



Էդգար ԱՂԱԲԵԿՅԱՆ

Տնտեսագիտության
թեկնածու, դոցենտ

2004 թ. ավարտել է ՀՊՏՀ-ն և ընդունվել ասպիրանտուրա: 2007 թ. ստացել է տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճան և աշխատանքի անցել ՀՊՏՀ արժեթղթերի շուկայի (այժմ՝ ֆինանսների) ամբիոնում, սկզբում՝ որպես ասիստենտ, ապա դոցենտ: Հեղինակ է մի շարք գիտական հրապարակումների և հեղինակությունների:

ՀՀ ՌԻՍԿԻ ՊԱՐԳԵՎԱՎՃԱՐԻ ՓՈՓՈԽՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԸ ԵՎ ՆԵՐՔԻՆ ՇՈՒԿԱՅԻ ԱՐՁԱԳԱՆՔՆԵՐԸ.

ԶՈՒԳԱՀԵՌ ԱՇԽԱՐՀՆԵՐ ԿԱՍ
ՕՐՅԵԿՏԻՎ ԻՐԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ

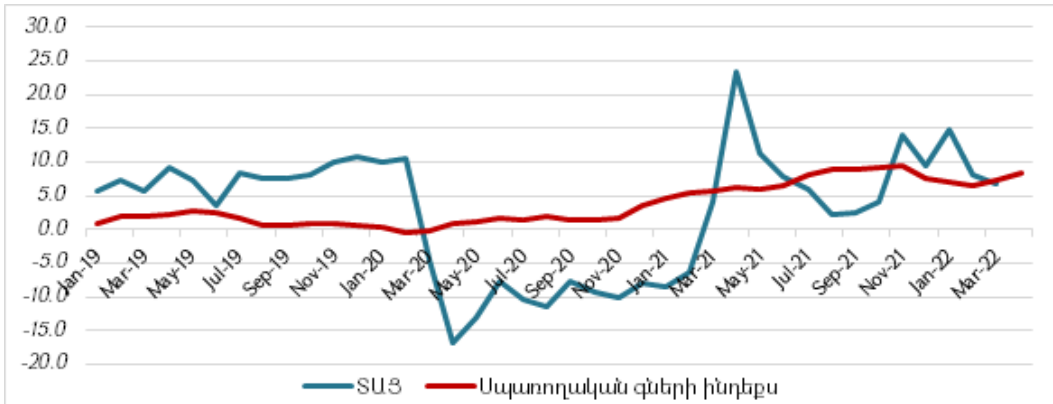
DOI: 10.52174/2579-2989_2022.3-12

Հիմնաբառեր. *նիսկի պարզևավճար, պետական պարտավորումներ, ավանդներ, վարկեր, տոկոսադրույքներ, պարտավորումների եկամտաբերություն, վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք, գնաճ*

ՀՀ նիսկի պարզևավճարը, որը բնութագրվում է եվրոբոնդերի և նույն ժամկետայնության ամերիկյան պարտավորումների եկամտաբերության տարբերությամբ, վերջին ամիսներին թռիչքաձև աճել է: Հեղինակը, սեփական տեսանկյունից դիտարկելով դրա պարճառները, անդրադառնում է նաև հայաստանյան ներքին շուկայում դրամային գործիքների եկամտաբերության արձագանքին կամ ներքին շուկայում նիսկի պարզևավճարի վարքագծին: Քննարկման նյութ են դառնում պետական պարտավորումների եկամտաբերության փոփոխություններն ու սպրեդները, վարկերի ու ավանդների տոկոսադրույքները:

2019 թվականից սկսած՝ համաշխարհային տնտեսությունը հայտնվել է տնտեսական ցրնցումների յուրահատուկ մի շրջանում, ինչից զերծ չի մնացել նաև Հայաստանի Հանրապետությունը: Նախ՝ COVID-19 համավարակով պայմանավորված ճգնաժամը, այնուհետև Արցախյան պատերազմն ու դրան հաջորդած ներքաղաքական անկայունությունը, իսկ ներկայում նաև ռուս-ուկրաինական պատերազմն իրենց ազդեցությունն են թողնում ինչպես տնտեսության իրական հատվածի, այնպես էլ ֆինանսական շուկաների ու տոկոսադրույքների վրա: Արդյունքում, փոփոխվող մակրոտնտեսական ցուցանիշներն ու ռիսկերն ազդում են երկրի նիսկի պարզևավճարի գնահատականի վրա, որը ներդրողների կողմից ՀՀ-ում ռիսկային ներդրում կատարելու այլընտրանքի գինն է՝ համեմատած ոչ ռիսկային գործիքներում ներդրումների հետ:

Մակրոտնտեսական իրավիճակ: Ինչպես երևում է գծապատկեր 1-ից, տնտեսական ակտիվության կտրուկ անկում տեղի է ունեցել 2020 թ. փետրվարից հետո, ինչը համապատասխանում է համավարակի սկզբին: 2020 թ.



