

ԴՎԲ	Դրամավարկային քաղաքականություն
ԵԿԲ	Եվրոպական Կենտրոնական բանկ
ԿԲ	Կենտրոնական բանկ
ԴՊՀ (ՖՊՀ)	Դաշնային (Ֆեդերալ) պահուստային համակարգ
ՍԳԻ, ԱԱԳ	Սպառողական գների ինդեքս, Արդյունաբերողների արտադրանքի գների ինդեքս
ՀՆԱ	Համախառն ներքին արդյունք
MoM	Տվյալ ինդեքսը հաշվարկվել է շղթայական հիմքով՝ որպես ցուցանիշի հիմք վերցնելով նախորդ ամսվա նույն ցուցանիշը
YoY	Տվյալ ինդեքսը հաշվարկվել է բազիսային հիմքով՝ որպես ցուցանիշի հիմք վերցնելով նախորդ տարվա նույն ցուցանիշը
QoQ	Տվյալ ինդեքսը հաշվարկվել է շղթայական հիմքով՝ որպես ցուցանիշի հիմք վերցնելով նախորդ եռամսյակի նույն ցուցանիշը
WoW	Որպես ցուցանիշի հիմք վերցվում է նախորդ շաբաթը
K	Հազար, ամերիկյան գրեյաձև
B	Միլիարդ, ամերիկյան գրեյաձև
PMI	Purchasing Managers' Index. ինդեքս է, որ ստացվում է տվյալ ոլորտում ներգրավված մասնագետների շրջանում անցկացված հարցումների հիման վրա, բնութագրում է տվյալ ոլորտում պահանջարկը, գործարար պայմանները, աճի միտումները
Core (բազային)	Ցուցիչ, որը ցույց է տալիս, որ տվյալ ինդեքսը հաշվարկվել է առանց հաշվի առնելու որոշ սեզոնային մեծ տարանջատում ունեցող բաղադրիչներ

Օգտագործված աղբյուրներ

- ՀՀ տնտեսական ցուցանիշների տվյալների համար որպես աղբյուր օգտագործվել են ՀՀ Կենտրոնական Բանկի, Ազգային Վիճակագրական Ծառայության, Ֆինանսների նախարարության, Հայաստանի Կենտրոնական Դեպոզիտարիայի, Համաշխարհային Բանկի և Արժույթի Միջազգային Հիմնադրամի վիճակագրական բազաները, հրապարակումները և հաշվետվությունները,
- Արտաքին հատվածի տվյալների աղբյուրների համար տրված են բոլոր անհրաժեշտ հղումները

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 ընկալվի որպես խորհուրդ կամ առաջարկ՝ որևէ արժեթուղի, 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:

Կոնտակտային տվյալներ՝

ԱՐԱՐԱՏԲԱՆԿ ԲԲԸ

ՀՀ, քաղաք Երևան, Պուշկինի 19

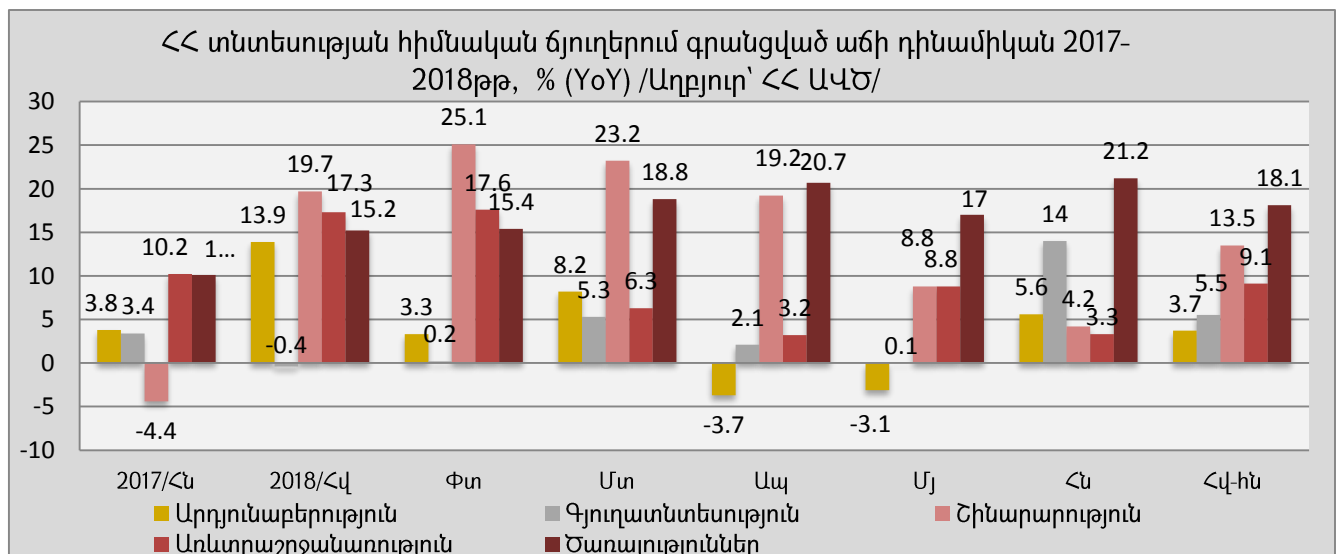
Վերլուծաբան՝ Թ.Սարգսյան

(010) 591 525

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆ

ԻՐԱԿԱՆ ՀԱՏՎԱԾ

- 2018թ. հունիս ամսին ՀՀ տնտեսական ակտիվության ցուցանիշը նախորդ տարվա նույն ամսվա ցուցանիշի նկատմամբ գրանցել է 9.6% աճ: Աճ է գրանցվել ՀՀ տնտեսության բոլոր ճյուղերում: 2018թ. հունվար-հունիս ժամանակահատվածում տնտեսական ակտիվության ցուցանիշը նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի համեմատ աճել է 8.9%-ով:
- Արդյունաբերության ոլորտում թողարկված արտադրանքի ծավալը աճել է 5.6%-ով՝ կազմելով 146.8 մլրդ դրամ: Աճը հիմնականում պայմանավորված է եղել հագուստի, ոչ մետաղական հանքային արտադրատեսակների, համակարգիչների, էլեկտրոնային և օպտիկական սարքավորանքի, էլեկտրաէներգիայի արտադրությունների աճով:
- Առևտրաշրջանառության ծավալը կազմել է 234.6 մլրդ դրամ՝ նախորդ տարվա հունիս ամսվա նկատմամբ աճելով 3.3%-ով: Աճը պայմանավորված է եղել ավտոմեքենաների առևտրի ծավալների աճով՝ 38.5% (YoY):
- Ծառայությունների ծավալը նախորդ տարվա նույն ամսվա ցուցանիշի նկատմամբ աճել է 21.2%-ով՝ կազմելով 151.1 մլրդ դրամ, իսկ հունվար-հունիսին նախորդ տարվա նույն ժամանակաշրջանի համեմատ աճել է 18.1%-ով: Աճը հիմնականում պայմանավորված է եղել կացության ու հանրային սննդի կազմակերպման և մշակույթի, զվարճությունների ու հանգստի ոլորտներում գրանցված աճով:
- 2018թ. հունիսին նախորդ տարվա նույն ամսվա ցուցանիշի նկատմամբ 14% աճ է արձանագրվել գյուղատնտեսության ոլորտում՝ ի հաշիվ բուսաբուծության աճի: Գյուղատնտեսական արտադրանքի ծավալը կազմել է 89.5 մլրդ դրամ:



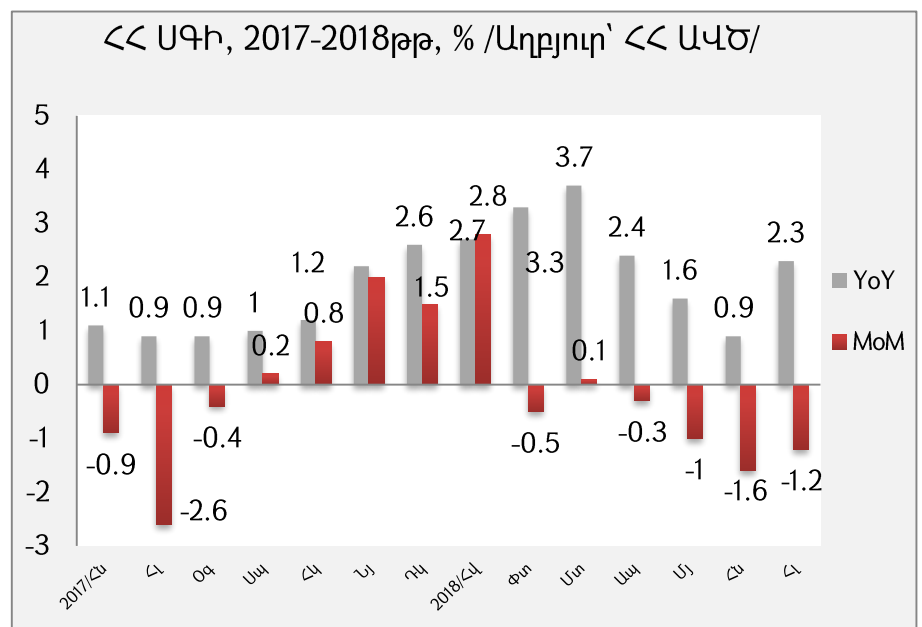
- Շինարարության ոլորտում հունիս ամսին գրանցված աճը կազմել է 4.2%, իսկ հունվար-հունիսին՝ 13.5%՝ իրականացված շինարարության ծավալը կազմելով 127.8 մլրդ դրամ:

Գնային միջավայր

- Հունիս ամսին 12-ամսյա գնաճը կազմել է 0.9%, այդ թվում՝ սննդամթերքինը (ներառյալ ոչ ալկոհոլային և ալկոհոլային խմիչք, ծխախոտ)՝ -1.6%, ոչ պարենային ապրանքներինը՝ 5.3%, ծառայությունների սակագներինը՝ 1.4%:

- Գնաճի ցածր տեմպերը պայմանավորված են գյուղատնտեսական նշանակության ապրանքատեսակների գների սեզոնային նվազմամբ:

- Մայիսի համեմատ հունիսին գրանցվել է 1.6% գնանկում՝ առավելապես պայմանավորված սննդամթերքի ու ոչ ալկոհոլային խմիչքի 3.9% և հագուստի ու կոշիկի 4.3% գնանկմամբ: Սննդամթերքի (ներառյալ ոչ ալկոհոլային և ալկոհոլային խմիչք,



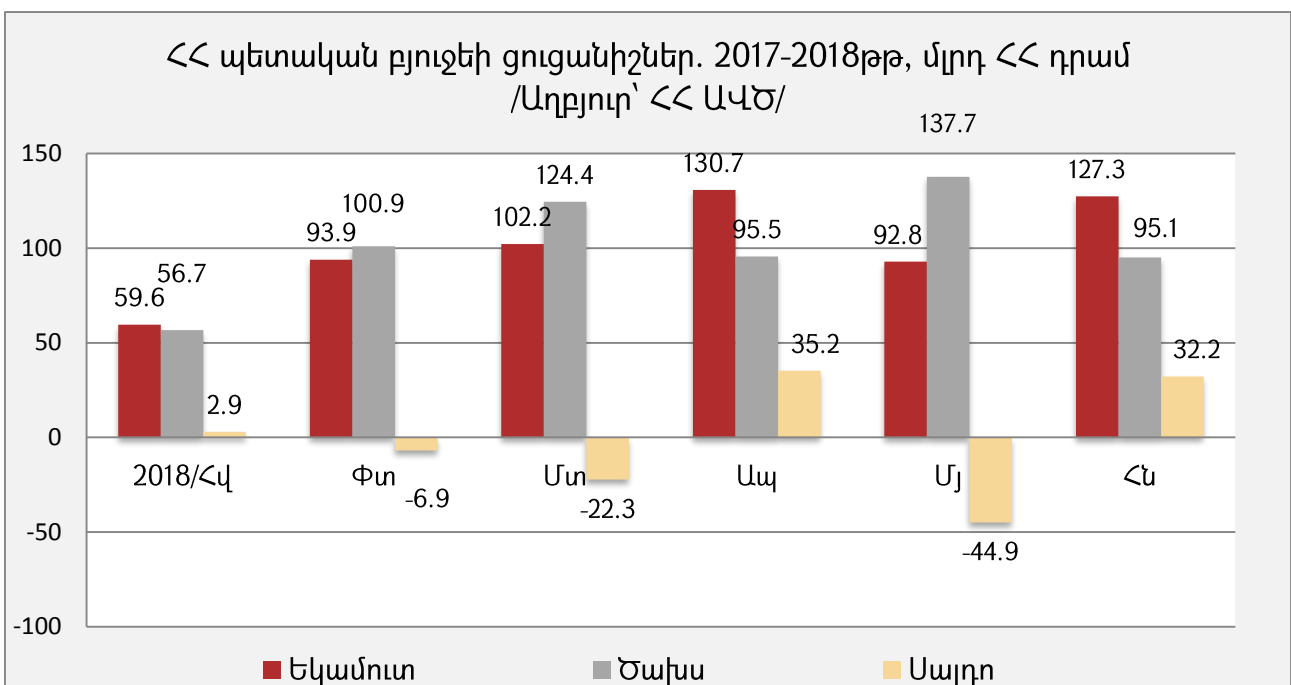
- Սննդամթերքի (ներառյալ ոչ ալկոհոլային և ալկոհոլային խմիչք, ծխախոտ), ոչ պարենային ապրանքների գների և ծառայությունների սակագների անկումը կազմել է համապատասխանաբար 3.4%, 0.3% և 0.1%:

- Հուլիս ամսին 12-ամսյա գնաճը արագացել է՝ կազմելով 2.3%, այդ թվում՝ սննդամթերքինը (ներառյալ ոչ ալկոհոլային և ալկոհոլային խմիչք, ծխախոտ)՝ 1.3%, ոչ պարենային ապրանքներինը՝ 5.5%, ծառայությունների սակագներինը՝ 1.4%:

- Հուլիս ամսին հունիսի համեմատ գրանցվել է 1.2% գնանկում, ինչը հիմնականում պայմանավորել են սննդամթերքի և ոչ ալկոհոլային խմիչքների 2.9% և հագուստի ու կոշիկի 3.4% գնանկումները: Սպառման ապրանքները նախորդ ամսվա համեմատ գրանցել են 1.8% գնանկում, իսկ ծառայությունները՝ ընդամենը 0.1% գնաճ:

ՊԵՏԱԿԱՆ ՀԱՏՎԱԾ

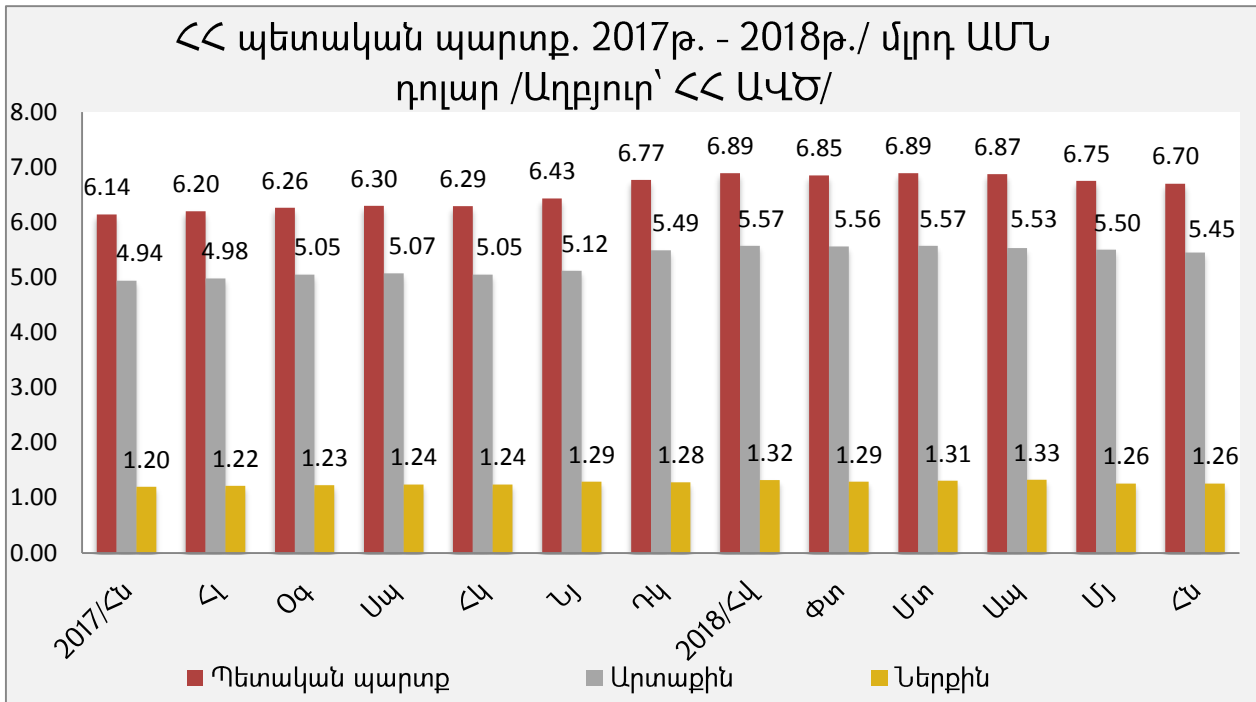
- 2018թ հունիսին ՀՀ պետական բյուջեի եկամուտները կազմել են 127.3 մլրդ դրամ, ծախսերը՝ 95.1 մլրդ դրամ՝ արդյունքում գրանցելով 32.2 մլրդ դրամի պրոֆիցիտ:
- Նախորդ ամսվա նկատմամբ պետական բյուջեի եկամուտները աճել են 37%-ով հիմնականում ի հաշիվ շահութահարկի զգալի աճի: Ծախսերը կրճատվել են 31%-ով (MoM)՝ հիմնականում պայմանավորված տոկոսավճարների 89.6% և սոցիալական նպաստների ու կենսաթոշակների 21.5% կրճատմամբ:
- 2018թ. հունվար-հունիս ժամանակահատվածում պետական բյուջեի եկամուտները կազմել են մոտ 606.5 մլրդ դրամ, իսկ ծախսերը՝ 610.3 մլրդ դրամ: Արդյունքում գրանցվել է մոտ 3.9 մլրդ դրամի պակասուրդ¹:



- ՀՀ պետական պարտքն 2018թ հունիսին կազմել է 6.70 մլրդ ԱՄՆ դոլար, ինչը 2017թ նույն ամսվա արժեքը գերազանցում է 9.1%-ով: Մայիս ամսվա համեմատ ՀՀ պետական պարտքի մեծությունը նվազել է 0.74%-ով:
- Միայն արտաքին պարտքը հունիսի վերջի դրությամբ կազմել է 5.45 մլրդ ԱՄՆ դոլար՝ ավելանալով տարեկան 10.3%-ով: Ներքին պարտքն, իր հերթին, նախորդ տարվա նույն ամսվա նկատմամբ ավելացել է 5%-ով՝ կազմելով 1.26 մլրդ ԱՄՆ դոլար:

¹ 2018թ ցուցանիշները ՀՀ ԱՎԾ կողմից ներկայացվում են համաձայն 2018թ. հունվարի 1-ից ուժի մեջ մտած ՀՀ հարկային օրենսգրքի 4-րդ և 456-րդ հոդվածների, ըստ որի՝ «Հարկեր և տուրքեր» ցուցանիշում առանձնացվել է «Հարկերի անցումային գերավճար» ցուցանիշը: Հաշվի առնելով, որ ՀՀ պետական բյուջեի եկամուտների մասով ցուցանիշները համադրելի չեն նախորդ տարվա համապատասխան ժամանակաշրջանի ցուցանիշների հետ՝ աճի տեմպեր չեն հաշվարկվել:

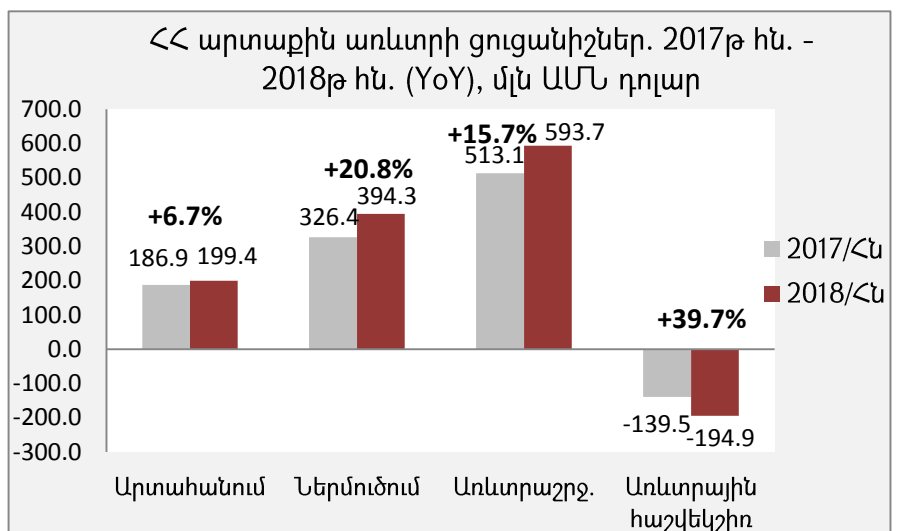
- Հաշվի առնելով ՀՀ մշտական բնակչության թվաքանակը՝ բնակչության մեկ շնչի հաշվով պարտքը կազմում է 2,257.5 ԱՄՆ դոլար (2018թ հունիսի 1-ի դրությամբ ՀՀ մշտական բնակչության թվաքանակը կազմում է 2,969,800 մարդ):



ԱՐՏԱՔԻՆ ՀԱՏՎԱԾ

Արտաքին առևտուր

- 2018թ հունիսին ՀՀ արտաքին առևտրաշրջանառության ծավալը կազմել է 593.7 մլն ԱՄՆ դոլար՝ տարեկան կտրվածքով աճելով 15.7%-ով:
Առևտրաշրջանառության կազմում արտահանման ծավալների աճը կազմել է 6.7%՝ հասնելով 199.4 մլն դոլարի, իսկ ներմուծման

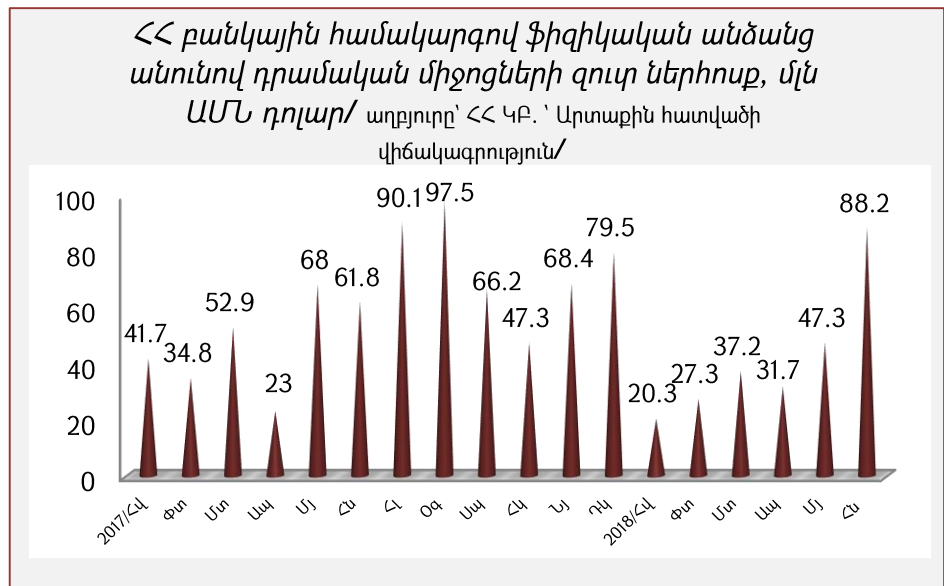


ծավալներն աճել են 20.8%-ով՝ մինչև 394.3 մլն ԱՄՆ դոլար:

- 2018թ մայիսի նկատմամբ հունիսին ՀՀ արտաքին առևտրաշրջանառության ցուցանիշն աճել է 2.7%-ով: Արտահանման ծավալները ավելացել են 16.3%-ով, ներմուծման ծավալները կրճատվել 3.1%-ով:
- ՀՀ արտաքին առևտրի բացասական հաշվեկշիռը հունիսին 2017թ հունիսի համեմատ խորացել է 39.7%-ով՝ մինչև -194.9 մլն ԱՄՆ դոլար, իսկ մայիսյան ցուցանիշի համեմատ բացասական սալդոն կրճատվել է 17.2%-ով:

Դրամական հոսքեր

- 2018թ հունիսին դրամական միջոցների զուտ ներհոսքը ՀՀ նախորդ տարվա հունիսի համեմատ ավելացել է 42.7%-ով՝ կազմելով 88.2 մլն ԱՄՆ դոլար:
- Նախորդ ամսվա նկատմամբ ցուցանիշն աճել է շուրջ 86.5%-ով:

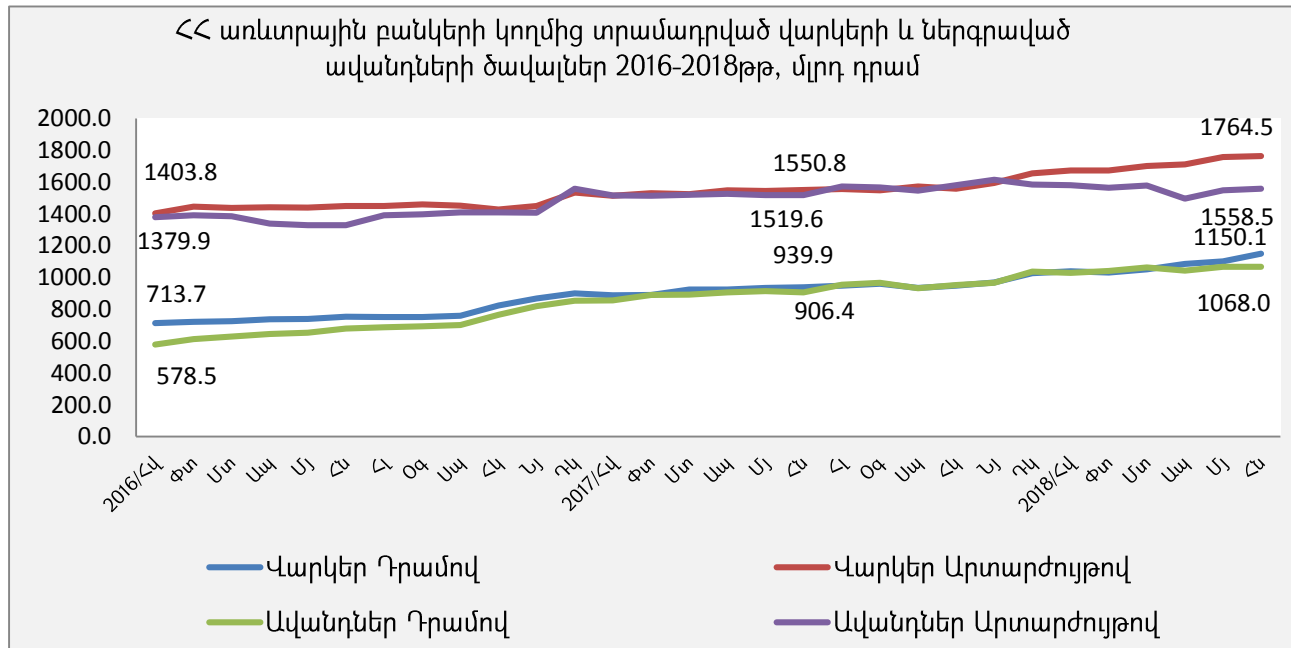


- ՌԴ-ից ստացվող դրամական փոխանցումները հունիսին մայիսի համեմատ ավելացել են 46.5%-ով, իսկ ԱՄՆ-ից դրամական միջոցների զուտ ներհոսքը աճել է 15.4 անգամ:

ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ և ԴՐԱՄԱՎԱՐԿԱՅԻՆ ՀԱՏՎԱԾ

- 2018թ հունիսին ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից տրամադրված դրամային վարկերի ծավալները նախորդ տարվա նույն ամսվա ցուցանիշի նկատմամբ ավելացել են 22.4%-ով՝ կազմելով 1.15 տրլն դրամ, արտարժույթայինը՝ 13.8%-ով՝ կազմելով 1.76 տրլն դրամ:
- Բանկերի կողմից ներգրավված դրամային ավանդների ծավալները նույն ամսում ավելացել են 17.8%-ով (YoY)՝ կազմելով 1.07 տրլն դրամ, իսկ արտարժույթով ավանդների ծավալները՝ 2.6%-ով (YoY)՝ կազմելով 1.56 տրլն դրամ:

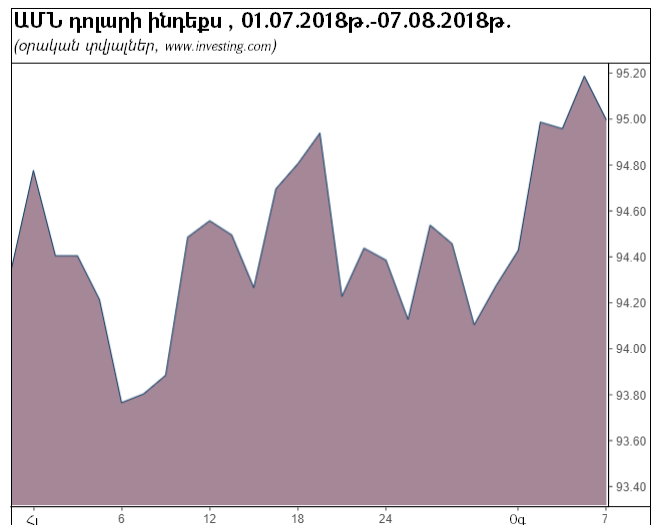
- Ինչ վերաբերում է տոկոսադրույքներին, ապա դրամով վարկերի միջին տոկոսադրույքը 2017թ հունիսի համեմատ 2018թ հունիսին նվազել է 1.5 կետով՝ մինչև 12.5% մակարդակը, արտարժույթային վարկերինը՝ 0.2 կետով՝ մինչև 8.9%, դրամային ավանդների տոկոսադրույքների միջին մակարդակը նախորդ տարվա հունիսի 10.4%-ից 2018թ հունիսին նվազել է մինչև 9.1%, իսկ արտարժույթայիններինը՝ 4.6%-ից մինչև 3.6%:



ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆ ՇՈՒԿԱ

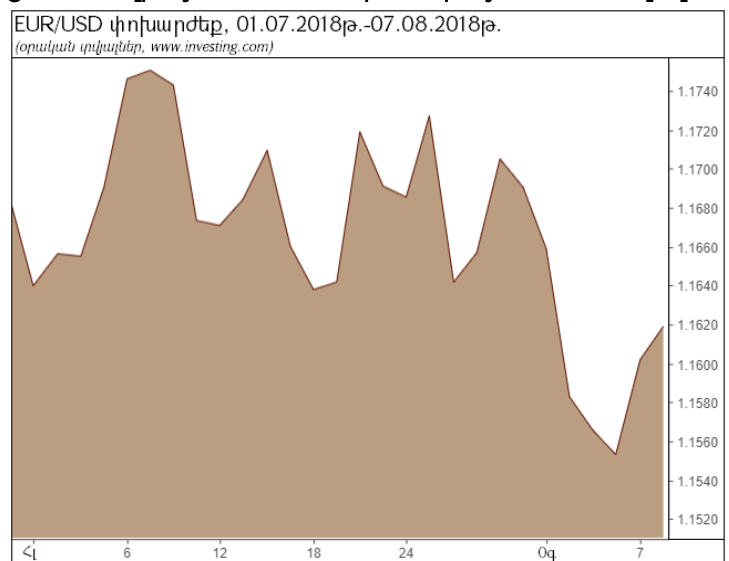
ԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ ՇՈՒԿԱ

- Մի կողմից ԱՄՆ մի շարք դրական մակրոտնտեսական ցուցանիշների հրապարակման, ԱՄՆ ՖՊՀ նախագահի օպտիմիստական ելույթի և մյուս կողմից՝ ԱՄՆ-Չինաստան առևտրային պատերազմի լարվածության ֆոնին կտրուկ տատանումներ գրանցելուց հետո, ԱՄՆ դոլարը 2018թ. հուլիս ամիսը փակեց անկմամբ: Երեք ամիս անընդմեջ ամսական աճ գրանցելուց հետո, հուլիս ամսվա ընթացքում ԱՄՆ դոլարի ինդեքսը, որն արտացոլում է վերջինիս դիրքերը 6 հիմնական արժույթներից կազմված զամբյուղի նկատմամբ, գրանցեց մոտ 0.53% անկում՝ հուլիսի 31-ին փակվելով 94.28 արժեքում:
- Չնայած ԱՄՆ տնտեսության ուժեղացմանն ու ՖՊՀ կողմից դրամավարկային քաղաքականության բազային տոկոսադրույքի բարձրացման սպասումների աճին՝ ԱՄՆ դոլարն ամբողջ հուլիս ամսվա ընթացքում շարունակում էր մնալ ԱՄՆ-Չինաստան առևտրային պատերազմի հետ կապված ռիսկերի ճնշման տակ և կարողացավ վերականգնվել միայն օգոստոսի առաջին շաբաթվա ընթացքում՝ շաբաթական կտրվածքով գրանցելով մոտ 0.76% աճ:
- Հուլիս ամսվա սկզբից հրապարակված մակրոտնտեսական ցուցանիշները խոսում են ԱՄՆ տնտեսության տարբեր ոլորտներում առավելապես դրական տեղաշարժերի մասին. մասնավորապես, կարևորագույն ցուցանիշներից՝ ՀՆԱ աճի նախնական տվյալը ցույց տվեց, որ 2018թ. երկրորդ քառորդում առաջին քառորդի համեմատ ԱՄՆ տնտեսությունն աճել է 4.1%²-ով: Սա 2014 թվականից հետո գրանցված առավելագույն եռամսյակային աճն է (նշենք, որ առաջին եռամսյակի տվյալը վերանայվել է դրական ուղղությամբ՝ նախորդ 2%-ի փոխարեն կազմելով 2.2%):
- Գործազրկության մակարդակը վերջին հրապարակված տվյալների համաձայն հուլիս ամսին նվազել է մինչև 3.9% և չնայած մի քանի ընթացիկ ցուցանիշների վատթարացմանը (ամսվա ընթացքում ստեղծված աշխատատեղերի թվի աճի ցուցանիշը զիջում էր կանխատեսումները և նախորդ ամսվա ցուցանիշին. աճել է 157 հազարով՝ նախկին 248 հազարով աճի փոխարեն), այնուամենայնիվ, աշխատանքի շուկան դեռևս գտնվում է լրիվ զբաղվածության մակարդակին բավականին մոտ:



² www.bea.gov

- ԱՄՆ-ում ինֆլյացիայի տեմպերը շարունակում են արագանալ. ՍԳԻ-ն հուլիսին կազմել է 2.9%՝ նախկին 2.8%-ի փոխարեն (նշենք, որ սպառողական գների աճի տեմպերի արագացում է գրանցվել 2018թ. տարվա սկզբից բոլոր ամիսների ընթացքում):
- Օգոստոսի 1-ին տեղի ունեցած հերթական նիստում ՖՊՀ-ն որոշեց անփոփոխ թողնել ԴՎՔ բազային տոկոսադրույքը (1.75%-2.00%), սակայն արդեն սեպտեմբերին տոկոսադրույքի հերթական բարձրացման հավանականությունը գնահատվում է բավականին բարձր: Համաձայն «CME FedWatch Tool»-ի՝ սեպտեմբերի 26-ին կայանալիք նիստում ԴՎՔ բազային տոկոսադրույքը 0.25 կետով բարձրացնելու հավանականությունն այժմ գնահատվում է 96%³: Հիշեցնենք, որ ՖՊՀ կողմից 2018թ. ընթացքում արդեն երկու անգամ տեղի է ունեցել ԴՎՔ տոկոսադրույքի բարձրացում, իսկ հայտարարություններում նշվում էր 2018թ. ընթացքում ևս 2 անգամ բարձրացնելու մտադրության մասին:
- Հաշվի առնելով վերը ներկայացվածը՝ կարող ենք եզրակացնել, որ ԱՄՆ տնտեսությունն այժմ գտնվում է բավականին «ուժեղ» վիճակում և ՖՊՀ-ն ունի գրեթե բոլոր հիմքերը տարվա ընթացքում ևս երկու անգամ ԴՎՔ տոկոսադրույքի բարձրացում իրականացնելու համար, ինչը կնպաստի ԱՄՆ դոլարի դիրքերի ամրապնդմանը: Սակայն հարկ է հաշվի առնել նաև ստեղծված առևտրային պատերազմների անորոշությունները և հնարավոր ռիսկերը, որոնք, չնայած դեռևս ԱՄՆ տնտեսության վրա էապես չեն արտացոլվում, սակայն կարող են զգալիորեն փոխել ներկայիս իրավիճակը՝ ֆինանսական շուկայի մասնակիցների շրջանում նվազեցնելով ռիսկի նկատմամբ հակվածությունը:
- EUR/USD զույգը հուլիս ամսվա ընթացքում գրանցեց մոտ 0.43% աճ, սակայն արդեն օգոստոսի առաջին շաբաթվա ընթացքում, նվազելով ավելի քան 0.75%-ով, գրանցեց 1.1600-ից ցածր արժեքներ՝ պայմանավորված ինչպես ԵՄ առանձին երկրներում բացասական տնտեսական և քաղաքական գործոններով, այնպես էլ ԱՄՆ դոլարի ուժեղացմամբ: Մի կողմից Իտալիայում և Գերմանիայում ստեղծված քաղաքական խնդիրները, մյուս կողմից մի շարք բացասական մակրոտնտեսական ցուցանիշների հրապարակումն ու ԱՄՆ ԴՊՀ և ԵԿԲ տարամետ դրամավարկային քաղաքականությունները շարունակում են ճնշում գործադրել եվրոյի փոխարժեքի վրա: Եվրագոտու մակրոտնտեսական ցուցանիշները վերջին հրապարակված տվյալների համաձայն գրանցել են առավելապես բացասական



³ <https://www.cmegroup.com/trading/interest-rates/countdown-to-fomc.html>

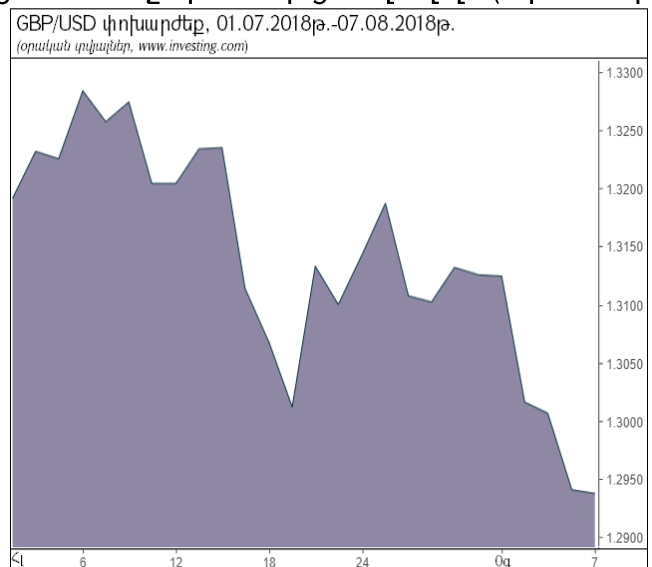
արդյունքներ՝ զիջելով կանխատեսումներին: Մասնավորապես, դանդաղել են ԵՄ ՀՆԱ աճի տեմպերը, ինչպես նաև մանրածախ առևտրի ծավալների աճի տեմպերը, ինչը կոմպենսացրեց ինֆլյացիայի տեմպերի արագացումը:

Հուլիսի 26-ին տեղի ունեցած հերթական նիստում ԵԿԲ-ն որոշեց անփոփոխ թողնել դրամավարկային քաղաքականության տոկոսադրույքները: Հիշեցնենք, որ ԵԿԲ հունիսյան նիստում դրամավարկային քաղաքականության տոկոսադրույքները ևս պահպանվեցին նախկին մակարդակներում (վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք՝ 0.0%, ավանդադրման տոկոսադրույք՝ -0.4%) և հայտարարվեց, որ քանակական մեղմացման ծրագրի (QE) շրջանակներում ակտիվների գնումները կշարունակվեն մինչև 2018թ. վերջ (ամսական 15 մլրդ եվրո ծավալով), իսկ տոկոսադրույքների բարձրացում կլինի 2019թ. ամռանը:

Նման պայմաններում կարելի է սպասել, որ EUR/USD զույգի հետագա դինամիկան առավելապես պայմանավորված կլինի ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ պահանջարկով:

- 2018թ. օգոստոսի 2-ին նախորդ տարվա նոյեմբերից հետո առաջին անգամ Անգլիայի Բանկը բարձրացրեց ԴՎՔ բազային տոկոսադրույքը 0.25 կետով: Վերջինս այժմ կազմում է 0.75%, ինչը վերջին տասը տարիների առավելագույն արժեքն է:

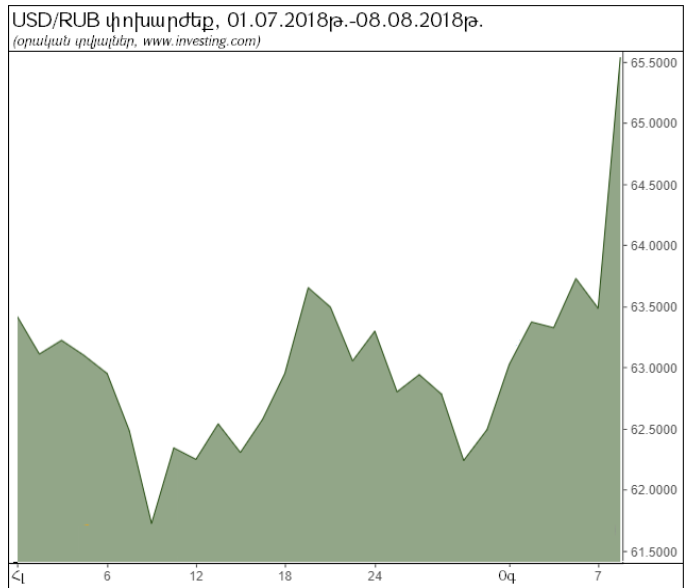
Տոկոսադրույքի բարձրացումը Բանկի ներկայացուցիչները հիմնավորում են ռեկորդային արժեքների հասած զբաղվածության մակարդակով և ինֆլյացիայի տեմպերի արագացմամբ: Չնայած ԴՎՔ խստացմանը՝ բրիտանական արժույթի վրա առավել նկատելի էր Բանկի նախագահ Մ. Քարնիի ելույթից հետո ձևավորված սպասումների և Brexit-ի հետ կապված անորոշությունների ազդեցությունը: Մ. Քարնիի ելույթը որոշակի ազդակներ հաղորդեց առաջիկայում ԴՎՔ-ն անփոփոխ թողնելու վերաբերյալ, իսկ «կոշտ» Brexit-ի (առանց ապագա առևտրատնտեսական կապերի հետ կապված համաձայնության) հեռանկարների հետ մեկտեղ դա կարող է հանգեցնել GBP/USD փոխարժեքի էլ ավելի նվազման: Արդյունքում, GBP/USD փոխարժեքը հուլիսյան 0.12% անկումից հետո շարունակեց նվազել (օգոստոսի առաջին շաբաթվա կտրվածքով անկումը կազմեց մոտ 1.38%)՝ մոտենալով վերջին մոտ մեկ տարվա նվազագույն արժեքներին:



- Հուլիսի 27-ին տեղի ունեցավ ՌԴ ԿԲ նիստը և որոշվեց վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը պահպանել նախկին 7.25% մակարդակում: Ռուսաստանի Կենտրոնական բանկը 2018թ. տարվա սկզբից երկու անգամ տոկոսադրույքի նվազեցում (0.25 կետով) իրականացնելուց հետո վերջինս

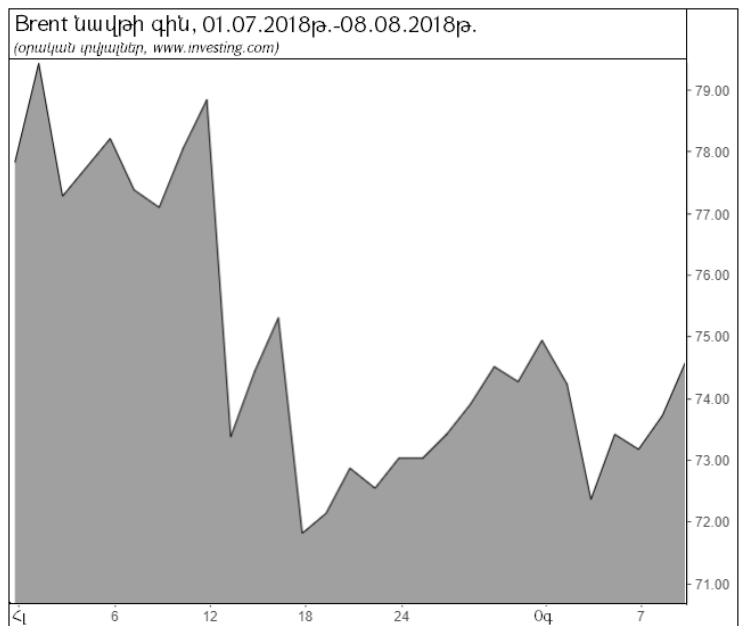
պահպանում է նույն մակարդակում 3 ամիս շարունակ: Բանկի հաջորդ նիստը տեղի կունենա սեպտեմբերի 14-ին:

- ՌԴ-ում ինֆլյացիայի տեմպերն առայժմ գտնվում են նպատակային 4%-ից ցածր մակարդակում՝ 2.5%: Չնայած դրան՝ ՌԴ ԿԲ կանխատեսումների համաձայն վերջինս կհասնի 3.5%-4% միջակայքին մինչև 2018թ. տարեվերջ: ՌԴ ԿԲ կողմից կանխատեսվում է նաև, որ 2019թ. ինֆլյացիայի տեմպերը կգերազանցեն նպատակային 4%-ը և նորից կվերադառնան նպատակային ցուցանիշին 2020թ. սկզբում:
- Ռուսական արժույթի վրա, բացի ՌԴ ԿԲ դրամավարկային քաղաքականությունից, այժմ առավել զգալի է Ռուսաստանի նկատմամբ նոր պատժամիջոցների կիրառման սպասումների և նավթի գների ազդեցությունը: USD/RUB փոխարժեքն ամբողջ հուլիս ամսվա ընթացքում տատանվում էր 61.5-63.8 միջակայքում, սակայն կտրուկ աճ գրանցեց օգոստոսի առաջին շաբաթվա ընթացքում՝ հասնելով ապրիլյան մաքսիմում արժեքներին (հուլիսի 1-օգոստոսի 8 ժամանակահատվածում ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ ռուսական ռուբլին արժեզրկվեց ավելի քան 3%-ով): Նման արժեզրկումը տեղի ունեցավ ԱՄՆ կողմից ՌԴ նկատմամբ նոր պատժամիջոցների հնարավոր կիրառման նորությունների ֆոնին, ինչը ուղեկցվեց նավթի գների կտրուկ անկմամբ (հրապարակվեցին ԱՄՆ նավթային պաշարների շաբաթական փոփոխության տվյալները, ինչը օգոստոսի 8-ին հանգեցրեց Brent տեսակի նավթի գնի մոտ 3.3%-ով անկման): Ոչ պաշտոնական հրապարակումներում նշվում է, որ պատժամիջոցները ներառելու են ռուսաստանյան պետական բանկերի կողմից ԱՄՆ դոլարով հաշվարկների իրականացման արգելքներ, ինչպես նաև սահմանափակումներ ռուսական պետական պարտքի հետ կապված ԱՄՆ ռեզիդենտների կողմից գործարքների համար:
- Փաստորեն, կարող ենք ենթադրել, որ ներկայումս նավթի գների նվազման, ՌԴ նկատմամբ նոր հնարավոր պատժամիջոցների կիրառման հեռանկարների և ՌԴ ԿԲ կողմից շարունակվող ինտերվենցիաների (իրականացվում են օրական 16.7 մլրդ ռուբլուն համարժեք արտարժույթի գնումներ) ֆոնին դեռևս ռուսական ռուբլին որոշ ժամանակ կմնա ճնշման տակ:



ԱՊՐԱՆՔԱՅԻ ՇՈՒԿԱ

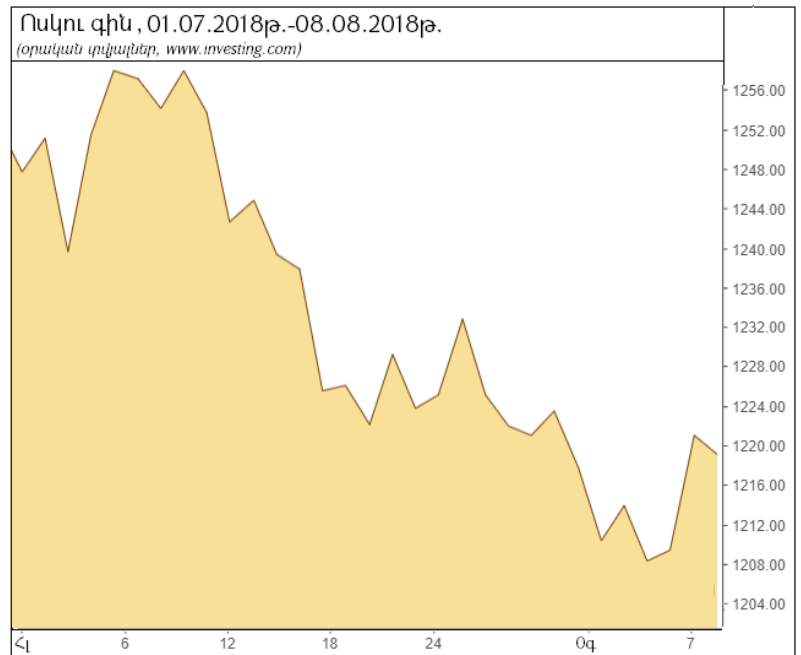
- Նավթ:** Brent տեսակի նավթի գները չորս ամիս շարունակ աճ գրանցելուց հետո հուլիս ամսվա ընթացքում նվազեցին ավելի քան 6.5%-ով: Շարունակում են աճել ԱՄՆ կողմից նավթի արդյունահանման ծավալները: ԱՄՆ էներգետիկ ինֆորմացիոն ադմինիստրացիայի (EIA) կողմից հրապարակված հուլիսյան տվյալները ցույց տվեցին նավթի օրական արդյունահանման ծավալների աճ՝ մինչև ռեկորդային բարձր՝ 11 բարել/օր մակարդակ: Հիշեցնենք, որ ՕՊԵԿ-ի անդամ և այլ նավթ արտահանող երկրները համաձայնության էին եկել ավելացնել նավթի արդյունահանման ծավալները՝ օրական 1մլն բարելով, որից 700 հազար բարել/օր ծավալը կապահովեն ՕՊԵԿ-ի անդամ երկրները, իսկ օրական 300 հազար բարելը՝ ՕՊԵԿ-ի կազմից դուրս մյուս մասնակիցները (այդ թվում՝ Ռուսաստանը):
- Brent տեսակի նավթի գների անկումն ամսվա ընթացքում զսպվեց մի շարք գեոքաղաքական ռիսկերի պատճառով առաջարկի հնարավոր կրճատման սպասումների ֆոնին: Գների վրա շարունակվում է ԱՄՆ կողմից Իրանի նկատմամբ պատժամիջոցների կիրառմամբ պայմանավորված՝ առաջիկայում առաջարկի կրճատման սպասումների դրական ազդեցությունը (ենթադրվում է, որ օգոստոսից ուժի մեջ մտած պատժամիջոցները Իրանից նավթի արտահանման ծավալները կկրճատեն մոտ 1մլն բարել/օրով): Բացի այդ, հուլիս ամսվա երկու շաբաթների ընթացքում գրանցվեցին ԱՄՆ նավթային պաշարների՝ միանգամից երկու խոշոր կրճատումներ: ԱՄՆ էներգետիկ ինֆորմացիոն ադմինիստրացիայի (EIA) կողմից հրապարակված տվյալների համաձայն ԱՄՆ նավթային պաշարները հուլիսի առաջին շաբաթվա ընթացքում գրանցեցին 2016թ. սեպտեմբերից հետո գրանցված առավելագույն շաբաթական կրճատումը՝ -12.63 մլն բարել, ինչից հետո ամսվա երրորդ շաբաթում կրճատվեցին ևս 6.14 մլն բարելով (երկրորդ և չորրորդ շաբաթների ընթացքում պաշարներն աճել են ընդամենը համապատասխանաբար 5.8 մլն և 3.8մլն բարելով):
- Խոշոր նավթ արդյունահանող երկրներից Վենեսուելայում և Լիբիայում շարունակվող տնտեսական և գեոքաղաքական խնդիրները, հանգեցնելով նավթի առաջարկի կրճատման, ևս նպաստում են վերջինիս գների աճին: 2018թ. հուլիսին Վենեսուելայում ինֆլյացիան հասել է ռեկորդային 82766%-ի:



- Ոսկի:** Ոսկու Համաշխարհային Խորհրդի տվյալների համաձայն 2018թ. առաջին կիսամյակում ոսկու նկատմամբ համաշխարհային պահանջարկը կազմել է մոտ

1959.9 տոննա⁴, ինչը 2009 թվականից հետո գրանցված նվազագույն ցուցանիշն է: Տարվա երկրորդ քառորդում համաշխարհային պահանջարկը նվազել է 4%-ով (առաջին քառորդում անկումը կազմել էր 7%):

- Ոսկյա զարդերի նկատմամբ համաշխարհային պահանջարկը 2018թ. երկրորդ քառորդում 2017թ. երկրորդ քառորդի համեմատ նվազել է 2%-ով՝ կազմելով 510.3 տոննա, ինչն առավելապես պայմանավորված է եղել աշխարհի խոշորագույն սպառողներից Հնդկաստանում վաճառքի ծավալների նվազմամբ: Ներդրումային պահանջարկը տարվա երկրորդ քառորդում մնացել է գրեթե անփոփոխ՝ 247.6տ. մակարդակում (աճ է նկատվել Իրանում և Չինաստանում, ինչը չեզոքացվել է Թուրքիայում, Հնդկաստանում և Եվրոպայում գրանցված անկմամբ):
- Կենտրոնական բանկերի կողմից 2018թ. երկրորդ քառորդում գնվել է 89.4 տոննա ոսկի (-7%, YoY), իսկ առաջին կիսամյակի ընթացքում կենտրոնական բանկերի կողմից ոսկու նկատմամբ պահանջարկը կազմել է 193.3 տոննա:
- Տեխնոլոգիական հատվածի կողմից ոսկու նկատմամբ պահանջարկը երկրորդ եռամսյակում աճել է 2%-ով՝ մինչև 83.3 տոննա:
- Ոսկու գների վրա շարունակում են բացասաբար ազդել ԱՄՆ ՖՊՀ կողմից ԴՎՔ խստացման սպասումները: Արդեն սեպտեմբերյան նիստում ԴՎՔ բազային տոկոսադրույքի բարձրացման հավանականությունը գնահատվում է մոտ 90%: Նման պայմաններում տոկոսային եկամուտ չապահովող ոսկին ներդրողների համար դառնում է ոչ գրավիչ: Սակայն, մյուս կողմից, վերջինիս գներն աջակցություն են ստանում աշխարհում ստեղծված գեոքաղաքական անորոշությունների պատճառով ոիսկի նկատմամբ հակվածության նվազումից: Ռիսկերի աճն ավելացնում է հուսալի ակտիվների՝ այդ թվում նաև ոսկու նկատմամբ պահանջարկը:
- Ոսկու մեկ ունցիայի գինն 2018թ. տարվա սկզբից ամսական աճ է գրանցել միայն հունվար և մարտ ամիսներին՝ համապատասխանաբար +2.5% և +0.55%: Հուլիսին անկումը կազմել է մոտ 2.21%, իսկ հունվար-հուլիս ժամանակահատվածում՝ մոտ 7%:
- Կարելի է եզրակացնել, որ այլ հավասար պայմաններում ոսկու նկատմամբ համաշխարհային պահանջարկի նվազման դինամիկայի



⁴ <https://www.gold.org>

պահպանման պարագայում, ինչպես նաև առաջիկայում ԱՄՆ ՖՊՀ կողմից ԴՎՔ
խստացման դեպքում դոլարի դիրքերի ամրապնդման ֆոնին ոսկու գները
կշարունակեն մնալ որոշակի ճնշման տակ: