

ԴՐԱՄԻ ԱՐԺԵԶՐԿՈՒՄ, ԹԵ՞ ԴՈԼԱՐԻ ԱՐԺԵՎՈՐՈՒՄ

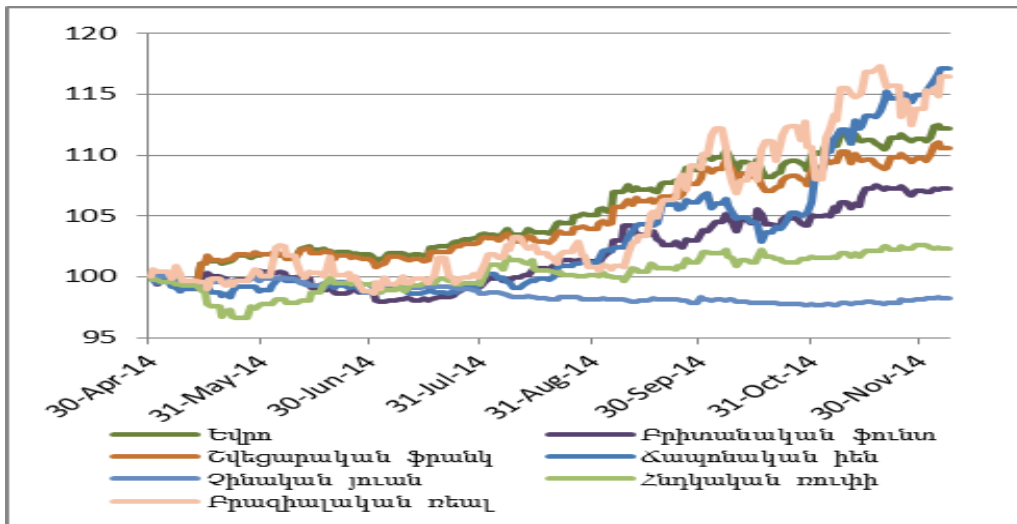
Թաթուլ ՄԱՆԱՍԵՐՅԱՆ
ԱՅԼԸՆՏՐԱՆՔ Չետագոտական կենտրոնի ղեկավար
տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր

Բանալի բառեր. փոխարժեք, տնտեսական անվտանգություն, դոլար, դրամ, եվրո

Վերջին շրջանում նկատվող փոխարժեքների տատանումները, մեր համոզմամբ, հարկ է գնահատել ոչ այնքան դրամի արժեզրկում, որքան դոլարի արժևորում և արտաքին այլ ազդակների փոխներգործություն՝ պայմանավորված հետևյալ գործոններով: Մասնավորապես, նկատելիորեն ամրապնդվել են ԱՄՆ դոլարի դիրքերը համաշխարհային շուկայում, ինչն իր անդրադարձն ունեցավ նաև ԱՄՆ դոլար / եվրո փոխարժեքի վրա: Զգալիորեն թուլացել են եվրոյի դիրքերը, ինչն, իր հերթին, արտացոլում է եվրամիությունում ֆինանսական ճգնաժամի երկրորդ ալիքի՝ արտաքին պարտքի ճգնաժամը, որն առկա է միաժամանակ մի քանի երկրներում /Յունաստան, Պորտուգալիա, Իսպանիա, Բելգիա, Յուլանդիա և այլն/: Դատելով համաշխարհային տնտեսության ներսում նկատվող ցնցումներից և միտումներից, կարող ենք կանխատեսել, որ ԱՄՆ դոլարի դիրքերը եվրոյի համեմատ կարող են ամրապնդվել: Մյուս կողմից, մոտ չէ այն ժամանակը, երբ ԵՄ երկրները կգտնեն տնտեսական և ֆինանսական կայունություն ապահովող փոխզիջումային լուծում, որն ընդունելի կլինի բոլորի համար: Ուստի, մինչ այդ, եվրոյի դիրքերը կարող են շարունակել սասանվել, իսկ փոխարժեքը՝ անկում ապրել:

