

## **ВЛИЯНИЕ РЕЭКСПОРТА НА МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ: АНАЛИЗ СИСТЕМНЫХ РИСКОВ НА ПРИМЕРЕ ЭКОНОМИКИ АРМЕНИИ В 2022-2024 гг.**

*Алиханян Ашот Санасарович*  
*E-mail: ashot.alikhanyan@student.rau.am*

Начиная с 2022 года, экономика Армении демонстрирует беспрецедентную динамику, что ставит вопрос об устойчивости и истинных драйверах этого роста. Данная работа доказывает, что наблюдаемые аномалии являются следствием превращения Армении в один из ключевых хабов для реэкспортных операций. Цель исследования — провести комплексный анализ системных рисков (фискальных, финансовых и внешних), которые данная модель роста создает для национальной экономики.

Теоретической базой для исследования послужили концепции «голландской болезни» (Corden & Neary), бюджетного ограничения правительства (О. Бланшар), а также исследования влияния притоков иностранной валюты Э.М. Сандояна и И.Б. Петросян. Данная работа применяет этот теоретический аппарат для анализа феномена реэкспорта 2022-2024 гг., фокусируясь на оценке созданных им рисков.

### Результаты и анализ рисков

Анализ выявил структурный разрыв в макроэкономических показателях: в 2022-2023 гг. экономика Армении показала аномально высокие темпы роста реального ВВП (12.6% и 8.7% соответственно). Сравнение долей отраслей в ВВП продемонстрировало резкий отрыв сектора «Торговля» при стагнации или снижении долей реального сектора («Обрабатывающая промышленность», «Сельское хозяйство»).

Подтверждением, что рост обусловлен реэкспортом, служит многократное увеличение экспорта по нетипичным категориям («Легковые автомобили», «Электроника»), синхронизированное с ростом импорта по тем же позициям. Это является признаком зеркальной торговой операции. Резкий спад показателей в 2024 году подтверждает, что феномен был связан с временными транзитными возможностями.

Рост, основанный на реэкспорте, генерирует три ключевых системных риска, уязвимость к которым обнажилась после окончания периода интенсивных транзитных операций.

**Фискальный риск.** Аномальный рост импорта привел к резкому увеличению налоговых поступлений (в первую очередь, НДС), создав обманчивое впечатление устойчивого расширения налоговой базы и спровоцировав рост расходных обязательств. Спад реэкспорта в 2024-2025 гг. ведет к сжатию этой базы и, как следствие, к резкому расширению дефицита госбюджета (с 3.7% ВВП до 5.5%). Столкнувшись с фискальным разрывом, государство вынуждено прибегать к долговому финансированию, что подтверждается ростом выпуска гособлигаций. Таким образом, формируется фискальная зависимость от неустойчивых транзитных потоков.

**Финансовый риск.** Наблюдался опережающий рост кредитования сектора «торговля», что привело к кредитному перегреву. Схлопывание реэкспортной модели создает прямой риск роста невозвратных кредитов. Более опасны вторичные эффекты: рост проблемных активов может заставить банки ужесточить условия кредитования для всей экономики.

Это, в свою очередь, может спровоцировать системное кредитное сжатие и замедлить органический экономический рост, что напоминает триггеры Азиатского финансового кризиса 1997-1998 гг.

Внешний риск. Фундаментальный риск модели заключается в ее экзогенной уязвимости. Рост, движимый регуляторным арбитражем (извлечением прибыли из различий в законодательствах), по определению является временным. Резкий спад объемов торговли в 2024 году — не стандартная рыночная коррекция, а предсказуемое следствие изменения внешней регуляторной среды. Это доказывает, что подобная модель не может служить прочным фундаментом для долгосрочного развития. Кроме того, массивный приток иностранной валюты привел к существенному укреплению национальной валюты. В соответствии с анализом Э.М. Сандояна и И.Б. Петросян, это наносит двойной удар по реальному сектору: экспортная продукция дорожает на внешних рынках, а импортные товары дешевеют на внутреннем.

Проведенный анализ доказывает, что экономический бум в Армении 2022-2023 гг. по своей сути являлся периодом накопления системных уязвимостей, замаскированных временными сверхдоходами от реэкспортных операций. Искжая макроэкономические показатели, эта «транзитная ловушка» сформировала глубокие структурные риски — фискальные, финансовые и внешние. Урок данного эпизода заключается в критической важности для экономической политики уметь отличать устойчивый, органический рост от временных, конъюнктурных шоков.

### Источники и литература

- 1) 1. Бюджетное послание Правительства РА на 2026 год. (2025). Ереван: Министерство финансов РА.
- 2) 2. Отчет о финансовой стабильности. (2023-2024). Ереван: Центральный банк РА. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.cba.am/hy/SitePages/fsr.aspx> (дата обращения: 28.02.2026)
- 3) 3. Официальный сайт Центрального банка Республики Армения [Электронный ресурс]. URL: <https://www.cba.am/ru/> (дата обращения: 28.02.2026).
- 4) 4. Официальный сайт Статистического комитета Республики Армения [Электронный ресурс]. URL: <https://www.armstat.am/ru/> (дата обращения: 28.02.2026).
- 5) 5. Сандоян Э. М., Петросян И. Б. Частные иностранные денежные трансферты как причина «голландской болезни» в экономике Армении // Известия Уральского государственного экономического университета. — 2011. — № 5 (37). — С. 87-95.
- 6) 6. Corden, W. M., & Neary, J. P. (1982). Booming Sector and De-Industrialisation in a Small Open Economy. *The Economic Journal*, 92(368), 825–848.
- 7) 7. Blanchard, O. (2017). *Macroeconomics*. 7th ed. Harlow: Pearson.

### Иллюстрации

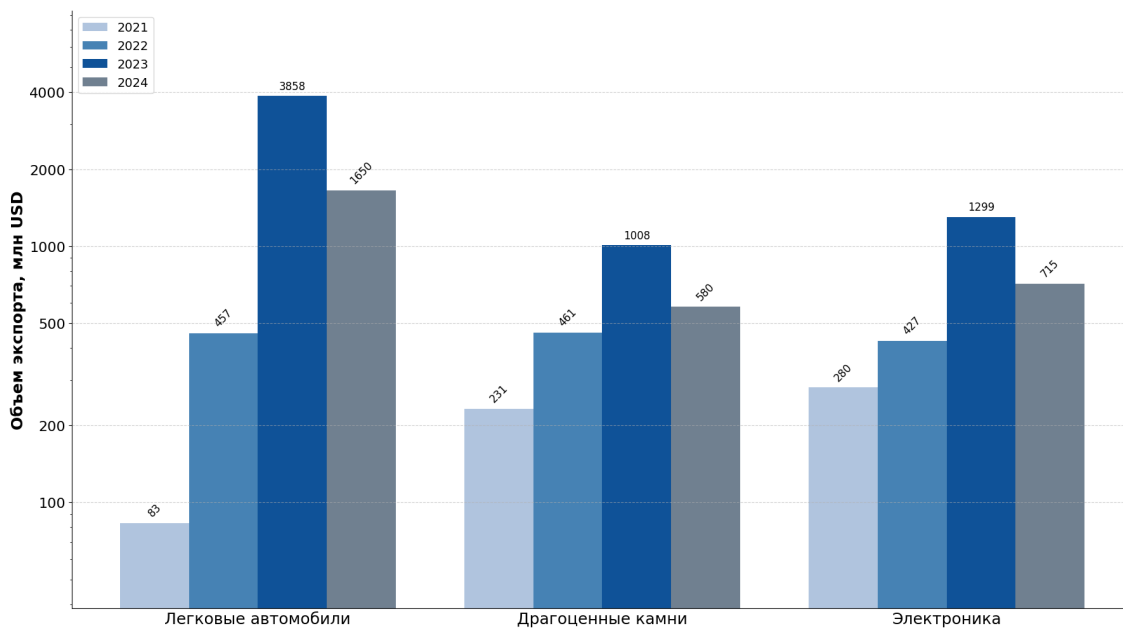


Рис.

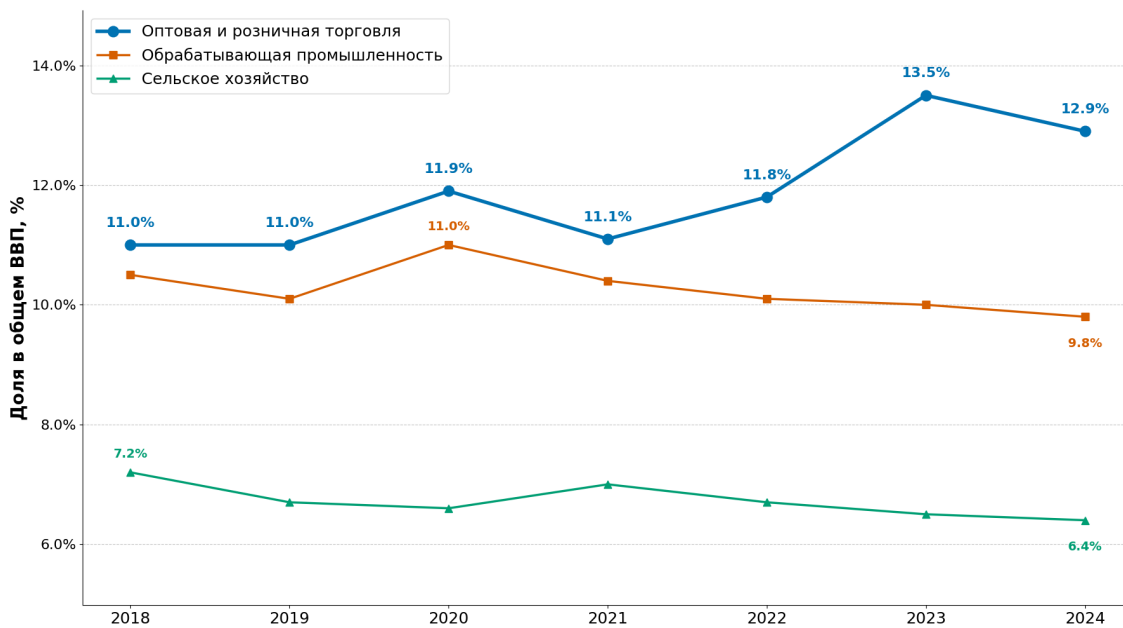


Рис.

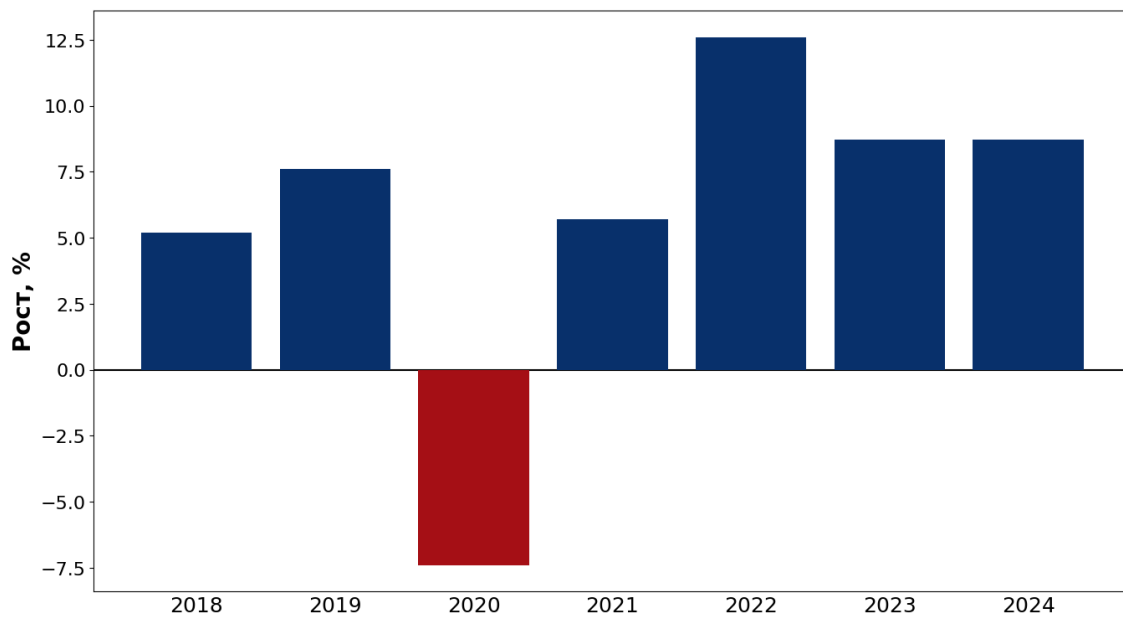


Рис.

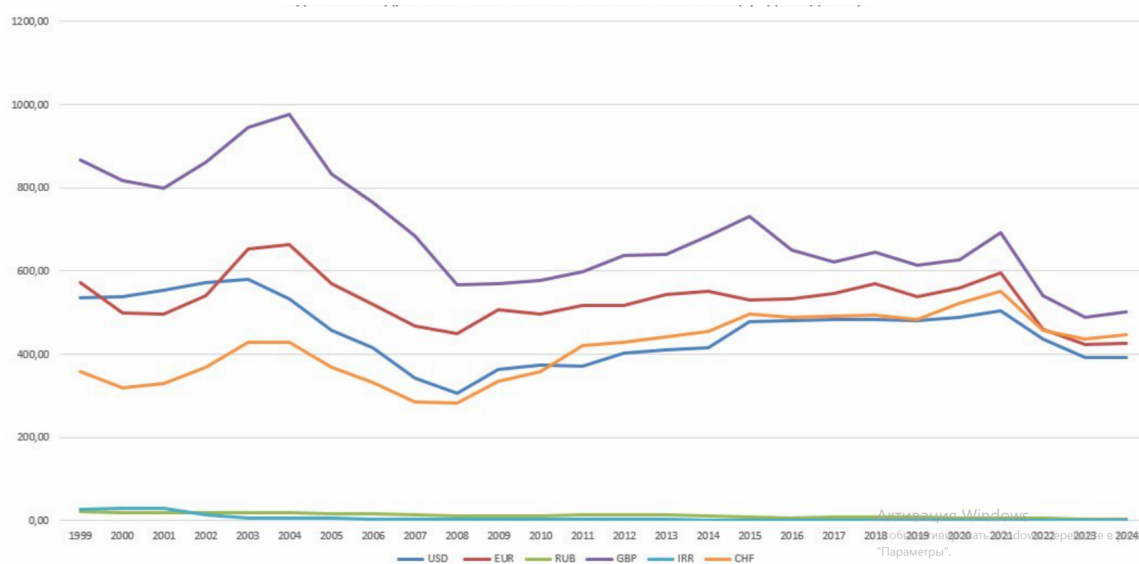


Рис.