

## **Как устанавливается курс армянской валюты, почему он такой крепкий и как долго это продлится**

**Комментарий Центра АРВАК, 19.03.2024**

Уже почти два года в описании динамики курса армянской национальной валюты систематически звучит прилагательное «крепкий».

За три весенних месяца 2022 года курс армянского драма вырос к доллару США примерно на 20% и с тех пор слабо колеблется вокруг одного и того же жёсткого уровня – 400 драмов за доллар. Были периоды укрепления почти до 380 AMD за 1 USD к началу осени 2023 года, было и разовое шоковое ослабление почти до 420 AMD за 1 USD на фоне исхода армян из Арцаха, но все эти движения были лишь слабыми колебаниями на новом плато.

Последний раз армянская валюта забиралась на такие высоты в 2014 году. Тем удивительнее, что это происходит на фоне роста доллара относительно валют десятков других стран мира, включая валюты почти всех заметных торговых партнёров Армении. А это значит, что курс драма, выраженный в валютах этих стран, укрепился ещё заметнее.

### **Почему драм укрепился?**

Центральный банк Армении проводит политику плавающего валютного курса. То есть, в стране нет никаких официальных ограничений для движения курса драма, вроде «валютного коридора» или жёсткой привязки к валюте какой-то другой страны. Рынок капитала либерализован – деньги могут свободно приходить в Армению из-за рубежа и также свободно утекать (при соблюдении банками всех необходимых АМЛ процедур), если владельцы капиталов видят в этом такую необходимость. А значит, предельно упрощая, курс драма определяется как цена любого товара на рынке: если спрос на армянскую валюту выше её предложения – драм укрепляется, если наоборот – больше участников торгов хотят драм продать, чтобы купить какую-то иную валюту – армянская валюта ослабевает.

В марте 2022 года мощную волну спроса на драм, а значит – и импульс к его укреплению, породил спрос на армянскую валюту со стороны россиян, решивших перевезти свои бизнесы, а иногда и свои семьи, в Армению. Наличные рубли, доллары или евро, которые они привезли с собой – сущий пустяк по сравнению с объёмом переводов, которые пошли в армянские банки из банков в России. Кроме того, те компании, которые были открыты в Армении приезжими россиянами, начали получать доходы из третьих стран. На свои прежние, российские счета, эти деньги они получать уже не могли из-за введённых против России экономических санкций и прочих, зачастую добровольных самоограничений иностранных компаний на работу с российскими юридическими и физическими лицами.

Второй крупный фактор укрепления драма заработал в мае того же года. Армения по инициативе российской стороны перешла на оплату газовых контрактов с Россией в рублях, хотя раньше оплата осуществлялась в долларах США. По разным оценкам

Ереван ежемесячно переводил Москве за газ около 40 млн USD. Из-за перехода на рубли спрос на американскую валюту внутри банковской системы Армении значительно и одномоментно снизился. Именно этим можно объяснить ускорение в снижении курса доллара, которое началось во второй половине мая.

### **Как укрепление драма сказывается на армянской экономике?**

Рост курса национальной валюты выгоден импортерам, которые покупают товар за валюту за рубежом и продают внутри страны за драмы. Их доходы растут – ведь на каждый заработанный ими драм они могут получить больше долларов или евро, чтобы завтра оплатить новую партию импортных товаров. Крепкий драм способствовал снижению внутренних цен на импортные товары, что вылилось в ощутимую дефляцию: со второй половины 2023 года *Армстат* периодически фиксирует отрицательные значения индекса потребительских цен в республике. Центральный банк РА, при этом, крайне медленно снижает ставку рефинансирования, что способствует сохранению крепкого курса драма.

У экспортеров ситуация намного менее приятная. Их валютные доходы в драмовом выражении сокращаются. А вот издержки, в лучшем случае, не меняются, а то и растут. Например, из-за необходимости повышать зарплаты персоналу. Укрепление драма сильно беспокоит армянский бизнес, чьи доходы зависят от экспорта товаров и услуг на внешние рынки. Кроме того, крепкий драм – это существенное препятствие для прямых иностранных инвестиций в Армению: проект, который в начале года стоил, скажем, 100 млн USD, теперь, по новому курсу, оценивается без малого в 120 миллионов. Если проект многообещающий и инвестор вкладывает свои средства, то это просто неприятно. А если средства у инвестора заемные? Тогда проект может быть вообще отменен.

Есть и еще один бенефициар от укрепления драма – это правительство. Внешний долг Армении по состоянию на конец 2023 г. оценивался в 6,5 млрд USD. Рост армянкой валюты делает обслуживание этих заимствований, номинированных в иностранной валюте, ощутимо дешевле.

### **Что будет с курсом драма дальше?**

В истории армянского драма уже был период затяжного укрепления к доллару США, который пришёлся на 2003–2008 гг. Он начался одновременно с укреплением к доллару российского рубля, и также, как и рубль, драм начал ослабляться к доллару после начала финансового кризиса осенью 2008 года. Зависимость армянской экономики от макроэкономической ситуации в РФ с тех пор заметно снизилась, но связь все еще остается. Весьма вероятное дальнейшее ослабление российского рубля к мировым валютам отрицательно скажется на притоке в Армению доходов от экспорта в Россию товаров и услуг, в первую очередь – туристических.

Вслед за ослаблением рубля можно ожидать и похожей тенденции в курсе драма. Но снижение это, точно, не будет зеркальным – в текущей санкционной обстановке, по сравнению с российским рублём, драм находится в куда менее драматичной ситуации.

Республика Армения – член ЕАЭС и, несмотря на текущую политическую напряжённость в отношениях Еревана и Москвы, в чисто экономическом плане следует продолжать извлекать пользу из обеспечения альтернативных торговых и финансовых потоков между РФ и третьим странами, соблюдая при этом все необходимые санкционные ограничения.

### **Как устроен процесс определения курса армянской валюты?**

В завершении стоит отметить ещё один неочевидный момент, который, тем не менее, ощутимо влияет на то, как изменения в курсе национальной валюты воспринимают армянские граждане и бизнес. Речь о сложившейся в Армении системе доступа к валютным торгам и особой роли в ней национальных банков.

В странах с открытым счетом движения капитала и отсутствующими ограничениями на покупку и продажу иностранной валюты (а именно к таким странам относит себя Республика Армения) в основе определения курса национальной валюты чаще всего лежат биржевые торги. Именно на них определяются фактические обменные курсы, а Центральный банк на базе этих открытых биржевых торгов просто фиксирует некое официальное значение курса на каждый день. Это нужно, главным образом, для бухгалтерских и юридических целей, чтобы при заключении контрактов в иностранной валюте фирмы могли указывать единый для всех контрагентов официальный курс ЦБ.

В Армении есть фондовая биржа, она существует уже четверть века, но валютные торги на ней сейчас не проводятся. Последние и весьма редкие сделки по паре доллар/драм в базе торгов на сайте биржи датируются еще 2018 годом. Торги драмом с конца июня 2022 г. проводит Московская биржа, но пока объёмы торгов там слишком малы и не могут служить сколько-нибудь приемлемым ориентиром. Есть ещё международный валютный рынок Forex, на котором обменивают валюту казначейства крупнейших мировых банков, корпораций и, даже, целых стран. Но и этот рынок не генерирует тех объемов торгов драмом, чтобы на их основе можно было устанавливать официальный курс.

Как же тогда определяется курс национальной валюты, который мы видим на сайте ЦБ Армении и на табло в банках и обменных пунктах? Эти котировки – производный результат торгов валютой на межбанковском рынке. Все армянские банки могут свободно торговать друг с другом валютой, и все эти операции абсолютно прозрачны для Центрального банка. По итогам именно этих торгов и определяется официальный курс на каждый день, который выступает неким ориентиром для установления тех курсов, по которым затем обменивают валюту граждане и бизнес.

Такая система сложилась в Армении исторически, и она вполне устраивает банки – ведь при отсутствии биржевых торгов национальной валютой, к которым мог бы иметь доступ любой желающий и с минимальным размером лота, скажем, в 10.000 драмов – банки получают исключительное право продавать и покупать валюту на розничном рынке. А это не может не приносить им дополнительный комиссионный доход.

Эта система устраивает и Центральный банк РА – она позволяет ему контролировать риск манипуляции курсом кем-либо из участников торгов. Пока в торгах участвуют лишь подотчётные ЦБ коммерческие банки, делать это просто. В случае открытых биржевых торгов драмом контролировать ситуацию будет куда сложнее: текущий объём межбанковского валютного рынка по международным меркам весьма скромный, а значит и крупному инвестору не составит труда двинуть курс в нужную ему сторону. Такие перспективы не могут не беспокоить Центральный банк, одна из конституционных функций которого – обеспечение в стране финансовой стабильности.