

Ինչպե՞ս է սահմանվում հայկական արժույթի փոխարժեքը.

Ինչու է այդքան կայուն և ինչքա՞ն դա կտևի

ԱՌՎԱԿ կենտրոնի մեկնաբանությունը, 20.03.2024թ.

Շուրջ երկու տարի է, ինչ «կայուն» ածականը սիստեմատիկաբար օգտագործվում է հայկական ազգային արժույթի (դրամ) փոխարժեքի զարգացումը նկարագրելու համար:

2022 թ. գարնան երեք ամիսներին հայկական դրամի փոխարժեքը ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ աճել է մոտ 20%-ով և դրանից հետո աննշան տատանվել է նույն հաստատուն մակարդակի շուրջ՝ 400 դրամ մեկ դոլարի դիմաց: 2023 թ. աշնան սկզբին եղել են 1 դոլարի դիմաց գրեթե 380 դրամի կայունացման ժամանակահատվածներ, եղել է նաև միանվագ ցնցումային իջեցում՝ մինչև 1 ԱՄՆ դոլարի դիմաց գրեթե 420 դրամ՝ արցախցիների գաղթի ֆոնին, սակայն այս բոլոր շարժերը գրաված նոր բարձունքի ֆոնին աննշան տատանումներ էին:

Վերջին անգամ հայկական արժույթը նման դիրքերի հասել է 2014 թ.: Առավել զարմանալի է, որ դա տեղի է ունենում աշխարհի տասնյակ այլ երկրների, այդ թվում՝ Հայաստանի գրեթե բոլոր նշանակալի առևտրային գործընկերների արժույթների նկատմամբ դոլարի փոխարժեքի աճի ֆոնին: Իսկ դա նշանակում է, որ այս երկրների արժույթներով արտահայտված՝ դրամի փոխարժեքն ավելի նկատելիորեն է ամրապնդվել:

Ինչո՞ւ է ամրապնդվում դրամը

«Հ Կենտրոնական բանկը վարում է լողացող փոխարժեքի քաղաքականություն: Այսինքն՝ երկրում չկան դրամի փոխարժեքի շարժի պաշտոնական սահմանափակումներ՝ «արժութային միջանցքի» կամ որևէ այլ երկրի արժույթին կոշտ կապակցման օրինակով: Կապիտալի շուկան ազատականացված է. փողը կարող է ազատ կերպով մտնել Հայաստան, նույն կերպ էլ՝ արտահոսել (բանկերի կողմից AML բոլոր անհրաժեշտ ընթացակարգերը պահպանելու դեպքում), եթե կապիտալի սեփականատերերը նման անհրաժեշտություն տեսնեն: Միով բանիվ, սա նշանակում է, որ դրամի փոխարժեքը որոշվում է շուկայում ցանկացած ապրանքի գնի նման. եթե հայկական արժույթի պահանջարկն ավելի մեծ է, քան առաջարկը, ապա դրամն ուժեղանում է, իսկ եթե հակառակն է՝ վաճառքի մասնակիցների մեծ մասը ցանկանում են դրամ վաճառել այլ արժույթ գնելու համար, ապա՝ հայկական արժույթը թուլանում է;

2022 թ. մարտին դրամի նկատմամբ պահանջարկի հզոր ալիքը և, հետևաբար, այն ամրապնդելու ազդակը հայկական արժույթի նկատմամբ պահանջարկ առաջացրեց ռուսների կողմից, ովքեր որոշեցին իրենց բիզնեսը, երբեմն՝ նաև ընտանիքները

