

Ռուսաստանի Դաշնության արժույթային քաղաքականությունը և Հայաստանի Հանրապետության արժույթային քաղաքականության հետ վերջինիս կոորդինացման որոշ հիմնահարցեր

Շարապետյան Ն. Ն.

Հայաստանի պետական տնտեսագիտական համալսարան (Հայաստան, Երևան)
karapetyan.narek.9618@gmail.com

Վճռորոշ բառեր՝ լողացող փոխարժեք, ֆիքսված փոխարժեք, լողալուց վախ, արտարժույթային ինտերվենցիաներ, արժույթային քաղաքականությունների կոորդինացում, տնտեսական շոկեր:

Валютная политика Российской Федерации и некоторые вопросы координации с валютной политикой Республики Армения

Карапетыан Н.Н.

Армянский Государственный Экономический Университет (Армения, Ереван)
karapetyan.narek.9618@gmail.com

Резюме: В статье обсуждается валютная политика Российской Федерации, которая является основным торговым партнером Республики Армения и имеет доминирующую экономику в ЕАЭС, а также перспективы согласования с валютной политикой Армении. В Российской Федерации действует политика плавающего обменного курса, где обменный курс служит автоматическим стабилизатором. В то же время “страх перед плаванием” характерна для российской экономики, поэтому правительство применяет бюджетные правила, ориентированные на цены на нефть. Страх перед плаванием характерен и для армянской экономики, которая, учитывая разнородные шоки для армянской и российской экономик, создает проблемы для координации политики.

Ключевые слова: Плавающий обменный курс, фиксированный обменный курс, страх от плавания, валютные интервенции, координация валютной политики, экономические шоки.

Exchange Rate Policy of Russian Federation and Some Issues of Coordination of It with Exchange Rate Policy of the Republic of Armenia

Karapetyan N.N.

Armenian State University of Economics (Armenia, Yerevan)
karapetyan.narek.9618@gmail.com

Abstract: In the article we discuss exchange rate policy of Russian Federation, which is the main trading partner of the Republic of Armenia and is dominant in EAEU, and also perspective of coordination with exchange rate policy of Armenia. We revealed that the Russian Federation is operating floating exchange rate policy, where the exchange rate serves as automatic stabilizer. At the same time, the “fear of floating” characterizes Russian economy, that’s why the Government applies fiscal rules concentrated on price of oil. The fear of floating is also typical for Armenian economy, which, taking into account divergent shocks to Armenian and Russian economies, creates problems for coordinating the policies.

Keywords. Floating exchange rate, fixed exchange rate, fear of floating, FX interventions, coordination of exchange rate policies, economic shocks.

Ռուսաստանի Դաշնությունը հանդիսանում է ՀՀ ամենակարևոր տնտեսական գործընկերը, ինչպես նաև տնտեսական ինտեգրացիոն կազմակերպության՝ ԵԱՏՄ անդամ խոշորագույն տնտեսությունը, որին անդամակցում է նաև Հայաստանը: Արդյունքում, ՌԴ ազգային արժույթի՝ ռուսական ռուբլու տատանումները մեծ ազդեցություն են ունենում ՀՀ տնտեսության վրա, որոնցից առաջին, ամենաարագ գործողը ռուբլու և դրամի նկատ-

մամբ դրամի փոխարժեքի վրա դրսևորվող ազդեցություններն են: Ռուսական ռուբլու դինամիկան ազդում է ՀՀ առևտրի պայմանների և հետևաբար՝ տնտեսության մրցունակության, Ռուսաստանից հոսող տրանսֆերտների գնողունակության և ընդհանրապես՝ տնտեսական կայունության և ակտիվության վրա: Այս ամենը ՌԴ փոխարժեքի վերլուծությունը և արժույթային քաղաքականության ուսումնասիրությունը անհրաժեշտություն են դարձ-

նում՝ ՀՀ մակրոտնտեսական վիճակի վերլուծության և կանխատեսման տեսանկյունից:

Հոդվածում նախ քննարկում ենք ՌԴ արժույթային ռեժիմերն ու դրանց ընտրության սկզբունքները, ապա ռուսական ռուբլու դինամիկան և դրա վրա ազդող գործոնները, և վերջում՝ ԵԱՏՄ շրջանակներում ՀՀ և ՌԴ արժույթային քաղաքականությունների հարմոնիզացման որոշ հիմնահարցեր:

Արժույթային ռեժիմների ընտրության սկզբունքները: Արժույթային ռեժիմի ընտրության հարցը ինչպես ակադեմիական շրջանակներում, այնպես էլ կենտրոնական բանկերում (այսուհետ՝ ԿԲ) բանավիճային է: Ֆիքսված արժույթային ռեժիմին սովորաբար վերագրում են արտաքին առևտրում անորոշության և փոխարժեքի ռիսկի նվազեցումը: Մակայն այսպիսի ռեժիմի աշխատանքն ապահովելու համար անհրաժեշտ է մեծածավալ միջազգային պահուստներ ունենալ, ինչը ենթադրում է տնտեսությանը զրկել կապիտալի որոշակի մեծությունից: Միջազգային պահուստների անբավարարությունը հանգեցնում է կտրուկ դնավազիայի և մակրոտնտեսական անկայունության: Այս համատեքստում կարևոր է փոխարժեքի կարճաժամկետ և երկարաժամկետ հավասարակշիռ մակարդակի որոշումը:

Ազատ լողացող ռեժիմի առավելությունը հանդիսանում է փոխարժեքի ավտոմատ ճշգրտումը՝ կախված շուկայական իրավիճակից: Վերջինիս հիմքում տեսական այն գաղափարն է, որ շուկան ավելի արդյունավետ է ռեսուրսների բաշխման և վերաբաշխման գործում, քան միտումնավոր կարգավորումը: Այս ռեժիմը դրական է նպաստում տնտեսության զարգացմանը երկարաժամկետում (Сухарев, 2015):

Արժույթային ռեժիմի ընտրության վրա, ըստ Հելեն Պոիրսոնի (Poirson, 2001) կատարած հետազոտության, ազդում են հետևյալ գործոնները .

1. Տնտեսության չափը՝ որոշվում է ՀՆԱ մակարդակով,
2. Արտաքին շուկերի նկատմամբ խոցելիության աստիճանը,
3. Ինֆլյացիայի մակարդակը,
4. Կապիտալի շարժունության աստիճանը,
5. Միջազգային պահուստների մակարդակը,

6. Քաղաքական կայունության աստիճանը:

Հետազոտությունը նաև փաստում է մի երևույթի առկայության մասին, որը գրականության մեջ հայտնի է որպես «լողալուց վախ» (Fear of floating): Ըստ այդմ՝ դոլարիզացիան և փոխարժեքից կորուստների ռիսկը կարևոր գործոններ են, որոնք բացատրում են ռեժիմի ընտրությունը և մեծացնում փոխարժեքը ֆիքսելու հավանականությունը:

Ընդունված է համարել, որ մեծ տնտեսությունների համար առավել հարմար է լողացող փոխարժեքը, իսկ փոքր տնտեսությունների համար՝ ֆիքսված փոխարժեքը: Ֆիքսված փոխարժեքը նպատակահարմար է, երբ կենտրոնական բանկը անզոր է պայքարել ինֆլյացիայի դեմ: Ուստի՝ փոխարժեքը ամրակցվում է ցածր ինֆլյացիոն ֆոնով բնորոշվող տնտեսության փոխարժեքի հետ: Լողացող ռեժիմը նպատակահարմար է դիմակայելու համար արտաքին, իսկ ֆիքսման ռեժիմը՝ ներքին շուկերին: Միևնույն ժամանակ, լողացող ռեժիմը նպատակահարմար է իրական, իսկ ֆիքսված փոխարժեքը՝ անվանական շուկերին արձագանքելու տեսանկյունից: Լողացող ռեժիմի դեպքում տնտեսության կայունացման տեսանկյունից մեծ է ԿԲ-ի դերակատարումը, իսկ ֆիքսված ռեժիմի դեպքում՝ կառավարության:

ՌԴ արժույթային ռեժիմը: ՌԴ տնտեսությունը բախվում է մակրոտնտեսական անկայունության՝ պայմանավորված նավթի գնի տատանումներով: Եթե ՌԴ-ն ընտրի փոխարժեքի ֆիքսումը, նավթի գնի փոփոխությունն ազդեցություն չի ունենա երկրի մրցունակության վրա: Չեն փոխվի նաև երկրում ներքին գները, ինչպես նաև պահանջարկը: Մա թույլ կտա տնտեսությունը պաշտպանել նավթի գնի ցիկլային փոփոխությունների ազդեցություններից:

Համաձայն ՌԴ կենտրոնական բանկի, ՌԴ-ում գործում է լողացող արժույթային ռեժիմը: Մա ենթադրում է, որ ռուբլու կուրսը ֆիքսված չէ, և որոշվում է շուկայում առաջարկի և պահանջարկի հարաբերակցությամբ: Ճկուն փոխարժեքը հնարավորություն է տալիս Ռուսաստանի տնտեսությանը հարմարվել փոփոխվող արտաքին տնտեսական միջավայրին: Սովորական պայմաններում Ռուսաստանի ԿԲ-ն ինտերվենցիաներով չի միջամբարում շուկային՝ փոխարժեքի դինամիկայի

վրա ազդեցություն ունենալու նպատակով, այլ միջամտությունները կարող են ունենալ միայն ֆինանսական կայունությունը ապահովելու նպատակ¹:

Նախկինում՝ 1999-2014թթ, ՌԴ ԿԲ-ի կողմից որդեգրվել էր լողացող-կարգավորվող ռեժիմը: ԿԲ-ն սահմանում էր երկարժամային զամբյուղի(դոլար և եվրո) նկատմամբ թուլալատելի տատանման միջակայքը, և ինտերվենցիաներով պահում փոխարժեքն այդ միջակայքում: Իսկ 2014թ-ի նոյեմբերից ՌԴ ԿԲ-ն պաշտոնապես հրաժարվեց տատանման միջակայքի սահմանումներից և անցավ լողացող ռեժիմի: ԱՄՆ կողմից ՌԴ-ն դասակարգվեց որպես «ազատ լողացող» ռեժիմ ունեցող երկիր 2016թ-ին, այն բանից հետո, երբ 2015թ-ի հուլիսից պաշտոնապես հրաժարվեց արժույթային շուկայում իրականացվող ինտերվենցիաներից²:

Ըստ ՌԴ կենտրոնական բանկի մեկնաբանությունների՝ լողացող արժույթային ռեժիմի անցնելու պատճառը դրա՝ «ներկառուցված կայունարար» լինելու հանգամանքն է: Այն օգնում է տնտեսությանը դիմակայել արտաքին շուկերի ազդեցությանը՝ մեղմացնելով դրանք: Եթե, օրինակ, նավթի գնի աճի շնորհիվ ռուբլին ամրապնդվում է, սա նվազեցնում է տնտեսության գերտաքացման ռիսկերը, իսկ գնի անկման դեպքում ռուբլին արժեզրկվում է, որն օժանդակում է արտահանողներին: Մեկ այլ օրինակ է կապիտալի շարժը: Կառավարվող փոխարժեքի դեպքում ներքին և արտաքին տոկոսադրույքների տարբերության փոփոխությունը կարող է հանգեցնել սպեկուլյատիվ կապիտալի ներհոսքի կամ արտահոսքի: Լողացող փոխարժեքի դեպքում փոխարժեքը ճշգրտվում է տոկոսադրույքի փոփոխությունների հետ՝ սպեկուլյատիվ գործարքները դարձնելով ոչ շահավետ:

Քանի որ ֆիքսված փոխարժեքի ռեժիմը ոչ միայն մեծացնում է արտաքին գործոններից տնտեսության կախվածությունը, այն նաև կախվածություն է ենթադրում է այլ երկրների դրամավարկային քաղաքականություններից,

ուստի արտաքին միջավայրի փոփոխությունը կենտրոնական բանկին կատիպի փոխարժեքի վրա ազդեցություն ունենալու նպատակով օպերացիաներ իրականացնել, որոնք կարող են ազդեցություն ունենալ նաև այլ փոփոխականների վրա, այդ թվում՝ գնաճի: Լողացող փոխարժեքը ՌԴ կենտրոնական բանկին թույլ է տալիս անկախ դրամավարկային քաղաքականություն իրականացնել, որը ուղղված է նախ և առաջ գնաճի նվազեցմանը:

Լողացող փոխարժեքի ռեժիմը ենթադրում է հրաժարում արժույթային ինտերվենցիաներից՝ փոխարժեքի վրա ազդեցություն ունենալու նպատակով: Մակայն ՌԴ ԿԲ-ն հետևում է արժույթային շուկայի իրավիճակին և իրականացնում արտարժույթով գործառնություններ ֆինանսական կայունության ապահովման նպատակով:

ՌԴ ԿԲ-ն կարող է իրականացնել արժույթային շուկայում օպերացիաներ միջազգային պահուստների համալրման նպատակով: Մակայն այդ օպերացիաները պետք է իրականացվեն փոքր ծավալներով և այնպես, որ ազդեցություն չունենան փոխարժեքի վրա:

Ռուսական ռուբլու դինամիկան: Ռուսական ռուբլին վերջին 10 տարիներին բնորոշվում է համեմատական կայունության կամ բարձր տատանողականությունների ժամանակահատվածներով: Ընդ որում՝ հարաբերական կայունությանը հաջորդել է ռուբլու կտրուկ արժեզրկումներ՝ առաջինը 2008-2009 թթ, երկրորդը, մի քանի անգամ առավել կտրուկ, 2014-2015թթ: Դժվար չէ նկատել, որ արժեզրկումները հիմնականում պայմանավորված են եղել նավթի գնի կտրուկ անկումներով: Այսպես, 2014թ-ի վերջում ՌԴ տնտեսությունն ընկավ արտաքին մի շարք շուկերի ազդեցության ներքո: Գլխավոր շուկը նավթի գների անկումն էր՝ 100 դոլարից դեպի 50 դոլարի հուլիսից մինչև դեկտեմբեր: Բացի նավթային շուկից՝ ՌԴ տնտեսությունը բախվեց նաև արևմուտքի կողմից ֆինանսական և տեխնիկական պատժամիջոցների, որոնք ևս նպաստեցին ռուբլու արժեզրկմանը:

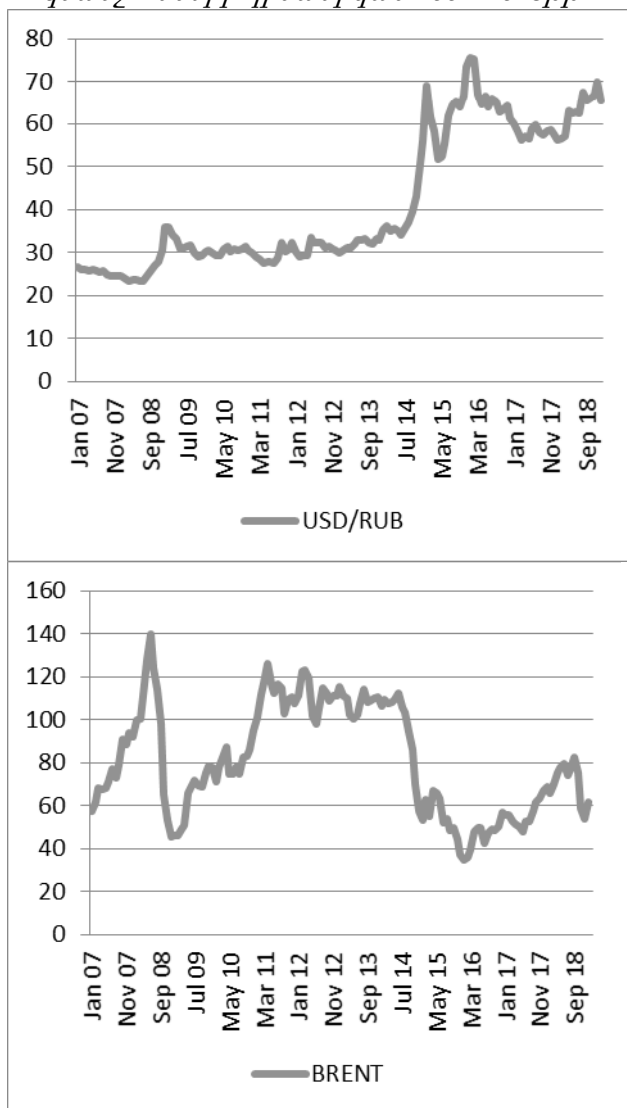
Մինչև 2008թ-ը նավթի գնի թռիչքաձև աճը, կտրուկ անկումն ու հետագա տատանումները ցույց են տվել, որ ՌԴ կողմից փոխարժեքի ֆիքսումը որևէ պահուստային արժույթի ցանկացած մոդիֆիկացիայով չի կարող ընդունելի

¹ Տե՛ս՝ http://www.cbr.ru/dkp/exchange_rate/

² Տե՛ս՝ “Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2016”, www.imf.org/en/Publications/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions/Issues/2017/01/25/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions-2016-43741

լինել: Նավթի բարձր գնի պայմաններում փոխարժեքի ճկունության բացակայությունը հանգեցնում է իրական փոխարժեքի արժևորմանը, այդ թվում՝ բարձր ինֆլյացիայի պատճառով, ինչպես նաև իրական եկամուտների աճի շնորհիվ, որը հանգեցնում է տնտեսության ոչ հումքային հատվածի մրցունակության նվազմանը: Նավթի գնի նվազման դեպքում՝ փոխարժեքի ճկունության բացակայությունը հանգեցնում է միջազգային պահուստների կորստին և բյուջեի դեֆիցիտի աճի:

Գծապատկեր 1. Ռուսական ռուբլու (ՌԴ ռուբլի 1 ԱՄՆ դոլարի դիմաց) և Բրենթ տեսակի նավթի (ԱՄՆ դոլար 1 բարելի դիմաց) գնանշումների դինամիկան 2007-2018թթ³



Նավթի գնին ռուբլու ամրակցումը ավելի նախընտրելի է, քան դոլարին կամ այլ արժույթի, ինչը ցույց է տալիս միջազգային փորձի

ուսումնասիրությունը: 1990-ականներին հումքարտահանող շատ երկրներ ընկան արտաքին շուկայի ազդեցության ներքո: Եթե նրանց փոխարժեքները ամրակցված լինեին արտահանվող հումքի գներից այլ ոչ թե դոլարին, նրանք կստանային մրցակցային առավելություն արտահանման մեջ վճարային հաշվեկշռի վատթարացման պայմաններում:

Պրակտիկորեն նույն իրավիճակին բախվեց ՌԴ-ը՝ սահմանափակ հասանելիություն միջազգային ֆինանսավորմանը, դոլարի ուժեղացում և նավթի գների անկում: Մինևնույն ժամանակ՝ նավթի գնի նկատմամբ ռուբլու զգայունության թուլացումը օբյեկտիվ անհրաժեշտություն է:

Միջնաժամկետ հատվածում նավթի գնից ռուսական ռուբլու կախվածության հարցը լուծելու համար կիրառվում են բյուջետային կանոններ: URALS տեսակի նավթի 40\$ գնի պայմաններում նախատեսվել է 2020թ-ին ունենալ գրոյական առաջնային պակասուրդ: Եթե նավթի փաստացի գինը գերազանցում է նշված մակարդակը, ապա բյուջեի լրացուցիչ եկամուտներն ուղղվում են սուվերեն ֆոնդերին, և հակառակը՝ եթե գինը նվազում է 40 դոլարից ներքև, այդ ֆոնդերի միջոցներն օգտագործվում են բյուջեի դեֆիցիտը ծածկելու համար: Արժույթային շուկայում ԿԲ գործառնությունները պետք է համապատասխանեն Ֆինանսների նախարարության (այսուհետ՝ ՖՆ) գործառնությունների պահուստային ֆոնդի հետ կապված: ԿԲ-ն պետք է գնի արտարժույթ և ավելացնի պահուստները երբ ՖՆ-ն մեծացնում է սուվերեն ֆոնդը, և վաճառում՝ երբ ՖՆ-ն սկսում է ծախսել պահուստները: Արդյունքում՝ ռուբլու վարքագիծն ավելի կայուն է դառնում, քանի որ իրացվելիության և նավթի ներկա գնի կապը նվազագույնի է հասցվում (Евразийский банк развития, 2017):

ՌԴ և ՀՀ արժույթային քաղաքականությունների կոորդինացման հնարավորությունները: ԵՍՏՍ տնտեսական հանձնաժողովի և Եվրասիական զարգացման բանկի փաստաթղթերում մշտապես հիշատակվում է անդամ երկրների դրամավարկային քաղաքականությունների կոորդինացման, իսկ հեռանկարում՝ միասնական արժույթային քաղաքականություն վարելու, և ավելին՝ միասնական արժույթի անցնելու գաղափարը: Ուսումնասիրվում է, օրինակ, անդամ երկրների արժույթներից

³ Բերված գծապատկերները կառուցվել են հեղինակի կողմից Investing.com կայքի տվյալների հիման վրա:

արժույթային զամբյուղի ստեղծման, և դրան, բացի ՌԴ-ից, մյուսների փոխարժեքների ամբարձման, կամ միայն ռուբլու փոխարժեքին անդամ երկրների դրամավարկային քաղաքականության արձագանքման հնարավորությունը (Евразийский банк развития, 2017):

Այս հնարավորությունները քննարկելու համար պետք է նախ հասկանալ ինչ ընդհանրություններ ունեն չեն և ՌԴ արժույթային քաղաքականությունները, ինչպես նաև ինչ ընդհանուր խոչընդոտներ են բխվում:

Ամենամեծ ընդհանրությունը, թերևս, արդեն Ռուսաստանի համար հիշատակված «լողալուց վախ» (Fear of floating) երևույթն է: Վերջինս բխում է Մանդելի «անհնարին երրորդության» գաղափարից, որը պնդում է, որ կապիտալի ազատ հոսքերի պայմաններում դրամավարկային քաղաքականությունը կարող է ուղղվել միայն կամ ինֆլյացիայի, կամ փոխարժեքի կայունացմանը⁴: Ջարգացող երկրները, ըստ Կալվոյի և Ռեյնհարտի (2002), սովորաբար ընտրում են դրանց միջին տարբերակը՝ իրականացնել գնաճի թիրախավորման քաղաքականություն, մինչև ժամանակ արժույթային ինտերվենցիաների և տոկոսադրույքի փոփոխություններով ազդել փոխարժեքի վրա:

2017թ-ին մակրոտնտեսական վերլուծություններով զբոսաբերող միջազգային OG Research կազմակերպությունը հրապարակեց վերլուծություն, որտեղ խոսում էր Հայաստանի «լողալուց վախ» մասին⁵: Ըստ հիշյալ կազմակերպության վերլուծաբանների, Հայաստանը 2014թ-ին ընտրեց փոխարժեքի կայունացումը ի հաշիվ տնտեսական աճի և թիրախից ցածր գնաճի: Հայաստանի «լողալուց վախը» բացատրվում է բարձր դոլարիզացիայի մակարդակով:

Ամփոփելով կարող ենք փաստել, որ ՌԴ տնտեսությանը նույնպես բնութագրական է «լողալուց վախ» երևույթը: Չնայած նրան, որ ԿԲ-ն պաշտոնապես հրաժարվել է ինտերվենցիաներից, ՖՆ գործողությունները որոշակիորեն կարգավորում են փոխարժեքը՝ արժույթա-

յին գործառնությունների միջոցով: Ակնհայտ է, որ արժույթային քաղաքականությունների կոորդինացումը հենց այս խնդրին է բախվում: *Չեն և ՌԴ տնտեսությունները, ունենալով տարբեր կառուցվածքներ, բախվում են տարբեր, նույնիսկ՝ հակամետ շոկերի (օրինակ՝ նավթարտահանող ՌԴ տնտեսության համար նավթի գնի անկումը բացասական շոկ է, իսկ ներմուծող Հայաստանի համար կարող է դրական լինել): Քանի որ լողալուց վախ ունեցող տնտեսությունները փորձում են մեղմել շոկի ազդեցությունը փոխարժեքի վրա, վերջիններս համապատասխան գործողություններ պետք է իրականացնեն՝ արժույթային ինտերվենցիաների ձևով: Եվ եթե այդ շոկերը հակամետ են, ապա դրանց արձագանքելու անհրաժեշտությունը գերիշխող կլինի քաղաքականությունների կոորդինացման անհրաժեշտությունից:*

Օգտագործված գրականության ցանկ

1. История курсовой политики Банка России, www.cbr.ru, 2015
2. Колебания валютных курсов ЕАЭС в 2014–2015 годах: анализ и рекомендации, Евразийский Банк Развития, 2017. https://eabr.org/upload/iblock/d46/EDB_Centre_2017_Report_44_Exchange_Rate_Volatility_RUS.pdf
3. Режим валютного курса Банка России, www.cbr.ru, 2015
4. Сухарев, А. Н. (2015). Проблема выбора режима валютного курса для экономики России: концептуальные представления. Финансы и кредит, (46 (670)).
5. Calvo, G. A., & Reinhart, C. M. (2002). Fear of floating. The Quarterly Journal of Economics, 117(2), 379-408.
6. International Monetary Fund (2016). Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions. <https://www.imf.org/en/Publications/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions/Issues/2017/01/25/Annual-Report-on-Exchange-Arrangements-and-Exchange-Restrictions-2016-43741>
7. Macroeconomic Insight: Fear of Floating Hampers Armenia's Economy, OG Research, 2017 <http://ogresearch.com/news/macroeconomic-insight-fear-of-floating-hampers-armenias-economy>
8. Poirson, M. H. (2001). How do countries choose their exchange rate regime? (No. 1-46). International Monetary Fund.

⁴ Տե՛ս՝ <https://www.economist.com/node/13767437>

⁵ Տե՛ս՝ Macroeconomic Insight: Fear of Floating Hampers Armenia's Economy, <http://ogresearch.com/news/macroeconomic-insight-fear-of-floating-hampers-armenias-economy>