



ԱԶԳԱՅԻՆ ՄՐՑՈՒՆԱԿՈՒԹՅԱՆ ԵՎ ՄԻՋԱԶԳԱՅԻՆԱՑՄԱՆ ՀԵՏԱԶՈՏՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐ

Համաշխարհային ֆինանսական շուկաների զարգացումները  
Ամսական տեսություն  
( Հունվար-Հոկտեմբեր 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](mailto:info@amberd.am)

## Բովանդակություն

Ամփոփ .....	5
1. Արժույթային շուկա .....	6
2. Պետական պարտատոմսերի շուկա .....	12
2.1 Դոլարով արտահայտված պարտատոմսեր .....	12
2.2 Ազգային արժույթով արտահայտված պարտատոմսեր .....	14

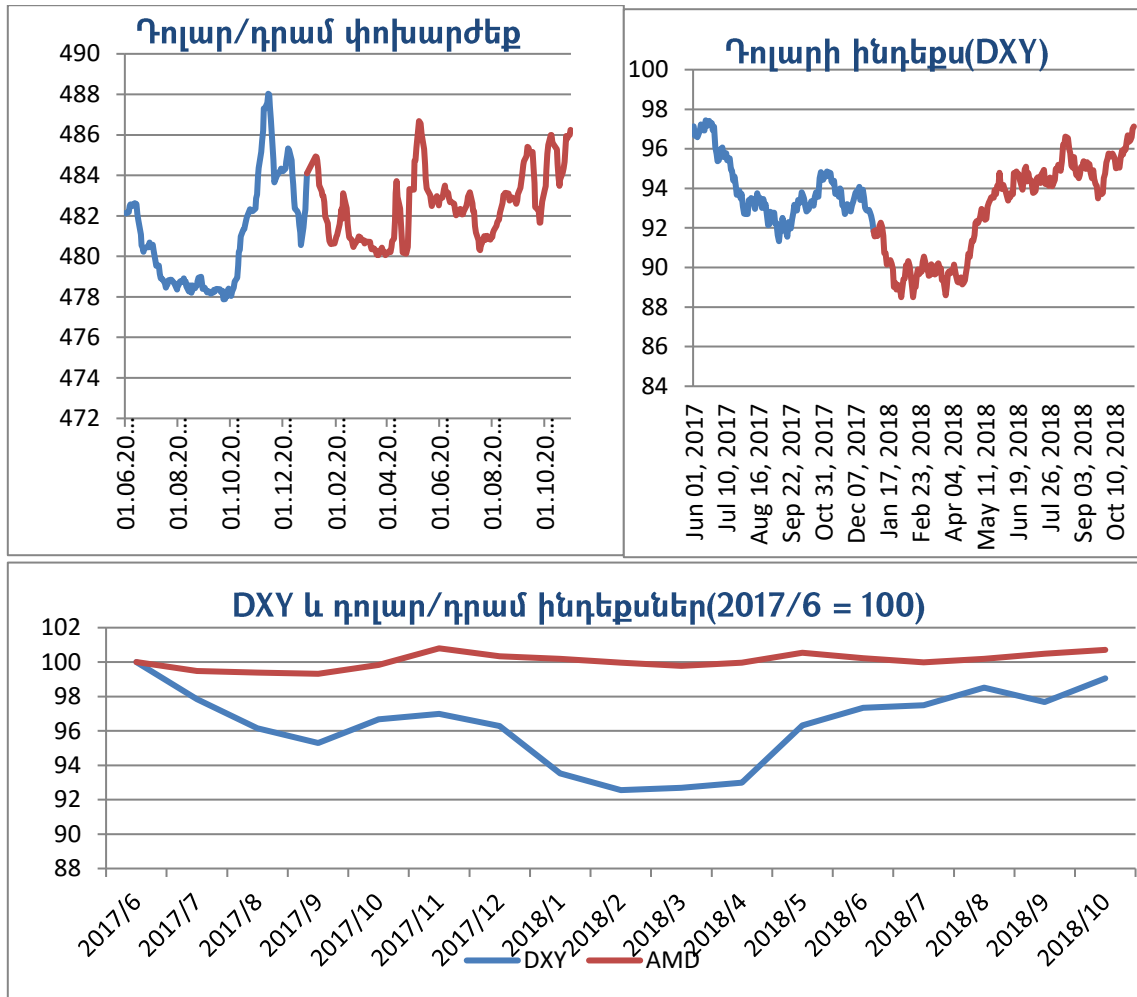
## Ամփոփ

- ✓ Դուլար/դրամ փոխարժեքի դինամիկան 2017թ-ի հունիսից 2018թ հոկտեմբերեմբեր ընկած ժամանակահատվածում պայմանավորված է եղել միջազգային շուկայում ԱՄՆ դուլարի դիրքերով, սեզոնային և այլ ներքին գործոններով, ՀՀ ԿԲ արժույթային ինտերվենցիաներով: Այնուամենայնիվ, փոխարժեքը տարեսկզբից հիմնականում տատանվել է իր միջին մակարդակի (482 դրամ 1 դուլարի դիմաց) շուրջ:
- ✓ Միջազգային շուկաներին համահունչ եվրոյի քրոսս փոխարժեքը հայաստանյան շուկայում մինչև 2018թ-ի փետրվար արժևորվել է, փետրվարից սկսել արժեզրկվել մինչև օգոստոսի սկիզբ, իսկ օգոստոսի մնացած ժամանակահատվածում և սեպտեմբեր-հոկտեմբեր ամիսներին որոշակի աճ գրանցել:
- ✓ Ռուսական ռուբլին մինչև 2018թ փետրվար աճի ընդհանուր միտում է ունեցել, սակայն ապրիլին կտրուկ արժեզրկվել է, ինչը շարունակվել է մինչև օգոստոս, իսկ սեպտեմբերից նորից արժևորվել է՝ պայմանավորված հիմնականում նավթի գնի աճով և առևտրային հաշվեկշռի դրական դինամիկայով:
- ✓ ՀՀ եվրոպարտատոմսերի եկամտաբերությունները 2017թ-ին նվազման միտումներ են ունեցել զարգացող երկրների արտարժույթային պարտատոմսերի եկամտաբերությունների նվազման ֆոնին: 2018թ-ի սկզբից եկամտաբերությունները աճել են՝ պայմանավորված միջազգային շուկաների միտումներով: Միևնույն ժամանակ, ՀՀ երկրի ռիսկի պարզևավճարը 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՝ էականորեն ամրապնդելով դիրքերը մինչև հոկտեմբերի վերջ: Օգոստոս-սեպտեմբեր ամիսներին դոլարը միջազգային շուկայում արժեզրկվում էր՝ չնայած ԴՊՀ կողմից տոկոսադրույքի տարվա մեջ երրորդ անգամյա բարձրացմանը մինչև 2.25 տոկոսի: Այս դինամիկան պայմանավորված էր առևտրային պատերազմներով, ԱՄՆ-ում սպասվածից ցածր ինֆլացիայի ցուցանիշի հրապարակմամբ, ինչպես նաև ԵԿԲ կողմից քաղաքականության ուղղության փոփոխման վերաբերյալ տված ազդակներով: Սակայն ԱՄՆ տնտեսական աճի 3-րդ եռամսյակի ցուցանիշի հրապարակումը (3.5 %, բարձր սպասվածից 0.2 տ.կ.) դոլարի համար խթան դարձավ, և դոլարի ինդեքսը ավելի քան վերականգնեց կորուստները:

**Պատկեր 1 ԱՄՆ դոլարի ինդեքսը, ՀՀ դրամի փոխարժեքը, դոլարի և դրամի ինդեքսները**



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ, Investing.com և հեղինակի հաշվարկներ

Մինչև 2018թ-ի հուլիս 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:

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 արժևորվել է՝ 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 սեպտեմբեր ժամանակահատվածում ԿԲ-ն, ընդհանուր առմամբ, շուկայից գնել է 176 մլն դուլար, իսկ վաճառել՝ 17 մլն դուլար:**

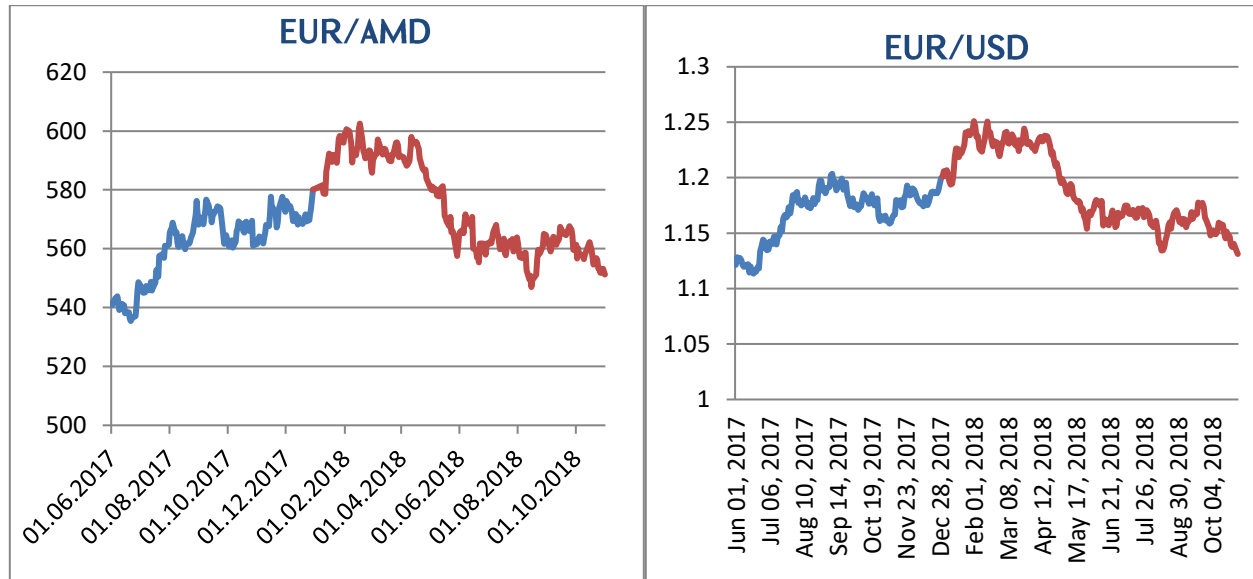
Դրամի փոխարժեքը արժեզրկման միտում է ունեցել նաև 2018թ-ի մարտ-ապրիլ ամիսներին՝ պայմանավորված դուլարի արժևորման միտումներով և Հայաստանում տեղի ունեցող քաղաքական իրադարձություններով, իսկ առաջինի դանդաղման և երկրորդի հանգուցալուծման պայմաններում կայունացել արդեն մայիսի վերջին:

**Հուլիս ամսից սկսած դրամը կրկին արժեզրկվել է՝ ամենայն հավանականությամբ սեզոնային գործոնով պայմանավորված: Սեպտեմբեր- հոկտեմբեր ամիսներին արժեզրկումը զուգորդվել տատանողականության աճով:**

**2017թ-ի ընթացքում եվրոյի դիրքերի զգալիորեն ամրապնդվեցին՝ շարունակվելով տրենդը նաև 2018թ-ի հունվարին, սակայն ապրիլից մինչև հոկտեմբեր եվրոյի դիրքերը թուլացան: Այս դինամիկան արտացոլվեց եվրո/դրամ քրոսս փոխարժեքի վրա:**



**Պատկեր 2 Եվրոյի դինամիկան ՀՀ դրամի և ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ**



Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ և Investing.com

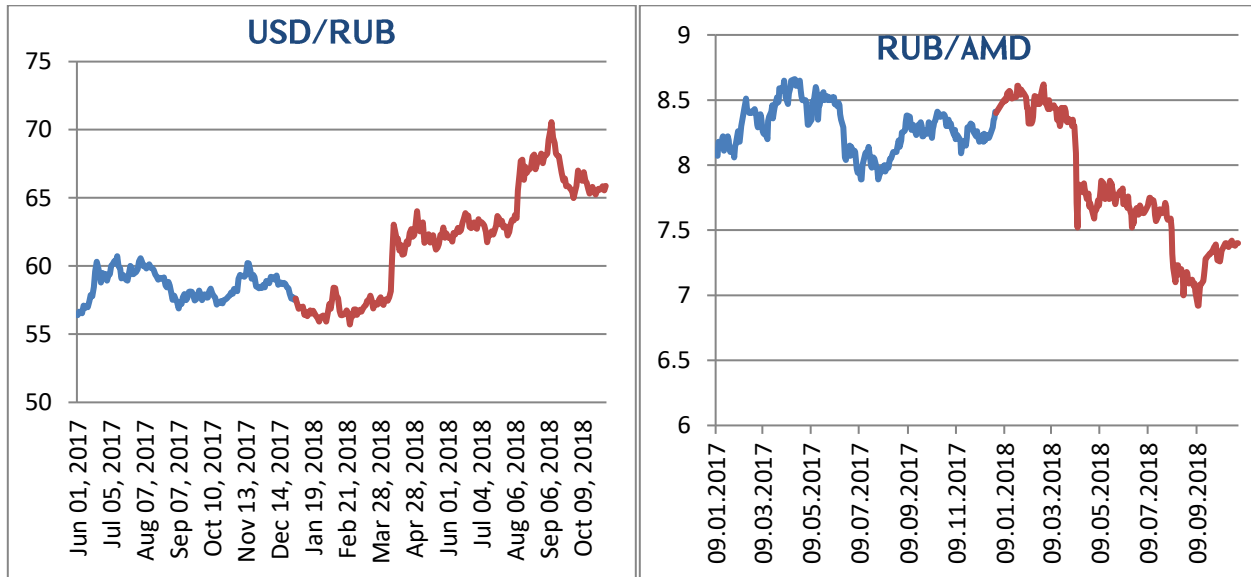
Եվրոյի ամրապնդումը արդյունք էր ԱՄՆ և ԵՄ շուկաների միջև կոնվերգենցիայի. եվրոգոտում գնաճը և տնտեսական աճն արգանում էին, ԵԿԲ-ն ազդակներ էր տալիս շուկային տոկոսադրույքների սպասվող աստիճանական բարձրացման մասին, իսկ ԴՊՀ-ի կողմից քաղաքականության կոշտացումը, թվում էր, այդքան էլ արագ չի ընթանում: Սակայն ապրիլին 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 մինչև հուլիս:

Օգոստոս-սեպտեմբեր դոլարի վրա սկսեցին բացասական ազդել առևտրային պատերազմները, սպասվածից ցածր ինֆլյացիան, ինչպես նաև ԵԿԲ հատարարությունները քաղաքականության ուղղության փոփոխման ժամկետների մասին: **Սակայն սեպտեմբերի վերջին եվրոն սկսեց կրկին անկում ապրել՝ հոկտեմբերի վերջին արդեն հայտնվելով վերջին 10 ամիսների մինիմալ**

**մակարդակում՝** պայմանանավորված 3-րդ եռամսյակում ԱՄՆ-ում արձանագրված բարձր տնտեսական աճով և տարեվերջին ԴՊՀ կողմից տոկոսադրույքների հերթական բարձրացման սպասելիքներով:

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: Սեպտեմբեր-հոկտեմբեր ամիսներին ռուբլին որոշակիորեն ամրապնդել է դիրքերը:

