

**ԵՎՐԱՍԻԱԿԱՆ ՀԱՇՎԱՐԿԱՅԻՆ ՄԻԱՎՈՐԻ ՄՈՂԵԼԸ ԵՏՍ ԱՐԺՈՒԹԱՅԻՆ  
ԻՆՏԵԳՐՄԱՆ ՀԱՄԱՏԵՔՍՈՒՄ**

**Դավիթ ԴԻԼԱՆՅԱՆ**

Հայ-ռուսական համալսարանի  
«Ֆինանսներ և էկոնոմիկա» ամբիոնի ասպիրանտ

Բանալի բառեր. ԵԱՏՍ, արժույթային միության, տնտեսական ինտեգրում,  
դրամավարկային քաղաքականություն, եվրո, էքյու, արժույթային զամբյուղ

Եվրասիական տնտեսական միության (ԵՏՍ) շրջանակներում անդամ երկրների արժույթային քաղաքականությունների համակարգման առումով լայնորեն քննարկվում է արժույթային միության ստեղծման հիմնահարցը ԵՏՍ շրջանակներում: Այդ առումով անհրաժեշտ է քննարկել այն մարտահրավերները և խոչընդոտները, որոնք կարող են սահմանափակել այդ հնարավորությունը: 2025 թ. նախատեսվող միասնական ֆինանսական կարգավորիչ մարմնի ստեղծումը, ֆինանսական շուկաների մոտարկումը և արժույթային քաղաքականությունների համակարգումը հիմք են տալիս եզրակացնելու, որ անցում է կատարվելու որակական նոր փուլի:

Եվրոպական Տնտեսական և արժույթային միության (ՏԱՄ) փորձն այս առումով թույլ կտա առավել ճշտորեն գնահատելու արժույթային միության ստեղծման և միասնական արժույթի ներդրման հնարավորությունը ԵՏՍ տարածքում:

Եվրոպական ՏԱՄ-ի թերություններն ի հայտ են գալիս յուրաքանչյուր ճգնաժամային երևույթի ընթացքում: Նման թերությունների շարքում կարելի է նշել որոշ երկրների ֆինանսական շուկաների թույլ ինտեգրումը, անդամ պետությունների կոնվերգենցիայի ցածր աստիճանը և հարկաբյուջետային քաղաքականության համաձայնեցման հիմնախնդիրները:

ԵՏՍ տարածքում դրամավարկային քաղաքականությունների զուգամիտման (կոնվերգենցիա) գործընթացն արգելակվում է մի շարք հանգամանքներով: Առևտրային շուկաների թույլ ինտեգրումը, աշխատուժի ճկունության և մրցակցության պակասը այս երկրներում հանգեցրել են կապիտալի ոչ ռացիոնալ տեղաբաշխման:<sup>1</sup>

ԵՏՍ պայմանագրով արձանագրված են համաձայնեցված մակրոտնտեսական քաղաքականության իրականացման դրույթները: ԵՏՍ անդամ երկրները պետք է ուղղորդեն իրենց ջանքերը՝ հասնելու նախանշված մակրոտն-

<sup>1</sup> ECB Economic Bulletin, Real convergence in the euro area: evidence, theory and policy implications, – Issue 5 – 2015, p 31.

տեսական ցուցանիշներին, որոնք մոտարկված են մասստրիխտյան չափանիշներին: Տնտեսության կայունության հիմնական ցուցիչները սահմանվում են ԵՏՄ պայմանագրի VIII բաժնի Չոդված 63-ով՝

- անդամ երկրի պետական բյուջեի համախառն պակասուրդը չպետք է գերազանցի ՀՆԱ-ի 3 %-ը,
- Պետական պարտքը չպետք է գերազանցի ՀՆԱ-ի 50%-ը,
- Գնաճի մակարդակը տարեկան կտրվածքով չպետք է 5 տոկոսային կետով գերազանցի ամենացածր գնաճ ունեցող ԵՏՄ անդամ երկրի ցուցանիշը:

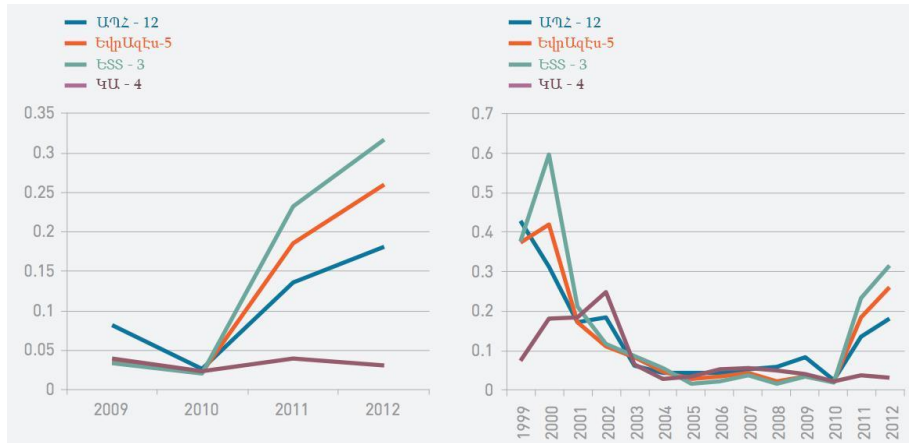
Մեծ տարբերություններ կան նաև մակրոտնտեսական որոշ ցուցանիշների առումով, հատկապես՝ ՀՆԱ-ի մակարդակի, վերաֆինանսավորման տոկոսադրույքների և առևտրային հաշվեկշռի առումներով: Այսպես, 2015 թ. ապրանքների և ծառայությունների փոխադարձ առևտրի ծավալները կրճատվել են մեկ քառորդով, ընդամին՝ փոխադարձ առևտրի ծավալն անդամ պետությունների ընդհանուր առևտրի մեջ կազմում է ընդամենը 13.5%, այն դեպքում, երբ ԵՄ-ում նույն ցուցանիշը կազմում է շուրջ 40%: Հարկ է ուշադրություն դարձնել նաև ներմիութենական առևտրաշրջանառության կառուցվածքին: Առաջարկվող ապրանքների նմանությունը նվազեցնում է փոխադարձ հետաքրքրությունը՝ շատ դեպքերում անդամ պետություններին դարձնելով նաև մրցակիցներ:

Այս առումով հարկ է նկատել, որ Ռուսաստանը և Ղազախստանն արտահանող երկրներ են, իսկ Հայաստանը և Ղրղզստանը՝ ներկրողներ: Պարզ է, որ ներկրողներին առավել շահեկան է ունենալ ազգային արժույթի ավելի բարձր փոխարժեք, իսկ արտահանող երկրներին՝ առավել ցածր փոխարժեք: Եթե ԵՏՄ-ում միասնական արժույթի ներդրման որոշում ընդունվի, ապա դժվար կլինի ներդաշնակեցնել տարբեր երկրների շահերը:

Դրամավարկային քաղաքականության համակարգման նպատակով արժույթային միության ստեղծումը, բացի տնտեսական հիմքերից, ունի նաև քաղաքական դրդապատճառներ: Այս քայլը կատարելով նախորդ դարին՝ եվրոպական ՏԱՄ-ը բախվեց ավելի խորը ինտեգրման և վերպետական մարմինների ընդլայնման անհրաժեշտությամբ:

ԵՏՄ շրջանակներում արժույթային միության ստեղծման առնչությամբ հարկ է իրականացնել օպտիմալ ազգային դրամավարկային քաղաքականություն՝ նպաստելու տնտեսական և սոցիալական մոտարկմանը, քանի որ ԵՏՄ-ն ԵՄ-ի պես չունի տարածաշրջանային ինտեգրացիայի ֆինանսական գործիքներ՝ կառուցվածքային և համահարթեցման հիմնադրամներ, որոնք ուղղված են կրճատելու զարգացման անհամաչափություններն անդամ

երկրների միջև: Իրական զուգամիտման համար առաջին հերթին անհրաժեշտ է մակրոտնտեսական կայունություն:<sup>2</sup> Անհրաժեշտ է մեծ ուշադրություն դարձնել մակրոտնտեսական այնպիսի մեխանիզմների վրա, որոնք կարող են մեղմացնել ֆինանսական ցիկլերը և ապահովել տնտեսական կայունություն միության շրջանակներում:



**Գծապատկեր 1.** Տնտեսությունների դրամավարկային քաղաքականության ցուցիչի զուգամիտման շարժընթացը՝ 4 հետխորհրդային տարածաշրջաններում 2009-2012 թթ. (ձախից) և 1999-2012 թթ. (աջից) (Աղբյուրը՝ Система индикаторов евразийской интеграции II<sup>3</sup>)

ԵՏՄ տարածքում դրամավարկային քաղաքականության համակարգման շրջանակներում հարկ է ուշադրություն դարձնել ազգային դրամավարկային քաղաքականությունների զուգամիտմանը: Այս համատեքստում, որպես դրամավարկային քաղաքականությունը բնորոշող ցուցիչներ, սովորաբար առանձնացնում են սպառողական զների աճի մակարդակը, փոխարժեքի տատանումները և վերաֆինանսավորման տոկոսադրույթները:

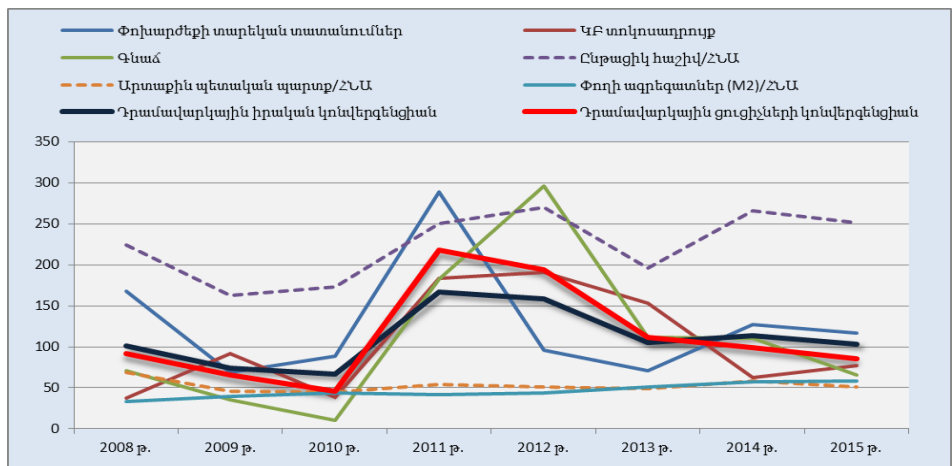
Եվրասիական զարգացման բանկը, օրինակ, հիմնվելով ԱՄՆ դոլարի հանդեպ փոխարժեքի տարեկան տատանումների և տարեկան գնաճի մակարդակի վրա, ներկայացրել է ԱՊՀ տնտեսությունների դրամավարկային քաղաքականությունների զուգամիտման աստիճանը 1999-2012 թթ.: ըստ տարբեր տարածաշրջանային կլաստերների՝ ԱՊՀ, ԵվրԱզԷՍ, Եվրասիական տնտեսական տարածք, Կենտրոնական Ասիա (Գծապատկեր 1):

<sup>2</sup> ECB Economic Bulletin, Issue 5 / 2015 –How sustainable real convergence can be achieved ; Update on economic and monetary developments; 2015, p. 40

<sup>3</sup> Система индикаторов евразийской интеграции II. — ЦИИ ЕАБР, 2014

Բացահայտելու համար արժութային ինտեգրման հնարավորությունը ԵՏՄ շրջանակներում անհրաժեշտ է գնահատել ԵՏՄ անդամ երկրների դրամավարկային քաղաքականությունների զուգամիտման աստիճանը:

Այս համատեքստում հարկ ենք համարում առանձնացնել երկու ցուցիչ, որոնցից առաջինը վերաբերում է դրամավարկային քաղաքականության ցուցիչների զուգամիտմանը, իսկ երկրորդը՝ դրամավարկային քաղաքականության իրական զուգամիտման աստիճանին (գծապատկեր 2): Վերջինը, բացի դրամավարկային քաղաքականության գործիքների և նպատակների ցուցիչներից (վերաֆինանսավորման տոկոսադրույք, սպառողական գների աճ) ընդգրկում է դրամավարկային քաղաքականության արդյունավետության վրա ազդող մակրոտնտեսական մի շարք այլ ցուցանիշներ ևս, ինչպես օրինակ՝ ընթացիկ հաշիվը, արտաքին պետական պարտքի մակարդակը, տրնտեսության փողայնացման աստիճանը և այլն:



**Գծապատկեր 2.** ԵՏՄ անդամ երկրների միջև դրամավարկային ցուցիչների կոնվերգենցիայի և դրամավարկային իրական կոնվերգենցիայի աստիճանը 2008-2015 թթ.<sup>4</sup>

Դիտարկելով ԵՏՄ տարածքում դրամավարկային քաղաքականությունների զուգամիտման աստիճանը և ընթացիկ իրավիճակը՝ կարող ենք եզրակացնել, որ դրամավարկային քաղաքականությունների զուգամիտման մակարդակը ցածր է՝ չնայած տարիների ընթացքում գրանցված զուգամիտման

<sup>4</sup> Գծապատկերը կազմված է հեղինակի կողմից՝ օգտագործելով ՀԲ, ԱՄՀ, ԵՏՄ անդամ երկրների ազգային վիճակագրական ծառայությունների տվյալները: Վերընթաց կորը ցույց է տալիս ցուցիչների դիվերգենցիա, իսկ վարընթացը կորը՝ զուգամիտում:

թույլ միտմանը: ԵՏՄ տնտեսությունները մեծապես տարբերվում են միմյանցից՝ իրենց չափերով և առանձնահատկություններով:

Արժութային և փոխարժեքի քաղաքականության համակարգումն անհրաժեշտ նախապայման է՝ տնտեսական ինտեգրման հարցում առաջընթաց ապահովելու համար: Անհրաժեշտ է երկարատև լուծումներ գտնել դրամավարկային և տնտեսական քաղաքականության այլ ճյուղերում՝ ներդաշնակեցնելու տարվող գործունեությունը: Իսկ միասնական արժույթի հեռանկարին հասնելու համար անհրաժեշտ է անցնել արժութային ինտեգրման բոլոր փուլերը՝ ապահովելով կոնվերգենցիայի անհրաժեշտ աստիճանը:

Հաշվի առնելով միասնական արժույթի ներմուծման ճանապարհին առկա հիմնախնդիրները՝ կարծում ենք, որ առավել նպատակահարմար է արժութային ինտեգրումն իրականացնել հետևյալ փուլերով.

*Առաջին փուլում* ԵՏՄ անդամ երկրները պետք է շեշտը դնեն առկա ինստիտուտների գործիքների ամրապնդման, պայմանագրերի և նախատեսված ծրագրերի կյանքի կոչման վրա:<sup>5</sup> Մասնավորապես, հարկ է ընդգծել, որ արժութային ինտեգրման շրջանակներում անհրաժեշտ է աշխատանքներ տանել ԵՏՄ պայմանագրի 304-ի՝ փոխադարձ առևտրում ազգային արժույթների կիրառման սկզբունքի իրագործման ուղղությամբ: Այս քայլով հնարավոր կլինի որոշակիորեն լուծել մի շարք հիմնախնդիրներ՝ կապված ազգային արժույթի հանդեպ վստահության մակարդակի բարձրացման, ինչպես նաև, որպես այդ գործընթացի հետևանք՝ դոլարայնացման մակարդակի անկման հետ:

*Երկրորդ փուլում* միասնական ֆինանսական կարգավորիչ մարմնի ստեղծմանը զուգահեռ, հարկ է կազմակերպել անցում միասնական վճարային միավորի, որը կօգտագործվի անկանխիկ գործարքներում: Եվրասիական արժութային միավորը (ԵԱԱՄ) կներկայացվի Եվրասիական փոխարժեքի միասնական մեխանիզմի ներքո: Այն կարող է ստեղծվել որպես արժութային զամբյուղ՝ էքյուի նմանությամբ:

*Երրորդ փուլում* դրամավարկային հարաբերությունների միասնականացումն անհրաժեշտ է զուգակցել ֆինանսական, հարկաբյուջետային և առևտրային քաղաքականությունների համակարգման հետ: Արդյունքում՝ այն կհանգեցնի մակրոտնտեսական ամբողջական և համընթաց զուգամիտման, ինչը հիմքեր կստեղծի միասնական արժույթի անցման համար:

---

<sup>5</sup> «Եվրասիական տնտեսական միության մասին» պայմանագիր, Հավելված 15. Արձանագրություն համաձայնեցված արժութային քաղաքականության իրականացմանն ուղղված միջոցների մասին. [www.mineconomy.am/uploads/14\\_arm.pdf](http://www.mineconomy.am/uploads/14_arm.pdf)

Անդրադառնալով միջնաժամկետ հեռանկարում ԵՏՄ շրջանակներում միասնական արժույթային զամբյուղի՝ տարածաշրջանային հաշվարկային միավորի ընդունմանը՝ կարելի է կառուցել «Եվրասիական արժույթային միավորի» (ԵԱԱՄ) մոդելը: Որպես մոդելի հիմք է ընդունվել Եվրոպական փոխարժեքի մեխանիզմի շրջանակներում էքյուի մոդելը:

Ազգային արժույթների փոխարժեքների հաշվարկներում կիրառվել է մինչ 1999թ. կիրառվող էքյուի հաշվարկման բանաձևը (փոխարժեքների հաշվարկվել են կիրառվել է Հատուկ փոխառության իրավունքը (ՀՓԻ, SDR)<sup>6</sup>.

$$S_i = \text{EUAU}(0) \times (W_i) \times FX_i(0)$$

Որտեղ՝

$S_i$  –  $i$  արժույթի արժեքն է ԵԱԱՄ-ում,

$W_i$  -  $i$  արժույթի կշիռն է՝ պայմանավորված մակրոտնտեսական գործոններով,

$FX_i(0)$  – ազգային արժույթի փոխարժեքն է արտարժույթի հանդեպ,

$\text{EUAU}(0)$  – ՀՓԻ/ԵԱԱՄ փոխարժեքն է արժույթային միավորին անցման ժամանակ:

Այսպիսով, ԵԱԱՄ-ի՝ ՀՓԻ-ով արտահայտված արժեքը տրված  $t$  ժամանակահատվածում, ըստ էության, մասնակից արժույթների արժեքների գումարն է, որ փոխակերպվում է ՀՓԻ-ի՝

$$\text{EUAU}(t) = \sum S_i \times \frac{1}{FX_i}$$

Մոդելի կառուցման համար առաջին քայլով անհրաժեշտ է որոշել յուրաքանչյուր արժույթի կշիռը զամբյուղում: Այնուհետև այս կշիռներին անհրաժեշտ է տալ իրական քանակական արտահայտություն՝ օգտագործելով ընթացիկ փոխարժեքը ՀՓԻ-ի նկատմամբ: Ազգային արժույթների տեսակարար կշիռները պետք է արտացոլեն երկրի տնտեսական նշանակությունը միության մեջ: Պարզելու համար արժույթային զամբյուղում ԵՏՄ արժույթների տեսակարար կշիռը՝ որպես հաշվարկման հիմք կիրառվել է ԵՏՄ ՀՆԱ-ում և արտահանման մեջ անդամ երկրների տեսակարար կշռի համախառն ցուցիչը (Աղյուսակ 1):

<sup>6</sup> Edison H.J., Is the ECU an optimal currency basket? International Finance Discussion Papers, Number 282, 1986, p. 5

**Աղյուսակ 1.** ԵՏՄ ազգային արժույթների կշիռները (W<sub>i</sub>) և արժեքները (S<sub>i</sub>) ԵԱԱՄ զամբյուղում<sup>7</sup>

	Արժույթի համախառն կշիռը զամբյուղում (%)	Արժույթի փոխարժեքը ՀՓԻ-ի նկատմամբ	Զամբյուղի կշիռը ՀՓԻ-ով	Ազգային արժույթների փոխարժեքը ԵԱԱՄ-ի նկ.
<b>Բել. ռուբլի</b>	4.89239	25731.620	0.00019	30248.33
<b>Տենգե</b>	11.15724	471.162	0.02368	553.87
<b>Սոմ</b>	0.36707	105.176	0.00349	123.64
<b>Դրամ</b>	0.50715	678.693	0.00075	797.82
<b>Ռուս. ռուբլի</b>	83.07616	100.996	0.82257	118.72
<b>ՀՓԻ փոխարժեքը ԵԱԱՄ-ի նկատմամբ</b>	-	-	0.85068	-

Անհրաժեշտ է որոշել նաև արժույթային զամբյուղում ազգային արժույթների տատանումների սահմանները: Այդ նպատակով հաշվարկվել է 2011 թ. օգոստոսից 2014թ. օգոստոս ընկած ժամանակահատվածում փոխարժեքների միջին ամսական տատանումները՝ ՀՓԻ-ի և ԱՄՆ դոլարի նկատմամբ և առաջարկվել է ազգային արժույթների փոխարժեքների հետևյալ սահմանների կիրառումը՝ ՀՀ դրամի և Դրոգատանի սոմի համար ±10%, դազախական տենգեի, բելառուսական ռուբլու և ռուսական ռուբլու համար՝ ±15% ինտերվալները:

**Աղյուսակ 2.** 2011 թ. օգոստոս – 2014 թ. օգոստոս ժամանակահատվածի անվանական փոխարժեքի միջին ամսական տվյալների հիման վրա

	բել. ռուբլի	տենգե	սոմ	դրամ	ռուս. ռուբլի
<b>ՀՓԻ առավ.</b>	15836.70	284.85	84.21	640.94	56.08
<b>ՀՓԻ նվազ.</b>	12423.70	223.61	70.13	592.26	45.05
<b>Տատանումը</b>	±13.74	±13.69	±10.04	±4.11	±12.24
<b>Դոլարի հետ, առավելագույնը</b>	10430.00	184.08	54.48	418.58	36.93
<b>Դոլարի հետ, նվազագույնը</b>	8020.00	147.69	45.60	379.59	28.95
<b>Տատանումը</b>	±15.02	±12.32	±9.74	±5.14	±13.78
<b>Միջին տատանումը</b>	±14.38	±13.01	±9.89	±4.62	±13.01

Այսպիսով, մոդելի արդյունքներն ամփոփված են Աղյուսակ 1-ում, որտեղ ներկայացված են 1 ԵԱԱՄ-ի փոխարժեքն ազգային արժույթների նկատմամբ: Ներկայացված մոդելն ունի որոշ սահմանափակումներ:

<sup>7</sup> Աղյուսակը կազմվել է հեղինակի կողմից՝ հիմնվելով ԵՏՄ ՀՆԱ-ում և արտահանման մեջ անդամ երկրների տեսակարար կշիռը:

1. Սողելուն շեղունը կրճատելու համար ընտրվել է 2011 թ. օգոստոսից մինչև 2014 թ. օգոստոս ընկած հատվածը՝ չներառելով արտաքին շուկով պայմանավորված արժութային տատանումները, որոնք ծայր առան 2014 թ. կեսերից:

2. Որպես արժութային հարաբերական կշռի հաշվարկման գործոն՝ կիրառվել է ընդհանուր ՀՆԱ-ում և ընդհանուր առևտրում երկրի տնտեսության տեսակարար կշռի ցուցանիշը: Հետագա հաշվարկներում կարելի է հաշվի առնել այլ մակրոտնտեսական գործոններ ևս:

3. Հաշվարկային միավորի փոխարժեքի համար ընտրվել է ՀՓԻ-ն, որն առավել ներկայացուցչական արժութային միավոր է: Հետագա հաշվարկներում կարելի է օգտագործել նաև այլ՝ ոչ տատանողական արժույթներ: Պայմանավորված եվրոյի և դոլարի վերջին տասնամյակի տատանումների հետ՝ գտնում ենք, որ այս արժույթները նպատակահարմար չեն հաշվարկների հիմք լինելու համար:

Հարկ է ընդգծել, որ փոխադարձ տատանումների զսպունդ նախանշված սահմաններում կպահանջի ազգային դրամավարկային իշխանությունների ակտիվ շուկայական միջամտություններ՝ միջազգային պահուստների կիրառմամբ: Այս առումով հրամայական է ԵՏՄ երկներում 2014 թ. զգալի կրճատումից հետո համալրել արտաքին պահուստների մակարդակը:

Եվրասիական արժութային միավորը կարող է շրջանառվել էքյուրի նմանությամբ՝ պաշտոնական և մասնավոր անկանխիկ գործարքներում կիրառվելով որպես հաշվարկային միավոր: Հաշվարկային միասնական միավորի ներդրումից առաջ, սակայն, կարևոր է իրագործել մի խումբ հիմնարար բարեփոխումներ: Այսպես, անհրաժեշտ է բարձրացնել ազգային արժույթների կշիռը և վստահությունը դրանց հանդեպ՝ մեծացնելով դրանց կիրառումը փոխադարձ հաշվարկներում, միջնաժամկետ հատվածում ամբողջությամբ հրաժարվելով արտարժույթով գործարքներից և անցում կատարելով ազգային արժույթների: Այդ նպատակով դեռևս պետք է ապահովվի արժութային քաղաքականությունների կարգավորման և վերահսկման մարմինների համագործակցությունը, ԵՏՄ պայմնագրային բազայի ամրապնդումը և ընդլայնումը, ինչպես նաև արժութային քաղաքականությանը վերաբերող օրենսդրությունների ներդաշնակեցումը:



**Դավիթ ԴԻԼԱՆՅԱՆ**

**Եվրասիական հաշվարկային միավորի մոդելը ԵՏՄ արժութային ինտեգրման համատեքստում**

*Բանալի բառեր: ԵԱՏՄ, արժութային միություն, տնտեսական ինտեգրում, դրամավարկային քաղաքականություն, եվրո, էքյու, արժութային զամբյուղ*

ԵՏՄ անդամ երկրների դրամավարկային քաղաքականությունների համաձայնեցման շրջանակներում կարևոր նշանակություն ունի արժութային ինտեգրման դիտարկումը: Այս իմաստով հարկ է usumnasire դրամավարկային համապատասխան ցուցիչների զուգամիտման աստիճանը և արժութային ինտեգրման քայլերի մշակումը: Այս համատեքստում հետաքրքիր է Եվրասիական միասնական արժութային միավորի ներդրման ուսումնասիրությունը՝ որպես արժութային ինտեգրման միջնաժամկետ նպատակ:

**Давид ДИЛАНЯН**

**Модель Евразийской расчетной единицы в контексте валютной интеграции ЕАЭС**

*Ключевые слова: ЕАЭС, валютный союз, экономическая интеграция, денежно-кредитная политика, евро, экю, валютная корзина, гармонизация, единая валюта*

В рамках согласование денежно-кредитных политик стран-членов ЕАЭС рассмотрение валютной интеграции имеет важное значение. В этом смысле следует оценить конвергенцию соответствующих индикаторов денежно-кредитных политик и разработать шаги для валютной интеграции. В этом контексте изучение внедрения единой валютной евразийской единицы представляет особый интерес, как среднесрочная цель валютной интеграции.

**David DILANYAN**

**The model of Eurasian cuurrency unit in the context of monetary integration of EAEU**

*Key words: EAEU, monetary union, economic integration, monetary policy, euro, ECU, currency basket, harmonization, single currency*

In the scope of harmonization of monetary policies of the EAEU member states the it is important to consider of monetary integration. In this sense, it is necessary to assess the convergence of the respective monetary policy indicators and to develop steps for monetary integration. In this context, the study of the introduction the single Eurasian currency unit is of particular interest as a medium-term objective of monetary integration.