տեղափոխել Հայաստան: Իրենց հետ բերված կանխիկ ռուբլին, դուլարը կամ եվրոն պարզապես մանրուք են՝ համեմատած ռուսական բանկերից հայկական բանկերի փոխանցումների ծավալի հետ: Բացի այդ, այն ընկերությունները, որոնք Հայաստանում բացվել են ռուսների ներգաղթով պայմանավորված, սկսել են եկամուտ ստանալ երրորդ երկրներից: Նրանք այլևս չէին կարող այս գումարը ստանալ իրենց նախկին ռուսական հաշիվներին՝ Ռուսաստանի դեմ կիրառված տնտեսական պատժամիջոցների և այլ՝ հաճախ արտասահմանյան, ընկերությունների կամավոր ինքնասահմանափակումների պատճառով, որոնք թույլ էին տալիս աշխատել ռուս իրավաբանական և ֆիզիկական անձանց հետ:

Դրամի ամրապնդման երկրորդ հիմնական գործոնն սկսվել է նույն թվականի մայիսին: Ռուսական կողմի նախաձեռնությամբ Հայաստանը անցավ Ռուսաստանի հետ զազային պայմանագրերի դիմաց վճարմանը ռուբլով, թեև նախկինում վճարումները կատարվում էին ԱՄՆ դոլարով: Տարբեր գնահատականներով՝ Երևանը գազի դիմաց Մոսկվային ամսական մոտ 40 մլն դոլար է փոխանցել: Ռուբլուն անցնելու պատճառով Հայաստանի բանկային համակարգում ամերիկյան արժույթի պահանջարկը զգալիորեն և ակնթարթորեն նվազեց: Հենց դրանով էլ կարելի է բացատրել դոլարի արժեզրկման արագացումը, որն սկսվել է մայիսի երկրորդ կեսից:

Ինչպե՞ս է դրամի ամրապնդումն ազդում Հայաստանի տնտեսության վրա

Ազգային արժույթի աճը ձեռնտու է ներկրողներին, ովքեր արտասահմանում ապրանք են գնում արտարժույթով և երկրի ներսում վաճառում դրամով: Նրանց եկամուտներն աճում են, քանի որ յուրաքանչյուր վաստակած դրամի դիմաց նրանք կարող են ավելի շատ դոլար կամ եվրո ստանալ՝ վաղը ներկրվող ապրանքների նոր խմբաքանակի դիմաց վճարելու համար: Ուժեղ դրամը նպաստել է ներկրվող ապրանքների ներքին գների անկմանը, ինչը հանգեցրել է զգալի ընդհանուր գնանկման. 2023 թ. երկրորդ կիսամյակից *Հայվիճվարչությունը* պարբերաբար հանրապետությունում գրանցում է սպառողական գների ինդեքսի բացասական արժեքներ: ՀՀ Կենտրոնական բանկը, ընդամին, չափազանց դանդաղ է նվազեցնում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը, ինչն օգնում է պահպանել դրամի ամուր փոխարժեքը:

Արտահանողների համար իրավիճակն այդքան էլ հաճելի չէ: Դրամային արտահայտությամբ նրանց արտարժույթային եկամուտները նվազում են: Բայց ծախսերը, լավագույն դեպքում, չեն փոփոխվում կամ նույնիսկ աճում են, ինչպես, օրինակ, անձնակազմի աշխատավարձերի բարձրացման անհրաժեշտությունից ելնելով: Դրամի ամրապնդումը մեծապես անհանգստացնում է հայկական բիզնեսին, որի եկամուտը կախված է արտաքին շուկա ապրանքների և ծառայությունների արտահանումից: Բացի

այդ, կայուն թանկ դրամը էական խոչընդոտ է Հայաստանում օտարերկրյա ուղղակի ներդրումների համար. մի նախագիծ, որը տարեսկզբին արժեր, ասենք, 100 մլն ԱՄՆ դոլար, այժմ, նոր փոխարժեքով, գնահատվում է գրեթե 120 մլն: Եթե նախագիծը խոստումնալից է, և ներդրողը էլի գումար է ներդնում, ավելորդ անհարմարություն է առաջանում: Իսկ եթե ներդրողը փոխառու միջոցներ է վերցրել, այդ դեպքում նախագիծը կարող է ընդհանրապես չեղարկվել:

