



## Укрепление армянского драма: факторы, последствия и перспективы

Армянский драм демонстрирует **устойчивое укрепление** к валютам стран – торговых партнеров с начала II квартала 2022 г. По итогам июля текущего года по сравнению с началом 2022 г. армянский драм укрепился к корзине валют – к **доллару на 19,8% г/г**, к **евро на 21,7% г/г**, к **российскому рублю на 32,4% г/г**. В терминах реального эффективного курса армянский драм укрепился на 33,6% за 2022 г. и на 40% по итогам июня 2023 г. в сравнении с началом 2022 г.<sup>1</sup>

Укрепление драма преимущественно обусловлено **масштабным притоком финансовых ресурсов** в страну. Это связано с перемещением физических лиц, притоком денежных переводов и капитала в Армению. Чистый приток трансграничных переводов через банковскую систему в 2022 г. составил 2,6 млрд долл., или **13,2% ВВП**, что **в четыре раза превышает** средний показатель за последние пять лет (665 млн долл., или 5,2% ВВП). За январь – июнь текущего года показатель увеличился еще на 897 млн долл., или на 90% г/г. Рост экспортной выручки от поставок товаров (+80% в 2022 г. и +72,8% г/г в первом полугодии 2023 г.) и услуг (+2,4 раза в 2022 г. и +2,2 раза г/г в I квартале 2023 г.), а также чистое поступление ПИИ в размере 998 млн долл. (+2,7 раза г/г в 2022 г.) также способствовали увеличению предложения иностранной валюты в стране.

По оценкам ЦБ РА, по состоянию на конец 2022 г. в РА находилось **99 тыс. нерезидентов**, 51 тыс. из которых являются релокантами<sup>2</sup>, занятыми **преимущественно в ИТ-секторе**. Число туристов, посетивших страну в 2022 г., увеличилось на 90% г/г, а в первом полугодии 2023 г. – на 70,3% г/г. Туристическая активность и в целом большое число иностранных посетителей сформировали повышенный спрос на национальную валюту – дополнительно к уже увеличившемуся спросу на армянский драм после расширения потребления из-за притока денежных переводов.

Значительные объемы притока денежных переводов укрепляют национальную валюту, что может **отрицательно повлиять на конкурентоспособность экспорта** и, согласно исследованиям (**Anwar, Mang, 2022**), **спровоцировать «голландскую болезнь»**<sup>3</sup>. Резкий рост доходов потребителей создает спрос в неэкспортируемых секторах экономики (это, например, строительство и значительная часть услуг и торговли) и стимулирует увеличение зарплат – с существенным отрывом от других отраслей. Со временем роль экспортоориентированного индустриального сектора экономики может уменьшиться из-за перемещения производственных ресурсов в неэкспортируемые отрасли.

<sup>1</sup> Источник: ЦБ РА.

<sup>2</sup> По состоянию на конец I квартала эта цифра составила 88 тыс. – уменьшение связано с выходом из расчетов тех, кто уже больше года находится в РА и считается резидентом. Источник: Платежный баланс РА в январе – марте, ЦБ РА.

[https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/stat\\_data\\_arm/PRESS-RELEASE-2023-Q1.pdf](https://www.cba.am/Storage/AM/downloads/stat_data_arm/PRESS-RELEASE-2023-Q1.pdf)

<sup>3</sup> Состояние, когда резкое увеличение экспортных доходов за счет одного сектора экономики ведет к дополнительному притоку иностранной валюты в страну и укреплению курса. Снижаются конкурентоспособность обрабатывающих отраслей и их экспорт.

Такой сценарий подразумевает скорее **фундаментальное укрепление национальной валюты**, чем кратковременную переоцененность, которая (Magud, Sosa, 2010), как правило, является причиной потерь экономического роста. Вместе с тем шоки, способные вызвать «голландскую болезнь», – в случае Армении это крупный приток капитала и денежных переводов – обычно связаны с периодами экономического бума. Это последствия изобилия иностранной валюты, у которого есть и немаловажные благотворные эффекты, такие как общий рост доходов, доступность импорта капитальных и инвестиционных товаров.

Согласно базовому сценарию прогноза ЕАБР, номинальный курс валюты на конец года сложится вблизи **397 драмов к доллару**. Это несколько слабее текущего уровня, однако все еще значительно ниже по сравнению с началом 2022 г. (482 драма за доллар). Факторами ослабления драма станут постепенная корректировка внешнего спроса (частичный отток релокантов, завершение пика туристической активности, стабилизация объемов экспорта, рост импорта на фоне укрепления драма, а также увеличение спроса на минеральные товары [газ] в холодное время года) и снижение ставок на денежном рынке РА. В среднесрочной перспективе драм будет слабеть к доллару в номинальном выражении, однако курс сложится ниже уровней конца 2021-го – начала 2022 г. Это обусловлено влиянием перманентной составляющей – повышения производительности армянской экономики благодаря тому, что значительная доля релокантов, видимо, намерена продолжить свое пребывание<sup>4</sup> в РА.

---

<sup>4</sup> Согласно результатам опросов, озвученным на пресс-конференции ЦБ РА по решению о ставке рефинансирования 13 июня 2023 г.