



ՌՌԻՍ-ՌԻԿՐԱԻՆԱԿԱՆ ՊԱՏԵՐԱԶՄԸ ԵՎ ՀՀ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՇՈՒԿԱՆ.

ՌԻՍԿԵՐ ԵՎ
ՍՊԱՍՈՒՄՆԵՐ

DOI: 10.52174/2579-2989_2022.2-14

Հիմնաբառեր. ռուս-ուկրաինական պայտերազմ, միջազգային շուկաներ, արտարժույթի փոխարժեք, պարտավորումների եկամտաբերություն, վերաֆինանսավորման արդյունադրույթ, գնաճ

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 հրատարակումների և հեղափոխությունների:



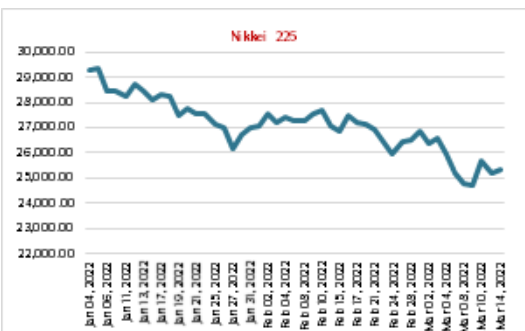
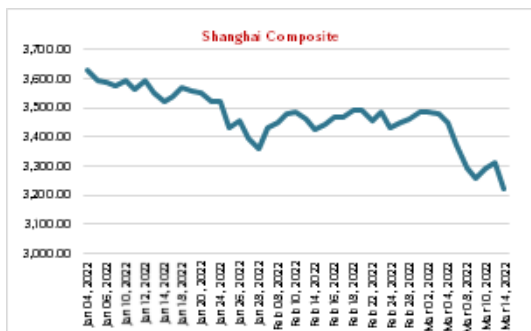
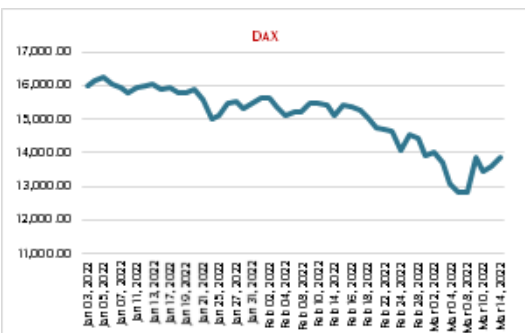
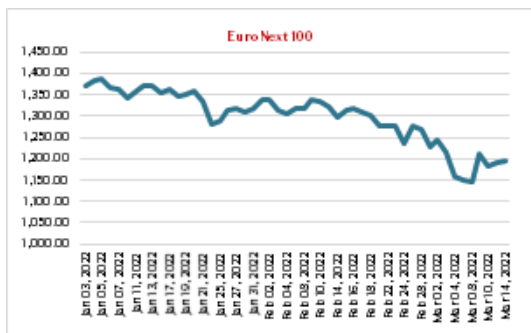
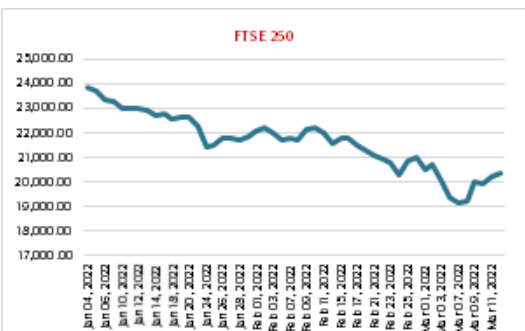
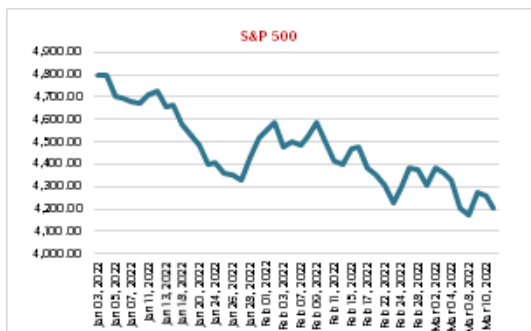
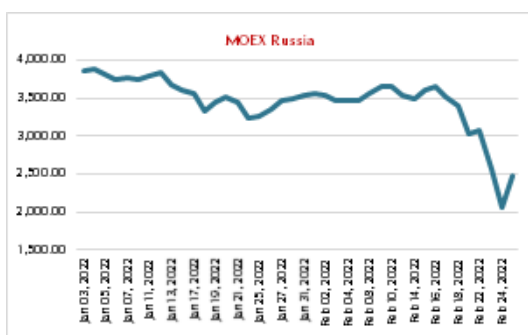
ORCID - <https://orcid.org/0000-0002-4194-5495>

2022 թ. փետրվարի 24-ին սկսված ռուս-ուկրաինական պայտերազմը նոր փորձություն է հայաստանյան տնտեսության և ֆինանսական շուկայի համար: COVID-19 համավարակով պայմանավորված ճգնաժամից և Արցախյան պայտերազմից հետո հարաբերականորեն կայուն վիճակում գտնվող ՀՀ ֆինանսական շուկան մուտք է գործել նոր փորձաշրջան: Դեռ վաղ է գնահատել ընդհանուր տնտեսության վրա պայտերազմի ազդեցությունը, քանի որ անորոշ է ոչ միայն պայտերազմական գործողությունների հանգուցալուծումը, այլև տնտեսական պարտավորումների հետևանքները: Սակայն, ինչպես միջազգային ֆինանսական ու ապրանքային շուկաները, այնպես էլ հայաստանյան ֆինանսական շուկան արձագանքում են տեղի ունեցող գործընթացներին, ինչը, նախ և առաջ, դրսևորվում է տարբեր ֆինանսական գործիքների գնային տատանումներով:

