

ՀԱՅ-ՌՈՒՍԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ

Լիանա Արթուրի Մարգարյան

ԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ ԿԱՐԳԱՎՈՐՄԱՆ ՆԵՐԴԱՇՆԱԿԵՑՈՒՄԸ  
ԵԱՏՄ ԵՐԿՐՆԵՐՈՒՄ (ՀՀ ՕՐԻՆԱԿՈՎ)

Ը.00.06 – «Միջազգային տնտեսագիտություն»  
մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական  
աստիճանի հայցման ատենախոսության

ՍԵՂՄԱԳԻՐ

ԵՐԵՎԱՆ – 2018

РОССИЙСКО-АРМЯНСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

Маргарян Лиана Артуровна

ГАРМОНИЗАЦИЯ ВАЛЮТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В  
СТРАНАХ ЕАЭС (НА ПРИМЕРЕ РА)

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени кандидата  
экономических наук по специальности 08.00.06 –  
«Международная экономика»

ЕРЕВАН – 2018

Ատենախոսության թեման հաստատվել է Հայ-Ռուսական համալսարանում:

**Գիտական ղեկավար՝**

տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր  
Էդվարդ Մարտինի Սանդոյան

**Պաշտոնական ընդդիմախոսներ՝**

տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր  
Դավիթ Ներսիկի Հալավերդյան

տնտեսագիտության թեկնածու  
Հրանտ Զավենի Հարությունյան

**Առաջատար կազմակերպություն՝**

Երևանի պետական համալսարան

Պաշտպանությունը կայանալու է 2018 թվականի մայիսի 29-ին, ժամը 14<sup>00</sup>-ին Հայ-Ռուսական համալսարանում գործող Տնտեսագիտության թիվ 008 մասնագիտական խորհրդում:

Հասցեն՝ 0051, ք. Երևան, Ն. Էմինի 123:

Ատենախոսությանը կարելի է ծանոթանալ Հայ-Ռուսական համալսարանի գրադարանում:

Սեղմագիրն առաքված է 2018 թ. ապրիլի 27-ին:

**008 մասնագիտական խորհրդի  
գիտական քարտուղար՝**



տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր  
Ա.Մ.Սուվարյան

Тема диссертации утверждена в Российско-Армянском университете.

**Научный руководитель:**

доктор экономических наук, профессор  
Сандоян Эдвард Мартинович

**Официальные оппоненты:**

доктор экономических наук, профессор  
Ахвердян Давид Нерсикович

кандидат экономических наук  
Арутюнян Грант Заветович

**Ведущая организация:**

Ереванский государственный университет

Защита состоится 29-го мая 2018 г., в 14<sup>00</sup>, на заседании Специализированного совета 008 по экономике при Российско-Армянском университете по адресу: 0051, Ереван, ул. О.Эмина 123.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Российско-Армянского университета. Автореферат разослан 27-го апреля 2018 года.

**Ученый секретарь  
специализированного совета 008**



доктор экономических наук, профессор  
А.М.Суварян

## ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ДИССЕРТАЦИИ

**Актуальность темы исследования.** Экономические события 2014-2015 гг., начало которым положил валютный кризис в России, в очередной раз привлекли внимание специалистов к проблемам денежно-кредитного и валютного регулирования в странах Евразийского экономического союза (ЕАЭС). Резкое обесценение российского рубля по отношению к доллару и евро в очередной раз стало доказательством того, что монетарная политика России находится в сильной зависимости от колебаний мировых цен на нефть. Описанная К. Рогоффом связь «сырьевых валют» с мировыми ценами на соответствующее сырье сработала и в случае российской национальной валюты. Девальвация рубля была обусловлена одновременным воздействием ряда негативных факторов. Снижение цен на нефть сопровождалось параллельным процессом применения санкций со стороны США и Европы, что, в свою очередь, привело к сокращению притока капитала с одной стороны, и увеличению оттока – с другой. Таким образом, имело место резкое сокращение предложения долларов в стране. Наиболее уязвимым звеном в сложившейся ситуации оказался государственный бюджет РФ, привязанный к ценам на нефть: снижение доходов бюджета в рублевом выражении происходило на фоне лишенной независимости монетарной политики, ограниченной необходимостью поддержания валютного курса.

Как правило, в подобных случаях падение цен на экспортируемое сырье сопровождается девальвацией национальной валюты, что позволяет экономике поддерживать баланс денежных поступлений, выраженных в национальной валюте. Именно такое решение принял Центральный банк РФ, отпустив российский рубль в свободное плавание в конце 2014г. Резкое двукратное обесценение национальной валюты повлекло за собой ряд кризисных процессов, явившихся, в том числе, следствием подорожания импортной продукции. Логичным последствием снижения благосостояния в РФ стало ухудшение ситуации в странах, имеющих высокую долю товарооборота с российской экономикой. В первую очередь это коснулось стран – членов ЕАЭС, для которых Россия является основным торговым партнером. Ответной реакцией на обесценение рубля в Казахстане и Беларуси стала существенная девальвация стоимости национальных валют, и только армянская валюта продолжала оставаться относительно стабильной – ослабление драма было незначительным по сравнению с остальными странами постсоветского пространства. Как следствие этого, в наибольшей степени негативные последствия подобной валютной политики отразились на показателях внешней торговли Армении. Подешевевший рубль и подорожавший в сравнении драм привели к росту импорта товаров и услуг из РФ и, наоборот, сокращению объемов вывоза традиционных компонентов армянского экспорта в РФ. Происходило это на фоне обострения политических отношений России и Турции, в результате чего на российском рынке появился избыток спроса на сельскохозяйственную продукцию, который частично мог бы быть удовлетворен за счет поставок из Армении при соответствующем валютном курсе.

Таким образом, валютный кризис 2014-2015 гг. выявил очевидную для стран ЕАЭС необходимость гармонизации – макроэкономической политики вообще и политики валютного регулирования, в частности – в целях получения больших выгод от вступления в ЕАЭС и создания единого рынка товаров, услуг, труда и капитала. В этом контексте случай Армении стал примером нецелесообразного валютного регулирования, в связи с чем в настоящее время вопрос поиска оптимального режима валютного курса остается наиболее актуальным. При этом выбор любого варианта валютного регулирования предполагает пересмотр механизмов монетарной политики.

Достижение крайней степени экономической интеграции – принятия единой валюты – не является реалистичным в свете текущего макроэкономического состояния стран-членов

евразийского интеграционного блока. Более того, анализ соответствующих индикаторов показывает, что о создании валютного союза говорить на данном этапе тоже нецелесообразно, поскольку де-факто степень интегрированности экономик не дошла до уровня экономического союза. Учитывая различную степень институционального развития Армении, Беларуси, Казахстана, Кыргызстана и России, можно утверждать, что создание единой валютной зоны должно являться *долгосрочной* целью и стать итогом глубокого процесса синхронизации экономических циклов. На данном этапе статистические показатели динамики развития экономик евразийского интеграционного блока позволяют заметить определенную степень синхронности только при рассмотрении цикличности каждой из стран ЕАЭС с российской экономикой, при том, что залогом успешной экономической и валютной интеграции является высокая степень синхронизации экономических циклов.

Исследования, посвященные анализу основ евразийской экономической интеграции, позволяют убедиться в первичности политического мотива подобного объединения, поскольку с экономической точки зрения препятствий на пути создания общего рынка между странами ЕАЭС намного больше, чем факторов, тому сопутствующих. Вступление Армении в новое интеграционное объединение, с участниками которого страна не имеет общих географических границ, стало очевидным подтверждением вышесказанного. Тем не менее, принимая интеграцию как уже свершившийся факт, необходимо пересмотреть основы макроэкономического регулирования в стране таким образом, чтобы извлечь максимально возможные выгоды из сложившихся реалий. В первую очередь, пересмотру подлежат механизмы денежно-кредитного и валютного регулирования, поскольку при прочих равных условиях определяющими факторами внешней торговли являются валютный курс и уровень цен. Подтверждением важности роли валютного курса явились отмеченные выше события 2014-2015 гг. Политика валютного регулирования в Армении в указанном временном промежутке не была согласована с другими странами ЕАЭС, в частности, с основным торговым партнером – Россией, в результате чего в экономике сложились благоприятные условия для ввоза продукции из РФ и неблагоприятные – для вывоза. В связи с этим, все более насущной становится необходимость поиска тех путей реализации денежно-кредитной и валютной политик, которые позволят получить максимально возможные выгоды от членства Армении в ЕАЭС. Обзор исследований, посвященных данной проблематике, в большинстве своем опирающихся на пример Европейского Союза, позволяет заключить, что наиболее оптимальной в данном случае является политика синхронизации деловых циклов между странами ЕАЭС в целом. Однако экономические особенности каждой отдельной страны свидетельствуют о том, что условия максимизации благосостояния между ними разнятся. Таким образом, возникает ситуация, которая в теории получила название «дилеммы заключенного» – случай, когда кооперация не всегда является возможной. Единственным решением вопроса является координация валютной политики, в совершенном своем варианте достигающая создания валютного союза. Вместе с тем, принимая во внимание тот факт, что основным торговым партнером для Армении, Беларуси, Казахстана и Кыргызстана является Россия, а взаимные экономические связи между остальными из них преимущественно слабые, становится очевидным, что координация политик макроэкономического регулирования стран должна происходить в увязке с конъюнктурой российского рынка. При этом теория предлагает три возможных сценария в данном контексте. Самый предпочтительный из них с точки зрения максимального благоприятствования углублению интеграционных процессов – принятие единой валюты. Однако на данном этапе развития экономик стран-членов ЕАЭС говорить об этом нецелесообразно, о чем свидетельствуют макроэкономические показатели стран, не соответствующие классическим критериям конвергенции. Второй вариант – создание валютного союза, что фактически предполагает действие механизма золотого стандарта внутри интеграционного блока. Однако эта идея,

возродившаяся в новейшей истории в виде евро, неоднократно доказывала свою несостоятельность, завершаясь, как правило, системным валютным кризисом. И, наконец, третий возможный вариант, который является квазиоптимальным в данном случае, это установление прямых валютных курсов к валюте основного торгового партнера с поддержанием паритета покупательной способности.

Таким образом, актуальность темы настоящего исследования обусловлена текущими тенденциями развития армянской экономики, в рамках которых перед центральным банком стоит проблема выбора механизмов макроэкономического регулирования, позволяющих достичь максимально возможного благоприятного эффекта от евразийской экономической интеграции.

**Цели и задачи исследования.** Целью диссертационного исследования является поиск таких механизмов гармонизации валютного регулирования в Армении, которые позволят экономике получить наибольший синергетический эффект от вступления в интеграционное объединение. Для реализации поставленной цели в работе решаются следующие задачи:

- ✓ изучение и обобщение теоретических и эмпирических исследований, посвященных рассмотрению предпосылок и последствий экономической интеграции, синхронизации деловых циклов в контексте интеграции, места и роли валютного курса и валютного регулирования во внешней торговле в условиях интеграции;
- ✓ анализ и изучение мирового опыта реализации денежно-кредитной и валютной политик в условиях интеграции, в первую очередь, Европейского экономического и валютного союза;
- ✓ выделение и обобщение принципиальных особенностей и специфики интеграционных процессов в странах ЕАЭС;
- ✓ выделение общих тенденций в развитии валютного регулирования стран ЕАЭС, а также особенностей и различий валютных политик стран союза, на этой основе – изучение тенденций в процессах гармонизации валютного регулирования и предпосылок валютной интеграции в странах ЕАЭС;
- ✓ анализ особенностей монетарного и валютного регулирования Армении в контексте интеграции в ЕАЭС, исследование предусловий и результатов проводимой в Армении валютной политики;
- ✓ оценка степени синхронизации деловых циклов экономик Армении и России с целью изучения канала передачи внешних импульсов;
- ✓ оценка эластичности внешней торговли РА к изменениям цен для определения возможных выгод или потерь от регулирования или дерегулирования валютного курса;
- ✓ разработка практических рекомендаций по выбору механизмов гармонизации валютного регулирования в Армении в условиях евразийской экономической интеграции; анализ возможных сценариев.

**Объект и предмет исследования.** Объектом исследования является валютное регулирование в Армении. Предметом исследования являются механизмы и методы валютной политики и валютного регулирования в Армении в условиях евразийской интеграции.

**Теоретические, методологические и информационные основы исследования.** Теоретической и методологической основой исследования послужили законодательные акты РА, решения Правительства РА, классические и современные подходы к определению роли валютного курса в международной торговле, понятию и особенностям процесса интеграции, трансформации денежно-кредитной и валютной политики в условиях интеграции, и т.д. При проведении анализа использовались работы и исследования таких зарубежных специалистов как *Манделл Р., Рогофф К., Кругман П.* и др., а также труды отечественных авторов,

изучающих предпосылки и перспективы евразийской интеграции для экономики Армении, таких как *Сандоян Э. М., Баэратян Г. А., Тавадян А. А., Восканян М. А.* и др.

В качестве информационной базы исследования были использованы официальные данные Национальной статистической службы Республики Армения, Центрального банка Республики Армения, база данных Евразийской экономической комиссии, официальные данные национальных статистических служб и центральных банков стран ЕАЭС, информационные и статистические базы международных организаций, таких как Всемирный банк, Всемирный экономический форум, материалы периодической печати и информационных агентств, в том числе распространяемые через глобальную сеть Интернет, а также расчеты, полученные автором самостоятельно в процессе исследования.

При выполнении исследования применялись как общенаучные методы анализа – метод анализа и синтеза, дедукции и индукции, диалектический метод, так и специфические экономико-математические методы – сравнительный анализ, графический метод, механизмы эконометрического и статистического анализа и другие методы сбора и обработки информации. Для графического и эконометрического анализа применялись современные информационные технологии и компьютерные программы, в том числе эконометрический пакет E-views 9.0.

**Научная новизна.** К наиболее важным результатам диссертационного исследования, содержащим научную новизну, относятся следующие:

- ✓ на основе расчета условия Маршалла-Лернера для экономики Армении определена чувствительность показателей внешней торговли к колебаниям валютного курса и проведена оценка степени синхронизации экономики Армении с экономикой России, в результате чего доказана возможность улучшения состояния торгового баланса в Армении при условии дерегулирования валютного курса за счет его автоматической корректировки в соответствии с колебаниями валютного курса РФ при трансмиссии бизнес-циклов РФ и РА;
- ✓ обоснована нецелесообразность создания валютного союза в рамках ЕАЭС на основе оценки степени конвергенции макроэкономических показателей (в частности, паритета покупательной способности, номинального валютного курса, ИПЦ, M2X);
- ✓ разработаны два различных подхода (с учетом расчетов в рублях и в национальных денежных единицах) к осуществлению взаиморасчетов по внешнеторговым операциям между странами ЕАЭС, оценена их целесообразность как определенной ступени в процессе гармонизации валютных политик стран ЕАЭС.

**Практическая значимость исследования.** В ходе исследования была получена оценка степени синхронизации циклов деловой активности экономики Армении с циклами основного торгового партнера в евразийском экономическом союзе – Российской Федерацией. Также была проведена эмпирическая оценка условия Маршалла–Лернера для экономики Армении с целью определения чувствительности показателей внешней торговли к колебаниям валютного курса. На основе полученных результатов был предложен подход к выбору валютной политики Армении, наиболее благоприятствующий получению выгод от членства в ЕАЭС. Также была проведена оценка выгод и потерь от различных сценариев развития процессов валютной гармонизации в странах ЕАЭС. Практическая значимость исследования заключается в возможности применения полученных результатов и выработанных на их основе рекомендаций в процессе разработки и реализации денежно-кредитной и валютной политик в РА.

**Апробация и публикация результатов исследования.** Результаты исследования были использованы в учебном процессе в рамках практических занятий по дисциплинам «Финансы» и «Макроэкономика» для студентов бакалавриата экономических специальностей в Российско-Армянском университете.

Основные положения диссертационной работы были апробированы на научно-практических конференциях Российско-Армянского университета (г. Ереван, 2014-2015 гг.) и Ежегодной конференции Армянской экономической ассоциации (г. Ереван, 2016 г.).

Результаты исследования и основные положения диссертационной работы отражены в пяти научных публикациях общим объемом 1,5 печатных листа.

**Структура диссертационной работы.** Работа состоит из введения, трех глав, выводов и рекомендаций, списка использованной литературы и приложения. Содержание диссертационной работы изложено на 143 страницах (без приложений), включает 22 таблицы, 31 рисунок.

## ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

**Во введении** работы обоснована актуальность темы диссертационного исследования, сформулированы цель и основные задачи исследования, изложены научная новизна и практическая ценность результатов работы.

**В первой главе «Теоретические аспекты валютного и денежно-кредитного регулирования экономики в условиях формирования интеграционных объединений»** изучаются и обобщаются теоретические и эмпирические исследования, посвященные рассмотрению предпосылок и последствий экономической интеграции, синхронизации деловых циклов в контексте интеграции, места и роли валютного курса и валютного регулирования во внешней торговле в условиях интеграции.

Интеграция, по сути, предполагает объединение усилий с целью получения выгод, в том числе в силу эффекта масштаба. Общепринятым является тот факт, что это позволяет сократить транзакционные издержки для бизнеса и риски для потенциальных инвесторов, расширяет возможности доступа к другим рынкам и, в целом, приводит к более эффективному распределению ресурсов. Особое место в процессе интеграции занимает принятие единой валюты, что, как правило, наступает после прохождения всех этапов интеграционного процесса – создания зоны свободной торговли, таможенного союза, общего рынка, экономического союза, и, наконец, полной интеграции с созданием валютного союза. Очевидно, что возрастающие в этом случае объемы товарооборота и потоки капитала ведут к усилению внутрирегиональных связей и, соответственно, взаимозависимости между странами регионального объединения. Как следствие, происходит синхронизация циклов деловой активности. Большинство эмпирических исследований доказывает, что интеграция имеет положительное влияние на синхронизацию циклов, но вместе с тем есть ряд исследований, посвященных обратной взаимосвязи: воздействию степени синхронности бизнес-циклов на эффективность интеграции. Таким образом, причинно-следственная связь не является однозначной. Тем не менее, многие исследователи сходятся на том мнении, что макроэкономическая конвергенция является ключевым инструментом интеграции, и именно синхронизация является залогом эффективного функционирования единой валютной зоны.

Обобщение существующих аналитических исследований, посвященных особенностям монетарного и валютного регулирования в условиях интеграции, позволяет сделать следующий вывод: для получения наибольшего положительного эффекта от интеграции необходимо максимально синхронизировать политику макроэкономического регулирования между странами интеграционного блока. При этом, введение единой валюты возможно только при полной конвергенции экономик, в противном случае наиболее приемлемым является ведение согласованной валютной политики, направленной на поддержание паритета валютного курса между странами. Таким образом, *при невыполнении большинства условий конвергенции наиболее целесообразным является поддержание относительного паритета покупательной способности между двумя странами.* Теория относительного паритета

покупательной способности (ППС) говорит о том, что если уровень цен в одной стране возрос на определенный процент относительно другой, то и номинальный валютный курс этой страны должен обесцениться на ту же величину для сохранения реального курса неизменным. Сохранение паритета подразумевает наличие и соблюдение ряда предпосылок, в частности, отсутствие каких-либо барьеров (тарифных и нетарифных) для международной торговли, а также отсутствие транспортных издержек. В целом, поддержание относительного ППС позволяет обеспечивать стабильность реального обменного курса. Таким образом, возможные шоки приобретают краткосрочный характер, что нивелирует долгосрочные валютные риски для внешней торговли. Исходя из этого, наиболее подходящим пространством для соблюдения ППС является любая степень экономической интеграции, начиная с зоны свободной торговли. Однако эмпирический анализ не позволяет заметить однозначной корреляции между валютными курсами и уровнем цен в странах. При этом многие исследования показывают, что теория относительного ППС не срабатывает в краткосрочных временных отрезках, что связано с жесткостью номинальных величин в этом промежутке. Долгосрочный временной горизонт, наоборот, характеризуется гибкостью номинальных, но жесткостью реальных величин. Таким образом, нейтральность денег в этом случае сводит к минимуму колебание реальных величин.<sup>1</sup> Тем не менее, Ч. Ли в своем исследовании<sup>2</sup> выдвигает гипотезу, согласно которой в долгосрочной перспективе между странами в условиях успешной либерализации внешней торговли поддержание ППС возможно. В свою очередь, Л. Лауретти<sup>3</sup> на основе исследования ряда европейских стран пришел к следующему выводу: чем сильнее степень экономической интеграции, тем теснее связь между валютным курсом и уровнем инфляции. Связано это с тем, что с углублением экономических связей происходит также сближение макроэкономических показателей вообще и инфляции в частности. Так, Лопез и Паппель провели исследование<sup>4</sup> с целью изучения степени близости к ППС по трем блокам стран – внутри еврозоны, между странами еврозоны и членами ЕС, не входящими в пространство евро, а также между странами еврозоны и их основными торговыми партнерами. По итогам анализа наблюдений, которые включали в себя период до и после заключения Маастрихтского договора, авторы пришли к выводу, что после 1993 г. наблюдалась определенная, хоть и с разной степенью интенсивности, конвергенция показателя ППС. При этом, естественно, взаимосвязь оказалась сильнее внутри стран еврозоны и слабее – между странами еврозоны и прочими странами – торговыми партнерами ЕС.

Теоретический обзор исследований, посвященных особенностям денежно-кредитного и валютного регулирования в странах, находящихся на какой-либо стадии экономической интеграции, позволяет сделать ряд выводов, на основе которых построена дальнейшая логика исследования. В первую очередь следует отметить необходимость синхронизации бизнес-циклов между странами, образующими интеграционное объединение. Обеспечение синхронности требует реализации скоординированной макроэкономической политики по всем направлениям – механизмами как денежно-кредитной, так и налогово-бюджетной политики. При этом возможность синхронизации опирается на наличие определенных

---

<sup>1</sup> См., например, Rogoff K. «The Purchasing Power Parity Puzzle» // Journal of Economic Literature, Vol. 34, 1996, pp. 647-668, <http://www.yorku.ca/yildirim/ADMS4542/PPPpuzzle.pdf>

<sup>2</sup> Lee Ch. «Purchasing power parity and free trade area» // MPRA Paper, № 40431, 2010, p. 2, [https://mpra.ub.uni-muenchen.de/40431/1/MPRA\\_paper\\_40431.pdf](https://mpra.ub.uni-muenchen.de/40431/1/MPRA_paper_40431.pdf)

<sup>3</sup> Lauretti L. «Purchasing Power Parity and Integration: Empirical Evidence in the Mediterranean Countries» // Journal of Policy Modeling, №23, 2001, pp. 731-751.

<sup>4</sup> Lopez C., Pappell D. «Convergence to Purchasing Power Parity at the Commencement of the Euro» // University of Houston, University of Cincinnati, 2004, p. 10, <http://www.uh.edu/~dpappell/Euro.pdf>



предпосылок, таких, как высокая доля товарооборота со странами-членами интеграционной единицы, схожесть характера экономических шоков, интеграцию финансовых рынков, географическую близость и другие показатели. Ключевым фактором, содействующим созданию соответствующих предпосылок, является валютный курс. Следовательно, он и является основным каналом синхронизации циклов деловой активности между странами. В контексте формирования интеграционных объединений это означает, что необходимым условием, содействующим максимизации выгод от вступления в какой-либо вид экономической интеграции, является трансформация политики макроэкономического регулирования стран с акцентом на координацию валютной политики между ними. Согласованное действие нескольких игроков, известное в экономической теории как «дилемма заключенного», в данном случае усложняется количеством участников и разностью уровня их социально-экономического развития. Различные исследования на предмет реализации валютной политики в условиях интеграции в целом сводятся к трем возможным вариантам, исходя из имеющихся предпосылок интеграции. В зависимости от характера экономического развития и степени синхронизации циклов деловой активности возможны следующие пути валютной интеграции: привязка национальной валюты к валюте третьей страны с поддержанием паритета покупательной способности; фиксация национальной валюты к валюте третьей страны (принцип золотого стандарта); принятие валюты третьей страны либо создание валютного союза. Аналитические исследования показывают, что плавающий валютный курс не всегда является эффективным решением. В частности, девальвация не имеет смысла, если для экономики не выполняется условие Маршалла–Лернера, то есть, если экспорт и импорт неэластичны по цене, выраженной в иностранной валюте. Вместе с тем, *теория интеграции предполагает поддержание курса национальной валюты непосредственно по отношению к валюте страны – основного торгового партнера*. В случае же стран Евразийского экономического союза фиксирование или привязка осуществляется по отношению к доллару США, хотя в географической структуре внешней торговли каждой из них преобладающую долю занимает Россия.

Многие специалисты выражают опасения в контексте того, что членство Армении в Евразийском экономическом союзе (ЕАЭС) было продиктовано в большей степени политическими мотивами, нежели экономическими. Отсутствие макроэкономической конвергенции между странами ЕАЭС ставит под сомнение результативность перехода в краткосрочной перспективе к более глубокой степени интеграции – валютному союзу. Об этой возможности достаточно часто упоминается во многих официальных источниках, поскольку без координации валютной и монетарной политики в целом невозможно дальнейшее развитие интеграционных процессов.

Таким образом, перед странами Евразийского экономического союза достаточно остро стоит задача сближения валютно-финансовых показателей и гармонизации валютного регулирования, что в долгосрочной перспективе может сделать вероятным создание валютного союза. Новая реальность функционирования евразийских экономик ставит задачу гармонизации валютного регулирования, поиска новых механизмов, позволяющих сближить природу цикличности и, таким образом, обеспечить возможность максимизации выгод от экономической интеграции.

***Во второй главе «Валютные механизмы интеграции: валютный союз как высшая форма гармонизации»*** изучается опыт Европейского экономического и валютного союза с точки зрения реализации валютной политики в условиях интеграции, анализируются предпосылки, этапы и последствия европейской экономической и валютной интеграции, а также предпосылки валютно-финансовой интеграции в странах ЕАЭС.

Опыт Европейского союза традиционно рассматривается в качестве примера реализации полноценного процесса интеграции. Он примечателен тем, что, несмотря на все

меры, применяемые по сближению политик макроэкономического регулирования между странами интеграционного объединения, достичь выполнения всех критериев конвергенции всеми странами одновременно не удалось. Результаты аналитических исследований, особенно участвовавших в свете греческого кризиса, свидетельствуют о том, что хотя европейское интеграционное объединение шло к реализации идеи единой валюты поэтапно, десятилетиями, сменяя различные механизмы валютного регулирования методом проб и ошибок, тем не менее, создать валютный союз в классическом понимании европейские монетарные власти так и не смогли. История и результаты валютной интеграции ЕС могут служить примером того, что в условиях изначальной неготовности объединяющихся экономик и их несоответствия критериям сходимости механизмы валютной гармонизации не обеспечивают полноценного и эффективного функционирования экономик и, соответственно, не приводят к максимизации выгод от интеграции. Обращаясь к этапам и механизмам интеграции с точки зрения валютного и монетарного регулирования, следует обратить особое внимание на пошаговость сближения финансовых рынков стран еврозоны. Этот процесс длился около двух десятков лет и охватил банковский сектор, страхование, а также сферы, связанные с улучшением инвестиционного климата. Целью реформ в отмеченных областях было устранение барьеров на пути движения капитала. Необходимо отметить, что изменения, направленные на обеспечение свободы движения капитала, внедрялись в странах ЕС постепенно, по мере готовности каждой конкретной экономики.

В целом, обобщение опыта ЕС и результатов многочисленных аналитических исследований, посвященных особенностям европейской экономической интеграции, показывает и доказывает, что введение единой валюты на основе стран, не соответствующих полностью критериям конвергенции, не является залогом эффективного функционирования интеграционного блока. Более того, пример Греции свидетельствует об обратном – в некоторых случаях вхождение в валютный союз может оказаться губительным для неготовой к этому экономики. Исходя из этого, имея в качестве примера предпосылки и итоги европейской экономической интеграции, далее проводится анализ на предмет изучения предпосылок евразийской экономической интеграции, специфики интеграционных процессов в странах ЕАЭС, общих тенденций в развитии валютного регулирования стран ЕАЭС, а также особенностей и различий валютных политик стран союза.

Создание Евразийского экономического союза как очередной стадии интеграционных процессов, приближающей объединение к завершающему этапу полной интеграции, естественным образом породило ряд вопросов, ставящих под сомнение эффективность данного объединения. Скоротечность процессов самой интеграции, разность природы экономик стран-членов, особенности макроэкономического регулирования и прочие факторы стали почвой для исследований перспектив развития и функционирования ЕАЭС. Учитывая, что изначально по пути сближения торгово-экономических отношений шли всего три страны – Россия, Беларусь и Казахстан, большинство трудов по этой проблематике не рассматривало ЕАЭС в том виде, в котором он существует сейчас – с вовлечением Армении и Кыргызстана.

Первоначально, принимая во внимание специфику исторического развития стран, многие авторы изучали возможность валютно-финансовой интеграции на пространстве СНГ в целом. Так, Петров М. В. и Плисецкий Д. Е. в своем исследовании, проведенном параллельно с началом интеграционных процессов будущего ЕАЭС,<sup>5</sup> отметили ряд существенных различий и некоторых схожих черт в развитии экономик стран СНГ. В частности, авторы акцентировали внимание на том, что все республики Содружества пошли

---

<sup>5</sup> См. подробнее: Петров М.Е., Плисецкий Д.Е. «Возможности и перспективы интеграции стран СНГ в финансовой сфере» // Журнал «Финансы и кредит», №8(840), 2011.

по пути применения германо-японской модели финансового посредничества, где доминирующее положение по капиталу занимает банковский сектор. Отмечено также, что между странами существуют значительные расхождения по индикаторам развитости банковского сектора. Тем не менее, исследователями выдвинуто предложение о модернизации финансовых систем стран СНГ с дальнейшим сближением соответствующих показателей и о создании единого рынка финансовых услуг. В том же позитивном ракурсе перспективы валютной интеграции на пространстве СНГ представлены в работе аналитика Московской межбанковской валютной биржи Мишиной В.<sup>6</sup> В своем исследовании автор выражает мнение, согласно которому страны СНГ обладают достаточно существенными предпосылками для валютной интеграции. В первую очередь, речь идет об исторической общности, географическом расположении и схожем характере рыночных реформ. Более того, на основе проведенного анализа Мишина В. приходит к выводу о наличии некоторой синхронности в динамике макроэкономических показателей ряда стран СНГ. К идентичным результатам пришли специалисты Евразийского банка развития, расчеты которых показали, что между странами СНГ в течение последних десяти лет стала наблюдаться тенденция к сближению показателей конвергенции. Между тем, указанные исследования имеют в основе своей идею о выборе рубля как резервной валюты на территории валютного союза стран СНГ, при том, что доля сделок, совершенных между странами СНГ в российских рублях, существенно уступает аналогичному показателю в долларах и в евро.

Более глубокий анализ, проведенный *Дробышевским С. М. и Полевым Д. И.*, был направлен на изучение возможности создания единой валютной зоны на пространстве стран Содружества. Авторы раскрыли в своем исследовании сущность теории оптимальных валютных зон (ОВЗ) Р. Манделла, ее достоинства и ограничения, а также представили ряд эконометрических моделей, позволяющих наиболее точно проверить теорию ОВЗ на практике. Итогом работы стало изучение возможности валютной интеграции на примере стран СНГ с учетом наличия статистических данных по основным макроэкономическим показателям. На основе изучения показателей фискальной и долговой политики, а также особенности внешнеторговых отношений стран СНГ по состоянию на 2006 г. авторы пришли к выводу о том, что соответствующие экономические индикаторы свидетельствуют в пользу введения единой валюты. При этом в качестве возможной базы для создания валютного союза рассматривается российский рубль, однако признается тот факт, что позиции России по фискальным показателям достаточно слабы, поскольку величина бюджета и государственного долга напрямую зависят от динамики мировых цен на сырье.<sup>7</sup>

В целом, о наличии существенных различий в политике валютного регулирования в России, Казахстане и Беларуси свидетельствует немалое количество исследований.<sup>8</sup> Однако в большинстве из них отмечается факт договоренности о сближении денежно-кредитной политики и валютного регулирования стран-членов ЕАЭС<sup>9</sup>.

О неоднозначности создания евразийского интеграционного блока свидетельствует ряд исследований и экспертных оценок, посвященных преимущественно проблемам и

---

<sup>6</sup> Мишина В. «Предпосылки валютной интеграции и роль операций с рублем в странах СНГ» // ММВБ, Анализ и тенденции №12(72), 2009, стр. 13-18, <http://www.micex.ru/file/bursereview/article/90915/13-18.pdf>

<sup>7</sup> Дробышевский С.М., Полевой Д.И. «Финансовые аспекты валютной интеграции на территории СНГ» // Научные труды/ Ин-т экономики переход. периода; № 109Р – М.: ИЭПП, 2007, стр. 130-134.

<sup>8</sup> Максимчук А. «Валютное регулирование в Республике Беларусь в условиях конвергенции стран Евразийского экономического союза» // Банковский Вестник, Национальный банк Беларуси, 2014, стр. 22-30.

<sup>9</sup> Винокуров Е. «О перспективах создания валютного союза ЕАЭС» // Пресс-центр Евразийского банка развития, 2015, [http://www.eabr.org/ru/press\\_center/expert\\_comment/?id\\_4=48745](http://www.eabr.org/ru/press_center/expert_comment/?id_4=48745)

перспективам интеграции России, Беларуси и Казахстана. В связи с этим, уместно упомянуть исследование Ф.Хетта и С.Школа<sup>10</sup>, в котором авторы рассмотрели не только особенности функционирования ЕАЭС, но и коснулись возможных последствий вступления в союз двух новых членов – Армении и Кыргызстана. Наиболее глубоко со стороны армянских исследователей этот вопрос изучался, прежде всего и изначально, с точки зрения возможных выгод и потерь от вступления Армении в таможенный союз.<sup>11</sup>

Перспектива создания экономического союза и перехода в долгосрочной перспективе к введению единой валюты на его территории вызвала новый всплеск исследований относительно теперь уже предпосылок и последствий валютно-финансовой интеграции. Основные принципы функционирования Евразийского экономического союза, закрепленные в соответствующем договоре, подразумевают координацию макроэкономической политики стран-членов ЕАЭС. Часть третья Договора о создании ЕАЭС, по сути, устанавливает «правила игры» для субъектов макроэкономического регулирования. При этом, критерии устойчивого развития экономик стран-членов, закрепленные в статье 63 того же раздела, с некоторыми корректировками являются повторением Маастрихтских критериев, зафиксированных в Пакте роста и стабильности. В частности, речь идет о том, что формирование макроэкономической политики стран ЕАЭС должно осуществляться в пределах следующих ориентиров:<sup>12</sup>

- ежегодный дефицит консолидированного бюджета сектора государственного управления не должен превышать 3% от ВВП;
- долг сектора государственного управления не должен превышать 50% от ВВП;
- годовой уровень инфляции, рассчитанный по индексу потребительских цен (декабрь к декабрю предыдущего года) не должен превышать уровня ИПЦ в стране с наименьшим значением данного показателя более, чем на пять процентных пунктов.

Утверждение о необходимости ведения согласованной политики экономического регулирования подтверждается статьей 64 «Цели и принципы согласования валютной политики», которая закрепляет необходимость поэтапной гармонизации подходов к формированию валютной политики в странах ЕАЭС «в том объеме, в каком это соответствует сложившимся макроэкономическим потребностям интеграционного сотрудничества». <sup>13</sup> При этом особое место в разработке согласованной политики макроэкономического регулирования отводится прогнозу социально-экономических показателей с учетом интервальных количественных значений внешних параметров прогноза. Договором также закреплен перечень показателей, позволяющих оценить уровень интеграции экономик, в том числе:<sup>14</sup>

- объемы взаимных инвестиций между странами ЕАЭС;
- удельный вес взаимных объемов экспорта/импорта между странами ЕАЭС;
- удельный вес каждого государства – члена ЕАЭС во внешнеторговом обороте остальных стран Союза.

---

<sup>10</sup> Hett F., Szkola S. «The Eurasian Economic Union: Analyses and Perspectives from Belarus, Kazakhstan and Russia» // Friedrich Ebert Stiftung Foundation, 2015, <http://library.fes.de/pdf-files/id-moe/11181.pdf>

<sup>11</sup> См., например: «Армения и Таможенный союз: оценка экономического эффекта интеграции» // Евразийский банк развития, доклад №20, 2013, 48 стр., [http://www.eabr.org/general/upload/СII%20-%20izdania/2014/%D0%90%D1%80%D0%BC%D0%B5%D0%BD%D0%B8%D1%8F-%D0%A2%D0%A1/doklad\\_20\\_ru\\_preview.pdf](http://www.eabr.org/general/upload/СII%20-%20izdania/2014/%D0%90%D1%80%D0%BC%D0%B5%D0%BD%D0%B8%D1%8F-%D0%A2%D0%A1/doklad_20_ru_preview.pdf) и др.

<sup>12</sup> Договор о Евразийском экономическом союзе, Часть 3: Единое экономическое пространство, Раздел XIII: Макроэкономическая политика, Статья 63 – стр. 65-66.

<sup>13</sup> Там же, статья 64, стр. 66

<sup>14</sup> Приложение №14 к договору о Евразийском экономическом союзе, раздел 4., стр. 5.

При этом Приложение 15 к тому же договору фиксирует основные меры, направленные на согласование курсовых политик стран-членов ЕАЭС, облегчение ведения взаимных расчетов в национальных валютах и либерализацию процессов миграции капитала между странами. Вместе с тем, в целях устранения транзакционных издержек, связанных с множественностью курсов, устанавливается механизм их формирования: на основе кросс-курсов национальных валют к доллару США. Таким образом, курсовая политика стран внутри интеграционного блока документально становится зависимой от действия экзогенных факторов, определяющих динамику курса доллара. Учитывая, что виды курсовой политики между странами различаются, так же, как и режимы денежно-кредитной политики, этот пункт Приложения к договору фактически означает ограничение монетарного суверенитета с точки зрения создания благоприятных условий для взаимной торговли между странами ЕАЭС.

На примере темпов роста ВВП можно заметить, что синхронности в динамике между странами ЕАЭС не наблюдается, так же, как и отсутствует какая-либо закономерность в темпах роста экономик стран, взятых по-отдельности. Согласно данным официальной статистики, представленной на сайтах национальных статистических служб, достаточно разнятся ключевые показатели по уровню жизни в рассматриваемых странах. По уровню инфляции, рассчитанной по ИПЦ, в наиболее выгодном положении находятся Армения и Кыргызстан, которые, при этом, имеют наиболее высокие показатели по бедности. Подобные диспропорции становятся основой для миграции: согласно данным Всемирного банка, в десятку наиболее крупных миграционных коридоров (по количеству человек в абсолютном выражении) входят коридоры Россия – Казахстан и Казахстан – Россия, в то же время в числе стран, ранжированных по объему притока трансфертов (как доли от ВВП) второе место занимает Кыргызстан (30,3%), одиннадцатое – Армения (179%) по состоянию на 2013 г.<sup>15</sup> Тот факт, что Россия занимает третье место в мире по абсолютному объему высланных частных денежных переводов, подкрепленный данными национальных статистик Армении и Кыргызстана, позволяет прийти к заключению, что на пространстве ЕАЭС поток человеческих ресурсов движется в обратном направлении с потоком капитала в виде частных денежных переводов. При этом, однако, примечателен тот факт, что в динамике притока частных иностранных трансфертов в абсолютном выражении наблюдается весьма существенная синхронность во всех странах, кроме Казахстана. Объясняется данный факт тем, что объемы денежных переводов во многом определяются конъюнктурой российского рынка: по официальной статистике, в географической структуре притока трансфертов в этих странах лидирует Россия.

Тем не менее, наиболее существенной предпосылкой для эффективной интеграции, как уже было отмечено выше, является схожесть структур экономик, входящих в экономический союз, и степень их диверсифицированности. Анализ составляющих компонентов валового внутреннего продукта стран-членов ЕАЭС свидетельствует о наличии очевидных общностей в виде достаточно значимой доли торговли и обрабатывающей промышленности. В то же время выявляется очевидная сельскохозяйственная направленность Армении и Кыргызстана, где доля аграрного сектора составляет почти пятую часть общего созданного продукта страны. Что касается диверсификации экономик стран ЕАЭС, то товарная структура экспорта по странам также свидетельствует об обратном, отражая определенную однобокость развития. Здесь необходимо отметить, что любое интеграционное объединение, как правило, формируется с целью создания более крупной, более конкурентоспособной экономической единицы, способной противостоять вызовам

---

<sup>15</sup> «Migration and Remittances Factbook» // World Bank, Third Edition, 2016 <http://siteresources.worldbank.org/INTPROSPECTS/Resources/334934-1199807908806/4549025-1450455807487/Factbookpart1.pdf>

глобализации. Тем не менее, сегодня интеграционное объединение пяти стран евразийского пространства поставляет миру преимущественно минеральные продукты, металлы и изделия из них. При этом основным экспортером (с долей 75% в общем объеме экспорта ЕАЭС по состоянию на 2016 г.) выступает Россия.<sup>16</sup> С точки зрения экспорта со стороны ЕАЭС это уже свидетельствует об отсутствии диверсификации. Та же картина присуща странам отдельности. Как показывает таблица, основным компонентом экспорта стран ЕАЭС в третьи страны являются минеральные продукты. При этом экспорт Казахстана и России намного более концентрирован и составляет больше половины общего объема вывозимой продукции. В этой позиции экономики Армении и Беларуси являются более диверсифицированными. Армения экспортирует также металлы и изделия из них, продукцию сельского хозяйства, а Беларусь – продукцию химической промышленности. Структура экспорта Кыргызстана принципиально выбивается из общей логики, однако, в целом, становится ясно, что по основному компоненту экспорта страны ЕАЭС достаточно схожи. С качественной точки зрения это означает, что в экономический союз объединились страны, которым нечего дать друг другу взамен. Объединились экономики со схожим конкурентным преимуществом. А, как известно, в этом случае взаимная торговля теряет свою эффективность и уж точно не ведет к повышению конкурентоспособности контрагентов. И статистика подтверждает вытекающий отсюда вывод: структура импорта из третьих стран в страны ЕАЭС тоже примерно одинакова.<sup>17</sup>

Проведенный в работе анализ основных, наиболее обобщенных макроэкономических данных позволил сделать вывод о том, что единого вектора развития в странах ЕАЭС нет. Отсутствует диверсификация как один из ключевых критериев конвергенции, отсутствует взаимная торговля между странами. Каждая из экономик ЕАЭС внутри интеграционного блока имеет тесную связь лишь с российской экономикой. Основными же торговыми партнерами стран, даже после того, как был создан экономический союз и условия торговли с третьими странами изменились, продолжают оставаться страны ЕС и Китай. С точки зрения проведения валютной политики уже на этом этапе становится очевидной нецелесообразность, или даже невозможность создания валютного союза на территории ЕАЭС. Тем не менее, вопрос выбора механизмов монетарного и валютного регулирования в данных условиях остается открытым и актуальным. По сути, деятельность современных центральных банков направлена, в первую очередь, на поддержание стабильного уровня цен. Ожидаемые и при этом умеренные темпы изменения цен закладывают фундамент стабильности любой экономики. Эффективная в рамках этой цели монетарная политика позволяет формировать соответствующие ожидания экономических субъектов. Вместе с тем, прозрачность регулирования и ценовая стабильность стимулируют инвестиции. В конечном счете, умеренный темп ценовых колебаний не искажает механизма перераспределения доходов и благосостояния в обществе. На пути к достижению конечной цели – поддержания стабильного уровня цен, перед центральным банком стоит проблема выбора промежуточной цели – той, посредством которой возможно держать контроль над инфляцией. Наиболее популярными среди промежуточных целей являются денежные агрегаты, номинальный валютный курс и самое распространенное – таргетирование инфляции. В этом случае промежуточная и конечная цели совпадают. Исходя из того, что странами ЕАЭС было

---

<sup>16</sup> См. подробнее: «Об итогах внешней торговли товарами Евразийского экономического союза. Январь – февраль 2016 года». Аналитический обзор, Евразийская экономическая комиссия, 2016 – стр. 3.

<sup>17</sup> См. подробнее: «Об итогах внешней торговли товарами Евразийского экономического союза. Январь–декабрь 2016 года», Приложение 2, [http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr\\_i\\_makroec/dep\\_stat/tradestat/analytics/Documents/Analytics\\_E\\_201612.pdf](http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/tradestat/analytics/Documents/Analytics_E_201612.pdf)

принято решение о переходе к единому режиму денежно-кредитного регулирования – инфляционному таргетированию, следующий этап исследования предполагает изучение предпосылок и возможных перспектив его имплементации на всем пространстве ЕАЭС.

Таким образом, во второй главе на основе анализа макроэкономических показателей исследованы предпосылки интеграции в ЕАЭС и обоснован вывод о том, что для обеспечения благоприятного эффекта от интеграции необходима гармонизация валютного регулирования в странах ЕАЭС.

***В третьей главе «Проблемы и механизмы гармонизации валютного регулирования в условиях интеграции: пример Армении»*** рассматриваются предпосылки и итоги имплементации режима таргетирования инфляции и регулирования валютного курса в рамках монетарной политики Армении, определяются первоочередные мероприятия в рамках валютного регулирования в Армении, необходимые для повышения выгод страны от участия в интеграционном объединении; осуществляется оценка степени синхронизации деловых циклов экономик Армении и России, а также оценка условия Маршалла-Лернера для экономики РА. На основе проведенного анализа предлагается новый подход к политике валютного регулирования и в рамках этого подхода – конкретные практические рекомендации. Кроме того, разрабатываются и оцениваются сценарии гармонизации валютного регулирования стран ЕАЭС (с учетом предпосылок и последствий европейской интеграции, а также специфики и особенностей евразийской интеграции) и обосновывается выбор в пользу конкретного сценария.

Сравнительный анализ, проведенный автором, позволяет убедиться в глубине существующих различий монетарных и валютных политик стран ЕАЭС, в связи с чем из возможных механизмов гармонизации валютного регулирования создание валютного союза не представляется целесообразным в настоящий момент. Поэтому, с учетом высокого уровня долларизации и попарных объемов внешней торговли каждой из стран ЕАЭС с Россией, предполагается, что наиболее выгодным в сложившейся ситуации решением является поддержание относительного паритета покупательной способности национальных валют к рублю, выраженных в долларах США, либо осуществление взаимных операций по прямому курсу к рублю с учетом ППС. В случае Армении это решение еще более актуально с учетом кризисных процессов, произошедших в 2014-2015 гг., когда несогласованность валютной политики привела к потере российского рынка для армянских производителей и ухудшению состояния торгового баланса. В то же время, оценка степени синхронизации экономики Армении с экономикой РФ показывает явную прямую сильную взаимосвязь показателей цикличности деловой активности между Россией и Арменией, при этом импульс, естественно, распространяется от России к Армении.

В связи с этим, возникает вопрос о динамике реальных валютных курсов армянского драма и российского рубля по отношению к доллару США и возможности сохранения паритета покупательной способности между ними. Учитывая отсутствие синхронности в колебаниях показателей изменения ИПЦ и номинальных валютных курсов, а также объемы взаимной торговли между РА и РФ и особенностей ее структуры, наиболее оптимальным для обеих стран вариантом видится совершение сделок по ряду товаров первой необходимости (в первую очередь, газ) в рублях РФ, или по прямому курсу рубль-драм с учетом ППС. Прямая привязка к российскому рублю на данном этапе не целесообразна из-за высокого уровня долларизации и преобладающей доли внешней торговли с остальным миром (кроме РФ). Согласно расчетам автора, курс драма к доллару, обеспечивающий неизменные и даже благоприятные условия для внешней торговли с РФ, должен был быть почти на 50% выше фактически сложившегося уровня по состоянию на конец 2015 г.

Очередным доказательством гипотезы, выдвинутой в пользу девальвации армянского драма, являются расчеты, проведенные автором с целью проверки условия Маршалла –

Лернера. Сопоставление динамики изменения объемов экспорта и импорта за кризисный промежуток (второе полугодие 2014 г. – 2015 г.) позволяет отметить некоторую синхронность в колебаниях валютного курса и показателей внешней торговли. В частности, на некоторых отрезках отмечается рост или спад всех показателей одновременно, хоть и на разную величину. Это свидетельствует о достаточно малом временном лаге – исходя из графика, периодом является один месяц. Вместе с тем, в краткосрочном периоде степень эластичности всегда меньше, нежели в долгосрочном, поскольку объемы производства и поставок во многом определяются предшествующими договорами и не успевают гибко реагировать на колебания валютного курса.

Исходя из этого, имеет смысл рассчитать показатели эластичности спроса на импортную и экспортную продукцию по цене. В данном случае речь идет о процентном изменении объемов экспорта и импорта к процентному изменению курса доллара к драму. Согласно условию Маршалла – Лернера, если суммарная эластичность экспорта и импорта составляет сумму, большую единицы, тогда девальвация национальной валюты при прочих равных условиях приведет к улучшению состояния торгового баланса. Если же экспортно-импортные поставки в сумме неэластичны, то есть их суммарная эластичность меньше единицы, тогда следует ревальвировать валюту. В первом приближении, исходя из структуры импорта и экспорта, как уже не раз отмечалось выше, очевидна неэластичность спроса. Учитывая, что импорт осуществляется по большому спектру товаров первой необходимости, включая, например, газ, пшеницу и сахар, можно допустить, что девальвация не приведет к сокращению импорта, а взамен лишь будет содействовать росту цен и ухудшению уровня жизни населения. В то же время отсутствие диверсифицированного экспорта не позволит должным образом отреагировать на изменение валютного курса. Однако здесь существенную роль играет фактор времени. Исходя из данных официальной статистики, нами были проведены расчеты коэффициента эластичности с учетом временного лага – процентное изменение объемов экспорта и импорта текущего периода было рассчитано по отношению к процентному изменению валютного курса предыдущего периода. Результаты, полученные в ходе расчетов, позволили прийти к выводу о том, что суммарная эластичность показателей внешней торговли во многих случаях выше единицы, таким образом, посредством девальвации в долгосрочном периоде улучшение состояния торгового баланса является вполне реальным.

Вместе с тем, исходя из проведенного анализа, необходимым представляется рассмотрение и оценка некоторых рассмотренных в работе сценариев валютной интеграции, модифицированных с учетом специфики интеграционных процессов на евразийском пространстве. Среди всех возможных моделей и вариантов валютного регулирования наиболее сложный сценарий представлен в создании валютного союза. Сложность регулирования в рамках валютного союза заключается, прежде всего, в том, что невозможно учесть интересы всех государств – участников валютного союза в равной мере и, рано или поздно, особенно в условиях кризиса, выбор направления валютного или монетарного регулирования практически всегда определяется исходя из интересов небольшого количества доминирующих экономик.

Таким образом, с целью определения возможности создания валютного союза в рамках ЕАЭС необходимо, в первую очередь, оценить степень конвергенции монетарных показателей. Для решения этой задачи были взяты следующие показатели по пяти странам ЕАЭС<sup>18</sup>: паритет покупательной способности; номинальный валютный курс; ИПЦ; М2Х. При

---

<sup>18</sup> Маргарян Л.А. «Конвергенция макроэкономических показателей стран ЕАЭС в рамках возможности создания валютного союза» // Квартальный журнал «Альтернатива», № 1, Ереван, 2018г., стр. 65-69.



этом, учитывая специфику евразийской интеграции и лидирующую роль российской экономики в процессах взаимной торговли, потоков инвестиций и трансфертов, мы посчитали целесообразным рассмотреть конвергенцию именно с монетарными показателями России, поскольку по большинству факторов, российская экономика не только доминирует на евразийском пространстве, но также имеет непосредственное и зачастую значительное влияние на экономики стран-участниц ЕАЭС.

На первом этапе регрессионного исследования все временные ряды были прологарифмированы, после чего был проведен расчет взаимных разниц показателей по всем странам по отношению к показателям России (Армения – Россия, Беларусь – Россия, Казахстан – Россия, Кыргызстан – Россия). Полученные результаты были протестированы с помощью теста Дики-Фулера на проверку наличия единичного корня (unit root)<sup>19</sup>. Результаты проведенных расчетов показывают, что по части паритета валютного курса, конвергенция наблюдается во всех странах союза. Однако, стоит отметить, что в данном случае ППС рассчитывается через обменный курс доллара США, который, в свою очередь, во всех странах ЕАЭС устанавливается не на рыночной основе, что, по сути, искажает полученные результаты. С точки зрения конвергенции номинального обменного курса можно отметить, что это явление наблюдается только в Кыргызстане, тогда как в остальных странах ЕАЭС конвергенция с обменным курсом рубля обнаружена не была. Наиболее значимый показатель с точки зрения монетарного регулирования – уровень цен – в данном случае представлен индексом потребительских цен, который также показал неоднозначные результаты. Так, во всех странах, за исключением Беларуси, наблюдается конвергенция цен. Беларусь в данном случае отличается достаточно высоким уровнем цен, а также достаточно частыми периодами галопирующей, а иногда и гиперинфляции. Здесь следует добавить, что все рассмотренные экономики обладают высокой степенью концентрации на товарных рынках, что, в свою очередь, говорит о нерыночном механизме формирования цен в экономике, а значит, о недостоверности измерений инфляции в данных экономиках.

Изучение показателя M2X оказалось ограничено рамками доступности информации: получены результаты только по двум экономикам, поскольку статистика доступна не во всех рассмотренных странах. Таким образом, если в Армении конвергенция с Россией наблюдается, то в Беларуси мы получили обратную картину.

Обобщая проведенный анализ, можно доказательным путем прийти к очевидному при первом приближении выводу о том, что по многим макроэкономическим показателям конвергенция между странами ЕАЭС в данный момент отрицательна. Исходя из этого, можно утверждать, что данный сценарий при прочих равных условиях не сработает: создание валютного союза на нынешнем этапе развития стран ЕАЭС не представляется возможным и экономически целесообразным.

Перспективы валютного регулирования в евразийском интеграционном блоке теоретически предполагают еще два сценария развития, одним из которых является возможность использования прямых валютных курсов.<sup>20</sup> Данный сценарий предполагает соглашение между странами на предмет возможности осуществления экспортно-импортных операций в национальных валютах, по примеру многих азиатских стран и союзов. Преимущество такого соглашения заключается в полном отсутствии зависимости от обменного курса доллара как на мировом рынке, так и на локальном. Исходя из этого, возникает необходимость оценки потенциального выигрыша или потерь в связи с переходом на подобную систему расчета. Таким образом, перспективы внедрения данного сценария

---

<sup>19</sup> Наличие единичного корня означает, что конвергенция не наблюдается.

<sup>20</sup> Маргарян Л.А. «Валютное регулирование в странах ЕАЭС: оценка возможных сценариев» // Журнал «Финансы и экономика». № 11-12 (207-208), Ереван: 2017. стр. 81-83.

сводятся к сравнению показателей внешней торговли, рассчитанных по прямому и по кросс-курсу. В указанных целях был рассчитан прямой курс с учетом паритета покупательной способности (результаты расчетов приведены в нижеследующей таблице):

**Таблица 1**

**Прямые валютные курсы, рассчитанные с учетом ППС<sup>21</sup>**

	Армения				Беларусь				Казахстан			
	Бел	Каз	Кгз	Рос	Арм	Каз	Кгз	Рос	Арм	Бел	Кгз	Рос
2015	383,51	2,13	9,45	8,26	0,003	0,01	0,02	0,02	0,47	180,16	4,44	3,88
2016	357,71	1,93	9,27	7,76	0,003	0,01	0,03	0,02	0,52	185,16	4,80	4,02
	Киргизия				Россия							
	Арм	Бел	Каз	Рос	Арм	Бел	Каз	Кгз				
2015	0,11	40,59	0,23	0,87	0,12	46,44	0,26	1,14				
2016	0,11	38,60	0,21	0,84	0,13	46,10	0,25	1,19				

Полученные результаты позволили рассчитать объемы импорта и экспорта по прямому курсу, на основании чего – вывести расчетную величину торгового баланса. В основе расчета лежат физические объемы ввоза и вывоза продукции, рассчитанные по прямому курсу. При этом Беларусь в расчетах не была учтена, поскольку высокая волатильность обменного курса белорусского рубля искажает статистическую достоверность полученных результатов.

Исходя из полученных показателей внешней торговли, была выведена расчетная величина торгового баланса (см. таблицу 5) и проведен сравнительный анализ торгового баланса стран в случае расчетов по прямым курсам и по кросс-курсу (через доллар).

**Таблица 2**

**Сравнительный торговый баланс по прямым курсам и кросс-курсам (в нац. валютах, в млн. д.е.)<sup>22</sup>**

	Армения		Казахстан		Кыргызстан		Россия	
	По ПК	По КК	По ПК	По КК	По ПК	По КК	По ПК	По КК
2015	-40769	-42707	-327141	-345026	-186354	-149085	1900381	1805204
	$\uparrow = + 1938$		$\uparrow = + 17885$		$\uparrow = - 37 269$		$\uparrow = + 95177$	
2016	-41219	-44623	-485951	-379468	-138709	-123863	1941212	2360753
	$\uparrow = + 3404$		$\uparrow = - 106 483$		$\uparrow = -14846$		$\uparrow = -419541$	

На основании расчетов можно сделать вывод, разница торговых балансов стран, рассчитанных по прямому курсу или по кросс-курсу не столь значительна в 2015 г. и более ощутима в 2016 г. По результатам проведенного анализа очевидно, что текущая динамика макроэкономических показателей стран ЕАЭС не позволяет подобрать единого, взаимовыгодного для всех членов интеграционного блока, подхода к валютному регулированию. Таким образом, исходя из темы настоящего исследования, более оптимальным является подход, минимизирующий издержки, или максимизирующий выгоды Армении от членства в ЕАЭС. Исходя из этого, при рассмотрении обоих случаев очевидно, что расчет торгового баланса в денежном выражении по прямым курсам в той или иной мере более выгоден Армении, нежели расчеты через обменный курс доллара.

Следующий сценарий предполагает осуществление взаимной торговли по прямому курсу к российскому рублю, рассчитанному с учетом ППС. В рамках данного сценария был рассчитан прямой курс по ППС с российским рублем всех валют стран – участниц ЕАЭС (см. таблицу 6).

<sup>21</sup> Источник: рассчитано автором на основании данных национальных статистических служб стран ЕАЭС.

<sup>22</sup> Источник: самостоятельные расчеты автора.

Таблица 3

Прямые курсы валют по отношению к российскому рублю<sup>23</sup>

	AMD/RUB	BLR/RUB	KZT/RUB	KGS/RUB
2015	8,26	0,02	3,88	0,87
2016	7,76	0,02	4,02	0,84

Для нахождения расчетной величины торгового баланса в денежном выражении в этом случае также были получены величины объемов экспортно-импортных операций каждой из стран ЕАЭС с Российской Федерацией с учетом прямых курсов национальных валют по отношению к российскому рублю.

Сравнение торгового баланса по прямым курсам и кросс-курсам с российским рублем указывает на существенное различие в некоторых странах. Так, в Казахстане величина расхождения торгового баланса в денежном выражении по состоянию на 2016 г. составляет около 20%.

Таблица 4

Сравнительный торговый баланс по прямым курсам и кросс-курсам с российским рублем<sup>24</sup>

	Армения		Казахстан		Кыргызстан	
	По ПК	По КК	По ПК	По КК	По ПК	По КК
2015	-42394	-44373	-348144	-371188	-118820	-98178
	$\hat{f} = +1979$		$\hat{f} = + 23044$		$\hat{f} = - 20642$	
2016	-41411	-44657	-505514	-397869	-98433	-79043
	$\hat{f} = +3246$		$\hat{f} = - 107645$		$\hat{f} = -19 390$	

В случае Армении эта разница положительна, однако не настолько значительна, как в Казахстане. Стоит отметить, что в данном случае большое значение имеют объемы экспорта и импорта страны в Россию. Поскольку из всех рассматриваемых стран Казахстан имеет наиболее значимые торговые отношения с Россией, выгоды от расчетов по прямым курсам более ощутимы.

Необходимо отметить, что приведенные выше расчеты были проведены для периода, отличающегося высокой степенью риска и неопределенности – первые годы существования ЕАЭС совпали с валютным кризисом, что в определенной мере исказило реальную картину партнерства стран ЕАЭС. Вместе с тем, учитывая временные рамки, высокую волатильность макроэкономических показателей за последние несколько лет, целесообразным является рассмотрение и анализ соответствующих временных рядов.

В целом, учитывая ограничения, в рамках которых функционирует евразийское интеграционное объединение, можно сделать ряд выводов о перспективах валютного регулирования в странах ЕАЭС. Так, отсутствие синхронизации циклов деловой активности между всеми странами – членами ЕАЭС сводится к невыполнению критериев конвергенции, необходимых для введения единой валюты. Более того, анализ структуры внешней взаимной торговли между странами выявляет однозначного лидера – одного основного торгового партнера для каждого из членов ЕАЭС, и почти полное отсутствие взаимной торговли между остальными странами. Вместе с тем, экономики евразийского интеграционного пространства отличаются высоким уровнем долларизации, что усложняет процесс реализации монетарной политики и сводит ее к необходимости валютного регулирования. Это, в свою очередь, означает, что в краткосрочном периоде валютное регулирование на пространстве ЕАЭС может сводиться к одному варианту – поддержанию курсов национальных валют к доллару паритетно курсу рубля к доллару, что доказал валютный кризис 2014-2015 гг. В

<sup>23</sup> Источник: самостоятельные расчеты автора.

<sup>24</sup> Источник: самостоятельные расчеты автора.

долгосрочном периоде, учитывая объемы и структуру торговли членов ЕАЭС с Россией, возможность перехода на единую внутреннюю платежную систему в странах евразийской интеграции с учетом расчета прямых курсов представляется более приемлемой. При этом, следует принимать во внимание тот факт, что по большинству макроэкономических показателей в настоящее время отсутствует единый вектор развития стран ЕАЭС, а значит, и отсутствует единый, оптимальный для всех подход к валютному регулированию. Это, в свою очередь, означает, что при любом сценарии некоторые страны будут выигрывать, другие – проигрывать. В рамках цели настоящего исследования, которая заключается в поиске механизмов гармонизации валютного регулирования сквозь призму армянской экономики, наиболее приемлемым из рассмотренных сценариев является тот, который предполагает осуществление торговли по прямому к российскому рублю курсу национальных валют с учетом паритета покупательной способности.

**В заключении** работы представлен ряд *выводов*, разработанных на основе проведенного исследования.

Эффективность действия механизмов макроэкономического регулирования зависит от ряда предпосылок, соблюдение которых является обязательным условием успешной экономической интеграции. В первую очередь, речь идет о схожести показателей социально-экономического развития. Разность уровня жизни населения интегрируемых стран уже является препятствием на пути равномерного развития и, соответственно, равномерного распределения выгод интеграции. Разность природы шоков также является серьезным препятствующим фактором, поскольку требует различных ответных регулятивных механизмов. Именно поэтому фундаментальной основой любой экономической интеграции является высокая степень синхронизации экономических циклов. Конвергенция макроэкономических показателей, тем не менее, не может существовать отдельно от институционального развития. Создание единого экономического пространства требует близких по уровню институционального развития, в первую очередь, эффективно действующих основных институтов рыночной экономики. Конвергенция является обязательным условием не только для реального сектора, но и для финансового. Предполагаемый в рамках экономического союза принцип четырех свобод, включающий в себя также свободу движения капитала, требует высокой степени интеграции финансовых рынков.

Однако экономический союз предполагает, прежде всего, наличие интенсивных взаимных потоков внешнеторгового оборота внутри интеграционного объединения. Ключевым фактором, способствующим интенсификации торговли, является валютный курс, и именно он является осевым составляющим экономической интеграции. В целом, помимо необходимости достижения максимальной конвергенции показателей социально-экономического развития, вопрос эффективности интеграции сводится к вопросу поиска оптимального варианта валютного регулирования. Наиболее известным ответом на этот вопрос является теория оптимальных валютных зон Р. Манделла, которая, однако, не работает в экономиках, не удовлетворяющих полностью всем критериям конвергенции. Примером тому становится зона евро. Анализ динамики макроэкономических показателей стран ЕАЭС показывает, что даже в среднесрочной перспективе говорить о валютной интеграции не представляется возможным. Несмотря на все документально зафиксированные шаги, направленные на максимально возможное сближение макроэкономических показателей, существует ряд серьезных различий, откладывающих конвергенцию на более долгий срок. По состоянию на 2015 г. было заявлено о намерении перейти к единому режиму денежно-кредитной политики – таргетированию инфляции, однако реализовано это намерение не во всех странах ЕАЭС. Вместе с тем, проведенный анализ показал, что переход к политике целеполагания инфляции также заведомо обречен на провал, исходя из

специфики этого режима монетарной политики. Инфляционное таргетирование предполагает обязательное соблюдение ряда условий – наличия развитого финансового сектора, эффективного функционирования процентного канала трансмиссионного механизма, свободно плавающего валютного курса и некоторых других предпосылок. Уже на этом этапе возникает противоречие. Результаты исследования показывают, что в большинстве стран ЕАЭС наиболее эффективным является валютный канал, а процентный канал выражен достаточно слабо. Вторая проблема заключается в выборе политики регулирования валютного курса. Фиксированный валютный курс в условиях различной реакции на одни и те же внутренние и внешние шоки является неэффективным решением. В то же время плавающий валютный курс также не является лучшим решением для стран ЕАЭС: в условиях низкой степени диверсификации и экспортного потенциала снижение курса национальной валюты не может привести к существенному увеличению экспорта. В то же время это не отразится значительно на снижении объемов импорта, поскольку импорт в страны ЕАЭС по своей структуре неэластичен.

Все выводы, полученные в результате исследования, касаются Армении в большей степени, чем всех остальных. Имея географические ограничения с точки зрения экспорта, в условиях, когда импорт в три раза превышает объемы экспорта, Армения более заинтересована в максимизации выгод от вступления в интеграционное объединение. Однако объемы внешней торговли РА со странами ЕАЭС очень малы, со всеми, за исключением России. Учитывая статистику внешней торговли и структуру экспортно-импортных операций с Россией, можно прийти к выводу, что по некоторым отраслям (например, газоснабжение), целесообразнее осуществлять торговлю в рублях – во избежание валютных рисков, угрожающих благосостоянию малообеспеченных слоев населения в первую очередь. Вместе с тем, статистика свидетельствует о том, что большая часть товарооборота как Армении осуществляется со странами вне ЕАЭС, таким образом, зависимость от иностранной валюты неизбежна. Особо усугубляется эта зависимость фактом высокого уровня долларизации в стране.

*Таким образом, на основе проведенного анализа можно убедиться, что:*

- Политика инфляционного таргетирования в Армении не имеет надлежащих предпосылок для ее реализации;
- Политика имплементации переходного режима валютного курса с возможностью корректировки показала свою несостоятельность в условиях девальвации национальных валют всех стран ЕАЭС;
- Оценка степени синхронизации бизнес-циклов между РА и РФ показала наличие тесной связи колебаний ВВП РА и флуктуаций экономического цикла в РФ;
- Итоги расчетов условия Маршалла–Лернера для Армении свидетельствуют в пользу возможности улучшения состояния торгового баланса за счет девальвации национальной валюты.
- Анализ возможных сценариев валютной интеграции в рамках ЕАЭС свидетельствует в пользу относительной эффективности осуществления взаимной торговли по прямому курсу к российскому рублю, рассчитанному с учетом ППС, либо осуществления экспортно-импортных операций в национальных валютах.

На основе выводов проведенного исследования были предложены следующие **рекомендации:**

- Отказ от декларирования политики инфляционного таргетирования в виду неэффективности механизмов ее реализации;

- Дерегулирование валютного курса, позволяющее соотношению доллар/драм автоматически корректироваться в соответствии с флуктуациями валютного курса в РФ посредством механизмов трансмиссии бизнес-циклов РФ в РА;
- В долгосрочном периоде с целью повышения эффективности интеграционного объединения переход на осуществление взаиморасчетов либо в национальных валютах, либо по прямому курсу относительно российского рубля, рассчитанному с учетом ППС.

Вместе с тем, эффективность предложенных рекомендаций зависит от комплексности предпринимаемых мер. Как уже было отмечено, полноценно воспользоваться выгодами текущих тенденций экономического развития стран ЕАЭС Армения сможет в случае ужесточения антимонопольного регулирования, усиления экспортного потенциала и адресной политики поддержания социально необеспеченных слоев населения.

**Основные положения диссертационного исследования отражены в следующих опубликованных статьях автора:**

1. Маргарян Л.А. «О некоторых задачах валютно-финансовой конвергенции стран ЕАЭС» // Журнал «Финансы и экономика», № 7-8 (179-180), Ереван, 2015г., стр. 15-16.
2. Маргарян Л.А. «Единая валюта: проблемы и противоречия на примере стран ЕС» // Сборник научных статей Десятой юбилейной годичной научной конференции. Социально-гуманитарные науки, часть III. Издательство РАУ, Ереван, 2016г., стр. 98-102.
3. Маргарян Л.А., Аветисян А.Г. «О возможности имплементации политики инфляционного таргетирования в странах ЕАЭС» // Журнал «Финансы и экономика», № 9-10 (205-206), Ереван, 2017г., стр. 78-81.
4. Маргарян Л.А. «Валютное регулирование в странах ЕАЭС: оценка возможных сценариев» // Журнал «Финансы и экономика», № 11-12 (207-208), Ереван, 2017г., стр. 81-83.
5. Маргарян Л.А. «Конвергенция макроэкономических показателей стран ЕАЭС в рамках возможности создания валютного союза» // Квартальный журнал «Альтернатива», № 1, Ереван, 2018г., стр. 65-69.

ԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ ԿԱՐԳԱՎՈՐՄԱՆ ՆԵՐԴԱՇՆԱԿԵՑՈՒՄԸ ԵՄՍՄ ԵՐԿՐՆԵՐՈՒՄ  
(ՀՀ ՕՐԻՆԱԿՈՎ)

Ը.00.06 – «Միջազգային տնտեսագիտություն» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման ատենախոսության սեղմագիր:

ԱՄՓՈՓԱԳԻՐ

Ատենախոսությունը նվիրված է ԵՄՍՄ երկրներում արժույթային կարգավորման ներդաշնակեցման հիմնախնդրին: Ատենախոսական հետազոտության նպատակն է հանդիսանում Հայաստանում արժույթային կարգավորման ներդաշնակեցման այնպիսի մեխանիզմների որոնումը, որոնք տնտեսությանը թույլ կտան ինտեգրացիոն միությանն անդամակցությունից ստանալ առավելագույն սիներգիկ արդյունք:

Դրված նպատակին հասնելու համար աշխատանքում լուծվում են հետևյալ խնդիրները.

- տնտեսական ինտեգրացիայի համատեքստում գործարար շրջափուլերի համաժամեցման, ինտեգրացիայի պայմաններում արտաքին առևտրում արժույթային փոխարժեքի և արժույթային կարգավորման տեղի ու դերի դիտարկմանը նվիրված տեսական և էմպիրիկ հետազոտությունների ուսումնասիրում և ընդհանրացում,
- ինտեգրացիայի պայմաններում դրամավարկային և արժույթային քաղաքականությունների իրականացման միջազգային փորձի, առաջին հերթին Եվրոպական տնտեսական և արժույթային միության, վերլուծություն և ուսումնասիրում,
- ԵՄՍՄ երկրներում ինտեգրացիոն գործընթացների սկզբունքային առանձնահատկությունների և յուրահատկության առանձնացում և ընդհանրացում,
- ԵՄՍՄ երկրների արժույթային կարգավորման զարգացման հիմնական միտումների, ինչպես նաև միության երկրների արժույթային քաղաքականությունների առանձնահատկությունների և տարբերությունների ընդգծում, դրա հիման վրա արժույթային կարգավորման ներդաշնակեցման գործընթացներում միտումների և ԵՄՍՄ երկրներում արժույթային ինտեգրացիայի նախադրյալների ուսումնասիրում,
- Հայաստանում դրամավարկային և արժույթային կարգավորման առանձնահատկությունների վերլուծություն ԵՄՍՄ ինտեգրացիայի համատեքստում, Հայաստանում իրականացվող արժույթային քաղաքականության նախապայմանների և արդյունքների հետազոտում,
- Հայաստանի և Ռուսաստանի տնտեսությունների գործարար շրջափուլերի համաժամեցման աստիճանի գնահատում՝ արտաքին իմպուլսների փոխանցման ուղիների հետազոտման նպատակով:
- ՀՀ արտաքին առևտրի առաձգականության գնահատում ըստ գնի՝ արժույթային փոխարժեքի կարգավորումից կամ ապակարգավորումից հնարավոր օգուտների և վնասների որոշման համար,
- Եվրասիական տնտեսական ինտեգրացիայի պայմաններում Հայաստանում արժույթային կարգավորման ներդաշնակեցման մեխանիզմների ընտրության

գործնական առաջարկությունների մշակում, հնարավոր սցենարների վերլուծություն:

Աշխատանքում ուսումնասիրվում և ընդհանրացվում են տնտեսական ինտեգրացիայի նախադրյալների և հետևանքների, ինտեգրացիայի պայմաններում արտաքին առևտրում արժույթային փոխարժեքի և արժույթային կարգավորման տեղի ու դերի դիտարկմանը նվիրված տեսական և էմպիրիկ հետազոտությունները: Դիտարկվում են Հայաստանի դրամավարկային քաղաքականության շրջանակներում արժույթային փոխարժեքի կարգավորման և գնաձի նպատակադրման ռեժիմի իրականացման նախադրյալները և արդյունքները, որոշվում են Հայաստանում արժույթային կարգավորման շրջանակներում առաջնահերթ միջոցառումները, որոնք անհրաժեշտ են ինտեգրացիոն միությանը երկրի անդամակցությունից օգուտների բարձրացման համար, իրականացվում է Հայաստանի և Ռուսաստանի տնտեսությունների գործարար շրջափուլերի համաժամեցման աստիճանի գնահատում, ինչպես նաև ՀՀ տնտեսության համար Մարշալ-Լերների պայմանի գնահատում:

Հետազոտության օբյեկտ է հանդիսանում Հայաստանում արժույթային կարգավորումը, առարկան՝ վերահսկման ինտեգրման պայմաններում Հայաստանի արժույթային քաղաքականության և կարգավորման մեթոդներն ու մեխանիզմները:

**Ատենախոսության գլխական նորույթը.** Ատենախոսական հետազոտության գիտական նորույթ պարունակող առավել կարևոր արդյունքներին կարելի է դասել հետևյալները՝

- Հայաստանի տնտեսության համար Մարշալ-Լերների պայմանի հաշվարկի հիման վրա որոշվել է արժույթային փոխարժեքի տատանումների նկատմամբ արտաքին առևտրի ցուցանիշների զգայունությունը և կատարվել է Ռուսաստանի տնտեսության հետ Հայաստանի տնտեսության համաժամեցման աստիճանի գնահատում, ինչի արդյունքում ապացուցվել է Հայաստանի առևտրային հաշվեկշռի վիճակի բարելավման հնարավորությունն արժույթային փոխարժեքի ապակարգավորման դեպքում՝ ՌԴ և ՀՀ գործարար շրջափուլերի փոխանցման ժամանակ ՌԴ արժույթային փոխարժեքի տատանումներին համապատասխան ավտոմատ ճշգրտման հաշվին,
- Հիմնավորվել է ԵԱՏՄ շրջանակներում արժույթային միության ստեղծման աննպատակահարմարությունը՝ մակրոտնտեսական ցուցանիշների (մասնավորապես գնողունակության համարժեքության, անվանական արժույթային փոխարժեքի, ՍԳԻ-ի, M2X-ի) կոնվերգենցիայի աստիճանի գնահատման հիման վրա,
- Մշակվել են ԵԱՏՄ երկրների միջև արտաքին առևտրային գործառնությունների գծով փոխադարձ հաշվարկների իրականացման երկու տարբեր մոտեցումներ (հաշվարկների իրականացմամբ չուրվիով և ազգային դրամական միավորներով), գնահատվել է դրանց նպատակահարմարությունը որպես ԵԱՏՄ երկրների արժույթային քաղաքականությունների ներդաշնակեցման գործընթացում որոշակի քայլի:



HARMONIZATION OF CURRENCY REGULATION IN THE EAEU COUNTRIES (ON THE EXAMPLE OF THE RA)

The abstract of the thesis for receiving the degree of Doctor of Economics in the speciality 08.00.06 – «International Economics».

The defense of the thesis will take place on May 29, 2018, at 14<sup>00</sup> o'clock at 008 Council of Economics at Russian-Armenian University: 123 H. Emin str., Yerevan, 0051.

ABSTRACT

The dissertation is devoted to the problem of harmonization of currency regulation in the EAEU countries. *The aim* of the dissertation research is the search for such mechanisms of harmonization of currency regulation in Armenia, which can allow the economy to get the greatest synergetic effect from joining the integration association.

To achieve this goal, the following tasks have been solved in the work:

- study and summary of theoretical and empirical studies devoted to the consideration of the prerequisites and consequences of economic integration, the synchronization of business cycles in the context of integration, the place and role of the exchange rate and foreign exchange regulation in foreign trade under conditions of integration;
- analysis and study of world experience in the implementation of monetary and exchange policies in the context of integration, primarily of the European Economic and Exchange Union;
- identification and generalization of the principal features and specifics of integration processes in the EEU countries;
- identification of general trends in the development of currency regulation of the EEU countries, as well as peculiarities and differences in the exchange policies of the countries of the union, on this basis - the study of trends in the harmonization processes of currency regulation and the prerequisites for currency integration in the EEU countries;
- analysis of the peculiarities of monetary and currency regulation of Armenia in the context of integration into the Eurasian Economic Union, study of the preconditions and results of the currency policy in Armenia;
- assessment of the degree of synchronization of the business cycles of the Armenian and Russian economies aiming at studying the external impulses transmission channel;
- assessment of the elasticity of the foreign trade of the Republic of Armenia to price changes in order to determine the possible benefits or losses from regulation or deregulation of the exchange rate;
- development of practical recommendations for the selection of mechanisms for harmonization of currency regulation in Armenia in the context of Eurasian economic integration; analysis of possible scenarios.

The paper studies and summarizes theoretical and empirical studies devoted to the consideration of the prerequisites and consequences of economic integration, the place and role of the exchange rate and currency regulation in foreign trade under conditions of integration. The prerequisites and results of the implementation of the inflation targeting regime and exchange rate regulation within the monetary policy of Armenia are considered, the priority measures within the framework of the currency regulation in Armenia necessary to increase the benefits of the country from participation in the integration association are determined; the evaluation of the degree of synchronization of the business cycles of the economies of Armenia and Russia is made, as well as an assessment of the Marshall-Lerner condition for the economy of the Republic of Armenia. The object of the study is currency regulation in Armenia.

The subject of the study are the mechanisms and methods of monetary policy and currency regulation in Armenia under the conditions of Eurasian integration.

**Scientific novelty.** The most important results of the dissertation research, containing scientific novelty, include the following:

- Based on the calculation of the Marshall-Lerner condition for the Armenian economy, the sensitivity of the foreign trade indicators to the exchange rate fluctuations was determined, and the degree of synchronization of the Armenian economy with the Russian economy was assessed, which resulted in proof of possibility of improving the state of the trade balance in Armenia in case of deregulating of exchange rate due to its automatic correction in accordance with the fluctuations in the exchange rate of the Russian Federation during the transmission of the business cycles of the Russian Federation and the Republic of Armenia;
- The inadvisability of creating a currency union within the framework of the EAEU is justified on the basis of evaluation of the degree of convergence of macroeconomic indicators (in particular, purchasing power parity, nominal exchange rate, CPI, M2X);
- Two different approaches have been developed (taking into account settlements in rubles and in national monetary units) for mutual settlement of foreign trade transactions between the EAEU countries, and their appropriateness as a certain step in the process of harmonization of the monetary policies of the EAEU countries has been estimated.

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'S. Arsenyan', written over a horizontal line. The signature is stylized and includes a large flourish on the left side.