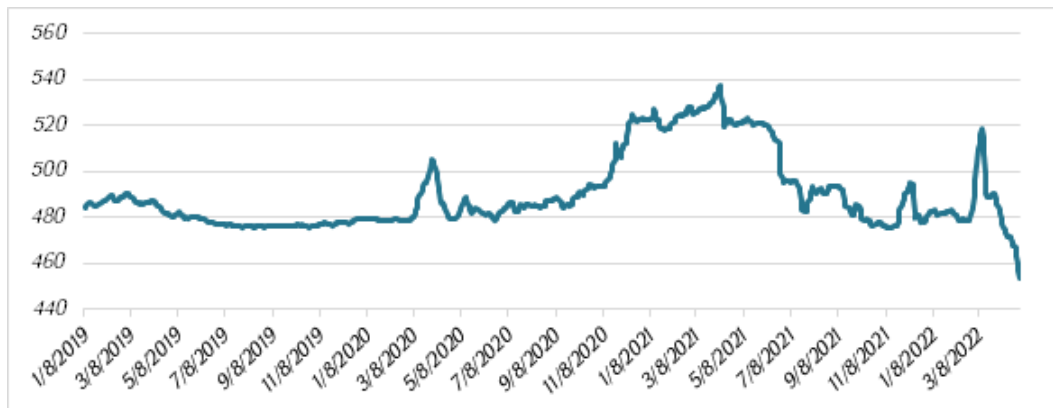
ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 1

ՀՀ տնտեսական ակտիվության ցուցանիշը և սպառողական գների ինդեքսը 2019 թ. հունվարից մինչև 2022 թ. մարտ (սպառողական գների ինդեքսը՝ մինչև 2022 թ. ապրիլ)՝ նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի նկատմամբ (%)

ապրիլին դա 16.7% էր, որին հաջորդել է որոշակի վերականգնման փուլ: Անկումն իր գագաթնակետին է հասել 2021 թ. ապրիլին՝ կազմելով 23.4%: Նույն թվականի օգոստոսին տնտեսական ակտիվության ցուցանիշը հասել է 2.3%-ի, իսկ նոյեմբերին հասել 14%-ի շեմը: 2022 թ. հունվարին 2021 թ. դեկտեմբերի 9.3%-ից այն դարձել է 14.8%: 2022 թ. փետրվարին և մարտին տնտեսական ակտիվության ցուցանիշը կազմել է համապատասխանաբար՝ 8.2 և 6.7 տոկոս: Հատկանշական է, որ 2020 թ.

գարնանը համավարակով սկսված անկումը շարունակվել է նաև Արցախյան պատերազմից հետո, իսկ աճի հետագա բարձր տեմպերը կարելի է կապել նաև նախորդ տարվա նույն ժամանակահատվածի ցածր մակարդակի հետ: Ռուս-ուկրաինական պատերազմի պայմաններում մեծացող անորոշությունները, դրա բուն հետևանքներն իրական տնտեսության վրա և աճի միտումները 2022 թ. տնտեսական աճի դանդաղման հիմնական պատճառներն են:

Հատկանշական է, որ 2021 թ. վերջին,

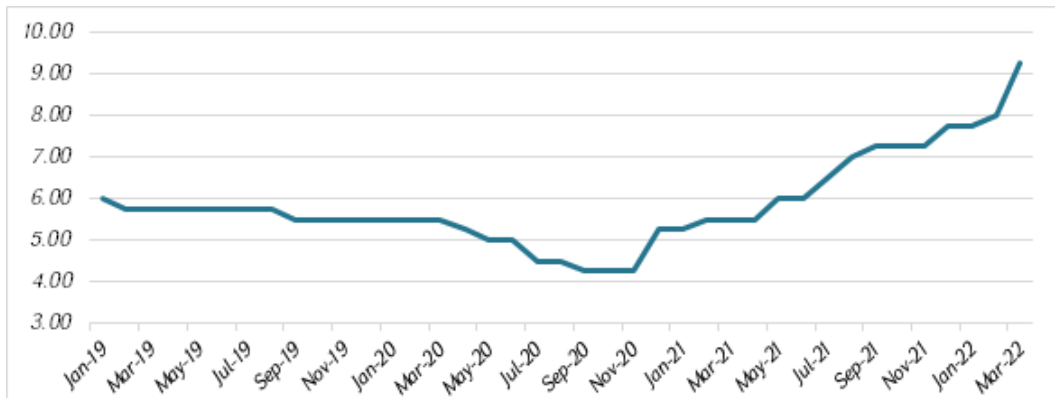


ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 2

ՀՀ-ում դրամ-ԱՄՆ դոլար միջին փոխարժեքի փոփոխության շարժընթացը 2019 թ. հունվարից մինչև 2022 թ. ապրիլ²