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 նվազեցրել է տոկոսադրույքը, սակայն այն համեմատության մեջ աշխարհում ամենաբարձրերից է. 2017թ-ի հունիսին 9%, 2018թ հոկտեմբերին՝ 7.5%): 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 ֆինանսը 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 մինչև օգոստոս: **Սեպտեմբեր-հոկտեմբեր ամիսներին արդեն ռուբլին էականորեն վերականգվեց՝** պայմանավորված երեք գործոնով: Ամենակարևոր գործոնը նավթի գնի աճն էր դեպի 80 դոլարից բարձր մակարդակներ, որից բացի ռուբլու արժևորմանը նպաստել են առևտրային հաշվեկշռի դրական դինամիկան և ՌԴ ԿԲ որոշումը դադարեցնել արտարժույթի շուկայից արտարժույթի գնումներ:

## 2. Պետական պարտատոմսերի շուկա

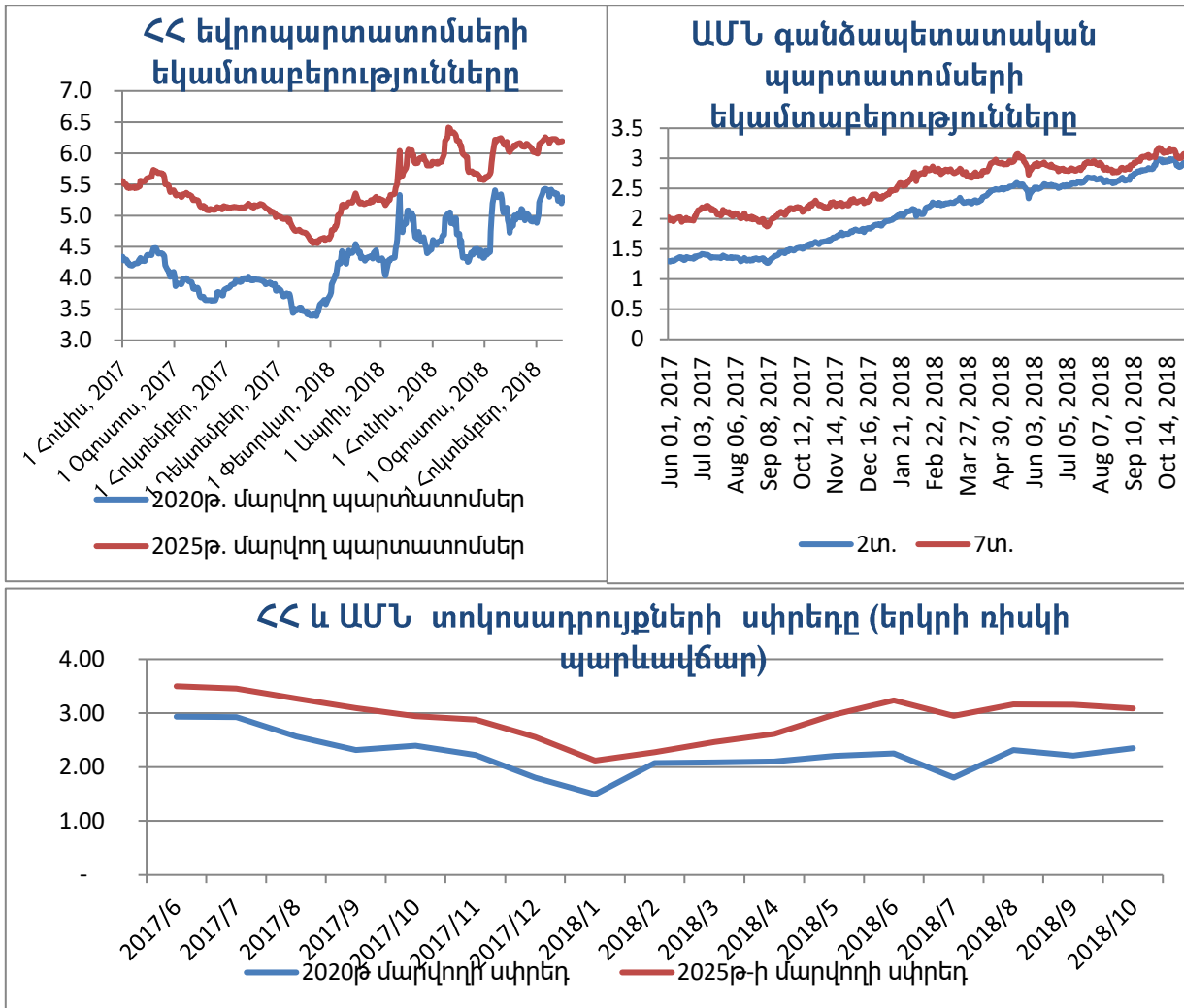
### 2.1 Դոլարով արտահայտված պարտատոմսեր

ԱՄՆ գանձապետական պարտատոմսերի տոկոսադրույքները 2017թ հունիս – 2018թ հոկտեմբեր ընկած ժամանակահատվածում աճի, իսկ միջազգային շուկայում ՀՀ կողմից թողարկված՝ դոլարով արտահայտված պարտատոմսերի եկամտաբերությունները նախ նվազման, ապա՝ աճման միտում են ունեցել: 2018թ- հոկտեմբերին նախորդ տարվա հոկտեմբերի նկատմամբ ՀՀ եվրոբոնդերի եկամտաբերություններն աճել են 2020թ-ին մարվողի համար 1.35, իսկ 2025թ-ին մարվողի համար՝ 1 տոկոսային կետով:

ԱՄՆ պետական պարտատոմսերի եկամտաբերությունների ձևավորած աճի միտումը պայմանավորված է ԴՊՀ կողմից վարվող կոշտացման քաղաքականությամբ, որի շրջանակներում դիտարկվող ժամանակահատվածում 5 անգամ, ընդհանուր առմամբ՝ 1.25 տոկոսային կետով տոկոսադրույքի բարձրացումը գրեթե նույն չափով բարձրացրել է ինչպես 2, այնպես էլ 7 տարի ժամկետայնությամբ (ՀՀ եվրոպարտատոմսերի հետ համադրելի) շուկայական տոկոսադրույքները:

ՀՀ եվրոպարտատոմսերի եկամտաբերությունները 2017թ-ի հունիսից մինչև դեկտեմբերի նվազման միտում են ունեցել՝ պայմանավորված զարգացող երկրների եվրոբոնդերի տոկոսադրույքների ընդհանուր նվազեցման միտումներով, ինչպես նաև 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, հատկապես ԱՄՆ-ում տոկոսադրույքների աճով, մյուս կողմից՝ զարգացող երկրներում կուտակվող տնտեսական ռիսկերով: ՀՀ և ԱՄՆ տոկոսադրույքների սփրեդի աճը 2018թ-ի ընթացքում համահունչ է եղել զարգացող երկրների եվրոբոնդների եկամտաբերությունների դինամիկային: Այսինքն, սփրեդների աճը բոլոր զարգացող երկրներին բնորոշ միտում է, և այս առումով Հայաստանը արտացոլում է միջազգային շուկաների զարգացումները:

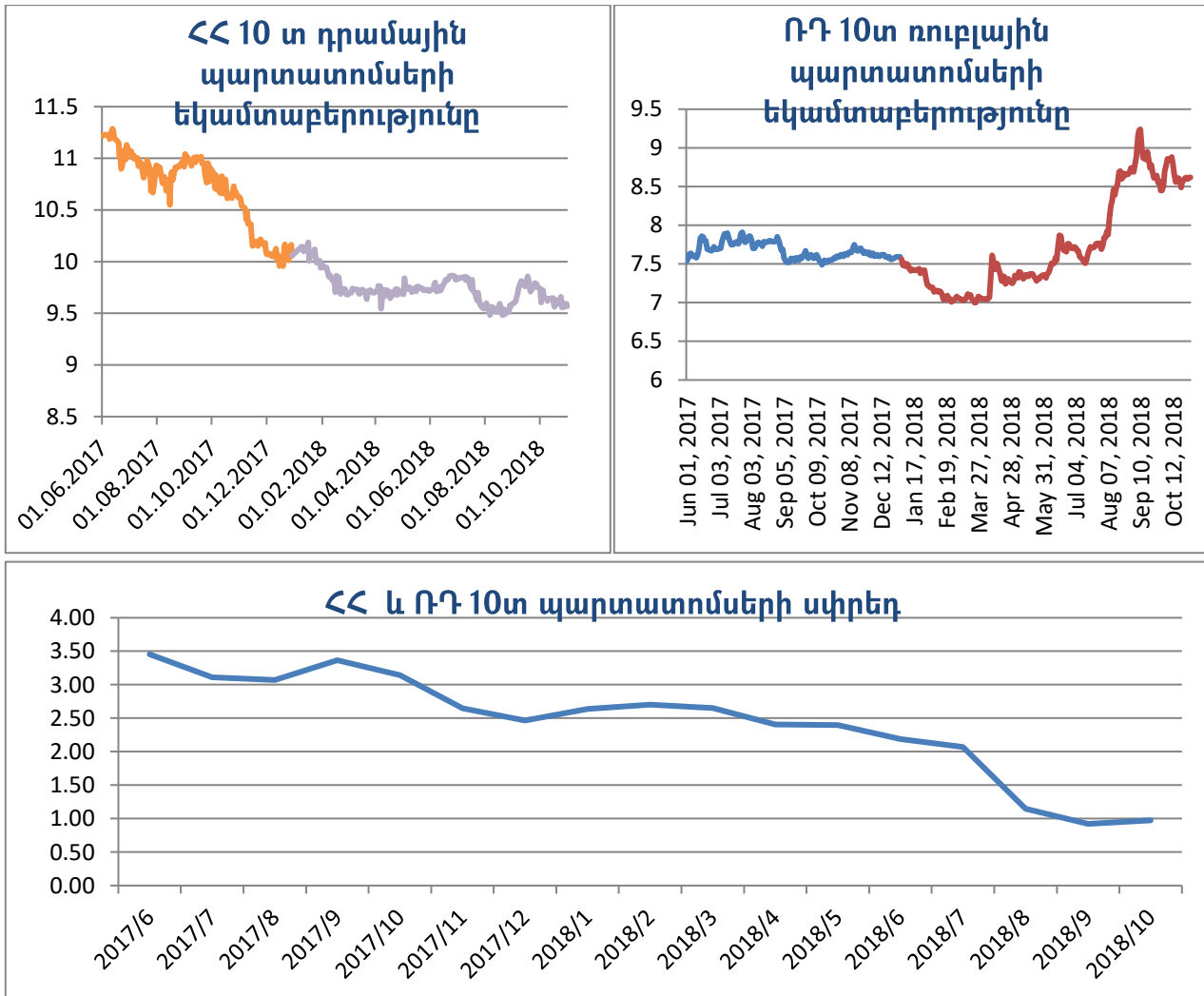
Արդյունքում՝ ՀՀ և ԱՄՆ տոկոսադրույքների սփրեդը, որն, ըստ էության, հանդիսանում է Հայաստանի երկրի ռիսկի ինդիկատոր, կրկին բարձրացավ՝ 2025թ-ին մարվող պարտատոմսերի համար գերազանցելով 3 տոկոսային կետը:

## 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 մինչև օգոստոս ամիսներին, իսկ սեպտեմբեր-հոկտեմբեր ամիսներին էականորեն նվազել:

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 նվազելով 1 տոկոսային կետից ցածր սեպտեմբեր և հոկտեմբեր ամիսներին: