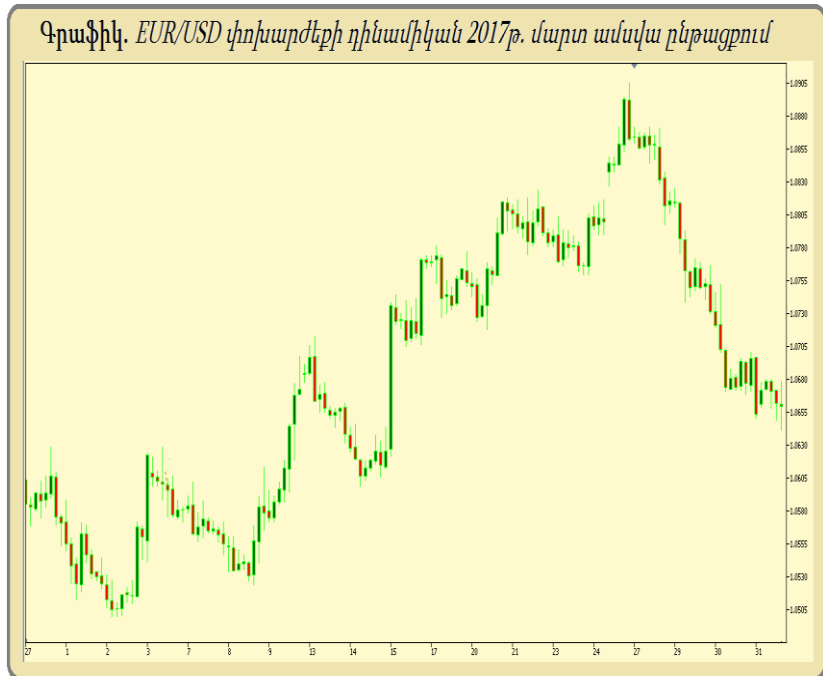
կողմից հետագա տնտեսական՝ հարկային, ներդրումային ծրագրերի իրականացման հնարավորության հետ կապված

մտավախությունները:

Նշենք, որ այն բանից հետո, երբ առողջապահական ապահովագրական նոր համակարգի ներդրման ծրագիրը չարժանացավ հանրապետական պահպանողականների հավանությանը, նոր

օրինագիծը հետ կանչվեց՝ առանց Ներկայացուցիչների պալատում վերջինիս ընդունման հարցով նախատեսված քվեարկության անցկացման: Նման զարգացումներն էական ռիսկեր են առաջացնում Դ.Թրամփի ադմինիստրացիայի կողմից խոստացված հարկային, տնտեսության կարգավորիչ դաշտի ռեֆորմների, ենթակառուցվածքային ծրագրերի իրականացման հեռանկարի շուրջ:

ՖՊՀ նիստից հետո ԱՄՆ դոլարի դիրքերի թուլացման ֆոնին EUR/USD փոխարժեքը կրկին սկսեց աճողական դինամիկա դրսևորել: Բացի այդ՝ ԵԿԲ մարտյան նիստի արձանագրության մեջ նշվում էր Բանկի ներկայացուցիչների կողմից նախքան քանակական մեղմացման ծրագրի դադարեցումը ԴՎՔ տոկոսադրույքի բարձրացման հարցի քննարկման մասին, ինչը շուկայի մասնակիցների շրջանում համապատասխան սպասումներ էր առաջացրել՝ հանգեցնելով եվրոյի դիրքերի ամրապնդմանը: Արդյունքում, մարտ ամսվա սկզբից մինչև մարտի 28-ը փոխարժեքը գրանցեց մոտ 3.6% աճ: Մարտի 28-ից, սակայն, ԱՄՆ





դրլարի դիրքերը սկսեցին վերականգնվել այլ հիմնական արժույթների նկատմամբ՝ խթանվելով ինչպես ԱՄՆ տնտեսության վերաբերյալ հրապարակվող բարենպաստ ցուցանիշներով, այնպես էլ ՖՊՀ ներկայացուցիչների լավատեսական ելույթներով: Այս ֆոնին, իր վրա կրելով նաև Ֆրանսիայում արդեն ապրիլին կայանալիք նախագահական ընտրությունների հետ կապված անորոշությունների բացասական ազդեցությունը (նախագահի թեկնածու Մ. Լե Պենի հաղթանակի պայմաններում սպասվում է, որ Ֆրանսիան ևս կլքի ԵՄ կազմը և կհարժարվի եվրոյից ինչը վերջինիս համար նոր ռիսկեր է ստեղծում), մարտի 28-31 ժամանակահատվածում EUR/USD զույգը նվազեց ավելի քան 2.2%-ով:

Մարտ ամսվա առաջին կեսին նվազման դինամիկա էր դրսևորում բրիտանական արժույթը: Brexit-ի գործընթացի պաշտոնական մեկնարկի սպասումների ֆոնին բրիտանական ֆունտի անկումը ԱՄՆ դրլարի նկատմամբ ամսվա սկզբից մինչև ԱՄՆ ՖՊՀ մարտյան նիստում ԴՎՔ որոշման հրապարակումը, կազմեց ավելի քան 2%: Մարտի 13-ին Մեծ Բրիտանիայի խորհրդարանի երկու պալատներն իրենց հավանությունը տվեցին Բրեքսիթի օրինագծին՝ դրանով իսկ թույլ տալով երկրի վարչապետ Թ.Մեյին գործարկել Լիսաբոնյան համաձայնագրի 50-րդ հոդվածը և



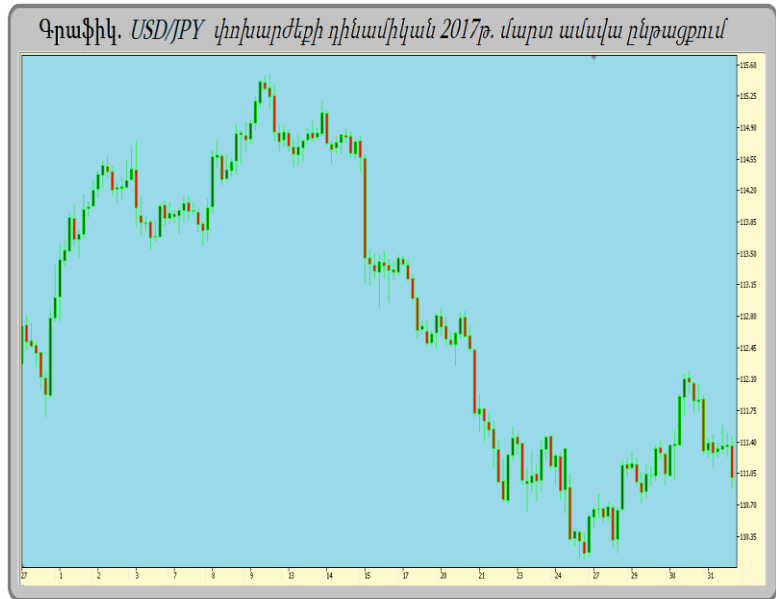
պաշտոնապես սկսել Մեծ Բրիտանիայի՝ ԵՄ կազմից դուրս գալու գործընթացը: Վերջինիս շրջանակներում բանակցությունները նախատեսվում է, որ կտևեն երկու տարի: Արդեն ԱՄՆ ՖՊՀ նիստից հետո ԱՄՆ դրլարի դիրքերի թուլացման ֆոնին GBP/USD փոխարժեքի անկման դինամիկան փոխարինվեց աճով:

Մարտի 16-ին կայացավ Անգլիայի Բանկի հերթական նիստը, որտեղ որոշում կայացվեց դրամավարկային քաղաքականության բազային տոկոսադրույքը թողնել անփոփոխ՝ 0.25% մակարդակում, ինչպես և ակնկալվում էր: Անփոփոխ է մնացել նաև ակտիվների գնման ծրագրի ծավալը՝ 435 մլրդ ֆունտ ստեռլինգ: Հավելենք, որ



մարտի 16-ին Բրեքսիթի օրինագիծը հաստատվեց նաև Մեծ Բրիտանիայի թագուհի Էլիզաբեթ II-ի կողմից:

GBP/USD գույզի աճը, ինչպես և EUR/USD փոխարժեքի դեպքում, շարունակվեց մինչև մարտի 27-28-ը, ինչից հետո գրանցվեց մոտ 1.6% անկում: Բրիտանական ֆունտը, սակայն՝ ի տարբերություն եվրոյի, մինչև մարտի 31-ը կարողացավ որոշ չափով վերականգնվել՝ Brexit-ի հնարավոր հետևանքների վերաբերյալ շուկայի մասնակիցների շրջանում ձևավորված տարակարծությունների ֆոնին:



Մարտ ամսվա ընթացքում ԱՄՆ դոլարի վրա վերը նշված գործոնների ազդեցությունը նկատելի էր նաև USD/JPY փոխարժեքի վրա: Ամսվա սկզբից մինչ ֆոն Դաշինիստը գույզն աճեց մոտ 3.1%-ով՝ գրանցելով 115-ից բարձր արժեքներ, սակայն արդեն մարտի 15-ից հետո դոլարի թուլացման արդյունքում նվազեց ավելի քան 4.5%-ով:

USD/RUB փոխարժեքը մարտ ամսվա սկզբից, իր վրա կրելով ԱՄՆ ֆոն Դաշինի կողմից դրամավարակային քաղաքականության հիմնական տոկոսադրույքի բարձրացման սպասումների և նավթի գների նվազման ազդեցությունը, աճեց մոտ 2.5%-ով, սակայն արդեն մարտի 15-ից հետո մինչև ամսվա վերջ նավթի գների վերականգնման և դոլարի դիրքերի թուլացման ֆոնին դրսևորեց նվազման դինամիկա՝ կորցնելով մոտ 6%: Նշենք, որ ռուբլու արժևորման,





ինչպես նաև երկրում դեզինֆլյացիոն միտումների գրանցման պայմաններում մարտի 24-ին կայացած նիստում ՌԴ ԿԲ կողմից ԴՎՔ տոկոսադրույքը նվազեցվեց 0.25 կետով՝ սահմանվելով 9.75% մակարդակում, ինչը, սակայն, ռուսական արժույթի վրա էական բացասական ազդեցություն չունեցավ:

ՌԴ Ֆինանսների նախարարությունը հրապարակել է մինչ 2020թ. նոր տնտեսական կանխատեսումներ: Կանխատեսումների համաձայն առաջիկա ամիսներին սպասվում է ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուսական արժույթի արժեզրկում մինչև 63-64 արժեքներ, իսկ արդեն մինչ տարվա վերջ՝ մինչև 68 ռուբլի մեկ դոլարի դիմաց արժեք: Կանխատեսումներն արված են դիտարկվող ժամանակահատվածում ՌԴ նկատմամբ պատժամիջոցների պահպանումն ու ՕՊԵԿ-ի և այլ նավթ արդյունահանող երկրների միջև նավթի արդյունահանման ծավալների կրճատման պայմանավորվածության՝ հուլիսի 1-ին դադարումը հաշվի առնելով: Նման կանխատեսման հիմքում ընկած են նաև դիտարկվող ժամանակահատվածում նավթի գների նվազման սպասումները: Հաշվարկներն արվել են նավթի գնի՝ 40 ԱՄՆ դոլար արժեքի պայմանների համար: Պեսիմիստական սցենարի համաձայն՝ այն դեպքում, երբ նավթի մեկ բարելի գինը նվազի 35 ԱՄՆ դոլարից, կանխատեսվում է նույնիսկ USD/RUB գույզի աճ մինչև 73.3 2018թ.-ին և մինչև 76.4՝ մինչև 2020թ.: Այդ պարագայում ՀՆԱ աճն առաջիկա տարիներին չի գերազանցի 1%-ը:

2017թ. համար այժմ կանխատեսվում է 2% տնտեսական աճ, որը կուղեկցվի սպառողական պահանջարկի աճով: Հաջորդ երեք տարիների համար, սակայն, նույնիսկ նավթի գնի՝ 40 ԱՄՆ դոլարից չնվազելու պարագայում կանխատեսվում է, որ ՌԴ ՀՆԱ աճը չի գերազանցի 1.5%-ը: Կանխատեսումների համաձայն 2017թ. ՌԴ պետական բյուջեի դեֆիցիտը կկազմի ՀՆԱ 2%-ը:

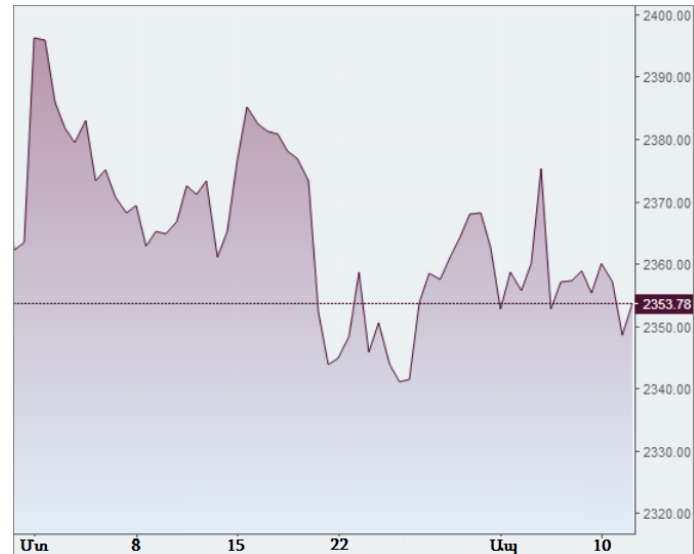
Ֆոնդային շուկա

ԱՄՆ նախագահական ընտրություններում Դ.Թրամփի հաղթանակից հետո անընդմեջ աճ գրանցող ֆոնդային ինդեքսները մարտի 2-ին պատմական մաքսիմումների հասնելուց հետո անցում կատարեցին նվազող դինամիկայի: Դ.Թրամփի կողմից առողջապահական ոլորտում ռեֆորմի իրականացման անհաջող փորձից հետո աճեց նախագահական նոր ադմինիստրացիայի կողմից իրականացվելիք նաև հարկային բարեփոխումների, նախատեսվող ներդրումային ծրագրերի իրատեսականության վերաբերյալ կասկածամտությունը:



Այս տրամադրվածությունների ֆոնին նվազեցին ամերիկյան մի շարք ապահովագրական ընկերությունների և բուժ հիմնարկների բաժնետոմսերի գները: Ողջ հետընտրական շրջանում ավելի քան 11% աճ գրանցելուց հետո ամերիկյան S&P500 ինդեքսը մարտ ամսին նվազեց մոտ 1.5%-ով, Dow Jones Industrial Average-ն ԱՄՆ նախագահական ընտրություններից հետո շուրջ 14% աճ էր գրանցել և վերջին զարգացումների ֆոնին նվազել է մոտ 2%-ով, իսկ NASDAQ Composite-ը 14%-ով աճելուց հետո մարտ ամսին հստակ արտահայտված դինամիկա չի դրսևորել: Ֆոնդային ինդեքսների դինամիկայի վրա զսպող ազդեցություն է գործում նաև դրամավարկային քաղաքականության խստացման ուղղությամբ ԴՊՀ տրամադրվածությունն, իսկ ապրիլի առաջին տասնօրյակում նաև միջազգային ասպարեզում աճող ռազմաքաղաքական լարվածությունը, որի հետևանքով աճում է հուսալի ակտիվների՝ ոսկու, ճապոնական իենի նկատմամբ պահանջարկը:

Գրաֆիկ. S&P500 ինդեքս. մարտ - 10 ապրիլի



Եվրոպական ֆոնդային շուկայում վերջին ամսվա ընթացքում գրանցվել է աճողական դինամիկա: Ամսվա սկզբից ինդեքսների համար աճի ազդակ հանդիսացավ ԵԿԲ նիստից հետո ԴՎՔ տոկոսադրույքների հնարավոր բարձրացման վերաբերյալ շուկայի մասնակիցների շրջանում սպասելիքների ի հայտ գալը: Այս ֆոնին աճ գրանցեցին եվրոպական բանկերի բաժնետոմսերը: Տոկոսադրույքների բարձրացման հավանականությունը, սակայն, հետագայում չեզոքացավ ԵԿԲ նախագահի հաջորդող ելույթների, ինչպես նաև տարածաշրջանում գնաճի անբարենպաստ ցուցանիշների (մարտ ամսին 1.5% (YoY) փետրվարյան 2%-ից հետո) ֆոնին:

Գրաֆիկ. STOXX Europe 600 ինդեքս. Մտ.



Եվրոպական ինդեքսների աճին նպաստող հաջորդ գործոնը Նիդերլանդներում կայացած պառլամենտական



ընտրություններում Ազատության և դեմոկրատիայի ազգային կուսակցության հաղթանակն էր, որը ղեկավարում է գործող վարչապետ Մ.Ռյուտեն:

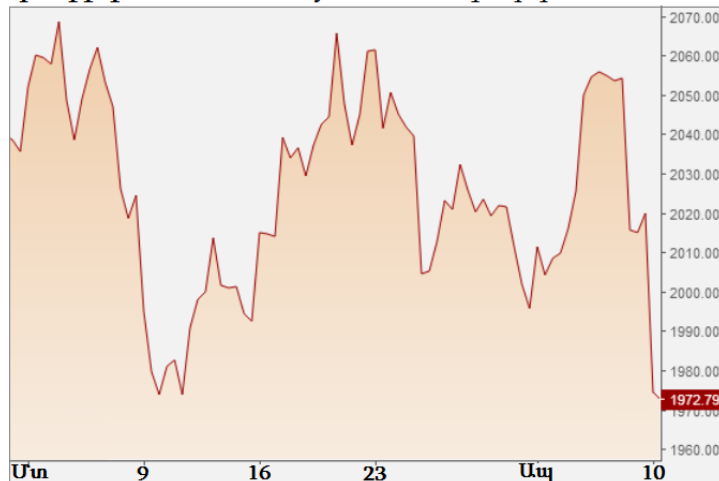
Ինդեքսներն 2017թ առաջին քառորդն ավարտեցին աճով: Եվրոպական Stoxx 600 ինդեքսը հունվար-մարտին աճել է 5.4%-ով՝ աճելով երրորդ քառորդն անընդմեջ: Միայն մարտ ամսին ինդեքսի աճը կազմել է 3%՝ առավելագույնն 2015թ-ից հետո:

Անկախ նավթի նվազող գներից ռուսաստանյան ֆոնդային շուկայում մարտի սկզբին աճողական դինամիկա գրանցվեց՝ խթանվելով ռուսական ակտիվների նկատմամբ պահանջարկի աճով: Մինչ այդ գրանցված գնանկման արդյունքում ռուսական ընկերությունների բաժնետոմսերը կրկին հայտնվեցին ներդրողների ուշադրության կենտրոնում, մինչդեռ ամերիկյան ընկերությունների բաժնետոմսերի նկատմամբ պահանջարկը կրճատվեց Դ.Թրամփի քաղաքականության նկատմամբ վստահության նվազման հետևանքով:

Ռուսական ֆոնդային շուկայի համար խթան հանդիսացավ նաև S&P գործակալության կողմից ՌԴ-ի վարկանշի կանխատեսումների՝ «կայուն»-ից «դրական»-ի հասցնելը: Արդյունքում ամսվա երկրորդ տասնօրյակում ռուսական «MMBF» ինդեքսը շուրջ 4.6% աճ գրանցեց:

Մարտ ամսվա վերջին տասնօրյակում նավթի շուկայում գնանկման դինամիկան փոխարինվեց գնաճով, մինչդեռ ֆոնդային շուկայում ներդրողների համար մտահոգությունների առիթ հանդիսացավ ռուբլու արժևորումը: Արդյունքում, ռուսական ակտիվների նկատմամբ պահանջարկը սկսեց կրճատվել՝ առավել կտրուկ անկման հասնելով ապրիլի առաջին օրերին՝ միջազգային գեոքաղաքական լարվածության սրման հետևանքով: ԱՄՆ կողմից սիրիական ավիաբազայի ուժեղացումը ներդրողների շրջանում հանգեցրեց ռիսկից փախուստի, այդ թվում և ռուսական շուկայում: Միննույն

Գրաֆիկ. Ռուսաստանյան MMBF ինդեքս. մոտ-10 ապ.



Ժամանակ, գեոքաղաքական լարվածության ֆոնին կտրուկ աճեցին նավթի գները, սակայն ռուս-ամերիկյան հարաբերությունների կտրուկ վատթարացման շուրջ մտավախությունները ներդրողներին ստիպեցին հրաժարվել ռուսական ակտիվներից: Այս ֆոնին ամսվա երկրորդ կեսին և ապրիլի առաջին օրերին «MMBF» ինդեքսի անկումը կազմեց շուրջ 5%:



Գեոքաղաքական լարվածության, ՌԴ նկատմամբ արևմտյան պատժամիջոցների խստացման հավանականության աճի և ներդրողների շրջանում ռիսկին հակվածության նվազման պարագայում ճնշումը ռուսական ֆոնդային շուկայի վրա կարող է պահպանվել: Մյուս կողմից, տարածաշրջանում ռազմաքաղաքական լարվածության հետևանքով Իրանից նավթի առաքումների հնարավոր կրճատման շուրջ մտավախությունները ներդրողներին ստիպում են նավթային ֆյուչերսներ ձեռք բերել, իսկ ՌԴ նկատմամբ նոր պատժամիջոցների սահմանման (մասնավորապես՝ ռուսական պարտքային արժեթղթերի գնման արգելքի) վտանգը մեծացնում է ռուսական ակտիվներում ներդրում կատարելու ռիսկի պրեմիան:

ԱՄՆ դոլարը՝ որպես միջազգային պահուստային արժույթ

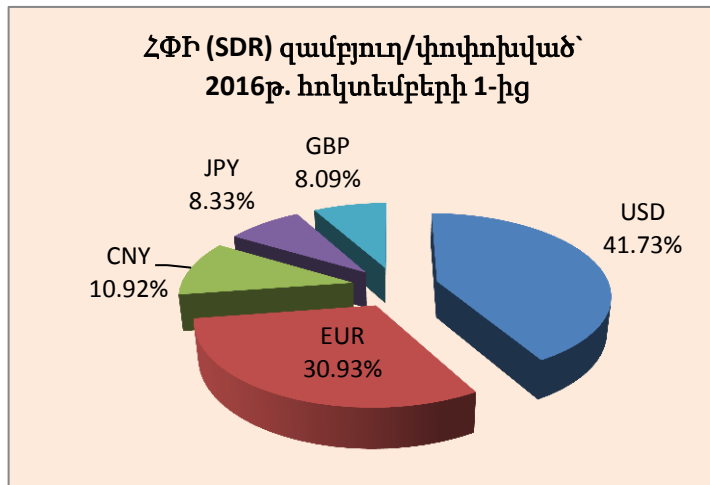
1944թ. հուլիսին, ինչպես հայտնի է, <<Ոսկու ստանդարտի>> ձախողումից հետո ԱՄՆ-ի Նյու Հեմփշիր նահանգի Բրետտոն Վուդս քաղաքում հանդիպեցին 44 երկրների 730 ներկայացուցիչներ, և միջազգային արժույթային համակարգի հիմնական դրույթների վերաբերյալ կնքվեցին մի շարք համաձայնագրեր, որոնք հայտնի են <<Բրետտոն Վուդսյան համաձայնագրեր>> անվանումով, իսկ ներդրված արժույթային համակարգը՝ <<Բրետտոն Վուդսյան համակարգ>> անվանմամբ (ստեղծվեցին Զարգացման ու վերակառուցման համաշխահային բանկն ու Արժույթի միջազգային հիմնադրամը): Այդպիսով, նոր համակարգում բացի ոսկուց սկզբունքային դերակատարում ստացավ նաև ԱՄՆ դոլարը: Ընդունված ստանդարտներն ու կանոնները հիմնականում թելադրվում էին ԱՄՆ կողմից, քանի որ վերջինիս տնտեսությունը մյուս երկրների համեմատությամբ առավել ուժեղ էր, ինչպես նաև ԱՄՆ-ն էր ղեկավարում ոսկու համաշխարհային պաշարների մոտ 2/3-ը: Այդպիսով, ԱՄՆ դոլարն ընտրվեց որպես միջազգային պահուստային արժույթ: Վերջինս ապահովված էր ոսկով՝ ոսկու մեկ ունցիայի դիմաց 35 ԱՄՆ դոլար արժեքով, և ցանկացած երկիր արդեն կարող էր դոլարը փոխարինել ոսկով (բոլոր արժույթները ֆիքսվում էին ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ, իսկ դոլարը իր հերթին՝ ոսկու նկատմամբ): Արդեն մի քանի տարի անց ԱՄՆ-ի կողմից թողարկված դոլարի ծավալներն զգալիորեն գերազանցում էին ամերիկյան ապրանքների, ծառայությունների և ոսկու պաշարների գումարային արժեքը: Բնականաբար դա



հանգեցրեց ինֆլյացիայի և փողի ավելցուկը սպառնում էր կործանել ԱՄՆ տնտեսությունը: Բացի այդ, ԱՄՆ-ի առևտրային հաշվեկշիռը եվրոպական երկրների հետ ավելցուկային էր, քանի որ վերջիններիս արտահանող ճյուղերը դեռևս զարգացած չէին, իսկ ներմուծման ծավալների ավելացման համար հիմնական խնդիրներից մեկը դոլարի պակասն էր: Նման պայմաններում 1948թ. մշակվեց <<Մարշալի պլանը>>, ըստ որի՝ նախատեսվում էր դրամաշնորհների և վարկերի տեսքով օգնություն ցույց տալ հետպատերազմյան ծանր հետևանքների պատճառով թուլացած տնտեսությամբ եվրոպական մի շարք երկրների: Ծրագրի շրջանակներում ԱՄՆ-ը եվրոպական երկրներին տրամադրեց ընդհանուր առմամբ մոտ 11.6 մլրդ ԱՄՆ դոլարի դրամաշնորհներ և վարկեր: 1950թ-ին եվրոպական տնտեսության վերականգնումը արդեն ավարտվել էր, իսկ ԱՄՆ-ի ընթացիկ հաշվի սալդոն դարձավ բացասական: 1958-61թթ-ին ԱՄՆ-ի վճարային հաշվեկշռի պակասուրդը արագորեն ընդլայնվում էր, ինչը պայմանավորված էր նաև կապիտալի արտահոսքով: Առաջին հայացքից թվում էր, որ այսպես կոչված <<եվրոդոլարները>> երբեք չեն վերադառնա ԱՄՆ տնտեսություն և վերջիններս ոսկով փոխարինելու անհրաժեշտություն չի լինի: Արդեն 1965թ., սակայն, Ֆրանսիայի նախագահ Շ. Դը Գոլը պահանջեց Ֆրանսիայի դոլարի պաշտոնական պահուստները փոխարկել ոսկու: Ֆրանսիային հետևեցին նաև Գերմանիան, Ճապոնիան և Կանադան: Արդյունքում ԱՄՆ ոսկու պաշարներն զգալիորեն նվազեցին, իսկ ԱՄՆ դոլարն արժեզրկվեց: 1971թ. ԱՄՆ ոսկու պաշարների ընդհանուր ծավալները կազմում էին մոտ 52մլրդ դոլար, իսկ այլ երկրների մոտ առկա էր 132մլրդ դոլար: 1971թ-ի օգոստոսին սպեկուլյացիայի ծավալները զգալիորեն աճեցին, և օգոստոսի 15-ին ԱՄՆ նախագահ Նիքսոնը պաշտոնապես հայտարարեց դոլարի՝ ոսկով փոխանակումը ժամանակավորապես դադարեցնելու, այսինքն՝ Բրետտոն Վուդսյան համաձայնագիրը <<սառեցնելու>> մասին: Բոլոր ներմուծվող ապրանքների նկատմամբ սահմանվեց 10% ներմուծման ժամանակավոր մաքսատուրք, մտցվեցին գների ու աշխատավարձի բարձրացման սահմանափակումներ: Նման քայլից հետո այլ երկրների կողմից ամերիկյան արժույթի նկատմամբ պահանջարկը պահպանելու նպատակով ԱՄՆ-ը ստիպված էր նոր պլան մշակել, որով ոսկին կփոխարինվեր այլ ապրանքով: Այդպիսով, շրջանառության մեջ մտավ այսպես կոչված՝ <<նավթադոլար>> հասկացությունը, այսինքն՝ դոլար, որը ստացվել էր նավթի վաճառքից: <<Նավթադոլարների>> համակարգը շատ բարդ էր և կազմված էր մի շարք տարբեր մակարդակներից: Այսպես, սկզբում ԱՄՆ և Սաուդյան Արաբիայի միջև համաձայնություն հաստատվեց այն մասին, որ Սաուդյան Արաբիան նավթի վաճառքներ պետք է իրականացնեի ԱՄՆ դոլարով, իսկ վաճառքից ստացված եկամտի մի մասը ներդնեի ամերիկյան պարտատոմսերում, իսկ այնուհետև նման համաձայնության եկան նաև ՕՊԵԿ-ի



մյուս անդամ երկրները: Փաստորեն, արդեն նավթ ձեռք բերելու նպատակով այլ երկրները ստիպված էին վճարել ամերիկյան դոլարով, ինչը հանգեցրեց մի շարք



երկրների կողմից ամերիկյան արժույթի նկատմամբ պահանջարկի աճի (սկսեցին աճել մի շարք երկրներից դեպի ԱՄՆ արտահանման ծավալները): Արդյունքում, ԱՄՆ դոլարն արդեն ոսկով ապահովված չէր, սակայն շարունակում էր մնալ որպես միջազգային պահուստային արժույթ:

Այժմ այլ պահուստային արժույթով ԱՄՆ դոլարի փոխարինումը խիստ ռիսկային քայլ կլիներ ամբողջ համաշխարհային տնտեսության համար, քանի որ բոլոր երկրների տնտեսությունները գտնվում են վերջինիցս խիստ կախվածության մեջ: Վերջին ժամանակներս, սակայն, արդեն մի շարք խոշորագույն տնտեսությամբ երկրներ և հատկապես Չինաստանն ու Ճապոնիան, սկսել են քայլեր ձեռնարկել իրենց տնտեսության՝ դոլարից կախվածությունն աստիճանաբար նվազեցնելու համար: Վերջին մի քանի տարիների ընթացքում Չինաստանը զգալիորեն ավելացրել է ոսկու գնումների ծավալները և արդեն գործում է ոսկու՝ չինական յուանով գնանշումների համակարգ: 2016թ հոկտեմբեր ամսից ԱՄՆ կողմից չինական յուանը ներառվել է ՀՓԻ զամբյուղում՝ դառնալով պահուստային արժույթ: Մինչ այս նման արժույթներ էին համարվում դոլարը, եվրոն, ֆունտ ստերլինգը և իենը: Պահուստային արժույթների ցուցակում վերջին փոփոխությունը կատարվել էր 1999թ, երբ ցուցակից հեռացվել էին ֆրանսիական ֆրանկը և գերմանական մարկը, իսկ դրանց փոխարեն հայտնվել էր եվրոն: Հետաքրքրական է, որ յուանը ՀՓԻ կազմում ընդգրկված ֆիքսված փոխարժեքով առաջին պահուստային արժույթն է: ՀՓԻ զամբյուղում յուանի մասնաբաժինը կազմում է 10.92%: Վերջինս իր նշանակությամբ ՀՓԻ (SDR) զամբյուղում զբաղեցրել է 3-րդ տեղը: ԱՄՆ դոլարի մասնաբաժինը զամբյուղում այժմ կազմում է 41.73%, իսկ եվրոյի մասնաբաժինը 37%-ից նվազել է մնչև 30.93%:

Վերջին ժամանակներս միջազգային ասպարեզում բուռն քննարկումների առիթ էին դարձել ԱՄՆ ներկայացուցիչների կողմից հնչեցված քննադատություններն այն մասին, որ մի շարք երկրներ արժույթային մանիպուլյացիաներ իրականացնելով արհեստականորեն թուլացնում են իրենց արժույթների դիրքերը, իսկ ԱՄՆ դոլարն արդեն, խիստ արժևորված լինելով, բացասաբար է ազդում ԱՄՆ տնտեսության վրա:



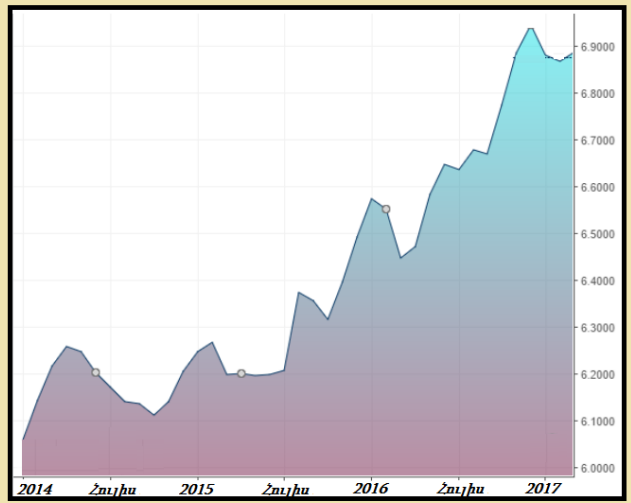
Մասնավորապես, ԱՄՆ նախագահ Դ. Թրամփի խորհրդական Պ. Նավարրոն Financial Times-ին տրված իր հարցազրույցի ժամանակ Գերմանիային մեղադրել էր չափազանց արժեզրկված եվրոն ԱՄՆ-ի և այլ երկրների հետ առևտրային հարաբերություններից օգուտներ քաղելու համար օգտագործելու մեջ: Իսկ Դ. Թրամփն, իր հերթին, իրենց արժույթների արհեստական արժեզրկումներ իրականացնելու մեղադրանք էր ներկայացրել Չինաստանին և Ճապոնիային:

Նշենք, որ յուանի անկումն ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ 2016թ. ընթացքում կազմել է մոտ 6.5%, ինչը 1994թ.-ից հետո առավելագույն տարեկան անկումն է:

Հաշվի առնելով համաշխարհային տնտեսության մեջ վերջին ժամանակներս ընթացող զարգացումները՝ կարելի է ենթադրել, որ բավականին մեծ նախապայմաններ են ձևավորվել հնարավոր <<արժույթային պատերազմների>>

առաջացման համար, իսկ ֆինանսական շուկայի մասնակիցների մի մասի կարծիքով արժույթային պատերազմներն արդեն իսկ սկսվել են և առաջիկայում կարող են հանգեցնել համաշխարհային տնտեսության նոր ցնցումների:

Գրաֆիկ. USD/CNY փոխարժեք/ 2014-2017թթ.





ՄԱՐՏ ԱՄՍՎԱ ԿԱՐԵՎՈՐ ԻՐԱԴԱՐՁՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ԺԱՄԱՆԱԿԱՑՈՒՅՑ

9 մարտի	ԵԿԲ նիստ. ԴՎՔ տոկոսադրույքները պահպանվեցին նույն մակարդակներում՝ ավանդադրման տոկոսադրույք՝ -0.4%, վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք՝ 0.0%
13 մարտի	Մեծ Բրիտանիայի խորհրդարանի երկու պալատներն իրենց հավանությունը տվեցին Բրեքսիթի օրինագծին
16 մարտի	Անգլիայի Բանկի նիստը. դրամավարկային քաղաքականության բազային տոկոսադրույքը մնաց անփոփոխ՝ 0.25% մակարդակում, իսկ ակտիվների գնման ծրագրի ծավալը՝ 435մլրդ ֆունտ ստեռլինգ մակարդակում
28 մարտի	Մեծ Բրիտանիայի վարչապետ Թ.Մեյը ստորագրեց Բրեքսիթի պաշտոնական ծանուցումը, որը փոխանցվեց Եվրոպական խորհրդի նախագահ Դ.Տուսկին
28 մարտի	Շոտլանդական խորհրդարանը մարտի 28-ի քվեարկությամբ հավանություն տվեց մինչ Բրեքսիթի բանակցությունների ավարտը՝ 2018թ կամ 2019թ Շոտլանդիյում անկախության հանրաքվե անցկացնելուն: Մեծ Բրիտանիայի կառավարության կողմից, սակայն, ի պատասխան նշվել է, որ մոտակա տարիներին իրենք Շոտլանդիայի անկախացման գծով բանակցություններ չեն վարի:
29 մարտի	Լիսաբոնի համաձայնագրի 50-րդ հոդվածի գործարկմամբ սկիզբ դրվեց ԵՄ կազմից երկրի դուրս գալու բանակցությունների շուրջ 2 տարի տևողությամբ փուլին