Միջազգային ֆինանսական շուկաներ:

Անդրադառնանք միջազգային շուկաների արձագանքին՝ կապված նախ քաղաքական ու ռազմական իրավիճակի, ապա ՌԴ-ի նկատմամբ տնտեսական պատժամիջոցների հետ:

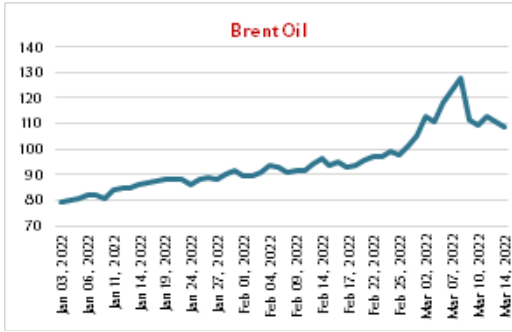
Միջազգային ֆինանսական շուկաներում մինչ պատերազմի սկիզբը անկմանը նպաստող բազմաթիվ գործոններ էին կուտակվել, այդ թվում՝ մեծացող քաղաքական լարվածությունը և կորոնավիրուսի համավարակից հետո սկսված գնաճային միտումները: Գնաճային միտումներով, կարգավորող մարմինների կողմից դրամավարկային քաղաքականության գործիքների կիրառման սպա-



ԳԾԱՄԱՏԿԵՐ 1

Առաջատար բորսայական ինդեքսները 2022 թ. հունվարից մինչև 2022 թ. մարտի 14-ն ընկած ժամանակահատվածում՝

¹ Համաշխարհային ֆինանսական շուկաների վերաբերյալ այս և հետագա ցուցանիշների աղբյուրը՝ www.investing.com



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 2

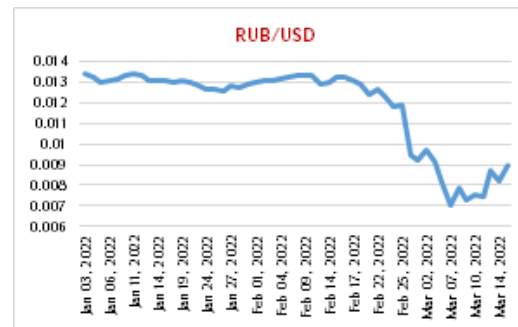
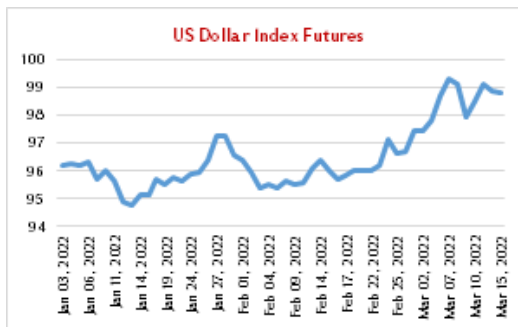
Նավթի և ոսկու գները 2022 թ. հունվարից մինչև 2022 թ. մարտի 14-ն ընկած ժամանակահատվածում

սումներով պայմանավորված՝ բաժնետուների շուկաներում ընդհանուր անկման գործընթացները վաղուց էին սկսվել: Սակայն, պատերազմի հետ կապված, անկման տեմպերն էլ ավելի արագացան:

Բնականաբար, ամենամեծ անկումն արձանագրեց ռուսական շուկան ներկայացնող MOEX ինդեքսը (համաթիվը)՝ տարեկգրի համեմատ մոտ 35,9 տոկոս: Բրիտանական FTSE 250 ինդեքսն այդ նույն

ժամանակահատվածում անկում ապրեց մոտ 14,6, ամերիկյան S&P 500-ը՝ 12,4, ֆրանսիական EuroNext 100-ը և գերմանական DAX-ը համապատասխանաբար՝ 12,8 և 13,5, իսկ ասիական տարածաշրջանը ներկայացնող Nikkei 225-ը և Shanghai Composite-ը համապատասխանաբար՝ 13,6 և 11,2 տոկոսով:

Միջազգային պարանքային շուկաներում աճի միտումները նույնպես վաղուց



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 3

ԱՄՆ դոլարի ինդեքսի, եվրոյի, բրիտանական ֆունտի և ՌԴ ռուբլու փոխարժեքների շարժընթացը 2022 թ. հունվարից մինչև 2022 թ. մարտի 14-ն ընկած ժամանակահատվածում

էին սկսվել: Նավթի շուկայում գնի աճը, օրինակ, սկզբնապես կապված էր կորոնավիրուսի համավարակի հաղթահարմամբ պայմանավորված տնտեսական ակտիվության աճի, իսկ ոսկու պարագայում՝ բարձր գնաճային սպասումների, դրամավարկային քաղաքականության խստացումների, բաժնետոմսերի կամ դրամական շուկայի գործիքներից ներդրողների փախուստի հետ: Պատերազմական գործողությունները, ինչպես երևում է գծապատկեր 2-ից, հանգեցրին աճի արագացման, թեև ներկայում շուկայի զգացմունքային արձագանքից հետո գնի որոշակի ճշգրտման ու կարգավորման միտում է նկատվում:

Հունվարի սկզբի համեմատ, մարտի 8-ին Brent տեսակի նավթի գինն աճել էր 62, իսկ մարտի 14-ին, տարվա սկզբի համեմատ, 37,6 տոկոսով: Միջազգային շուկաներում նույն վարքագիծն է դրսևորել ոսկու գինը: Ամենաբարձր գինը կրկին մարտի 8-ին էր՝ 13,4 տոկոս աճի հետևանքով, ինչից հետո որոշակի նվազում է նկատվում, և մարտի 14-ին, հունվարի նկատմամբ, աճն արդեն 9,1 տոկոս է:

Արտարժույթային միջազգային շուկաները նույնպես ակտիվ արձագանքեցին պատերազմին, ինչը դրսևորվեց արտարժույթի փոխարժեքների կտրուկ տատանումներով:

Ինչպես երևում է գծապատկեր 3-ից, տեղի է ունեցել ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ հիմնական արտարժույթների փոխարժեքի անկում: Այս դեպքում ևս, ինչպես բաժնետոմսերի շուկայում, պատերազմի հետևանքով սկսված կտրուկ անկումից հետո որոշակի ճշգրտման փուլ է: Տարվա սկզբի նկատմամբ մարտի կեսին ԱՄՆ դոլարի ինդեքսի աճը կազմել է մոտ 2,7 տոկոս, եվրոյի փոխարժեքը անկում է ապրել 2,8 տոկոսով, բրիտանական ֆունտը՝ 3,1 տոկոսով: Ամենամեծ անկումը դիտարկվում է ՌԴ ռուբլու պարագայում՝ տարվա սկզբի նկատմամբ 32,7 տոկոս:

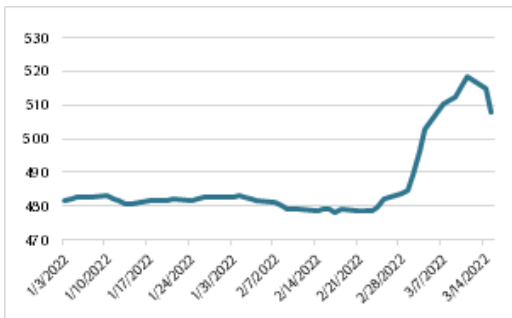
Արձագանքը ՀՀ ֆինանսական շուկաներում: Հայաստանյան ֆինանսական համակարգը ևս անմասն չմնաց որոշակի տատանումներից, ինչը դրսևորվեց ինչպես արտարժույթային, այնպես էլ արժեթղթե-

րի շուկայում: Նախ՝ նշենք, որ, արտաքին գնաճային ճնշումների հետ կապված, դեռևս 2020 թ.-ի վերջին ՀՀ կենտրոնական բանկը վարում էր տոկոսադրույքի բարձրացման քաղաքականություն, որի արդյունքում պետական պարտատոմսերի շուկայում նկատվում էր եկամտաբերության աճի միտում: Բացի այդ, Արցախյան պատերազմի ավարտից հետո, պայմանավորված նաև ներքաղաքական անորոշություններով, գրանցվում էր ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի աճ, ինչն աստիճանաբար հաղթահարվեց՝ քաղաքական գործընթացների կայունացմանը զուգահեռ: Սակայն, ռուս-ուկրաինական պատերազմը, ըստ էության, արտաքին մարտահրավեր է, և մեծ են անորոշություններն ու ռիսկերը, որոնց առկայությամբ շուկայական տատանումները կարող են ավելի կտրուկ դրսևորվել:

«Արտարժույթի շուկան»: Հայաստանյան ֆինանսական համակարգի առաջին արձագանքը ռուս-ուկրաինական պատերազմին զգացվեց արտարժույթի շուկայում: Փետրվարի վերջին, երբ սկսվեցին պատերազմական գործողությունները, ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքը դրամի նկատմամբ սկսեց աստիճանաբար աճել:

Ինչպես երևում է գծապատկեր 4-ից, ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքն առավելագույն մակարդակին հասել է 2022 թ. մարտի 11-ին, երբ ԿԲ սահմանած փոխարժեքը 518,28 դրամ էր: Փետրվարի 25-ի նկատմամբ դա նշանակում էր մոտ 7,5 տոկոս աճ: Սակայն, մարտի 14-ից սկսած, փոխարժեքի աճի միտումը փոխարինվեց դրա նվազմամբ: Շուկայի մասնակիցների նման արագ արձագանքը պատերազմին հուզական վերաբերմունքի, ինչպես նաև քաղաքական ու տնտեսական անորոշությունների պարագայում միջազգային շուկաներին հետևելու բնական արդյունքն էր:

Եթե ներկա իրավիճակը համեմատենք 2014 թ.-ի աշնանից հետո փոխարժեքների անկման հետ, կարող ենք ասել, որ տատանումները հիմնականում ավելի մեղմ են, թեև այժմ քաղաքական ու տնտեսական դրությունն էլ ավելի բարդ է: Ընդ որում, տարածաշրջանի երկրների մեծ



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 4

ԱՄՆ դոլար/դրամ փոխարժեքի շարժընթացը 2022 թ. հունվարից մինչև մարտի 16-ն ընկած ժամանակահատվածում²

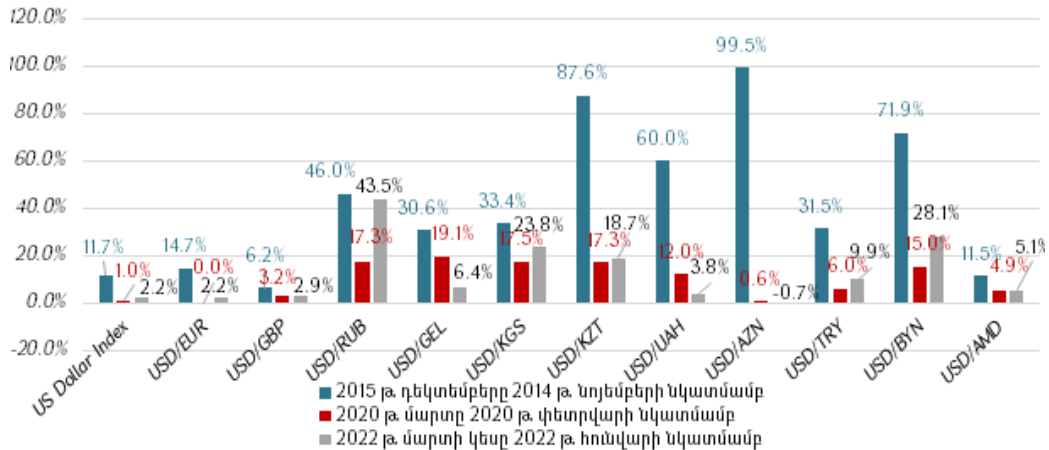
մասում իրավիճակը դեռ լարվածության գագաթնակետին չի հասել: Որոշ երկրներում ներկա տատանումներն ավելի շատ համադրելի են կորոնավիրուսի համավարակի սահմանափակումներով սկսված փոխարժեքի անկման հետ, իսկ որոշ դեպքերում գերազանցում են 2020 թ.-ի գարնան տատանումներին (գծապատկեր 5):

Հայաստանյան շուկայում ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի աճը 2022 թ. մարտի կեսին հունվարի նկատմամբ 5,1 տոկոս է, ինչը գերազանցում է 2020 թ.-ի գարնանային ցուցանիշը: Սակայն, համեմատելով տարածաշրջանի մի շարք այլ երկրների հետ, կարող ենք ասել, որ ՀՀ դրամի նկատմամբ

ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի աճը բավական ցածր մակարդակում է: Բացառություն են կազմում մի քանի երկրներ, որտեղ կան կատարվում են դոլարային ինտերվենցիաներ, կան ամրագրվում է փոխարժեքը: Նշենք, որ 2014 և 2020 թթ.-ի գարնանը ՀՀ-ում արձանագրված փոխարժեքի աճը, տարածաշրջանի այլ երկրների համեմատ, նույնպես բավական չափավոր էր:

Շուկայական իրավիճակի և արտաթոյթի փոխարժեքի փոփոխության պատճառների ուսումնասիրման համար անհրաժեշտ է դիտարկել ՀՀ ֆինանսական շուկայում արտաթոյթային գործառնությունների ծավալները: Այս առումով, հետաքրքրական է բանկերի կողմից ներբանկային շուկայում վաճառված և գնված արտաթոյթի ծավալների տարբերությունը, որը ցույց է տալիս, թե որքան արտաթոյթ է գնվել բանկային համակարգից:

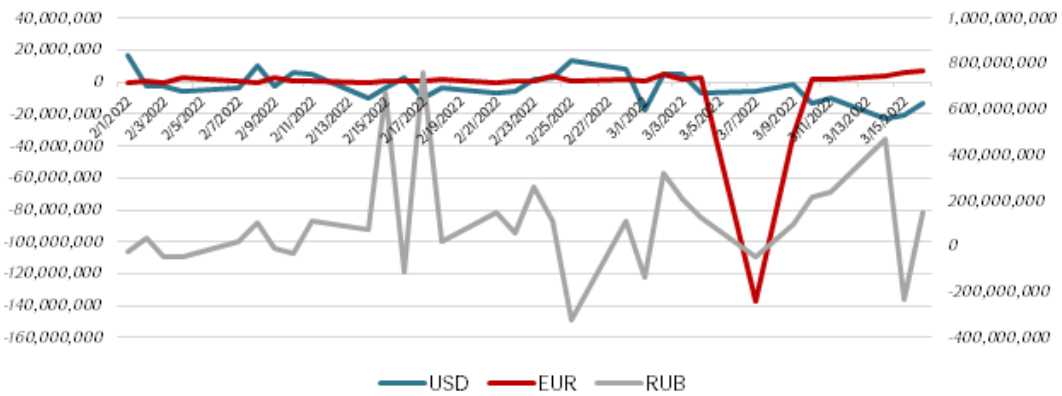
Ինչպես երևում է գծապատկեր 6-ից, պատերազմի սկզբից ի վեր մեծանում են արտաթոյթի՝ եվրոյի և ԱՄՆ դոլարի գնման ծավալները: Այս առումով, բեկումնային է եղել մարտի 7-ը, երբ բանկային համակարգի կողմից զուտ առքի ծավալը կազմել է մոտ 137 մլն եվրո, ինչից հետո արձանագրվել է փոխարժեքի անկման փուլ: Ամենայն հավանականությամբ, եվրոյի՝ նման մեծ ծավալով առքը տեղի է ունե-



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 5

ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքը ՀՀ դրամի և մի շարք արժույթների նկատմամբ³

² Աղբյուրը՝ <https://www.cba.am/AM/SitePages/ExchangeArchive.aspx>
³ Փոխարժեքների փոփոխության հաշվարկի համար որպես հիմք են ընդունվել www.investing.com -ի նշված ժամանակահատվածների տվյալները:



ԳԾԱՊԱՏՎԵՐ 6

2022 թ. փետրվարի սկզբից մինչև մարտի 16-ն ընկած ժամանակահատվածում ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ներբանկային շուկայում վաճառված և գնված արտարժույթի ծավալների տարբերությունները (ԱՄՆ դոլարը և եվրոն՝ ձախ, իսկ ՌԴ ռուբլին՝ աջ առանցք)⁴

ցել «Հայրիզնեսբանկ» ՓԲԸ կապիտալի համալրման գործարքի հետ կապված⁵, և արդեն հաջորդ աշխատանքային օրվանից բանկային համակարգում կուտակված արտարժույթի առաջարկը հանգեցրել է բանկերի կողմից փոխարժեքի նվազեցման:

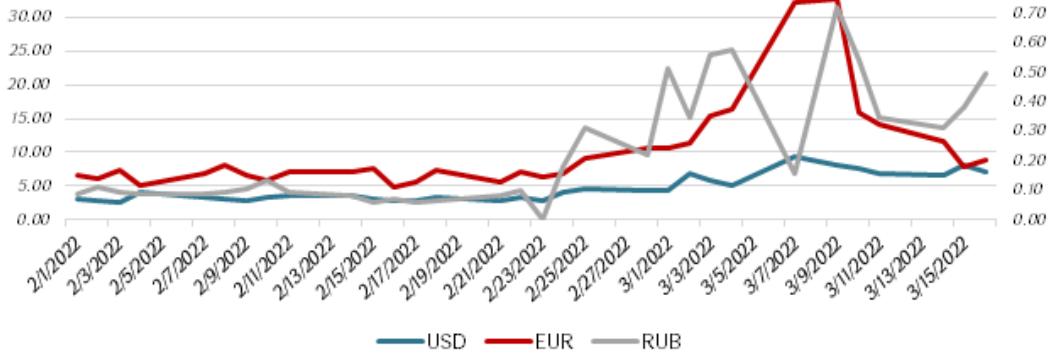
Գծապատկեր 7-ից երևում է, որ բանկերի կողմից արտարժույթի առք ու վաճառքի փոխարժեքների տարբերությունը նվազել է: Սա վկայում է բանկերի՝ արտարժույթի փոխարժեքի նկատմամբ վստահության մեծացման և շուկայում արտարժույթի պահանջարկի նվազման մասին: Ռուբլու դեպքում առք ու վաճառքի փոխարժեքների տարբերությունը շարունակում է մեծ լինել՝ կապված միջազգային շուկաներում լարվածության պահպանման հետ: Նշենք, որ ՀՀ ֆինանսական շուկայում որոշվում է դրամ-դոլար փոխարժեքը, իսկ մյուս արժույթների նկատմամբ դրամի փոխարժեքը կախված է ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ այդ արժույթների միջազգային փոխարժեքներից, այսինքն՝ որոշվում է կրոս փոխարժեքների միջոցով:

Ինչպես նշել էինք, ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի առավելագույն մակարդակը

գրանցվել է մարտի 11-ին, ինչից հետո, կապված արտարժույթի առաջարկի մեծացման հետ, տեղի է ունեցել անկում: Մարտի 16-ին միջին փոխարժեքը ցածր էր 500 դրամից: Նման արագ անկումը կարող է շարունակվել՝ պայմանավորված նաև ապրիլի կեսից հետո հարկային վճարումներով: Վերջինս ՀՀ արտարժույթի շուկայում, այլ հավասար պայմաններում, պարբերական սեզոնային միտում է:

Արտարժույթի փոխարժեքի կտրուկ տատանման ու արտաքին անորոշությունների պայմաններում ֆինանսական շուկայի մասնակիցների անհանգստությունների մասին են վկայում ՀՀ ԿԲ-ում պահվող՝ բանկային համակարգի արտարժույթով և դրամով թղթակցային հաշիվները, որոնցում արտացոլված է մնացորդների շարժնթացքը, ինչը կարելի է տեսնել գծապատկեր 8-ում: Փետրվարի վերջից արտարժույթային հաշիվների մնացորդներն աճում են, դրամայիններինը՝ նվազում, իսկ հետագայում, ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի անկմանը զուգահեռ, տեղի է ունենում հակառակը, այսինքն՝ արտարժույթային հաշիվների մնացորդները նվազում են, իսկ դրամայիններինը՝ աճում:

⁴ Հաշվարկը կատարվել է ՀՀ ԿԲ-ի կողմից հրապարակվող արտարժույթի սփոթ շուկայի շրջանառության օրական տվյալների հիման վրա՝ ներբանկային գործառնությունների ծավալների համախմբմամբ: Աղբյուրը՝ <https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/gorc/FOREX%20ARM.xls>
⁵ Տե՛ս <http://www.armbusinessbank.am/am/event/news/url:Armbusinessbank-kapital>



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 7

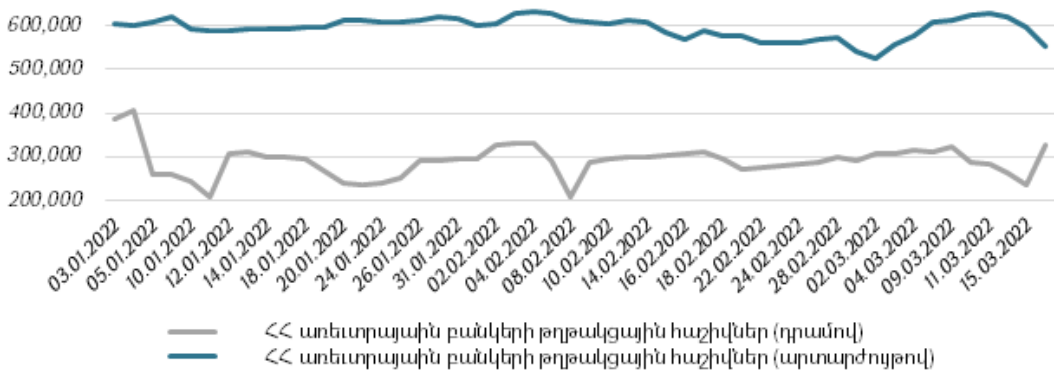
2022 թ. փետրվարի սկզբից մինչև մարտի 16-ն ընկած ժամանակահատվածում ՀՀ առևտրային բանկերի կողմից ներբանկային շուկայում արտարժույթի վաճառքի ու առքի փոխարժեքների տարբերությունների շարժընթացը (ԱՄՆ դոլարը և եվրոն՝ ձախ, ՌԴ ռուբլին՝ աջ առանցք)⁶

Ուսումնասիրությունից պարզվում է, որ շուկայի մասնակիցները փոխարժեքի տատանումների ժամանակ փորձում են փոխել բանկային հաշիվներում պահվող իրենց միջոցների արժույթային կառուցվածքը՝ նախապատվությունը տալով արտարժույթին, իսկ կայունացման դեպքում կրկին նախընտրում են դրամը:

ՀՀ արժեթղթերի շուկա: ՀՀ արժեթղթերի շուկայում նույնպես որոշակի արձագանքներ կան՝ կապված իրավիճակի փոփոխության հետ: Այս դեպքում դիտար-

կենք կորպորատիվ ու պետական արժեթղթերով՝ բորսայական և պետական պարտատոմսերով՝ արտաբորսայական առևտրի ծավալների շարժընթացը:

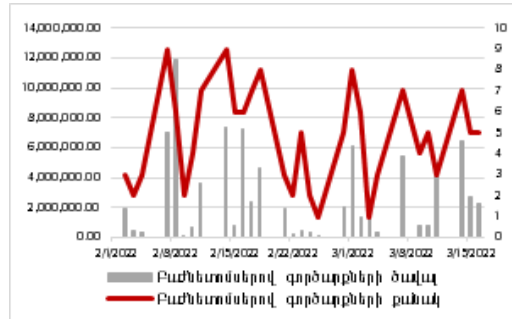
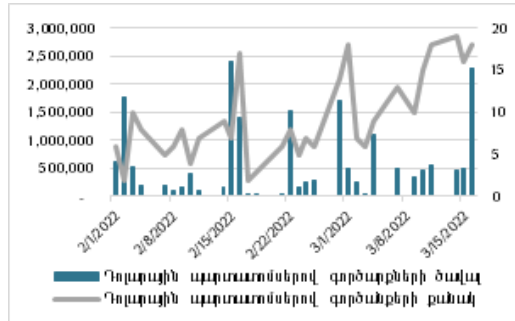
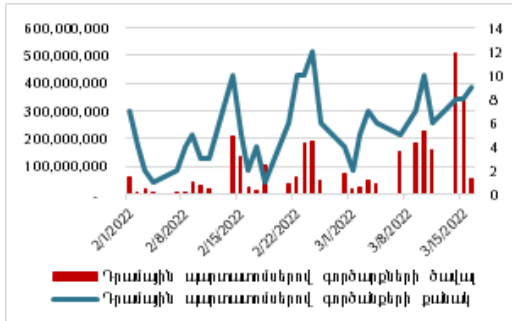
Ինչպես երևում է գծապատկեր 9-ից, կորպորատիվ արժեթղթերի երկրորդային շուկայում նշված ժամանակահատվածում ակտիվության էական աճ չի արձանագրվել: Բացառություն են դրամային կորպորատիվ պարտատոմսերով գործարքների ծավալներն ու քանակները: Ըստ էության, մինչև մարտի 15-ը դրանք պարբերական աճի միտում են ունեցել:



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 8

2022 թ. հունվարի սկզբից մինչև մարտի 16-ն ընկած ժամանակահատվածում ՀՀ առևտրային բանկերի կենտրոնական բանկում արտարժույթով և դրամով թրթթակցային հաշիվների մնացորդների շարժընթացը (մլն դրամ)⁷

⁶ Տե՛ս <http://www.armbusinessbank.am/am/event/news/url:Armbusinessbank-kapital>
⁷ Աղբյուրը՝ ՀՀ ԿԲ օրական ամփոփ ցուցանիշներ՝ https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/stat_data_arm/Internet-Baza_2022.xlsx



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 9

2022 թ. փետրվարի սկզբից մինչև մարտի 16-ն ընկած ժամանակահատվածում Հայաստանի ֆոնդային բորսայում բաժնետոմսերի և կորպորատիվ պարտատոմսերի հարթակներում կնքված գործարքների ծավալների և քանակի շարժընթացը⁸

Պետական պարտատոմսերի երկրորդային շուկան, ինչպես բորսայական ու արտաբորսայականը, ի տարբերություն կորպորատիվների, առավել ակտիվ է եղել:

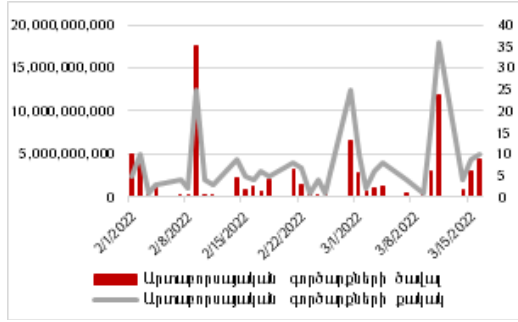
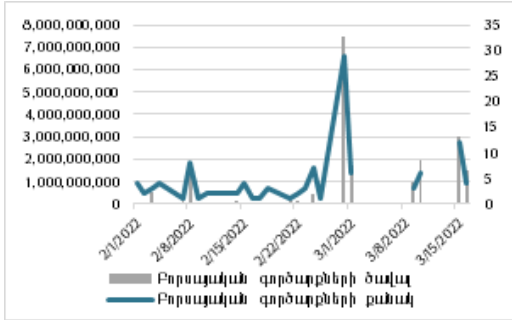
Պետական պարտատոմսերի շուկան, այս առումով, հետաքրքրական պատկեր է ներկայացնում, ինչը, ըստ էության, ցույց է տալիս դրա մասնակիցների հիմնական սպասումների և անորոշությունների աղբյուրները: Նախ՝ ամենամեծ ծավալով գործարքներ կնքվել են պատերազմի սկզբում, ինչից հետո սկսվել է երկրորդ շրջանը, որը, ըստ էության, համապատասխանում է ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի ամենամեծ աճին, ապա երրորդ շրջանը, որը կապվում է ԿԲ-ի կողմից վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի՝ 1,25 տոկոսով բարձրացման հետ:

Նշվածն արտացոլվել է նաև պետական պարտատոմսերի մինչև մարտի եկամտաբերությունների գծապատկերում (գծապատկեր 11): Նախ՝ փետրվարի վերջին տեղի է ունեցել տոկոսադրույքի աճ, ինչը

ցույց է տալիս, որ այդ փուլում շուկայի որոշ մասնակիցներ փորձել են անորոշության կամ ապագա ռիսկերից խուսափելու համար վաճառել իրենց ներդրումային փաթեթները: Շուկայի մյուս հատվածը թոփքածն աճում է՝ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի աճին զուգահեռ, որի պարագայում նույնպես բորսայական գործարքների աճ կա, այսինքն՝ այս դեպքում ևս փորձ է կատարվում ազատվելու պարտատոմսերի զգալի ծավալներից՝ շուկա ստեղծող գործակալներին վաճառելու միջոցով:

Նշենք, որ պետական պարտատոմսերի շուկան առավել զգայուն է վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի նկատմամբ, քանի որ խոշոր մասնակիցների մեծ մասն օգտվում է ռեպոների միջոցով ֆինանսական լծակի էֆեկտից, այսինքն՝ եկամուտ է ձևավորում ըստ պարտատոմսերի եկամտաբերության և ռեպոյով ներգրավված միջոցների դիմաց վճարվող տոկոսների տարբերության արդյունքում:

⁸ Հաշվարկները կատարվել են Հայաստանի ֆոնդային բորսա՝ ԲԲԸ-ի կողմից հրապարակվող առևտրի տվյալների համադրմամբ: Աղբյուրը՝ https://amx.am/am/market_data/latest_trades



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 10



2022 թ. փետրվարի սկզբից մինչև մարտի 16-ն ընկած ժամանակահատվածում բորսայական և արտաբորսայական շուկաներում պետական պարտատուներով կնքված գործարքների ծավալների և քանակի շարժընթացը⁹

Ռեպո տոկոսադրույքների աճը ռեպոներով պահվող փաթեթների դեպքում կարող է լինել վնասի աղբյուր կամ իրացվելիության խնդիր առաջացնել գրավի առարկա ակտիվների արժեզրկման պարագայում: Վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի նման աննախադեպ բարձրացումը հանգեցրել է նրան, որ միջբանկային շուկայից դուրս ռեպո գործարքներն արդեն կնքվում են միջինում 10-10,5 տոկոսով, ինչը շուկայի մասնակիցների մեծ մասի ներդրումային փաթեթի եկամտաբերությունից բարձր է: Հետևաբար՝ կարող ենք արձանագրել, որ վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի նման աճը շուկայի ոչ բանկ մասնակիցների՝ ներդրումային ընկերությունների և ֆոնդերի համար էական ռիսկեր է պարունակում, և դրա երկարաձգման պարագայում շուկայի մասնակիցները պետք է նախընտրեն վաճառել իրենց փաթեթների էական մասը, որը կհանգեցնի դրանց գնի ավելի մեծ անկման:

Սպասումներ և անորոշություն կամ ինչ ակնկալել պազայում: Ամփոփելով իրավիճակի վերլուծությունը՝ կարող ենք կատարել մի քանի արձանագրումներ: Նախ՝ միջազգային շուկաներում ռուս-ուկրաինական պատերազմի արձագանքները բավական կտրուկ են, իսկ դրույթունն էլ ա-

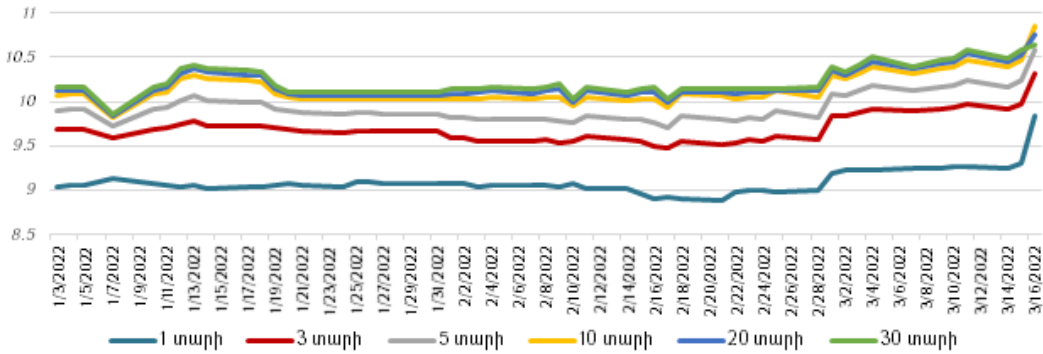
վելի են բարդացնում ապրանքային շուկաներում մինչ այդ սկսված գնաճային գործընթացները: Մյուս կողմից՝ նման ճնշումները չեն կարող չանդրադառնալ հայաստանյան ֆինանսական շուկայի վրա: Կարող ենք հավաստել, որ ներկայում ամենաէական գործընթացները տեղի են ունենում արտարժույթի և պետական պարտատուների շուկաներում:

Արտարժույթի շուկայում փոխարժեքի աճի միտումը, կարծես թե, հաղթահարվել է՝ «Հայբիզնեսբանկի» կողմից կապիտալի համալրման հետ կապված արտարժույթի շուկա մեծ հոսքով, իսկ առջևում արտարժույթի առաջարկը մեծացնող հարկային վճարումների շրջանն է, որը տևական ժամանակ ինչ-որ չափով կայուն կպահի վիճակը, եթե այլ ցնցումներ չգրանցվեն: Կարելի է ասել, որ արտարժույթի շուկայում պատերազմի հուզական արձագանքը հաղթահարման փուլում է:

Պատկերն ավելի բարդ է պատատումների շուկայում, որտեղ ՀՀ ԿԲ-ի կողմից վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի կտրուկ բարձրացումը և հետագա բարձրացման սպասումները կարող են ստեղծել տոկոսադրույքների արագացող աճի փուլ, ինչը ռիսկեր է պարունակում կայունության և պետական պարտքի կառավարման առումներով:

Խնդիրների հաջորդ խումբը կապված

⁹ Բորսայական գործարքների դեպքում հաշվարկները կատարվել են «Հայաստանի ֆոնդային բորսա» ԲԲԸ-ի կողմից հրապարակվող առևտրի տվյալների համադրմամբ: Աղբյուրը՝ https://amx.am/am/market_data/latest_trades: Արտաբորսայական գործարքների դեպքում ներկայացված են ՀՀ ԿԲ-ի կողմից հրապարակվող երկրորդային շրջանառության օրական տվյալներ: Աղբյուրը՝ <https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/gorc/secondary%20%20market.xls>



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 11

Պետական պարտատոմսերի մինչև մարում եկամտաբերության շարժընթացը 2022 թ. հունվարի սկզբից մինչև մարտի 16-ն ընկած ժամանակահատվածում¹⁰

Է իրական հատվածում տնտեսական ակտիվության նվազման կամ անկման միտումների հետ, ինչն անորոշության ու ռիսկերի պարագայում կարող է հանգեցնել վարկավորման կրճատման կամ բանկերի կողմից վարկավորման պայմանների խստացման: Նման իրավիճակում տնտեսական անկումից դուրս գալու գործընթացը դանդաղում է՝ պահանջելով դրամավարկային ու հարկաբյուջետային համակցված կարգավորման անհրաժեշտություն:

Այսպիսով՝ կարող ենք վկայել, որ հայաստանյան ֆինանսական շուկան այս պահին սպասման փուլում է, թեև հաղթահար-

վել են առաջին հուզական արձագանքները: Այդուհանդերձ, պարտատոմսերի շուկայում առկա են էական խնդիրներ, որոնց լուծման փորձը վերջինս ունի՝ սկսած դեռևս 2014-2015 թթ.-ից: Այս պարագայում էական գործոններ են պատերազմական իրավիճակի արագ հանգուցալուծումը և տնտեսական պատժամիջոցների հետևանքների հաղթահարումն արտաքին միջավայրում: Իսկ իրական հատվածում, անորոշությունների մեղմման տեսանկյունից, կարևոր դեր կարող է ունենալ տնտեսական ակտիվության խթանումը:

¹⁰ Եկամտաբերությունները հաշվարկվել են՝ համաձայն ՀՀ ԿԲ-ի կողմից հրապարակվող մինչև մարում եկամտաբերության կորերի՝ https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/gorc/Yield_Curves.xls

ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ

1. ՀՀ ԿԲ փոխարժեքների արխիվ՝ <https://www.cba.am/AM/SitePages/ExchangeArchive.aspx>
2. Արտարժույթի սփոթ շուկայի շրջանառության օրական տվյալներ՝ <https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/gorc/FOREX%20ARM.xls>
3. Հայբիզնեսբանկ ՓԲԸ պաշտոնական կայք՝ <http://www.armbusinessbank.am/am/event/news?url:Armbusinessbank-kapital>
4. ՀՀ ԿԲ օրական ամփոփ ցուցանիշներ՝ https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/stat_data_arm/Internet-Baza_2022.xlsx
5. Հայաստանի ֆոնդային բորսա ԲԲԸ առևտրի տվյալներ՝ https://amx.am/am/market_data/latest_trades
6. ՀՀ ԿԲ երկրորդային շրջանառության օրական տվյալներ՝ <https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/gorc/secondary%20%20market.xlsx>
7. ՀՀ ԿԲ-ի կողմից հրապարակվող մինչև մարում եկամտաբերության կորեր՝ https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/gorc/Yield_Curves.xls
8. www.investing.com

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

РУССКО-УКРАИНСКАЯ ВОЙНА И ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК АРМЕНИИ: РИСКИ И ОЖИДАНИЯ

Российско-украинская война, начавшаяся 24 февраля 2022 года, стала новым испытанием для экономики и финансового рынка Армении. После кризиса, вызванного пандемией коронавируса, и относительной стабильности после Арцахской войны финансовый рынок Республики Армения вступил в новый испытательный период. Пока рано оценивать влияние войны на экономику в целом, поскольку неясны как исход боевых действий, так и влияние экономических санкций. Однако и международные финансовые рынки, и финансовый рынок Армении реагируют на происходящие процессы, что в первую очередь проявляется в колебаниях цен на различные финансовые инструменты.

Ключевые слова: *российско-украинская война, международные рынки, валютный курс, доходность облигаций, ставка рефинансирования, инфляция*

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

RUSSIAN-UKRAINIAN WAR AND THE FINANCIAL MARKET OF ARMENIA: RISKS AND EXPECTATIONS

The Russian-Ukrainian war, which began on February 24, 2022, has become a new challenge for the economy and financial market of Armenia. After the crisis caused by the coronavirus pandemic and the relative stability after the Artsakh war, the financial market of the Republic of Armenia entered a new trial period. It is too early to assess the impact of the war on the economy as a whole since both the outcome of hostilities and the impact of economic sanctions are unclear. However, both the international financial markets and the financial market of Armenia react to the ongoing processes, which are primarily manifested in price fluctuations for various financial instruments.

Keywords: *Russian-Ukrainian war, international markets, exchange rate, bond yield, refinancing rate, inflation*