¹ Աղբյուրը՝ սպառողական գների ինդեքսի դեպքում՝ ՀՀ ԿԲ վիճակագրություն՝ https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/stat_data_arm/6.CPI.xls, տնտեսական ակտիվության ցուցանիշի պարագայում՝ ՀՀ վիճակագրական կոմիտե՝ <https://www.armstat.am/file/doc/99529993.xls>

² Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ փոխարժեքների արխիվ, <https://www.cba.am/AM/SitePages/ExchangeArchive.aspx>



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 3

ՀՀ ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը 2019 թ. հունվարից մինչև 2022 թ. ապրիլ³

երբ սկիզբ էր առել համավարակից վերականգնման գործընթացը, արձանագրվեց սպառողական գների աճի բարձր տեմպ, որը 2022 թ. ապրիլին հասավ 8.4%-ի: Գնաճի բուն պատճառներն արտաքին էին, ինչն էլ, կարելի է ասել, նվազեցրեց դրա դեմ կիրառվող դրամավարկային գործիքների արդյունավետության մակարդակը:

Ինչպես ՀՀ տնտեսությունում, այնպես էլ ներքին և արտաքին շուկաներում տեղի ունեցող բոլոր գործընթացներին առաջինն արձագանքեց արտարժույթի շուկան: Հետևաբար՝ արտարժույթի փոխարժեքի աճով ուղեկցվեցին ինչպես COVID-19 համավարակի սկիզբը, այնպես էլ Արցախյան պատերազմի ավարտն ու դրան հաջորդած ներքաղաքական լարվածությունը, որը սկսեց թուլանալ 2021 թ. ընտրություն-

ներից հետո: Սակայն, ռուս-ուկրաինական պատերազմը նորից հանգեցրեց ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի աճին, որն իր գագաթնակետին հասավ 2022 թ. մարտի 11-ին՝ կազմելով 518.28 դրամ, ինչից հետո, պայմանավորված ՀՀ ներքին շուկայում արտարժույթի առաջարկի մեծացմամբ, կրկին սկսեց նվազել՝ մայիսի սկզբին հասնելով 449.65 դրամի:

Նման իրավիճակում ՀՀ ԿԲ-ի կողմից վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի շարունակական բարձրացումներն անխուսափելի են դառնում, սակայն դրանք չեն կարող ազդեցություն չգործել տնտեսական վերականգնման գործընթացի, պետական պարտատոմսերի շուկայում տոկոսադրույքների տատանումների վրա:

Ռուս-ուկրաինական պատերազմը հան-

ԱՂՅՈՒՍԱԿ 1

ՀՀ սուվերեն վարկանշի փոփոխությունները 2018 թ. վերջից մինչև 2022 թ. մարտ⁴

Վարկանշի շնորհման ամսաթիվ	Վարկանշավորող կազմակերպություն	Վարկանիշ
Մարտ 24, 2022	Moody's	Ba3 negative
Հոկտեմբեր 12, 2021	S&P	B+ positive
Հոկտեմբեր 5, 2020	Fitch	B+ stable
Ապրիլ 3, 2020	Fitch	BB- negative
Նոյեմբեր 22, 2019	Fitch	BB- stable
Օգոստոս 27, 2019	Moody's	Ba3 stable
Մարտ 9, 2018	Moody's	B1 positive

³ Աղբյուրը՝ ֆինանսական շուկայում ՀՀ ԿԲ գործառնությունների տոկոսադրույքները, https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/stat_data_arm/8-policy%20rates.xlsx

⁴ <https://tradingeconomics.com/armenia/rating>



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 4

ՀՀ ռիսկի պարգևավճարի շարժընթացը 2019 թ. հունվարից մինչև 2022 թ. ապրիլ⁵

գեցրեց ռիսկի պարգևավճարի ամենամեծ թռիչքին, որը թեև մարտի վերջին նվազեց, սակայն շարունակում է մնալ բարձր: Դա պայմանավորված է ինչպես տարածաշրջանային իրադրությամբ, այնպես էլ բարձր գնաճային միջավայրում միջազգային ֆինանսական շուկաներում տոկոսադրույքների բարձրացման սպասումներով:

Իսկ ինչպես է արձագանքում ստեղծված իրավիճակին ՀՀ ներքին շուկան, ինչ փոփոխություններ են նկատվում պարտատոմսերի, ավանդների և վարկերի տոկոսադրույքներում, և արդյո՞ք այստեղ նույնպես եվրոբոնդերով հաշվարկված ռիսկի պարգևավճարը համարժեք փոփոխություններ է կրել:

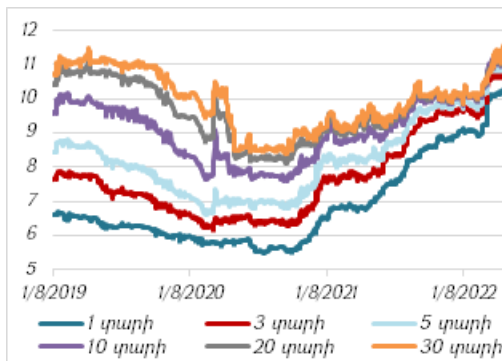
Իրավիճակը ներքին շուկայում: Նախ՝ անդրադառնանք պետական պարտատոմսերի շուկայի փոփոխություններին, որտեղ ազդեցություն ունեցող ամենաէական գործոնը շարունակում է մնալ ԿԲ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքը: Դա այն նվազագույն տոկոսադրույքն է, որով ԿԲ-ն ռեպո աճուրդներ է իրականացնում առևտրային բանկերի հետ: Եվ քանի որ պետական պարտատոմսերի շուկայի էական մասը կենտրոնացած է բանկային համակարգում, ու ֆինանսական շուկայի մաս-

նակիցների մեծ մասը կառավարում է ռեպո գործիքների կիրառմամբ ֆինանսական լծակ ապահովող ներդրումային փաթեթներ, վերաֆինանսավորման կամ ռեպո տոկոսադրույքների փոփոխությունները դառնում են պետական պարտատոմսերի շուկան «շարժող» հիմնական գործոնները:

Հաջորդը պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության փոփոխություններն են:

Ինչպես երևում է գծապատկեր 5-ից, դրամային պետական պարտատոմսերի դեպքում եկամտաբերությունն աճել է, սակայն, դրան զուգահեռ, պակասել են տարբեր ժամկետայնությամբ պարտատոմսերի եկամտաբերության տարբերությունները (գծապատկեր 6): Այսինքն, 5 ու 10 տարի և մեկ տարի մարման ժամկետայնությամբ պարտատոմսերի եկամտաբերության տարբերությունը գնալով նվազում է: Սպրեդի նվազում է դիտարկվում նաև 10 և 5 տարի ժամկետայնությամբ պարտատոմսերի եկամտաբերության տարբերության պարագայում: Սա վկայում է այն մասին, որ, չնայած ֆինանսական շուկայում պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության ընդհանուր աճի միտմանը, առավել մեծ չափով աճում է կարճաժամկետ

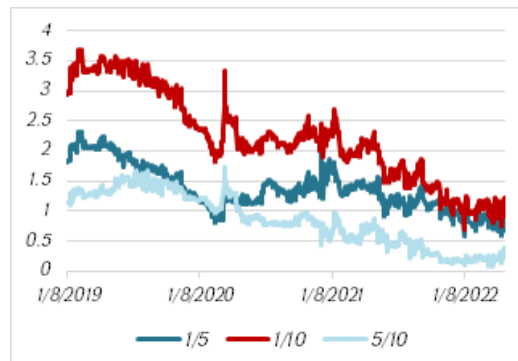
⁵ Հաշվարկը կատարվել է ըստ ՀՀ արտաբյուրոյի պետական պարտատոմսերի (աղբյուրը՝ ՀՀ ֆինանսների նախարարություն. արտաբյուրոյի պետական պարտատոմսերի օրական գնանշումների շարժընթաց՝ <https://www.minfin.am/website/images/files/ed328b5d.xlsx>) և ամերիկյան նույն ժամկետայնությամբ պետական պարտատոմսերի (աղբյուրը՝ ԱՄՆ գանձապետական դեպարտամենտ (US Department of the Treasury))՝ մինչև մարտի եկամտաբերության օրական ցուցանիշների (https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/TextView?type=daily_treasury_yield_curve&field_tdr_date_value=2022) տարբերության:



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 5

ՀՀ պետական պարտատոմսերի՝ մինչև մարում եկամտաբերության շարժընթացը 2019 թ. հունվար - 2022 թ. ապրիլ ժամանակահատվածում⁶

պարտատոմսերի եկամտաբերությունը: Արդյունքում, եկամտաբերության կորը դառնում է հարթ, այսինքն՝ ավելի երկարաժամկետ ու կարճաժամկետ պարտատոմսերի միջև եկամտաբերության սպրեդը նվազում է, իսկ որոշ դեպքերում էլ առավել կարճաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերությունն էլ ավելի բարձրանում, քան երկարաժամկետներինը: Սրա պատճառը պարտատոմսերի շուկայի մասնակիցների ու ներդրումների կառավարման սխեմաներն են: Այսինքն՝ ինչպես նշել էինք, պարտատոմսերի շուկայի հիմնական մասնակիցները եկամուտ են ստանում ռեպո գործարքների արդյունքում, ինչը պահանջում է ռեպո տոկոսադրույքների և պարտատոմսերի եկամտաբերության միջև որոշակի սպրեդի առկայություն: Նման կառուցակարգը ենթադրում է, որ նախընտրելի կարող են դառնալ այն երկարաժամկետ պարտատոմսերը, որոնց եկամտաբերությունն այլ հավասար պայմաններում ավելի բարձր է, ինչն էլ կարող է հանգեցնել երկարաժամկետ պարտատոմսերի շուկայում պահանջարկի մեծացմանը ու հետևաբար՝ եկամտաբերության նվազմանը: Երկարաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերության վրա ազդում են նաև տվյալ շուկայի հիմնական խոշոր մասնակիցները, որոնք ունեն



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 6

ՀՀ պետական պարտատոմսերի՝ մինչև մարում եկամտաբերության սպրեդների շարժընթացը 2019 թ. հունվար - 2022 թ. ապրիլ ժամանակահատվածում⁷

ավելի մեծ ներդրումային փաթեթներ և կարողանում են բորսայական գործարքներով եկամտաբերության նվազման միտում ստեղծել:

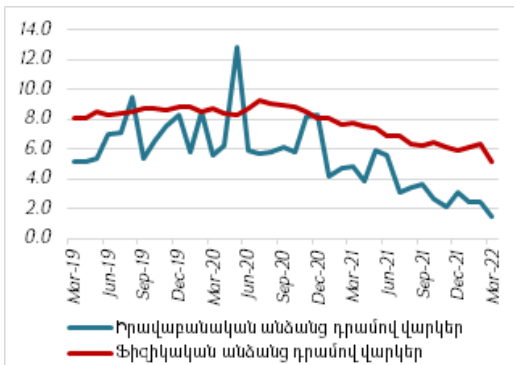
Վարկերի ու ավանդների պարագայում ամեն ինչ մի քիչ այլ է՝ պատճառների առումով: Նախ՝ դիտարկենք պետական պարտատոմսերի և վարկերի ու ավանդների միջև տոկոսադրույքների տարբերությունը, որը, ըստ էության, բնութագրում է իրական հատվածի ռիսկի պարգևավճարը դրամային գործիքների դեպքում:

Այս առումով, կարող ենք հստակորեն արձանագրել, որ տնտեսության իրական հատվածի ռիսկի պարգևավճարը, ի տարբերություն միջազգային շուկայում չափվող ՀՀ սուվերեն ռիսկի պարգևավճարի, նվազել է: Պատկերը դիտարկենք ըստ կարճաժամկետ ու երկարաժամկետ վարկերի ու ըստ ավանդների (գծապատկեր 7 և 8):

Գծապատկեր 7-ից ու 8-ից երևում է, որ և՛ իրավաբանական, և՛ ֆիզիկական անձանց՝ մինչև մեկ տարի ժամկետով տրամադրված վարկերի և ավանդների պարագայում իրական հատվածի ռիսկի պարգևավճարները նվազում են, ընդ որում, եթե իրավաբանական անձանց դեպքում այդ նվազումն ավելի մեծ տատանողականություն է դրսևորում, ապա ֆիզիկական անձանց դեպքում ավելի հարթ է ընթա-

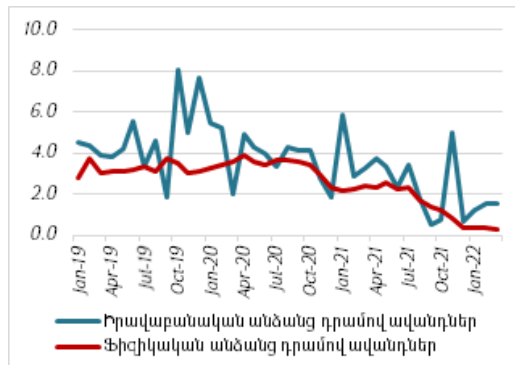
⁶ Աղբյուր՝ ՀՀ ԿԲ եկամտաբերության կորեր, <https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/gorc/Yield%20Curves.xls>

⁷ Հաշվարկը կատարվել է ըստ համապատասխան ժամկետայնության պարտատոմսերի՝ մինչև մարում եկամտաբերության տարբերության:



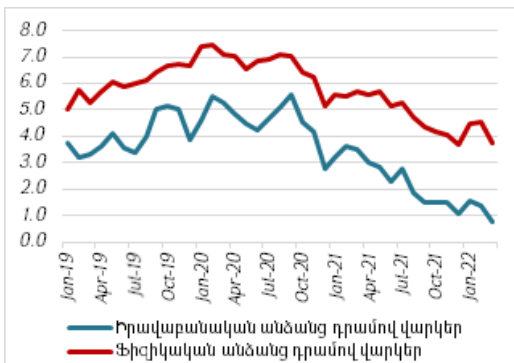
ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 7

ՀՀ առևտրային բանկերի՝ իրավաբանական և ֆիզիկական անձանց տրամադրած մինչև 1 տարի ժակետայնությամբ վարկերի տոկոսադրույքների և 1 տարի ժամկետայնությամբ պետական պարտատոմսերի՝ մինչև մարում եկամտաբերության տարբերության շարժընթացը 2019 թ. հունվար - 2022 թ. մարտ ժամանակահատվածում⁸



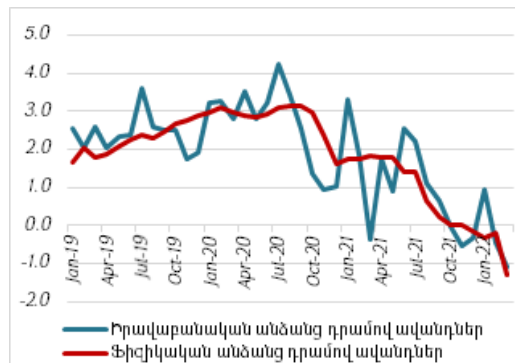
ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 8

ՀՀ առևտրային բանկերի՝ իրավաբանական և ֆիզիկական անձանցից ներգրաված մինչև 1 տարի ժակետայնությամբ ավանդների տոկոսադրույքների և 1 տարի ժամկետայնությամբ պետական պարտատոմսերի՝ մինչև մարում եկամտաբերության տարբերության շարժընթացը 2019 թ. հունվար - 2022 թ. մարտ ժամանակահատվածում



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 9

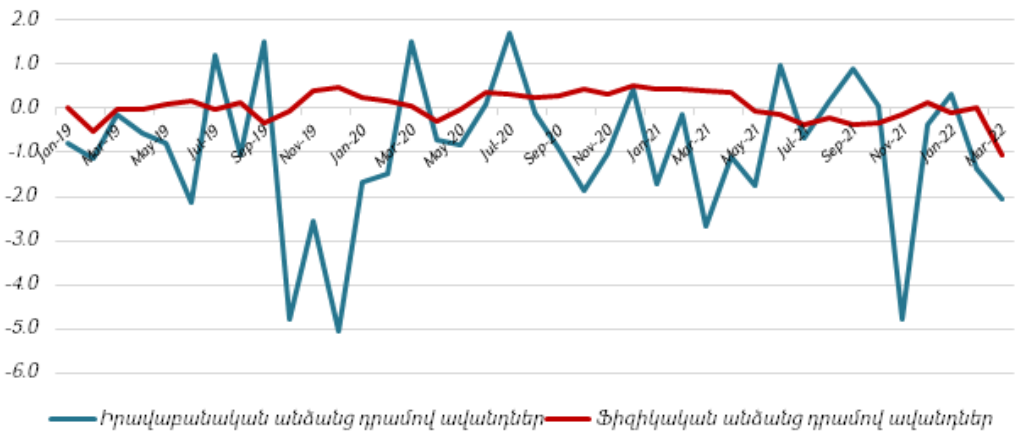
ՀՀ առևտրային բանկերի՝ իրավաբանական և ֆիզիկական անձանց տրամադրած 1 տարուց ավելի ժամկետայնությամբ վարկերի տոկոսադրույքների և 3 տարի ժամկետայնությամբ պետական պարտատոմսերի՝ մինչև մարում եկամտաբերության տարբերության շարժընթացը 2019 թ. հունվար - 2022 թ. մարտ ժամանակահատվածում



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 10

ՀՀ առևտրային բանկերի՝ իրավաբանական և ֆիզիկական անձանցից ներգրաված 1 տարուց ավելի ժակետայնությամբ ավանդների տոկոսադրույքների և 3 տարի ժամկետայնությամբ պետական պարտատոմսերի՝ մինչև մարում եկամտաբերության տարբերության շարժընթացը 2019 թ. հունվար - 2022 թ. մարտ ժամանակահատվածում

⁸ Առևտրային բանկերի տրամադրած վարկերի և ներգրաված ավանդների տոկոսադրույքների այս և հետագա տվյալների աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ, առևտրային բանկերի կողմից տնտեսությունից ներգրավված ավանդների և տրամադրված վարկերի ծավալները և տոկոսադրույքները, https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/stat_data_arm/14-Deposit%20and%20lending%20rates.xlsx



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 11



ՀՀ առևտրային բանկերի՝ իրավաբանական և ֆիզիկական անձանցից ներգրաված 1 տարուց ավելի և 1 տարի ժամկետայնությամբ ավանդների տոկոսադրույքների տարբերության շարժընթացը 2019 թ. հունվար - 2022 թ. մարտ ժամանակահատվածում

նում: Միաժամանակ, կարող ենք ասել, որ ֆիզիկական անձանց վարկերն ավելի ռիսկային են համարվում, ուստի նրանց դեպքում ռիսկի պարզաբանական ավելի բարձր է, իսկ իրավաբանական անձանց պարագայում բարձր են ներգրավվող ավանդների տոկոսադրույքները:

Երկարաժամկետ վարկերի ու ավանդների պարագայում ևս գրանցվում է ռիսկի պարզաբանական անկում (գծապատկեր 9 և 10), սակայն և՛ իրավաբանական, և՛ ֆիզիկական անձանց ավանդների դեպքում վերջին ամիսներին տոկոսադրույքի և պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության տարբերությունը դառնում է բացասական: Հետևաբար՝ կարող ենք ասել, որ բանկերն ավանդներ են ներգրավում ավելի ցածր տոկոսադրույքներով, քան պետական պարտատոմսերի պարագայում է:

Ակնառու է, որ բանկերն իրավաբանական և ֆիզիկական անձանցից ավելի երկարաժամկետ ավանդները ներգրավում են համեմատաբար ցածր տոկոսադրույքով (գծապատկեր 11): Սա վկայում է բանկային համակարգում կարճաժամկետ իրացվելիության պահանջարկի, ինչպես նաև վարկավորման ավելի դանդաղ տեմպերի մասին, ինչի պարագայում բանկերը շահագրգռված չեն լինում առավել երկարաժամկետ ավանդներ ներգրավել՝ դրանց

համար ավելի բարձր տոկոսադրույքներ սահմանելով:

Ընդհանրացնելով կարող ենք կատարել մի քանի արձանագրումներ:

Արտաքին և ներքին գործընթացները միշտ արձագանք են ստանում արտաքին ներդրողների շրջանում դառնալով ՀՀ վարկանշային փոփոխության ու ռիսկի պարզաբանական աճի պատճառ:

Ներքին շուկայում, սակայն, տոկոսադրույքների կամ փողի արժեքի ձևավորման գործոններն այլ են: Պետական պարտատոմսերի շուկայում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի փոփոխությունները հիմնական շարժող գործոնն են, ինչի հետևանքով էական տատանումներ են արձանագրվում: Մյուս կողմից՝ բանկային համակարգում շուկայի կենտրոնացումը, այդ թվում՝ որոշ բանկերում ներդրումային մեծ փաթեթների առկայությունը աճի փուլերում հանգեցնում են պարտատոմսերի եկամտաբերության սպրեդների «նեղացման», այսինքն՝ առավել երկարաժամկետ պարտատոմսերի եկամտաբերությունն ավելի քիչ է աճում, քան կարճաժամկետներինը, իսկ մի շարք դեպքերում էլ աճից հետո՝ բորսայական ակտիվ գործարքների հետևանքով, գրանցվում է եկամտաբերության անկում:

Ավանդների և վարկերի պարագայում

պատկերն այլ է: Վերջիններս ավելի ուշ են արձագանքում վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի փոփոխություններին, ինչն ունի իր օբյեկտիվ և սուբյեկտիվ պատճառները, և հիմնականում կախված են վարկավորման ակտիվությունից կամ բանկային համակարգի իրացվելիության պահանջարկից: Նման իրավիճակ առաջանում է հատկապես տնտեսական ակտիվության ցածր մակարդակի դեպքում, երբ ավանդների և վարկերի տոկոսադրույքների ու պետական պարտատոմսերի եկամտաբերության տարբերությունը գնալով նվազում է, իսկ երկարաժամկետ ավանդների համար՝ դառնում բացասական: Առանձին դեպքերում երկարաժամկետ ավանդների տոկոսադրույքն ավելի ցածր է լինում, քան

կարճաժամկետներինը, ինչը վկայում է այն մասին, որ բանկային համակարգում առկա է կարճաժամկետ ռեսուրսների կամ իրացվելիության պահանջարկ:

Արդյունքում, պետության և իրական հատվածի համար ձևավորվում են զուգահեռ, սակայն օբյեկտիվորեն իրարից տարբերվող պատկերներ: Ուստի հարց է առաջանում. արդյո՞ք այդ տարբերությունը երկարաժամկետ բնույթ է կրելու, թե՞ ներքին շուկան, պայմանավորված տնտեսական ակտիվության մակարդակի փոփոխությամբ, փոխելու է իր միտվածությունը: Հենց այս հարցն էլ ներկայում դարձել է ներքին շուկաներում անորոշության հաղթահարման հիմնական խոչընդոտ:

ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ

1. ԱՄՆ գանձապետական դեպարտամենտ (US Department of the Treasury). մինչև մարում եկամտաբերությանունների օրական ցուցանիշներ, https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/TextView?type=daily_treasury_yield_curve&field_tdr_date_value=2022
2. Արտարժույթային պետական պարտատոմսերի օրական գնանշումների շարժընթացը, <https://www.minfin.am/website/images/files/ed328b5d.xlsx>
3. ՀՀ ԿԲ եկամտաբերության կորեր, <https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/gorc/Yield%20Curves.xls>
4. ՀՀ ԿԲ վիճակագրություն, https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/stat_data_arm/6.CPI.xls
5. ՀՀ ԿԲ փոխարժեքների արխիվ, <https://www.cba.am/AM/SitePages/ExchangeArchive.aspx>
6. ՀՀ ԿԲ, Առևտրային բանկերի կողմից տնտեսությունից ներգրավված ավանդների և տրամադրված վարկերի ծավալները և տոկոսադրույքները, https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/stat_data_arm/14-Deposit%20and%20lending%20rates.xlsx
7. ՀՀ Վիճակագրական կոմիտե, <https://www.armstat.am/file/doc/99529993.xls>
8. Ֆինանսական շուկայում ՀՀ ԿԲ գործառնությունների տոկոսադրույքները, https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/stat_data_arm/8-policy%20rates.xlsx
9. <https://tradingeconomics.com/armenia/rating>

Эдгар АГАБЕКЯН

*Эксперт исследовательского центра «Амберд», АГЭУ,
кандидат экономических наук, доцент*

ՓԻՆԱՆՍԱՅԻՆ ՏԵՍԻՍ

ИЗМЕНЕНИЯ ПРЕМИИ ЗА РИСК ПО РА И РЕАКЦИЯ ВНУТРЕННЕГО РЫНКА: ПАРАЛЛЕЛЬНЫЕ МИРЫ ИЛИ ОБЪЕКТИВНАЯ РЕАЛЬНОСТЬ

Премия за риск Армении, характеризующаяся разницей между доходностью еврооблигаций и облигаций США с одинаковым сроком погашения, за последние месяцы резко возросла. Автор пытается рассмотреть причины этого, так как ссылается на реакцию доходности денежных инструментов на внутреннем рынке Армении или поведение риск-вознаграждение на внутреннем рынке. В этом контексте были рассмотрены изменения и спреды доходности государственных облигаций и процентных ставок по кредитам и депозитам. Сделана попытка представить основные причины сложившейся ситуации.

Ключевые слова: премии за риск, государственные облигации, депозиты, кредиты, процентные ставки, доходность облигаций, ставка рефинансирования, инфляция

Edgar AGHABEKYAN

*Expert at «Amberd» Research Center, ASUE,
PhD in Economics, Associate Professor*

FINANCIAL SYSTEM

CHANGES IN THE RISK PREMIUM FOR THE RA AND THE REACTION OF THE DOMESTIC MARKET: PARALLEL WORLDS OR OBJECTIVE REALITY?

Armenia's risk premium, which is characterized by the difference between yields on Eurobonds and US bonds with the same maturity, has risen sharply in recent months. The paper considers the reasons for this, discussing the reaction of the yield of monetary instruments in the domestic market of Armenia or the risk-reward behavior in the domestic market. In this context, changes and spreads in government bond yields and interest rates on loans and deposits are considered. An attempt is made to present the main reasons for the current situation.

Key words: risk premiums, government bonds, deposits, loans, interest rates, bond yields, refinancing rate, inflation