Դրամի ամրապնդման մեկ այլ շահառուն կառավարությունն է: Հայաստանի արտաքին պարտքը 2023 թ. տարեվերջի դրությամբ գնահատվել է 6,5 մլրդ ԱՄՆ դոլար: Հայկական արժույթի աճը զգալիորեն էժանացնում է այդ փոխառությունների սպասարկումն արտարժույթով:

Ի՞նչ կլինի հետագայում դրամի փոխարժեքի հետ

Հայկական դրամի պատմության մեջ արդեն եղել է ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ երկարատև ամրապնդման շրջան, որը տեղի է ունեցել 2003–2008 թթ.: Այն սկսվեց դոլարի նկատմամբ ռուսական ռուբլու ամրապնդման հետ միաժամանակ, և 2008 թ. աշնանը, ֆինանսական ճգնաժամի սկսվելուց հետո, դրամը՝ ռուբլու նման, սկսեց թուլանալ դոլարի նկատմամբ: Այդ ժամանակվանից ի վեր Հայաստանի տնտեսության կախվածությունը ՌԴ մակրոտնտեսական իրավիճակից նկատելիորեն նվազել է, սակայն կապը դեռ պահպանվում է: Համաշխարհային արժույթների նկատմամբ ռուսական ռուբլու հետագա թուլացումը, ամենայն հավանականությամբ, բացասաբար կանդրադառնա ապրանքների և, առաջին հերթին, զբոսաշրջային ծառայությունների դեպի Ռուսաստան արտահանումից Հայաստան փոխանցվող եկամուտների ներհոսքի վրա:

Ռուբլու թուլացումից հետո նմանատիպ միտում կարելի է ակնկալել նաև դրամի փոխարժեքում: Բայց այս նվազումը հաստատ հայելային չի լինելու. ներկայիս պատժամիջոցների պայմաններում, ռուսական ռուբլու համեմատ, դրամը շատ ավելի քիչ դրամատիկ վիճակում է: Հայաստանի Հանրապետությունը ԵԱՏՄ անդամ է և, չնայած Երևանի և Մոսկվայի միջև հարաբերություններում առկա քաղաքական լարվածությանը, զուտ տնտեսական առումով պետք է շարունակի օգտվել Ռուսաստանի Դաշնության և երրորդ երկրների միջև այլընտրանքային առևտրային և ֆինանսական հոսքերի ապահովումից, միաժամանակ պահպանելով բոլոր անհրաժեշտ պատժամիջոցների սահմանափակումները:

Ինչպե՞ս է գործում հայկական արժույթի փոխարժեքի որոշման գործընթացը

Եզրափակելով՝ հարկ է նշել ևս մեկ ոչ ակնհայտ հանգամանք, որն, այնուամենայնիվ, էականորեն ազդում է այն բանի վրա, թե ինչպես են ընկալվում ազգային արժույթի

փոխարժեքի փոփոխությունները Հայաստանի քաղաքացիների և բիզնեսի կողմից: Խոսքը երկրում զարգացած արտարժույթի առքուվաճառքի հասանելիության համակարգի և դրանում ազգային բանկերի առանձնահատուկ դերի մասին է:

Կապիտալի բաց հաշիվ ունեցող և արտարժույթի առքուվաճառքի սահմանափակումներ չունեցող երկրներում (ՀՀ-ն իրեն այդպիսի երկրների թվին է դասում) ազգային արժույթի փոխարժեքի որոշման համար ամենից հաճախ հիմք է հանդիսանում առևտուրը արտարժույթի շուկայում: Հենց դրանցով են որոշվում փաստացի փոխարժեքները, և Կենտրոնական բանկն արտարժույթի շուկայի այս բաց գործարքների հիման վրա պարզապես յուրաքանչյուր օրվա համար սահմանում է փոխարժեքի որոշակի պաշտոնական արժեք: Սա անհրաժեշտ է հիմնականում հաշվապահական և իրավական նպատակներով, որպեսզի արտարժույթով պայմանագրեր կնքելիս ընկերությունները կարողանան նշել Կենտրոնական բանկի պաշտոնական դրույքաչափը պայմանադիր բոլոր կողմերի համար:

Հայաստանում արդեն քառորդ դար գոյություն ունի ֆոնդային արտարժույթի շուկա, որտեղ, սակայն, արժույթի առևտուր ներկայումս չի իրականացվում: Արտարժույթի շուկայի կայքում առևտրային տվյալների բազայում դոլար/դրամ զույգի վերջին և շատ հազվադեպ գործարքները թվագրվում են 2018 թ.-ով: Դրամով առևտուրը Մոսկվայի արտարժույթի շուկայում իրականացվում է 2022 թ. հունիսի վերջից, սակայն առայսօր այնտեղ առևտրի ծավալները չափազանց փոքր են և չեն կարող ընդունելի ուղեցույց լինել: Գոյություն ունի նաև *Forex* արժույթի միջազգային շուկան, որտեղ փոխանակվում են աշխարհի խոշորագույն բանկերի, կորպորացիաների և, նույնիսկ, բոլոր երկրների գանձապետական արժույթները: Բայց այս շուկան ևս դրամային առքուվաճառքի ծավալ չի առաջացնում, որպեսզի դրանց հիման վրա սահմանվի պաշտոնական փոխարժեքը:

Այդ դեպքում ինչպե՞ս է որոշվում ազգային արժույթի փոխարժեքը, որը տեսնում ենք ՀՀ Կենտրոնական բանկի կայքում և բանկերի ու փոխանակման կետերի ցուցատախտակներին: Այս գնանշումները միջբանկային շուկայում արժույթի առքուվաճառքի ածանցյալ արդյունք են: Հայաստանի բոլոր բանկերը կարող են ազատ առևտուր անել միմյանց հետ, և այդ բոլոր գործարքները բացարձակապես թափանցիկ են Կենտրոնական բանկի համար: Այս առքուվաճառքի արդյունքների հիման վրա որոշվում է յուրաքանչյուր օրվա պաշտոնական փոխարժեքը, ինչն ընդունվում է որպես յուրօրինակ ուղենիշ՝ սահմանելու այն փոխարժեքները, որոնցով այնուհետև քաղաքացիները և բիզնեսը փոխանակում են արժույթը:

Նման համակարգը պատմականորեն է զարգացել Հայաստանում, և այն բավականին հարմար է բանկերին. իվերջո, ազգային արժույթով փոխանակման առքուվաճառքի բացակայության պայմաններում, որին կարող էր մուտք ունենալ յուրաքանչյուրը և

նվազագույն լուտով, ասենք, 10.000 դրամ, բանկերը ստանում են մանրածախ շուկայում արժույթ վաճառելու և գնելու բացառիկ իրավունք: Իսկ դա չի կարող նրանց լրացուցիչ միջնորդավճար չբերել:

Այս համակարգը ձեռնտու է նաև ՀՀ Կենտրոնական բանկին. այն թույլ է տալիս վերահսկել առքուվաճառքի մասնակիցների կողմից փոխարժեքի ցանկացած մեքենայության ռիսկ: Քանի դեռ առևտրին մասնակցում են միայն Կենտրոնական բանկին հաշվետու առևտրային բանկերը, դա հեշտ է անել: Դրամով բաց արտարժույթային շուկայական առքուվաճառքի դեպքում շատ ավելի դժվար կլինի վերահսկել իրավիճակը. արտարժույթի միջբանկային շուկայի ներկայիս ծավալը միջազգային չափանիշներով շատ համեստ է, ինչը նշանակում է, որ խոշոր ներդրողի համար դժվար չի լինի փոխարժեքը տեղափոխել այն ուղղությամբ, որն իրեն է անհրաժեշտ: Նման հեռանկարները չեն կարող չանհանգստացնել Կենտրոնական բանկին, որի սահմանադրական գործառույթներից մեկն էլ երկրում ֆինանսական կայունության ապահովումն է: