КУРС ДОЛЛАРА США В АРМЕНИИ: РАЗМЫШЛЕНИЯ О ПРИЧИНАХ И ПЕРСПЕКТИВАХ

DOI: 10.52174/2579-2989_2022.5-5

Ключевые слова: *валютный курс, доллар США, евро, российский рубль, валютный рынок, российско-украинская война, валютные переводы, валютные интервенции ЦБ*

Увеличение числа приезжих в Армению, вызванное российско-украинской войной, создает достаточно хорошие условия для экономической деятельности. Однако, с другой стороны, падение курса доллара США по отношению к драму создает проблемы для экспортеров и фондов, управляющих финансовыми активами. В статье автор пытается раскрыть макроэкономические и рыночные причины снижения обменного курса доллара США по отношению к армянскому драму, намечая общую перспективу. По сути, банковская система, являющаяся крупнейшим участником рынка, не может бесконечно поглощать валютные потоки, что приводит к падению обменного курса. Однако проводимая ЦБ политика направлена на регулирование временных валютных накоплений, что удерживает рынок от значительных потрясений. Внешняя среда и политические процессы остаются главными факторами такой тенденции, если только не будут внесены существенные изменения во внутренней системе.

Эдгар АГАБЕКЯН

Кандидат экономических наук, доцент

В 2004 году окончил АГЭУ и поступил в аспирантуру. В 2007 году получил степень кандидата экономических наук и начал работать на кафедре Рынка ценных бумаг (ныне Финансы) АГЭУ сначала ассистентом, затем доцентом. Автор ряда научных публикаций и исследований.

https://orcid.org/0000-0002-4194-5495

В конце октября 2022 года Банк международных расчетов опубликовал обзор оборота внебиржевых валютных рынков по состоянию на апрель 2022 года[1], согласно которому, ежедневные объемы оборота на внебиржевых валютных рынках по состоянию на апрель 2022 года увеличились на 14 процентов по срав-

[1] Источник: Bank for International Settlements, https://www.bis.org/statistics/rpfx22_fx.pdf

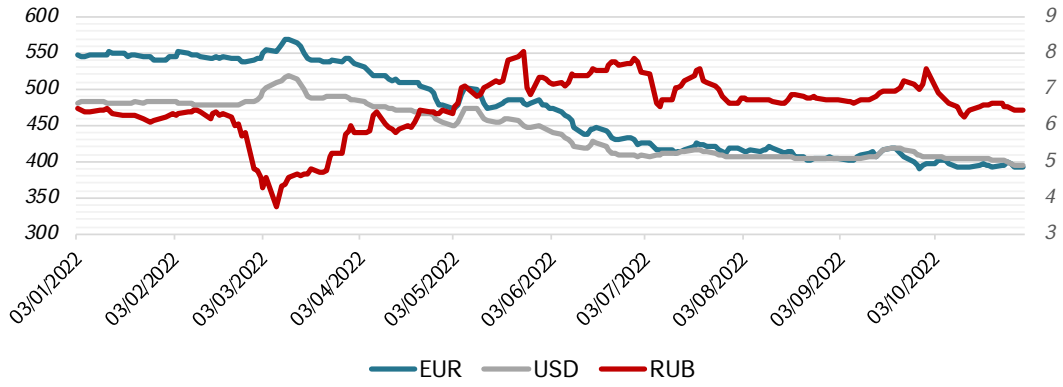

РИСУНОК 1

Динамика курсов доллара США, евро и российского рубля по отношению к драму с начала 2022 года по 31 октября[2]

нению с 2019 годом, составив 7,5 трлн. долларов США в сутки. Рост был не только на валютных спотовых рынках, но и на деривативах, заключенных на их основе. Основной причиной такой ситуации является обстановка, вызванная российско-украинской войной. Рыночная нестабильность, ужесточение монетарных инструментов центральными банками значительно увеличили риски валютных рынков, что с одной стороны дает возможности для получения спекулятивного дохода, а с другой стороны возникает необходимость хеджирования рыночных рисков.

Валютный рынок Армении, всегда являвшийся наиболее чувствительной частью финансового рынка, не избежал колебаний. Падение курса доллара США по отношению к драму стало главной темой экономических дискуссий, и проблема более чувствительна, ведь развитие экспорта является важнейшим вопросом для импортозависимой экономики Армении. Каковы основные причины падения курса доллара США и чего ожидать в будущем? Сохранится ли вновь сформировавшийся сбалансированный обменный курс в будущем, или нас ждет укрепление доллара США при изменении существующих факторов? Существующие неопределенности не позволяют делать обоснованные прогнозы, но, обсудив основные факторы ситуации, можно будет составить определенную картину дальнейшего развития.

Неожиданный поворот или падение курса доллара США

Рынок иностранной валюты первым отреагировал на военные действия, развязанные в конце февраля 2022 года. По сравнению с 24 февраля на армянском рынке 11 марта курс доллара США вырос на 8 процентов, евро - на 5,9 процента, а курс российского рубля снизился на 20 процентов. Все бы продолжалось в том же темпе, если бы ЗАО «Армбизнесбанк» не увеличил свой капитал на 128 млрд драмов. Поступление большого объема иностранной валюты на рынок, по сути, стало первым давлением на обменный курс.

После этого падение курса доллара США по отношению к драму продолжилось. Лишь в середине сентября на рынке произошли некоторые потрясения из-за напряженности на армяно-азербайджанской границе и военных действий, что проявилось в росте курса доллара США. Однако наряду с прекращением боевых действий продолжились начавшиеся до этого тенденции. В результате средние обменные курсы, опубликованные Центральным банком Армении, зафиксировали беспрецедентное падение курса доллара США в конце октября. Как видно из рисунка 1, на

[2] Источник : Архив обменных курсов Центрального банка Армении. https://www.cba.am/am/sitepages/exchangearchive.aspx

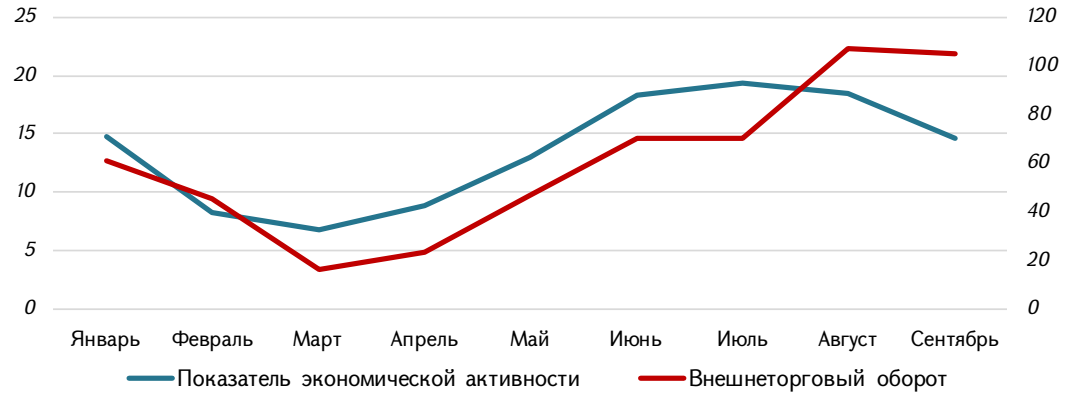

РИСУНОК 2

Изменение показателя экономической активности и объема внешнеторгового оборота (правая ось) по сравнению с аналогичным месяцем предыдущего года в 2022 году. с января по сентябрь[3]

конец октября курс доллара США к драму снизился на 17,6 процента, евро - на 27,6 процента, рубля - на 0,2 процента. Следует также отметить, что на финансовом рынке РА определяется только курс доллара США по отношению к драму РА, а курсы других валют являются результатом кросс-курсов международных рынков.

Макроэкономические факторы и приток иностранной валюты

Если в начале марта падение курса доллара США по отношению к драму и выравнивание ситуации, вызванной паникой войны, произошло за счет пополнения капитала одним из армянских банков, то на весь последующий процесс повлияли макроэкономические факторы. Более того, многие из этих факторов являются следствием российско-украинской войны.

