

РОССИЙСКО-АРМЯНСКИЙ (СЛАВЯНСКИЙ) УНИВЕРСИТЕТ

ДЕВЯТАЯ ГОДИЧНАЯ
НАУЧНАЯ
КОНФЕРЕНЦИЯ

Сборник статей

ЕРЕВАН

2015

ՌՈՒՍԱՍՏԱՆԻ ԴԱՇՆՈՒԹՅԱՆ ԿՐԹՈՒԹՅԱՆ ԵՎ
ԳԻՏՈՒԹՅԱՆ ՆԱԽԱՐԱՐՈՒԹՅՈՒՆ

ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅԱՆ
ԿՐԹՈՒԹՅԱՆ ԵՎ ԳԻՏՈՒԹՅԱՆ ՆԱԽԱՐԱՐՈՒԹՅՈՒՆ

ՀԱՅ-ՌՈՒՍԱԿԱՆ (ՍԼԱՎՈՆԱԿԱՆ) ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ

ԻՆՆԵՐՈՐԴ ՏԱՐԵԿԱՆ ԳԻՏԱԺՈՂՈՎ

3–9 դեկտեմբերի 2014 թ.

Հոդվածների ժողովածու

ԵՐԵՎԱՆ

ՀՌՀ Հրատարակչություն

2015

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

**МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ
РЕСПУБЛИКИ АРМЕНИЯ**

РОССИЙСКО-АРМЯНСКИЙ (СЛАВЯНСКИЙ) УНИВЕРСИТЕТ

ДЕВЯТАЯ ГОДИЧНАЯ НАУЧНАЯ КОНФЕРЕНЦИЯ

3–8 декабря 2014 г.

Сборник статей

ЕРЕВАН

Издательство РАУ

2015

УДК 30:009:06

ББК 6/8

Д 259

*Печатается по решению Ученого совета, НТС и
РИС РАУ*

Редакционная коллегия:

А.Р. Дарбинян (председатель), П.С. Аветисян (заместитель председателя),
Г.З. Саркисян, Э.М. Сандоян, А.П. Григорян, Л.А. Алавердян, С.С. Авети-
сян, М.Э. Авакян, К.С. Акопян, А.С. Берберян, М.А. Восканян, А.К. Егиа-
зарян, Н.И. Кеворкова, В.П. Закарян, Е.Г. Маргарян, Л.С. Меликсетян,
К.А. Мирумян, О.Л. Саркисян, С.Г. Оганесян, А.А. Симонян, А.М. Суварян,
Ф.П. Тохян, А.Г. Тунян, С.Ш. Цагикян

Д 259 Девятая Годи́чная научная конференция (3–8 декабря 2014г.):
Сборник научных статей: Социально-гуманитарные науки. Часть II.
– Ер.: Изд-во РАУ, 2015. – 390с.

Сборник печатается по материалам 9-ой Годи́чной Научной кон-
ференции, проведенной в Российско-Армянском (Славянском) универ-
ситете. Статьи публикуются в алфавитном порядке.

Публикация сборника осуществлена также в соответствии с требова-
ниями ВАК РА к сборникам научных трудов.

УДК 30:009:06

ББК 6/8

ISBN 978-9939-67-134-2

© Издательство РАУ, 2015

ПРОБЛЕМЫ И ТЕНДЕНЦИИ ВАЛЮТНОЙ ЛИКВИДНОСТИ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ АРМЕНИИ В КОНТЕКСТЕ РАЗВИТИЯ АРМЯНО-РОССИЙСКИХ ТОРГОВО- ЭКОНОМИЧЕСКИХ ОТНОШЕНИЙ

Э.М. Сандоян, М.А. Восканян, М.Г. Барсегян, Л.А. Мнацаканян

АННОТАЦИЯ

Оптимальная валютная политика является одним из важнейших факторов экономического роста стран, так как она обеспечивает конкурентоспособность отечественных товаров на мировом рынке, стимулирует приток капитала, приспосабливает страны к внешним экономическим шокам. Выбор правильной валютной политики, которая будет соответствовать экономическому состоянию страны, является сложной задачей. Активное развитие телекоммуникационных технологий, разработка новых финансовых инструментов, которые стимулируют поток капитала из одной страны в другую, привели к ускорению процесса глобализации финансовых рынков. Так как весь мир превращается в единый рынок, актуальным становится вопрос: какую валютную политику использовать в условиях глобализации и какое воздействие она окажет на развитие экономики. Его резкое обесценение или укрепление может негативно повлиять на экономику стран, в особенности на финансовый рынок. В данной статье сделана попытка дать оценку сложившейся ситуации на денежном рынке России и ее воздействия на валютную ликвидность финансового рынка Армении в контексте развития армяно-российских торгово-экономических отношений.

Ключевые слова: валютная политика, ликвидность, финансовый рынок, инфляция.

Кризис на валютном рынке Армении

Важность мониторинга финансового рынка объясняется следующими факторами:

- 1) финансовый рынок играет ключевую роль в механизме банковского посредничества, предполагающего постоянную трансформацию краткосрочных средств в долгосрочные кредиты для экономики, что, в свою очередь, дает банкам возможность рефинансировать свои обязательства и эффективно использовать капитал для финансирования экономики;
- 2) финансовый рынок первым подвергается давлению в случае наступления нестабильности, тем самым, его параметры играют роль опережающих сигнальных индикаторов;
- 3) конъюнктура финансового рынка страны позволяет судить о текущем уровне ликвидности в банковском секторе;
- 4) состояние финансового рынка влияет на способность центрального банка управлять ликвидностью банковского сектора и уровнем краткосрочных процентных ставок.

В начале декабря 2014г. на фоне обострения геополитической ситуации в

мире, серьезных спадов на сырьевых рынках и обвала российского рубля дестабилизация на валютном рынке России спровоцировала аналогичную ситуацию на валютном рынке Армении и привела к постепенному обесценению драма. ЦБ РА назвал девальвацию драма корректировкой валютного курса в целях повышения конкурентоспособности национального экспорта и сохранения валютных резервов. Однако сложившаяся ситуация является результатом длительного негативного развития, в частности, уменьшения финансовых потоков и сокращения инвестиций в экономику РА.

Обвал драма в конце 2014г. спровоцировал ажиотаж среди населения. Курс доллара в обменных пунктах достиг 580 драмов за доллар, многие банки ограничили продажу валюты. При этом, спекуляции с валютного рынка перешли на потребительский, в частности, произошел рост цен не только на импортную, но и на местную продукцию. В результате, девальвация драма привела к тому, что все товары в стране подорожали на 15–20%, и население начало активно скупать подорожавшие доллары и продукты.

Еще с августа 2014г. Центральный Банк Армении начал осуществлять стресстесты с более жесткими сценариями для оценки влияния внутренних и внешних рисков на возможное неблагоприятное развитие в экономике. Было оценено влияние товарных рынков, в том числе нефтяных, а также валютных рынков на финансовую систему Армении. Девальвационные процессы в ноябре побудили ЦБ РА продать в рамках интервенций валюту на фондовой бирже NASDAQ-OMX на \$93,84 млн. (около 98,3% от совокупного объема валютных биржевых сделок за ноябрь). В конце ноября 2014г. ЦБ увеличил стоимость краткосрочной драмовой ликвидности, постепенно повысив ставку ломбардного репо с 8,25% до 10,25% и до 21% в декабре, продолжая вмешательство на валютном рынке. Также с 8 декабря был введен новый инструмент, предполагающий продажу валюты посредством ежедневных аукционов в объявленном заранее ограниченном количестве. Таким образом, ЦБ достиг того, что ежедневные торги с \$6 млн. сократились до \$2 млн. Для смягчения будущих инфляционных давлений и стимулирования возвращения инфляции к целевому показателю регулятор повысил ставку рефинансирования до 8,5%, а в январе 2015г. до 9,5%. В то же время, был понижен норматив обязательного резервирования в инвалюте с 24% до 20%, а ставка краткосрочной ликвидности драма – с 21% до 20%.

В связи со сложившейся ситуацией попытаемся оценить, насколько данная ситуация в РА обусловлена валютным кризисом на финансовых рынках России и в какой степени экономика Армении зависит от ситуации в России в контексте развития армяно-российских торгово-экономических отношений.

Методология и результаты

Для подтверждения выдвинутой гипотезы были использованы следующие показатели экономик РА и РФ:

- обменный курс доллара США к армянскому драму и российскому рублю;
- индексы потребительских цен;
- прямые иностранные инвестиции;
- объем международных резервов;
- денежные агрегаты M0, M2 и M2X (агрегат M1 не был рассмотрен, поскольку его начали рассчитывать в РФ с 2014г.);
- активы коммерческих банков и объем трансфертов в РА и экспорта нефти из РФ).

Временной диапазон рассматриваемых переменных охватывает ежемесячные данные за период с 2008–2014гг.

Имея временные ряды вышеперечисленных показателей, нами была рассчитана их волатильность (кроме показателей ПИИ, объемов трансфертов в РФ и экспорта нефти из РФ, изменения которых представлены в процентных изменениях), после чего был произведен анализ связи между ними при помощи корреляционного анализа.

При расчете волатильности мы использовали ежемесячную волатильность $\sigma_{mont hly}$, которая равна произведению стандартного отклонения (σ_{SD}) процентных изменений переменных и квадратного корня из T (1/12).

$$\sigma_{mont hly} = \sigma_{SD} \sqrt{1/12}$$

После расчета волатильности был применен корреляционный анализ для установления взаимосвязи между переменными. Общая формула корреляции между двумя переменными x и y имеет следующий вид:

$$r_{x,y} = \frac{Cov(x,y)}{\sigma_x \sigma_y}, \text{ где}$$

$r_{x,y}$ – коэффициент корреляции между переменными x и y ,

$Cov(x, y)$ – коэффициент ковариация между переменными x и y ,

σ_x – стандартное отклонение независимой переменной x ,

σ_y – стандартное отклонение независимой переменной y .

Результаты корреляционного анализа показывают, что существует положительная взаимосвязь между выбранными показателями, а именно между колебаниями основных показателей денежно-кредитной политики, что, в свою очередь, отражается на финансовой системе Армении (см. в приложении).

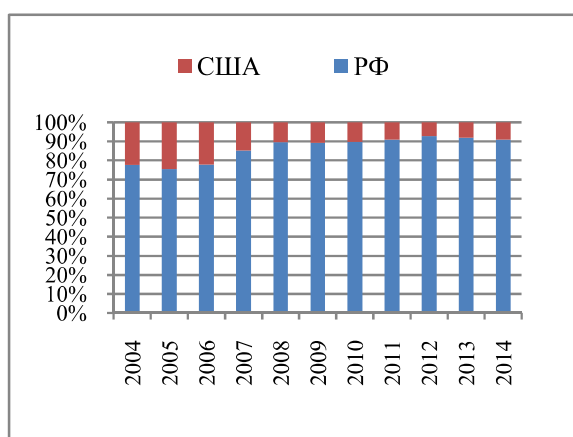
Связь экономик России и Армении

Основные каналы воздействия России на экономику Армении:

1. Трансферты

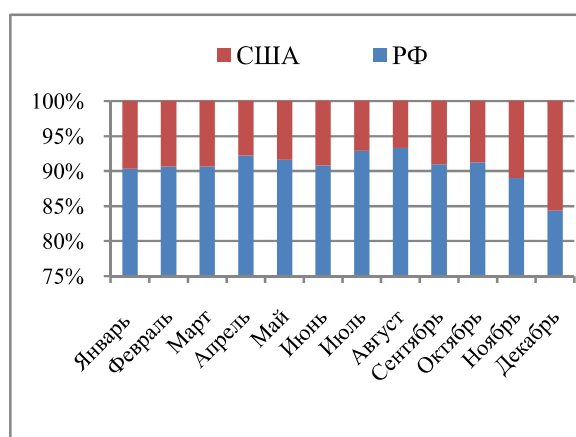
Как видим из Рис. 1 90% всех трансфертов в Армению приходит из России. Однако к концу 2014г., вследствие сложившейся ситуации их доля по отношению к валютным трансфертам сократилась до 80%. (см. Рис. 2), что свидетельствует о прямой зависимости от экономики РФ.

Рис. 1. Объем трансфертов в РА, 2004–2014



Источник: www.cba.am

Рис. 2. Объем трансфертов в РА, 2014



Источник: www.cba.am

2. Ситуация на валютном рынке РФ.

С учетом дефицита долларовой ликвидности на российском рынке армянская диаспора переходит на рублевые трансферты. В Армении уровень долларизации за последние месяцы вырос до 90%. Как известно, высокие риски, высокая долларизация наблюдаются в тех экономиках, где национальная валюта слаба.

3. Объем экспорта из России в Армению.

Армении необходимо поставить задачу восстановления паритета, иначе реализация любого товара в России становится убыточной (см. структуру экспорта и импорта РА, Рис. 3 и 4). Многие армянские товаропроизводители приостановили свой экспорт в Россию в конце ноября, другие значительно сократили его с целью не столкнуться с проблемой возвратной места на рынке. Таким образом, армянские экспортеры несут двойной убыток из-за сокращения объемов экспорта, что в результате приведет к сокращению объемов иностранной валюты в Армении. Это является третьим существенным каналом воздействия.

Рис. 3. Структура экспорта Армении

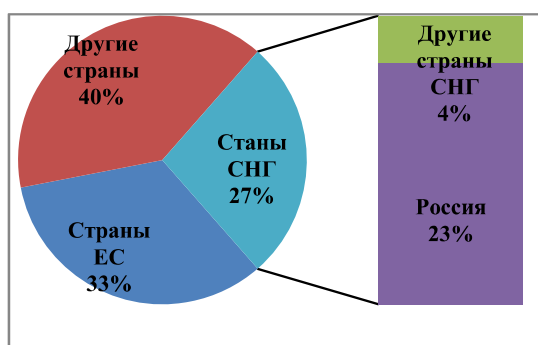
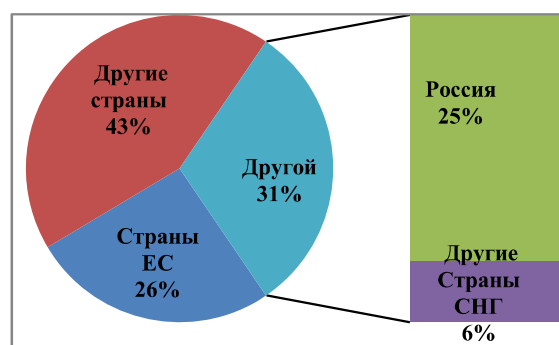


Рис. 4. Структура импорта Армении



Источник: www.armstat.am

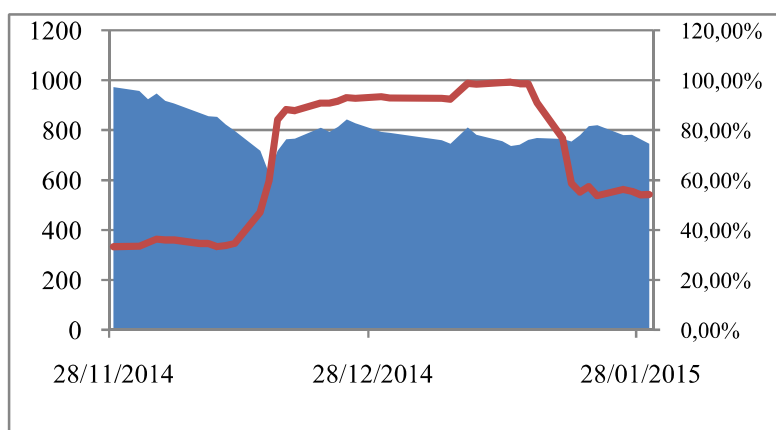
Еще одним фактором по России является индекс РТС. Он, в отличие от индекса ММВБ, рассчитывается в долларах и показывает состояния капитализации российского рынка с точки зрения мирового рынка капитала, то есть индекс отражает отношение нерезидентов и внешних инвесторов к российскому рынку

капитала. Снижение индекса на 30% с начала ноября свидетельствует о значительном росте оттока капитала с рынка России (см. Рис. 5).

Глобализация за последние годы сопровождалась развитием и углублением международных стандартов внешней торговли до определенного периода. Позже начались дезинтеграционные процессы. Первым таким процессом является создание Европейского союза. С целью минимизации влияния глобализации экономик, европейцы отделились, создав свой валютный и общий таможенный союзы. Однако это не дало положительных результатов.

Россия сегодня собирает вокруг себя евразийский экономический союз. Данные процессы являются как осознанными, так и неосознанными или даже умалчиваемыми дезинтеграционными процессами в ответ на шоковое экзогенное воздействие глобализации на национальную экономику. И в этой ситуации, по мнению Аузана, надо идти обратно: начинать защищать национальную экономику или, наоборот, провести модернизацию существующей системы.

Рис. 5. Индекс РТС



Источник: www.moex.com

Говоря об экономике Армении, следует отметить, что она на данный момент не является самодостаточной системой, она абсолютно экзогенно зависима, то есть подвержена воздействию любого шока. Сравнивая кризисы 2008–2009гг. и текущий, можно заметить, что, во-первых, существует высокая волатильность национальных валют, продолжаются спекулятивные процессы на FOREX рынках, и все это сопровождается ажиотажем и паникой на рынках. Во-вторых, наблюдается высокая волатильность на рынке капитала, и сегодняшний фондовый рынок России показывает те же риски, которые были в 2008–2009гг., когда шок был многофакторным. В то же время, несмотря на монофакторность текущего шока, он носит более глубокое воздействие.

Итак, для защиты экономики рыночными механизмами, не разрушая мотивационные процессы и не ограничивая интеграционные процессы и обеспечения ее конкурентоспособности, при стимулировании финансовым сектором экономического роста необходимо указать 2 направления:

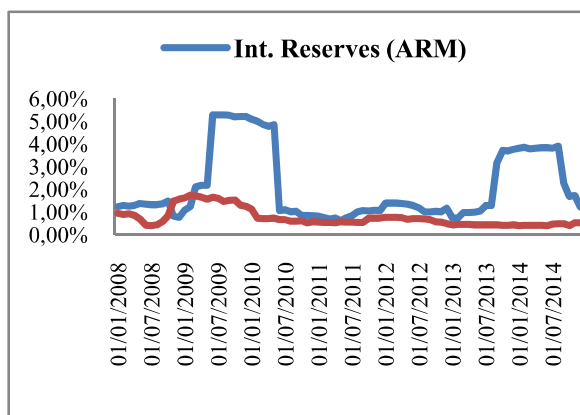
– *Первое.* Обеспечить большую надежность адаптивности стабильности институтов финансового посредничества. Эту цель можно достигнуть исключительно путем модернизации механизмов регулирования и надзора за деятельностью институтов финансового посредничества и, в первую очередь, банковской системы.

– *Второе.* Развить регулятивные механизмы валютного регулирования и валютной политики, которые необходимо осуществлять на рыночной основе, а не путем ограничений и жестких механизмов. Данное направление, с одной стороны, позволит минимизировать риски (рыночные, валютные, кредитные), с другой стороны, обеспечит мотивацию банковских систем и их заинтересованность в кредитовании экономики.

Два данных направления предполагают запрет участия банков на рынке капитала в корпоративном сегменте, отказ от действующих нормативов валютной позиции в пользу нормативов валютного паритета, что означает рыночный механизм запрета спекулятивных валютно-обменных операций и применение механизма обязательного резервирования.

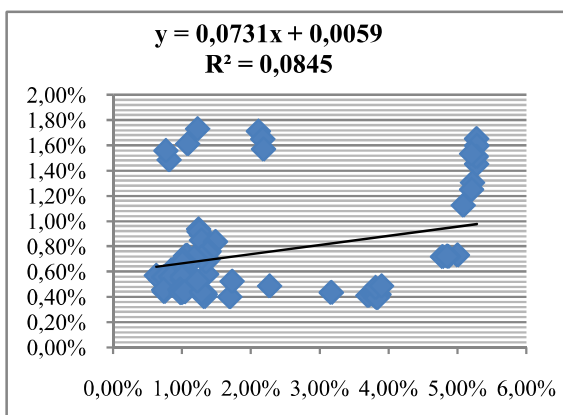
Приложение.

Волатильность международных резервов РА и РФ



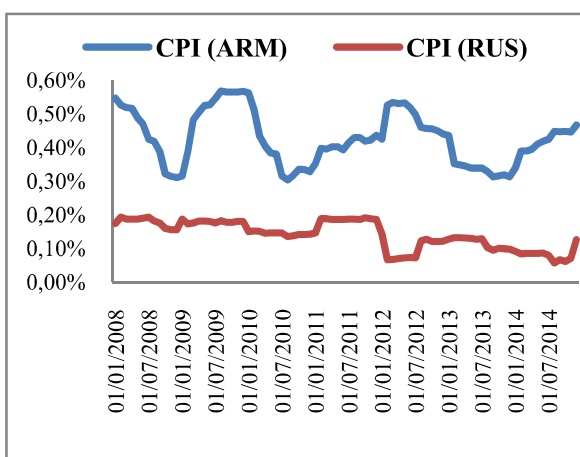
Источник: www.cba.am и www.cbr.ru

Корреляция волатильности международных резервов РА и РФ



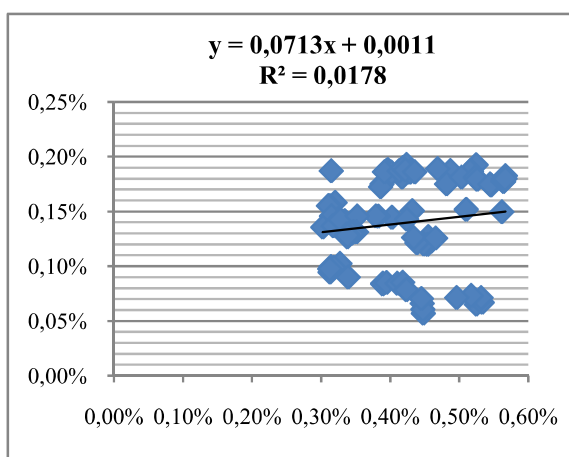
Источник: www.cba.am и www.cbr.ru

Волатильность ИПЦ РА и РФ



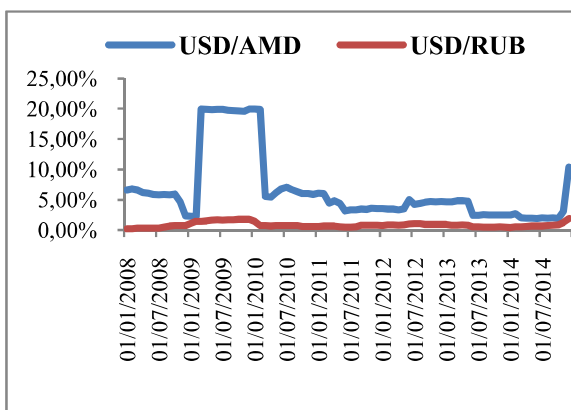
Источник: www.armstat.am и www.gks.ru

Корреляция волатильности ИПЦ РА и РФ



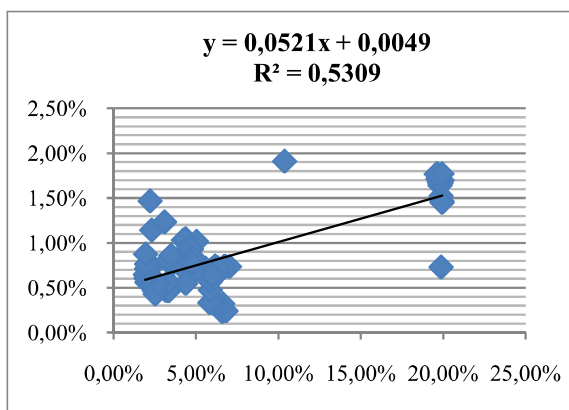
Источник: www.armstat.am и www.gks.ru

Волатильность валютного курса РА и РФ



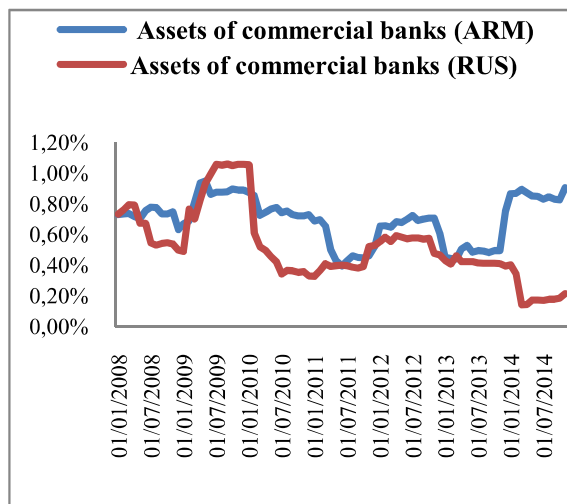
Источник: www.cba.am и www.cbr.ru

Корреляция волатильности РА и РФ



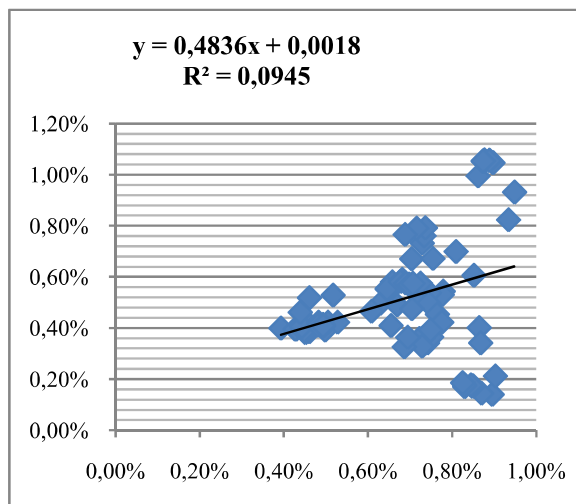
Источник: www.cba.am и www.cbr.ru

Волатильность активов
коммерческого банка РА и РФ



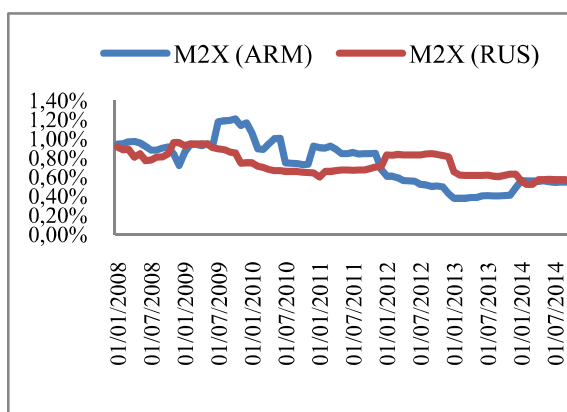
Источник: www.cba.am и www.cbr.ru

Корреляция волатильности активов
коммерческого банка РА и РФ



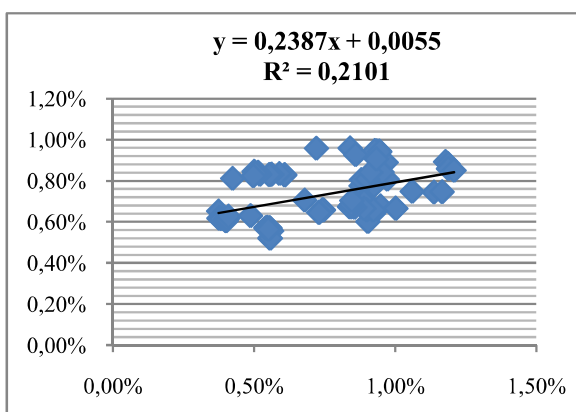
Источник: www.cba.am и www.cbr.ru

Волатильность денежного агрегата M2X



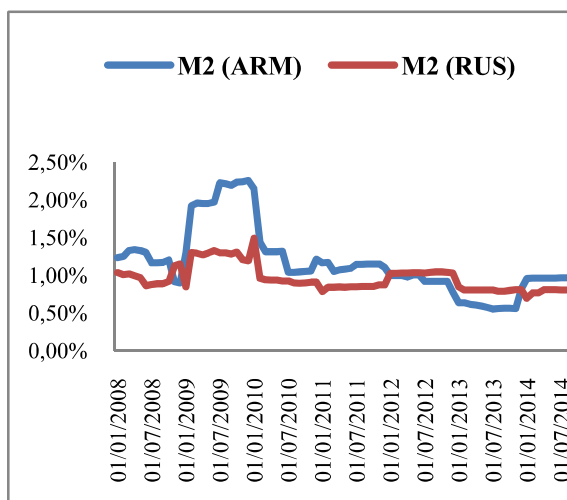
Источник: www.cba.am и www.cbr.ru

Корреляция волатильность денежного
агрегата M2X



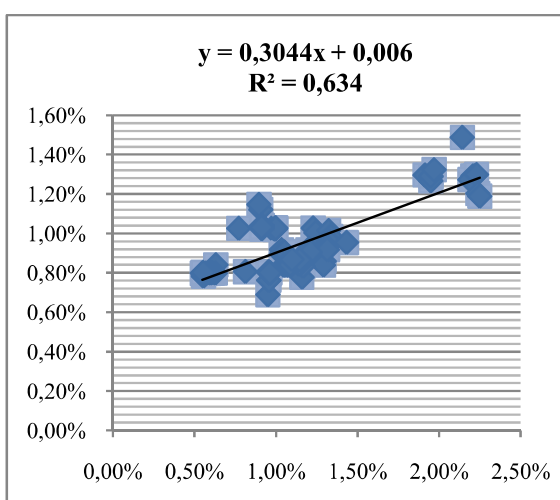
Источник: www.cba.am и www.cbr.ru

Волатильность денежного агрегата M2



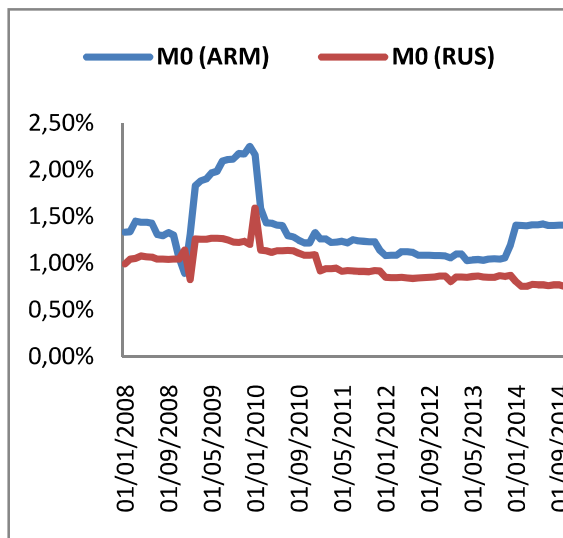
Источник: www.cba.am и www.cbr.ru

Корреляция волатильность денежного
агрегата M2

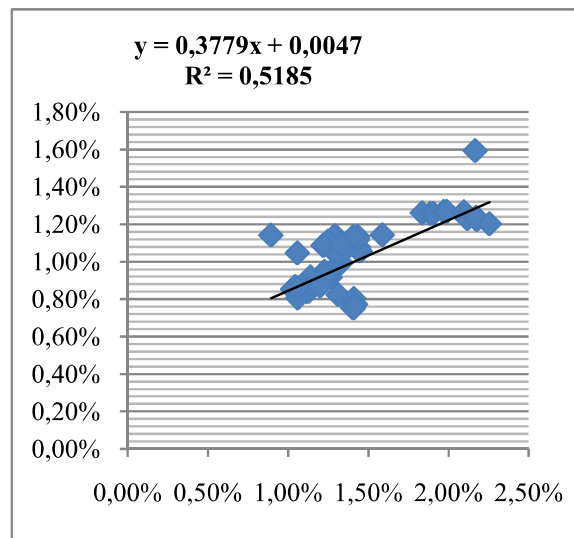


Источник: www.cba.am и www.cbr.ru

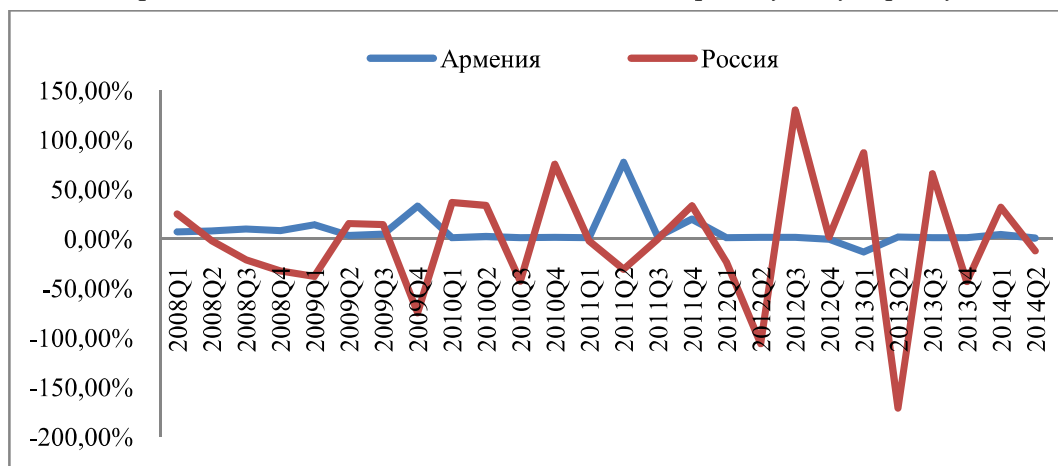
Волатильность денежного агрегата M0

Источник: www.cba.am и www.cbr.ru

Корреляция волатильность денежного агрегата M0

Источник: www.cba.am и www.cbr.ru

Процентное изменение ПИИ по отношению к предыдущему периоду

Источник: www.cba.am и www.cbr.ru

Коэффициенты корреляции

Variables		R
CPI (Arm)	USD/AMD	0.60
CPI (Rus)	USD/RUB	0.16
CPI (Arm)	USD/RUB	0.51
USD/AMD	USD/RUB	0.73
Int. reserves (ARM)	USD/AMD	0.52
Int. reserves (RUS)	USD/RUB	0.75
Int. reserves (ARM)	USD/RUB	0.44
M0(ARM)	USD/AMD	0.85

Variables		R
M0(RUS)	USD/RUB	0.53
M0(ARM)	USD/RUB	0.72
M2(ARM)	USD/AMD	0.86
M2(RUS)	USD/RUB	0.78
M2(ARM)	USD/RUB	0.73
M2X(ARM)	USD/AMD	0.66
M2X(RUS)	USD/RUB	0.45
M2X(ARM)	USD/RUB	0.38
Commercial banks assets (ARM)	USD/AMD	0.53
Commercial banks assets (RUS)	USD/RUB	0.67
Commercial banks assets (ARM)	USD/RUB	0.41
FDI(ARM)	USD/AMD	0.4
FDI(RUB)	USD/RUB	-0.50
FDI(ARM)	USD/RUB	0.51
Remittances (ARM)	USD/AMD	0.73
OIL (RUS)	USD/RUB	0.92
Remittances (ARM)	USD/RUB	0.894

Источник: расчеты авторов

ЛИТЕРАТУРА

1. Официальный сайт ЦБ РА, www.cba.am
2. Национальная статистическая служба РА, www.armstat.am
3. Официальный сайт ЦБ РФ, www.cbr.ru
4. Национальная статистическая служба РФ, www.gks.ru
5. www.moex.com
6. www.nasdaqomx.am

FOREIGN CURRENCY LIQUIDITY ISSUES AND TRENDS IN THE FINANCIAL MARKET OF ARMENIA IN THE CONTEXT OF ARMENIAN-RUSSIAN TRADE DEVELOPMENT AND ECONOMIC RELATIONS.

E. Sandoyan, M. Voskanyan, M. Barseghyan, L. Mnatsakanyan

SUMMARY

Optimal monetary policy is one of the most important factors of economic growth of countries, as it ensures the competitiveness of domestic goods on the world market, stimulates capital inflows, adapt the country

to external economic shocks. Choosing the right monetary policy, which will meet the economic condition of the country, is a difficult task. There is an active development of telecommunication technologies, development of new financial instruments that stimulate the flow of capital from one country to another, led to the acceleration of the globalization of financial markets. As the whole world becomes a single market, the urgent question of what monetary policy be used in the context of globalization, and what effect it will have on the economy. His sudden impairment or consolidation may have a negative impact on national economies, and in particular on the financial market. An attempt is made in this article to assess the situation on the money market of Russia and the impact on the foreign currency liquidity of the financial market of Armenia in the context of the development of the Armenian-Russian trade and economic relations.

Keywords: monetary policy, liquidity, financial market, inflation.

ՀՀ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՇՈՒԿԱՅԻ ԱՐՏԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ ԻՐԱՑՎԵԼԻՈՒԹՅԱՆ ԽՆԴԻՐՆԵՐՆ ՈՒ ՀԵՌԱՆԿԱՐՆԵՐԸ ՀԱՅ-ՌՈՒՍԱԿԱՆ ԱՌԵՎՏՐԱՏՆԵՍԱԿԱՆ ՀԱՐԱԲԵՐՈՒԹՅՈՒՆՆԵՐԻ ՀԱՄԱՏԵՔՍՈՒՄ

Է. Մ. Մանդոյան, Մ. Հ. Ոսկանյան, Մ. Գ. Բարսեղյան, Լ. Ա. Մնացականյան

ԱՄՓՈՓՈՒՄ

Օպտիմալ արտարժուրային քաղաքականությունը հանդիսանում է երկրի տնտեսական աճի հիմնական գործոններից մեկը, քանի որ այն ապահովում է հայրենական ապրանքի մրցունակությունը միջազգային շուկայում, խթանում է կապիտալի ներհոսքը, հարմարացնում է երկրները արտաքին տնտեսական ցնցումներին: Երկրի տնտեսական վիճակին համապատասխանող արտարժուրային քաղաքականության ընտրությունը համարվում է դժվար խնդիր: Հեռահաղորդակցման տեխնոլոգիաների և նոր ֆինանսական գործիքների զարգացումը, որոնք խթանում են կապիտալի հոսքը մի երկրից մյուսը, հազեցնում են ֆինանսական շուկաների գլոբալիզացման ընթացքը: Գլոբալիզացիայի պայմաններում արդիական է դառնում արտարժուրային քաղաքականության ընտրության և տնտեսության զարգացման վրա նրա ազդեցության հարցը: Ազգային արժույթի կտրուկ արժեզրկումը կամ ամրապնդումը կարող է բացասաբար ազդել երկրի տնտեսության վրա, հատկապես ֆինանսական շուկայի վրա: Այս հոդվածում փորձ է արվում գնահատել Ռուսաստանի դրամական շուկայում ստեղծված իրավիճակը և նրա ազդեցությունը Հայաստանի ֆինանսական շուկայում արտարժույթի իրացվելիությանը հայ-ռուսական առևտրատնտեսական հարաբերությունների զարգացման համատեքստում:

Հիմնաբառեր՝ արտարժուրային քաղաքականություն, իրացվելիություն, ֆինանսական շուկա, գնաճ: