

УДК 657.22

## АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ ДОЛЛАРИЗАЦИИ ЭКОНОМИКИ В РЕСПУБЛИКЕ АРМЕНИЯ

*д-р экон. наук, доц. А.Г. МНАЦАКАНЯН  
(Ереванский государственный университет, Республика Армения)*

*Рассматриваются современные проблемы и перспективы ограничения дальнейшей долларизации экономики в Республике Армения. Долларизация экономики имеет как отрицательные, так и положительные стороны: во-первых, высокий уровень долларизации способствует волатильности обменного курса и появлению валютного риска; во-вторых, долларизация позволяет избежать кризисов валютного и платежного баланса. Анализируются факторы, влияющие на уровень долларизации экономики Армении, представлены расчеты уровня долларизации в экономике. Предложены направления для снижения уровня долларизации: внедрение инструментов, выраженных в национальной валюте; усовершенствование результативности используемых иностранных кредитов; уменьшение ценовой неопределенности для участников рынка.*

**Ключевые слова:** долларизация, экономика, депозиты, кредиты, внешний долг.

Явление долларизации присуще в основном странам с переходной и развивающейся экономикой. Термин «долларизация» в широком смысле означает использование в стране любой другой иностранной валюты. Она может быть как официальной, полуофициальной так и неофициальной, и каждый тип имеет длинный перечень преимуществ и недостатков [1].

Долларизация в странах бывшего СССР особенно проявилась в начале 90-х годов, в результате развала СССР и создания новых рынков. Вследствие развала исчезли ограничения распоряжением валютной, во многих странах вырос уровень инфляции или стал нестабильным параллельно обесцениванию валюты, что препятствовало укреплению национальной валюты и привело к углублению долларизации как метода страхования от обесценивания валюты. Тем не менее высокий уровень инфляции – не единственная причина долларизации. Для устойчивого развития любой стране необходимы финансовые ресурсы. Естественно, что при их нехватке внутри страны правительства берут долговые средства, которые, как правило, бывают в иностранной валюте, способствуя тем самым повышению уровня долларизации экономики.

Долларизация экономики имеет как отрицательные, так и положительные последствия. С одной стороны, высокий уровень долларизации способствует волатильности обменного курса и появлению валютного риска. Всегда есть также оппоненты, которые валютный риск связывают в основном только с валютной политикой страны. Существует мнение, что многие вопросы по экономике остаются прежними из года в год, меняются только ответы на них. В частности, новые ответы на вопросы валютной политики возникают потому, что мир постоянно создает новые проблемы для регулирующих органов каждой страны [2]. Но долларизация также может создавать несоответствие в банковских балансах. В результате заемщики могут быть не в состоянии выполнить свои обязательства, что приведет к кредитному риску. С другой стороны, долларизация может помочь избежать кризисов валютного и платежного баланса. Нет вероятности резкой девальвации национальной валюты, исключается возможность непредвиденного оттока капитала из-за обесценивания валюты. Долларизация экономики может помочь организациям и маркетологам компании эффективно создавать экономические ценности [3].

В то же время следует отметить, что национальная валюта считается национальным символом, и предложения углубления долларизации могут привести к проблемам для Центрального банка. С экономической точки зрения право эмиссии национальной валюты дает правительству возможность получать доход в виде сеньоража. Более того, страна с высокой долларизацией экономики лишается независимой денежно-кредитной политики [4]. Долларизация не способна решить серьезные экономические проблемы, с которыми страна может столкнуться в долгосрочной перспективе. В частности, если экономика с высокой долларизацией существует в основном за счет иностранных средств и имеет дефицит бюджета или долговое бремя, она может оказаться в глубоком экономическом и финансовом кризисе.

Как и в странах бывшего Советского Союза, появление и укрепление феномена долларизации в Республике Армения началось одновременно с введением национальной валюты. Изначально высокий уровень инфляции, быстрое снижение курса валюты, дефицит государственного бюджета, нестабильная экономическая ситуация привели к недоверию по отношению к национальной валюте и, как следствие, к повышению уровня долларизации имеющихся депозитов и кредитов. Развитию уровня долларизации в республике способствовала еще одна особенность, которая характерна не для всех стран. Речь идет о личных переводах физических лиц в Армению. В частности, часть граждан Республики Армения, работа и живя за границей, периодически отправляют своим родным денежные средства в иностранной валюте.

В начале периода независимости были предприняты определенные шаги с целью сокращения долларизации. В частности, в 90-х годах были ужесточены нормы распоряжения иностранной валютой,

и обязательные резервы банков стали храниться только в национальной валюте. Предполагалось, что эти мероприятия приведут к сокращению долларизации. Определенно они имели влияние, но это явление имело кратковременный характер. Следует отметить, что с начала 2000 года повышение уровня доверия к банковской системе способствовало тому, что часть наличных средств населения в иностранной валюте поступили в банковскую систему, то есть повышенная склонность людей и организаций по отношению к валютным депозитам привели к высокому уровню долларизации и его дальнейшему углублению.

Можно выделить следующие несколько важных факторов, которые влияют на повышение уровня долларизации экономики в Республике Армения.

*Открытый и малый масштаб экономики Армении.* Объем импорта в Армении около двух и более раз превышает объем экспорта (рисунок 1). Структура открытой экономики, где потребление больше, чем производство, значительно увеличивает спрос на иностранную валюту.

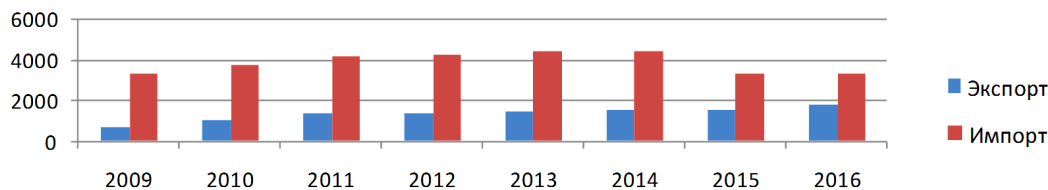


Рисунок 1. – Объем экспорта и импорта Республики Армения (млн долл.)

На данный момент Армения имеет открытую экономику с ограниченными возможностями экспорта. Текущий баланс отрицательный, и накопился значительный внешний долг [5]. В результате страна становится более чувствительной к внешним потрясениям, которые с помощью валютного курса могут иметь кратковременное влияние на экономику. Санкции, наложенные на Россию, и соответствующие внешнеэкономические эффекты влияют на Армению через обменный курс, сокращение региональной торговли и денежные переводы. Однако следует отметить также и тот факт, что в последние годы, хотя и небольшими темпами, но очевидна тенденция увеличения объемов экспорта. В условиях благоприятного развития международных рынков последующее увеличение подобных тенденций может оказать положительное влияние как на развитие экономики, так и в направлении сокращения долларизации.

*Зависимость от частных трансферов.* Финансовый рынок Армении зависит от денежных переводов из диаспоры (рисунок 2).

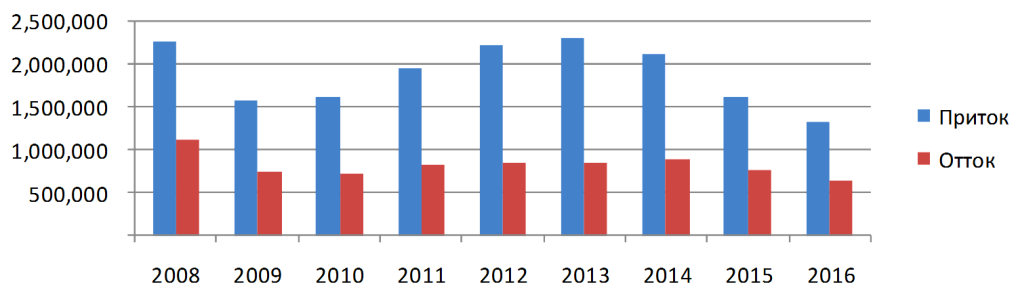


Рисунок 2. – Притоки из заграницы на имена физических лиц с помощью банков Республики Армения и общее количество переводов физических лиц заграницу из Армении (тыс. долл.)

Очевидно, что объем денежных переводов уменьшился в 2008-м году в результате экономического кризиса и, несмотря на последующий определенный рост, на данный момент имеют убывающую тенденцию. В результате снижения в 2016 году чистый приток составил около 680 тыс., а в 2013 году этот показатель составил 1 450 184 тыс. долл. [6].

3. *Объемы долга, нехватка альтернативных сберегательных инструментов в национальной валюте.* Кроме банковских депозитов и государственных ценных бумаг, других сберегательных инструментов в Армении недостаточно. Но самый непосредственный риск долларизации – это последующее снижение курса национальной валюты по отношению к доллару США, которая позволяет утвердить показатель государственного долга по отношению к ВВП на уровне более чем 50%, что для некоторых стран считается «порогом толерантности долга». За последнее десятилетие правительство неоднократно пыталось привлечь иностранные кредиты. Считаем, что задача не обострилась бы в такой степени, если бы результативность используемых кредитов была бы выше, чем на данный момент. В то же время наряду с увеличением результативности на данный момент актуален вопрос привлечения инвестиций, что обеспечит дальнейшее развитие экономики без привлечения новых кредитов.

Долларизация экономики Армении рассматривается как долгосрочное явление и его оценка важна для денежно-кредитной политики и для повышения качества национальной статистики. Для регулирования поставленной задачи необходимо максимально правильно оценить уровень долларизации в экономике. Неофициально долларизированной экономике эффективное предложение денег состоит из наличных денег в национальной и иностранной валюте, находящихся в обращении за пределами банковской системы, и депозитов, вкладов в банковской системе в национальной и иностранной валюте.

С точки зрения оценки долларизации становится проблематичным определение точной массы наличных денег в иностранной валюте, находящихся в обращении, которая, по сути, неизвестна и вне контроля Центрального банка. Показатели объема депозитов в иностранной валюте в банковской системе, характеризующих уровень долларизации в Республике Армения в 2010–2015 гг., существенных изменений не претерпели (рисунок 3).

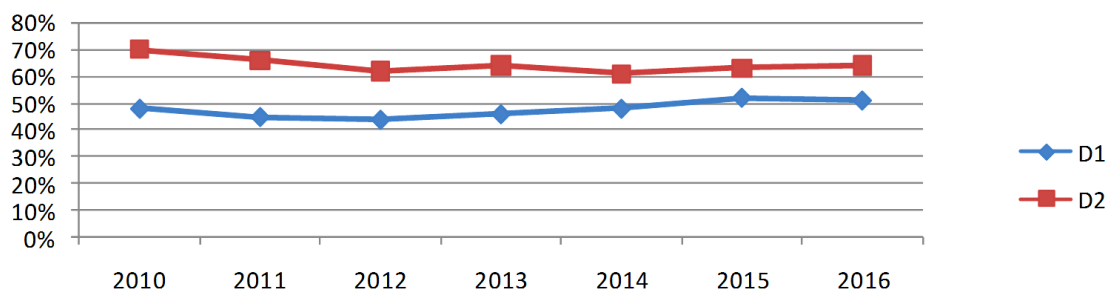


Рисунок 3. – Уровень долларизации. Доля валютных депозитов в денежной массе – D1, доля депозитов в иностранной валюте к общему объему депозитов – D2

В частности, в последующие годы, после 2010–2012, частичное снижение долларизации сменилось ростом, которая в 2016 году составила 52 и 64% соответственно. Если в 2014 году около 60% вкладов и кредитов частного сектора выражалось в долларах, то в 2016 году тот же показатель составил 64%. Кроме того, следует отметить, что 2007–2008 годы уровень долларизации в Армении снизился до 45% [6]. Глобальный финансово-экономический кризис оказал существенное влияние на стимулирование роста уровня долларизации.

Уровень долларизации экономики характеризуется также общим уровнем валютных кредитов. На данный момент в Республике Армения валютные кредиты составляют значительную долю в портфеле банковского сектора. В 2010 году он составил около 52%, а в 2016 году около 62% (рис. 4).

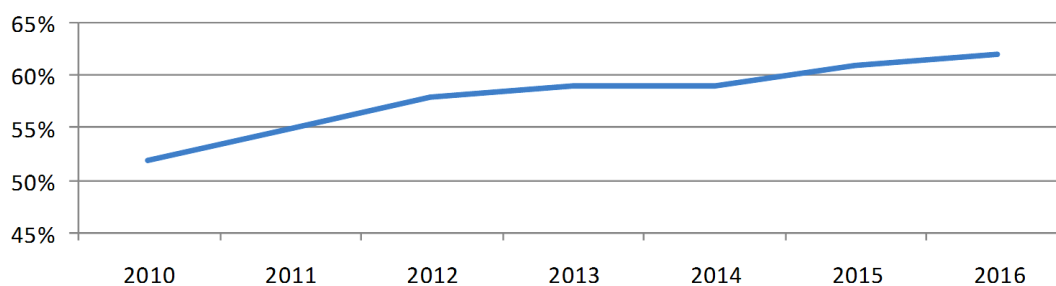


Рисунок 4. – Доля валютных кредитов в общем объеме кредитов

Очевидно, что в 2017 году долларизация экономики будет умеренной. Согласно расчетам, которые представлены в таблице 1, в Республике Армения явление долларизации имеет следующую тенденцию.

При оценке уровня долларизации экономики наличные деньги в иностранной валюте не учитывались. Как уже упоминалось выше, определить точную их массу на практике сложно. Высокий уровень долларизации делает экономику более уязвимой к внешним шокам и ограничивает способность быстро реагировать. Вопрос долларизации находится в центре внимания Центрального банка Республики Армения. Выбранная политика ограничения долларизации соответствует принципу деятельности рыночных механизмов. В целом долларизация является достаточно сложной задачей, для решения которой простой экономический подход или использование только денежно-кредитной политики не может гарантировать окончательного решения. Для регулирования задачи необходимо использовать долговременные мероприятия макроэкономического характера. Для участников рынка важно уменьшение ценовой неопределенности, так как это сократит необходимость домохозяйств и организаций страховать риски.

Таблица 1. – Уровень долларизации в Республике Армения по месяцам

2017	D1 (%)	D2 (%)	D3 (%)	D4 (%)	D5 (%)
Январь	49,8	59,9	52,1	71,3	65,4
Февраль	49,4	59,1	51,3	70,7	65,5

D1 – отношение валютных депозитов резидентов и денежной массы; D2 – отношение валютных депозитов резидентов и общей суммы вкладов резидентов; D3 – доля валютных депозитов до востребования резидентов-физических лиц в общем объеме депозитов резидентов до востребования-физических лиц; D4 – доля срочных валютных депозитов физических лиц-резидентов в общем объеме срочных валютных депозитов физических лиц-резидентов; D5 – соотношение валютных кредитов реального сектора экономики, предоставляемых резидентам, к общему объему кредитов в иностранной валюте, предоставляемых реальному сектору – резидентам.

Европейский опыт свидетельствует о том, что поддержание ценовой стабильности и повышение независимости Центрального банка с точки зрения институциональности является важным шагом [7]. По отношению к вышесказанному некоторые успехи имеет Центральный банк Республики Армения. Существует целый ряд шагов, направленных на снижение уровня долларизации, что может способствовать развитию финансового рынка. Один из них – внедрение инструментов, выраженных в национальной валюте, которая по-прежнему может заинтересовать местных инвесторов. В целом индексированные инструменты следует принять как полезные, но временные инструменты, которые могут быть предложены инвесторам и конкурировать с валютными инструментами. В долгосрочной перспективе для страхования от валютного риска вместе с форвардными рынками должны развиваться также денежные инструменты национальной валюты.

**Заключение.** Хотя банки с достаточной капитализацией по-прежнему в состоянии справиться с непосредственным балансовым риском, возникающим с валютными колебаниями, распространенность кредитования в иностранной валюте влечет за собой серьезные риски с точки зрения долгосрочного развития. В настоящее время растет число классифицированных кредитов в банковском секторе, но это обусловлено, в том числе, глобальным экономическим спадом и, как представляется, не будет носить долгосрочного характера. Сбалансированная политика Центрального банка Республики Армения и требование к банкам по увеличению капитала может оказать существенную помощь в решении данной задачи.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Salvatore, D. The Dollarization Debate / Dominick Salvatore, James W. Dean, Thomas D. Willett ; Oxford University. – New York, 2003. – 476 p.
2. Borensztein, E. The Pros and Cons of Full Dollarization / Eduardo Borensztein, Andrew Berg ; IMF working paper. – New York, 2000. – 32 p.
3. Fox, Jeffrey J. The Dollarization Discipline / Jeffrey J. Fox, Richard Gregory. – W, 2004. – 272 p.
4. Rochon, L.-Ph. Dollarization: Lessons from Europe and the Americas / Louis-Philippe Rochon, Mario Seccareccia, Routledge. – New York, 2003. – 196 p.
5. Статистический ежегодник Республики Армения, 2016. – 601 с. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.armstat.am>.
6. Статистический бюллетень Центрального банка, 2016. – 135 с. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.cba.am>.
7. Strategy report for Armenia [Электронный ресурс] / European Bank for Reconstruction and Development, 2015. – 98 p. – Режим доступа: <http://www.ebrd.com>.

Поступила 05.04.2017

#### MODERN PROBLEMS OF DOLLARIZATION OF ECONOMY IN THE REPUBLIC OF ARMENIA

**ՀԱՅԿ ՄՆԱՏԱԿԱՆՅԱՆ**

*The current trends, problems and prospects of dollarization limitation of the economy of the Republic of Armenia are presented. The dollarization of the economy has both negative and certain positive sides. On the one hand, a high level of dollarization contributes to the volatility of the exchange rate and the appearance of currency risk. On the other hand, dollarization can help avoid currency and balance of payments crises. The problems that affect to the level of dollarization of the economy are considered. The approximate level of dollarization of economy is evaluated and new directions for dollarization level reduction are proposed, which involves introduction of instruments denominated in national currency, improvement the effectiveness of foreign loans usage and reduction of price uncertainty for market participants.*

**Keywords:** Dollarization, economy, deposits, loans, foreign debt.