ԱՄՆ տնտեսության աճի վերականգնմանը զուգահեռ, վերջին մեկ տարվա ընթացքում ԱՄՆ Դաշնային պահուստային համակարգը դադարեցրեց քանակական ընդլայնման իր ծրագիրը, որի միջոցով ամսական 85 մլրդ ԱՄՆ դոլարի իրացվելիություն էր ներարկվում պետական արժեթղթերի գնումների միջոցով: Վերջինս նպաստեց ԱՄՆ-ում տոկոսադրույքների հետագա բարձրացման սպասումների ձևավորմանը և կապիտալի հոսքերը զարգացող երկրներից ուղղվեցին դեպի ԱՄՆ:

Արդյունքում՝ հիմնական զարգացող երկրները գրանցեցին տնտեսական աճի դանդաղում և արժույթների արժեզրկում: Ստորև բերված գծապատկերում արտացոլված են հիմնական զարգացած և զարգացող երկրների փոխարժեքների զարգացումները վերջին 7 ամիսների ընթացքում:

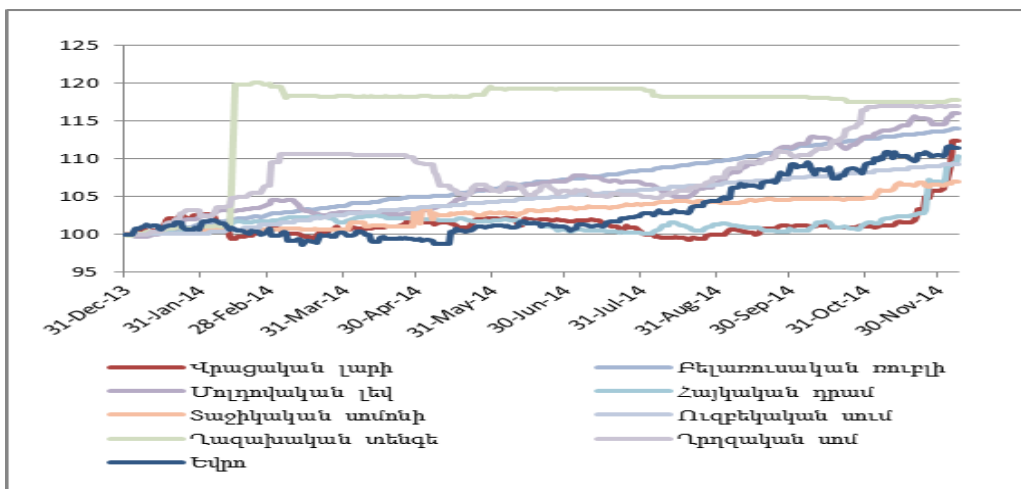
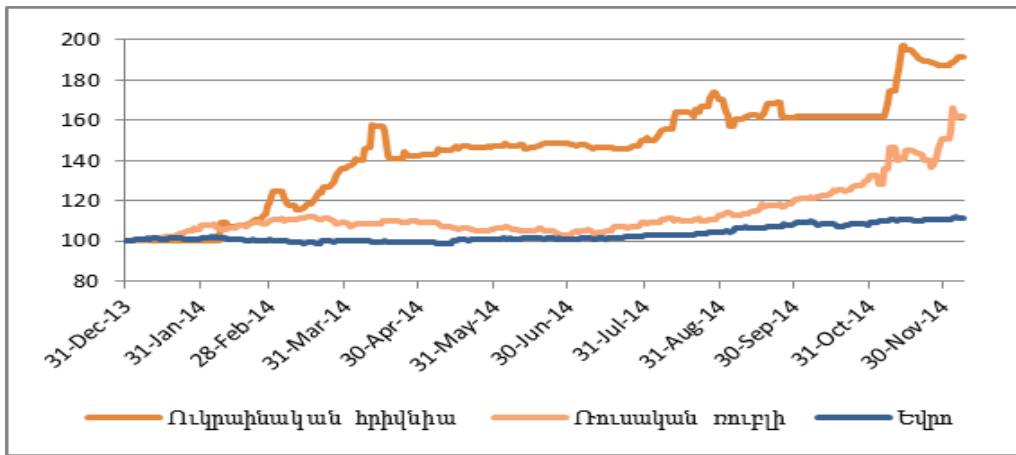
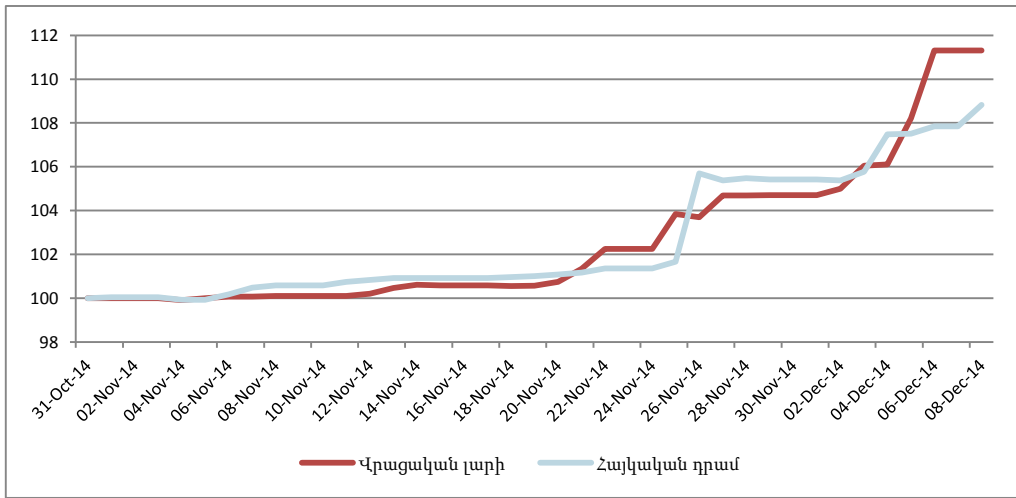


ԱՄՆ ներկայիս վարչակազմի վարած տնտեսական բարեփոխումների քաղաքականությունն աստիճանաբար տալիս է իր առաջին պտուղները: Հարկային համակարգում ավելի ճկուն մոտեցումների և նոր աշխատատեղերի ստեղծմանն ուղղված Բ.Օբամայի վարչակազմի տնտեսական բարեփոխումներն ինքնին դրական ազդակ հանդիսացան տնտեսության աշխուժացման համար: Վերջինս չէր կարող չանդրադառնալ ԱՄՆ դոլարին, ինչը սկսել է նկատիորեն արժևորվել: Մյուս կողմից, ԱՄՆ տնտեսությունում անցնող տարի էապես աճել են ներդրումների ծավալները, մասնավորապես բարձր տեխնոլոգիաների և էներգետիկայի ոլորտներում: Մասնավորապես, թերթաքարային նավթի արդյունահանումն ԱՄՆ-ում կարող է գրեթե եռակի նվազեցնել "սև ոսկու" գինը, ինչը ևս ավելացնում է ԱՄՆ-ում գործարարությամբ զբաղվելու գրավչության մակարդակը և ավելացնում ԱՄՆ արժույթի գնողունակությունը: Ավելին, այն ունի աշխարհաքաղաքական կարևոր նշանակություն. կրճատվում է արաբական

երկրներից նավթի հանդեպ պահանջարկը և խոստանում ամերիկյան տեղական արտադրության որոշ հզորությունների վերականգնում: Այս ամենը վկայում է, որ եվրոյի դիրքերը կարող են առաջիկա ամիսներին էլ ավելի թուլանալ ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ:

Վերջապես, վերջին դերը չի խաղում նաև ոսկին: Ազնիվ մետաղի գինը միջազգային շուկաներում սկսեց բարձրանալ նախ՝ ԱՄՆ-ում անցնող տարիներին առկա ֆինանսական դեֆոլտի սպառնալիքի պայմաններում: Սա իր ուղղակի ազդեցությունը թողեց ֆինանսական համակարգի վրա: Ինչպես հայտնի է, միջազգային առանցքային արժույթների, ներառյալ ԱՄՆ դոլարի դիրքերի թուլացման պայմաններում, կտրուկ արժևորվում է “այլընտրանքային”, “ճգնաժամային” արժույթը՝ ոսկին, որի գինը հասավ ռեկորդային բարձր մակարդակի: Ու թեև արդեն երեք և կես տասնամյակ է, ինչ ոսկին պաշտոնապես դուրս է մղված միջազգային հաշվարկներից, այն, այնուամենայնիվ, անուղղակիորեն կատարում է համաշխարհային փողի գործառույթ՝ տնտեսական լուրջ ցնցումների ու ճգնաժամների պայմաններում: Ավելին, տարօրինակ կլիներ, եթե վերջին տարիների համաշխարհային ֆինանսատնտեսական ճգնաժամը չարտացոլվեր արժույթների և դրանց փոխարժեքների, ինչպես նաև ոսկու գնի վրա: Բացի այդ, ոսկու պաշարների պատկառելի ծավալները ԱՄՆ-ի Ֆեդերալ ռեզերվային համակարգում, այսինքն՝ ամուր կապը ոսկու հետ, կարևոր գործոն են՝ ապահովելու այս երկրի ֆինանսական կայունությունն անգամ համաշխարհային ֆինանսական ճգնաժամի պայմաններում:

Ինչ վերաբերվում է տարածաշրջանային զարգացումներին, ապա հետխորհրդային երկրների վրա այս ամենի ազդեցությունը բազմապատկվեց աշխարհաքաղաքական խնդիրներով և նավթի գների անկմամբ: Այս երկու գործոնները բերեցին ՌԴ տնտեսական աճի կտրուկ կրճատմանը և ռուբլու փոխարժեքի արժեզրկմանը: Այս ամենը ավելացրեց ճնշումները ԱՊՀ տարածաշրջանի երկրներում՝ արտահանման և դրամական փոխանցումների տեսքով ԱՄՆ դոլարի ներհոսքի կրճատման միջոցով:



Վերջապես, Հայաստանի տնտեսության վրա հավասարապես կարևոր է հաշվի առնել ինչպես արտաքին ազդակների, այնպես էլ տնտեսվարողների և սպառողների վարքագծին բնորոշ խուճապային տրամադրությունները: Դրանց արդյունքում ազգային արժույթի զգալի քանակություն վերածվեց արտարժույթի, ինչն ավելի դժվարացրեց ՀՀ ԿԲ կողմից դրամավարկային և արժութային քաղաքականությամբ փոխարժեքի կայունության ապահովմանն ուղղված քայլերը: Սա, իր հերթին, առաջացնում է որոշակի ռիսկեր: Բարձրանում է դոլարիզացիայի մակարդակը: Ավելորդ չէ նկատել, որ դրամի կայունությունն այս դեպքում կախված է ոչ միայն ՀՀ ԿԲ քաղաքականությունից, այլև ողջ հասարակության կողմից դրսևորած վերաբերմունքից: Պետականության խորհրդանիշներից մեկի՝ ազգային արժույթի հանդեպ վստահությունն ինքնին կարևոր գործոն է փոխարժեքի կայունության ապահովման համատեքստում: Այն կարող է նաև նպաստել մակրոտնտեսական քաղաքականության, գնաճի, պետբյուջեի պակասուրդի, արտաքին պահուստների, արտաքին պարտքի և բանկային համակարգի ցուցանիշների կայունության վրա:

Համաձայն ՀՀ ԿԲ տվյալների, որպես իրավիճակի կայունացմանը միտված քայլեր, բանկերին տրամադրվել է կանխիկ արտարժույթ՝ առանց որևէ սահմանափակումների, առաջարկվել են արտարժութային սվոպներ և արտարժութային ինտերվենցիաներ՝ մեղմելու համար կտրուկ տատանումները, ինչպես նաև իրականացվել է դրամային իրացվելիության տրամադրման գործիքի՝ լոմբարդային ռեպո տոկոսադրույքի ժամանակավոր զգալի բարձրացում՝ սպեկուլյատիվ հարձակումները սահմանափակելու համար: Պակաս կարևոր չէ նաև այն հանգամանքը, որ ամեն օր ԿԲ-ն աճուրդների միջոցով բանկերին վաճառի արտարժույթ, ինչը կարող է օգնել հասնելու շուկայի հավասարակշռությանը, որին զուգահեռ՝ արտարժութի պահանջարկի նվազման հետ մեկտեղ, ծավալները նույնպես կնվազեն: Իհարկե, փոխարժեքը կարևոր գործոն է գնաճի վրա ազդելու տեսակետից, սակայն ոչ՝ որիշիչ: Բնականաբար, փոխարժեքի փոփոխությունը ազդում է

բոլոր ներմուծված ապրանքների գների վրա, որոնք կազմում են մեր սպառողական զանբյուլի մոտ 37 տոկոսը: Սակայն այս ապրանքային շուկաներում փոխարժեքի փոխանցումը գների վրա կախված է տարբեր գործոններից, ինչպիսիք են՝ շուկաների կառուցվածքը, մրցակից ապրանքների առկայությունը, պահանջարկի էլաստիկությունը և այլ միկրոցուցանիշներ: Ակնկալվում է, որ փոխարժեքի փոփոխությունը կբերի 1.5-2.0 տոկոս լրացուցիչ գնաճի տվյալ և հաջորդ եռամսյակներում, որից հետո այդ ազդեցությունը կչեզոքացվի մեկ տարվա ընթացքում: Այս պայմաններում ապրանքային շուկաներում նկատվող գնաճի միտումները բնավ չեն համարժեք չեն փոխարժեքի տատանումներին, այլ առավելապես թելադրված են որոշ տնտեսվարողների կողմից գերշահույթի ստացման ձգտումով: Խոսքը վերաբերվում է ինչպես ներկրվող ապրանքներին, այնպես էլ տեղական հումքով ստեղծված ապրանքներին, որոնց գների բարձրացման որևէ հիմք չենք տեսնում: Ստեղծված պայմաններում կառավարությունը պետք է առավելագույնս կիրառի պետության վերահսկիչ և կարգավորիչ գործառույթները: ՀՀ ԿԲ հետ միասին գների կայունության ապահովմանը պետք է ներգրավվեն ՀՀ տնտեսական մրցակցության պետական հանձնաժողովը, ՀՀ ֆինանսների նախարարությունը, ՀՀ էկոնոմիկայի նախարարությունը և այլ պետական կառույցներ: Սա թույլ կտա 2014 թվականի վերջին և 2015 թվականի վերջին գնաճը պահել նպատակային թիրախի շրջանակներում (4+/-1.5):

Անաչառ լինելու համար պետք է արձանագրել, որ ներկայումս երկրի բանկային համակարգը կայուն է, բավարար կապիտալացված և ունակ դիմակայելու տարբեր ցնցումներին: Սա են փաստում ֆինանսական կայունությունը բնութագրող ցուցանիշները: Բանկային համակարգի վճարունակության բնութագրիչ՝ կապիտալի համարժեքության նորմատիվային ցուցանիշը կազմում է 16.4%: Այն մոտ 1.5 անգամ գերազանցում է ՀՀ ԿԲ սահմանած նվազագույն սահմանաչափը և կրկնակի գերազանցում Բանկային վերահսկողության բազելյան կոմիտեի սահմանած

նվազագույն 8% սահմանաչափը: Վերջինս բնութագրում է, որ բանկերի սեփական միջոցները բավարար են կլանելու իրենց ,ռիսկային ակտիվներին ավելի քան 16% կորուստները: Ըստ առանձին բանկերի՝ կապիտալի համարժեքության ցուցանիշը նույնպես պահանջվող նվազագույն սահմանաչափից բարձր է: Վարկային պորտֆելում վատորակ վարկերի տեսակարար կշիռը կազմում է 6.7%, որոնց մոտ 40%-ի չափով բանկերը արդեն իսկ ձևավորել են հնարավոր կորուստների ծածկման պահուստ: Այս տեսանկյունից վարկերի հանկարծակի դուրսգրումների արդյունքում բանկային համակարգի կայունության վտանգման սցենարը բացառվում է: Առաջիկա ամիսներին երկրի տնտեսությանը սպասվում են կարևոր մարտահրավերներ ինչպես Եվրասիական միությանն անդամակցության և ազգային մրցակցային առավելությունները վերջինիս շրջանակներում իրացնելու, այնպես էլ համաշխարհային շուկայի և տարածաշրջանային զարգացումների տեսանկյուններից:

Ընդհանուր առմամբ, մեր կանխատեսումները լավատեսական են: Համակարգված գործողությունների պարագայում Հայաստանը կարող է նաև օգտվել ստեղծված իրավիճակից, ինչն վերլուծության առարկա է:

Tatoul MANASSERIAN

Dram's depreciation or dollar's appreciation?

Key words: exchange rate, economic security, dollar, dram, euro, monetary policy

Economic risks remain, and recovery requires team work in terms of supervision and regulation. Abuse has taken place. Armenia's economy does not have prerequisites for such deterioration. So we designated it USD appreciation rather than AMD depreciation, with ensuing consequences. Large-scale speculations have taken place, and, with Armenia being a small economy, even ordinary consumers could see what happened. Individual banks created deficit and stopped buying USD, which played into the hand of those taking advantage of the situation. Fortunately, supervision was exercised. It is very important for us to maintain the Armenian national currency and strengthen belief and trust in the Dram. Each of us has less in terms of both personal savings and the price surge, but there is one thing we must realize clearly: that all this has to do with our national values. So in case we decide to give preference to the Dollar, Euro and other currencies, we'll doom ourselves to failures.

Татул МАНАСЕРЯН

ОБЕСЦЕНЕНИЕ ДРАМА ИЛИ РЕВАЛЬВАЦИЯ ДОЛЛАРА?

Ключевые слова: обменный курс, экономическая безопасность, доллар, драм, евро

Если государство надлежащим образом проведет работу по всем звеньям, не оставляя ответственность лишь на ЦБ РА для стабилизации цен, ситуация изменится. Только денежно-кредитной политикой невозможно обеспечить стабильность цен, если те, кто осуществляет перепродажу, подумают о спекуляции, скажем, на рынке сельскохозяйственной продукции. Если все звенья проведут командную работу и осуществляют функции контроля и регулирования, ситуация, во-первых, стабилизируется, что очень важно для нас, во-вторых, ситуация станет предсказуемой, после чего мы также не исключаем, что пойдет дальнейшая ревальвация драма уже в естественном темпе. Но перед этим, так как речь пойдет о восстановлении нормальной ситуации, восстановление этого также является естественным и закономерным и можно ожидать, что обратный процесс можно ждать. Между тем, риски еще некоторое время останутся.

Թաթուլ ՄԱՆԱՍԵՐՅԱՆ

ԴՐԱՄԻ ԱՐԺԵՋՐԿՈՒՄ, ԹԵ՞ ԴՈՒԼԱՐԻ ԱՐԺԵՎՈՐՈՒՄ

Բանալի բառեր. փոխարժեք, տնտեսական անվտանգություն, դոլար, դրամ, եվրո

Վերջին շրջանում նկատվող փոխարժեքների տատանումները, մեր համոզմամբ, հարկ է գնահատել ոչ այնքան դրամի արժեզրկում, որքան դոլարի արժևորում և արտաքին այլ ազդակների փոխներգործություն՝ պայմանավորված հետևյալ գործոններով: Մասնավորապես, նկատելիորեն ամրապնդվել են ԱՄՆ դոլարի դիրքերը համաշխարհային շուկայում, ինչն իր անդրադարձն ունեցավ նաև ԱՄՆ դոլար / եվրո փոխարժեքի վրա: Զգալիո-րեն թուլացել են եվրոյի դիրքերը, ինչն, իր հերթին, արտացոլում է եվրամիությունում ֆինանսական ճգնաժամի երկրորդ ալիքի՝ արտաքին պարտքի ճգնաժամը, որն առկա է միաժամանակ մի քանի երկրներում /Յունաստան, Պորտուգալիա, Իսպանիա, Բելգիա, Հոլանդիա և այլն/: Դատելով համաշխարհային տնտեսության ներսում նկատվող ցնցումներից և միտումներից, կարող ենք կանխատեսել, որ ԱՄՆ դոլարի դիրքերը եվրոյի համեմատ կարող են ամրապնդվել: Մյուս կողմից, մոտ չէ այն ժամանակը, երբ ԵՄ երկրները կգտնեն տնտեսական և ֆինանսական կայունություն ապահովող փոխգիջումային լուծում, որն ընդունելի կլինի բոլորի համար: Ուստի, մինչ այդ, եվրոյի դիրքերը կարող են շարունակել սասանվել, իսկ փոխարժեքը՝ անկում ապրել: