

## Выбор политики валютного регулирования в РА в условиях ЕАЭС

*Сандоян Э.М., Восканян М.А., Мнацаканян Л.А*  
[edwardsandoyan@gmail.com](mailto:edwardsandoyan@gmail.com), [voskanyanm@gmail.com](mailto:voskanyanm@gmail.com),  
[mnatsakanyan.lida@gmail.com](mailto:mnatsakanyan.lida@gmail.com)

### Аннотация

Выбор стратегии валютного регулирования в развивающихся странах является сложной многофакторной задачей. С одной стороны, достижение эффективного взаимодействия рыночных механизмов в экономике должно сопровождаться наличием свободно плавающего обменного курса национальной валюты. С другой стороны, развивающиеся рынки характеризуются значительными рисками, связанными с инфляционным давлением, неразвитыми финансовыми рынками и институтами, высокой степенью макроэкономической стохастичности, которые, в свою очередь, сказываются на высокой волатильности ценных бумаг и валютного курса. В подобных условиях Центральные банки за неимением соответствующего рыночного инструментария нередко прибегают к нерыночным механизмам регулирования валютного курса, «ручному» режиму регулирования денежного рынка. Армения в этом смысле не является исключением. Безусловно, результаты нерыночного воздействия на денежный рынок впоследствии проявляются в ухудшении инвестиционной привлекательности страны, сокращении конкурентоспособности экономики и темпов экономического роста.

Вместе с тем, интеграция национальных экономик создает новые возможности использования конкурентных преимуществ отдельных стран благодаря расширению их инвестиционного потенциала и международной торговли, углублению финансового сектора и институциональному развитию. В этом контексте Евразийская экономическая интеграция создает значительные шансы в развитии национальных экономик при условии модернизации систем финансового и торгово-экономического регулирования с учетом институциональной и структурной специфики союзных стран. Однако, итоги первого года образования ЕАЭС выявили ряд проблем, нерешенность которых вопреки позитивным ожиданиям привела к сокращению объемов взаимной торговли и прямых иностранных инвестиций между странами союза. Среди основных причин ухудшения взаимоприятности национальных рынков следует отметить отсутствие взаимосогласованной политики валютного регулирования. Проблема гармонизации политик валютного регулирования в рамках ЕАЭС в настоящее время требует глубокого изучения и поиска адекватных решений.

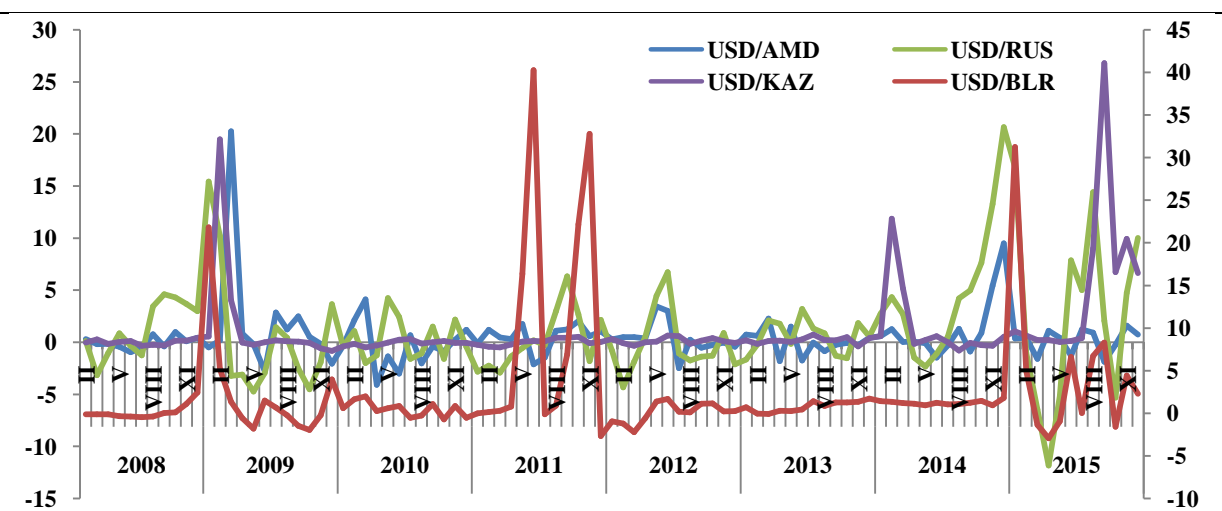
**Ключевые слова:** валютная политика, ЕАЭС, интеграция

Согласно официальной позиции ЦБ РА, а также классификации МВФ, Армения в рамках своей валютной политики относится к странам, осуществляющим «управляемое плавание» курса национальной валюты. Однако на практике, особенно в кризисные периоды, ЦБ РА нередко переходит к режиму прямого регулирования валютного курса с целью недопущения существенной девальвации национальной валюты. Примером может служить политика ЦБ РА, реализуемая в периоды кризисов 2008-2009 г.г. и 2014-2015г.г.

Учитывая глубину воздействия экономики России на экономику стран ЕАЭС, в частности и на экономику Армении, следует особенно внимательно отнестись к вопросу гармонизации валютных политик в созданном интеграционном объединении. События последнего года выявили тесную зависимость евразийских экономик, как

впрочем, и других стран постсоветского пространства, от волатильности на валютном рынке России (см. рисунок 1).

Рисунок 1. Волатильность обменных курсов стран ЕАЭС по отношению к доллару США



Источник: Рассчитано авторами на основе базы данных центральных банков стран ЕАЭС <http://www.nationalbank.kz>; <https://www.cba.am/>; <http://www.nbrb.by/>; <http://www.cbr.ru>.

Диссонанс в политике регулирования курса национальных валют в наибольшей степени проявился между РФ и Арменией. Достаточно сопоставить уровни девальвации национальных валют по отношению к доллару США. Так, если в период с 1 января 2014 г. по 1 января 2016 г. российский рубль обесценился по отношению к доллару США на 123,3% (официальные курсы ЦБ РФ составили: по состоянию на 01.01.2016г. – 72,9299 руб. за 1 доллар США, а 01.01.2014 г. - 32,6587 руб. за 1 доллар США)[6], то армянский драм за тот же период времени – всего на 19,3% (официальные курсы ЦБ РА составили: по состоянию на 01.01.2016г. – 483,75 AMD за 1 доллар США, а 01.01.2014 г. – 405,64 AMD за 1 доллар США)[2]. Подобное расхождение наблюдается также и по уровню инфляции (если ИПЦ 2015 г. по отношению к 2014 г. в РФ составил 12,9%, то в РА, соответственно, - 4,1%)[3][1].

Тем не менее, сопоставление динамики обменного курса национальных валют стран ЕАЭС позволяет заметить, что, в отличие от Армении, во всех странах союза за отмеченный период произошло значительное обесценение обменных курсов национальных валют и существенное повышение уровня инфляции (см. таблицу 1). Армения оказалась единственной страной, которой удалось сохранить стабильность валютного курса в значительной степени и не допустить роста инфляции.

Таблица 1. Обменный курс и ИПЦ в странах ЕАЭС, ноябрь-декабрь 2014г. и 2015г.

	Обменный курс за 1 доллар США, ноябрь-декабрь 2014г.	ИПЦ, %, 2014г.	Обменный курс за 1 доллар США, ноябрь-декабрь 2015г.	ИПЦ, %, 2015г.	% обесценения, ноябрь-декабрь 2014г. к ноябрь-декабрь 2015г.
<b>Армения</b>	474,97	3	483,75	4,1	1,85
<b>Россия</b>	56,26	8,5	72,89	12,1	29,6
<b>Беларусь</b>	11850	15,5	18569	10,7	56,7
<b>Казахстан</b>	182,35	6,9	339,47	12,3	86,2

Источник: <http://www.nationalbank.kz>; <https://www.cba.am/>; <http://www.nbrb.by/>; <http://www.cbr.ru>

При этом, обменные курсы национальных валют евразийских стран по отношению к доллару США, сложившиеся за последнее десятилетие, проявляют

идентичную траекторию колебаний (см. табл. и рис. 2) [2][4][5][6], из чего следует, что взаимосвязь между ними наличествовала и до формирования интеграционного союза, что является еще одним аргументом в пользу необходимости выработки гармонизированного подхода к политике валютного регулирования уже в условиях ЕАЭС.

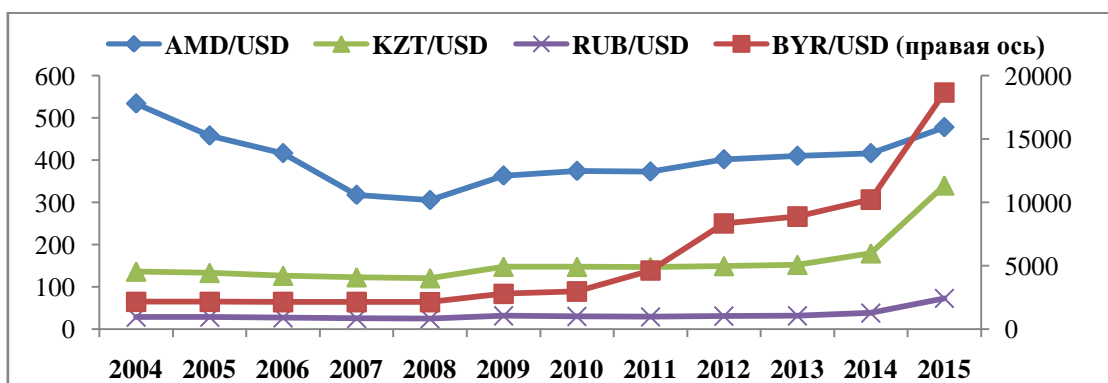
Таблица 2. Обменные курсы национальных валют стран ЕАЭС по отношению к доллару США.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Обменный курс (армянский драмм/доллар)	533,5	457,7	416,0	317,4	305,0	363,0	374,0	372,5	401,4	409,6	415,9	477,5
Обменный курс (белорусский рубль/доллар) (правая ось)	2160,2	2153,8	2144,6	2146,1	2136,3	2792,5	2978,1	4623,5	8335,9	8880,1	10224,1	18657,0
Обменный курс (казахский тенге/доллар)	136,0	132,9	126,1	122,5	120,3	147,5	147,3	146,6	149,1	152,1	179,2	340,0
Обменный курс (российский рубль/доллар)	28,8	28,7	27,2	25,6	24,8	31,7	30,4	29,4	31,1	31,8	38,4	72,9

Источник: <http://www.nationalbank.kz>; <https://www.cba.am/>; <http://www.nbrb.by/>; <http://www.cbr.ru>

Следует отметить, что Армения проводит политику жесткого валютного регулирования, которая уже является традицией. Результатом проводимой политики является относительное поддержание низкого уровня цен, а также стабильности и предсказуемости валютных и инвестиционных рисков. ЦБ РА удается «обеспечить» стабильность валютного курса в основном благодаря применению валютных интервенций (в период с 1 января 2014 г. по 1 января 2016 г. было потеряно около 30% международных валютных резервов ЦБ РА, за тот же период ЦБ РФ потерял 27,8% своих международных резервов), а также установлению повышенной ставки обязательного резервирования инвалютных обязательств коммерческих банков в размере 20% с условием резервирования в национальной валюте (в РФ – 4,25%), благодаря чему в настоящее время «связаны» 7,5% банковских активов. Подобный жесткий подход к резервным требованиям, создающий беспрецедентную «искусственную» востребованность национальной валюты, приводит к значительным негативным последствиям – сокращению объемов кредитования экономики, снижению доходности коммерческих банков, повышению процентных ставок и, наконец, сдерживанию экономического роста в стране.

Рисунок 2. Обменные курсы национальных валют стран ЕАЭС по отношению USD



Итак, ситуация, сложившаяся в настоящее время в экономике Армении с учетом значительных сдвигов внешних и внутренних факторов, предполагает применение новых, более эффективных механизмов валютного регулирования, направленных на

повышение конкурентоспособности экономики РА, в первую очередь за счет стимулирования экспорта.

Следует пересмотреть проводимую денежно-кредитную политику, придерживаться таргета, соответствующего реальной инфляции в стране с целью стимулирования экономического роста. При этом следует таргетировать значительное отставание инфляции от девальвации драма, что обеспечит стимулирование экспорта, а также повышение реальных доходов трансфертозависимых лиц. Анализ динамики взаимной торговли между странами ЕАЭС, особенно между Арменией и РФ, свидетельствует о необходимости незамедлительного перехода к политике свободно плавающего валютного курса и невмешательства, 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. Валютные интервенции следует допускать исключительно с целью выравнивания пиковых скачков и недопущения ажиотажного спроса на валютном рынке.

Из вышеизложенного следует, что проводимая в Армении денежно-кредитная политика не способствует углублению интеграции национальной экономики со странами ЕАЭС.

#### **Список использованной литературы:**

- [1] Федеральная служба государственной статистики РФ - <http://www.gks.ru>;
- [2] Центральный банк РА, <https://www.cba.am/>;
- [3] Национальная статистическая служба РА - [www.armstat.am](http://www.armstat.am)
- [4] Национальный банк Казахстана, <http://www.nationalbank.kz>;
- [5] Национальный банк Беларуси <http://www.nbrb.by/>;
- [6] Центральный банк РФ <http://www.cbr.ru>