В результате российско-украинской войны, экономических санкций против России макроэкономическая среда претерпела значительные изменения. Главным фактором стал резкий рост числа приезжих в Армению. Он принес с собой, с одной стороны, рост общего спроса и экономической активности, а с другой стороны, подразумевал увеличение потоков иностранной валюты.

Как видно из рисунка 2, показатель экономической активности и объем внешнеторгового оборота с марта фиксируют стремительный рост. В 2022 году после 6,8-процентного роста экономической активности в марте индекс достигает своего максимального уровня в июле - 19,4 процента, а в сентябре составляет 14,6 процента. При этом, если в начале года в ситуации, вызванной войной, для Армении в 2022 году ожидался довольно скромный рост реального ВВП в размере 1,5 процента[4], то согласно октябрьскому прогнозу Международного валютного фонда[5], Армения будет иметь 7-процентный рост реального ВВП в достаточно высоких инфляционных условиях. Рост внешнеторгового оборота напрямую влечет за собой потоки иностранной валюты. Максимальный уровень роста этого показателя был в августе - 106,8 процента. Трехзначный темп роста сохранился и в сентябре.

Следующим показателем, указывающим на прямые потоки иностранной валюты, является изменение чистой суммы банковских переводов физических лиц через банки.

[3] Источник: Статистический комитет РА. https://www.armstat.am/am/?nid=12&id=01510, https://www.armstat.am/am/?nid=12&id=10001

[4] Источник: Международный валютный фонд. World Economic Outlook, War Sets back the Global Recovery, April 2022 https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2022/April/English/text.ashx

[5] Источник: Международный валютный фонд. World Economic Outlook: Countering the Cost-of-Living Crisis; Full Report, October 2022 https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2022/October/English/text.ashx

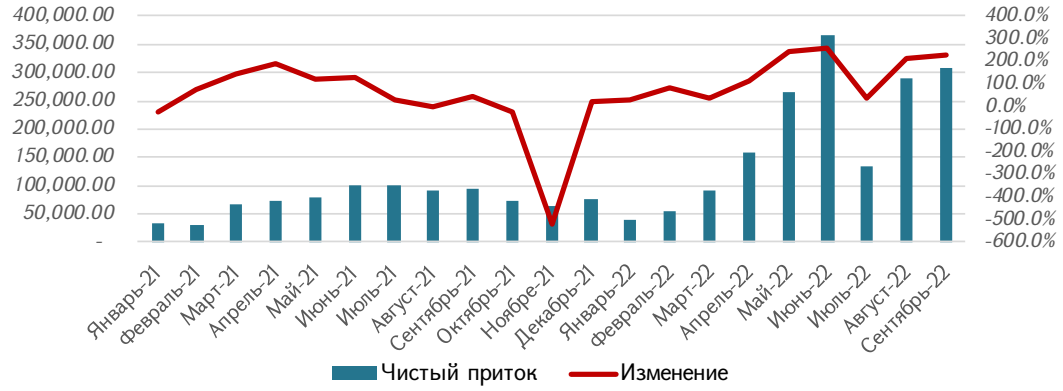

РИСУНОК 3

Трансграничные переводы в пользу физических лиц через банковскую систему РА (1000 долларов США) с начала 2021 года по 31 октября 2022 года[6]

Как видно из рисунка 3, объемы денежных переводов физических лиц в РА существенно изменились. Максимального уровня они достигли в июне 2022 года, когда объем чистых переводов составил около 367 миллион долларов США, что примерно в 3,6 раза больше, чем за тот же месяц прошлого года.

Наблюдение за динамикой депозитов нерезидентов в банковской системе РА также показывает, что часть валютных потоков остается в банковской системе в виде депозитов. Картина интереснее тем, что в условиях падения курса иностранной валюты объемы драмовых вкладов нерезидентов имеют тенденцию к снижению, а валютных - к увеличению.

Глядя на рисунок 4, можно отметить, что в начале войны общий объем депозитов имел некоторое снижение, но в дальнейшем их объем увеличился. Если внутренняя финансовая стабильность укрепится, а ситуация во внешней среде не изменится, тенденция роста депозитов сохранится.

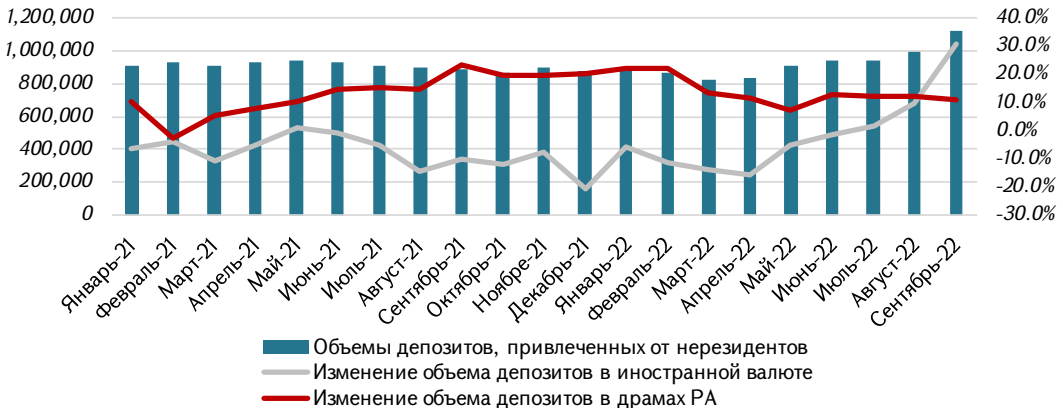

РИСУНОК 4

Трансграничные переводы в пользу физических лиц через банковскую систему РА (1000 долларов США) с начала 2021 года по 31 октября 2022 года[7]

[6] Источник : Центральный банк Армении. Трансграничные переводы в пользу физических лиц через банковскую систему РА https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/stat_data_arm/5.%20Money%20transfers%20of%20individuals.xls

[7] Источник : Центральный банк Армении. Депозиты коммерческих банков по секторам (ежемесячный) https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/stat_data_arm/5-Deposits%20by%20sectors.xlsx

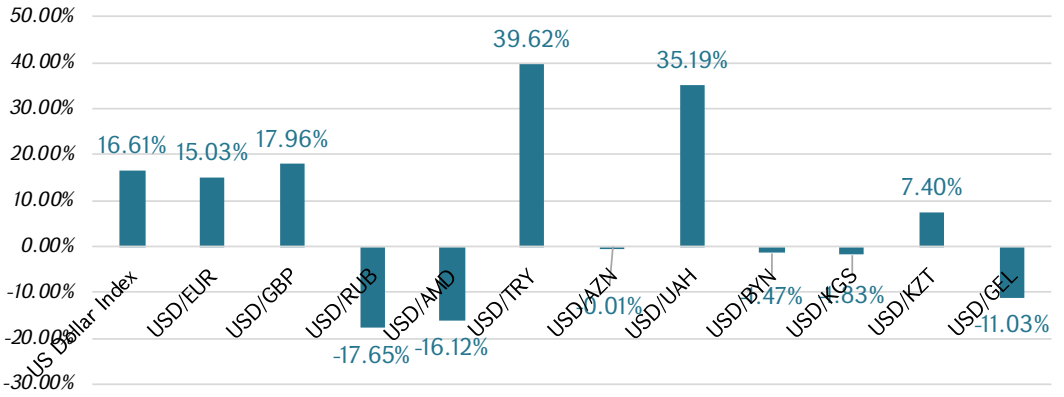

РИСУНОК 5

Изменение индекса и курса доллара США по отношению к ряду валют на конец октября 2022 года по сравнению с началом года[8]

Валютный рынок РА и интервенции ЦБ

Прежде чем рассматривать ситуацию на внутреннем валютном рынке, остановимся на изменении курса доллара США по отношению к ряду международных и региональных валют. В конце октября 2022 года индекс доллара США зафиксировал рост на 16,61 процента по сравнению с началом года, что означает его укрепление по отношению к корзине основных валют. Он вырос примерно на 15 процентов по отношению к евро и примерно на 18 процентов по отношению к британскому фунту (рисунок 5).

Следует отметить, что изменения курса доллара США по отношению к некоторым валютам связаны не только с российско-украинской войной и ее прямыми экономическими последствиями. Инфляционная среда, начавшаяся даже после замедления пандемии, вызванной COVID-19, усугубилась в результате указанной войны, что вынуждает центральные банки ужесточать инструменты денежно-кредитной политики, что, в свою очередь, влияет на валютные рынки.

Если укрепление доллара США по отношению к украинской валюте было естественным и ожидаемым во время войны, то мало кто ожидал падения курса доллара США по отношению к российскому рублю на 17,65%. Из рисунка 5 можно отметить, что наиболее значительное падение курса доллара США по отношению к валютам стран региона произошло в Республике Армения и Республике Грузия. В этом смысле девальвация турецкой валюты началась раньше и имеет более глубокие внутренние экономические предпосылки.

Чтобы получить более полное представление о ситуации и факторах, влияющих на валютный рынок Армении, отметим сначала несколько интересных обстоятельств. Во-первых, существовал большой разрыв между наличным и безналичным обменным курсом, что было вызвано дефицитом наличных долларов или высоким спросом на них. Во-вторых, между курсами покупки и продажи доллара США образовался довольно большой спред около 10 драмов. Причиной такого спреда были в основном неопределенности на рынке и продолжающееся снижение курса доллара США.

В 2022 году операции банков РА на внутрибанковском рынке свидетельствуют о росте их объемов (рисынок 6). По сравнению с аналогичными месяцами предыдущего года месячный оборот операций в долларах США увеличился в среднем на 40 процентов, в евро - на 84 процента, в российских рублях - на 118 процентов. Такой рост объемов операций начался в

[8] Расчеты произведены автором на основе динамики курсов валют, опубликованной на сайте www.investing.com

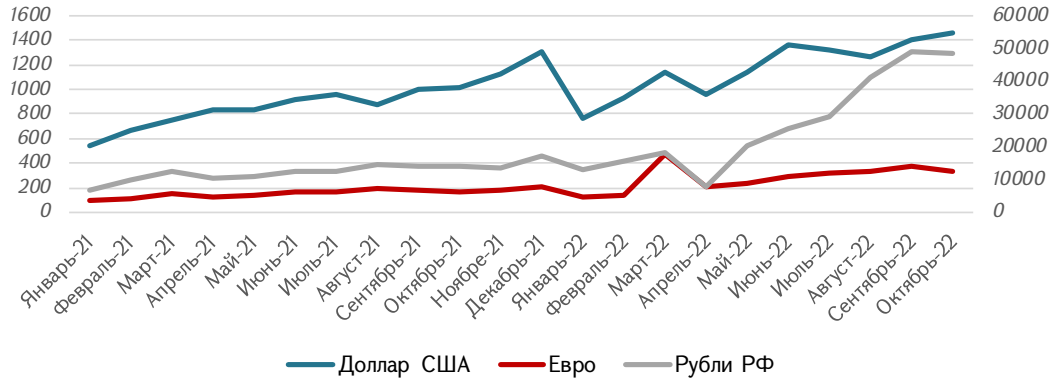

РИСУНОК 6

Общие объемы операций в иностранной валюте на внутрибанковском рынке коммерческих банков РА (США (млн долларов), евро (млн евро) и российских рублей (сто миллионов рублей- правая ось)) с начала 2021 года по октябрь 2022 года[9]

основном весной, что позволяет уверенно утверждать, что активность рынка вызвана фактом российско-украинской войны.

Наблюдение за чистыми покупками банков (разницы в объемах сделок купли-продажи) лучше показывает реальную картину рынка.

Рисунок 7 показывает, что в начале войны- в феврале, марте и апреле, банки покупали на рынке больше долларов США, чем продавали, но начиная с мая, картина меняется. Отрицательный объем чистых покупок банками продолжает расти, что свидетельствует о том, что банки продают на рынке больше долларов США, чем покупают. То же самое можно сказать и о евро. В случае с рублем картина совершенно иная. Коммерческие банки РА больше покупают рублей, чем продают. Другими словами, можно говорить о тенденции рынка конвертировать рубли в доллары США через банковскую систему. Здесь также

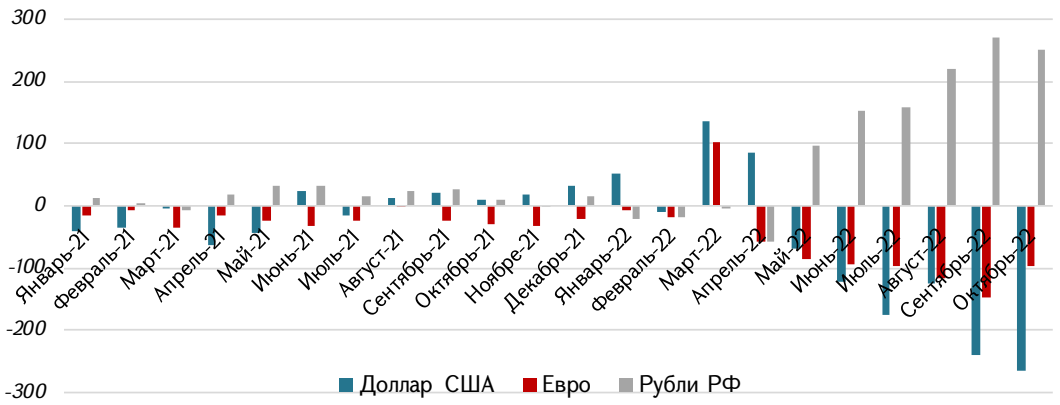

РИСУНОК 7

Объемы нетто-покупок долларов США (млн долларов), евро (млн евро) и российских рублей (сто миллионов рублей) банками на внутрибанковском рынке РА с начала 2021 года по октябрь 2022 года[10]

[9] Расчеты произведены автором. Источником данных с начала 2021 г. по сентябрь 2022 г. являются Бюллетени Центрального банка РА. Периодические издания ЦБ РА https://www.cba.am/am/SitePages/pperiodicals.aspx
2022 Данные за октябрь рассчитываются на основе ежедневных показателей, публикуемых Центральным банком Республики Армения. Финансовый рынок https://www.cba.am/am/SitePages/fmofinancialmarkets.aspx

[10] См. также.

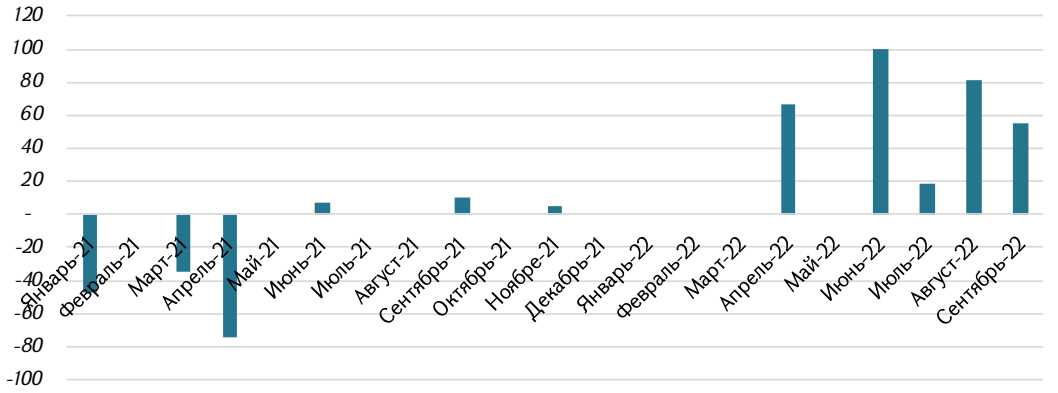

РИСУНОК 8

Объемы операций, проведенных Центральным банком Армении на валютном рынке с начала 2021 года по сентябрь 2022 года в миллионах долларов США (отрицательные показатели - продажа иностранной валюты)[11]

можно найти причину большой разницы между наличным и безналичным обменным курсом доллара США. Следует отметить, что для крупных участников банковской системы или финансового рынка, имеющих выход на международные рынки, не имеет значения, какой тип валюты они накапливают, особенно если на внутреннем рынке определяется только курс доллара США к драму, а в случае других валют они являются результатом международных кросс-курсов.

Банковская система, работающая в условиях четко определенных нормативных показателей, не может бесконечно поглощать потоки иностранной валюты, а в случае постоянно растущего предложения вынуждена снижать курс иностранной валюты. Вот в чем секрет понижательной тенденции курса доллара США к драму.

В этом году было довольно много интервенций на рынке со стороны Центрального банка Армении. Центральный банк, который долгое время повышал ставку рефинансирования для борьбы с инфляцией, по сути, пытается избавить банковскую систему от избыточной валютной ликвидности, когда система не в состоянии переварить ее самостоятельно. Судя по всему, такие интервенции направлены на предотвращение резких колебаний курса, что может вызвать большую панику у участников рынка.

Как видно из диаграммы 8, активные интервенции Центрального банка РА начинаются с апреля 2022 года и по существу становятся непрерывными. В результате по состоянию на сентябрь ЦБ выкупил у банковской системы 322 млн долларов США с начала года. Судя по тенденциям, можно сказать, что к концу года этот показатель увеличится.

Краткое обобщение или ситуация и перспективы

Российско-украинская война и связанная с ней внешнеполитическая и экономическая ситуация являются основной причиной девальвации доллара США на армянском рынке. С одной стороны, потоки иностранной валюты стимулируют экономическую активность и развитие, а с другой стороны, вызванное ими падение обменного курса наносит ущерб экспортирующим секторам, пенсионным и инвестиционным фондам, вложенным в финансовые активы в иностранной валюте.

Банковская система не может бесконечно поглощать потоки иностранной валюты, о чем свидетельствует падение

[11] Источник: Бюллетени Центрального банка РА. Периодические издания ЦБ РА https://www.cba.am/am/SitePages/pperiodicals.aspx

курса доллара США в условиях увеличения объема обращения на валютном рынке, существенное изменение показателей чистой покупки иностранной валюты банками. Банковская система, которая в этих условиях пытается получить максимальную выгоду от роста непроцентных доходов, не может бесконечно выполнять функцию накопления иностранной валюты, что сделает курс доллара США к драму непрерывно снижаемым, если только не произойдут существенные изменения во внешней или внутренней среде.

В такой ситуации удержание денежных потоков внутри страны, пусть даже временное, путем создания для них привлекательной инвестиционной среды должно стать одной из важных целей экономической политики страны. Сейчас идеальное время для создания инструментов хеджирования валютных и других рыночных рисков для экспортеров и импортеров, потому что сейчас как никогда они осознают невозможность борьбы с ними прежними методами.

С другой стороны, ЦБ не может бороться с падением курса бесконечными интервенциями, особенно если это падение может способствовать ослаблению инфляции. Для банковской системы текущая ситуация может стать оптимальным временем для роста капитала, за счет чего повысится сопротивление банковской системы и создадутся основания для направления накопленных ресурсов на развитие реального сектора экономики.

Ситуация, сложившаяся на финансовых рынках Российской Федерации, связанная с санкциями и тенденцией отказа от доллара США, создает возможности для того, чтобы армянский драм стал активной котируемой валютой на российских рынках.

Обобщая, отметим, что текущий этап имеет перспективы более сильного и стабильного выхода из ситуации при сотрудничестве правительства, центрального банка и участников внутреннего рынка. В противном случае изменение ситуации остановит потоки, способствующие экономической активности, и экономика вернется на прежний уровень, не реализовав полученные выгоды.

ИСПОЛЬЗОВАННАЯ ЛИТЕРАТУРА

1. Bank for International Settlements -Triennial Central Bank Survey of foreign exchange and Over-the-counter (OTC) derivatives markets in 2022, https://www.bis.org/statistics/rpfx22_fx.pdf
2. Архив обменных курсов Центрального банка Армении. https://www.cba.am/am/sitepages/exchangearchive.aspx
3. Статистический комитет РА. https://www.armstat.am/am/?nid=12&id=01510
4. Статистический комитет РА, https://www.armstat.am/am/?nid=12&id=10001
5. Международный валютный фонд. World Economic Outlook, War Sets back the Global Recovery, April 2022 https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2022/April/English/text.ashx
6. Международный валютный фонд. World Economic Outlook: Countering the Cost-of-Living Crisis; Full Report, October 2022 https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2022/October/English/text.ashx
7. Трансграничные переводы в пользу физических лиц через банковскую систему РА, https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/stat_data_arm/5.%20Money%20transfers%20of%20individuals.xls
8. Депозиты коммерческих банков по секторам (ежемесячный), https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/stat_data_arm/5-Deposits%20by%20sectors.xlsx
9. www.investing.com .
10. Бюллетени Центрального банка РА. Периодические издания ЦБ РА, https://www.cba.am/am/SitePages/pperiodicals.aspx
11. Финансовый рынок, https://www.cba.am/am/SitePages/fmofinancialmarkets.aspx

Էդգար ԱՂԱԲԵԿՅԱՆ
«Ամբերդ» հետազոտական կենտրոնի փորձագետ, ՀՊՏՀ, տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ

ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՀԱՄԱԿԱՐԳ

ԱՄՆ ԴՈԼԱՐԻ ՓՈԽԱՐԺԵՔԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆՈՒՄ. ՄՏՈՐՈՒՄՆԵՐ ՊԱՏՃԱՌՆԵՐԻ ԵՎ ՀԵՌԱՆԿԱՐՆԵՐԻ ՇՈՒՐՋ

Ռուս-ուկրաինական պատերազմով պայմանավորված Հայաստան այցելուների քանակի աճը տնտեսական ակտիվության բավականին լավ միջավայր է ստեղծում: Սակայն մյուս կողմից դրամի նկատմամբ ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի անկումը խնդիրներ է ստեղծում արտահանողների, ֆինանսական ակտիվներ կառավարող ֆոնդերի համար: Հեղինակը հոդվածում փորձ է անում բացահայտել դրամի նկատմամբ ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի անկման մակրոտնտեսական ու շուկայական պատճառները՝ ընդհանուր հեռանկարի ուրվագծեր կատարելով: Ըստ էության, բանկային համակարգը, որը շուկայի ամենախոշոր մասնակիցն է, չի կարող անվերջ կլանել արտարժութային հոսքերը, ինչն էլ բերում է փոխարժեքի անկման: Սակայն ԿԲ կողմից իրականացվող քաղաքականությունը միտված է կարգավորել արտարժութային ժամանակավոր կուտակումները, ինչը շուկան էական ցնցումներից զերծ է պահում: Արտաքին միջավայրն ու քաղաքական գործընթացները նման միտման հիմնական գործոններն են մնում, եթե ներքին համակարգում էական փոփոխություններ չկատարվեն:

Հիմնաբառեր. *արտարժույթի փոխարժեք, ԱՄՆ դոլար, եվրո, ՌԴ ռուբլի, արտարժույթի շուկա, ռուս-ուկրաինական պատերազմ, արտարժութային փոխանցումներ, ԿԲ արտարժութային ինտերվենցիաներ*

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

FINANCIAL SYSTEM

US DOLLAR RATE IN ARMENIA: REFLECTIONS ON REASONS AND PROSPECTS

The increase in the number of visitors to Armenia, caused by the Russian-Ukrainian war, creates fairly good economic activity conditions. However, on the other hand, the depreciation of the US dollar against the Dram creates problems for exporters and fund managers. In the paper, the author tries to reveal the macroeconomic and market reasons for the depreciation of the US dollar against the Armenian Dram outlining a general perspective. In fact, the banking system, which is the most significant market participant, cannot absorb foreign exchange flows indefinitely, which leads to a fall in the exchange rate. However, the policy pursued by the Central Bank is aimed at regulating temporary foreign exchange savings, which keeps the market from significant shocks. The external environment and political processes remain the main factors in this trend unless substantial changes are made to the internal system.

Key words: *exchange rate, US dollar, euro, Russian ruble, foreign exchange market, Russian-Ukrainian war, foreign exchange transfers, foreign exchange interventions of the Central Bank*