

COVID-19 ՀԱՄԱՎԱՐԱԿՈՎ ՊԱՅՄԱՆԱՎՈՐՎԱԾ ՃԳՆԱԺԱՄԻ ՍՊԱՌՆԱԼԻՔԸ, ԿԱՄ ԻՆՉ ՍՊԱՍԵԼ ՀՀ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՇՈՒԿԱՆԵՐՈՒՄ

Հիմնաբառեր. բորսայական ինդեքսներ, փոկոսադրույքներ, կորոնավիրուս, ճգնաժամ



**Էդգար
ԱՂԱԲԵԿՅԱՆ**

Տնտեսագիտության
թեկնածու, դոցենտ

Հոդվածում հեղինակն անդրադարձել է համաշխարհային և ՀՀ ֆինանսական շուկաներում կորոնավիրուսի համավարակով պայմանավորված ճգնաժամային զարգացումներին:

Համավարակի զարգացումներով պայմանավորված սպասումներն էական ցնցումներ առաջացրեցին համաշխարհային ապրանքային և ֆինանսական շուկաներում՝ առավել էականորեն արտահայտվելով նավթի գների փոփոխմամբ: Այս պայմաններում ռուբլու փոխարժեքից ՀՀ փոփոխության կախվածությունը հայաստանյան ֆինանսական շուկայի համար էական ռիսկեր է պարունակում: Հայաստանի արտարժույթի, պետական պարտավորումների շուկաների, ինչպես նաև բանկային համակարգի վրա այդ ազդեցությունների վերլուծությունն էլ հենց հոդվածի հիմքում է: Հեղինակը փորձում է նաև պարզել առկա իրավիճակի ռիսկերը, հեղազա զարգացումների հետ կապված հիմնական սպասումները:

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

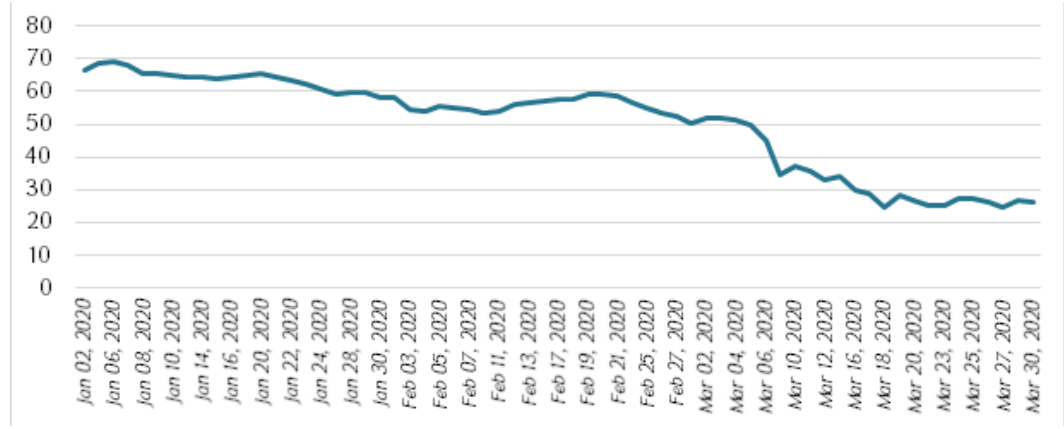
Տինանսական շուկաներում միշտ էլ խոսում են հնարավոր ճգնաժամերից, դրանց հավանական պատճառներից, մինչդեռ ճգնաժամերը, որպես կանոն, գտնում են ֆինանսական շուկաներին անակնկալի բերելու ճանապարհներ: Այդպես էր նաև այս անգամ: Բավական ժամանակ է, ինչ բազմաթիվ տնտեսագետներ ու վերլուծաբաններ բարձրաձայնում են 2020 թվականին սպասվող տնտեսական ճգնաժամի մասին¹, իսկ նրանցից ոմանք նույնիսկ հստակ համա-

¹ The Predicted 2020 Global Recession. Graham Vanbergen. December 1, 2018. The World Financial Review, <https://worldfinancialreview.com/the-predicted-2020-global-recession/>

կարգում են այն պատճառները², որոնք կարող են հիմք ստեղծել նման անկումների համար: Բայց այս անգամ էլ ճգնաժամն օգտագործեց բոլորի համար նկատելի ռիսկերը ու եկավ ավելի շուտ, քան բոլորն ակնկալում էին, և նրա «ճանապարհը» COVID-19 համավարակն էր կամ կորոնավիրուսը, որից, ցավոք, չխուսափեց նաև մեր հանրապետությունը: Սակայն, սկզբում մի փոքր անդրադարձ կատարենք համաշխարհային ֆինանսական շուկաներին և առանցքային ֆինանսական գործիքների ու ցուցանիշների շարժընթացին:

Կորոնավիրուսի անակնկալը համաշխարհային շուկաներին: Դեռ նախորդ տարվա վերջին որոշ վերլուծաբաններ ֆինանսական շուկաներում նախանշում էին 2020 թ. ընթացքում նավթի գնի աճ: Նույնիսկ JP Morgan-ը տարեվերջին վերանայեց իր սպասումները՝ բարձրացնելով գնային կախատեսումները: Այսպես, օրինակ, Brent տեսակի նավթի գինը մեկ բարելի համար 2020 թվականին նախանշվում էր միջինում 64,50 ԱՄՆ դոլար, իսկ Goldman Sachs-ը՝

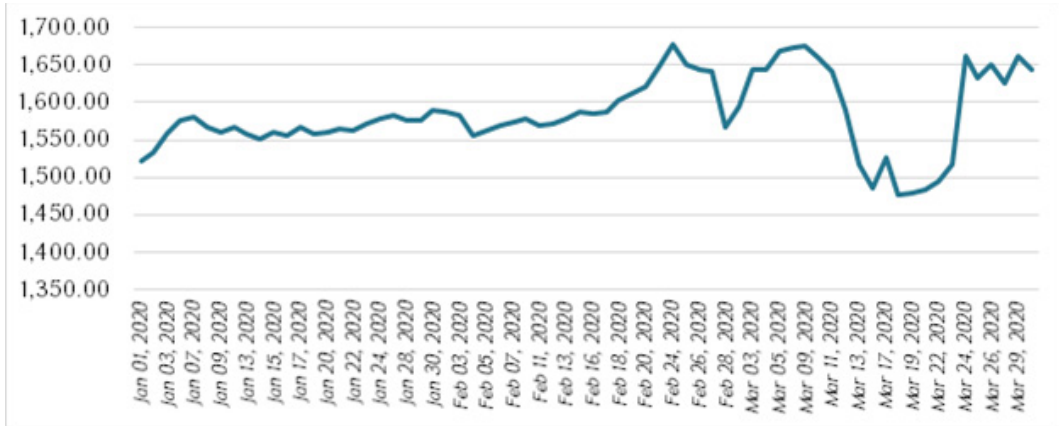
63 ԱՄՆ դոլար³: Սակայն, պայմանավորված Չինաստանում նոր կորոնավիրուսի համավարակով, այդ երկրի աճի տեմպերի դանդաղման սպասումներով՝ համաշխարհային աճի տեմպերը և նավթի սպասման ծավալների անկման ցուցանիշները ճշգրտվեցին: Աշխարհում համավարակի բռնկումը բացասական սպասումներ ձևավորեց նաև զարգացած ու զարգացող մնացած երկրների համար: Օրինակ՝ Տնտեսական համագործակցության և զարգացման կազմակերպությունը վերանայեց համաշխարհային տնտեսական զարգացման իր կանխատեսումները: Սպասումների վրա իր դրական ազդեցությունը երկար չկարողացավ պահել ԱՄՆ-ի և Չինաստանի միջև լարված տնտեսական հարաբերությունների կայունացման գործընթացը, և ձևավորված կայունությունն ընդհատվեց համավարակի բացասական ազդեցությամբ: Արդյունքում, ՏՀԶԿ-ն իր՝ համաշխարհային ՀՆԱ-ի 2019 թ. նոյեմբերյան կանխատեսումը նվազեցրեց 0,5 տոկոսային կետով՝ սահմանելով 2,4%՝ 2,9%-ի փոխարեն⁴: Իրավիճակն ավելի բարդացավ նավթի ար-



ԳԾԱԴԱՏԿԵՐ 1

Brent տեսակի նավթի գնի շարժընթացը 2020 թ. հունվար-մարտի 30 ժամանակահատվածում (ԱՄՆ դոլար)⁵

² The Makings of a 2020 Recession and Financial Crisis. Nouriel Roubini, Brunello Rosa. Sep 13, 2018. Project Syndicate, <https://www.project-syndicate.org/commentary/financial-crisis-in-2020-worse-than-2008-by-nouriel-roubini-and-brunello-rosa-2018-09?barrier=accesspaylog/>
³ JP Morgan Raises 2020 Oil Price Outlook. Julianne Geiger. Dec 17, 2019, <https://oilprice.com/Latest-Energy-News/World-News/JP-Morgan-Raises-2020-Oil-Price-Outlook.html/>
⁴ Coronavirus: the world economy at risk. OECD Economic Outlook, Interim Report March 2020, <https://www.oecd-ilibrary.org/deliver/7969896b-en.pdf?itemId=%2Fcontent%2Fpublication%2F7969896b-en&mimeType=pdf>
⁵ Համաշխարհային ֆինանսական շուկաների վերաբերյալ այս և հետագա ցուցանիշների աղբյուրը՝ www.investing.com



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 2

Ոսկու գնի շարժընթացը 2020 թ. հունվար-մարտի 30 ժամանակահատվածում (ԱՄՆ դոլար)

դյունահանման ծավալների շուրջ նավթարդյունահանող երկրների միջև բանակցությունների պատճառով: Եթե մինչև մարտի 6-ը Brent տեսակի նավթի գինը մոտ էր 50 ԱՄՆ դոլարին, ապա ՕՊԵԿ-ի և ՌԴ-ի միջև նավթի արդյունահանման ծավալների կրճատման շուրջ բանակցությունների ձախողումից, Սաուդյան Արաբիայի կողմից նավթի արդյունահանման ծավալների մեծացման մասին հայտարարությունից հետո՝ հաջորդ երկուշաբթի, շուկաները բացվեցին արդեն 34 ԱՄՆ դոլար գնով:

Մարտի 30-ին նավթի գնի անկումը նախորդ ամսվա նկատմամբ արդեն հասավ 47,8%-ի՝ կազմելով 26,27 ԱՄՆ դոլար մեկ բարելի դիմաց: Ու թեպետ առկա իրավիճակում, տարբեր երկրների կառավարությունների կողմից հակաճգնաժամային քաղաքականության գործիքների ներդրման հայտարարությունների հետ կապված, նավթի գները երբեմն աճ են արձանագրում, սակայն մոտ ապագայում էական բարձրացում միջազգային շուկաներում չի սպասվում:

Նավթի գների անկման արագացումը և համաշխարհային տնտեսական համակարգում ռեցեսիոն սպասումները, իրենց հերթին, ազդեցին նաև մնացած ապրանքային և ֆինանսական գործիքների գների վրա: Արդյունքում, որոշակի պահի անկում արձանագրեցին նույնիսկ ոսկու համաշ-

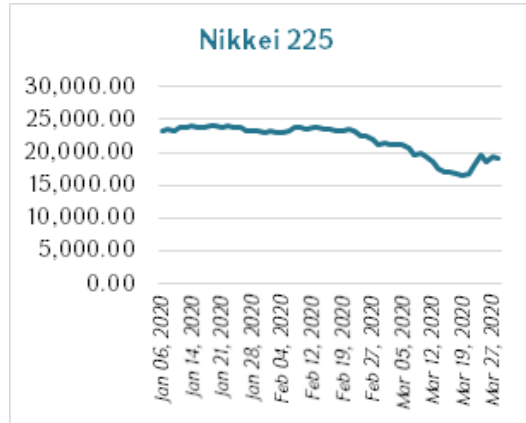
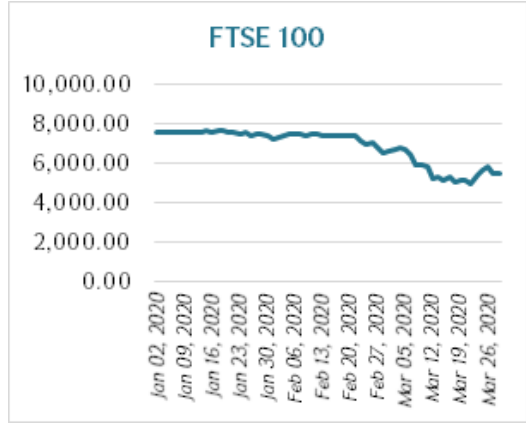
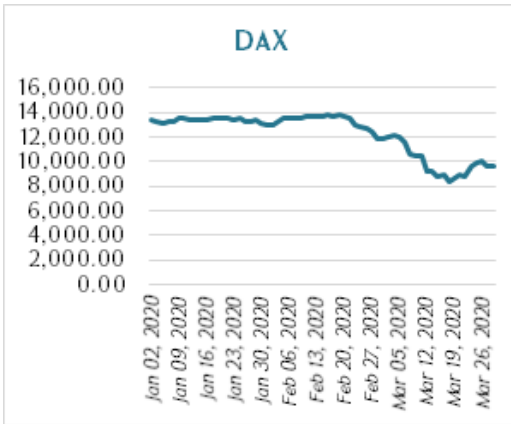
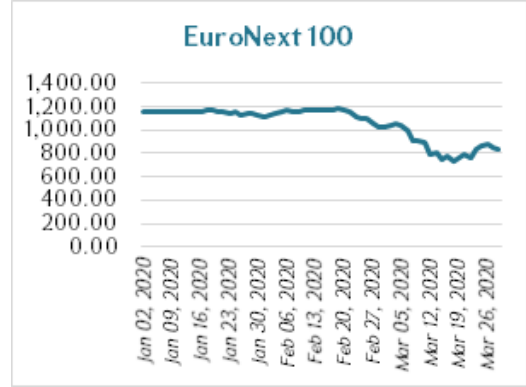
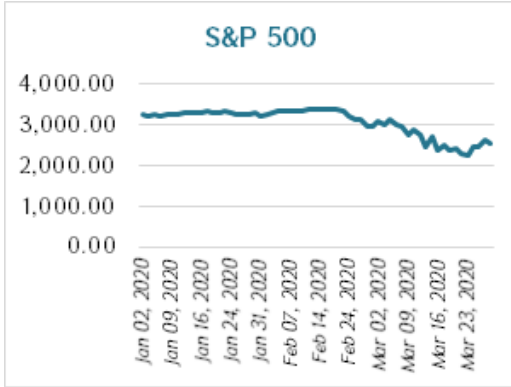
խարհային գները՝ թեև ոսկին նման իրավիճակներում տարբեր ակտիվներից «փախչող» ներդրողների համար լավագույն «ապաստան» է:

Եթե սկզբնական շրջանում, նավթի և այլ ֆինանսական ակտիվների գների անկմանը զուգահեռ, ներդրողները կապիտալի որոշակի վերաբաշխում էին կատարում ոսկու հաշվին, ապա հետագա բացասական սպասումների խորապատկերում՝ ոսկու գինը մարտի 9-ի 1675,7 ԱՄՆ դոլարից մարտի 18-ին հասավ 1477.9 ԱՄՆ դոլարի: Սակայն, ներդրողները կրկին սկսեցին ձգտել դեպի իրենց մշտական «ապաստանը»: Արդյունքում, փետրվարի համեմատ մոտ 5% աճից հետո, ոսկու գինը կրկին հատեց 1600 ԱՄՆ դոլարի սահմանը և մարտի 30-ին արդեն 1643,35 ԱՄՆ դոլար էր:

Բաժնետոմսերի գների և, հետևաբար, նաև բորսայական ինդեքսների անկումն ավելի վաղ էր սկսվել: Կորոնավիրուսով պայմանավորված՝ համաշխարհային տընտեսական զարգացումների բացասական սպասումները հանգեցրեցին բորսայական ինդեքսների աննախադեպ անկման: Արդյունքում, հունվարի սկզբի համեմատ, օրինակ՝ մարտի 27-ին, ամերիկյան S&P 500 ինդեքսն արժեզրկվել էր 716 կետով, այսինքն՝ մոտ 22%-ով: Եվրոպական բորսաներում անկումն ավելի զգալի էր՝ ֆրանսիա-

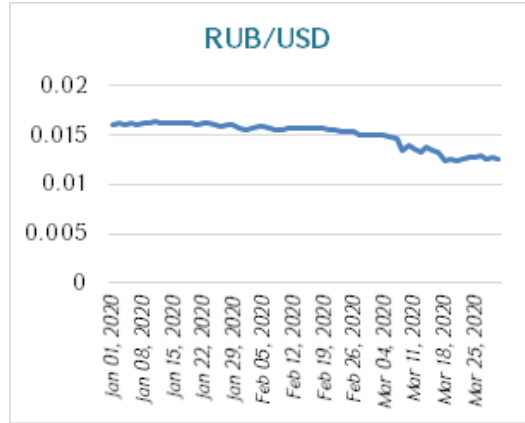
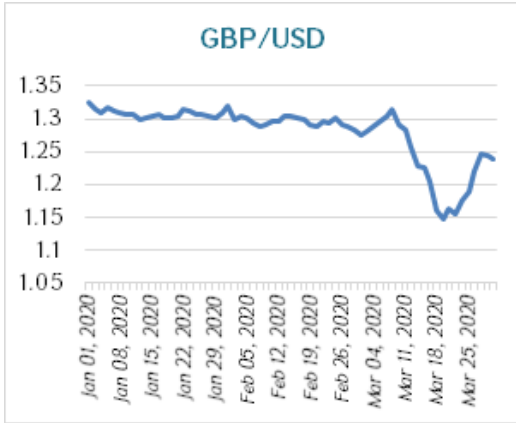
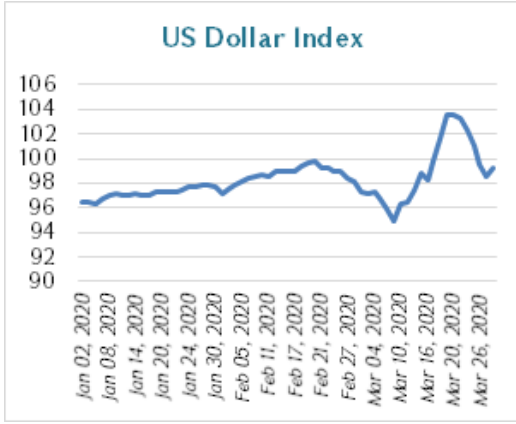
կան EuroNext 100-ը մարտի 30-ի դրությամբ, տարվա սկզբի համեմատ, արժեզրկվել էր 27,6%-ով, գերմանական DAX-ը՝ 28%-ով, բրիտանական FTSE 225-ը՝ 27,2%-ով: Ասիական բորսաները մարտի վերջին, տարվա սկզբի համեմատ, ավելի քիչ էին տուժել: Shanghai Composite-ը արժեզրկվել

էր 11%-ով, իսկ ճապոնական Nikkei 225-ը՝ 17.8%-ով: Նախկինում էլ շատ վերլուծաբաններ բաժնետույնների շուկայում տեսնում էին ռիսկերի կուտակումներ՝ կապված բազմաթիվ ընկերությունների կողմից ցածր տոկոսադրույքով մեծ պարտավորությունների ներգրավման հետ: Եթե



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 3

Առաջատար բորսայական ինդեքսների շարժընթացը 2020 թ. հունվար - մարտի 30 ժամանակահատվածում



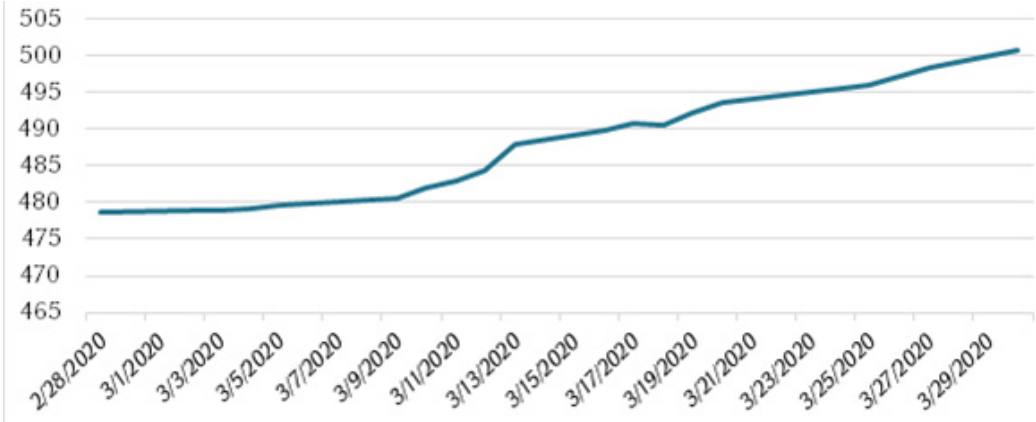
ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 4

ԱՄՆ դոլարի ինդեքսի, եվրոյի, բրիտանական ֆունտի և ՌԴ ռուբլու փոխարժեքների շարժընթացը 2020 թ. հունվար-մարտի 30 ժամանակահատվածում

տնտեսական աճի ժամանակ նման պարտավորությունները որևէ խնդիր չէին առաջացնում և նույնիսկ ֆինանսական լծակի էֆեկտով ազդում էին ընկերությունների շահութաբերության և, հետևաբար, նաև բաժնետոմսերի գների վրա, ապա տնտեսական անկման փուլում դրանք էական ռիսկի աղբյուր են համարվում ներդրողների համար, ինչն էլ հենց դրսևորվեց այդ ընկերությունների բաժնետոմսերի անկմամբ: Արդյունքում, եթե ամերիկյան և եվրոպական բորսաներում ամեն բան մինչև փետրվարի վերջ այդքան էլ վատ չէր, և անկման սպասումը վերաբերում էր միայն չինական տնտեսությանը, ապա մարտին՝ փետրվարի համեմատ, զգալի՝ 10%-ը գերազանցող անկումներ եղան: Հետաքրքրական է, որ ասիական շուկաներում անկումներն ավելի մեղմ էին:

Կորոնավիրուսով պայմանավորված անկումներից անմասն չմնացին նաև համաշխարհային արժութային շուկաները:

Տարբեր տնտեսություններում զարգացման հետ կապված սպասումները հանգեցրին ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ դրանց փոխարժեքների անկման: Եթե ռուբլու փոխարժեքը 2020 թ. հունվարին 2019 թ. դեկտեմբերի նկատմամբ 3,1% անկում էր ունեցել, իսկ փետրվարին՝ հունվարի նկատմամբ՝ 4,6%, ապա նավթի գների անկումից հետո, մարտի վերջին՝ փետրվարի վերջի նկատմամբ 16,6% անկում գրանցվեց: Ըստ էության, ռուբլին, տարվա սկզբից սկսած, մարտի 30-ի դրությամբ մոտ 22%-ից ավելի անկում արձանագրեց: Եվրոյի դեպքում պատկերը հակասական է: Փետրվարի 19-ից հետո այն ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ արժևորվում էր մինչև մարտի 9, ինչից հետո սկսեց



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 5



**ԱՄՆ դոլար/դրամ փոխարժեքի շարժընթացը
2020 թ. փետրվարի 28-մարտի 30 ժամանակահատվածում**
Աղբյուրը՝ <https://www.cba.am/AM/SitePages/ExchangeArchive.aspx>

փոխարժեքի անկում, ինչը կանգ առավ մարտի 19-ին, որից հետո սկսվեց աճի միտում: Այս առումով, ՀՀ-ի համար առավել կարևորվում է ռուբլու փոխարժեքի շարժընթացը՝ հաշվի առնելով և՛ ՌԴ-ի հետ ունեցած մեր տնտեսական կապերը, և՛ 2014 թ. վերջին սկսված արժույթային ճգնաժամի փորձը:

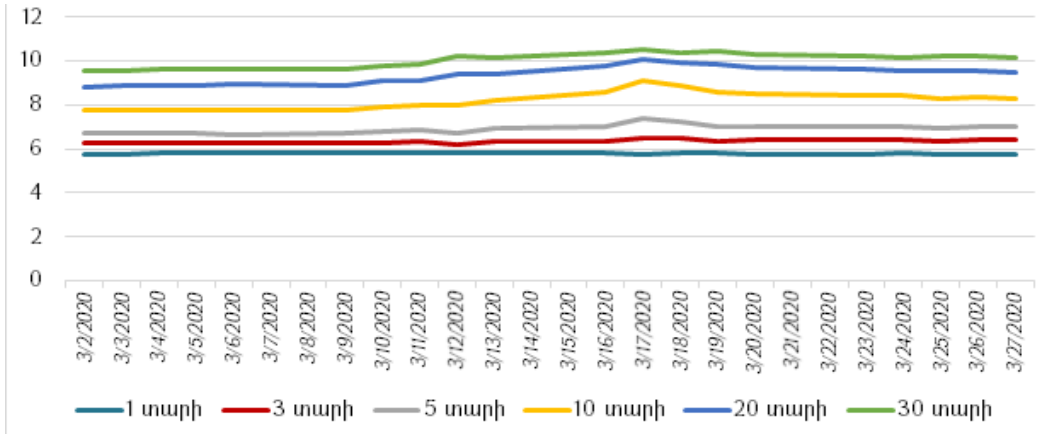
ՀՀ ֆինանսական շուկայի արձագանքը: Նավթի գնի և ռուբլու փոխարժեքի շարունակական անկումը և համաշխարհային նոր ճգնաժամի տևականությամբ պայմանավորված սպասումներն իրենց ազդեցությունը չէին կարող չթողնել ՀՀ ֆինանսական շուկայի վրա: Համաշխարհային շուկաներում տեղի ունեցող գործընթացների առաջին արձագանքը տեսանելի եղավ արտարժույթի շուկայում:

Եթե անցած տարվա գրեթե ողջ ընթացքում և տարեսկզբից մինչև փետրվարի վերջն ԱՄՆ դոլար/դրամ փոխարժեքը հարաբերական կայուն էր, ու նույնիսկ ԿԲ-ի կողմից շարունակաբար արտարժույթի առք էր իրականացվում ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի անկման արագությունը զսպելու համար, ապա մարտը սկսվեց լրիվ հակառակ միտումով: Փետրվարի 28-ից՝ 478,6 դրամ միջին փոխարժեքից հետո, մարտի 9-ին փոխարժեքը հասեց 480, մարտի 17-ին՝ 490, իսկ մարտի 30-ին՝ արդեն 500

դրամի շեմը՝ հասնելով 500,8-ի: Շուկայի որոշ մասնակիցների շրջանում փոխարժեքի աճը ռիսկային զարգացումների սպասումներ է ստեղծում: Սակայն, մտավախությունը, որ կարող է կրկնվել 2014 թ. վերջի ճգնաժամի սցենարը, առայժմ խուճապ չի առաջացնում՝ ԿԲ-ի կողմից շուկայի կայունության պահպանմանն ուղղված քայլերի և, որոշ չափով, նաև շուկայի խոշոր մասնակիցների ողջախոհության շնորհիվ: Այս առումով, շուկայի վրա էական ազդեցություն ունեցան նաև մարտի 16-ին և 17-ին իրականացված՝ մոտ 52 մլն ԱՄՆ դոլար ծավալով արտարժույթի տրամադրման սվոյ գործառնությունները: Մարտ 23-ին՝ 30 մլն, իսկ 31-ին՝ 40 մլն ԱՄՆ դոլարի վաճառքն արտարժույթի շուկայում ընդհանուր լարումը թուլացնող կարևոր գործոն էր, ինչը որոշ չափով նաև ազդակ էր շուկայի մասնակիցներին ԿԲ-ի կողմից, որը նախօրոք հայտարարել էր⁶ լողացող փոխարժեքի ռեժիմի, բայց նաև ֆինանսական շուկայում կայունացման քաղաքականության պահպանման մասին:

Պետական պարտատոմսերի շուկան նույնպես անմասն չմնաց ցնցումներից: Այստեղ արդեն մի քանի տարի է, որ շարունակվում է տոկոսադրույքների նվազման թրեյդը՝ պայմանավորված ԿԲ դրամավարկային քաղաքականության գործիք-

⁶ https://www.cba.am/AM/News/Pages/news_24.01.20.aspx#sthash.K54jyH1e.dpbs



ԳԾԱՊԱՏՎԵՐ 6



Պետական պարտատոմսերի՝ մինչև մարում եկամտաբերության շարժընթացը 2020 թ. մարտի 2-27-ը⁷

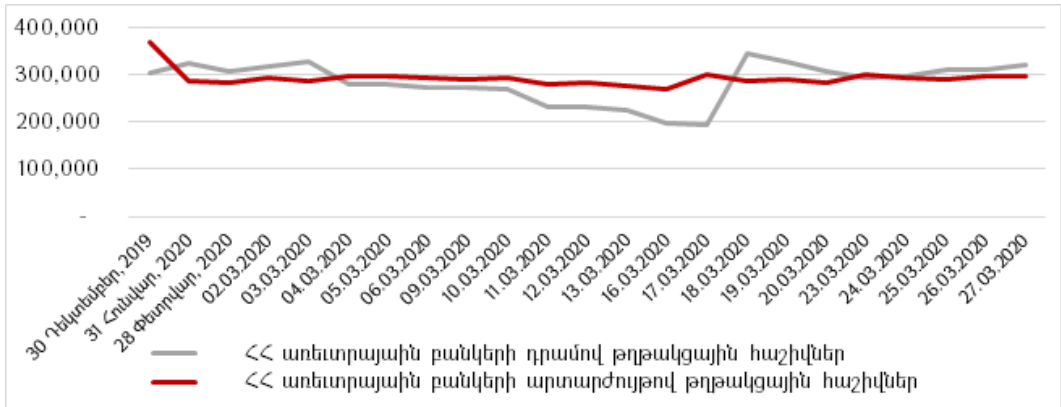
ների շարունակական թուլացմամբ, գնաճի ցածր տեմպերով, ֆինանսական շուկայի մասնակիցների շրջանում պահանջարկի շարունակական աճով, արտաքին շուկաներում պարտատոմսերի եկամտաբերությունների նվազմամբ և այլն: Բացի այդ, նշենք, որ ՀՀ պետական պարտատոմսերի շուկայում մասնակիցների մի մասը ներդրումային փաթեթներ է ձևավորում ռեպո գործարքների միջոցով ֆինանսավորմամբ, երբ ֆինանսական լծակի կիրառմամբ հնարավոր է լինում մեծացնել սեփական միջոցների շահութաբերությունը: Նման ներդրողներն իրենց վրա են վերցնում ոչ միայն պետական պարտատոմսերի գների անկման, այլև սեփական միջոցները մի քանի անգամ գերազանցող փոխառու միջոցների հետ կապված վարկային ռիսկեր: Արտաքին շուկաներում տեղի ունեցող գործընթացները, ՀՀ արտարժույթի շուկայում փոխարժեքի աճը պարտատոմսերի շուկայում որոշ ներդրողների ստիպեցին ազատվել իրենց ներդրումային փաթեթներից: Նման իրավիճակի մասին է վկայում այն փաստը, որ աճ արձանագրվեց բորսայական շուկայի ծավալներում, օրինակ՝ 2020 թ. մարտի սկզբից մինչև մարտի 30-ը պետական պարտատոմսերով կնքված

գործարքների ծավալը կազմեց 10,4 մլրդ դրամ, ինչը նախորդ ամսվա ծավալից ավելի էր 43 տոկոսով, իսկ նախորդ տարվա մարտ ամսվա համեմատ՝ մոտ 3,3 անգամ⁸:

Այնուամենայնիվ, նման գործընթացը չվերաձվեց համատարած խուճապի, ինչին նպաստեցին ֆինանսական շուկայի խոշոր մասնակիցների շրջանում պետական պարտատոմսերի նկատմամբ շարունակվող պահանջարկը, ինչպես նաև մինչև ապրիլի վերջ պետական պարտատոմսերի՝ մոտ 90 մլրդ դրամ արժողությամբ արժեկտրոնների և առանձին թողարկումների մարման սպասումները: Արդյունքում, որոշակի աճ արձանագրեցին հիմնականում երկարաժամկետ՝ 10 և ավելի տարի ժամկետայնությամբ պարտատոմսերի եկամտաբերությունները: Օրինակ՝ 5 տարի ժամկետով մարմամբ արժեթղթերի մինչև մարում եկամտաբերությունը փետրվարի 28-ից հետո աճեց մոտ 0,25 տոկոսային կետով՝ մարտի 17-ին կազմելով 7,3518%, 10 տարի ժամկետայնության դեպքում եկամտաբերության աճն ամենաբարձրն էր՝ 1,36 տոկոսային կետ (մարտի 17-ին՝ 9,0793%), 20 տարի ժամկետայնության դեպքում՝ 1,24 տոկոսային կետ (մարտի

⁷ Եկամտաբերությունները հաշվարկվել են համաձայն ՀՀ ԿԲ-ի կողմից հրապարակվող մինչև մարում եկամտաբերության կորերի՝ https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/gorc/Yield_Curves.xls

⁸ Հաշվարկը կատարվել է համաձայն Հայաստանի ֆոնդային բորսա ԲԲ առևտրի տվյալների՝ <http://amx.am/am/9/trading/12/market-data>



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 7



«Վ» փողի բազայի հիմնական տարրերի շարժընթացը

Աղբյուրը՝ https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/stat_data_arm/Internet-Baza_2020_ARMnew.xls

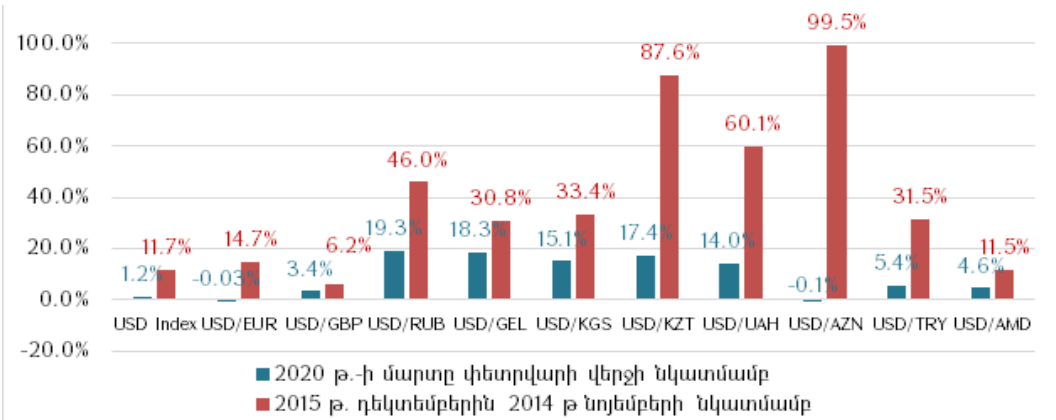
17-ին դարձավ 10,0792%), իսկ 30 տարի ժամկետայնության դեպքում՝ 0,97 տոկոսային կետ (մարտի 17-ին՝ 10.5156%): Նշենք, որ նույն ժամանակահատվածում մեկ տարի ժամկետայնությամբ պարտատոմսերի եկամտաբերությունը որոշակի անկում էր գրանցել:

ԿԲ-ի կողմից մարտի 17-ին վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքի նվազեցումը 0,25 տոկոսային կետով, ինչպես նաև ֆինանսների նախարարության կողմից որոշ երկարաժամկետ թողարկումների հետգնման մասին հայտարարությունները կասեցրեցին տոկոսադրույքների աճը: Արդյունքում, բոլոր պարտատոմսերի դեպքում մինչև մարտի եկամտաբերությունները մարտի 27-ի դրությամբ արդեն նվազեցին՝ 5 տարվա դեպքում՝ 0,37 տոկոսային կետով, 10 տարվա դեպքում՝ 0,82 տոկոսային կետով, 20 տարվա դեպքում՝ 0,64 տոկոսային կետով, իսկ 30 տարվա դեպքում՝ 0,4 տոկոսային կետով: Եկամտաբերությունների նվազումը կարող է շարունակական լինել պարտատոմսերի պահանջարկի խորապատկերում, ինչին կարող են նպաստել նաև ֆինանսների նախարարության հայտարարած հետգնումները:

Ինչ սպասել, կամ ամեն բան դեռ մեր ձեռքերում է: Փողի բազայի ուսումնասիրությունն առկա իրավիճակի վրա որոշակի լույս է սփռում այն առումով, որ ԿԲ-ում առևտրային բանկերի թղթակցային հաշիվ-

ների կառուցվածքում էական փոփոխություններ չեն զգացվում: Նշենք, որ, օրինակ՝ 2018 թ. ապրիլյան հեղափոխության ժամանակ այդ հաշիվների ուսումնասիրությունն ակնհայտ էր դարձնում ֆինանսական համակարգից որոշակի արտարժույթային միջոցների դուրսհանման գործընթացը: Բայց այս անգամ վիճակն առավել քան հուսադրող է. նախ՝ արտարժույթային հաշիվների մնացորդների էական աճ չկա, առկա աճն էականորեն համապատասխանում է ԿԲ-ի կողմից վերը նշված արտարժույթի տրամադրման սվոպի և արտարժույթի վաճառքի ծավալներին:

Սվոպի արդյունքում առաջացած դրամային հաշիվների մնացորդների անկումը հետագայում լրացվեց նաև ռեպո գործարքների շրջանակներում ԿԲ-ի կողմից մոտ 140 մլրդ դրամի տրամադրման գործարքով: Դրամի նման մեծ պահանջարկը կարելի է պայմանավորել նաև բանկերի կողմից ներգրավված միջոցների դիմաց ԿԲ-ում պարտադիր պահուստավորման փուլի ավարտի օրերով, երբ, սովորաբար, շուկային բնորոշ է դառնում դրամական միջոցների նկատմամբ որոշակի պահանջարկի աճը: Բացի այդ, շուկան մնացած օրերի համար կարող է ձևավորել դրամի էական պահանջարկ, ինչը բնական գործընթաց է այն պարագայում, երբ անորոշության պայմաններում շուկայի մասնակիցները նախապես պարտադիր պահուստավորման



ԳԾԱՊԱՏԿԵՐ 8

ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքը ՀՀ դրամի և մի շարք արժույթների նկատմամբ⁹

նորմատիվի ապահովման խնդիր են ունենում: Փոխարժեքի աճի և դրամի նկատմամբ պահանջարկի վրա կարող են ազդել նաև որոշ ֆինանսական կազմակերպությունների արտարժույթային կարճ դիրքերի երկարացման գործառնությունները:

Եթե համեմատենք ՀՀ և տարածաշրջանի մի շարք երկրներում ազգային արժույթների նկատմամբ ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի տատանումները, կարող ենք ասել, որ մեզանում մարտին շուկան խուսափել է էական ցնցումից, ինչը չենք կարող ասել այլ երկրների մասին: Ադրբեջանի և Թուրքիայի պարագայում էլ փորձը ցույց է տալիս, որ ներկա փուլում կենտրոնական բանկերի կողմից ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի զսպումը հետագայում ավելի մեծ ու էական ցնցման կարող է բերել (վերջինիս ռիսկը կարող ենք տեսնել այդ երկրներում 2014 թ. նոյեմբերից մինչև 2015 թ. դեկտեմբերի վերջը տեղի ունեցած կտրուկ տատանումներում):

Ֆինանսական շուկաներում ներկա իրավիճակի հետագա զարգացումները ՀՀ-ում կախված են հիմնականում ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքից: Ինչպես ցույց են տվել թե՛ 2009 թ., թե՛ 2014 թ. ճգնաժամերը, մեզանում էական դեր է խաղում արժույթի փոխարժեքի տատանումը:

Դրա սպասումների պայմաններում է, որ ֆինանսական շուկայի մասնակիցների շրջանում դրամի արժեզրկման կամ ԱՄՆ դոլարի փոխարժեքի կտրուկ աճի սպասումներն արտարժույթի մեծ պահանջարկ են առաջացնում: Վերջինս էլ հենց ամենաէական ցնցումների պատճառ է եղել ֆինանսական շուկայում: Ներկա փուլում ԿԲ-ի կողմից վարվող՝ արտարժույթի լողացող փոխարժեքի քաղաքականությունը, ըստ էության, պահպանվում է, և գլխավոր դրամատուները հազվադեպ է միջամտում շուկային, ինչը, սպասումների առաջացման տեսանկյունից, դրական է, քանի որ շուկայի մասնակիցների համար փոխարժեքի զսպումը դրա հետագա կրտրուկ թռիչքի սպասում չի առաջացնում: Հետևաբար՝ փոքր է նաև սպեկուլյատիվ գործարքներով մեծ տատանումների արդյունքում գերշահույթի ստացման գայթակհությունը:

Ընդհանրացնելով նշենք, որ մինչ այս տեղի ունեցող գործընթացներն ակնհայտ են դարձնում այն փաստը, որ մեր ֆինանսական շուկան դեռևս էական ցնցումներ ու ճգնաժամ չի ապրում: Միաժամանակ, ԿԲ և ֆինանսների նախարարության գործողությունները նույնպես շուկայի մասնակիցներ

⁹ Արտասահմանյան արժույթների փոխարժեքների փոփոխության հաշվարկի համար որպես հիմք են ընդունվել www.investing.com-ի տվյալները, իսկ ՀՀ դրամի համար՝ ՀՀ ԿԲ համապատասխան միջին փոխարժեքները՝ <https://www.cba.am/AM/SitePages/ExchangeArchive.aspx>

րի համար որոշակի ազդակ են՝ հետագա դրական սպասումների ձևավորման կամ, գոնե, խուճապի զսպման առումով: Կարծում ենք՝ ԿԲ պահուստները, ինչպես նաև նախորդ տարվա ընթացքում շուկայից գնված արտարժույթի ծավալը բավարար կլինեն զսպելու ներքին շուկայում առաջացած ցնցումները: Բացի այդ, ՀՀ ֆինանսական և, մասնավորապես, բանկային

համակարգը բավարար իրացվելիություն ունի՝ դիմակայելու բացասական սցենարերին: Ամենաէական խնդիրներն այս պահին ֆինանսական համակարգում հնարավոր խուճապի զսպումն է և, ներկա իրավիճակի շարունակականությամբ պայմանավորված, տնտեսական զարգացումներին դիմակայելը:

ՕԳՏԱԳՈՐԾՎԱԾ ԳՐԱԿԱՆՈՒԹՅՈՒՆ

1. The Predicted 2020 Global Recession. Graham Vanbergen. December 1, 2018. The World Financial Review, <https://worldfinancialreview.com/the-predicted-2020-global-recession/>
2. The Makings of a 2020 Recession and Financial Crisis. Nouriel Roubini, Brunello Rosa. Sep 13, 2018. Project Syndicate, <https://www.project-syndicate.org/commentary/financial-crisis-in-2020-worse-than-2008-by-nouriel-roubini-and-brunello-rosa-2018-09?barrier=accesspaylog>
3. JP Morgan Raises 2020 Oil Price Outlook. Julianne Geiger - Dec 17, 2019, <https://oil-price.com/Latest-Energy-News/World-News/JP-Morgan-Raises-2020-Oil-Price-Outlook.html>
4. Coronavirus: the world economy at risk. OECD Economic Outlook, Interim Report March 2020, <https://www.oecd-ilibrary.org/deliver/7969896b-en.pdf?itemId=%2Fcontent%2Fpublication%2F7969896b-en&mimeType=pdf>
5. www.investing.com
6. <https://www.cba.am/AM/SitePages/ExchangeArchive.aspx>
7. https://www.cba.am/AM/News/Pages/news_24.01.20.aspx#sthash.K54jyH1e.dpbs
8. <http://amx.am/am/9/trading/12/market-data>
9. <https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/gorc/Yield Curves.xls>
10. https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/stat_data_arm/Internet-Baza_2020 ARMnew.xls

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

УГРОЗА КРИЗИСА, ВЫЗВАННОГО ЭПИДЕМИЕЙ COVID 19 ИЛИ ЧЕГО ОЖИДАТЬ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ АРМЕНИИ?

В статье автор обсуждает кризисное развитие, вызванное коронавирусной инфекцией на мировой и армянской финансовом рынках. Ожидания, вызванные развитием эпидемии, вызвали значительные потрясения на мировых товарных и финансовых рынках. Последний более выражен в колебаниях цен на нефть. В этих условиях зависимость экономики Армении от курса рубля несет значительные риски для финансового рынка Армении. Анализ этого воздействия на армянскую валюту, рынки государственных облигаций и банковскую систему лежит в основе статьи. Автор также стремится выявить риски текущей ситуации, основные ожидания дальнейшего развития событий.

Ключевые слова: *фондовые индексы, нефть, золото, курсы валют, процентные ставки, коронавирус, кризис*

Edgar AGHABEKYAN
 Expert at AMBERD Research Center, ASUE,
 PhD in Economics

THE THREAT OF CRISIS CAUSED BY THE COVID 19 PANDEMIC OR WHAT TO EXPECT IN THE FINANCIAL MARKETS OF ARMENIA?

In this article, the author addresses the crisis development caused by coronavirus infection in the global and Armenian financial markets. Expectations caused by the epidemic have caused significant turmoil in global commodity and financial markets. The latter was more pronounced in fluctuations in oil prices. Under these conditions, the dependence of the Armenian economy on the ruble carries significant risks for the financial market of Armenia. An analysis of this impact on the Armenian currency, government bond markets and the banking system is the basis of the article. The author also seeks to identify the risks of the current situation, the main expectations of further developments.

Key words: *stock indices, oil, gold, foreign exchange rates, interest rates, coronavirus, crisis*