

УДК 339.972;336.71.078.3
JEL F15; G21

ПЕРСПЕКТИВЫ ВЫБОРА АЛЬТЕРНАТИВНЫХ ПОДХОДОВ К ПОЛИТИКЕ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В АРМЕНИИ

САНДОЯН ЭДВАРД МАРТИНОВИЧ,

*доктор экономических наук Российской Федерации и Республики Армения, профессор, директор Института экономики и бизнеса, Российско-Армянский университет, г. Ереван, Республика Армения
edwardsandoyan@gmail.com*

АННОТАЦИЯ

В период с 2009 г. по настоящее время в Армении значительно замедлились темпы экономического роста (рост в среднем за последние 7 лет составил 1,4% в год против 12,2% в год за предыдущие 7 лет), а ВВП в долларовом исчислении вплоть до 2015 г. включительно не удалось довести до уровня предкризисного 2008 г. Особенно тревожными оказались показатели за 2015 г., когда, казалось бы, благодаря вхождению Армении в ЕАЭС появились новые возможности для расширения экспорта, ориентированного на рынки стран Евразийской экономической интеграции. Каковы же основные причины и последствия текущей стагнации?

Ключевые слова: валютное регулирование; экономический рост; интеграция; валютный курс.

THE PROSPECTS OF CURRENCY REGULATION POLICY ALTERNATIVE APPROACHES IN ARMENIA

SANDOYAN EDWARD M.,

*Doctor of Economics (DSc) of RF and RA, Professor, Director of the Institute of Economics and Business Russian-Armenian University, Yerevan, Republic of Armenia
edwardsandoyan@gmail.com*

ABSTRACT

During the period from 2009 to the present day the rate of economic growth (an average increase of 1.4% over the last 7 years in the year against 12.2% a year for the past 7 years) has significantly slowed down in Armenia. The GDP in dollar terms up to 2015 inclusive did not manage to come back to pre-crisis level of 2008. Particularly disturbing were the numbers for 2015, when it would seem that the entry of Armenia into the EAEC should have created new opportunities for the expansion of export oriented towards markets of the countries of the Eurasian economic integration. What are then the main causes and consequences of the current stagnation?

Keywords: currency regulation; economic growth; economic integration; exchange rate.

КРИЗИС: ПРИЧИНЫ И ПОСЛЕДСТВИЯ

В период с 2014 по 2016 г. экономика Армении подверглась значительным экзогенным шокам ввиду высокой экзогенной зависимости от России по трем основным каналам воздействия, каковыми являются: прямые иностранные инвестиции, частные иностранные трансферты и экспорт армянских товаров на российский рынок. Произошло значительное сокращение притока иностранной валюты и капитала в экономику Армении.

Первый канал — частные иностранные трансферты.

Начиная с октября 2014 г. трансферты значительно сокращаются. Так, в 2015 г. по сравнению с 2014 г. они сократились на 491 956 тыс. долл. США, или на 30,2%, а относительно 2013 г. — на 670 677 тыс. долл. США, или на 41%. При этом трансферты из России сократились соответственно на 546 217 тыс. долл. США (54,2%) и 719 311 тыс. долл. США (71,3%). В период за январь — август 2016 г. тенденция сохраняется. Так, по сравнению с январем — августом 2013 г. объем

поступивших в Армению частных иностранных трансфертов сократился на 58,4%, в том числе из России — на 91,6% [1].

Если подобная тенденция сохранится, то можно прогнозировать, что к концу 2016 г. приток частных иностранных трансфертов сократится примерно на 40% по сравнению с 2015 г.

Причиной сокращения трансфертов является сокращение текущих доходов армянской диаспоры в России. Изменилась также валютная структура трансфертов — увеличилась доля рублевых переводов по отношению к долларovým, т.е. приток сокращается не только в физических объемах, но и по причине девальвации рубля.

Первой реакцией на сокращение доходов населения по линии трансфертов стало сокращение объемов реализации товаров и услуг на внутреннем рынке, что, в свою очередь, сказалось на значительном сокращении импорта (импорт в РА в 2015 г. к 2014 г. сократился на 26,5%), о чем свидетельствуют статистические данные о внешней торговле РА, в том числе взаимной торговле между РА и РФ [2–3]. Следует отметить, что сокращение импорта произошло исключительно по причине сокращения совокупного платежеспособного спроса, в том числе по вышеупомянутой причине, а не за счет, например, импортозамещения, так как твердый курс армянского драма по сравнению с обесценивающимися валютами стран ЕАЭС не позволил внутренним производителям усилить свою ценовую конкурентоспособность на национальном рынке.

Второй канал — это сокращение экспорта в Россию.

Согласно данным НСС РА, экспорт из Армении в РФ в 2015 г. по сравнению с 2014 г. сократился на 26,5%, а по отношению к 2013 г. — на 36,4% [2].

Статистика свидетельствует о том, что в 2014–2015 гг. Армения потеряла рынки сбыта в России по ряду традиционных товарных групп (крепкие спиртные напитки, вина виноградные натуральные, фрукты и др.). Более того, некоторые товары из России, наоборот, начали замещать адекватные товары армянского происхождения уже на армянском рынке (например, мясомолочная продукция, кукуруза, кондитерские и мучные изделия и др.).

Следует отметить, что в 2016 г. наметилась тенденция существенного роста объемов экспорта из Армении в РФ, в том числе благодаря выходу на российский рынок «новых» товарных групп (примечательно, что, наряду со значительным сокращением экспорта традиционных товаров, на российский рынок вышли некоторые нетрадиционные армянские товары, такие как сыры и текстильная одежда, по которым зафик-

сирован рост экспорта более чем в 5 раз), однако по отношению к 2013 г. этот рост будет незначительным, из чего следует, что основные ограничения активизации армянского экспорта в РФ даже в условиях углубления интеграционных процессов в рамках ЕАЭС и значительного облегчения торговых процедур еще не преодолены.

Третий канал — значительное сокращение прямых иностранных инвестиций.

Произошло значительное сокращение ПИИ в экономику Армении (в 2015 г. в Армению поступило на 55% меньше ПИИ по сравнению с 2014 г. или на 82% меньше, чем в 2008 г. [3]). Это объясняется, наряду с «российским» фактором, в частности, сокращением инвестиционного потенциала российской армянской диаспоры, традиционными проблемами институционального характера (неблагополучные инвестиционный климат и бизнес-среда, высокая концентрация на товарных рынках, монополизированность экономики). Более того, норма инвестиций в основной капитал за последние 7 лет имеет тенденцию к стабильному снижению и в 2015 г. составила 9,09% к ВВП по сравнению с 24,1% в 2008 г. [4]. Такое состояние сложилось, невзирая на то, что правительство Армении периодически ставило перед собой цель достичь и превзойти уровень 20%.

ПОЛИТИКА ВАЛЮТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

Значительное сокращение притока иностранной валюты в Армению не могло не сказаться на курсе национальной валюты. И уже 17 декабря 2014 г. курс драма упал до 527 (в обменных пунктах до 600), т.е. драм обесценился на 48% по отношению к докризисному курсу (405 армянских драмов за 1 долл. США). Такое стремительное падение вызвало на рынке шоковую реакцию. Перед ЦБ РА встал вопрос поиска выхода из сложившейся ситуации. После того как ЦБ, стараясь путем валютных интервенций приостановить обесценение национальной валюты, не смог выстоять перед ажиотажным спросом и сложившимися негативными ожиданиями по валютному курсу, было принято наиболее нерыночное и чреватое негативными последствиями решение. 17 декабря 2014 г. ЦБ РА повысил нормативную ставку обязательного резервирования банковских обязательств в иностранной валюте с 12 до 24% [5] с условием размещения резервов в ЦБ исключительно в драмах (ранее 6% требовалось резервировать в драмах, остальные 6% — в валюте депозита), что явилось причиной резкого укрепления драма буквально на следующий день. Так, 18 декабря курс доллара упал

на 30,2 пункта и зафиксировался на отметке 497 драмов за 1 долл. США. По драмовым депозитам норма резервирования сохранилась на уровне 2%. Позже, 23 декабря 2014 г., ЦБ РА пересмотрел норму резервирования и опустил ставку с 24 до 20%, что действовало вплоть до октября 2016 г., когда норму опустили до 18%, действующих по сей день. Таким образом, банковской системе предъявлено требование резервировать в драмах дополнительно порядка 170 млрд драмов, всего по состоянию на сентябрь 2016 г. — 532 млн долл. США (около 5% к ВВП страны), из коих более 350 млн долл. США — дополнительное требование драмового резервирования по сравнению с действующим до декабря 2014 г. нормативом [6].

Следует также отметить, что в условиях, когда с декабря 2014 г. ЦБ повысил норму резервирования, банки продолжали отказываться от продажи инвалюты, привлекая с рынка дорогие краткосрочные драмовые обязательства (вплоть до 18% годовых). Также банки обращались к инструменту РЕПО и ломбардным кредитам ЦБ с целью приобретения драмовой ликвидности для выполнения требований по повышенным обязательным резервам в драмах. Поэтому в декабре 2014 г. произошел беспрецедентный рост РЕПО сделок [7] благодаря тому, что Центральный банк открыл «форточку» и длительное время осуществлял пролонгацию РЕПО договоров, превратив традиционный краткосрочный инструмент в срочные займы. Таким образом, ЦБ РА на протяжении полутора лет применял нерыночный механизм искусственного поддержания драмовой ликвидности для обеспечения резервных требований. Об этом свидетельствует и рост процентных ставок по инструментам ЦБ, превысивший в конце декабря 2014 г. по ломбардным РЕПО 20% годовых. В противном случае курс драма мог бы еще более укрепиться с соответствующими негативными последствиями для экономики.

В результате применения подобного нестандартного подхода к обеспечению стабильности курса с помощью механизма резервных требований возникла искусственная дополнительная потребность в национальной валюте, которая изымается из обращения и создает следующие проблемы:

1. Существенное сокращение кредитования экономики (еще один фактор, способствующий замедлению экономического роста).

2. Поведенческая проблема. Банки всячески стремятся кредитовать исключительно в иностранной валюте, так как ожидания по отношению к национальной валюте остаются негативными.

3. Искусственно нерыночное и деструктивное повышение процентных ставок по драмовым депозитам, что также обусловлено необходимостью изыскания драмовых ресурсов для обеспечения требований обязательного резервирования. В результате в 2015 г. средневзвешенная стоимость обязательств банковской системы РА по сравнению с 2014 г. выросла на 26% (с 5 до 6,3%).

4. Значительное сокращение рентабельности деятельности банков. Впервые за последние 16 лет шесть банков из двадцати действующих в Армении завершили 2015 г. со значительными убытками.

5. Ухудшение кредитоспособности заемщиков и качества активов банковской системы РА, а значит, и кредитоспособности реального сектора экономики и домашних хозяйств (в сентябре 2016 г. удельный вес неработающих кредитов в общем объеме кредитных вложений банков составил 9,7% вместо 3,3% в конце 2011 г., а чистые отчисления в резервы возможных потерь активов в 2014 и 2015 гг. выросли по сравнению с 2013 г. на 280 и 250% соответственно [7]).

6. Валютные риски населения и реального сектора экономики временно перешли в банковский сектор. Подобная политика очень опасна, так как ухудшение финансового состояния армянских банков, кроме внутрисекторальных проблем, создает также проблемы ресурсообеспечения экономического роста в будущем.

Таким образом, очевидно, что применяемая политика поддержания стабильности обменного курса создает глубокие и сложно преодолимые проблемы. Исключительно рыночный курс национальной валюты позволит восстановить паритет конкурентоспособности армянских товаров на российском рынке и улучшить сравнительные преимущества национальных товаропроизводителей на внутреннем рынке, а также задействовать все преимущества, связанные с интеграцией в ЕАЭС. С этой целью необходимо отказаться от политики поддержания стабильности валютного курса нерыночными методами и осуществлять политику свободно плавающего валютного курса и невмешательства (валютные интервенции допускать исключительно с целью выравнивания пиковых скачков и недопущения ажиотажного спроса на валютном рынке). При этом следует осуществить соответствующие расчеты для выявления «цены вопроса», т. е. определения объема ресурсов, направляемых на возмещение возможных потерь от роста инфляции под влиянием обесценивания курса драма,

например, за счет внешнего долга и/или секвестирования государственного бюджета.

Кроме того, учитывая высокую волатильность на валютных и фондовых рынках, особенно после глобального финансово-экономического кризиса, необходимо законодательно запретить участие банков в операциях на открытых рынках (спекулятивные валютнообменные операции и купля-продажа ценных бумаг), если речь не идет о государственных ценных бумагах, за исключением предоставления брокерских услуг по поручительству и на средства клиентов. С целью недопущения банков к спекулятивным валютнообменным операциям, а также защиты банковской системы от стохастических валютных рисков, ЦБ необходимо пересмотреть устаревший норматив валютной позиции, а также отказаться от искусственных методов борьбы с долларизацией, так как они не обеспечивают соответствующих результатов. Задача может быть решена благодаря следующим механизмам регулирования:

- вместо действующего ныне норматива валютной позиции ввести норматив повалютного паритета, который защитит банки от высоких валютных рисков, а также позволит полностью вывести банковскую систему со спекулятивного валютного рынка и усилить склонность банков к кредитованию экономики;

- взамен действующего дифференцированного подхода к обязательному резервированию банковских обязательств в зависимости от валюты депозитов ввести требования к резервированию в валюте обязательства в зависимости от срочности. Например, к долгосрочным обязательствам применить нулевую ставку резервирования, а к краткосрочным вкладам и счетам до востребования — 100% в соответствующей валюте [8]. Такой подход позволит исключить искусственный спрос на национальную валюту, существенные валютные и процентные риски, связанные с действующей ныне системой резервирования. Будет решена также проблема обеспечения текущей ликвидности банков.

ЛИТЕРАТУРА

1. Официальный сайт Центрального Банка РА. URL: <https://www.cba.am/am/SitePages/statexternalsector.aspx>
2. База данных Евразийской экономической комиссии. URL: www.eurasiancommission.org
3. База данных Национальной статистической службы РА. URL: http://armstat.am/file/article/sv_12_15r_411.pdf
4. База данных «Статистика СНГ». URL: <http://www.cisstat.com/>
5. Официальный сайт Центрального Банка РА. URL: <https://www.cba.am/am/SitePages/regbanks.aspx>
6. База данных Центрального Банка РА. URL: <https://www.cba.am/am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx>
7. Официальный сайт Центрального Банка РА. URL: <https://www.cba.am/am/SitePages/finstabilitycucanish.aspx>
8. Сандоян Э.М. Подход к развитию политики резервных требований Центральными банками // Вопросы регулирования экономики. 2015. Т. 6. № 2.

REFERENCES

1. Oficial'nyj sajt Central'nogo Banka RA [The official website of the Central Bank of Armenia]. Available at: <https://www.cba.am/am/SitePages/statexternalsector.aspx>
2. Baza dannyh Evrazijskoj ehkonomicheskoy komissii [The database of the Eurasian economic Commission]. Available at: www.eurasiancommission.org
3. Baza dannyh Nacional'noj statisticheskoy sluzhby RA [The database of the National statistical service of RA]. Available at: http://armstat.am/file/article/sv_12_15r_411.pdf
4. Baza dannyh «Statistika SNG» [Database "Statistics of the CIS"]. Available at: <http://www.cisstat.com/>
5. Oficial'nyj sajt Central'nogo Banka RA [The official website of the Central Bank of Armenia]. Available at: <https://www.cba.am/am/SitePages/regbanks.aspx>
6. Baza dannyh Central'nogo Banka RA [The database of the Central Bank of RA]. Available at: <https://www.cba.am/am/SitePages/statmonetaryfinancial.aspx>
7. Oficial'nyj sajt Central'nogo Banka RA [The official website of the Central Bank of Armenia]. Available at: <https://www.cba.am/am/SitePages/finstabilitycucanish.aspx>
8. Sandoyan E.M. Podhod k razvitiyu politiki rezervnyh trebovanij Central'nyh bankov [Approach to the development of policy reserve requirements of Central banks]. *Voprosy regulirovaniya ehkonomiki — The Issues of regulation of economy*, 2015, vol. 6, no. 2 (in Russian).