

# О НЕОБХОДИМОСТИ ГАРМОНИЗАЦИИ ПОДХОДОВ К ВАЛЮТНОМУ РЕГУЛИРОВАНИЮ В СТРАНАХ ЕАЭС

САНДОЯН ЭДВАРД МАРТИНОВИЧ,  
доктор экономических наук, профессор,  
заведующий кафедрой экономики и финансов,  
Российско-Армянский (Славянский) университет, г. Ереван,  
e-mail: [edwardsandoyan@gmail.com](mailto:edwardsandoyan@gmail.com)

ВОСКАНЯН МАРИАМ АМБАРЦУМОВНА,  
кандидат экономических наук, доцент,  
заведующая кафедрой экономической теории и  
проблем экономики переходного периода  
Российско-Армянский (Славянский) университет, г. Ереван,  
e-mail: [voskanyanm@gmail.com](mailto:voskanyanm@gmail.com)

МНАЦАКАНЯН ЛИДА АРМЕНОВНА,  
аспирант кафедры экономики и финансов  
Российско-Армянский (Славянский) университет, г. Ереван,  
e-mail: [mnatsakanyan.lida@gmail.com](mailto:mnatsakanyan.lida@gmail.com)

## **Актуальность (постановка проблемы)**

По мере ускорения процессов глобализации современной экономики всё больше и больше стран начинают искать эффективные пути углубления интеграционных связей со своими региональными соседями. При этом, каждой стране, в зависимости от того или иного этапа в процессе формирования интеграционной единицы, а также ряда специфических структурных особенностей своей экономики, помимо ожидаемого положительного эффекта развития торгово-экономических отношений и повышения уровня благосостояния, приходится сталкиваться также и с воздействием определённых негативных эффектов, которые в ряде случаев способны свести на нет все благоприятные ожидания.

Последние события в интеграционных процессах на евразийском пространстве указывают на неизбежность усложнения уровней интеграции между странами. Несмотря на то, что пока речь в ближайшей перспективе о валютной или финансовой интеграции не идет, тем не менее, очевидно, что эта возможность не за горами. И, учитывая всю серьезность такого шага, подготовка к финансовой интеграции должна начаться задолго до самого события.

Опуская теоретические выкладки на предмет финансовой интеграции, следует сказать, что одним из самых поучительных примеров финансовой или валютной интеграции является пример Еврозоны. Однако, как показал этот опыт, многие аспекты интеграции были плохо продуманы и привели к негативным последствиям для стран-участниц. Одной из ключевых ошибок была недостаточно эффективная гармонизация институтов регулирования рынков, финансового посредничества и налогово-бюджетной политики.

При этом, учитывая степень воздействия экономики России на экономику стран ЕАЭС, следует особенно внимательно отнестись к вопросу гармонизации валютных политик в созданном интеграционном объединении. События последнего года выявили тесную зависимость экономик евразийского пространства, как впрочем и других стран постсоветского пространства, от волатильности, в частности, на валютном рынке России.

В этой связи, в рамках данного исследования делается попытка выявить ключевые факторы воздействия на экономику стран ЕЭАС на примере Армении, а также представить некоторые рекомендации по гармонизации подходов к валютному регулированию в Армении и России, с целью нивелирования последующих рисков в кризисные периоды.

### **Кризис в Армении: причины и последствия**

В период с 2009-2015 гг. экономика Армении подверглась значительным экзогенным шокам, обусловленным глобальным финансово-экономическим кризисом 2008-2009 гг. и региональным кризисом 2014-2015 гг., произошедшим на постсоветском пространстве. Анализ показывает, что между упомянутыми двумя кризисами с точки зрения Армении существуют как общие, так и специфические черты.

В целом, спустя 7 лет, можно сделать вывод о том, что глобальный финансово-экономический кризис, в первую очередь, отличается тем, что, зародившись в США, он охватил практически всю мировую экономику и выход из кризиса происходил «совместными усилиями». При этом, воздействие кризиса на экономику Армении, по большей части, происходило через российскую

экономику. При этом, Россия тогда обладала несравненно более значительными ресурсами для выхода из кризиса (международные резервы в августе 2008г. составляли 598 млрд. долларов США, в январе 2009 г. 426 млрд. долларов США, а по состоянию на 1 августа 2015г. – около 358 млрд. долларов США<sup>1</sup>; совокупный объем Фонда национального благосостояния РФ в январе 2009 г. составлял 88 млрд. долларов США, а на 1 августа 2015 г. – сумму, эквивалентную примерно 75 млрд. долларов США<sup>2</sup>, резервный фонд РФ 1 января 2009г. был равен 137 млрд. долларов США, а на 1 августа 2015 г. – 73 млрд. долларов США<sup>3</sup>). Кроме того, Россия тогда не была лишена доступа к международным финансовым рынкам, как сейчас, когда по отношению к РФ реализуется политика эмбарго, в том числе по линии кредитных ресурсов.

Итак, как предыдущий кризис, так и текущий для Армении имели шоковое воздействие на экономику и «провайдером» кризиса можно считать Россию. Первопричинами этого стали несколько факторов:

- *Первый фактор* - недостаточный уровень накопления капитала.

Согласно исследованиям академика А.Г.Аганбегяна<sup>4</sup> в развитых странах инвестиции в основной капитал составляют порядка 20% к ВВП, что обеспечивает им относительно сбалансированный рост экономики по 2% в год.

Таблица 1. **Инвестиции в основной капитал (в % ВВП)**

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Россия</b>	16,7	17,6	20,2	21,2	20,3	20,3	19,7	20,2	20,3	18,9
<b>Армения</b>	19,4	24,2	21,3	24,1	18,5	17,0	13,4	11,7	10,4	10,2

Источник: <http://www.gks.ru/>, <http://armstat.am/>

А развивающимся странам необходимо иметь норму инвестиций в 30-35%, что будет обеспечивать среднегодовой экономический рост в 5-6%. Государственные расходы в России распределены не в пользу накопленного капитала. Норма инвестиций в Армении в основной капитал имеет тенденцию к снижению и на данный момент составляет около 10% (см. табл. 1).

<sup>1</sup> [http://cbr.ru/hd\\_base/Default.aspx?Prtid=mrrf\\_7d](http://cbr.ru/hd_base/Default.aspx?Prtid=mrrf_7d)

<sup>2</sup> <http://www.mfin.ru/ru/performace/nationalwealthfund/statistics/#>

<sup>3</sup> <http://www.mfin.ru/ru/performace/reservefund/statistics/volume/index.php#>

<sup>4</sup> А.Г. Аганбегян «Социально-экономическое развитие России: анализ и прогноз» ([http://www.ecfor.ru/pdf.php?id=agan\\_r](http://www.ecfor.ru/pdf.php?id=agan_r))

- *Второй фактор* – мировые цены на нефть.

Начиная с октября 2014 г. мировые цены на нефть и, соответственно, на газ, начали сокращаться (в начале сентября 2014 г. биржевая цена нефти марки Brent составляла \$127 за барель, а в начале августа 2015 г. – \$49), за последние несколько месяцев падение цен на нефть возобновилось. Если учитывать, что около 50% доходов госбюджета России составляют нефтегазовые доходы, то очевидно, что должно было произойти шоковое негативное воздействие «нефтяного фактора» на государственные финансы и частный сектор, включая преимущественно квазигосударственный нефтегазовый комплекс.

- *Третий фактор* – геополитический.

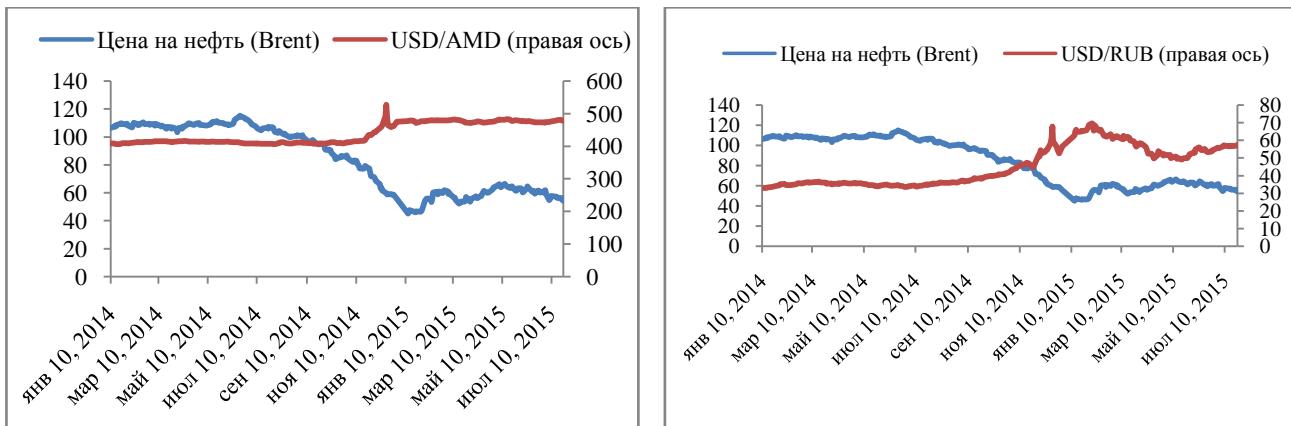
Со стороны США, Европейских и других стран по отношению к РФ проводится политика «эмбарго», вследствие чего применены всяческие ограничения, в том числе, на инвестиции, кредитование (в т.ч. пролонгацию кредитов) банков и частных корпораций и др.

Под влиянием вышеперечисленных факторов, а также учитывая технологическое отставание и недиверсифицированность российской экономики, ресурсо-ориентированная экономика РФ оказалась в жестких условиях. В подобных случаях наипростейшим выходом из кризиса на краткосрочный период является сбалансирование денежного рынка и государственных финансов механизмами денежно-кредитной политики.

На наш взгляд, ЦБ России, особенно начиная с февраля 2014 года, проводит взвешенную и эффективную денежно-кредитную политику, основанную на принципе свободно плавающего валютного курса и невмешательства, за исключением периодов сглаживания ажиотажных пиков. Например, в период с начала сентября 2014 года по конец июля 2015 года ЦБ России потерял всего 22% своих золотовалютных резервов, а с конца февраля по конец июля 2015 г. – наоборот, наверстал на 1,5%. Для сравнения, Армения потеряла за тот же период 28%, а если рассмотреть период с конца декабря 2013 года по 18 февраля 2015 года с последующим пополнением золотовалютных резервов за счет нового государственного долга – около 45% золотовалютных резервов.

Таким образом, в краткосрочный период Россия, с одной стороны, проводила политику балансирования государственного бюджета через девальвацию национальной валюты, с другой стороны, - политику обеспечения адекватной рублевой рентабельности в условиях значительного сокращения цен на нефть.

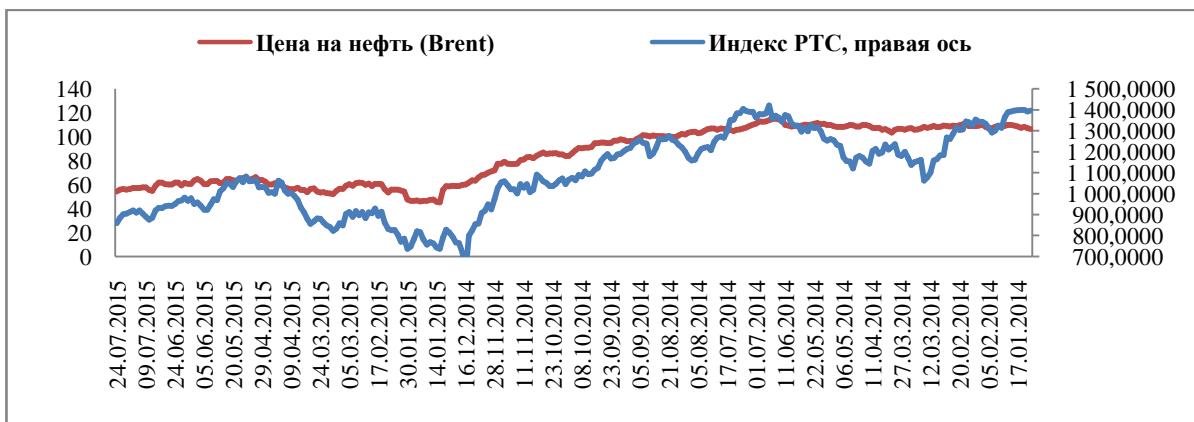
Рисунок 1. Динамика цены на нефть и USD/RUB, USD/AMD



Источник: Официальные данные сайтов ЦБ РА и РФ, <https://www.cba.am>, [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)

В период с сентября 2014 года по конец июля 2015 года армянский драм обесценился на 16,5%, а рубль – 70% (7 августа - уже на 78%).

Рисунок 2. Динамика цены на нефть и индекса РТС



Источник: <http://investfunds.ua/markets/indicators/>

Поведению мировых цен на нефть соответствуют не только плавание курса рубля, но и котировки на рынке капитала РФ, о чем свидетельствует динамика валютного индекса РТС (см. рис. 2), показывающего схожую с нефтью и рублем динамику. Если же рассмотреть динамику курса драма, рубля и меди, то заметим, что курс драма не реагирует даже на изменения цен на медь (см. рис. 3) хотя структура экспорта из Армении свидетельствует о бесспорной зависимости Армении от этих двух факторов (рубль, медь).

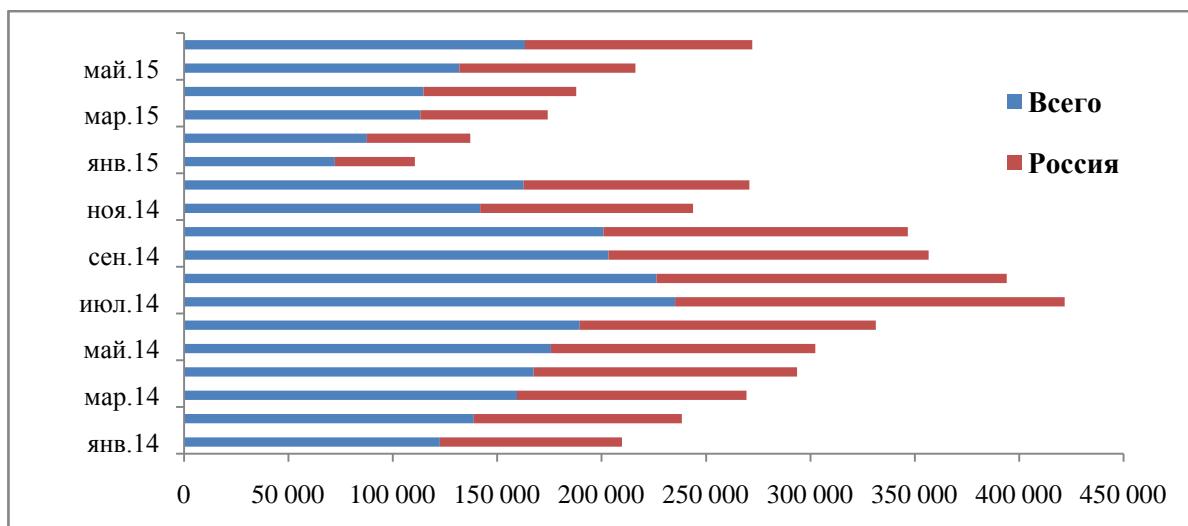
Экономика Армении подвержена высокой степени воздействия экзогенных факторов, исходящих из России. При этом, основными каналами воздействия являются следующие.

*Первый канал* - частные иностранные трансферты.

Начиная с октября 2014 года по июнь 2015 по сравнению с аналогичным периодом 2013 г. трансферты в Армению сократились на 412 549 тыс. долл., в том числе из России на 428 906 тыс. долл. (см. рис. 3).

Если подобная тенденция сохранится, то можно прогнозировать, что к концу 2015 года приток частных иностранных денежных трансфертов в армянскую экономику сократится примерно на 600-700 млн. долл. Причиной сокращения трансфертов является сокращение текущих доходов армянской диаспоры в России.

Рисунок 3. **Частные трансферты, тыс. долл. США**



Источник: База данных Центрального Банка РА - <http://www.cba.am/>

Изменилась также валютная структура трансфертов – увеличилась доля рублевых переводов по отношению к долларовым, т.е. приток сокращается не только в физических объемах, но и по причине девальвации рубля. Первой реакцией на сокращение доходов населения по линии трансфертов является сокращение объемов реализации товаров и услуг на внутреннем рынке, что, в свою очередь, сказывается на значительном сокращении импорта. О чем уже свидетельствуют статистические данные о взаимной торговле между РА и РФ.

*Второй канал* – это сокращение экспорта из Армении в Россию.

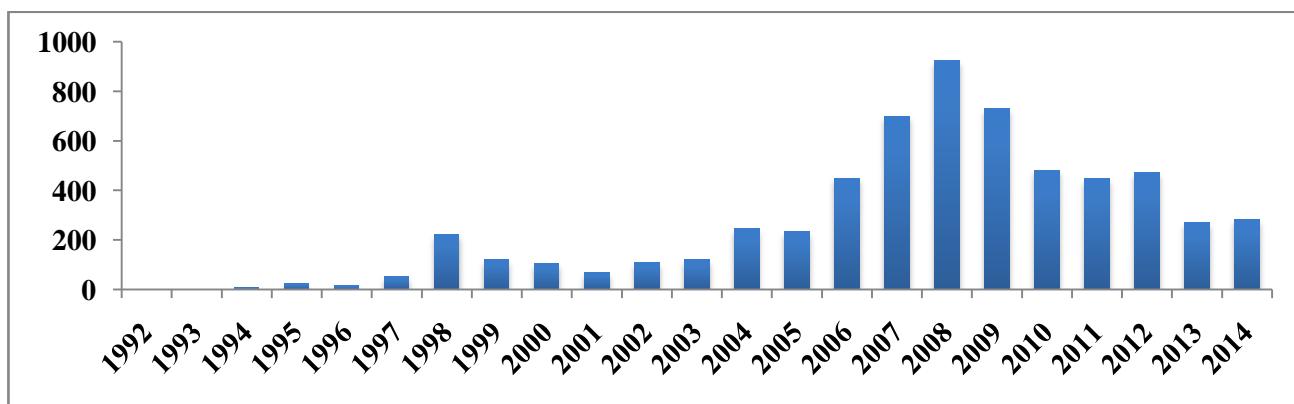
Согласно официальным статистическим данным в Армении сократилась реализация товаров и услуг, совокупный спрос и доходы населения. Согласно НСС

РА импорт в Армению за январь-июнь 2015 г. сократился на 27,2%, а экспорт из Армении – на 1,3%. При этом, согласно данным Евразийской экономической комиссии, экспорт из Армении в РФ за январь-май 2015 г. по сравнению с январем-маем 2014 г. сократился на 51,6%, а импорт из России в Армению – наоборот, вырос на 13,9%. Статистика ЕАЭС свидетельствует о том, что в период с января по май 2015г. Армения потеряла рынки России по ряду традиционных товарных групп, более того, соответствующие товары из России начали замещать адекватные товары армянского происхождения уже на армянском рынке. Если рассмотрим экспорт из Армении в Европу, то увидим, что произошло сокращение на 6,1%, то есть в данном случае ситуация значительно благополучнее. Однако также имеются существенные проблемы, связанные с сокращением биржевых мировых цен на медь и соответствующие цветные металлы. Цена на медь в период с сентября 2014 года по июль 2015 года сократилась на 25%, вследствие чего Армения теряет в экспорте сырья и/или вынуждена наращивать объемы добычи руды.

*Третий канал – Значительное сокращение ПИИ.*

Произошло значительное сокращение ПИИ в экономику Армении (см. рис. 4), что объясняется наряду с «российским» фактором, то есть с сокращением инвестиционного потенциала российской армянской диаспоры, традиционными проблемами институционального характера (неблагополучные инвестиционный климат и бизнес-среда, высокая концентрация на товарных рынках, монополизированность экономики).

Рисунок 4. Прямые иностранные инвестиции в экономику РА, млн. долл. США



Источник: НСС РА, [www.armstat.am](http://www.armstat.am)

#### *Четвертый канал - сокращение туризма.*

Согласно данным НСС РА во втором квартале 2015г. в Республику прибыло 1 256 917 туристов. Относительно того же периода 2014г. показатель увеличился на 1,8%.<sup>5</sup> Однако если рассмотрим данные платежного баланса по статье туризм в счете текущих операций, то увидим, что произошло значительное сокращение поступлений по сравнению с тем же периодом прошлого года.

Итак, как было показано выше, в случае Армении, также как и других стран ЕАЭС, любая волатильность в экономике России, неизбежно сказывается на темпах экономического роста этих стран, а также на других макроэкономических показателях. В особенности, если речь идет о показателях финансового сектора. В частности, валютного рынка, как можно было заметить по событиям последнего года.

Очевидно, что создание единого экономического пространства должно было привести к усилению и углублению экономических взаимосвязей между странами ЕАЭС. Однако, как показывает анализ взаимной торговли за последние 6 месяцев, объемы импорта и экспорта по странам ЕАЭС в целом значительно сократились. При этом, импорт из РФ в Армению за январь-май 2015г. составил 419 215 304 млн. долл. США, а экспорт РА в РФ - лишь 50 441 291 млн. долл. США, что составляет, соответственно, 113,9% и 48,4% к тому же периоду 2014г.<sup>6</sup> Таким образом, активизации взаимной торговли Армении со странами ЕАЭС не произошло. Основной причиной, на наш взгляд, можно считать отсутствие полноценной гармонизации систем валютного регулирования в странах ЕАЭС.

Так, имея целью сдерживать обесценение курса драма, ЦБ РА в период с декабря 2013 г. по февраль 2015 г. потерял из международных резервов около 1,0 млрд. долларов США, т.е. почти 30%, а ЦБ РФ, например, который, в отличие от ЦБ РА, обладает не заемными, а собственными и значительными международными (золотовалютными) резервами, - несравненно меньше – менее 15%. Более того, в Армении после декабрьского курсового шока, когда рыночный курс драма достиг

<sup>5</sup> [http://armstat.am/file/article/sv\\_06\\_15r\\_421.pdf](http://armstat.am/file/article/sv_06_15r_421.pdf)

<sup>6</sup> См. подробнее: <http://www.eurasiancommission.org/ru>

отметки 600 за один доллар США, была применена жесткая мера сдерживания девальвации национальной валюты – беспрецедентное повышение нормы обязательного резервирования банковских обязательств в иностранной валюте в размере 20% (сначала 24% с дальнейшим ослаблением). Благодаря действию этого норматива до сих пор банковская система вынужденно замораживает на резервных счетах в ЦБ РА значительную сумму (примерно 512 млн. долларов США или около 245 млрд. драмов, примерно 170 млрд. драмов из которых являются дополнительными к ранее действующим требованиям), неся по ним валютные и процентные риски перед своими вкладчиками. Между тем, следовало бы осуществить политику формирования паритетного с российским рублем курса армянского драма с последующим возмещением сокращения реальных доходов населения, например, за счет внешнего долга и/или секвестирования государственного бюджета. Для среднесрочного и долгосрочного периодов необходимы более глубокие институциональные преобразования, направленные на демонополизацию экономики, улучшение инвестиционного климата, укрепление внутриэкономической конкуренции и др.

Таким образом, анализ динамики взаимной торговли между странами ЕАЭС, а также ситуация складывающаяся на валютном рынке в РФ позволяют сделать вывод о необходимости незамедлительного перехода к политике свободно плавающего валютного курса и невмешательства (валютные интервенции следует допускать исключительно с целью выравнивания пиковых скачков и недопущения ажиотажного спроса на валютном рынке), что позволит в краткосрочный период обеспечить защиту финансового рынка Армении от экзогенных рисков и восстановление конкурентоспособности армянских товаров на внешних рынках, в первую очередь, в России.

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. А.Г. Аганбегян «Социально-экономическое развитие России: анализ и прогноз» ([http://www.ecfor.ru/pdf.php?id=agan\\_r](http://www.ecfor.ru/pdf.php?id=agan_r))
2. База данных Центрального Банка РА - <http://www.cba.am/>
3. База данных Центрального Банка РФ - <http://cbr.ru/>
4. База данных Министерства финансов РФ - <http://www.minfin.ru/>
5. Федеральная служба государственной статистики РФ – <http://www.gks.ru/>,
6. Национальная статистическая служба Армении - <http://armstat.am/>
7. Евразийская экономическая комиссия - <http://www.eurasiancommission.org/ru>
8. <http://investfunds.ua/markets/indicators/>