**Денежно-кредитная (или монетарная) политика** — это политика [государства](http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%93%D0%BE%D1%81%D1%83%D0%B4%D0%B0%D1%80%D1%81%D1%82%D0%B2%D0%BE), воздействующая на количество [денег](http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%94%D0%B5%D0%BD%D1%8C%D0%B3%D0%B8) в обращении с целью обеспечения стабильности цен, полной [занятости населения](http://ru.wikipedia.org/w/index.php?title=%D0%97%D0%B0%D0%BD%D1%8F%D1%82%D0%BE%D1%81%D1%82%D1%8C_%D0%BD%D0%B0%D1%81%D0%B5%D0%BB%D0%B5%D0%BD%D0%B8%D1%8F&action=edit&redlink=1) и роста реального объема [производства](http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%9F%D1%80%D0%BE%D0%B8%D0%B7%D0%B2%D0%BE%D0%B4%D1%81%D1%82%D0%B2%D0%BE). Осуществляет монетарную политику [Центральный банк](http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A6%D0%B5%D0%BD%D1%82%D1%80%D0%B0%D0%BB%D1%8C%D0%BD%D1%8B%D0%B9_%D0%B1%D0%B0%D0%BD%D0%BA).

Воздействие на макроэкономические процессы (инфляцию, экономический рост, безработицу) осуществляется посредством денежно-кредитного регулирования.

Обычно денежно-кредитная политика ЦБ направлена на достижение и сохранение финансовой стабилизации, в первую очередь укрепление курса национальной валюты и обеспечение устойчивости платежного баланса страны.

**Денежно-кредитное регулирование** — это совокупность конкретных мероприятий центрального банка, направленных на изменение денежной массы в обращении, объема кредитов, уровня процентных ставок и других показателей денежного обращения и рынка ссудных [капиталов](http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%9A%D0%B0%D0%BF%D0%B8%D1%82%D0%B0%D0%BB).

**Глава II. Денежно-кредитная политика России.**

**2.1. Основные отличия денежно-кредитной политики России.**

**2.2. Цели и принципы денежно-кредитной политики.**

**2.3. Индикаторы денежно-кредитной политики России.**

**2.4. Методы достижения целей денежно-кредитной политики.**

Эффективному выполнению Центральным банком своих функций во многом способствует проведение политики, которая была бы ориентирована на достижение заданных целей и предусматривала вполне определенную реакцию на стандартные ситуации. Исследования, проведенные для различных стран, подтвердили, что на практике центральные банки действительно во многом следуют некоторому набору заранее определенных правил, реагируя на различные шоки макроэкономики. Таким образом, во многих странах денежные власти сделали свой выбор в проблеме «правила» против дискреционной политики.

Российский случай отличается от классической ситуации развитых экономик. Первое отличие от стандартного подхода состояло в выборе инструмента (оперативной цели) денежной политики. Большинство центральных банков используют в качестве инстумента процентные ставки по своим операциям. В случае Банка России учетная ставка имеет во многом номинальный статус, поскольку механизм рефинансирования на практике не работает и Центральный банк пока не стремится его задействовать. В целом вплоть до недавнего времени процентная политика имела ограниченный формат и была низкоэффективной. Промежуточной же целью служил показатель денежной массы, оперативной целью-денежная база.

Кроме того, в качестве расширения стандартного подхода, при котором в целевую функцию центрального банка входят инфляция и выпуск, в рассмотрение был включен также обменный курс. Такое решение обусловлено чрезвычайно сильным воздействием динамики последнего на состояние денежной сферы в России.

Третьей особенностью России является резкое изменение принципов и условий осуществления денежно-кредитной политики в результате кризиса августа 1998 года. Поэтому временной интервал иследования был ограничен посткризисным периодом 1999-2003 годов.

Как показали исследования, денежно-кредитная политика Банка России на протяжении посткризисного периода не была дискреционной, а напротив, носила вполне четкую направленность. При проведении политики денежные власти ориентировались на целевые значения трех основных показателей-инфляции, уровня экономической активности и обменного курса.

Особенностью России является тот факт, что, вплоть до недавнего времени, основными инструментами денежно-кредитного регулирования выступали, с одной стороны, интервенции ЦБ на валютном рынке, а с другой,-стерилизационные мероприятия денежных властей. Ситуация при этом усложнялась тем, что последнюю функцию в разное время выполняли Банк России и бюджет. Возможность с помощью указанных операций регулировать уровень ликвидности в экономике и влиять на темпы инфляции оказывалась низкой. Это подтверждает, что для повышения эффективности денежно-кредитной политики Банку России необходимо расширять набор инструментов и увеличивать роль процентных ставок.

Еще одной особенностью российской ситуации является тот факт, что в дополнение к двум основным целевым показателям-инфляции и ВВП, Центральный Банк России при проведении своей политики принимает в расчет поведение обменного курса, поскольку зависимость темпов экономического роста от обменного курса является сложной и неоднозначной. Укрепление рубля, во-первых, снижает относительные цены на импортные товары, во-вторых, уменьшает издержки российских производителей при использовании импортных сырья и оборудования, и, в-третьих, увеличивает покупательную способность внутреннего спроса. Кроме того, реальное укрепление рубля вызывает переток ликвидных ресурсов от секторов, более подверженных международной конкуренции, к секторам, менее подверженным такой конкуренции, соответственно изменяя структуру экономики. В общем, влияние укрепления рубля на выпуск, является неоднозначным.

Следует отметить, что политика сдерживания укрепления рубля посредством наращивания резервов снижает внутренний спрос и скорее имеет отрицательный эффект в среднесрочной перспективе.

Итак, можно сделать следующие выводы:

* политика ЦБР в целом была направлена на снижение инфляции, поддержание экономического роста и сглаживание обменного курса;
* на протяжении 1999-2003 гг. регулирование Центральным банком денежного предложения носило активный характер, в то время как процентная политика была скорее адаптационной. В то же время практика показала, что эффективность управления динамикой денежной базы с использованием имевшихся инструментов оставалась относительно низкой. В связи с этим ЦБ следует принять дополнительные меры по расширению набора инструментов денежно-кредитного регулирования и повышению роли процентных ставок с тем, чтобы повысить результативность своей работы и, в частности, усилить контроль над состоянием денежной сферы и динамикой инфляционных процессов;
* несмотря на приоритетность задачи снижения инфляции, на практике при проведении денежно-кредитной политики Банк России в значительной степени ориентировался на поведение реального обменного курса, явным образом сглаживая его динамику, а на отдельных этапах, возможно, воздействуя и на его уровень. При этом целесообразность активного вмешательства ЦБ в динамику курса рубля может быть поставлена под сомнение. Сглаживание резких колебаний и обеспечение стабильной динамики валютного курса в долгосрочной перспективе, безусловно, остается в числе основных задач Банка России, но воздействие на равновесный уровень реального обменного курса с целью его занижения для повышения конкурентоспособности российской экономики едва ли является оправданным. Таким образом, ЦБ имеет смысл еще раз оценить последствия, связанные с его действиями на валютном рынке, и уточнить свою позицию в отношении регулирования обменного курса.

**Сравнительный анализ целевых ориентиров и основных направлений денежно-кредитной политики Центрального банка в 2002 г., 2003 г., 2004 г.**[**1**](http://www.icss.ac.ru/publish/analysis/am087.html#a1#a1)

Цели и принципы денежно-кредитной политики

Стабильность цен указывается Центральным банком в качестве основы устойчивого долгосрочного экономического роста. Поэтому главной целью денежно-кредитной политики, проводимой Центральным банком в 2002 г., 2003 г. и планируемой на 2004 г., является снижение инфляции и удержание ее на низком уровне с помощью инструментов денежно-кредитной политики (элементы режима таргетирования инфляции используются Банком России с 1996 г.). Для достижения этой цели в каждый последующий год уровень инфляции должен быть ниже, чем фактически сложившаяся инфляция предшествующего года.

Среднесрочное численное значение целевого уровня инфляции определено Центральным банком на отметке 5,5-7,5% в 2006 г.

|  |
| --- |
| **Целевые и фактические уровни инфляции (% декабрь к декабрю предыдущего года)** |
|  |

Воздействие на инфляцию в 2002-2003 гг. осуществляется Банком России посредством комбинирования политики управляемого плавающего валютного курса, процентной политики и операций на открытом рынке денежного предложения. Аналогичная программа действий будет характеризовать денежно-кредитную политику Центрального банка и в 2004 г.

Исторический опыт многих стран, в том числе современный российский, свидетельствует о том, что переход к таргетированию инфляции требует отказа от политики управляемого плавающего валютного курса, которую Банк России проводил в последние годы. Однако в настоящее время Банк России не считает возможным отказаться от этой политики по ряду причин: из-за отсутствия действующего стабилизационного фонда, а также угрозы резкого изменения относительной привлекательности активов, номинированных в национальной и иностранной валюте, в результате резкого перехода к режиму неуправляемого плавающего валютного курса. Главной задачей такой валютной политики является сглаживание резких колебаний обменного курса и поддержание золотовалютных резервов на достаточном уровне.

Процентная политика применяется Банком России для управления потоком краткосрочного портфельного капитала и стерилизации избыточной ликвидности с помощью операций на открытом рынке.

Таким образом, сложившаяся в 2002-2003 гг. и продолжаемая в 2004 г. кредитно-денежная политика Центрального банка акцентирована на сдерживании инфляции, обеспечении устойчивости национальной валюты и балансе между спросом и предложением денег в экономике.

В то же время для создания благоприятных условий для долгосрочного экономического развития страны и поддержания высоких темпов экономического роста решения только перечисленных задач не достаточно. Денежно-кредитная политика Центрального банка должна быть дополнена рядом задач, в число которых входят:

* расширение кредитования экономики;
* обеспечение устойчивости банковского сектора;
* развитие системы институциональных инвесторов и финансовых рынков;
* обеспечение внешней платежеспособности страны.

Индикаторы денежно-кредитной политики

В 2002 г. для контроля за соответствием проводимой денежно-кредитной политики поставленным целям Банком России наряду с индикатором инфляции использовался денежный агрегат М2.

В 2003 г. и 2004 г. в дополнение к целевому ориентиру по агрегату М2 Банк России разработал денежную программу, которая представляет собой взаимосвязанную систему проектируемых денежных индикаторов, куда входят денежная база и источники ее формирования:

* чистые международные резервы органов денежно-кредитного регулирования;
* чистые внутренние активы органов денежно-кредитного управления, включая чистый кредит расширенному правительству и чистый кредит банкам.

Расчеты показателей денежной программы производятся в двух вариантах, исходя из базовых сценариев социально-экономического развития РФ и двух вариантов прогноза платежного баланса. Расчет отдельных показателей производится с учетом бюджетной политики в рассматриваемый период.

С 2003 г. для оценки адекватности действий Центрального банка поставленной цели по общему уровню инфляции используется показатель базовой инфляции, отражающей ту часть общей инфляции, которая связана с динамикой валютного курса, денежной политикой и инфляционными ожиданиями. Таким образом, Банк России ограничивает зону своей ответственности по контролю над инфляцией индексом базовой инфляции.

Кроме перечисленных выше показателей, в зону ответственности Банка России входит контроль над курсом рубля, а именно - обеспечение его плавной динамики, в связи с чем в число отслеживаемых Банком России индикаторов входит реальный эффективный курс рубля.

В число задач денежно-кредитной политики входит поддержание объема золото-валютных резервов на достаточном уровне. Однако ни в одной из рассматриваемых программ не содержится критерия достаточности золото-валютных резервов.

Расширение списка задач единой государственной денежно-кредитной политики потребует расширения списка индикаторов для контроля за их исполнением. В частности, система индикаторов может быть дополнена показателями:

* *по кредитованию экономики:* доля кредитов и займов в объеме финансирования инвестиций, отношение банковских кредитов и займов реальному сектору к ВВП;
* *по развитию банковской системы, системы институциональных инвесторов и финансовых рынков:* отношение совокупного капитала банковской системы к ВВП, отношение уставного капитала страховых компаний к ВВП;
* *по обеспечению внешней платежеспособности страны:* критерий Редди[2](http://www.icss.ac.ru/publish/analysis/am087.html#a2#a2) достаточности объема золото-валютных резервов, доля прямых инвестиций в иностранных инвестициях в реальный сектор, процентные ставки по внешнему долгу государства.

В 2003 г. можно наблюдать тенденцию к расширению применяемых Банком России инструментов денежно-кредитной политики. В частности, объем депозитных операций в первом полугодии 2003 г. почти в три раза превысил аналогичный показатель за первое полугодие 2002 г. (168,4 млрд. руб., или 160% от среднего уровня остатков средств на корреспондентских счетах кредитных организаций, против 58,9 млрд. руб., или 78%). Кроме того, депозитные аукционы со II квартала 2003 г. проводятся по всей территории России.

|  |
| --- |
| **Инструменты денежно-кредитной политики, используемые Банком России в 2002-2003 гг.** |
|  |

Опыт 2002-2003 гг. показал, что Банк России пока не нашел комбинацию инструментов, которая могла бы применяться с одинаковой эффективностью при разных состояниях денежно-кредитной сферы и способствовать достижению целей денежно-кредитной политики. Актуальной остается необходимость разработки новых эффективных инструментов для управления денежной ликвидностью, в частности, для стерилизации излишней денежной массы, обусловленной значительным притоком валюты на внутренний рынок. Число таких инструментов могло бы быть расширено мерами по развитию рынка ипотечных ценных бумаг, системы обязательных и добровольных пенсионных накоплений, расширение операций Банка России по рефинансированию банков и операций на открытом рынке ценных бумаг.

Достижение целей денежно-кредитной политики

Режим таргетирования инфляции предполагает повышение ответственности Центрального банка за достижение целевых значений инфляции.

В то же время, сопоставление фактических уровней и целевых ориентиров по ключевым индикаторам денежно-кредитной политики в 2002 г., в том числе по уровню инфляции, позволяет сделать заключение о неудовлетворительном исполнении денежно-кредитной политики. В частности, при планируемом годовом приросте денежной массы на 22-28%, по факту агрегат М2 увеличился на 32,3%. Инфляция по итогам года составила 15,1% вместо планируемых 12-14%.

В 2003 г. ряд ключевых индикаторов также превысит прогнозные значения. Целевой ориентир по росту агрегата М2 был определен Центральным банком на уровне 22-26%. Однако, по итогам семи месяцев 2003 г. денежная масса увеличилась уже на 22,9%. В результате Центральный банк повысил прогноз прироста этого показателя до 39-42%. Был пересмотрен также прогноз по уровню базовой инфляции: с 8-8,5% он повышен до 8,7-9,2%.

Несмотря на пересмотр темпов прироста денежной массы и базовой инфляции, Центральный банк оставил неизменным прогноз по уровню инфляции на 2003 г. (12%) по итогам года, обосновывая это тем, что при ожидаемых, более высоких, темпах реального роста ВВП в 2003 г. (5,9% вместо 3,5-4,4%, прогнозируемых ранее) достичь целевого уровня инфляции возможно и при более значительном росте денежной массы, чем было предусмотрено ранее.

Однако это представляется маловероятным. По итогам семи месяцев с начала года вклад немонетарных факторов в инфляцию составил 3,3 процентных пункта из 8,7%. В августе официальная статистика зафиксировала дефляцию на потребительском рынке, которая произошла в результате сезонного снижения цен на плодоовощную продукцию, а также приостановки роста стоимости услуг ЖКХ. В результате инфляция, обусловленная немонетарными факторами, по данным Госкомстата РФ, составила 2,2 процентных пункта из 8,3%. Вместе с тем, по аналогии с прошлыми периодами, в осенние месяцы вновь произойдет усиление влияния этих факторов, что приведет к тому, что их вклад в инфляцию до конца года, по оценке, может составить 4 процентных пункта. Таким образом, общий прирост цен в 2003 г. будет не ниже 12,7-13,2%

**Глава III. Денежно-кредитная политика Армении.**

**3.1. ЦБ РА, цели и задачи ЦБ РА.**

**3.2. Особенности развития денежно-кредитной системы РА.**

**3.3. Направления реформ денежно-кредитной политики.**

Следует отметить, что ежегодно в течение 10 дней (согласно статье VI закона «О Центральном банке РА») после утверждения государственного бюджета ЦБ представляет в Национальное Собрание и публикует Программу денежно-кредитной политики на предстоящий год. Эта программа основана на анализе государственного бюджета РА и итогов осуществления ЦБ денежно-кредитной политики за предыдущий отчетный год.

Данная прогамма основана на следующих положениях:

* уровень процентных ставок и курса;
* методы денежно-кредитного регулирования;
* предельный лимит денежной массы в обращении и кредитных инвестиций;
* анализ экономической ситуации, прогноз социально-экономического развития РА и показателей государственного бюджета;
* а также иные положения Совета ЦБ, которые необходимы для осуществления установленных законом задач.

На начальной стадии развития денежно-кредитной политики РА (1994-1995 гг.) перед Центральным банком стояла задача обеспечения макроэкономической стабильности. В 1992 году уровень спада ВВП (по сравнению с предыдущим годом) составил -41.8% (подобный спад наблюдался лишь в Грузии и в 1992 году составлял -44.8%). Между тем, в странах СНГ средний уровень данного показателя составлял -13.7%.Уровень инфляции (среднегодовой уровень потребительских цен в процентном выражении) в Армении составил в 1993 году 3731.8%, в 1994 году- 5273.4%, а по показателю роста потребительских цен в конце 1993-ых годов в Армении наблюдался исключительный рекорд- 1896%. Подобная гиперинфляция не наблюдалась ни в одной из стран Содружества, кроме Грузии (в 1993 году-3125.4%, в 1994 году- 15606%). Средний показатель в странах СНГ в 1993 году составил 1987.0%, в 1994-ом-2674.0%

(см. табл.1). К подобному экономическому положению добавился еще и дефицит бюджета, который в 1992-1993 годах в среднем составил 0.7% от ВВП. Таким образом, в подобной ситуации Центральному банку ничего не остчвалось, кроме как применить жесткую денежно-кредитную политику.

Целевым объектом денежно-кредитной политики ЦБ РА является денежная база. На начальной стадии реформ выбор целенаправленной политики денежной базы не привел к быстрой стабилизации инфляции, подобно странам с переходной экономикой (см. табл.1). Устойчивый уровень инфляции наблюдался лишь в 1997 году (он составил 14.0%) и в 1998 году (он составил 8.7%). В дальнейшем, выбрав единственной целью денежно-кредитной политики обеспечение низкого уровня инфляции, ЦБ обеспечил в 1999-2002 годах такой уровень инфляции, который в среднем составил 1%. Данный режим привел к определенным результатам, поскольку в экономике Армении стала ощутимой постоянной зависимость между целевыми показателями и динамикой денежной массы.

Инфляционная целенаправленная политика ЦБ РА даст возможность сделать наиболее результативным влияние ЦБ не только на инфляцию, но и с его помощью- на экономический рост.

Низкая продуктивность текущей денежно-кредитной политики ЦБ РА свидетельствует о том, что связь между выбранным ЦБ целевым объектом – денежной базой и целевыми показателями намного слабее, чем связь между широкими агрегатами денежной массы (в частности, между M2, M2Х и ВВП). В пользу инфляционного целенаправленного режима денежно-кредитной политики свидетельствует тот факт, что в экономике РА существует значительная и существенная связь между динамиками ВВП и инфляции (коэффициент коррелляции составляет 0.83, R=0.70, уровень значимости-1% (R-value), (см. график 3, таблица 4).

К эффективности текущей политики ЦБ РА можно отнести также происходившие в 2003-2004 годах резкие колебания обменного курса драм/доллар (см. график 4а). Таким образом, спад обменного курса драм/доллар в декабре 2004 года по отношению к январю составил 14.43%. а в декабре 2004 года по отношению к январю 2003 года-17.16%, но картина несколько иная на мировых рынках: между обменными курсами доллара США и другими валютами

удельного веса доллара в денежной массе, обслуживающей экономику (см. графики 5,6).

Исходя из особенностей экономики Армении, можно отметить еще одну причину спада обменого курса: резкое увеличение объема трансфертов, поступающих из заграницы. Но поскольку большинство этих трансфертов не видимы, следовательно, не учитываются со стороны государственных органов, они носят оценочный характер. Согласно последним данным, в 2004 году этот показатель составил 760 млн. долларов, в 2003 году-около 600 млн. долларов (т.е. возрос приблизительно на 27%). Это, конечно, могло бы повлиять на денежно-кредитную политику, но для осуществления результативной денежно-кредитной политики непозволительно основаться на показатели оценочного характера.

И, наконец, на колебания обменного курса существенное воздействие могли бы оказать ожидания домохозяйств и экономических субъектов, которые, предполагая спад обменного курса доллара в будущем, спешат их сбережения в долларах обменять на драмы или на другие активы. В данном случае, эти ожидания, нося панический характер, могут существенно повлиять на структуру сбережений и расходов населения, что, в свою очередь, может выступить в качестве причины спада обменного курса.

Одной из причин спада обменного курса можно отметить также политику неправильного осуществления доходов и расходов, осуществляемую в последнее время со стороны фискальных институтов. Эта политика связана с несоответствием сбора налогов и осуществлением расходов.

В течение всего периода спада обменного курса ЦБ РА сохранял политику невмешательства в ценовую устойчивость обменного курса драм/доллар. Но осознавая, что в случае невмешательства могут продолжиться резкие колебания обменного курса , что, в свою очередь, может иметь отрицательные последствия для экономики Армении, в конце концов ЦБ решил вмешаться в этот процесс и с 27 января до 4 февраля 2004 года осуществил сделки на сумму около 9.5 млн.долларов.

Из-за отсутствия продуктивных инструментов ЦБ вынужден обратиться к применению стратегически-мобилизационным механизмам. Но в дальнейшем институциональное становление (конечно, если механизмы дадут возможность развиваться рыночным и юридическим институтам) только ограничит применение данных инструментов, т.е. стратегический ресурс также не ограничен.

В данном случае политику невмешательства можно объяснить тем, что перед ЦБ был выбор: обеспечение низкого уровня инфляции и сохранение устойчивого обменного курса. Конечно, инфляция должна быть в центре внимания ЦБ, но подобные резкие колебания повлият не только на ожидания домохозяйств и экономических субъектов, но и отрицательно повлият на сферу вкладов и экономическое развитие.

В сложившейся ситуации эффективным инструментом денежно-кредитной политики ЦБ является осуществление операций на открытом рынке в условиях существования портфеля казначейских, государственных и других ценных бумаг. Это привело бы к тому, что после стерилизации долларовой массы, на рынке ликвидировалась бы избыточная денежная масса, что, в свою очередь, сдержало бы инфляцию.

Основная проблема заключается в том, что на сегодняшний день в целенаправленных условиях денежной базы у ЦБ отсутствует портфель результативных инструментов. В частности, если ЦБ пожелал «стерилизовать» долларовые потоки в экономику Армении, покупая доллары в избытке, в кругообороте появится лишний драм, что приведет к ускоренению инфляционных процессов. Но это не однозначно, и подход ЦБ, который заключается в том, что оценка драма по отношению к доллару предпочтительнее, чем инфляционные сценарии, не равнозначен, учитывая высокий уровень долларизации и то обстоятельство, что оценка, а также купля-продажа тех товаров и услуг, с которыми связаны крупные расходы, осуществляются в основном в долларах США.

В настоящее время ЦБ не имеет достаточно результативных инструментов для осуществления подобных сделок, а что касается cделок репо, взаимного репо, дисконтного окна, ломбардных займов и других инструментов, они могут найти определенное применение на разных стадиях осуществления денежно-кредитной политики. Но с точки зрения обеспечения гибкой монетарной политики, эти инструменты не эффективны.

Таким образом, первичным и наиболее развитым режимом денежно-кредитной политики является инфляционная целенаправленная политика, которая с большим успехом может заменить действующий в настоящее время целенаправленный режим денежной базы. Для перехода на этот режим необходимо развитие многочисленных институтов и институциональных инструментов. Основным институтом для нашей экономики является рынок капитала. В условиях активной деятельности рынка капитала ЦБ сможет применить наиболее эффективные и гибкие инстументы на открытом рынке. С активным рыночным развитием связано также становление таких структур финансового посредничества, как ипотечные и страховые институты, институты коллективных вкладов, для существования которых необходдимым и достаточным условием является выход на фондовый рынок. В свою очередь, развитие этих институтов с обратным эффектом повлияет на наиболее эффективную деятельность фондового рынка. В условиях развития данных институтов ЦБ сможет применять финансовые инструменты, «возникшие» в этих структурах. В дальнейшем, в результате развития рынка и корпоративной «культуры» (в долгосрочном периоде) денежныеи власти смогут применять также высшие корпоративные ценные бумаги в качестве наиболее эффективного инструмента денежно – кредитной политики.

Отсутствие соответствующих рыночных инструментов вызвано недальновидной политикой ЦБ в 1999-2002 годах. Между тем, именно в тот период наиболее эффективным было бы развиитие портфеля ценных бумаг на вторичном рынке, поскольку именно в этот период наблюдался слишком низкий уровень инфляции (в 1999 году он составил 0,6%, в 2000- -0,8%, в 2001- 3,1%, в 2002- 1,1%). Подобный низкий уровень инфляции позволил бы ЦБ развить соответстсвующий портфель ценных бумаг, учитывая допустимый несколько высокий уровень инфляции. Уровень инфляции, составляющий 6-8%, согласно эффекту мультипликатора, не только существенно ускорил бы экономический рост, но и стимулировал бы экспорт.

На данном этапе дополнительным инстументом сдерживающим инфляцию, может быть привлечение депозитов со стороны ЦБ с достаточно высокой процентной ставкой для торговых банков.

В качестве промежуточного решения данной проблемы возможен также другой вариант. Суть этого варианта заключается в следующем: возможным и наиболее благоприятным путем развития портфеля ценных бумаг, который требуется для осуществления операций на открытом рынке, на данный момент может быть выпуск ЦБ среднесрочных и долгосрочных облигаций с высокой доходностью, который на стадии развития портфеля не приведет к инфляционным ожиданиям.

Таким образом, ЦБ сможет приобретать ценные бумаги с вторичного рынка, а это, в свою очередь, приведет к увеличению денежной массы. Но затем появиться необходимость в диверсификации портфеля с целью включения в него наиболее эффективных и ликвидных инструментов (в частости, это государственные облигации, ипотечные облигации и другие финансовые инстументы).

На стадии развития портфеля ценных бумаг важно также согласование действий ЦБ, поскольку политика управления доходами и расходами в РА имеет определенные недостатки, связанные с активностью осуществления затрат на конец года. Эти расходы связаны с покрытием бюджетного дефицита средствами, полученными от Всемирного Банка и других доноров.

Рассмотрение вышеперечисленных проблем носит актуальный характер, учитывая то обстоятельство, что наша экономика вступила на такую стадию, когда последующие институциональные реформы носят наиболее сложный характер. Также нужно учесть тот факт, что реформы должны быть направлены на вовлечение нашей экономики в мировую эконоимку и в частности, в «европейскую семью».

А теперь рассмотрим картину денежно-кредитной политики на данный момент. Отметим вначале, что 27 января нынешнего года был издан приказ, согласно которому денежно-кредитная политика ЦБ РА должна быть направлена на обеспечение стабилизации цен при продолжении работы по упорядочению денежной массы.

За текущий год (по данным ЦБ) поквартальное увеличение денежной массы составит соответственно 14%, 16%, 19% и 22%. Во втором полугодии увеличение денежной массы объясняется тем, что основные факторы, влияющие на это увеличение, выявляются с июля текущего года.

Рост денежных вкладов определяется следующими факторами:

* высокий уровень экономического роста;
* рост уровня объемом кредитования экономики;
* увеличилось доверие к драму, на что значительно повлияла политика укрепления драма по отношению к доллару США, которая была начата еще в 2004 году;
* внедрение с июля 2005 года закона «О регулировании и контроле валюты», который в дальнейшем способствовал расширению сферы обращения драма;
* увеличение национальных сбережений.

Что касается валютных вкладов, то в течение текущего года они возросли примерно на 21.9% и предполагается, что в конце года они составят 169.9 млрд.драм. Основными факторами, влияющими на рост валютных вкладов, являются:

- большие объемы внешнего товарооборота;

- очень высокий уровень иностранных вложений (предполагается, что в конце года общий объем зарубежных вкладов составит 249.5 млн.долларов США. Если сравнивать с предыдущим годом, то они возростут на 59%);

- большой уровень частных трансфертов, значительная часть которых была направлена в банковскую систему.

Как сообщил председатель ЦБ РА Т. Саркисян, денежно-кредитная политика ЦБ РА в 2005 году направлена на обеспечение финансовой стабильности и экономического роста. При этом он отметил, что денежно-кредитная программа ЦБ на будущий год имеет свои особенности. »Предполагая, что в 2005 году будут продолжены темпы экономического роста 2004 года, мы запланировали большие темпы роста денежной базы и массы», - сказал Т.Саркисян.В частности, по его словам, в 2005 году денежная база возростет на 18% в среднегодовом разрезе, а денежная масса- на 24%. Кроме того, глава ЦБ подчеркнул, что более быстрыми темпами стал расти драмовый сектор в структуре денежной массы- около 41%. По словам Т.Саркисяна, в прошлые годы этот рост был в 4 раза меньше. «Это говорит о том, что экономический рост в Армении сопровождается увеличением объема корреспондентских счетов предприятий в коммерческих банках, в результате чего драмовые средства в структуре денежной массы резко возрастуют в текущем году», - добавил он. Председатель ЦБ РА отметил, что с точки зрения эффективной реализации денежно-кредитной политики, это положительное явление.

Согласно денежно-кредитной политике ЦБ Армении рост денежной массы на конец года составит около 20%. По данным ЦБ РА коэффициент обращения денежной массы (он рассчитывается как денежная масса в сравнении с ВВП) составит 7.3, а денежного мультипликатора- 2.1. Отметим, что, согласно денежно-кредитной программе ЦБ на 2004 год, денежную массу в среднегодовом разрезе было предусмотрено увеличить на 28.6%, а на конец года –на 12.7%. По данным ЦБ РА, за январь-октябрь текущего года денежная масса возросла на 3.7% и составила 210.2 млрд.драмов. Это обусловлено ростом чисто внешних активов на 14.3% и сокращенем чисто внутренних активов на 26.4%.

За январь-февраль 2004 года инфляция в Армении не превысила 2.5%, что находится в рамках денежно-кредитной программы ЦБ РА. По прогнозам председателя ЦБ, в текущем году инфляция не превысит планируемый годовой показатель.

В текущем году наблюдается систематический рост объемом кредитования частного сектора примерно на 26.5%. В основном увеличилось кредитование сферы торговли и услуг, а также ипотечное кредитование. В дальнейшем предполагается кредитование в основном легкой и пищевой промышленностей.

Глава IV.Перспективы дальнейшего развития в России и Армении.

Подробно изучив и проанализировав денежно-кредитную политику на примере России и Армении, попробуем кратко сравнить их и отметить, какие первоначальные задачи стоят перед ЦБ РА и Банком России, а также что предполагается осуществить в будущем для достижения поставленных целей.

Минэкономразвития РФ считает, что главной задачей единой государственной денежно-кредитной политики на среднесрочную перспективу будет последовательное снижение инфляции и поддержание ее на низком уровне, что создаст базовые макроэкономические условия для максимально возможных темпов экономического роста. Об этом говорится в проекте программы социально-экономического развития РФ на среднесрочную перспективу /2005-2008 гг/, опубликованном Минэкономразвития.

"Правительство РФ и Банк России в среднесрочной перспективе будут добиваться снижения инфляции до 7,5-8,5 %в 2005 году, 6,0-7,5 % - в 2006 году и 5,0-6,5 % - в 2007 году. В этот период предусматриваются соответствующие действия правительства по ограничению роста цен на продукцию и услуги естественных монополий", - отмечается в докладе.

В области курсовой политики важной задачей останется сглаживание резких колебаний валютного курса, не обусловленных объективными экономическими факторами. Плавная динамика обменного курса будет способствовать формированию у экономических агентов устойчивых ориентиров в выработке хозяйственных решений и стимулированию спроса на активы, номинированные в национальной валюте. Банк России будет стремиться к тому, чтобы динамика валютного курса способствовала сохранению конкурентоспособности основных товаров российского экспорта и содействовала производству товаров, пользующихся спросом на внутреннем рынке.

Вместе с тем в рамках совершенствования денежно-кредитной политики, создающей условия для стабильного развития экономики, правительству и Банку России предстоит решить ряд задач, в частности, достижение полной стерилизации рублевых интервенций на валютном рынке за счет развития системы прямых и косвенных инструментов денежно-кредитной политики, таких как выпуск собственных облигаций Банка России, формирование Стабилизационного фонда, снижение норматива обязательной продажи экспортной выручки, меры капитального контроля.

Минэкономразвития также предлагает использовать в качестве операционного ориентира при реализации политики сглаживания колебаний валютного курса корзины из двух основных мировых валют – доллара и евро, достаточно хорошо отражающей эффективную стоимость российского рубля по отношению ко всем значимым для российской экономики иностранным валютам.

**Следует отметить, чтоБанк России 26 августа текущего года направил в Госдуму проект "Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2005 год".**

В документе Банк России предусматривает ограничение прироста потребительских цен в 2005 г в пределах 7,5-8,5 %. В 2005 г будет продолжено проведение курсовой политики в условиях режима управляемого плавающего валютного курса. Банк России считает, что повышение реального эффективного курса рубля за 2005 год не должно превысить 8 %.

В целом в документе сформулированы цели и задачи Банка России в области денежно-кредитной политики, а также методы и инструменты денежно-кредитного регулирования, которые будут использованы для их достижения. Он разработан на основе анализа состояния экономики России, мировой экономики и мировых товарных и финансовых рынков в 2004 году и официального прогноза социально-экономического развития России на 2005 год.

Задачи денежно-кредитной политики Банка России тесно скоординированы с бюджетной и структурной политикой правительства РФ и служат цели обеспечения долгосрочного устойчивого и динамичного экономического роста.

В документе Банк России отмечает существенное улучшение параметров экономического развития в текущем году по сравнению с базовыми сценариями, заложенными на текущий год. Рост спроса на деньги, отражающий более высокую экономическую динамику и процесс дедолларизации экономики, в целом в 2004 году превысит прогнозируемый ранее уровень. В соответствии с этим Банк России в текущем году может увеличить денежное предложение без негативных последствий для достижения поставленной цели по уровню инфляции на потребительском рынке в 10%.

Что же касается денежно-кредитной политики РА, то весь текущий год она была направлена на обеспечение финансовой стабильности и экономического роста. Денежно-кредитная политика ЦБ была направлена на достижение больших темпов роста денежной базы и массы. В итоге, по словам председателя ЦБ Т.Саркисяна, денежная база в среднегодовом разрезе за этот год возрастет на 18%, а денежная масса-на 24%. Кроме этого, более быстрыми темпами стал расти драмовый сектор в структуре денежной массы-около 41%.

Следует отметить, что аналогично Банку России, ЦБ РА также разрабатывает Программу денежно-кредитной политики. Эта программа основана на анализе государственного бюджета РА и итогов осуществления Центральным банком денежно-кредитной политики за предыдущий отчетный период.

В данную программу включаются следующие основные положения:

* анализ экономической ситуации;
* прогноз социально-экономического развития РА;
* уровень процентных ставок и курса;
* методы денежно-кредитного регулирования;
* предельный лимит денежной массы.

В банковской системе Армении Центральный банк определен как главный банк страны и кредитор последней инстанции. Он находится в государственной собственности и на него возложены функции общего регулирования деятельности каждого коммерческого банка в рамках единой денежно-кредитной системы страны.

ЦБ выступает ключевым агентом государственной денеж-кредит. политики.ЦБ РА использует, в первую очередь, экономические методы, а административные-только в отдельных случаях.Получение прибыли не является целью деятельности ЦБ РА.

Основными задачами ЦБ РА являются:

* регулирование денежного обращения;
* проведение единой денежно-кредитной политики;
* защита интересов банков;
* осуществление операций по внешнеэкономической деятельности.

Но следует отметить, что среди всех задач ЦБ РА первоначальными являются:

* обеспечение необходимых условий для стабильности, ликвидности, платежеспособности и нормального функционирования банковской системы РА4
* создание и развитие эффективной платежно-расчетной системы.