

*А.В. Сомик, канд. екон. наук,  
С.О. Ніколаєва, Національний банк України*

## **ОСОБЛИВОСТІ ГРОШОВО-КРЕДИТНОЇ ПОЛІТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКУ ВІРМЕНІЇ**

**Постановка проблеми.** На сучасному етапі розвитку банківської системи України широко обговорюються можливість і перспективи переходу до нового режиму монетарної політики Національного банку України – інфляційного таргетування. Висвітленню теоретичних і практичних питань запровадження інфляційного таргетування в Україні присвячені ґрунтовні праці таких дослідників: О. Арсенюка, В. Міщенко, О. Петрика, А. Гриценка, Т. Кричевської [1; 2; 3; 4]. Віддаючи належне наявним напрацюванням вітчизняних вчених і практиків, зазначимо, що на сьогодні малодослідженим залишається зарубіжний досвід постсоціалістичних країн, які запровадили монетарний режим інфляційного таргетування. Однією з таких країн є Вірменія, грошово-кредитна політика якої на сучасному етапі розвитку характеризується значними здобутками. Мета статті – узагальнення досвіду реалізації грошово-кредитної політики Центрального банку Вірменії та визначення особливостей у застосуванні інструментів грошово-кредитної політики.

**Виклад основного матеріалу.** У грошово-кредитній політиці Центрального банку Вірменії з 2006 р. відбулися кардинальні зміни, які пов'язані з проведенням двох головних реформ [6]. По-перше, з 1 січня 2006 р. Центральний банк Вірменії прийняв нову стратегію монетарної політики, здійснивши перехід до режиму таргетування інфляції.

По-друге, з квітня 2006 р. для активізації процентного каналу монетарного трансмісійного механізму та посилення ролі короткострокової відсоткової ставки в регулюванні грошово-кредитного ринку Центральний банк удосконалив інструментарій грошово-кредитної політики відповідно до європейської практики монетарного регулювання.

Нині механізм регулювання грошово-кредитного ринку Центральним банком Вірменії ґрунтується на використанні наступного непрямого інструментарію монетарної політики, який за сферою застосування поділяється на чотири групи [7]:

1. Головний інструмент. Як основний інструмент використовуються 7-денні репо-транзакції. Ці операції проводяться за ініціативою Центрального банку для підтримання ліквідності банків через стандартний тендер. Операції рефінансування через проведення 7-денного репо здійснюються за визначеною відсотковою ставкою, яка є основною офіційною ставкою

Центрального банку та орієнтиром для відсоткових ставок на грошово-кредитному ринку.

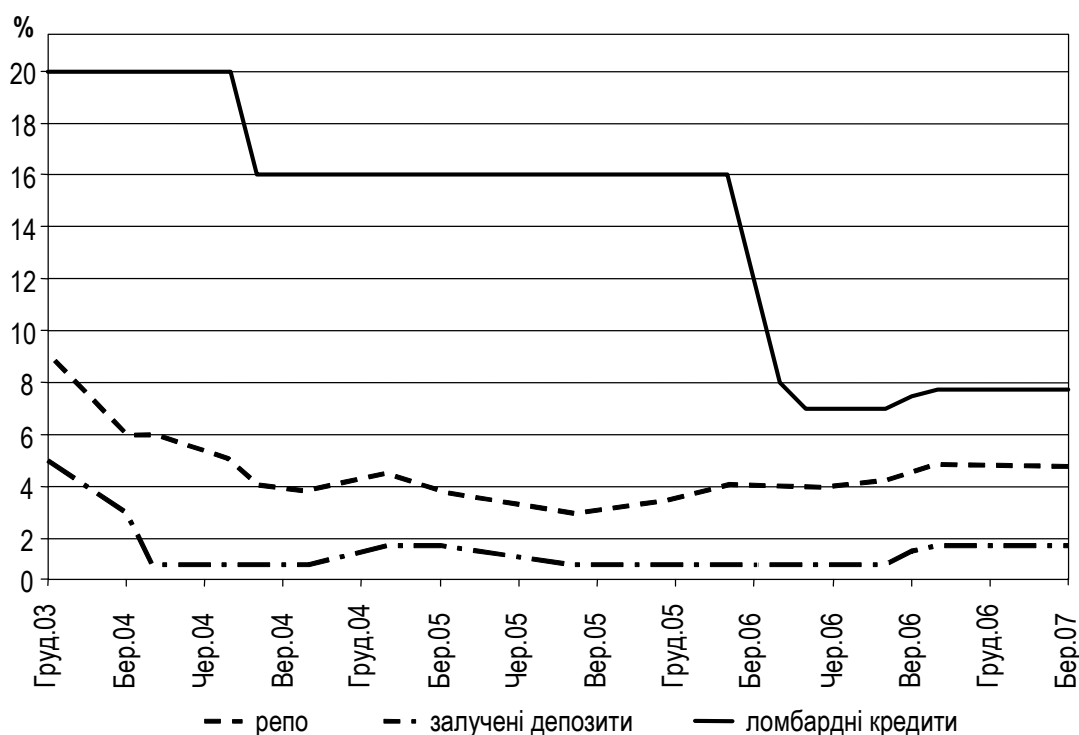
2. Інструменти точного регулювання. До них належать операції прямого репо, зворотного репо та валютні свопи. Використовуються за ініціативою Центрального банку Вірменії з метою згладжування можливих короткострокових відхилень у ліквідності та відсоткових ставках. Операції точного регулювання проводяться шляхом швидкого тендера, який передбачає застосування трансакцій впродовж найменшого періоду часу.

3. Структурні інструменти. Використовуються за ініціативою Центрального банку шляхом проведення стандартного тендера з метою забезпечення ринкових учасників протягом тривалого періоду ліквідністю або поглинанням ліквідності, якщо мають місце структурні зміни. До структурних інструментів належать репо трансакції, купівля та продаж цінних паперів, іноземна валюта й емісія казначейських векселів Центрального банку Вірменії. Останнім часом із зазначених структурних інструментів використовуються 3 і 6-місячні казначейські векселі, умови емісії яких публікуються за місяць.

4. Постійні інструменти використовуються за ініціативою банків. До них належать кредити та депозити “овернайт”. Відсоткові ставки за цими операціями визначають нижню і верхню межу офіційних відсоткових ставок. У цих межах інструментами монетарної політики підтримуються відсоткові ставки на грошово-кредитному ринку.

Результати удосконалення інструментарію грошово-кредитної політики простежуються у динаміці змін процентних ставок Центрального банку Вірменії (рис. 1). Так, якщо в кінці 2003 р. максимальна та мінімальна ставки за постійними інструментами (кредитами та депозитами овернайт) становили відповідно 20 і 5 %, то в березні 2007 р. відповідно 7,75 і 1,75 %. Має місце позитивна тенденція щодо звуження офіційного процентного коридору, в межах якого утримуються ринкові ставки з 15 до 6 %, що зменшує їх волатильність.

Сучасна ситуація в банківській системі Вірменії, як і в Україні, характеризується надлишковим рівнем ліквідності. Він виник унаслідок припливу іноземного капіталу в умовах девальвації курсу національної валюти (близько 20 % за 2006 р.) та операцій, пов'язаних з купівлею Національним банком Вірменії валюти на ринку, які відповідно зумовили зростання процесу “драмізації” (драм – національна валюта Вірменії). Для стерилізації надлишкової ліквідності Центральний банк використовував абсорбуючі драмові інструменти. Розміщення власних цінних паперів було основним інструментом, через який Центральний банк Вірменії вилучив надлишкову ліквідність [6].

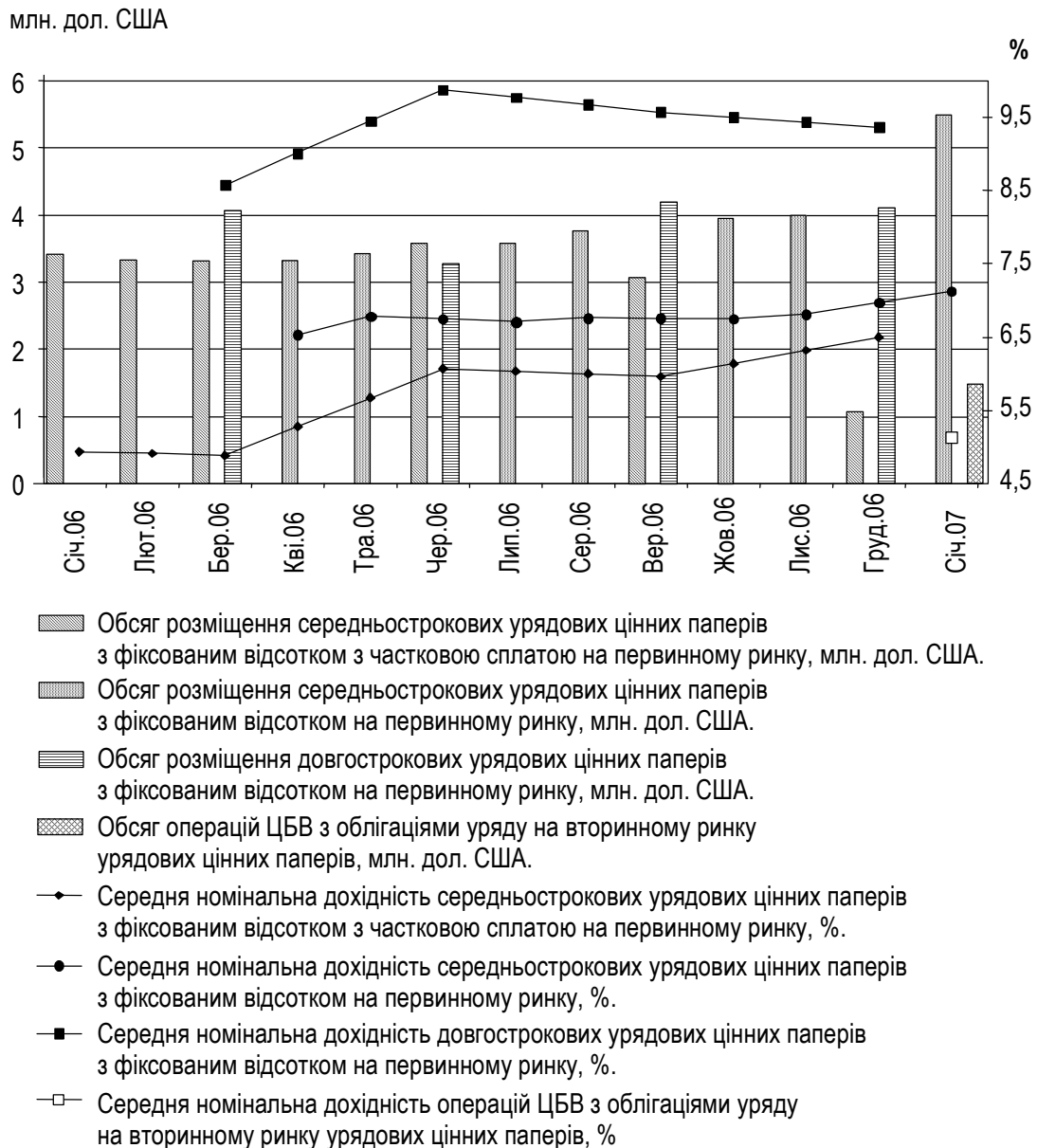


**Рис. 1. Офіційні відсоткові ставки за основними інструментами Центрального банку Вірменії**

Джерело: за даними офіційного бюлетеня Центрального банку Вірменії [5].

Цінні папери Центрального банку Вірменії набули широкого поширення з початку 2006 р. Вони емітуються строком на 1-3, 3-6, 6-9 і 9-12 місяців. У 2006 р. найбільший обсяг коштів було стерилізовано за допомогою цінних паперів Центрального банку із строковістю 1-3 і 3-6 місяців. Відсоткова ставка за цими інструментами коливалася від 5,03 до 6,09 % (за 1-3 місячною строковістю) та від 4,33 до 6,12 % (3-6 місячною строковістю). У загальному підсумку шляхом випуску та розміщення цінних паперів Центрального банку Вірменії у 2006 р. було вилучено драмової грошової маси на суму 174,98 млн. дол. США. Серед інших основних інструментів, що використовувалися Центральним банком Вірменії для регулювання ліквідності в 2006 р., були також депозити комерційних банків у Центральному банку, рідше – зворотне репо та валютні свопи.

Практика регулювання грошово-кредитного ринку центральних банків країн світу показує, що наявність розвинуеного ринку цінних паперів, насамперед державних, розширює можливості монетарного регулювання. У Вірменії, як і в багатьох інших постсоціалістичних країнах, ринок державних цінних паперів недостатньо розвинений, хоча й, на відміну від України, орієнтований на внутрішній ринок. Це позначилося на тому, що лише з січня 2007 р. Національний банк Вірменії почав застосовувати операції з купівлі й продажу урядових цінних паперів на вторинному ринку для регулювання грошово-кредитного ринку (рис. 2).



**Рис. 2. Обсяги операцій і дохідність урядових цінних паперів на первинному та вторинному ринку**

Джерело: за даними офіційного бюлетеня Центрального банку Вірменії [5].  
Примітка. Для порівняння обсяги наведено за курсом долара США.

Отже, основними здобутками сучасної монетарної політики Центрального банку Вірменії є: запровадження режиму інфляційного таргетування, який дозволив знизити інфляцію у 2006 р. до рівня 2,9 %, удосконалення відповідно до передового світового досвіду інструментів грошово-кредитної політики, звуження коридору офіційних відсоткових ставок Центрального банку з 15 до 6 %, що позитивно позначилося на зниженні волатильності ставок на грошово-кредитному ринку, розширення можливостей Центрального банку у сфері монетарного регулювання шляхом проведення операцій на вторинному ринку з державними цінними паперами.

Поглиблене вивчення та впровадження в Україні зазначених позитивних аспектів вірменського досвіду дозволить підвищити ефективність грошово-кредитної політики щодо досягнення поставлених цілей.

### *Список літератури*

1. Арсенюк О.В. Підходи до формування стратегії грошово-кредитної політики в Україні: можливість використання досвіду Швейцарії // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник тез доповідей VII Всеукраїнської науково-практичної конференції (25-26 листопада 2004 р.). – Суми: УАБС, 2004. – 132 с.
2. Гриценко А., Кричевська Т. Монетарна стратегія: шлях до ефективної грошово-кредитної політики // Вісник Національного банку України. – 2006. – № 2, 7, 11.
3. Міщенко В.І. Методологічні та методичні проблеми запровадження таргетування інфляції // Вісник Національного банку України. – 2006. – № 5. – С. 40-45.
4. Петрик О.І. Монетарна політика України в умовах припливу капіталу // Стратегія монетарної політики: проблеми вибору та застосування: Матеріали науково-практичної конференції. – К., 2002. – С. 233-239.
5. CBA Bulletin // <http://cba.am>.
6. The Monetary Policy Program of the Republic of Armenia. – 2007 // <http://cba.am>.
7. Financial Operations // <http://cba.am>.

Отримано 25.09.2007

Сомик, А.В. Особливості грошово-кредитної політики центрального банку Вірменії [Текст] / А.В. Сомик, С.О. Ніколаєва // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: збірник наукових праць. - Суми: УАБС НБУ, 2007. – Вип.21. - С. 44-48.