



ԱՂԳԱՅԻՆ ՄՐՑՈՒՆԱԿՈՒԹՅԱՆ ԵՎ ՄԻՋԱՂԳԱՅԻՆ ԱՅՄԱՆ ՀԵՏԱԳՐՈՑՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

Համաշխարհային ֆինանսական շուկաների զարգացումները
Ամսական տեսություն
(Օգոստոս 2018 թ)



Հարգելի այցելու,

ՀՊՏՀ «Ամբերդ» հետազոտական կենտրոնի կողմից ներկայացված ֆինանսական շուկաների վիճակի և զարգացումների ամսական տեսությունը հրապարակվում է ամսական հաճախականությամբ և իրենից ներկայացնում է ՀՀ ֆինանսական շուկաներում իրականացված գործարքների ամփոփ վերլուծություն: Այն իր մեջ

պարունակում համաշխարհային ապրանքային և ֆինանսական շուկաներում տեղի ունեցած գործընթացների ու միտումների ամփոփ տեղեկատվություն. ՀՀ մակրոտնտեսական հիմնական ամսական ցուցանիշների դիտարկում. ՀՀ ԿԲ կողմից դրամավարկային քաղաքականության ընթացքում իրականացված գործառնությունների վերաբերյալ, ինչպես նաև պետական, կորպորատիվ արժեթղթերի շուկաների և միջբանկային շուկաներում կնքված գործարքների վերաբերյալ ամփոփ վերլուծություն:

ՀՊՏՀ «Ամբերդ» հետազոտական կենտրոնի կողմից համաշխարհային ֆինանսական շուկաների զարգացումների վերլուծության նպատակը այս շուկաներում տեղի ունեցող գործընթացները տեսանելի դաշտում պահելն ու դրանց ազդեցությունը ՀՀ եվրոպարտատոմսերի, ՀՀ ներքին ֆինանսական շուկայի և ընդհանրապես՝ երկրի մակրոտնտեսական վիճակի վրա հասկանալն է, ինչը, նկատի ունենալով ազդեցությունների լազային(ժամանակային առումով խզված) բնույթը, կարևոր է մեր տնտեսության համար ապագա զարգացումների կանխատեսման տեսանկյունից: Մյուս կողմից՝ համաշխարհային կապիտալի շուկաներում ներդրողներ են նաև ՀՀ սուբյեկտները(ԿԲ, կենսաթոշակային ֆոնդեր, այլ ինստիտուտներ և անհատներ), ինչը ևս կարևոր է դարձնում այստեղ ընթացող զարգացումների վերլուծությունը: Այս՝ ամսական պարբերականությամբ հրապարակվող տեսությունը ամփոփում է ՀՀ եվրոպարտատոմսերի, համաշխարհային ապրանքային(մետաղներ, էներգակիրներ, պարենային ապրանքներ), արժույթային(դոլարի ինդեքս, եվրո, ՌԴ ռուբլի) և կապիտալի(զարգացող և զարգացած երկրների ֆոնդային ինդեքսներ և պետական պարտատոմսերի եկամտաբերություններ) շուկաներում տեղի ունեցող զարգացումների վերլուծությունը: Ամսական տեսությունը հիմնվում է Investing.com հարթակի հրապարակած վիճակագրության վրա, իսկ վերլուծությունների հիմքում Reuters գործակալության տեղեկատվական ու վերլուծական հրապարակումներն են և սեփական դիտարկումները: ՀՀ սոցյալ տնտեսական վիճակի հետ կապված հիմնական ցուցանիշների ներկայացումը նպատակ ունի ներկայացնել ՀՀ տնտեսական ակտիվության, տնտեսության հիմնական ճյուղերի զարգացումների, սպառողական և արդյունաբերական գների ինդեքսների, արտաքին ապրանքաշրջանառության և բնակչության միջին ամսական աշխատավարձերի ընդհանուր միտումները, ինչը թույլ է տալիս գնահատել ֆինանսական շուկաների վրա մակրոտնտեսական և սոցյալ-տնտեսական ընդհանուր վիճակի ազդեցությունները: ՀՀ ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության շրջանակներում ներկայացված են ԿԲ կողմից կիրառվող անուղղակի գործիքների կիրառումը, դրանց շրջանակներում իրականացված գործարքները, ինչպես նաև դրամական զանգվածի կառուցվածքը և դրանում իրականացվող փոփոխությունները: ՀՀ արտարժույթի շուկայի հետ կապված ներկայացված են ԱՄՆ դոլարի, եվրոյի, ՌԴ ռուբլու բորսայական, արտաբորսայական, ներբանկային և միջբանկային գործարքները, ինչպես նաև ՀՀ ԿԲ կողմից արտարժույթի շուկայում իրականացված գործառնությունները: Արժեթղթերի շուկայի վերլուծությունը բաղկացած է պետական և կորպորատիվ

արժեթղթերի շուկաների հետ կապված դիտարկումներից: Պետական պարտատոմսերի շուկայի հետ կապված ներկայացվում են առաջնային շուկայում դրանց տեղաբաշխումները, ՀՀ ֆինանսների նախարարության կողմից իրականացվող հետգնումները, բորսայական և արտաբորսայական շուկաներում կնքվող գործարքները, գործակալ բանկերի կողմից բորսայական գնանշումները, ինչպես նաև պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության կորերի փոփոխությունները: Կորպորատիվ արժեթղթերի շուկայի հետ կապված ներկայացվում են բորսայական և արտաբորսայական տեղաբաշխումները, բորսայական շուկայում կնքված գործարքները, դրանց շուկա ստեղծողների գնանշումները: Միջբանակային շուկայի վերլուծությունն իրենից ներկայացնում են միջբանակային վարկային, սվոփ և ռեպո շուկաների ամփոփ դիտարկումներ:

Ամբերդ հետազոտական կենտրոնի կողմից ֆինանսական շուկաների վիճակի և զարգացումների վերաբերյալ հրապարակվող ամփոփագրի տեղեկատվական հիմքերն են ՀՀ ֆինանսների նախարարության, ՀՀ Կենտրոնական Բանկի, ՀՀ Ազգային վիճակագրական ծառայության, ՆԱՍԴԱՔ ՕԷՄԷՔՍ Արմենիա ԲԲԸ հրապարակումները և վիճակագրական աղբյուրների բազաները: Ձեզ ներկայացվող վիճակագրական աղյուսակների, գծապատկերների և ներկայացվող տվյալների մի մասը նշված մարմինների կողմից օրական կտրվածքով հրապարակվող տվյալների համախմբման արդյունք են:

Սույն վիճակագրական նյութերը, վերլուծությունները և դիտարկումները ՀՊՏՀ Ամբերդ հետազոտական կենտրոնի մտավոր սեփականությունն են և դրանցից օգտվելու դեպքում հղումը կենտրոնի կայքին պարտադիր է:



«Ամբերդ» հետազոտական կենտրոն

Երևան, Նալբանդյան 128, թիվ 3 մասնաշենք Հեռ.՝ (+37410) 593-479 Էլ. հասցե՝ info@amberd.am

Բովանդակություն

Ամփոփ տեսություն.....	5
1. Արժույթային շուկա.....	6
2. Պետական պարտատոմսերի շուկա.....	12
2.1 Դոլարով արտահայտված պարտատոմսեր.....	12
2.2 Ազգային արժույթով արտահայտված պարտատոմսեր.....	15

Ամփոփ տեսություն

Դոլար/դրամ փոխարժեքի դինամիկան 2017թ-ի հունիսից 2018թ օգոստոսն ընկած ժամանակահատվածում պայմանավորված է եղել միջազգային շուկայում ԱՄՆ դոլարի դիրքերով, սեզոնային և այլ ներքին գործոններով, ՀՀ ԿԲ արժույթային ինտերվենցիաներով: ԿԲ-ն դիտարկվող ժամանակահատվածում փորձել է զսպել դրամի արժևորման ճնշումները՝ շուկայից դոլար գնելով: Միջազգային շուկաներին համահունչ եվրոյի քրոսս փոխարժեքը հայաստանյան շուկայում մինչև 2018թ-ի փետրվար արժևորվել է, իսկ փետրվարից սկսած սկսել արժեզրկվել: Ռուսական ռուբլին մինչև 2018թ ապրիլ աճի ընդհանուր միտում է ունեցել, սակայն ապրիլին կտրուկ արժեզրկվել է, ինչը շարունակվել է մինչև օգոստոս:

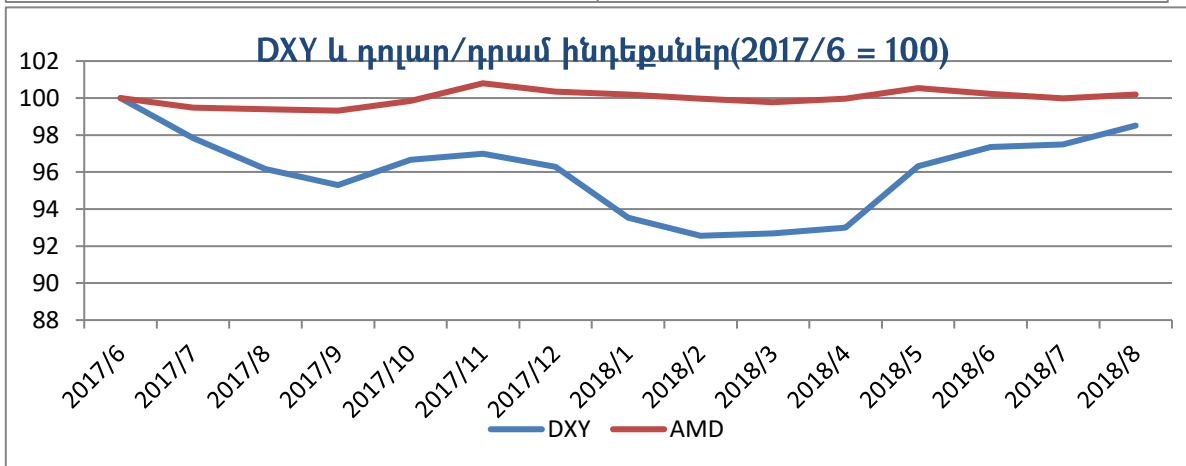
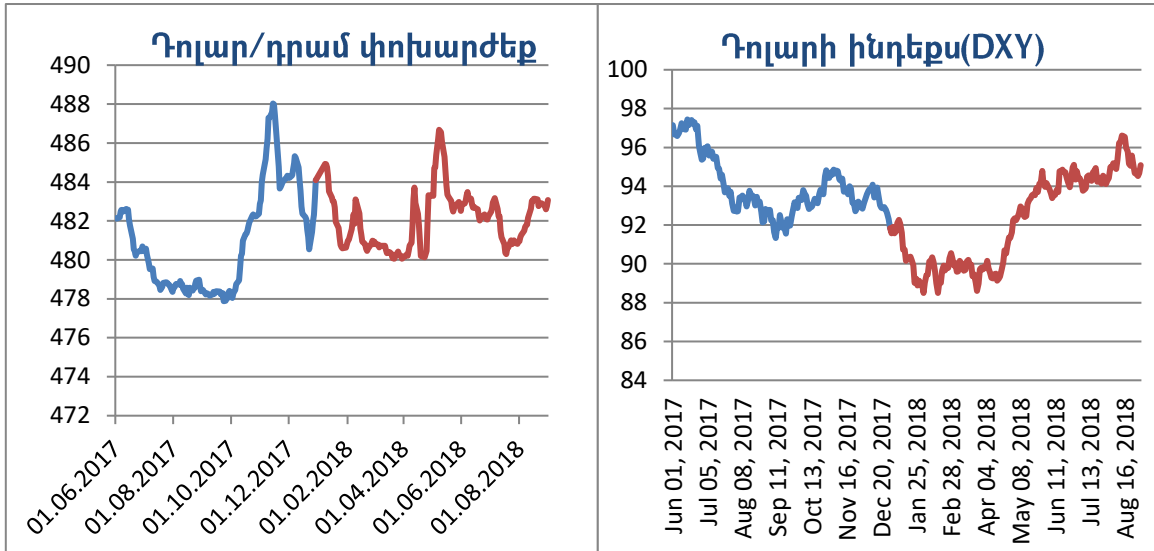
ՀՀ եվրոպարտատոմսերի եկամտաբերությունները 2017թ-ին նվազման միտումներ են ունեցել Հայաստանյան բարենպաստ պայմանների շնորհիվ՝ չնայած համաշխարհային տոկոսադրույքների աճի տենդենցներին: 2018թ-ի սկզբից եկամտաբերությունները աճել են՝ ինչպես համաշխարհային շուկայում, այնպես էլ ՀՀ եվրոպարտատոմսերի համար: Միևնույն ժամանակ, ՀՀ երկրի ռիսկը աճի միտում է դրսևորել 2018թ-ին՝ պայմանավորված զարգացող երկրներում և ՀՀ-ում տեղի ունեցող զարգացումներով:

Սեփական արժույթով արտահայտված ՀՀ և ՌԴ պետական պարտատոմսերի միջև սփրեդը նվազման ընդհանուր միտում է ունեցել՝ պայմանավորված ինչպես ՀՀ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունների նվազմամբ, այնպես էլ ՌԴ պարտատոմսերի եկամտաբերությունների կտրուկ աճով:

1. Արժույթային շուկա

ԱՄՆ դոլարը 2017թ-ի կեսից մինչև 2018թ հունվար թուլացրել է դիրքերը հիմնական արժույթների նկատմամբ, այնուհետև սկսել արժևորվել: Դիտարկվող առաջին ժամանակահատվածում գլոբալ արժույթը արժեզրկվում էր՝ պայմանավորված համաշխարհային տնտեսությունում աճի հեռանկարների բարելավմամբ, ԵԿԲ կողմից քաղաքականության սպասվող նորմալացմամբ և ապա՝ կոշտացմամբ, այլ երկրներում տոկոսադրույքների սպասվող բարձրացումներով և ազգային արժույթների վերագնահատումներով:

Պատկեր 1 ԱՄՆ դոլարի ինդեքսը, ՀՀ դրամի փոխարժեքը, դոլարի և դրամի ինդեքսներն ու դրամավարկային քաղաքականության ազդակները շուկային



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ, Investing.com և հեղինակի հաշվարկներ

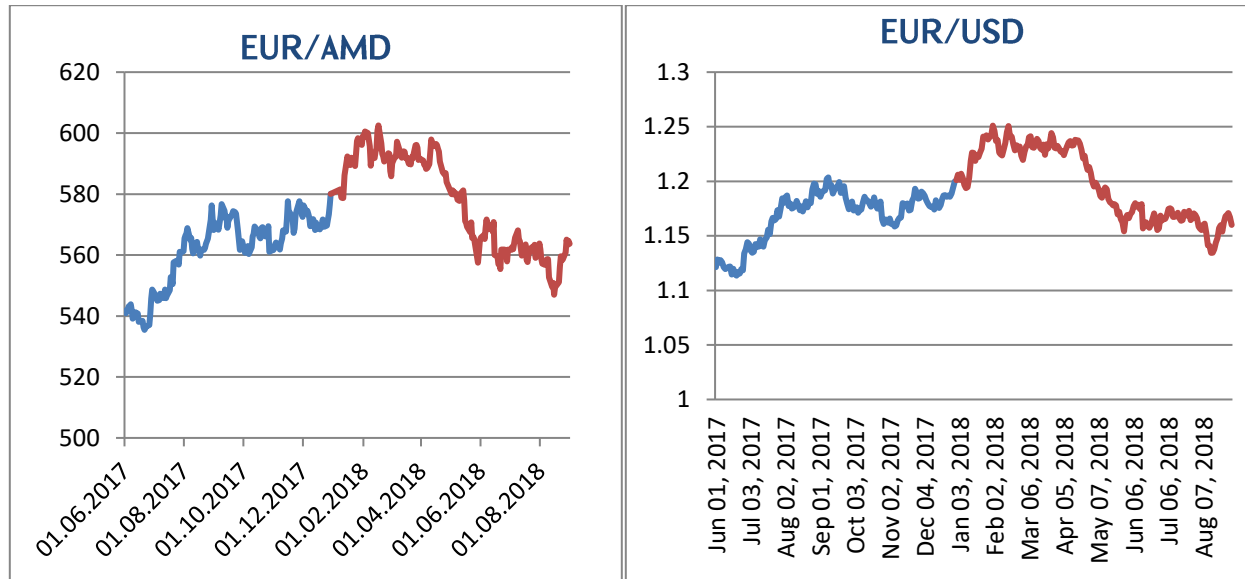
Չնայած այդ ժամանակահատվածում ԱՄՆ դաշնային պահուստային համակարգը 4 անգամ դրական իմպուլս է տվել արժույթին տոկոսադրույքների բարձրացման ձևով, առաջին երկուսի ազդեցությունը դուլարի վրա տեսանելի չէ՝ պայմանավորված շուկայի կողմից դրամավարկային կարգավորողի գործողությունների ամբողջությամբ սպասված լինելու հանգամանքով: Սակայն 2018թ-ի ապրիլից դուլարը սկսեց արժևորվել՝ իր վրա կրելով ԱՄՆ-ում և եվրոգոտում դրամավարկային քաղաքականությունների դիվերգենցիայի (հակամետ ուղղությունների) ազդեցությունները:

Դուլարի ինդեքսի այս դինամիկան իր ազդեցությունն է ունեցել դուլար/դրամ փոխարժեքի վրա, որը դիտարկվող ժամանակահատվածում ընդգծված սեզոնայնություն է դրսևորել, ինչպես նաև ուղղորդվել է ՀՀ ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության իմպուլսներից՝ արժույթային ինտերվենցիաների տեսքով: ՀՀ դրամը սեզոնային գործոններով պայմանավորված կտրուկ արժեզրկվել է 2017թ-ի հոկտեմբեր-նոյեմբեր ամիսներին, իսկ 2018թ-ի առաջին եռամսյակում վերականգնվել է: ՀՀ ԿԲ-ն ամբողջ ժամանակահատվածում դրամի միտումներին հակառակ ուղղությամբ իմպուլսներ է տվել, այսինքն՝ շուկայից դուլար է գնել: 2017թ-ի հունիս – 2018թ հուլիս ժամանակահատվածում ԿԲ-ն, ընդհանուր առմամբ, շուկայից գնել է 176 600 դուլար, իսկ վաճառել՝ 17 000 դուլար:

Դրամի փոխարժեքը արժեզրկման միտում է ունեցել նաև 2018թ-ի մարտ-ապրիլ ամիսներին՝ պայմանավորված դուլարի արժևորման միտումներով և Հայաստանում տեղի ունեցող քաղաքական իրադարձություններով, իսկ առաջինի դանդաղման և երկրորդի հանգուցալուծման պայմաններում կայունացավ արդեն մայիսի վերջին:

2017թ-ի ընթացքում եվրոյի դիրքերի զգալիորեն ամրապնդվեցին՝ շարունակվելով տրենդը նաև 2018թ-ի հունվարին, սակայն ապրիլ մայիս ամիսներին եվրոն կտրուկ, իսկ հունիսից օգոստոս՝ աստիճանաբար անկում ապրեց, ինչը հայելային կերպով արտացոլվեց եվրո/դրամ քրոսս փոխարժեքի վրա:

Պատկեր 2 Եվրոյի դինամիկան ՀՀ դրամի և ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ

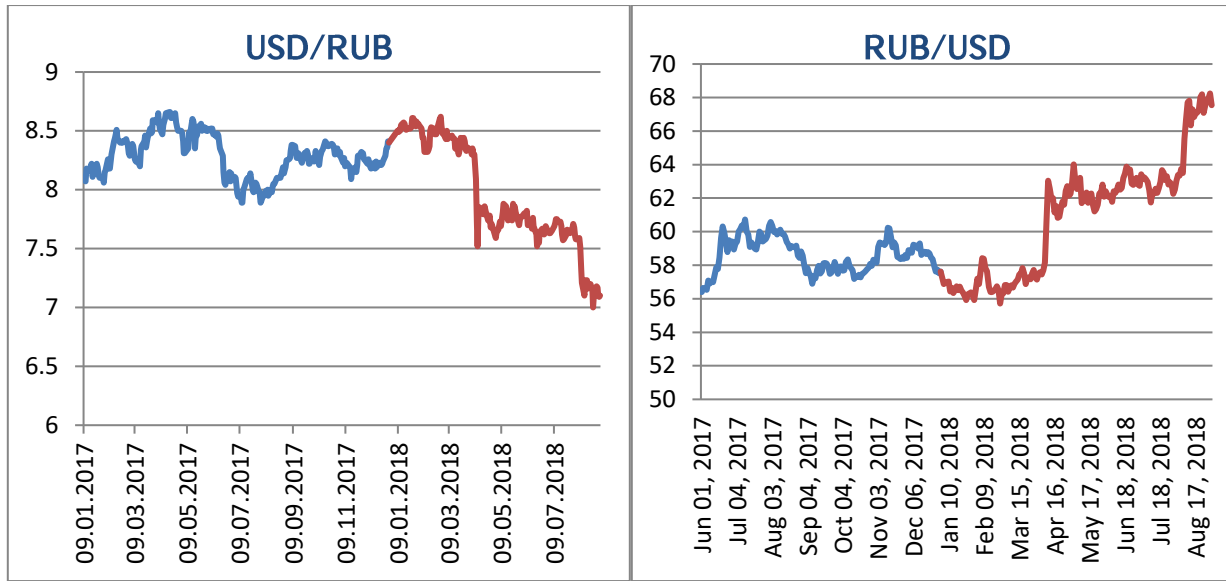


Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ և Investing.com

Եվրոյի ամրապնդումը արդյունք էր ԱՄՆ և ԵՄ շուկաների միջև կոնվերգենցիայի. եվրոգոտում գնաճը և տնտեսական աճն արգանում էին, ԵԿԲ-ն ազդակներ էր տալիս շուկային տոկոսադրույքների սպասվող աստիճանական բարձրացման մասին, իսկ ԴՊՀ-ի կողմից քաղաքականության կոշտացումը, թվում էր, այդքան էլ արագ չի ընթանում: Սակայն ապրիլին ԴՊՀ-ն ազդակներ տվեց ավելի արագ բարձրացման մասին, իսկ եվրոգոտուց համաչափ դրական ազդակներ շուկան չստացավ: Սրան մայիսին գումարվեց նաև եվրոգոտում առաջացած քաղաքական խնդիրը(քաղաքական ճգնաժամ Իտալիայում), որի արդյունքում էլ եվրոն կտրուկ անկում ապրեց:

2017թ-ի ընթացքում և մինչև 2018թ-ի փետրվար ռուսական ռուբլին ընդհանուր արժևորման միտում է ունեցել, իսկ ապրիլից՝ կտրուկ անկում ապրել՝ նույնակերպ դինամիկա հաղորդելով ռուբլի/դրամ քրոսս փոխարժեքին:

Պատկեր 3 Դոլար/ռուբլի և ռուբլի/դրամ փոխարժեքների դինամիկան



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ և Investing.com

2017թ-ի ընթացքում ռուբլու արժևորումը պայմանավորված էր նախ՝ նավթի գնի աճով, ապա՝ ռուսական և զարգացած շուկաների միջև առկա **իրական եկամտաբերությունների բարձր դիֆերենցիալով**, որը գրավիչ է carry trade գործարքների համար: Սա բխում էր նաև ՌԴ կենտրոնական բանկի կողմից վարվող կոշտ քաղաքականությունից՝ հաղթահարելու բարձր ինֆլյացիան (չնայած ՌԴ ԿԲ-ն նվազեցնում էր տոկոսադրույքը, սակայն այն համեմատության մեջ աշխարհում ամենաբարձրերից էր. 2017թ-ի հունիսին 9%, 2018թ հունիսին՝ 7.25%): Ընդ որում, արժեզրկումը տեղի էր ունենում այն պայմաններում, երբ ՌԴ ֆինանսների նախարարությունը յուրաքանչյուր ամիս արտարժույթ էր գնում շուկայից՝ նավթի բարձր գնի շնորհիվ(երբ նավթի գինը բարձր է 40\$-ից, ՌԴ ֆինանսիսը գնում է շուկայից, իսկ երբ ցածր է՝ վաճառում է շուկային արտարժույթ): Սակայն 2018թ-ի ապրիլին ԱՄՆ կողմից ՌԴ

նկատմամբ նոր պատժամիջոցների վերաբերյալ տեղեկատվությունը շուկա առաջացրեց շուկայում՝ հանգեցնելով ռուբլու կտրուկ արժեզրկմանը, ինչը շարունակվեց նաև մյուս ամիսներին:

2. Պետական պարտատոմսերի շուկա

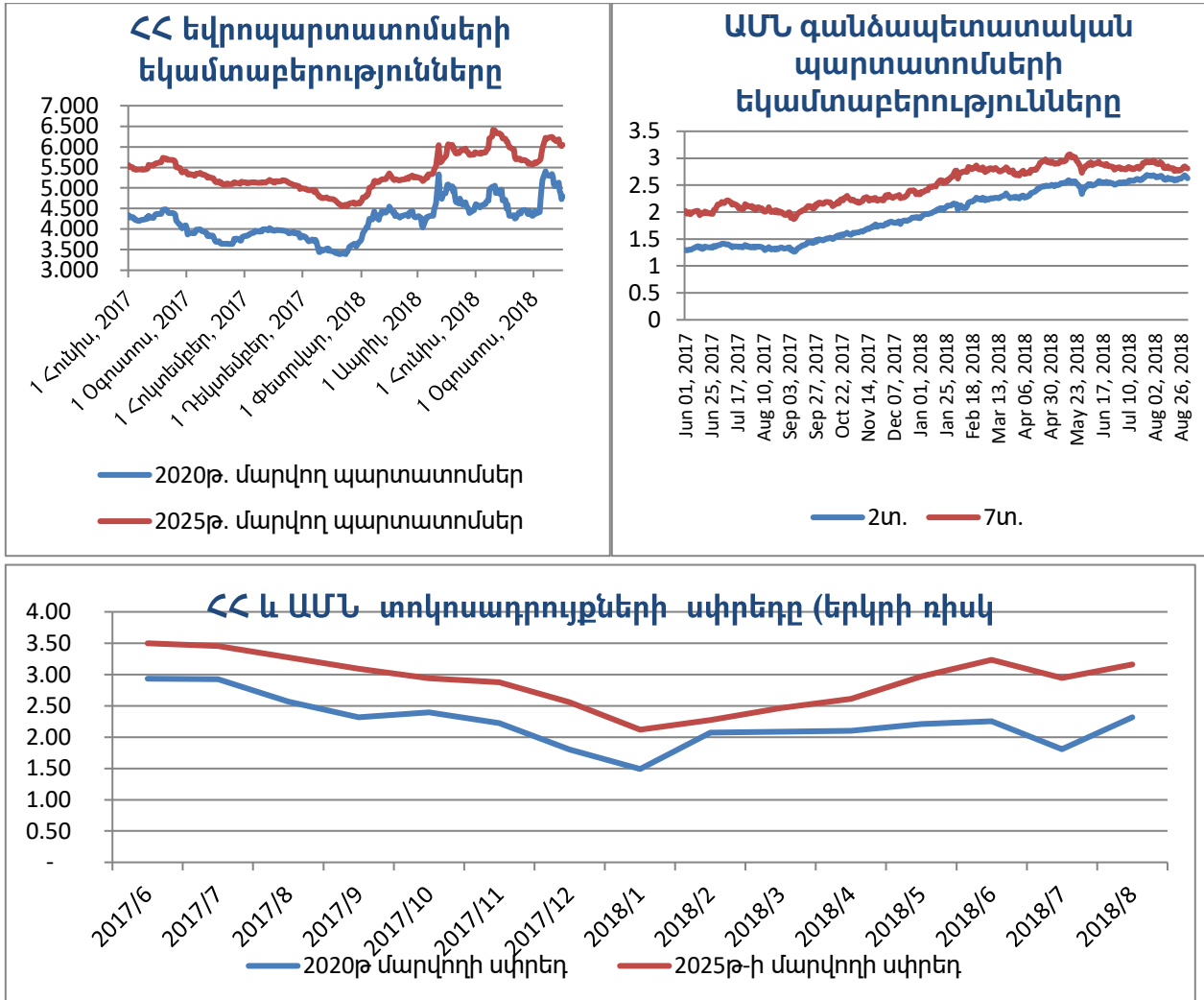
2.1 Դոլարով արտահայտված պարտատոմսեր

ԱՄՆ գանձապետական պարտատոմսերի տոկոսադրույքները 2017թ հունիս – 2018թ օգոստոսն ընկած ժամանակահատվածում աճի միտում է ունեցել, իսկ միջազգային շուկայում ՀՀ կողմից թողարկված՝ դոլարով արտահայտված պարտատոմսերի եկամտաբերությունները նախ նվազման, ապա՝ աճման միտում են ունեցել:

ԱՄՆ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունների ձևավորած աճի միտումը պայմանավորված է ԴՊՀ կողմից վարվող կոշտացման քաղաքականությամբ, որի շրջանակներում դիտարկվող ժամանակահատվածում 4 անգամ, ընդհանուր առմամբ՝ 1 տոկոսային կետով տոկոսադրույքի բարձրացումը գրեթե նույն չափով բարձրացրել է ինչպես 2, այնպես էլ 5 տարի ժամկետայնությամբ (ՀՀ եվրոպարտատոմսերի հետ համադրելի) շուկայական տոկոսադրույքները:

ՀՀ եվրոպարտատոմսերի եկամտաբերությունները 2017թ-ի հունիսից մինչև դեկտեմբերի նվազման միտում են ունեցել՝ պայմանավորված երկրում առկա ֆինանսական և հարկաբյուջետային կայունությամբ, և որպես արդյունք՝ միջազգային վարկանշավորողների կողմից տրված «կայուն» հեռանկարով վարկանիշներով:

Պատկեր 4 ԱՄՆ գանձապետական պարտատոմսերի և ՀՀ եվրոպարտատոմսերի եկամտաբերությունները և ՀՀ երկրի ռիսկը



Աղբյուրը՝ ՀՀ ֆինանսների նախարարություն, Investing.com և հեղինակի հաշվարկներ

ՀՀ եվրոպարտատոմսերի եկամտաբերությունները սկսեցին կտրուկ աճել 2018թ-ի հունվարից՝ մի կողմից պայմանավորված զարգացած երկրներում, այդ թվում՝ ԱՄՆ-ում տոկոսադրույքների աճով, մյուս կողմից՝ զարգացող երկրներում կուտակվող տնտեսական ռիսկերով, որոնք, փաստորեն, շուկայի մասնակիցների կողմից գնահատվում էին որպես Հայաստան փոխանցման հավանականություն ունեցող (մասնավորապես, խոսքը Թուրքիայում արժույթային ճգնաժամի մասին է, որը իր ազդեցությունն է ունեցել նաև Վրաստանի և Ադրբեջանի եվրոպարտատոմսերի եկամտաբերությունների վրա): Մյուս կողմից՝ ՀՀ եվրոպարտատոմսերի եկամտաբերությունների վրա կտրուկ ազդեցություն ունեցան նաև ՀՀ-ում ապրիլ-մայիս ամիսներին ծավալվող քաղաքական իրադարձությունները, որոնք, նախ, կտրուկ բարձրացրին եկամտաբերությունները, ապա իրավիճակի հանգուցալուծման հետ հետ վերադարձրին գրեթե նախկին մակարդակներին՝ հաղորդելով կտրուկ տատանողականություն:

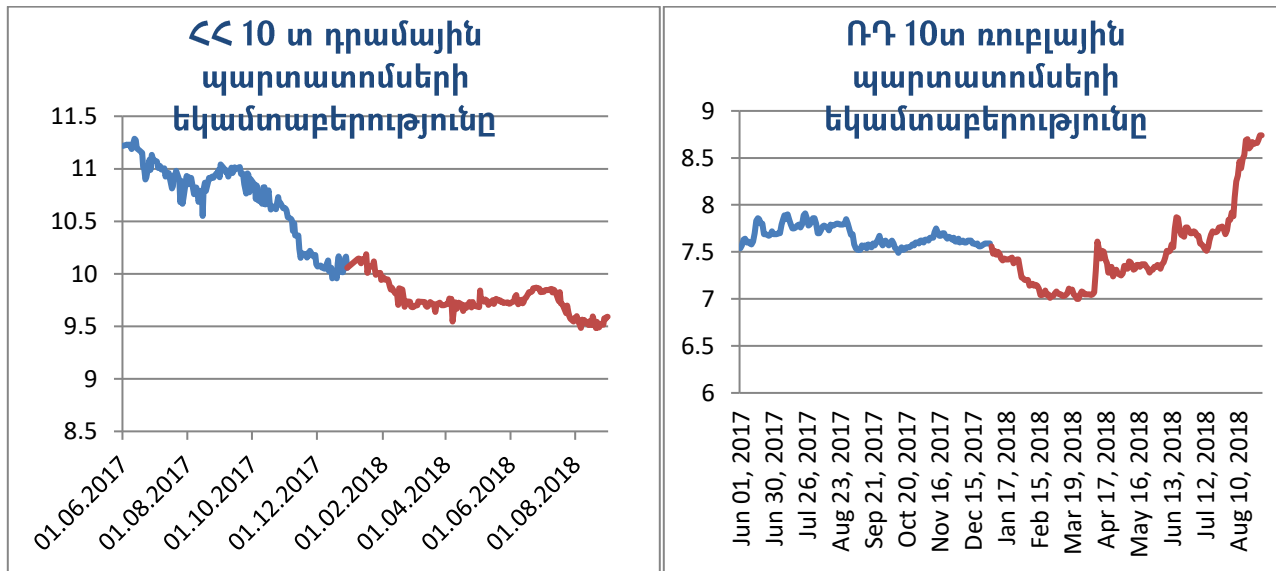
Արդյունքում՝ ՀՀ և ԱՄՆ տոկոսադրույքների սփրեդը, որն, ըստ էության, հանդիսանում է Հայաստանի երկրի ռիսկի ինդիկատոր, կրկին բարձրացավ՝ 2025թ-ին մարվող պարտատոմսերի համար գերազանցելով 3 տոկոսը:

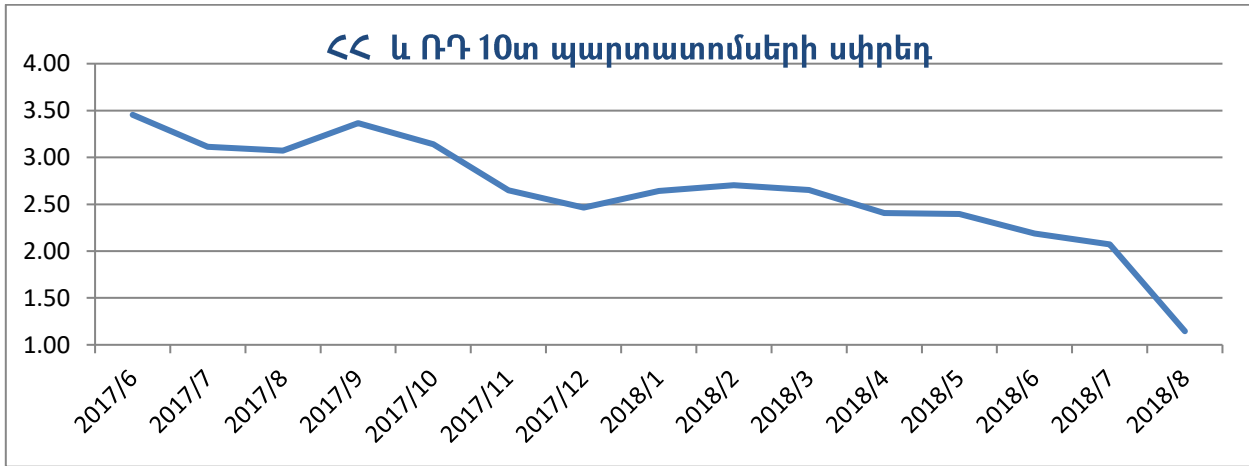
2.2 Ազգային արժույթով արտահայտված պարտատոմսեր

ՌԴ ռուբլով արտահայտված պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունները նվազման միտումներ են ունեցել 2017թ հունիսից մինչև 2018թ մարտ, ապա կտրուկ աճել ապրիլից և օգոստոս:

Եկամտաբերությունների նվազումը պայմանավորված է եղել ՌԴ ԿԲ կողմից տոկոսադրույքների նվազեցմամբ, ընդհանուր առմամբ՝ 1.75 տոկոսային կետով: Եկամտաբերությունները կտրուկ աճը ապրիլից պայմանավորված է եղել ՌԴ նկատմամբ ԱՄՆ պատժամիջոցների նոր փաթեթով և ռուբլու արժեզրկմամբ:

Պատկեր 5 ՀՀ և ՌԴ 10տ պետական պարտատոմսերի երկրորդային շուկայի եկամտաբերությունները և սփրեղը





Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ, Investing.com և հեղինակի հաշվարկներ

ՀՀ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունները դիտարկվող ժամանակահատվածում նվազման միտում են ունեցել՝ պայմանավորված ԿԲ կողմից տոկոսադրույքների նվազեցման լազային ազդեցություններով և բանկային համակարգում առկա ավելցուկային իրացվելիությամբ: Արդյունքում ՀՀ և ՌԴ պարտատոմսերի միջև սփրեդը նվազման միտում է ունեցել՝ 3.5 տոկոսային կետից մոտենալով 1 տոկոսային կետի արդեն օգոստոսին: