

Российско-Армянский (Славянский) государственный университет
ул. Овсепя Эммина, 123, Ереван, 375051, Армения.
E-mail: edsandoyan@rau.am

СТАНОВЛЕНИЕ СОВЕРШЕННОГО ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА КАК ВАЖНЕЙШИЙ ФАКТОР ДОСТИЖЕНИЯ ДОЛГОСРОЧНОГО УСТОЙЧИВОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА АРМЕНИИ

Восстановительный экономический рост

Экономический рост в 1995–2000 гг. в основном был достигнут благодаря импортозамещению (впрочем, этот процесс продолжается и по нынешний день). Так, с 1995 по 1998 гг. импорт в среднем составлял 52,0 % ВВП, а в 1999–2005 гг. – 41,7 %, т. е. сократился на 10,3 %, при этом некритический импорт к ВВП в те же периоды сократился с 34,2 до 26,7 %, а в 2005 г. он составил 22,9 % (табл. 1). Таким образом, можно заметить, что импортозамещающий рост в экономике Армении продолжается.

Еще одним фактором восстановительного экономического роста является экспорт. Однако, к сожалению, в экономике РА не наблюдается качественного процесса экспортоориентированного роста. Рост в основном основан на экспорте драгоценных и полудрагоценных металлов и камней и недрагоценных металлов, которые составляют в среднем 55 % экспорта, а в периоды 1995–1998 гг. и 1999–2005 гг. соответственно 50,4 (8,3 % от ВВП) и 58,7 % (11 % от ВВП), при этом стремительно продолжается концентрация экспорта – удельный вес всего пяти товарных групп в 2005 г. составил 91 % от всего экспорта.

Следующим и достаточно стабильным источником экономического роста является сфера услуг, в частности транспорт / связь и торговля, средний темп роста которых в 2001–2005 гг. составляет соответственно 10,8 и 14,2 % [1].

С 2002 г. в экономике намечается новый источник роста – строительство, средний темп роста которого с 2001 по 2005 г. составляет 27,4 % и является основным источником экономического роста с 2002 г. При этом строительство уже в 2005 г. является главной отраслью экономики (21,72 %), опережая промышленность и сельское хозяйство. Наиболее значительным был рост объемов строительства в 2002–2003 гг. на 45 и 41 % соответственно, что в основном связано с предоставлением финансирования строительства инфраструктур фондом «Линси». Примечательно, что с 2001 г. стремительно увеличивается объем частного финансирования строительства (за 2001–2005 гг. объем средств населения в финансировании строительства вырос примерно в 6 раз), в 2005 г. составив 62,2 % от источников финансирования строительства (с учетом же финансирования строительства из средств частных организаций удельный вес частного финансирования в общем объеме строительства в Армении, по данным 2005 г., составил 89,0 %) [2].

Отмеченные источники экономического роста являются факторами предложения и во многом зависят от факторов спроса, среди которых экзогенным, т. е. не созданным внутри экономики, является наличие значительного объема частных трансфертов из-за рубежа, которые, по оценкам ЦБ РА, в 2003–2005 гг. в среднем увеличивались на 37 %, составляя примерно 15 % ВВП, достигнув 25 % ВВП в 2005 г. Однако по оценкам ЦБ РА, трансферты посредством банковской системы составляют 78 % от всех трансфертов [3]. Следовательно, речь идет о факторе, сила влияния на экономику Армении которого гораздо значительнее всех остальных. Достаточно отметить, что их ежегодный объем соразмерен и уже превышает экспорт Армении, что он значительно выше расходной части государственного бюджета Армении, более чем в 5 раз выше совокупного значения прямых иностранных инвестиций, примерно в 10 раз выше частной иностранной помощи.

Таким образом, рост экономики Армении на протяжении предыдущих лет представлял собой восстановительный процесс и обеспечивался, в первую очередь, благодаря импортозамещению и стимулированию внутреннего потребления за счет частных внешних трансфертов. Новым кластером, двигателем роста в предстоящий среднесрочный период, становится

Таблица 1

**Макроэкономические показатели экспорта и импорта Армении
и их структура в 1995–2005 гг. (млн дол. США) ***

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
ВВП	1 315.16	1 286.79	1 599.27	1 638.84	1 892.96	1 845.39	1 915.20	2 118.85	2 376.34	2 804.80	3 576.60	4 902.80
Импорт	393.80	673.92	855.80	892.32	902.39	801.68	885.13	874.33	987.16	1 279.49	1 350.70	1 767.90
<i>Минеральное сырье</i>	160.97	224.35	186.50	209.78	206.07	176.04	178.01	188.19	171.41	179.48	209.43	295.24
<i>Драгоценные и полудрагоценные металлы и камни</i>	31.76	62.45	129.80	47.47	45.54	86.71	113.25	106.77	213.47	333.08	291.52	348.28
<i>Критический импорт</i>	192.73	286.80	316.31	257.25	251.61	262.75	291.26	294.96	384.88	512.56	500.95	643.52
Импорт к ВВП, %	29.94	52.37	53.51	54.45	47.67	43.44	46.22	41.26	41.54	45.62	37.76	36.06
Не критический импорт к ВВП, %	15.29	30.08	33.73	38.75	34.38	29.20	31.01	27.34	25.34	27.34	23.76	22.93
Экспорт	215.50	270.94	290.31	232.50	220.52	231.67	300.49	341.84	505.16	685.60	722.91	950.40
<i>Драгоценные и полудрагоценные металлы и камни</i>	75.21	89.53	140.23	55.21	53.06	99.88	121.45	122.82	258.33	350.71	299.26	336.44
<i>Недрагоценные металлы</i>	9.43	35.54	47.30	57.68	40.34	24.95	44.20	43.44	44.78	90.40	137.64	315.53
<i>Пищевая продукция</i>	12.89	13.77	11.77	24.62	16.78	15.92	27.34	47.98	54.78	72.20	69.15	96.94
<i>Минеральное сырье</i>	17.80	7.31	19.14	17.87	30.76	37.95	37.19	37.89	42.12	50.31	99.64	78.88
<i>Текстиль</i>	38.50	22.42	9.73	10.57	13.57	13.58	13.24	24.29	28.63	31.24	43.98	37.02
<i>Отмеченные товарные группы к экспорту, %</i>	71.38	62.21	78.59	71.38	70.07	83.00	81.01	80.86	84.85	86.76	89.87	90.99
Экспорт к ВВП, %	16.39	21.06	18.15	14.19	11.65	12.55	15.69	16.13	21.26	24.44	20.21	19.38
Экспорт без драг. камней, металлов и недрагоценных металлов к ВВП, %	9.95	11.34	6.43	7.30	6.72	5.79	7.04	8.29	8.50	8.72	8.00	6.09
Дефицит торгового баланса	-178.30	-402.97	-565.49	-659.83	-681.87	-570.01	-584.64	-532.49	-482.00	-593.89	-627.79	-817.50
Дефицит торгового баланса к ВВП, %	-13.56	-31.32	-35.36	-40.26	-36.02	-30.89	-30.53	-25.13	-20.28	-21.17	-17.55	-16.67

* Таблица составлена по данным Национальной статистической службы РА.

строительство. Однако, учитывая малую емкость рынка, истощение источников импортозамещения и недостаточные темпы повышения экспортного потенциала экономики Армении, а также опасные тенденции, связанные со значительным укреплением национальной валюты, сложившиеся на денежном рынке под влиянием все тех же частных трансфертов, что наряду с ухудшением инвестиционного климата и существенным падением рентабельности экспортоориентированных кластеров может привести к значительному повышению паритета покупательной способности (ППП) и удорожанию жизни в стране, можно сказать, что через несколько лет экономический рост может приостановиться. Такое развитие событий чревато появлением известной в экономической науке «голландской болезни», симптомы которой уже прослеживаются.

Старая новая экономика

Итак, несмотря на высокие темпы экономического роста, экономика Армении не ориентирована на строительство «новой экономики», основанной на инновациях и экспортной ориентации, интенсивном привлечении иностранных инвестиций.

IT-сектор объявлен приоритетным направлением экономики, значительного прорыва в этом секторе не наблюдается, и объемы экспорта информационных услуг остаются незначительными. Среди основных препятствий на пути развития IT-сектора все еще можно назвать высокую стоимость и низкое качество связи. По показателям доступности и цены пользования компьютерами и интернетом Армения в 2003 г. уступала даже странам нашего региона (Турции, Грузии, России). В 2004 г. Армения опережает Турцию, Грузию и Азербайджан (по количеству ПК на тысячу человек), а по доступности интернета – только Грузию и Азербайджан, однако по обоим показателям свыше двух раз уступает России, а стоимость пользования интернетом в Армении значительно выше, чем в других странах региона (кроме Азербайджана) [4].

За последние годы Армения начинает утрачивать еще одно преимущество – низкую стоимость рабочей силы. Уже сейчас из-за ревальвации национальной валюты человеческий ресурс в IT-секторе Армении для иностранных компаний (а компании IT-сектора в основном иностранные или с иностранным участием) обходится значительно дороже, чем, например, в Китае и Индии.

Еще один элемент развития инновационной экономики, которой в Армении практически не существует, является сектор Hi-Tech, на который возлагается основная задача генерирования инноваций и их внедрения в производственный процесс. В сегодняшнем мире инновации являются основным источником качественного развития реальной экономики, а в Армении процветают процессы воспроизводства старых производственных мощностей и использования устаревших технологий. Если учитывать, что обычно основным источником внедрения новых технологий и модернизации реального сектора экономики в развивающихся и переходных экономиках являются иностранные инвестиции, выступающие в качестве «провайдеров» инноваций, то ситуация в Армении кажется тревожной, так как в экономике Армении прямые иностранные инвестиции не играют значительной роли. Так, в 2005 г. объем ПИИ в Армении составил всего 271 млн дол., или 5,5 % ВВП, а объем накопленных ПИИ с 1997 г. составляет 1,276 млн дол., что, как было отмечено выше, в целом меньше годового объема поступающих в Армению частных иностранных трансфертов [1].

Источники риска, или «особенности национальной экономики»

В экономике Армении возникли риски, которые в целом носят скрытый (инкубационный) характер и при определенных условиях могут проявиться. Подтверждением служат события последних трех лет, когда на валютном рынке из-за несвоевременного осознания необходимости формирования эффективных институтов финансового посредничества сложилась безысходная ситуация, в условиях которой Центральный банк ввиду отсутствия соответствующих инструментов не в состоянии применять адекватные меры по отношению к увеличивающимся благодаря частным иностранным трансфертам потокам иностранной валюты. Следовательно, один из относительных преимуществ экономики Армении (наличие значительных частных иностранных трансфертов) трансформируется в *специфический источник риска*.

Несмотря на то, что трансферты являются одним из основных источников финансирования экономики, это средства, которые «не заработаны» экономикой и зависят не от внутренних факторов, а от экономического развития других стран (Россия – 72 %, США – 14 %), т. е. данный фактор является источником внешнего шока для экономики. И поскольку экономика РА в значительной степени зависит от этих трансфертов, то это может привести (если уже не привело) к развитию *армянской разновидности* «голландской болезни». Ведь именно наличие такой стабильной финансовой подпитки экономики является одной из основных причин слабой развитости институтов финансового посредничества. Частные трансферты как бы заняли нишу финансовых институтов, которые по определению призваны осуществлять финансирование экономики. Однако если финансовый сектор служит перманентным источником финансирования экономики, то частные трансферты – источник временный. Согласно исследованиям, проведенным Центральным банком РА, только 69 % отправителей трансфертов являются постоянными жителями других стран, а 31 % – сезонными работниками. При этом граждане, находящиеся за границей более 15-ти лет, особой активности не проявляют. Только 6 % из них отправляют деньги на Родину регулярно. Можно предположить, что эта категория диаспоры «вывезла» родственников к себе или уже «некому помогать». Следовательно, можно предположить, что при современных низких темпах эмиграции диаспора не получает подпитки и по прошествии еще нескольких лет данный источник финансирования экономики постепенно будет сокращаться. И если к этому времени не удастся создать эффективный финансовый сектор, то наряду с резким сокращением основного источника финансирования экономики Армении столкнется с проблемой обвала денежного рынка, девальвации национальной валюты и др., т. е. сложится сегодняшняя ситуация «наоборот».

Еще одним источником риска для экономики РА, как отмечалось выше, является укрепление национальной валюты под влиянием притока частных трансфертов из-за рубежа. Центральный банк РА оказался в сложной ситуации. Значительная часть этих денежных потоков, минуя банковскую систему, попадает непосредственно на потребительский рынок, создавая инфляционное давление на товарном рынке и ревальвационное – на денежном. Если Центральный банк с целью недопущения ревальвации национальной денежной единицы прибегнет к стерилизации инвалюты, это приведет к увеличению драмовой массы, следовательно, и инфляции, поскольку ЦБ не располагает другими эффективно действующими инструментами денежно-кредитной политики для осуществления адекватных операций на открытом рынке, направленных на абсорбцию избыточной денежной массы.

Укрепление национальной валюты по отношению к доллару США в среднем на 30 % с 2003 г. (7,9 % в 2004 г., 14,2 % в 2005 г. и на 13 % за девять месяцев 2006 г.)¹ значительно подрывает позиции национальных экспортеров за рубежом, делая их товары более дорогими и, следовательно, менее конкурентоспособными. Ревальвация драма также «сокращает» объемы иностранных инвестиций, и Армения становится инвестиционно непривлекательной.

Огромным риском для экономики Армении также является монополизация и олигархизация экономики, которая приводит к концентрации не только средств производства, финансовых ресурсов, земли (пока что без крепостного права), собственности, но и власти, т. е. возникновению *армянской разновидности* феодализма – неофеодализма. В частности, уровень концентрации импорта 40 % товарных групп в среднем составляет 78 %. Высокими рисками для экономики также являются коррупция, слабая контрактная дисциплина, слабая защита прав собственности и институциональные искажения экономического и правового пространств.

Отмеченные риски при современных темпах реформирования экономики могут сказаться на темпах экономического роста уже в ближайшее время. Следовательно, необходимо проведение кардинальных изменений экономических, правовых и других институтов.

Скрытый источник роста

Вышеприведенные доводы свидетельствуют о необходимости незамедлительного пересмотра концепции стратегического развития экономики Армении. Сложившиеся в настоящее время темпы модернизации финансового сектора могут столкнуть экономику страны с необратимыми трудностями.

¹ Сайт ЦБ РА: <http://www.cba.am>

В частности, в условиях отсутствия у Центрального банка эффективных инструментов для осуществления денежно-кредитной политики дальнейшее укрепление курса драма может оказать катастрофическое воздействие на национальный экспорт и процесс привлечения иностранных инвестиций. Монополизация экономики в целом и производственных и финансовых ресурсов в частности в условиях отсутствия развитого финансового рынка, в том числе ограниченного доступа к финансовым продуктам, позволяющим привлекать капитал или заемные средства для основания нового бизнеса (а основной проблемой *start-up* является недоступность финансовых ресурсов), приведет к углублению концентрации ресурсов, следовательно, и к «захвату власти», что в условиях малоемкой экономики Армении чревато возникновением феодально-олигархических отношений со всеми их последствиями.

Естественно, что при таком развитии событий банковский сектор сохранит доминирующее положение на финансовом рынке, однако при ограниченности долгосрочных финансовых ресурсов процентные ставки останутся относительно высокими, что не позволит широким слоям населения и бизнеса получать доступ к эффективным кредитным ресурсам.

Важнейшее направление преодоления вышеупомянутых негативных явлений – создание финансовых институтов, генерирующих инструменты предложения и спроса на долгосрочные финансовые ресурсы. Создание эффективных институтов страхования и негосударственного пенсионного страхования приведет к возникновению определенного предложения финансовых средств, «нуждающихся» в инвестировании, с другой стороны (со стороны спроса), такой объем финансовых средств может «поглотить» другая институциональная система – институты ипотечного кредитования, эмитирующие ипотечные облигации. Привлечение финансовых средств путем выпуска ипотечных ценных бумаг приведет к мультипликативному росту объемов жилищного строительства посредством ипотечного кредитования. В свою очередь, такое развитие будет способствовать удлинению сроков и сокращению процентных ставок по ипотечным кредитам. Долгосрочные финансовые ресурсы пенсионных фондов будут также привлекательны для банковского сектора и частного бизнеса, в результате на рынке появятся и корпоративные облигации, что расширит и диверсифицирует инвестиционный портфель пенсионных фондов и других институциональных инвесторов.

Институты финансового посредничества, производители и потребители долгосрочных финансовых продуктов с помощью соответствующих инструментов финансового рынка будут привлекать сбережения населения и денежные потоки реального сектора экономики, трансформируя их в капитал, долгосрочные кредитные и прочие продукты финансирования бизнеса и домашних хозяйств, значительно сократив давление частных иностранных трансфертов на потребительский рынок. В таких условиях, в случае осуществления адекватной денежно-кредитной политики, кажется возможным значительное повышение уровня монетизации экономики без инфляционных последствий. А это, в свою очередь, мощнейший источник долгосрочного экономического роста.

Для более эффективного функционирования финансового рынка необходима интеграция торговой площадки армянского фондового рынка с мировыми финансовыми рынками, что позволит получить доступ к более высоколиквидным и надежным инвестиционным инструментам, а также даст возможность местным компаниям привлекать «более дешевый» иностранный капитал.

Таким образом, эффективные финансовые институты, интегрированные в международные финансовые рынки, позволят не только мобилизовать внутренние сбережения, но и привлечь иностранные инвестиции. Следует отметить, что наличие экономически активной и мобильной армянской диаспоры является достаточным основанием считать такое направление развития реалистичным.

Перспектива привлечения инвестиций, в свою очередь, открывает новые возможности импорта инновационных технологий в производство и менеджмент, способствующие повышению конкурентных преимуществ экономики страны.

Приход на рынок новых фирм в долгосрочной перспективе составит конкуренцию существующим монополистическим группам, вследствие чего проявится неэффективность функционирования последних. В итоге у них возникнет необходимость привлечения дополнительных финансовых ресурсов для модернизации производства, менеджмента и др., а институты финансового посредничества станут более востребованными. Вышеотмеченное неизбежно проиндуцирует развитие более эффективной и конкурентной экономики с высокими темпами экономического роста и состоявшимися институтами.

Кроме того, при наличии развитого финансового рынка эффективным инструментом денежно-кредитной политики могут стать операции на открытом рынке, для чего Центральный банк будет вынужден сформировать адекватный портфель из соответствующих ценных бумаг (государственных, ипотечных, а в долгосрочной перспективе – также и первоклассных корпоративных). В подобных условиях Центральный банк сможет перейти на реализацию реальной политики таргетирования инфляции, что позволит ему осуществлять несравненно более эффективное регулирование денежного рынка и не допускать таких резких перегибов.

Таким образом, напрашивается вывод о том, что скорейшее становление совершенного финансового сектора в Армении является наиболее приоритетной задачей на современном этапе реформирования экономики, решение которой может заложить фундаментальную основу для обеспечения долгосрочного устойчивого экономического роста и защитить экономику от многих внешних и внутренних рисков.

Список литературы

1. *Armenian Trends* Q4:05 // АЕПЛАС. 2006.
2. *Экономическое развитие Армении: годовой отчет-2005* // АЕПЛАС. 2006. (На армян. яз.).
3. *Трансферты: Кому? От кого? Посредством кого?* // 168 часов. 2006. № 88 (177). (На армян. яз.)
4. *World Development Indicators*. 2005, 2006 // World Bank. 2005; 2006.