



А.А. Матяс

**ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ МЕТОДЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ
ИННОВАЦИОННОЙ ЭКОНОМИКИ**

*специальности:
7-06-0411- 02 «Финансы, налогообложение и
кредит»*

**ПОЯСНИТЕЛЬНАЯ ЗАПИСКА
ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ РАЗДЕЛ
ПРАКТИЧЕСКИЙ РАЗДЕЛ
РАЗДЕЛ КОНТРОЛЯ ЗНАНИЙ
ВСПОМОГАТЕЛЬНЫЙ РАЗДЕЛ**

**Пинск
ПолесГУ
2024**

**ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ МЕТОДЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ
ИННОВАЦИОННОЙ ЭКОНОМИКИ**

РЕЦЕНЗЕНТЫ:

Кафедра "Банковской экономики" УО "Белорусский государственный университет", А.И. Короткевич, зав. кафедрой, д. э. н., профессор

(Наименование рецензента)

ГНУ "Научно-исследовательский экономический институт Министерства экономики РБ", Г.В. Германович, зам. директора, к. э. н., доцент

(И.О. Фамилия, должность, ученая степень, ученое звание рецензента)

Рассмотрено и утверждено на заседании научно-методического совета
02.02.2024 г., протокол № 3.

СОГЛАСОВАНО

Заведующий кафедрой

_____ Н.Л. Давыдова

_____ 20__ г.

СОГЛАСОВАНО

Декан факультет

_____ Т.А. Ржевская

_____ 20__ г.

Зарегистрировано в Центре цифрового развития

Регистрационное свидетельство № _____ от _____ 20__ г.

ПОЯСНИТЕЛЬНАЯ ЗАПИСКА

Целью УМК ”Денежно-кредитные методы регулирования инновационной экономики“ является формирование у магистрантов комплексного представления о концептуальных подходах в сфере денежно-кредитной политики, о системе, методах и инструментах денежно-кредитного регулирования экономики, а также приобретение теоретических знаний и практических навыков, связанных с реализацией центральным банком денежно-кредитной политики.

УМК ”Денежно-кредитные методы регулирования инновационной экономики“ содержит теоретическую часть (краткий конспект лекций), материалы к практическим занятиям (вопросы для обсуждения, тематику рефератов и выступлений, тестовые занятия, практические задания и др.), раздел контроля знаний (перечень вопросов для экзамена) и вспомогательный раздел (программа курса, список рекомендуемой литературы).

УМК будет способствовать: приобретению магистрантами знаний в части деятельности органов денежно-кредитного регулирования по разработке и реализации денежно-кредитной политики; обучению формирования и практического применения методов и инструментов денежно-кредитного регулирования; выработке навыков использования данных денежно-кредитных обзоров и другой банковской и национальной статистики для адекватной оценки и прогнозирования развития денежно-кредитного рынка.

ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ РАЗДЕЛ

Тема 1. Сущность и виды денежно-кредитной политики, роль Национального банка Республики Беларусь в ее реализации.

Тема 2. Денежное обращение, режимы таргетирования и трансмиссионный денежный механизм.

Тема 3. Формы, принципы, методы и инструменты денежно-кредитного регулирования.

Тема 4. Политика минимальных резервных требований.

Тема 5. Процентная политика Национального банка Республики Беларусь. Постоянно действующий механизм рефинансирования.

Тема 6. Операции на открытом рынке.

Тема 7. Валютная политика (регулирование) в системе монетарного регулирования.

Тема 8. Макроэкономический анализ и прогнозирование денежно-кредитного рынка.

Тема 9. Денежно-кредитная политика (регулирование) и банковская система в условиях инновационной экономики.

**ТЕМА 1. СУЩНОСТЬ И ВИДЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ
ПОЛИТИКИ, РОЛЬ НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА
РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ В ЕЕ РЕАЛИЗАЦИИ**

1.1. Теоретические основы денежно-кредитной политики

Выделяют четыре основных этапа развития теоретических основ денежно-кредитной политики.

Этап 1. Количественная теория денег, включающая транзакционный и кембриджский варианты.

Транзакционный вариант представлен уравнением обмена или формулой И. Фишера:

$$MO = PQ,$$

где M – количество денег в обращении или денежная масса; O – средняя скорость обращения денежной массы; Q – объем реализованных товаров; P – средняя цена.

При этом допускалось, что скорость обращения денег и объемы производства и реализации продукции остаются относительно постоянными величинами в краткосрочном периоде.

Кембриджский вариант (теория кассовых остатков), разработанный английскими экономистами А. Маршаллом, А. Пигу, Д. Робертсоном, учитывает наряду с обращением денег их накопление и выражается следующей формулой:

$$M = kPQ,$$

где k – часть годового дохода, хранящегося в денежной форме.

Как видно из предыдущей формулы, данный коэффициент является обратной величиной по отношению к скорости обращения денег. В то же время в кембриджском варианте деньги выполняют не только функции средства обращения и платежа, но и накопления.

В дальнейшем (особенно во время кризиса 1929–1933 гг.) положенные в основу количественной теории денег допущения об относительном постоянстве скорости обращения денег и производства показали свою недостоверность.

Этап 2. Кейнсианская теория исходит из воздействия денег на экономику через норму ссудного процента, который определяет доступность кредита при принятии субъектами рынка инвестиционных решений. Одновременно вводится понятие «ликвидной ловушки», когда снижение процентных ставок до определенной величины может привести к размещению денег в другие более доходные активы. Кроме этого, денежная экспансия считается оправданной при неполной занятости факторов производства.

В свою очередь ключевое место в кейнсианской теории отводится фискальной политике: сокращению уровня налогообложения и увеличению государственных инвестиций в экономику.

Этап 3. В противовес кейнсианской теории монетаристы выступают против активного государственного вмешательства в экономику, исходя из присущей рыночной экономике внутренней устойчивости. В основу монетаристской теории положена зависимость между количеством денег в обращении и изменениями темпов экономического роста и цен, которые происходят с определенным временным лагом. При этом равномерное постоянное расширение денежной массы в условиях цикличности экономического развития представляет собой встроенный стабилизатор, стимулирующий производство в условиях его замедления и сопутствующей этому дезинфляции или дефляции и, наоборот, сдерживающий экономический рост при разогреве экономики.

Этап 4. Отдельные современные теории (чикагская школа и др.) представляют собой определенный синтез монетаристских и кейнсианских подходов. Поэтому при реализации экономической политики в развитых странах с рыночной экономикой в настоящее время, как правило, используются смешанные подходы, сочетающие отдельные элементы и инструменты различных теорий, что и показал последний мировой финансово-экономический кризис.

1.2. Циклическое развитие рыночной экономики и денежно-кредитная политика

Развитие рыночной экономики, как известно, сопровождается регулярно повторяющимися изменениями в его динамике или циклами. В свою очередь экономический цикл последовательно проходит через соответствующие фазы или стадии и таким образом может определяться как временной интервал между двумя качественно одинаковыми состояниями экономической конъюнктуры.

Сущность цикличности экономического развития и вызывающие ее факторы рассматриваются практически во всех экономических теориях. При этом в качестве основных причин циклического развития рыночной экономики преимущественно отмечались периодически возникающие нарушения макроэкономического равновесия и изменения совокупного спроса.

К.Маркс в качестве первопричин кризиса считал разбалансированность и диспропорции в рыночной экономике (в процессе обращения товаров, накопления капитала и воспроизводства и развития отдельных отраслей экономики). Данный подход в определенной мере близок к динамическому анализу рыночных процессов и возникающего неравновесия на рынке, что исследуется экономистами австрийской школы в качестве основной причины экономических кризисов.

Поэтому особый интерес в развитии теорий циклов представляют работы представителей австрийской школы, прежде всего Г. Харберлера. По их мнению, объективные причины циклического развития рыночной экономики связаны с периодически возникающей диспропорциональностью в горизонтальной и вертикальной структуре производства. С одной стороны, нарушаются пропорции в распределении факторов производства между отраслями, с другой стороны, происходит удлинение и укорачивание производственных процессов с учетом влияния на них монетарной политики. В свою очередь необходимые корректировки сопровождаются потерей основного капитала, связанные с перемещением факторов производства между производством потребительских товаров и инвестиционными товарами, а также в более отдаленные стадии при

производстве потребительских товаров. Для избежания чрезмерных отклонений и связанных с этим дополнительных потерь соотношение потребления и накопления, потребительских цен и цен на факторы производства должно быть сбалансированным. В то же время представители австрийской школы считают, что кредитная экспансия неизбежно ведет к циклическому кризису, даже в условиях сохранения стабильности цен вследствие роста производительности труда.

В свою очередь основное внимание в кейнсианской теории уделяется проблеме взаимодействия между сбережениями и инвестициями и их влиянию на экономический цикл. Считается, что именно избыток сбережений и недостаток инвестиций создают предпосылки для развития кризисных явлений в экономике. При этом влияние денежной массы на цикличность экономического развития рассматривается через норму ссудного процента, которая воздействует на объёмы инвестиций. Одновременно Дж.М. Кейнсом вводится понятие т. н. «ликвидной ловушки», когда при чрезмерном падении процента сбережения начнут осуществляться не в банковские активы, а в другие формы. С другой стороны, обращается внимание и на то, что в условиях рецессии ослабляется корреляция между инвестициями и понижением процентной ставки. Соответственно, кредитная экспансия не будет давать ожидаемого стимулирующего эффекта. Поэтому представители кейнсианского направления в качестве более действенного инструмента антициклического регулирования рассматривают фискальную политику, т. е. увеличение расходов государства на инвестиции и сокращение налогов с целью стимулирования производственно-инвестиционной активности. При этом вторым объективным ограничителем для осуществления стимулирующих антициклических мер в кейнсианской теории является полная занятость всех факторов производства.

С 60-х годов прошлого столетия развиваются теории, обосновывающие экономические циклы исходя из неравномерно расширяющегося предложения денег и отдельных просчетов в

денежно-кредитной политике (монетаристская трактовка цикла М. Фридмена, теория «равновесного цикла» Р. Лукаса и др.).

Монетаристская теория в отличие от кейнсианской исходит из следующих основных постулатов с точки зрения влияния на цикличность экономического развития. Основная роль в формировании цикла отводится денежному фактору с учётом расхождения между денежным спросом и предложением денег. При этом отталкиваются от стабильности спроса на деньги, обусловленного устойчивой склонностью населения к сбережениям. В свою очередь в условиях стабильного спроса на деньги для обеспечения развития экономики требуется соответствующее увеличение денежной массы. Именно расхождение между спросом на деньги и нестабильностью их предложения является причиной циклических колебаний в рыночной экономике. Если кейнсианцы в первую очередь учитывают влияние изменений в денежном обращении на инвестиции и национальный доход через процентные ставки, то согласно монетаристской теории изменение денежной массы приводит как к частичному увеличению цен, так и росту реального национального дохода. В этом состоит ее принципиальное отличие, с одной стороны, от кейнсианской теории, исходящей из негибкости цен, с другой стороны, от количественной теории, учитывающей негибкость производства. Учитывая, по мнению М. Фридмена, что денежный спрос не всегда адекватно реагирует на денежное предложение (прежде всего по субъективным причинам), то это приводит к циклическим колебаниям. Вместе с тем считается, что данные отклонения носят временный характер, а на длительных временных промежутках рыночная экономика находится в равновесном состоянии. Кроме того, равномерное наращивание денежного предложения представляет собой встроенный стабилизатор и автоматически способствует сглаживанию циклических колебаний.

1.3. Сущность и виды денежно-кредитной политики

(регулирувания)

Под *денежно-кредитной политикой* понимают меры государства по регулированию денежной массы в обращении, объёмов кредитов, уровня процентных ставок и других показателей денежного обращения и финансового рынка для достижения общеэкономических целей.

Денежно-кредитная политика реализуется через *денежно-кредитное регулирование* посредством осуществления совокупности мероприятий центрального банка, направленных на достижение целей денежно-кредитной политики.

В зависимости от избрания тех или иных экономических приоритетов применяют три варианта денежно-кредитного регулирования.

Первый вариант – это *гибкое регулирование*, которое предполагает поддержание на привлекательном уровне ссудного процента, определяющего позитивную динамику инвестиционных решений хозяйствующих субъектов и соответственно ВВП.

Второй вариант – это *жесткое регулирование*, предполагающее сохранение неизменным объема денежной массы. В этом случае любое изменение спроса на деньги будет влиять на величину ссудного процента, оставляя фиксированной денежную массу.

Чаще всего используется третий вариант – *промежуточное регулирование*, когда корректируется и денежная масса, и уровень процента, что дает центральному банку возможность выбора степени своего влияния на денежный рынок в соответствии со складывающимися экономическими условиями.

Выделяют и другие виды или способы проведения денежно-кредитной политики: тотальная, селективная, дискреционная, автоматическая.

При *тотальной денежно-кредитной политике* мероприятия центрального банка распространяются на всю банковскую систему, при *селективной* – на отдельные кредитные учреждения или их группы, либо на определенные виды банковской деятельности. Селективная денежно-кредитная политика позволяет центральному банку оказывать выборочное воздействие в заданном направлении. При ее проведении практикуется использование следующего набора инструментов или разнообразных их сочетаний:

- лимитирование отдельных видов операций банков;
- установление маржи при проведении различных финансово-кредитных операций;
- регламентация условий выдачи отдельных видов кредитов различным категориям кредитополучателей;
- установление кредитных потолков и т.д.

К селективной политике, как правило, прибегают при слабом развитии финансовых рынков, когда те неспособны обеспечить достаточно эффективное перераспределение денежных средств и инвестиций в нужных направлениях. С одной стороны, такая политика способствует направлению кредитных потоков в приоритетные сферы экономики, с другой – препятствует нормальному функционированию кредитно-финансовой системы в связи с созданием льготных условий кредитования отдельным регионам, отраслям, сферам деятельности.

Дискреционная денежно-кредитная политика проводится центральным банком при отсутствии ограничений в его действиях. В зависимости от экономической ситуации он сам определяет, проводить ли ему рестрикцию или экспансию, степень жесткости и методы денежно-кредитного регулирования. Это необходимо для того, чтобы центральный банк для достижения установленных целевых ориентиров имел возможность быстро реагировать на изменения экономической ситуации. В рамках реализации данной политики используется весь спектр инструментов денежно-кредитного регулирования.

Автоматическая денежно-кредитная политика проводится по ранее установленным законам и правилам, которые не могут быть изменены в случае необходимости. Основное правило данной политики заключается в том, что темпы увеличения денежной массы должны соответствовать темпам роста производства в долгосрочной перспективе и обеспечивать сдерживание инфляции на приемлемом уровне. Это необходимо для достижения экономической стабилизации. Одним из вариантов автоматической денежно-кредитной политики является **валютное управление**, которое используется странами с транзитивной экономикой для борьбы с высоким уровнем инфляции. К основным условиям валютного управления относятся:

- отказ от предусмотренных целевых ориентиров денежно-

кредитной политики;

– фиксация обменного курса национальной денежной единицы к курсу базовой валюты;

– полное покрытие валютными резервами центрального банка денежной базы, при этом, эмиссия национальной валюты осуществляется при покупке базовой валюты;

– запрет на проведение операций по дискреционному регулированию.

1.4. Типы денежно-кредитной политики

Выделяют два типа монетарной политики, отличающиеся как определенными целями, так и инструментами их достижения.

Денежно-кредитная рестрикция (политика «дорогих» денег) направлена на ограничение денежно-кредитной эмиссии, т.е. на ужесточение условий и ограничение объёмов операций банков, повышение уровня процентных ставок. Целями проведения рестрикционной денежно-кредитной политики являются сдерживание инфляции, улучшение сальдо платёжного баланса, сглаживание циклических колебаний деловой активности в периоды экономических подъёмов. В качестве инструментов наряду с повышением процентных ставок могут увеличиваться нормы обязательных резервов, осуществляться стерилизация избыточной денежной массы, применяться отдельные административные ограничения в части кредитования.

Денежно-кредитная экспансия (политика «дешёвых» денег) означает расширение масштабов кредитования экономики, ослабление контроля со стороны центрального банка за приростом количества денег в обращении, снижение уровня процентных ставок. Целями этого типа политики являются стимулирование деловой активности, экономического роста и сокращение безработицы в стране.

Сложность разработки оптимальной денежно-кредитной политики состоит в том, что достижение желаемых результатов по одним параметрам, как правило, вызывает ухудшение по другим. Так, стимулирование инвестиций и, соответственно, рост деловой активности в экономике за счёт увеличения денежного предложения усиливает инфляцию. В то же время меры, направленные на борьбу с

инфляцией и на улучшение состояния платёжного баланса, предполагающие снижение темпов прироста денежного предложения, сдерживают экономическую активность и ухудшают показатели занятости.

Выбор типа проводимой денежно-кредитной политики, а соответственно и набора инструментов регулирования, центральный банк осуществляет исходя из состояния хозяйственной конъюнктуры в каждом конкретном случае. При этом необходимо учитывать временной лаг между проведением того или иного мероприятия денежно-кредитного регулирования и проявлением эффекта от его реализации, а также то, что денежно-кредитная политика влияет преимущественно на монетарные факторы нестабильности.

1.5. Цели денежно-кредитной политики и их иерархия (конечные, промежуточные, оперативные и тактические)

Цели денежно-кредитной политики (регулирования) и отражающие их количественные параметры определяются уровнем и приоритетами экономического развития страны, а также складывающимися внешнеэкономическими условиями.

Цели денежно-кредитной политики можно сгруппировать по определенным признакам:

1) по времени действия: конечные (стратегические, общеэкономические); промежуточные (монетарные); тактические (операционные).

2) по границам действия: внешние (равновесие платёжного баланса, стабильность валютного курса); внутренние (стабилизация производства, уровень цен, обеспечение максимальной занятости населения).

Конечные цели денежно-кредитной политики (регулирования) совпадают с общеэкономическими целями: обеспечение устойчивого экономического роста, высокой занятости, стабильного уровня цен и равновесия платёжного баланса. В свою очередь иерархия целей позволяет наряду с конечными целями последовательно выделять промежуточные и операционные целевые ориентиры, которые определяют отдельные экономические переменные на соответствующих временных интервалах.

Отбор промежуточных целей осуществляется с учетом ряда критериев, включая их согласованность с конечными целями, контролируемость, измеримость, возможность получения центральным банком своевременной и достоверной информации. На состав данных целей, которые могут устанавливаться в рекомендательной форме или в качестве целевого показателя, в первую очередь влияет выбранный режим монетарной политики. В качестве промежуточных целей может выступать обменный курс, показатели денежной массы, процентные ставки, уровень инфляции в стране и т.д.

Тактические (операционные) цели определяют взаимосвязь промежуточных целей и инструментов денежно-кредитного регулирования, выполнение которых достигается посредством ежедневных регулирующих действий центрального банка. В качестве тактических целей с учетом складывающейся ситуации могут использоваться краткосрочные процентные ставки денежного рынка, ликвидность банковской системы, денежные агрегаты и др.

Формирование целей денежно-кредитной политики (регулирования) осуществляется в несколько этапов:

- установление конечных целей в виде контрольных цифр (диапазона изменений) экономического роста, уровня занятости, инфляции, состояния платежного баланса;
- формирование промежуточных целей через выбранные количественные показатели в соответствии с действующим режимом монетарной политики;
- выбор центральным банком операционных целей с учётом используемого трансмиссионного механизма;
- определение системы методов и инструментов денежно-кредитного регулирования.

1.6. Роль центрального банка в проведении денежно-кредитной политики

Роль центральных банков, ответственных за проведение денежно-кредитной политики в отдельных странах, предопределяется их статусом и выполняемыми функциями.

Все центральные банки в части их статуса обладают отдельными общими чертами, являясь эмиссионным центром по выпуску в

обращение наличных денег и регулятором безналичной эмиссии, выступая в качестве «кредитора последней инстанции» для иных банков и обеспечивая стабильность денежного оборота, функционирования банковской и платёжной систем, устойчивость валютного курса и покупательной способности национальной денежной единицы. При этом в отличие от иных банков получение прибыли не рассматривается как основная цель деятельности центрального банка.

К основным *функциям* центрального банка, обеспечивающим проведение денежно-кредитной политики, относят:

- разработку и реализацию денежно-кредитной политики в части определения направлений и подходов к ее проведению, используемых методов и инструментов, обосновывающих аналитических и прогнозных расчетов и исследований;

- регулирование денежной эмиссии, включая как монопольную эмиссию наличных денег (эмиссионно-кассовое регулирование), так и регулирование безналичной эмиссии банков (в рамках поддержания ликвидности банковской системы, стабилизации национальной денежной единицы);

- осуществление в отношении иных банков основных банковских операций (расчетных, кредитных, депозитных), а также выполнение роли «кредитора последней инстанции»;

- проведение расчетно-кассового обслуживания правительства и управление его активами в качестве банкира и финансового агента правительства;

- пруденциальное регулирование деятельности банков с целью защиты интересов кредиторов и вкладчиков банковской системы и одновременного регулирования денежного предложения в экономике;

- валютное регулирование, значение которого особенно возрастает в условиях использования режима таргетирования обменного курса национальной денежной единицы;

- управление золотовалютными резервами, включая их формирование, размещение и использование.

1.7. Основы организации денежно-кредитной политики в Республике Беларусь

Разработка и реализация денежно-кредитной политики, являющейся частью государственной экономической политики, осуществляется Национальным банком во взаимодействии с другими органами госуправления (прежде всего министерствами экономики и финансов). В Республике Беларусь выделяют три последовательных этапа разработки и реализации денежно-кредитной политики.

Этап 1. Заключается в определении стратегических общеэкономических и монетарных целей, методов и средств их достижения при формировании долгосрочных и среднесрочных программ, основными из которых являются *Национальная стратегия устойчивого социально-экономического развития на 15-летний период* и *Программа социально-экономического развития на среднесрочную перспективу*.

В данных документах среди важнейших средств и финансово-экономических механизмов выделяется денежно-кредитная политика, которая направлена на достижение общих стратегических целей посредством обеспечения стабильности национальной денежной единицы, повышения ликвидности и надежности банковской системы, обеспечения эффективного и безопасного функционирования платежной системы.

На основе устанавливаемых в рамках отмеченных программ целей, задач, средств и механизмов денежно-кредитной политики в Национальном банке формируются *концептуальные направления развития его инструментов, а также принципиальные положения об их применении и функционировании*. Например, Принципы регулирования Национальным банком Республики Беларусь текущей ликвидности банковской системы.

Этап 2. Осуществляется согласованная разработка общеэкономических и денежно-кредитных прогнозов и мер на очередной год, которая предполагает скоординированную аналитико-прогнозную работу по подготовке трех ключевых документов: прогноза социально-экономического развития страны, включая платежный баланс; государственного бюджета; основных направлений денежно-кредитной политики.

Для реализации основных прогнозных документов принимается *Совместный план действий Совета Министров и Национального банка по достижению параметров социально-экономического*

развития, бюджета и основных направлений денежно-кредитной политики страны на предстоящий год.

Этап 3. Включает реализацию мер подразделениями Национального банка по выполнению Основных направлений денежно-кредитной политики Республики Беларусь на очередной год. Реализация денежно-кредитной политики, особенно в части монетарных операций, включает внутригодовые последовательные этапы подготовки квартальных, месячных, недельных и ежедневных прогнозов и решений.

Ежеквартально проводятся краткосрочные и долгосрочные (в квартальном разрезе) *макроэкономические и монетарные прогнозные расчеты*, учитывающие складывающиеся в последнее время внутренние и внешние тенденции. В свою очередь Комитетом по монетарной политике Национального банка ежеквартально устанавливается график проведения аукционных операций регулирования ликвидности банков.

Ежемесячно с учетом оперативной информации определяются ориентиры по валютному курсу, денежной массе, денежной базе, параметрам монетарных операций, другим денежно-кредитным показателям. Оценивается уровень ставки рефинансирования. Рассматриваются и анализируются параметры развития банковского сектора и работы платежной системы.

Еженедельно проводится разработка прогнозных бюджетов ликвидности банковского сектора в ежедневном разрезе, уточняется план монетарных операций.

Ежедневно в соответствии с подготовленным графиком операций Национального банка осуществляются систематизация и анализ информации на начало текущего дня для уточнения конкретных решений по каждой операции. На основе анализа внутридневного состояния платежной системы проводится постоянный контроль ликвидности банковской системы и единого казначейского счета на протяжении операционного дня, что позволяет в случае необходимости произвести необходимые корректирующие монетарные операции.

1.8. Взаимодействие Национального банка Республики Беларусь с другими органами государственного управления и регулирования при разработке и реализации денежно-кредитной политики

Взаимодействие Национального банка Республики Беларусь с другими органами государственного управления и регулирования при разработке и реализации денежно-кредитной политики вытекает из последовательности и этапности разработки важнейших государственных прогнозных и программных документов (процесс регламентирован в соответствующих нормативных правовых актах), а также из иерархии целей денежно-кредитной политики, их увязки по уровням управления и последовательности согласования посредством ряда итераций между участвующими управленческими структурами.

Объектом регулирования выступают потоки денежных средств между секторами экономики, которые соответствующим образом регламентированы. К субъектам, участвующим в денежно-кредитном регулировании (ДКР), наряду с Национальным банком относятся Министерство финансов, отраслевые и региональные органы управления, институты и структуры денежного и финансового рынка, предприятия и организации нефинансового сектора, домашние хозяйства. В узком понимании к органам ДКР зачастую относят центральный банк и министерство финансов с его структурами.

Взаимоотношения центральных банков с другими государственными управленческими структурами при разработке и реализации денежно-кредитной политики основываются на определенных принципах. В частности, в Конституции Республики Беларусь (ст. 132) зафиксирован принцип единства бюджетно-финансовой, денежно-кредитной и валютной политики в стране. В свою очередь данный принцип отражен в ст. 4 Банковского кодекса в виде вхождения денежно-кредитной политики в состав единой государственной экономической политики.

В соответствии со ст. 24 Банковского кодекса установлен принцип независимости деятельности Национального банка от других государственных структур. В институциональном отношении Нацбанк подотчетен Президенту Республики Беларусь. При этом функциональные и операционные отношения Национального банка с

Правительством (ст. 37 кодекса) при осуществлении денежно-кредитной политики строятся на взаимном информировании о намечаемых действиях, координации деятельности и проведении регулярных взаимных консультаций. Одновременно Национальный банк имеет соответствующую имущественную, кадровую и финансовую независимость.

В соответствии с принципом разграничения ответственности Национальный банк не отвечает по обязательствам Правительства, не считая предусмотренных нормативными правовыми актами случаев. Что касается финансовых взаимоотношений с другими органами государственного управления, то они в соответствии со ст. 52 Банковского кодекса основываются на принципе платности.

Основные формы взаимоотношений Национального банка с другими органами государственного управления, то они, вытекая из его функций, могут быть сгруппированы следующим образом: финансовые отношения, взаимодействие при разработке и реализации единой государственной экономической политики, совместная подготовка нормативных правовых актов.

В свою очередь финансовые отношения между Национальным банком и другими госструктурами производятся в 4-х основных формах: посредством операций по реализации функций финансового агента Правительства; через покупку-продажу государственных обязательств на вторичном рынке; покупку иностранной валюты; перечисление части прибыли Национального банка в государственный бюджет.

Функции финансового агента Правительства закреплены за Национальным банком по аналогии с другими центральными банками в целях обеспечения государственных интересов безопасности, надежности и информационной защиты расчетов. Потому на Национальный банк в соответствии со ст. 52 Банковского кодекса возложено выполнение трех групп операций:

расчетное и (или) кассовое обслуживание Правительства, организаций, определенных в Уставе Национального банка, и иных организаций в случаях, предусмотренных законодательными актами;

посреднические услуги в качестве финансового агента Правительства по размещению государственных ценных бумаг (с учетом ст. 55);

операции по обслуживанию государственного долга Республики Беларусь (с учетом ст. 57).

В частности, Национальный банк осуществляет расчетное и (или) кассовое обслуживание 9 государственных структур: Министерства финансов и его территориальных органов; Министерства обороны; Министерства внутренних дел, его территориальных органов и подведомственных юридических лиц; Комитета государственной безопасности, его территориальных органов и подведомственных юридических лиц; Комитета государственного контроля и его органов; государственного учреждения «Агентство по гарантированному возмещению банковских вкладов (депозитов) физических лиц» и др.

Что касается координации деятельности и обмена информацией между Национальным банком и Правительством при разработке и реализации единой государственной экономической политики, то обмен между ними статистической, аналитической и полученной при осуществлении контрольных и надзорных функций информацией происходит на безвозмездной основе. При этом в данном обмене участвуют соответствующие подведомственные структуры: Министерство финансов, Министерство экономики, Национальный статистический комитет, Министерство по налогам и сборам, Государственный таможенный комитет, Комитет государственного контроля.

Совместная разработка нормативных правовых актов прежде всего касается принятия совместных постановлений Совета Министров и Национального банка, а также обязанности исполнения другими органами госуправления и субъектами рынка

принятых Национальным банком юридических актов в пределах своей компетенции.

1.9. Основные направления денежно-кредитной политики Республики Беларусь: структура, порядок разработки

Основные направления денежно-кредитной политики (ОНДКП), ежегодно разрабатываемые и реализуемые Национальным банком, включают:

- основные положения с декларированием цели денежно-кредитной политики на предстоящий год;
- направления и инструменты денежно-кредитной политики;
- развитие банковской и платежной системы, финансового рынка;
- международное сотрудничество;
- отдельные прогнозные параметры по банковской системе.

Вместе с тем в последней редакции данного документа его структура изменена и дополнена следующими разделами:

- обеспечение макроэкономической стабильности;
- формирование прозрачной и комфортной бизнес-среды;
- повышение социальных стандартов уровня защиты населения в финансовой сфере.

При этом в последние годы, как правило, промежуточный ориентир монетарной политики оставался без изменения, а операционный в отдельные годы мог варьироваться в зависимости от выбора канала (кредитного или процентного) трансмиссионного механизма.

ОНДКП по структуре и содержанию в последние годы сокращены до минимального объема и представляют собой заявленные Национальным банком рамочные условия в области монетарной политики. Что касается повышения прозрачности действий Национального банка для экономических субъектов, то ОНДКП на 2024 г. представлены в расширенном формате и с учетом новых подходов к определению целей монетарной политики.

Разработка ОНДКП осуществляется Национальным банком во взаимосвязи с другими прогнозными документами (годовым прогнозом и государственным бюджетом) посредством согласования

с постепенной детализацией и конкретизацией на протяжении года, предшествующего прогнозному периоду.

ТЕМА 2. ДЕНЕЖНОЕ ОБРАЩЕНИЕ, РЕЖИМЫ ТАРГЕТИРОВАНИЯ И ТРАНСМИССИОННЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ МЕХАНИЗМ

2.1. Денежная масса и её основные агрегаты

Важнейшим количественным показателем денежного оборота любой страны является *денежная масса*, под которой понимают денежные средства в наличной и безналичной форме, находящиеся в распоряжении юридических и физических лиц – резидентов страны.

Количественно денежная масса характеризуется через соответствующие денежные агрегаты. В Республике Беларусь определяется *широкая денежная масса* – совокупность денежных средств, предназначенных для оплаты товаров, работ и услуг, а также для целей накопления юридическими и физическими лицами – резидентами страны в белорусских рублях и иностранной валюте.

Основным критерием выделения различных агрегатов денежной массы служит ликвидность, учитывающая степень затрат и скорость конверсии отдельных форм вкладов и сбережений в деньги как средство обращения и платежа. Расширение агрегатов денежной массы происходит по мере снижения степени ликвидности. Основными исходными ориентирами для определения агрегатов денежной массы являются данные баланса Национального банка и балансов иных банков. Депозиты юридических и физических лиц в банках, находящихся в стадии ликвидации, из денежных агрегатов исключаются. В Республике Беларусь рассчитываются следующие денежные агрегаты:

Агрегат M_0 (наличные деньги в обороте) – наиболее ликвидная часть денежной массы, доступная для немедленного использования в качестве платежного средства. Включает банкноты и монеты в обращении на руках у физических лиц и в кассах юридических лиц.

Агрегат M_1 (активная денежная масса) – агрегат M_0 плюс переводные депозиты в белорусских рублях.

Агрегат M_2 (денежная масса в национальном определении) – агрегат M_1 плюс другие депозиты (срочные депозиты) в белорусских

рублях.

*Агрегат M2** (рублевая денежная масса) – агрегат M2 плюс средства в ценных бумагах (кроме акций).

Агрегат M3 (широкая денежная масса) – агрегат M2* плюс переводные и срочные депозиты в иностранной валюте, средства в ценных бумагах (кроме акций) в иностранной валюте и депозиты в драгоценных металлах.

Различают активную денежную массу (включает рублевую наличную, переводные депозиты в белорусских рублях и инвалюте), номинальную и реальную (скорректированную на инфляцию).

2.2. Порядок расчета денежной базы, ее воздействие на денежную массу

Самостоятельным компонентом денежной массы является *денежная база*, величина которой представляет собой итог пассива баланса центрального банка. Денежной базой является совокупность наличных денег в обращении и общего объема резервов банков, находящихся на счетах в центральном банке. Данные денежные средства могут использоваться банками в качестве источника для создания дополнительной денежной массы в обращении. В Республике Беларусь денежная база Национального банка включает в себя следующие показатели:

- выпущенные в обращение Национальным банком наличные деньги (исключая остатки средств в кассах Национального банка);
- остатки средств на счетах обязательных резервов, депонированных банками в Национальном банке;
- средства на корреспондентских счетах и остатки других средств банков на счетах в Национальном банке;
- переводные и срочные депозиты предприятий, организаций и населения, обслуживаемых в Национальном банке в соответствии с действующим законодательством.

Динамика денежной базы оказывает существенное влияние на денежную массу в обращении. Так при росте денежной базы происходит увеличение предложения денег и наоборот. Изменение структуры денежной базы также влияет на состояние денежной массы. В частности, при сохранении неизменной величины денежной базы и снижении центральным банком норм резервных требований

происходит уменьшение объема обязательных резервов банков и увеличения их избыточных резервов. Это приведет к увеличению денежного предложения, поскольку избыточные резервы являются ресурсами банков для проведения активных операций.

2.3. Банковский и денежный мультипликаторы

Денежный мультипликатор занимает важное место при контроле над денежной массой и формировании монетарной политики государства. Существуют несколько видов мультипликаторов. Но особую роль в процессе безналичной эмиссии играют банковский и денежный мультипликаторы. Мультипликационный эффект связан с расширением ресурсной базы банков, созданием новых денег с учетом нормы обязательного резервирования и в конечном счете влиянием названных факторов на расширение предложения денег в экономике.

Банковский мультипликатор связан с начальной стадией развития мультипликативного эффекта в банковской сфере. Он представляет собой числовой коэффициент, показывающий, во сколько раз возрастет или сократится денежное предложение в результате увеличения или сокращения депозитов в банковской системе. Величина банковского мультипликатора обратно пропорциональна норме обязательных резервов. Таким образом, мультипликатор действует в обе стороны. Денежная масса увеличивается, если деньги попадают в банковскую систему (увеличивается сумма депозитов), и сокращается, если деньги уходят из банковской системы (т.е. их снимают с депозитов). А поскольку, как правило, в экономике деньги одновременно и вкладывают в банки, и снимают со счетов, то денежная масса существенно измениться не может. Такое изменение может произойти только в том случае, если центральный банк изменит норму обязательных резервов, что повлияет на кредитные возможности банков и величину банковского мультипликатора.

Максимальный объем кредитов, который может выдать один банк, ограничен величиной его избыточных резервов. Это обусловлено тем, что выданные в кредит средства используются клиентами для платежей и перечисляются на счета в других банках, что приводит к соответствующему уменьшению избыточных резервов

данного банка. Если же рассматривать банковскую систему, то объем кредитов, выданных входящими в нее банками, может значительно превышать суммарный объем их избыточных резервов. Это происходит вследствие того, что избыточные резервы одного банка, попадая в процессе кредитования и платежей на счета другого банка, увеличивают объем депозитов, а значит и избыточные резервы последнего. За счет этого второй банк, в свою очередь, может увеличить объемы кредитования, что в конечном итоге приведет к увеличению избыточных резервов третьего банка. Так в результате кредитных операций банков происходит многократное расширение депозитов, получившее название кредитно-депозитной (банковской) мультипликации. Таким образом, возникновение механизма мультипликации начинается тогда, когда привлеченные банками свободные денежные средства размещаются в кредиты, используемые кредитополучателями для осуществления необходимых расчетов и платежей. В конечном счёте эти денежные средства оказываются в пассиве другого банка, который за их счет выдает новый кредит. Механизм действия банковского мультипликатора связан с понятием свободного резерва банков.

Свободный резерв банков представляет совокупность ресурсов банков, которые в данный момент времени могут быть использованы для активных банковских операций. Активные операции банков ограничены имеющимися ресурсами. Свободный резерв банковской системы формируют резервы отдельных банков, которые определяются по следующей формуле:

S_p = капитал банка + привлеченные ресурсы + кредиты, полученные от центрального банка в рамках рефинансирования + полученные межбанковские кредиты – обязательные резервы – ресурсы, которые уже размещены в активные операции.

Центральный банк может оказывать воздействие на объемы свободных резервов банков через их рефинансирование и изменение нормы обязательных резервов.

Банковский мультипликатор в основном является расчетной величиной и предполагает, что не происходит отток денежных средств из банковского сектора, банки полностью используют свои свободные резервы для осуществления кредитных операций. На практике каждый банк сохраняет некоторый объем свободных резервов, а его клиенты снимают наличные деньги со счетов. Чтобы

учесть влияние этих факторов, не устанавливаемых центральным банком, используется формула *денежного мультипликатора*, который показывает, во сколько раз увеличится предложение денег в экономике в результате прироста денежной базы.

На величину денежного мультипликатора оказывают влияние величина обязательных резервов, решения банков о необходимом им объеме избыточных резервов, мнения вкладчиков о том, сколько им необходимо наличных денег. В связи с этим денежный мультипликатор меньше депозитного, так как в процессе мультипликации практически не участвует та часть депозитов, которую вкладчики превратили в наличные деньги, а также та часть избыточных резервов, которую банки не используют для кредитования. Следует отметить, что нельзя точно рассчитать значение денежного мультипликатора для будущих периодов, так как сложно спрогнозировать поведение всех субъектов экономических отношений.

В то же время можно определить величину денежных мультипликаторов за прошлые периоды. На практике центральные банки определяют коэффициенты фактической мультипликации своих ресурсов в процессе активных операций путем деления объема денежной массы на величину денежной базы. Обычно рассчитывается несколько видов денежных мультипликаторов в зависимости от того, взаимосвязь между какими компонентами денежной массы и денежной базы хотят проследить. В частности, фактический денежный мультипликатор может рассчитываться как отношение широкой денежной массы к денежной базе, как отношение рублевой денежной массы к денежной базе, или как отношение широкой денежной массы к чистым внутренним требованиям центрального банка.

Коэффициент монетизации экономики показывает обеспеченность денежного оборота платежными средствами и рассчитывается на основе соответствующих агрегатов денежной массы и объемов валового внутреннего продукта. Обратная величина представляет собой скорость обращения денежной массы.

2.4. Инфляция, ее сущность, виды и влияние на денежный оборот

Инфляция представляет собой обесценение денег, которое выражается в росте цен. В качестве важнейших причин и факторов инфляции выступают:

- нарушение макроэкономического равновесия и превышение совокупного спроса над предложением из-за экспансионистской монетарной и фискальной политики;
- рост издержек производства, в том числе и по причине удорожания импортной составляющей из-за увеличения мировых цен или девальвации обменного курса;
- высокий уровень монополизации экономики;
- нарушение соотношения между ростом производительности труда и заработной платой;
- высокие девальвационные и инфляционные ожидания.

В соответствии с количественной теорией инфляционные процессы увязываются с нарушениями денежного обращения вследствие чрезмерной денежной эмиссии, сокращения товарной массы, увеличения скорости обращения денежной массы. В качестве основных факторов инфляции в кейнсианской теории отмечаются экспансионистская бюджетная и денежно-кредитная политика, увеличение издержек производства, монополистическое ценообразование. Монетаристы к основной причине инфляции относят избыточный рост денежной массы.

Что касается стран с переходной экономикой, то дополнительными источниками являются накопленный инфляционный потенциал к моменту либерализации цен, монополизм производителей, неразвитость рыночных институтов и конкурентной среды, необходимость выравнивания цен на энергоносители и другие факторы производства.

Различают следующие основные виды проявления инфляции: открытая и скрытая; ползучая или умеренная, галопирующая и гиперинфляция; инфляция со стороны спроса и инфляция со стороны предложения. При этом одни и те же факторы могут оказывать разное влияние на инфляцию со стороны спроса и издержек. Так, увеличение процентных ставок связывает избыточную денежную массу и, таким образом, способствует сокращению инфляции со стороны спроса, но одновременно ведет к удорожанию кредитных ресурсов и инфляции со стороны издержек производства. В свою очередь, повышение налогов увеличивает доходы бюджета и его сбалансированность, но в

то же время более высокие налоги включаются в издержки и цены на продукцию. Что касается форсированного роста заработной платы, то это приводит к инфляции, как со стороны спроса, так и со стороны издержек производства.

Инфляция оказывает различное влияние на отдельные экономические составляющие: потоки и запасы, доходы и расходы отдельных категорий населения и секторов экономики, банковские вклады и кредиты и т.д.

Инфляция способствует ускорению денежного оборота и, таким образом, попытки оживить экономику посредством денежной эмиссии оборачиваются сокращением уровня монетизации экономики, усилением давления на валютный курс. В качестве основных направлений антиинфляционной политики следует отметить меры по ограничению монетарных факторов инфляции, сокращению издержек и ресурсосбережению, по структурному регулированию рынка товаров и услуг и совершенствованию системы ценообразования.

2.5. Методы и инструменты антиинфляционной политики государства и роль в ней банковской системы

Подходы и методы антиинфляционной политики формируются и отличаются в зависимости от причин и факторов, вызвавших активизацию инфляционных процессов. Поэтому в качестве основных направлений антиинфляционной политики следует отметить меры по: ограничению монетарных факторов инфляции, сокращению издержек и ресурсосбережению, по структурному регулированию рынка товаров и услуг и совершенствованию системы ценообразования.

В случае преобладания монетарных факторов инфляции решающая роль в антиинфляционной политике отводится банковской системе. При этом ключевое место занимают меры центрального банка по регулированию объема и структуры денежной массы, уменьшению в ее составе доли наиболее активных компонентов, сокращению скорости обращения денег. Для этого могут использоваться традиционные инструменты денежно-кредитного регулирования в части ставки рефинансирования, процентных ставок

по депозитам и кредитам, а также инструментам предоставления и изъятия ликвидности. Так, существующие в Беларуси высокие девальвационные и инфляционные ожидания (что связано с имевшими место за относительно короткий период тремя девальвациями белорусского рубля) нейтрализуются на протяжении последних годов аномально высокими процентными ставками по рублевым депозитам и краткосрочным инструментам поддержания ликвидности банковской системы. Одновременно принимаются меры по сокращению льготного (по ставкам ниже рыночных) кредитования госпрограмм, а также финансирования государственной инвестиционной программы, что будет способствовать более сбалансированному развитию посредством ограничения внутреннего спроса в условиях ухудшения внешнеторговой конъюнктуры и сдерживанию роста цен.

Наряду с процентной политикой и ограничением льготного кредитования отдельных секторов экономики расширение денежной массы на уровне коммерческих банков может сдерживаться через увеличение норм обязательного резервирования.

Дефицит бюджета при его покрытии посредством денежной эмиссии выступает одним из монетарных факторов инфляции. В то же время использование неинфляционных источников для финансирования бюджетного дефицита решает проблему в текущий момент, но создает трудности в будущем в отношении сохранения макроэкономической и монетарной стабильности.

Необоснованное увеличение заработной платы без учета роста производительности труда и доходов населения ведет к росту цен. В качестве антиинфляционной меры может быть их регулирование или связывание через сбережения.

Сокращение платежей, бартера (что характерно для транзитивных экономик, особенно в кризисных ситуациях) и замещение их деньгами также будет способствовать замедлению инфляционных процессов.

Вместе с тем в странах с транзитивной экономикой

технологическая отсталость и низкий уровень менеджмента на госпредприятиях, работающих в условиях мягких бюджетных ограничений, создает постоянный дополнительный спрос на финансовые и другие виды ресурсов и поддерживает инфляционные и девальвационные процессы. Поэтому важнейшее значение имеют меры по ограничению издержек и ресурсосбережению. При этом отдельные меры, которые оказывают сдерживающее положительное влияние на инфляцию со стороны спроса (процентные ставки по депозитам, налоговые ставки и платежи, способствующие наполнению бюджета и его сбалансированности), со стороны предложения, наоборот, включаются в цены и таким образом ведут к их увеличению. Поэтому важно задействовать другие компенсирующие факторы в части более высокой производительности труда, реализации мер по ресурсосбережению, поиску дешевых источников сырья и энергоносителей, сокращения транспортных расходов. Но основными антиинфляционными резервами и факторами со стороны предложения являются технологическое обновление и модернизация, а также структурная перестройка экономики с учетом ее конкурентных преимуществ. Вместе с тем успешная реализация вышеперечисленных направлений и мер возможна при трансформации государственной собственности, занимающей доминирующее место в белорусской экономике, с привлечением иностранного (прежде всего в качестве стратегического инвестора на крупные и средние предприятия) и отечественного частного капитала, а также развитию малого и среднего бизнеса.

Для сдерживания инфляционных процессов и улучшения отдельных финансовых показателей временно может приостанавливаться переоценка основных и оборотных средств, хотя в дальнейшем данная мера приводит к ухудшению финансового состояния предприятия.

В условиях монополизированной экономики, недостаточно развитой конкурентной среды, наличия внешнеторговых барьеров, сохранения ценовых перекосов и высокого уровня бюджетного и

ценового субсидирования (что характерно для белорусской экономики) особое значение имеют меры по структурному регулированию рынка товаров и услуг и совершенствованию системы ценообразования.

Среди данных мер можно отметить регулирование с различной степенью жесткости отдельных видов цен на товары и услуги (естественных монополий, закупочных, социально значимых товаров и услуг). Данное регулирование осуществляется посредством установления и ограничения торгово-транспортных наценок, уровня рентабельности, декларирования необходимости изменения цен и тарифов, периодического пересмотра действующих тарифов на ЖКУ, транспортные услуги и др., а также через регламентирование и контроль ценообразования.

Основными проблемами в Беларуси в области структурного регулирования рынка товаров и услуг и совершенствованию системы ценообразования по-прежнему остаются: формирование конкурентной среды, дальнейшая либерализация системы ценообразования и устранение ценовых перекосов посредством сокращения бюджетного и перекрестного субсидирования отдельных видов услуг (прежде всего ЖКУ). Достаточно отметить, что населением в Беларуси к концу 2016 г. покрывается порядка 60 % тарифов на ЖКУ. Увеличение данных тарифов для населения приведет к росту потребительских цен, но одновременно будет способствовать сокращению цен производителей промышленной продукции посредством снятия перекрестного субсидирования.

2.6. Сущность таргетирования и основные режимы монетарной политики

В настоящее время в теории и на практике выделяют несколько основных режимов монетарной политики: таргетирование обменного курса, таргетирование денежных агрегатов, инфляционное таргетирование и проведение денежно-кредитной политики без явного номинального якоря. При этом режим денежно-кредитной

политики определяется как организационно-управленческий способ достижения центральным банком страны монетарных целей, используя различные каналы трансмиссионного механизма или определенным образом структурированный механизм разработки и реализации монетарной политики. Термин «таргетирование», используемый в названиях трех режимов, означает применение инструментов экономической политики для достижения определенных количественных целевых показателей.

Все режимы монетарной политики направлены на достижение стабильности цен, но отличаются средствами достижения данной цели. Общей чертой всех монетарных режимов является наличие макроэкономической переменной или номинального якоря, к которому привязаны инфляционные процессы. Различие между указанными режимами состоит в направлении монетарной политики на конечную цель как в случае инфляционного таргетирования или промежуточные цели, например, обменный курс или предложение денег. При использовании промежуточных целей связи между промежуточной и конечной целью относительно стабильны или достаточно надежно предсказуемы.

Для монетарных режимов характерны две тенденции. Первая – стремление к установке явных целей монетарной политики (инфляции, денежной массы, обменного курса или их комбинации). Вторая тенденция – быстрый рост числа стран, в которых монетарная политика основана на инфляционном таргетировании, или где оно, по крайней мере, декларируется вместе с другими целями монетарной политики. Эти тенденции наблюдаются как в развитых странах, так и в странах с формирующимися рынками.

2.7. Таргетирование валютного курса

Таргетирование валютного курса означает привязку курса национальной валюты к валюте страны или группы стран с низким уровнем инфляции. Сущность данного режима состоит в ограничении величины и волатильности импорта инфляции. Средствами обеспечения стабильности номинального обменного курса являются изменения процентных ставок и прямые валютные интервенции.

Условиями успешного применения таргетирования на основе обменного курса являются проведение макроэкономической

политики, обеспечивающих низкую разницу темпов инфляции относительно страны-якоря, достаточный уровень международных резервов, а в среднесрочном плане – поддержание конкурентоспособности и общей кредитоспособности страны.

Международный опыт применения режима таргетирования обменного курса позволил выявить ряд его преимуществ и недостатков.

К преимуществам данного режима можно отнести:

- привязка внутреннего уровня инфляции к темпам роста цен на торгуемые товары и, таким образом, сдерживание импорта инфляции;
- снижение инфляционных ожиданий в случае устойчивости валюты страны привязки и доверия к ее монетарной политике;
- понимание данного режима субъектами хозяйствования и населением;
- относительная простота осуществления монетарной политики.

Недостатки режима привязки к обменному курсу состоят в следующем:

- снижение эффективности инструментов монетарной политики из-за невозможности использования обменного курса для стабилизации внутриэкономической ситуации в случае возникновения и реализации рисков в экономическом развитии;
- возможность распространения на экономику страны шоков, происходящих в стране валюты-якоря;
- риск спекулятивной атаки на национальную валюту, который возрастает при продолжительном поддержании переоцененного фиксированного обменного курса. Растущая при этом вероятность нестабильности ведет к повышению процентных ставок.

Таргетирование на основе обменного курса реализуется в нескольких вариантах.

1. Основным вариантом – фиксация курса национальной валюты к валюте одной или нескольких стран. Как правило, это крупная страна с низкой инфляцией и значительной долей во взаимной торговле.

2. Разновидностью режима курсового таргетирования являются установление диапазона номинального обменного курса, в пределах которого он свободно плавает. В этом случае потоки спекулятивного капитала уменьшаются вследствие роста неопределенности обменного курса и увеличения автономности монетарной политики.

3. Модификация «скользящей фиксации» предполагает

контролируемую плавную девальвацию обменного курса, но обычно меньшую, чем разница темпов инфляции за соответствующий период. Данная модификация препятствует избыточному укреплению реального обменного курса, что могло бы привести к снижению ценовой конкурентоспособности продукции страны.

4. Крайним вариантом таргетирования на основе обменного курса является валютный комитет, при котором национальная валюта эмитируется только в соответствии с ростом международных резервов при фиксированном курсе.

Курсовое таргетирование в наибольшей степени подходит для малых открытых экономик, в которых обменный курс является существенным фактором формирования уровня цен. Обменный курс является относительно удобным якорем для регулирования потоков капитала, уменьшая риск спекуляции на валютном курсе.

2.8. Таргетирование денежных агрегатов

Таргетирование денежных агрегатов предполагает обеспечение стабильности цен путем контроля со стороны центрального банка за определенным денежным агрегатом. Иногда используется термин «монетарное таргетирование», что не совсем точно, так как этот термин имеет более широкое значение и характеризует процессы в монетарной сфере.

Диапазон способов реализации режима таргетирования денежных агрегатов определяются выбором денежного агрегата, типом целевого коридора и способами управления выбранным агрегатом.

Конкретное формулирование целей зависит от условий страны. В большинстве случаев это не точка, а интервал на конец года или коридор на год или на несколько лет.

Преимущества режима состоят в возможности проведения центральным банком независимой монетарной политики и его адекватном реагировании на специфические проблемы национальной экономики.

Достоинством режима таргетирования денежных агрегатов является оперативное информирование рынка о текущем состоянии в денежной сфере, так как соответствующие статистические данные публикуются с запаздыванием всего в несколько недель. Это

способствует стабилизации инфляционных ожиданий и помогает избежать проблем, связанных с непоследовательностью монетарной политики.

В то же время данный режим не лишен недостатков. Для его эффективного использования необходима сильная и устойчивая связь между динамикой выбранного денежного агрегата и темпами инфляции. При этом центральный банк имеет возможности в большей мере контролировать узкие агрегаты (M_0 , денежная база), тогда как динамика изменения денежной массы (M_2 или M_3) зависит от деятельности ряда экономических агентов. Наряду с этим, между воздействием на избранный денежный агрегат и инфляцией существует значительный и неустойчивый временной лаг. Кроме того, в условиях финансовых инноваций, компьютеризации рынка и глобализации эти связи становятся более волатильными и трудно предсказуемыми.

2.9. Инфляционное таргетирование

Инфляционное таргетирование направлено на снижение и поддержание на низком уровне цен, отражаемых общим или специально сконструированным индексом инфляции при высокой степени транспарентности и отчетности в формулировании и осуществлении монетарной политики. Цели по инфляции могут устанавливаться определенной величиной или как интервал в форме наклонного или горизонтального коридора.

В зависимости от жесткости обязательств центрального банка по достижению ориентиров по инфляции и наличия дополнительных целевых ориентиров монетарной политики различают три основных режима инфляционного таргетирования: полноценное, смешанное или облегченный его вариант.

Полноценное инфляционное таргетирование (ПИТ) предполагает высокую степень доверия к центральному банку, жесткую ориентацию монетарной политики только на показатель инфляции, полную прозрачность политики центрального банка и его подотчетность.

Смешанное инфляционное таргетирование (СИТ) позволяет центральному банку наряду с инфляцией принимать ориентиры по другим показателям (как правило, по росту ВВП, а в отдельных

случаях по снижению безработицы). Наличие одновременно двух (и более) целей монетарной политики предполагает меньшую степень ее прозрачности.

Облегченный вариант инфляционного таргетирования (ОИТ) используется преимущественно странами, подверженными экономическим шокам, не обладающими финансовой и макроэкономической стабильностью, развитыми финансовыми рынками. Политика центрального банка в таких странах, как правило, не обладает высокой степенью доверия. В этих условиях ориентир по инфляции не может являться единственной целью политики центрального банка. Как правило, эта разновидность инфляционного таргетирования используется для подготовки к переходу на одну из вышеназванных разновидностей таргетирования инфляции. В ходе применения ОИТ проводятся структурные реформы, направленные на развитие финансового сектора страны, обеспечение макроэкономической и финансовой стабильности.

Страны, использующие ПИТ и СИТ, имеют значительно более высокий коэффициент монетизации (являющийся обобщающим показателем развития финансовой системы страны), более высокую капитализацию рынка ценных бумаг и более низкие процентные ставки, чем страны, применяющие ОИТ. Высокий уровень развития финансовых рынков помогает проводить монетарную политику посредством косвенных инструментов с использованием краткосрочных процентных ставок в качестве операционных ориентиров.

Введение и использование полноценного режима инфляционного таргетирования предполагает наличие или создание определенных макроэкономических и институциональных условий, в качестве которых обычно указываются:

- законодательно установленная и реально осуществляемая независимость центрального банка;
- соблюдение фискальной дисциплины;
- наличие развитых финансовых рынков и их инфраструктуры, чтобы обеспечить эффективную трансмиссию мер монетарной политики.

В экономической литературе выделяют ряд потенциальных преимуществ инфляционного таргетирования в части ответственности центрального банка за ценовую стабильность, повышения

адекватности оценки и прогноза инфляционных процессов, гибкого реагирования центрального банка на изменение ситуации в экономике и финансовой сфере, более высокой транспарентности монетарной политики, сокращения инфляционных ожиданий.

В то же время введение и использование режима инфляционного таргетирования требует решения ряда проблем, включая:

- оценку зрелости всего комплекса экономических, институциональных и правовых предпосылок для введения данного режима;

- необходимость учета и анализа большего числа факторов инфляции – импортных цен, цен производителей, соотношения номинальных и реальных процентных ставок, динамики оплаты труда и доходов;

- формирование более сложного механизма управления инфляционными процессами на основе углубления сотрудничества между центральным банком и другими органами государственного управления.

2.10. Сущность денежной трансмиссии и ее основные каналы

Под *трансмиссионным (передаточным) механизмом* понимают систему показателей, изменяющихся под воздействием центрального банка и характеризующих влияние денежного предложения на экономику страны. Иными словами, посредством трансмиссионного механизма центральный банк влияет на экономику в целом и уровень инфляции в частности.

В современном понимании трансмиссионный механизм состоит из каналов, которые в математическом виде описываются системой уравнений для макроэкономических переменных (ВВП, уровень инфляции, СДМ и др.), отражающих связь между корректирующим импульсом, генерируемым центральным банком и передаваемым посредством инструментов денежно-кредитного регулирования реальному сектору экономики через финансовый сектор.

Наиболее часто выделяют следующие каналы: процентной ставки, валютного курса и кредитный канал.

С учетом особенностей развития экономики и используемых инструментов монетарного регулирования зарубежные исследователи отмечают и другие каналы: инфляционный (Франция),

монетаристский (Германия), ожиданий и портфельный (Италия), дохода и потока наличных поступлений (Бельгия).

Функционирование трансмиссионного механизма можно разделить на четыре последовательных фазы:

- воздействие центрального банка на рыночные процентные ставки и валютный курс;
- изменение стоимости финансовых активов, отражающееся на расходах секторов экономики;
- корректировка равновесной цены на финансовые активы;
- макроэкономическая адаптация в части изменения темпов роста ВВП, инвестиций, уровня безработицы, доходов секторов экономики, инфляции, платежного баланса и др.

К основным каналам трансмиссионного механизма относятся следующие: процентной ставки (замещения, доходов и потоков наличных поступлений) и благосостояния; кредитования, включая широкий (балансовый) и узкий (издержек привлечения капитала); валютного курса; монетаристский канал.

В исследованиях особое место отводится *каналу процентной ставки*. Изменение последней влияет на структуру сбережений и потребления, что воздействует на расходы домашних хозяйств и инвестиции в экономике. В свою очередь в процентном канале выделяют два канала взаимодействия: *замещения* и *дохода*. В основе *канала замещения* лежат предпочтения экономических субъектов сбережению или расходованию средств при изменении краткосрочных рыночных ставок. Использование потребительских кредитов, кредитных карт и прочих финансовых услуг активизирует функционирование данного канала.

Канал дохода или денежных потоков связан с экспансионистской кредитной политикой, которая ведет к снижению кредитного риска при увеличении денежной массы и уменьшении процентных ставок, повышении ликвидности фирм. При этом сокращение процентных ставок способствует перераспределению доходов от кредитора к заемщику, увеличивая, таким образом, совокупный спрос.

Кредитный канал отражает роль банков в регулировании экономик и подразделяется на узкий канал (или канал банковского кредитования) и широкий (балансовый) канал. *Канал банковского кредитования* может использоваться для расширения денежного

предложения центральным банком, прежде всего посредством увеличения избыточных резервов банков. В свою очередь в основе функционирования *балансового канала* лежит эффект от снижения рисков кредитования при росте стоимости акций заемщиков, которые могут использоваться в качестве залога при получении кредитных ресурсов.

Канал валютного курса связан с траекторией его изменения в долгосрочном (формируется фундаментальными факторами) и краткосрочном (зависит от конъюнктурных факторов, поддерживающих равновесие на рынке финансовых активов) периодах. Роль данного канала наиболее существенна при использовании плавающего валютного курса.

Монетаристский канал основан на эффекте воздействия денежного предложения на цену активов, который может проявляться быстрее по сравнению с изменениями процентных ставок. В свою очередь *инфляционный канал* связан с изменением потребления при ценовой неопределенности. *Канал инфляционных ожиданий* отражает влияние денежно-кредитного регулирования на инфляционные ожидания.

Портфельный канал исходит из эффекта перераспределения финансовых активов секторов экономики. Выделяют и другие каналы: непредвиденного роста уровня цен; денежной трансмиссии, основанный на потреблении; благосостояния; цен активов.

ТЕМА 3. ФОРМЫ, ПРИНЦИПЫ, МЕТОДЫ И ИНСТРУМЕНТЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

3.1. Место денежно-кредитного регулирования в национальной экономике, его роль в системе государственного регулирования

Национальную экономику можно представить в разрезе отдельных взаимосвязанных секторов: реального (осуществляет производство товаров и услуг), внешнего (предполагает взаимодействие с нерезидентами в ходе осуществления внешнеторговой деятельности, а также движения капиталов), фискального и денежного. При этом денежный сектор выполняет роль

посредника, через который проходят потоки денежных средств для функционирования остальных секторов экономики, прежде всего реального.

Связь денежного сектора с фискальным сектором предполагает финансирование банковской системой бюджета посредством прямого кредитования, либо приобретения ценных бумаг Правительства. *Взаимодействие денежного сектора с реальным* заключается в воздействии на ВВП изменения в объеме денежной массы. В частности, активизация кредитования реального сектора экономики будет стимулировать рост ВВП.

В свою очередь *состояние монетарного сектора в части изменений в структуре иностранных активов и обязательств* влияет на платежный баланс страны и размеры чистых иностранных активов.

В экономической литературе выделяют три формы государственного регулирования экономики: законодательную, социально-экономическую и административно-институциональную. В свою очередь денежно-кредитное регулирование осуществляется в рамках социально-экономической формы государственного регулирования экономики наряду с бюджетно-налоговым, валютным и внешнеторговым.

В целом влияние денежно-кредитного регулирования на сектора экономики оказывается через соответствующие каналы трансмиссионного механизма. Поэтому денежно-кредитное регулирование является важной частью общей системы регулирования экономики.

3.2. Формы денежно-кредитного регулирования (монетарная и пруденциальная), их функциональные особенности и взаимосвязь

Монетарная форма регулирования включает денежно-кредитное и валютное регулирование и применяется центральными банками с использованием соответствующих методов и инструментов.

Пруденциальную форму регулирования можно рассматривать в двух ракурсах. С одной стороны, как микропруденциальное регулирование или банковский надзор за деятельностью конкретных банков и выполнением ими нормативных требований функционирования и обязательств перед клиентами. С другой

стороны, в качестве макропруденциального регулирования, направленного на обеспечение макроэкономических целей (в частности, финансовой стабильности) и занимающего таким образом промежуточное положение между монетарным регулированием и банковским надзором.

В целом монетарная и пруденциальная формы регулирования достаточно взаимосвязаны. В то же время существуют определенные отличия. Если монетарная форма регулирования традиционно закреплена за центральными банками, то пруденциальное регулирование может осуществляться и другими специально созданными для этого институтами и структурами. При обеспечении макроэкономической стабильности пруденциальное регулирование имеет определенные преимущества, поскольку позволяет воздействовать точно (на проблемные сегменты или субъекты) и превентивно (до реализации возникшего риска). В свою очередь принятие упреждающих мер создаёт для банковской системы дополнительные возможности абсорбировать реальные и потенциальные риски в области кредитования, ликвидности, процентной и курсовой политики, операционной деятельности.

В последние годы Национальным банком уделяется значительное внимание пруденциальной политике и формированию на ее основе соответствующих механизмов с их конкретизацией (включая показатели и индикаторы для анализа и оценки, регуляторы и инструменты, институциональное обеспечение, мониторинг и др.) с учетом международного опыта и предстоящего перехода на новые стандарты Базель III для обеспечения финансовой и монетарной стабильности, сглаживания проявлений системного финансового кризиса.

3.3. Система денежно-кредитного регулирования (ДКР), ее основные элементы. Принципы организации денежно-кредитного регулирования

Для управления и регулирования денежных потоков между секторами экономики формируется и используется система денежно-кредитного регулирования (ДКР). Таким образом, под системой ДКР понимают организуемое государством через центральный банк регулирование денежного предложения в целях поддержания

устойчивости национальной денежной единицы и решения других макроэкономических задач.

Система ДКР представляет собой совокупность следующих основных элементов: цели, принципы организации, субъекты и объекты, методы и инструменты.

На макроуровне выделяют такие цели, как поддержание стабильности цен, обеспечение соразмерного экономического роста, достижение высокого уровня занятости, поддержание равновесия на отдельных сегментах финансового рынка и др. (подробнее в п. 1.5).

В качестве объектов ДКР выступают: спрос на деньги и их предложение; объем и структура денежной массы, находящейся в обороте; скорость оборота денежной массы и ее агрегатов; объем кредитов, предоставляемым секторам экономики; коэффициенты денежной и банковской мультипликации; курс национальной денежной единицы; объем и структура доходов и расходов участников денежного оборота.

Методы и инструменты ДКР, применяемые Национальным банком Республики Беларусь, достаточно подробно изложены ниже (п.п. 3.4-3.6).

Принципы осуществления денежно-кредитного регулирования – это набор правил, соблюдение которых придает монетарной системе устойчивость к внешним и внутренним шокам. Данные принципы могут быть общими для всех стран или специфическими в зависимости от особенностей национальной модели экономики. В качестве основных принципов выделяют следующие:

1. Независимость (политическая, институциональная, материальная) центрального банка от исполнительной власти и подотчетности его органам законодательной власти.

2. Транспарентность (прозрачность) денежно-кредитной политики, которая состоит в постоянном информировании о целях и инструментах монетарной политики, публикации статистики и отчетов для минимизации инфляционных и девальвационных ожиданий субъектов рынка.

3. Безусловность денежно-кредитной политики в части выполнения центральным банком официально принятых обязательств, что способствует регулированию шоковых ожиданий субъектов рынка.

4. Централизованное управление системой денежно-кредитного регулирования и проведение единой монетарной политики, осуществляемое центральным банком.

5. Определение задач денежно-кредитного регулирования на основе построения иерархии целей денежно-кредитной политики.

6. Единство и взаимодополняемость денежно-кредитного регулирования другими составляющими государственного регулирования (налоговым, бюджетным, таможенно-тарифным, политикой доходов и др.).

Методы и инструменты ДКР, применяемые Национальным банком Республики Беларусь, достаточно подробно изложены ниже (пп. 3.3-3.5).

3.4. Принципы и инструменты регулирования текущей ликвидности банковской системы

Национальный банк Республики Беларусь осуществляет регулирование ликвидности банковской системы страны в соответствии с Положением о принципах регулирования ликвидности банков Национальным банком № 657 от 30.12.2016 (в редакции постановления Правления Национального банка от 05.06.2019 № 287).

Регулирование ликвидности является частью системы регулирования Национальным банком Республики Беларусь денежно-кредитной сферы и определяется целями, которые определены Основными направлениями денежно-кредитной политики Республики Беларусь на очередной год.

Применительно к Положению о принципах регулирования ликвидности банков Национальным банком *ликвидность* трактуется как обеспеченность банка денежными средствами в белорусских рублях для проведения платежей. При этом вводятся термины ликвидности банка, которые по объему несколько меньше показателя ликвидности банка, так как включают в себя не все имеющиеся у банка активы для выполнения своих обязательств.

В рамках регулирования Национальным банком Республики Беларусь ликвидности банковской системы выделяют следующие виды ликвидности (таблица 1):

Таблица 1 – Виды ликвидности в рамках Положения о принципах регулирования ликвидности банков Национальным банком

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ МЕТОДЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ЭКОНОМИКИ

Вид ликвидности	Определение
Внутридневная ликвидность	<p>Обеспеченность банков денежными средствами в белорусских рублях в течение рабочего дня для проведения платежей.</p> <p>Регулирование осуществляется посредством выполнения резервных требований на усредняемой основе и использования внутридневного кредита.</p>
Текущая ликвидность	<p>Обеспеченность банков денежными средствами в белорусских рублях для осуществления платежей с учетом необходимости выполнения ими резервных требований в текущем периоде выполнения.</p> <p>Регулирование осуществляется посредством применения стандартных инструментов Национального банка на сроки в пределах текущего и следующего за текущим периода выполнения резервных требований, а также выполнения резервных требований на усредняемой основе.</p>
Структурная ликвидность	<p>Обеспеченность банков денежными средствами в белорусских рублях для осуществления платежей с учетом необходимости выполнения ими резервных требований в течение периода, превышающего текущий период выполнения резервных требований, характеризующаяся определенным устойчивым состоянием.</p> <p>Регулирование осуществляется посредством изменения нормативов обязательных резервов, покупки-продажи находящихся в обращении ценных бумаг до погашения, проведения стандартных операций на сроки, выходящие за пределы текущего и следующего за текущим периода выполнения резервных требований. В целях обеспечения финансовой стабильности банковской системы структурная ликвидность может регулироваться также путем предоставления стабилизационных кредитов.</p>

Регулирование ликвидности банковской системы Республики Беларусь ориентировано на достижение следующих *целей*:

- содействие бесперебойности проведения расчетов на основе поддержки необходимого уровня текущей ликвидности;
- сглаживание колебаний конъюнктуры финансового рынка и предотвращение кризисов, вызванных факторами краткосрочного

характера, повышение предсказуемости динамики ставок финансовых рынков, снижение процентного риска банков;

- формирование экономических ожиданий участников рынка в соответствии с целями монетарной политики;
- содействие развитию различных сегментов финансового рынка путем выбора тех или иных операций для регулирования ликвидности.

При этом разрешение вопросов, связанных либо вызванных проблемами долгосрочного характера, не являются целью регулирования текущей ликвидности.

Следует отметить, что Национальный банк при регулировании ликвидности приоритет отдает регулированию текущей ликвидности.

Принципами регулирования текущей ликвидности являются:

- синхронизация основных операций по регулированию ликвидности и решений Национального банка об изменении уровня процентных ставок с периодами выполнения резервных требований (в соответствии с установленным графиком каждый новый период выполнения резервных требований начинается в среду, также по средам проводятся аукционные операции Национального банка на открытом рынке, кроме того, возможно проведение аукционных операций в последний день периода выполнения резервных требований (вторник));
- минимизация вмешательства Национального банка в функционирование денежного рынка посредством проведения операций по регулированию ликвидности при сохранении их эффективности с точки зрения достижения операционного ориентира;
- оперативность, простота и автоматизация процедур осуществления операций по регулированию ликвидности;
- прозрачность политики Национального банка;
- предъявление равных требований к банкам со стороны Национального банка при допуске к использованию инструментов регулирования ликвидности;
- фиксированность срока операций Национального банка, то есть недопустимость досрочного прекращения обязательств по операциям регулирования текущей ликвидности, а также пролонгации сделок;
- обеспеченность операций поддержки текущей ликвидности ликвидным залогом (в качестве обеспечения применяются ценные

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ МЕТОДЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ЭКОНОМИКИ

бумаги, включенные в Ломбардный список ценных бумаг Национального банка Республики Беларусь).

При реализации Национальным банком монетарной политики путем регулирования текущей ликвидности приоритетным является достижение операционного ориентира денежно-кредитной политики.

Регулирование текущей ликвидности реализуется посредством:

- выработки тактики осуществления Национальным банком операций по регулированию ликвидности;
- установления параметров операций по регулированию ликвидности;
- предоставления участникам рынка информации о ликвидности – информация о показателе ликвидности приводится на сайте Национального банка Республики Беларусь во вкладке Оперативная информация – Операции по регулированию ликвидности (фактические данные).

Для выработки тактики осуществления Национальным банком операций по регулированию ликвидности и принятия решений об установлении их параметров используются следующие показатели:

- позиция по резервным требованиям;
- позиция по стандартным инструментам регулирования ликвидности;
- ликвидность.

Порядок расчета данных показателей приведен в таблице 2:

Таблица 2 – Порядок расчета показателей ликвидности

Показатель	Порядок расчета	Характеристика
Позиция по резервным требованиям	<i>Объем бел. руб. на корсчетах участников платежной системы РБ в НБ – требуемый объем денежных средств для выполнения резервных требований до конца периода выполнения резервных требований</i>	Отрицательная величина указывает на объем заимствования банками средств из фонда обязательных резервов. Положительная величина – на объем средств в данном фонде сверх требуемой величины.
Позиция по инструментам	<i>Остаток задолженности по стандартным операциям изъятия ликвидности – Остаток задолженности по стандартным операциям поддержки ликвидности</i>	Отрицательная величина указывает на превышение остатка задолженности по стандартным операциям поддержки ликвидности над остатком по

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ МЕТОДЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ЭКОНОМИКИ

		стандартным операциям изъятия ликвидности.
Ликвидность	<i>Позиция по резервным требованиям + Позиция по инструментам со сроком не более 3 месяцев</i>	Положительная величина отражает наличие избытка ликвидности, отрицательная – дефицита.

В зависимости от воздействия на ликвидность операции Национального банка делятся на операции по поддержке и изъятию ликвидности.

Операции по поддержке ликвидности могут осуществляться в форме кредитов, сделок СВОП, сделок прямого РЕПО, операции по изъятию ликвидности – в форме депозитов, эмиссии облигаций Национального банка, сделок обратного РЕПО. Также инструменты регулирования текущей ликвидности подразделяются на:

- постоянно доступные операции;
- двусторонние операции;
- операции на открытом рынке (основные и дополнительные).

Основные операции на открытом рынке играют главную роль в регулировании текущей ликвидности и достижении операционного ориентира и могут осуществляться в форме кредитов, сделок СВОП, эмиссии облигаций, прямого и обратного РЕПО, депозитов.

Основные операции на открытом рынке наделены следующими характеристиками:

- проводятся на аукционной основе;
- осуществляются в соответствии с графиком основных операций Национального банка на открытом рынке;
- процентная ставка и (или) объем могут определяться непосредственно в ходе аукционных торгов или накануне проведения аукциона в зависимости от формы его проведения.

При проведении основных операций на открытом рынке Национальный банк стремится к тому, чтобы процентная ставка по ним была ориентиром для ставки однодневных межбанковских кредитов в белорусских рублях.

Дополнительные операции на открытом рынке предназначены для сглаживания непрогнозируемых колебаний текущей ликвидности либо удлинения сроков регулирования ликвидности и имеют те же характеристики, что и основные операции, при этом дата и сроки проведения устанавливаются Национальным банком исходя из конкретной ситуации с ликвидностью. Процедурой проведения

данных операций является аукцион или доразмещение ценных бумаг Национального банка. Срок дополнительных операций регулирования ликвидности не превышает, как правило, трех месяцев.

Помимо перечисленных операций ликвидность банковского сектора может быть отрегулирована за счет предоставления Национальным банком Республики Беларусь банкам внутрисуточного кредита, а также выполнения резервных требований на усредняемой основе.

Регулирование ликвидности может осуществляться банком на основе *выполнения резервных требований на усредняемой основе*. Это позволяет банкам погашать краткосрочные колебания текущей ликвидности. Резервные требования также являются источником поддержки внутрисуточной ликвидности банков. Продолжительность периода выполнения резервных требований кратна семи дням, что соответствует сроку основных операций на открытом рынке, и составляет 28 или 35 дней. Первый день периода выполнения резервных требований совпадает с днем проведения основных семидневных операций на открытом рынке, который, как правило, приближен к 15 числу месяца.

Особого внимания заслуживает *регулирование Национальным банком структурной ликвидности*. В целях изъятия структурной ликвидности Национальный банк может повысить нормативы обязательных резервов, продать до погашения ценные бумаги, находящиеся в его портфеле, провести стандартные операции по изъятию ликвидности на сроки, превышающие продолжительность текущего и следующего за текущим периодом выполнения резервных требований.

В целях поддержки структурной ликвидности Национальный банк может снизить нормативы обязательных резервов, выкупить у банков до погашения ценные бумаги, находящиеся в обращении, провести стандартные операции по предоставлению ликвидности на сроки, превышающие продолжительность текущего и следующего за текущим периодом выполнения резервных требований, а также предоставить стабилизационные кредиты при необходимости обеспечения финансовой стабильности банковской системы.

3.5. Классификация методов денежно-кредитного регулирования

Посредством использования соответствующих методов (способов или средств) денежно-кредитного регулирования центральные банки увеличивают или сокращают доступность банков к ликвидности с учетом складывающейся ситуации в экономике.

Существует следующая классификация методов денежно-кредитного регулирования:

по объему воздействия на рынок:

- всеобщие (на систему в целом);
- селективные (избирательно на отдельные составляющие);

по характеру воздействия:

- прямые (административные);
- косвенные (экономические, рыночные).

При *всеобщем* воздействии меры центрального банка распространяются на всю банковскую систему, при *селективном* – на отдельные кредитно-финансовые институты, их группы (или на определенные виды банковской деятельности).

В основе *прямых методов* учитываются административные меры в виде соответствующих директив, указаний центрального банка в части объема денежного предложения и цен на финансовом рынке. В частности, это касается применения центральным банком квотирования пассивных и активных операций: лимитирования, кредитования и процентных ставок, установления индикативных параметров для банков, лицензирования, портфельных ограничений, использования видов обеспечения кредитов и др.

Административные меры могут дать относительно быстрый временный эффект и поэтому используются, как правило, при дисбалансах в экономике и финансовой системе или недостаточном развитии финансовых рынков.

Центральными банками преимущественно используются *косвенные методы* денежно-кредитного регулирования, влияющие на денежное предложение и спрос через рыночные механизмы и инструменты, воздействующие на объем и структуру денежной массы, процентные ставки, банковский и денежный мультипликаторы и др. При этом эффективное применение косвенных методов и инструментов регулирования предполагает наличие соответствующих экономических и институциональных условий.

3.6. Методы и инструменты прямого контроля (административные)

Применение административных методов и инструментов обусловлено в первую очередь недостаточным развитием финансовых рынков или ограниченными возможностями центрального банка по использованию косвенных инструментов денежно-кредитного регулирования (например, при высокой «долларизации» денежного обращения и наличии высоких девальвационных и инфляционных ожиданий и рисков). Данные условия характерны для транзитивных экономик и особенно белорусской, в которой постоянно присутствуют существенные дисбалансы. Сталкиваются с проблемами необходимости использования отдельных административных инструментов и развитые страны со стабильной денежной системой на стадии циклического спада или при значительном ухудшении условий внешней торговли, прежде всего в малых странах с открытой экономикой или недостаточно диверсифицированной структурой экспорта.

К административным методам денежно-кредитного регулирования относятся:

квотирование отдельных видов пассивных и активных операций, используемое для воздействия на способность коммерческих банков увеличивать или уменьшать вклады и кредиты;

введение лимитов на выдачу различных видов кредитов и привлечение кредитных ресурсов, направленных на регулирование отдельных видов кредитов (например, предназначенных на потребительские нужды населения) или кредитование различных отраслей хозяйства (жилищного строительства, сельского хозяйства, экспортно-импортной торговли);

лимитирование процентных ставок, предполагающее ограничение процентных ставок или банковской маржи;

селективная кредитная политика (административный контроль центрального банка за направлением использования ресурсов);

установление индикативных параметров деятельности коммерческих банков;

ограничение на открытие филиалов и отдельных подразделений коммерческих банков;

лицензирование определённых видов банковских операций, в том числе установление перечня банков, допущенных к отдельным видам банковских операций;

определение видов обеспечения кредита;

определение условий выпуска ценных бумаг;

портфельные ограничения коммерческих банков (обязательное направление банками части привлечённых ресурсов на приобретение государственных ценных бумаг с целью безэмиссионного финансирования дефицита государственного бюджета).

На практике наиболее распространены количественные ограничения в части контроля и субсидирования процентных ставок или регулирования кредитования банками экономики. В частности, в Беларуси на протяжении длительного времени в больших масштабах используется льготное кредитование через соответствующие госпрограммы определенных отраслей и секторов экономики, а также нестандартное рефинансирование системообразующих банков, через которые данное кредитование и проводится. Разница между рыночными и льготными процентными ставками компенсируется за счет средств госбюджета. Одновременно могут предоставляться определенные льготы данным банкам, в том числе и при их рефинансировании или размещении в них бюджетных средств для поддержания ресурсной базы. При этом льготные ресурсы размещаются и контролируются административно.

Не отрицая, что временное использование административных методов и инструментов в условиях неразвитых финансовых рынков и наличия кризисных явлений в экономике может дать определенный положительный эффект, следует не забывать и об отрицательных последствиях их длительного применения. Прежде всего это касается ограничения конкуренции не только в банковском, но и реальном

секторе экономике, усложнения бюрократических процедур и накапливания избыточной ликвидности, что в целом ведет к снижению эффективности использования и без того ограниченных финансовых ресурсов при одновременном их удорожании для тех отраслей и секторов, где можно получить большую отдачу от их применения.

3.7. Классификация косвенных методов и инструментов денежно-кредитного регулирования

Косвенные экономические методы и инструменты денежно-кредитного регулирования подразделяются центральными банками, исходя из двух основных признаков. При первой классификации в зависимости от сущности операции выделяются следующие группы.

1. Инструменты *эмиссионной политики*, определяющие объем денежного предложения, включают как инструменты денежной эмиссии, так и антиэмиссионного характера (по «стерилизации» денежной массы).

К основным эмиссионным инструментам центрального банка относятся:

- рефинансирование банков в целях регулирования текущей ликвидности банковской системы под залог ценных бумаг, а также их переучет в портфелях банков (как правило, векселя);
- покупка иностранной валюты для поддержания текущей ликвидности банков и воздействия на валютный курс;
- кредитование дефицита бюджета;
- участие в уставных фондах банков;
- финансирование банков в чрезвычайных ситуациях.

Центральными банками используются следующие антиэмиссионные инструменты:

- привлечение ресурсов банков в фонд обязательных резервов;
- продажа иностранной валюты;
- привлечение ресурсов банков в платные депозиты центрального банка;
- эмиссия краткосрочных ценных бумаг центрального банка и др.

2. Инструменты *процентной политики*, влияющие на стоимость предоставляемых банкам кредитных ресурсов, объем и структуру денежной массы, уровень ликвидности банков и др. Среди основных инструментов процентной политики центральных банков следует отметить:

– ставку рефинансирования, уровень которой учитывает динамику инфляции и направленность денежно-кредитной политики (на кредитную рестрикцию или экспансию) и является, таким образом, ориентиром для участников рынка;

– учетную ставку, используемую при осуществлении операций по переучету векселей юридических лиц (определяется исходя из базовой ставки рефинансирования);

– ставки по основным (стандартным) операциям центрального банка (в частности, по операциям регулирования ликвидности банков);

– ставки по нестандартным операциям (по льготным кредитам и др.).

3. *Политика минимальных резервных требований*, воздействующая на банковский и денежный мультипликаторы, уровень ликвидности.

В основу второй классификации методов и инструментов денежно-кредитного регулирования положена их группировка исходя из роли центрального банка (его инициативы) при проведении операций по поддержанию или изъятию ликвидности.

Операции на открытом рынке проводятся центральным банком по собственной инициативе и являются основными в части оперативного управления денежным рынком (стабилизация краткосрочных процентных ставок и ликвидности банков), а также краткосрочной и среднесрочной денежно-кредитной политики.

Данные операции могут проводиться в соответствии с предварительно объявленными торговыми сессиями (включая аукционы) или по усмотрению центрального банка. Выделяют следующие виды операций на открытом рынке:

– регулярные плановые операции, о проведении которых заранее объявляется (кредитный или депозитный аукцион);

– нерегулярные операции, осуществляемые при возникновении необходимости, например, неожиданных краткосрочных нарушениях экономического равновесия. При этом выделяют нерегулярные

плановые операции (время проведения заранее неизвестно) и двусторонние операции (другие банки вообще не ставятся в известность).

По цели проведения операции на открытом рынке состоят из:

– корректирующих (защитных) операций по компенсированию краткосрочных нежелательных изменений в структуре банковских резервов;

– структурных операций, направленных на долговременное качественное воздействие на денежно-кредитную сферу.

Постоянные механизмы регулирования ликвидности банковской системы (постоянно доступные инструменты) используются банками без получения согласия центрального банка. При возникновении необходимости существует автоматический доступ банков к ликвидности центрального банка без согласия последнего или его инициативы. Таким образом, данный метод денежно-кредитного регулирования применяется по инициативе банков при проведении соответствующих операций.

В свою очередь, получение требуемого результата является критерием эффективности используемых центральным банком методов и инструментов денежно-кредитного регулирования.

3.8. Денежно-кредитное регулирование Европейского центрального банка

Для гармонизации монетарной политики в Европейском валютном союзе создан Европейский центральный банк (ЕЦБ), который наряду с центральными банками государств-участников образуют Европейскую систему центральных банков (ЕСЦБ). В свою очередь страны, перешедшие на евро, образовали Европейский валютный союз, в котором ЕЦБ отведена ведущая роль в денежно-кредитном регулировании.

В качестве основных целей ЕЦБ выступают обеспечение стабильности курса евро и цен. При этом для измерения инфляции используется гармонизированный индекс потребительских цен.

Для регулирования процентных ставок и управления ликвидностью применяются операции на открытом рынке. Данные операции проводятся по инициативе ЕЦБ с установлением инструментов, сроков и условий с использованием стандартных и

быстрых торгов или двусторонних операций. К основным операциям на открытом рынке, проводимыми ЕЦБ и национальными центральными банками, относятся:

основные операции по рефинансированию, представляющие стандартные операции по выдаче кредитов банкам сроком на две недели. Данные операции проводятся национальными центральными банками еженедельно посредством тендеров (аукционов) на залоговой основе. При этом минимальная ставка по операциям рефинансирования устанавливается ЕЦБ в качестве целевой и отклонения от нее на рынке, как правило, оказываются небольшими. В свою очередь изменения данной ставки Советом управляющих ЕЦБ и вызывает колебания валютных курсов;

долгосрочные операции по рефинансированию используются для дополнительного долгосрочного рефинансирования (на три месяца) финансового сектора и проводятся на залоговой основе в виде тендеров. Поскольку ЕЦБ реже вмешивается и, таким образом, стремится не давать рынку сигналов о возможном изменении ставок в будущем, то стоимость кредита при данном механизме может отличаться от ставки по основным операциям по рефинансированию;

сглаживающие операции или операции тонкой настройки направлены на управление ликвидностью и регулирование процентных ставок при возникновении их неожиданных рыночных колебаний. Данные операции преимущественно проводятся национальными центральными банками с использованием всех доступных механизмов, но для повышения их оперативности и гибкости могут выполняться и ЕЦБ;

структурные операции осуществляются при необходимости изменения структуры финансовой позиции центральных банков по отношению к остальному финансовому сектору страны. Для их проведения применяются кредитные операции на основе тендеров или транзакционные сделки на двусторонней основе.

ТЕМА 4. ПОЛИТИКА МИНИМАЛЬНЫХ РЕЗЕРВНЫХ ТРЕБОВАНИЙ

4.1. Сущность политики минимальных резервных требований, ее цели и функции

Резервные требования представляют процентную долю обязательств (или их производной), которую банки обязаны хранить в качестве резервов в центральном банке. Если первоначально резервированию отводилась роль одного из пруденциальных инструментов, дополнительно поддерживающих ликвидность банков при снятии депозитов, то в дальнейшем резервные требования превратились в важнейший инструмент денежно-кредитной политики. Через установление минимальных резервных требований центральные банки воздействуют на банковский и денежный мультипликаторы и, в конечном счете, на кредитные ресурсы и ликвидность банковской системы.

К основным функциям минимальных обязательных резервов относят:

функция *монетарного контроля*, реализуемого как через прямое регулирование предложения денег в экономике, так и регулирование банковского мультипликатора;

функция *управления банковской ликвидностью* посредством изменения нормативов обязательных резервов, предопределяющим спрос банков на заемные ресурсы центрального банка;

функция *буфера процентной ставки*, реализуемая при наличии законодательного разрешения на использование части депонированных на специальных счетах средств в ежедневных расчетах;

функция *«эмиссионного» дохода* – депонированные денежные средства по обязательному резервированию на счетах центрального банка могут использоваться последним при проведении операций по рефинансированию;

квазиналоговая функция, которая косвенно способствует перераспределению доходов между банками и центральным банком, поскольку на резервы не начисляются проценты (или начисляются не в полном объеме), что является дополнительным налогообложением банков.

Для сокращения негативного влияния резервных требований на функционирование банков целесообразно:

– поддерживать их на минимально необходимом уровне, позволяющем осуществлять эффективное денежно-кредитное регулирование;

– не применять их к межбанковским депозитам в целях избежания двойного налогообложения банков (при привлечении депозитов и депонировании денежных средств в других банках) и стимулирования развития межбанковского рынка;

– равномерно их распространять на все банки и виды депозитов в целях создания одинаковых условий и упрощения денежно-кредитного регулирования;

– исключение государственных ценных бумаг при определении обязательных резервных требований с целью повышения эффективности операций на открытом рынке и стимулирования развития ликвидного вторичного рынка данных ценных бумаг.

4.2. Механизм резервирования, применяемый в Республике Беларусь. Период расчета, регулирования и поддержания, правило усреднения. Нормативы резервных требований

В настоящее время в Республике Беларусь механизм резервирования основывается на формировании банками фонда обязательных резервов, размещаемого в Национальном банке Республики Беларусь. Обязательные резервы (резервные требования) являются одним из основных инструментов регулирования денежной массы в обращении, ликвидности банковской системы и сглаживания колебаний процентных ставок на денежном рынке.

Фонд обязательных резервов формируется за счет части привлеченных банками денежных средств, отражаемых на счетах (по учету фонда обязательных резервов и корреспондентском счете банка), открытых на балансе Национального банка для выполнения резервных требований.

Резервные требования представляют минимальный объем денежных средств, поддерживаемых банками в фонде обязательных резервов для выполнения резервных требований, определенных в соответствующих нормативных правовых актах Национального банка. Таким образом, к резервным требованиям относятся денежные средства, которые банки обязаны хранить в Национальном банке, в то время как фактически размещенные в Национальном банке денежные средства образуют фонд обязательных резервов.

Формирование фонда обязательных резервов осуществляется в соответствии с Инструкцией Национального банка «О порядке формирования банками и небанковскими кредитно-финансовыми организациями фонда обязательных резервов, размещаемого в Национальном банке Республики Беларусь».

Объем резервных требований (РТ), подлежащий депонированию банками в Национальном банке, рассчитывается по формуле:

$$РТ = \frac{БР \times Н}{100},$$

где БР – база резервирования, определяемая на основе привлеченных банками денежных средств, от которых формируются резервные требования;

Н – норматив обязательных резервов (в процентах).

В случае применения дифференцированных нормативов обязательных резервов для отдельных составляющих базы резервирования, резервные требования рассчитываются по каждой составляющей, а затем суммируются.

База резервирования определяется по формуле средней хронологической:

$$БР = \frac{\frac{ПС_1}{2} + \sum_{i=2}^{n-1} ПС_i + \frac{ПС_n}{2}}{n - 1},$$

где $ПС_1$, $ПС_i$ и $ПС_n$ – объемы привлеченных средств на начало первого, i -го (i принимает значения от 2 до $n - 1$) и последнего дня расчетного периода соответственно;

n – количество календарных дней в расчетном периоде.

При этом привлеченные средства в иностранной валюте рассчитываются в эквиваленте белорусских рублей по официальному курсу Национального банка.

Расчетный период – это период, за который рассчитывается база резервирования и размер резервных требований. В течение **периода выполнения резервных требований** банки обязаны поддерживать в фонде обязательных резервов установленный объем денежных средств.

Расчетный период устанавливается с 1-го числа предыдущего по 1-е число следующего месяца. Период выполнения резервных требований привязан к дням недели, а не к числам месяца. Он начинается в среду, максимально приближенную к 15-му числу месяца, а заканчивается во вторник с продолжительностью 4 или 5 недель. Выбор середины недели (среды) для начала периода выполнения резервных требований объясняется проведением Национальным банком по средам основных операций регулирования текущей ликвидности банков. Синхронизация данных процедур по времени создает необходимые условия для более адекватного прогнозирования банками ликвидности.

Резервные требования включают в себя **фиксированную и усредняемую части**. Банки поддерживают фиксированную часть резервных требований на счете по учету фонда обязательных резервов, а усредняемую часть – на корреспондентском счете в Национальном банке. Фиксированная часть резервных требований – объем средств, который банки обязаны поддерживать на счете по учету фонда обязательных резервов на конец первого рабочего дня и в течение последующих календарных дней периода выполнения резервных требований. В настоящее время норматив фиксированной части резервных требований составляет 10%, усредняемой части – 90%.

Правило усреднения заключается в том, что на конец каждого календарного дня, периода выполнения резервных требований, банки обязаны обеспечить остатки средств на корреспондентском счете в Национальном банке на таком уровне, чтобы их среднеарифметическая величина, рассчитанная за весь период выполнения резервных требований, была не ниже величины усредняемой части резервных требований, рассчитанной для этого периода. Поэтому в каждый конкретный момент времени величина фонда обязательных резервов может быть как меньше, так и больше величины резервных требований.

Норматив обязательных резервов – коэффициент (в процентах), применяемый к базе резервирования для расчета резервных требований.

ТЕМА 5. ПРОЦЕНТНАЯ ПОЛИТИКА НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ. ПОСТОЯННО ДЕЙСТВУЮЩИЙ МЕХАНИЗМ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ

5.1. Процентная политика Национального банка Республики Беларусь

Процентная политика Национального банка является важнейшей составляющей денежно-кредитной политики и представляет комплекс мер по регулированию цены денег в экономике. Посредством изменения стоимости предоставляемых кредитных ресурсов Национальный банк может влиять на объем и структуру денежной массы, спрос и предложение кредитов, межбанковский рынок, уровень ликвидности банков и др.

При осуществлении процентной политики Национальный банк руководствуется определенными целевыми ориентирами:

- поддержание ставок в реальном выражении на положительном уровне;
- обеспечение преимущественной доходности по срочным инструментам сбережения в белорусских рублях по сравнению с валютными сбережениями;
- формирование ставок по кредитам с учетом расширения их доступности для юридических и физических лиц.

При реализации монетарной политики путем регулирования текущей ликвидности Национальный банк отдает приоритет процентной ставке как ключевому операционному инструменту воздействия на денежную сферу. Основными инструментами осуществления процентной политики являются ставка рефинансирования и ставки по операциям регулирования банковской ликвидности. Ставка рефинансирования Национального банка представляет базовый инструмент по регулированию уровня процентных ставок на денежном рынке и служит сигнальным ориентиром для установления процентных ставок по операциям предоставления ликвидности банкам.

Национальный банк в зависимости от складывающейся макроэкономической и монетарной ситуации в стране устанавливает процентные ставки по операциям предоставления и изъятия банковской ликвидности: кредитам «овернайт», ломбардным

кредитам, инструментам привлечения средств в депозиты Национального банка, сделкам СВОП (прямым и обратным) и РЕПО (продажи с обязательной последующей обратной покупкой и наоборот).

Ставки по постоянно доступным и двусторонним операциям, а также предельные уровни ставок по операциям на открытом рынке и ставки по иностранной валюте по операциям на открытом рынке устанавливаются Комитетом по монетарной политике Национального банка по предложениям Главного управления монетарных операций (в части ставок по белорусским рублям) и Главного управления международных операций (в части ставок по иностранной валюте). Процентные ставки вводятся в действие распоряжением заместителя Председателя Правления Национального банка, курирующего деятельность соответствующего главного управления.

Цели, принципы процентной политики и прогнозные параметры по основным процентным ставкам денежного рынка определяются в основных направлениях денежно-кредитной политики Республики Беларусь на очередной год.

Ключевыми факторами при проведении процентной политики являются:

- фактический и прогнозируемый уровень инфляции;
- ситуация на внутреннем валютном рынке;
- состояние торгового, платежного баланса и уровень золотовалютных резервов государства;
- ситуация на кредитном и депозитном рынках;
- динамика обменных курсов белорусского рубля к иностранным валютам;
- мировые тенденции на финансовых рынках с учетом возможных последствий для национальной экономики и финансовой сферы.

5.2. Кредитный и депозитный постоянно действующий механизм рефинансирования

Постоянно действующие механизмы рефинансирования (или постоянно доступные инструменты) позволяют банкам по мере возникновения необходимости получать автоматический доступ к ликвидности центрального банка без согласия и инициативы

последнего. Данные механизмы исполняют роль предохранительного клапана, который страхует банковскую систему от кризисных ситуаций, которые могут возникать как при недостатке, так и избытке ликвидности. При этом в транзитивных экономиках более активное применение постоянно действующих механизмов снижает потребность в дополнительном регулировании со стороны центрального банка с использованием других инструментов.

Постоянно действующие механизмы регулирования ликвидности способствуют ограничению диапазона колебаний процентных ставок и передаче импульсов денежно-кредитного регулирования секторам экономики и субъектам рынка. Постоянно доступные инструменты относятся к активным и пассивным операциям и поэтому разделяются на постоянно действующие механизмы рефинансирования и постоянные депозитные механизмы.

Постоянный механизм рефинансирования означает получение кредитными учреждениями от центрального банка краткосрочных кредитов, которые могут выдаваться банкам под залог ценных бумаг, а также их переучет. В качестве двух основных типов постоянного рефинансирования выделяют механизм кредитора последней инстанции и дисконтный механизм.

Механизм кредитора последней инстанции предназначен для компенсации краткосрочной нехватки ликвидности у банков, что позволяет стабилизировать процентные ставки на межбанковском рынке. К основным инструментам данного механизма относятся ломбардный кредит, овердрафт и овернайт.

Ломбардные кредиты предоставляются по заявлениям банка для покрытия краткосрочной нехватки ликвидности под залог ценных бумаг. При этом процентная ставка устанавливается на штрафном уровне с превышением ставок по ломбардным кредитным аукционам или двусторонним кредитным сделкам на открытом рынке и, таким образом, ограничивает верхний предел процентных ставок денежного рынка.

Овердрафт используется для завершения расчетов текущего дня и аналогичен ломбардному кредиту со сроком погашения один день, но с более низкой процентной ставкой. Получение данного кредита происходит, по сути, автоматически без длительного оформления в конце рабочего дня под залог ценных бумаг, которые необходимо заранее депонировать в центральном банке.

Кредит овернайт предоставляется банку на срок, предусматривающий в качестве даты погашения кредита и уплаты процентов по нему на следующий рабочий день за днем выдачи кредита. Данный кредит предназначен для обеспечения бесперебойности расчетов.

Дисконтный механизм предназначен для кредитования банков в пределах установленных лимитов при наличии залогового обеспечения по ставкам, которые ниже рыночных или приближаются к последним.

Постоянный депозитный механизм предоставляет возможность банкам при необходимости депонировать в центральном банке избыточную ликвидность, гарантируя, таким образом, её отток из системы. При этом процентная ставка поддерживается ниже рыночной в отличие от операций на открытых рынках. В последнем случае ставка по депозитам превышает рыночную, обеспечивая требуемый центральному банку отток ликвидности.

Отсутствие лимитов по переводу избыточной ликвидности в депозиты центрального банка обеспечивает поддержание нижнего предела ставок депозитного и денежного рынка.

Принципы использования постоянных механизмов регулирования ликвидности:

1. Относительно ограниченный доступ банков к постоянным механизмам рефинансирования в стабильных условиях, достигаемый путём установления штрафной ставки или через индивидуальные лимиты по кредитным инструментам, по которым процентная ставка ниже рыночной.

2. Данный механизм не должен сдерживать развитие денежного рынка посредством установления чрезмерно широкого или узкого коридора процентных ставок.

3. В качестве залогового обеспечения следует использовать достаточно надёжные активы, отвечающие определенным требованиям в части сроков их погашения, своевременного депонирования в центральном банке, стабильности эмитента.

Методы использования постоянных механизмов регулирования ликвидности:

– метод коридора заключается в использовании ломбардного кредита (верхний предел ставок денежного рынка) и дисконтного или

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ МЕТОДЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ЭКОНОМИКИ

депозитного механизма (нижний предел ставок кредитного или денежного рынка);

– метод нижнего предела предполагает использование постоянно действующих механизмов в качестве нижней границы процентных ставок (дисконтный и (или) депозитный инструменты);

– метод верхнего предела предусматривает применение ломбардного кредита в качестве постоянно действующего механизма.

Таким образом, проведение *постоянно доступных операций* направлено на регулирование банками своей ликвидности в автономном режиме в дополнение к основным операциям на открытом рынке. Постоянно доступные операции могут осуществляться в форме кредитов, сделок СВОП и депозитов. При этом ставки по постоянно доступным операциям формируют границы колебаний (коридора) ставки однодневных межбанковских кредитов в белорусских рублях.

Max – процентная ставка по кредиту (СВОП) овернайт

Процентная ставка

по однодневному межбанковскому кредиту в белорусских рублях

Min – процентная ставка по депозиту овернайт

Постоянно доступные операции проводятся по инициативе банков и имеют следующие характеристики:

– автономность – заключается в том, что при выполнении банками требований, предусмотренных для соответствующих инструментов регулирования ликвидности, согласие Национального банка не требуется;

– фиксированная ставка – устанавливается Национальным банком Республики Беларусь и, как правило, носит менее привлекательный для банка характер;

– однодневный срок;

– проведение на двусторонней основе – в сделке принимает участие банк, испытывающий недостаток (избыток) ликвидности и Национальный банк.

Национальный банк может устанавливать совокупный (для всех банков) и индивидуальные (для каждого банка) лимиты задолженности (в части основного долга) по средствам, предоставляемым в рамках постоянно доступных операций поддержки текущей ликвидности. Лимиты могут устанавливаться для достижения операционного ориентира или ограничения финансовых

рисков Национального банка. На данный момент времени лимиты по постоянно доступным инструментам не устанавливаются.

Двусторонние операции осуществляются в дополнение к постоянно доступным операциям поддержки текущей ликвидности при наличии по ним лимитов или других ограничений. Они выступают в форме кредитов и сделок СВОП. Предоставление ликвидности в рамках двусторонних операций ориентировано на ограниченную поддержку банков под непосредственным контролем регулятора.

Двусторонние операции имеют те же характеристики, что и постоянно доступные операции, но не предполагают автономности. Сроки операций могут быть более одного дня. Процентная ставка по двусторонним операциям фиксированная и равна ставке по постоянно доступным операциям поддержки текущей ликвидности.

Если совокупный спрос со стороны банков на поддержку ликвидности посредством двусторонних операций превышает объем средств, который Национальный банк готов предоставить в течение текущего дня, при удовлетворении заявок банков принимаются во внимание следующие факторы:

- значимость банка для обеспечения бесперебойности расчетов всей банковской системы;
- срок, на который банк запрашивает рефинансирование;
- характер мер, принимаемых банком для регулирования своей ликвидности (выполнение рекомендаций Национального банка в отношении повышения ликвидности банка, корректировка структуры активных операций);
- взаимоотношения с банком при поддержке его ликвидности в прошлом (своевременность и полнота исполнения обязательств перед Национальным банком, отказ от заключения заявленных сделок).

ТЕМА 6. ОПЕРАЦИИ НА ОТКРЫТОМ РЫНКЕ

6.1. Политика операций на открытом рынке, ее цели, характеристика, виды операций. Функции и механизм операций на открытом рынке

Операциям на открытом рынке отведена ведущая роль в управлении денежным рынком в части стабилизации краткосрочных процентных ставок и поддержания ликвидности банков. Данные операции проводятся по инициативе или с обязательного согласия центрального банка.

Исходя из цели проведения операции на открытом рынке подразделяются на:

- *корректирующие (защитные) операции* (направленные на регулирование краткосрочных колебаний на денежном рынке);
- *структурные операции* (с целью долговременного качественного воздействия на денежно-кредитную сферу).

Операции на открытом рынке осуществляются в соответствии с объявленными торговыми сессиями (аукционами) или в любое другое время по решению центрального банка.

По частоте проведения различают следующие виды данных операций:

- *регулярные плановые операции*, проводимые центральным банком в заранее объявленные сроки посредством аукционов;
- *нерегулярные операции*, которые используются центральным банком при возникновении неожиданных краткосрочных колебаний в банковской сфере. Они могут проводиться в виде *нерегулярных плановых* (дата заранее неизвестна) или *двусторонних* операций, о которых не сообщается другим банкам об их проведении.

Операции на открытом рынке могут проводиться различными методами:

1. *Операции центрального банка с ценными бумагами* – операции по покупке или продаже центральным банком ценных бумаг с целью увеличения или сокращения объемов денежных ресурсов, находящихся в распоряжении банков. Для оживления экономики центральный банк увеличивает спрос на ценные бумаги, в результате чего деньги поступают в экономику. И наоборот, центральный банк выступает на рынке на стороне предложения ценных бумаг для уменьшения резервов банков и снижения возможности прироста денежной массы.

2. *Операции на кредитно-депозитном рынке*. Центральный банк целенаправленно может снижать объем денежных ресурсов банков путем приема избыточной ликвидности в депозиты посредством проведения депозитных аукционов. Увеличение ликвидности, напротив, предполагает выдачу центральным банком кредитов банкам

под залог ценных бумаг в ходе проведения кредитных аукционов.

3. *Операции с иностранной валютой* проводятся как с целью стерилизации избыточной денежной массы, так и с целью увеличения предложения ликвидности. Специфика данных операций состоит в том, что активность их применения в практике денежно-кредитного регулирования (в частности, как средства связывания избыточной денежной массы) зависит от наличия у центрального банка достаточного объема иностранных резервов.

В Республике Беларусь операции на открытом рынке проводятся Национальным банком в рамках регулирования текущей ликвидности банковской системы и включают основные операции и дополнительные операции на открытом рынке.

Основные операции на открытом рынке играют главную роль в регулировании текущей ликвидности и в достижении операционной цели.

Основные операции на открытом рынке обладают следующими характеристиками:

проводятся на аукционной основе;

процентная ставка является ориентиром для ставки МБК (межбанковских кредитов) и определяется Национальным банком непосредственно в ходе аукционных торгов или накануне проведения операций (в зависимости от формы проведения аукциона);

осуществляются в соответствии с графиком основных операций Национального банка Республики Беларусь на открытом рынке.

График основных операций на открытом рынке содержит информацию о датах, сроках их проведения. График составляется, как правило, на квартал, который охватывает три периода выполнения резервных требований. Графиком предусмотрено еженедельное проведение операций, как правило, по средам на срок семь дней. Допускается дополнение графика операций регулярными операциями на иные сроки, не превышающие трех месяцев.

Аукционы Национального банка могут *проводиться в двух формах:*

– аукционы процентных ставок;

– аукционы по объявленной процентной ставке.

В первом случае процентная ставка определяется непосредственно в ходе аукциона с учетом заявленных банками процентных ставок, во втором – устанавливается до начала аукциона.

Основные операции на открытом рынке в Республике Беларусь могут иметь следующие формы:

- ломбардный кредит на аукционной основе;
- покупка ценных бумаг на условиях РЕПО;
- продажа ценных бумаг на условиях РЕПО;
- аукционные сделки СВОП;
- депозиты на аукционной основе;
- эмиссия краткосрочных облигаций Национального банка.

Дополнительные операции на открытом рынке предназначены для сглаживания непрогнозируемых колебаний текущей ликвидности либо удлинения сроков регулирования ликвидности. Они обладают характеристиками, аналогичными основным операциям, с учетом перечисленных ниже особенностей:

дата и сроки проведения дополнительных операций устанавливаются Национальным банком исходя из конкретной ситуации с текущей ликвидностью;

дополнительные операции осуществляются на аукционной основе или посредством доразмещения ценных бумаг Национального банка.

Срок по дополнительным операциям регулирования текущей ликвидности не превышает, как правило, трех месяцев.

Для регулирования текущей ликвидности используются такие операции, как ломбардный кредит на аукционной основе и аукцион своп.

Помимо перечисленных операций ликвидность банковского сектора может быть отрегулирована за счет предоставления Национальным банком Республики Беларусь банкам внутридневного кредита.

Внутридневной кредит предоставляет банкам возможность пополнения своей внутридневной ликвидности и содействует более равномерному и скорейшему прохождению платежей в течение дня. Остаток задолженности по внутридневному кредиту (по основному долгу) не может превышать установленного для банка индивидуального лимита задолженности по постоянно доступному кредиту овернайт.

В рамках *структурных операций* могут предоставляться *стабилизационные кредиты* для оказания помощи платежеспособным банкам, имеющим перспективную бизнес-модель, в реализации программ стабилизации финансового состояния и преодолении

структурного дефицита ликвидности. Кредиты предоставляются на срок, определенный исходя из программы стабилизации финансового состояния, но не более одного года. Процентная ставка устанавливается на уровне, превышающем процентные ставки по постоянно доступным операциям поддержки текущей ликвидности.

6.2. Портфель ценных бумаг Национального банка Республики Беларусь. Виды ценных бумаг, используемые при осуществлении Национальным банком политики операций на открытом рынке

Операции Национального банка с ценными бумагами подразделяются на две группы:

- 1) операции Национального банка с государственными ценными бумагами;
- 2) операции Национального банка с ценными бумагами собственной эмиссии.

Национальный банк может приобретать и продавать *государственные ценные бумаги* на вторичном рынке. Вторичное обращение государственных ценных бумаг осуществляется через электронную торговую систему Белорусской валютно-фондовой биржи. В торгах облигациями могут участвовать лишь юридические лица – профессиональные участники рынка ценных бумаг, получившие статус участника торгов. Вторичными инвесторами могут являться юридические лица, в том числе иностранные. Торги проводятся ежедневно.

С государственными ценными бумагами могут заключаться два вида сделок: сделки РЕПО и сделки «до погашения» (сделки покупки и сделки продажи). В отличие от сделок «до погашения», участниками которых являются любые юридические лица, получившие соответствующий статус, сделки РЕПО заключаются лишь между банками, а также между банками и Национальным банком.

Национальный банк осуществляет операции с *ценными бумагами, включенными в ломбардный список ценных бумаг*, принимаемых Национальным банком в качестве обеспечения ломбардных и других кредитов.

К ценным бумагам, включенным в ломбардный список ценных бумаг, относятся:

1. Государственные облигации Республики Беларусь, номинированные в белорусских рублях.

2. Государственные облигации Республики Беларусь, номинированные в свободно конвертируемой валюте.

3. Облигации Национального банка Республики Беларусь, выпущенные для юридических лиц, номинированные в белорусских рублях.

4. Облигации местных исполнительных и распорядительных органов областного территориального уровня, номинированные в белорусских рублях, с обеспечением.

5. Облигации местных исполнительных и распорядительных органов областного территориального уровня, номинированные в белорусских рублях, без обеспечения.

6. Облигации местных исполнительных и распорядительных органов базового территориального уровня, номинированные в белорусских рублях, с обеспечением.

7. Облигации банков, выпущенные в соответствии с Указом Президента Республики Беларусь «О выпуске банками облигаций» (Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь, 2006 г., № 142, 1/7862).

8. Облигации местных исполнительных и распорядительных органов базового территориального уровня, номинированные в белорусских рублях, без обеспечения.

9. Облигации банков, выпущенные в соответствии с подпунктом 1.8 пункта 1 Указа Президента Республики Беларусь от 28 апреля 2006 г. № 277 «О некоторых вопросах регулирования рынка ценных бумаг» (Национальный реестр правовых актов Республики Беларусь, 2006 г., № 71, 1/7529), номинированные в белорусских рублях.

10. Биржевые облигации банков, выпущенные в соответствии с подпунктом 1.10 пункта 1 Указа Президента Республики Беларусь от 28 апреля 2006 г. № 277, номинированные в белорусских рублях.

Помимо операций с государственными ценными бумагами Национальный банк осуществляет выпуск и операции с **собственными ценными бумагами**. *Краткосрочные облигации* реализуются Национальным банком иным банкам – первичным инвесторам на аукционной основе или путем доразмещения либо без

проведения аукциона юридическим лицам, в том числе центральным и другим банкам, а также кредитно-финансовым организациям иностранных государств. Первичными инвесторами облигаций могут выступать лишь банки Республики Беларусь, созданные в соответствии с законодательством, получившие согласие Национального банка на осуществление операций с ценными бумагами, имеющие специальное разрешение (лицензию) на осуществление профессиональной и биржевой деятельности по ценным бумагам.

При первичном размещении облигации продаются на дисконтной основе (по стоимости ниже номинальной) по ценам, предлагаемым первичными инвесторами, но не ниже цен, установленных Национальным банком. Приобретение физическими лицами облигаций при первичном размещении и операции на вторичном рынке осуществляются через банки, являющиеся первичными инвесторами, на основании заключенного договора и при условии наличия счета «депо» физического лица в уполномоченном депозитарии.

Аналогичный порядок размещения установлен Национальным банком и в отношении индексируемых облигаций. *Индексируемые облигации* – это купонные облигации, выпускаемые Национальным банком в целях реализации денежно-кредитной политики, номинальная стоимость которых может изменяться на величину относительного показателя (индекса), устанавливаемого Национальным банком. Номинальная стоимость индексируемых облигаций выражается в белорусских рублях. При этом базой индексации номинальной стоимости может быть курс, установленный Национальным банком по отношению к соответствующей иностранной валюте. В отличие от краткосрочных облигаций, приобретать которые могут и физические лица, собственниками индексируемых облигаций могут являться только юридические лица (резиденты и нерезиденты Республики Беларусь).

Национальный банк вправе осуществлять выпуск собственных облигаций с купонным доходом (*номинируются в СКВ*). Облигации являются именными ценными бумагами, выпускаются в бездокументарной форме, т. е. в виде записей на счетах.

Операции с ценными бумагами проводятся Национальным банком на открытом рынке также с целью регулирования

ликвидности. Операции на открытом рынке с ценными бумагами делятся на операции *основные и дополнительные* (для сглаживания непрогнозируемых колебаний текущей ликвидности).

Ставки по операциям поддержки текущей ликвидности устанавливаются на уровне не ниже ставки рефинансирования и не выше ставок по постоянно доступным операциям поддержки текущей ликвидности.

Ставки по операциям изъятия текущей ликвидности устанавливаются на уровне не выше ставки рефинансирования и не ниже ставок по постоянно доступным операциям изъятия текущей ликвидности.

Операции с ценными бумагами на открытом рынке проводятся Национальным банком на аукционной основе: аукцион по объявленной процентной ставке и аукцион процентных ставок. *При аукционе по объявленной процентной ставке ставка объявляется до начала аукциона Национальным банком. При аукционе процентных ставок применяются «американский» и «голландский» способы.*

6.3. Особенности предоставления Национальным банком Республики Беларусь ломбардных кредитов

Под *ломбардными кредитами* понимают кредиты, выдаваемые центральным банком под залог, в качестве которых обычно выступают коммерческие и государственные ценные бумаги, отвечающие определённым требованиям центрального банка.

Кредиты, обеспеченные залогом ценных бумаг, предоставляются банкам на условиях срочности, возвратности и платности в соответствии с заключённым с банком генеральным кредитным договором. В обеспечение кредитов передаются в залог ценные бумаги, включённые в ломбардный список ценных бумаг. *Принимаемые в залог ценные бумаги должны отвечать следующим требованиям:*

- включены в ломбардный список;
- принадлежат банку на праве собственности и не должны быть обременены другими обязательствами банка;
- срок до погашения ценных бумаг, принятых Национальным банком в обеспечение возврата кредита, должен быть не менее 6

рабочих дней после наступления срока погашения предоставляемого кредита.

Залог должен быть предоставлен банком в сумме, компенсирующей все требования Национального банка по предоставляемому кредиту. В состав требований включаются сумма основного долга по кредиту, проценты, а также расходы Национального банка (при их наличии) по обслуживанию этого кредита и реализации залога. Кредиты предоставляются при условии предварительного перевода банком со своего счета «ДЕПО» ценных бумаг, включенных в ломбардный список, в раздел «Блокировано Национальным банком». На данный момент времени к ценным бумагам, включенным в ломбардный список, относят ГКО, ГДО, облигации Национального банка для юридических лиц, облигации местных органов власти, облигации банков.

Кредиты предоставляются банку, если выполняются следующие условия:

- банк заключил с Национальным банком генеральный кредитный договор;
- банк имеет достаточное обеспечение по кредиту;
- банк не имеет своевременно неисполненных обязательств по ранее предоставленным кредитам, а также сделкам СВОП.

Днем предоставления кредита считается день зачисления суммы кредита на корреспондентский счет банка в Национальном банке. При наличии достаточного обеспечения и соблюдении установленных условий банк может получить несколько кредитов в один день, в том числе получить несколько ломбардных кредитов на различные либо одинаковые сроки и несколько кредитов овернайт.

Следует отметить, что ломбардные кредиты являются основной формой кредитования банковской системы и используются как в рамках операций на открытом рынке, так и в системе постоянно действующих механизмов регулирования ликвидности банковской системы.

В рамках системы постоянно действующих механизмов поддержки ликвидности банковского сектора *выделяют следующие кредиты*, обеспеченные залогом ценных бумаг, включенных в ломбардный список:

- *Кредит овернайт* предоставляется банку на срок, предусматривающий в качестве даты погашения кредита и уплаты

процентов по нему следующий рабочий день за днем выдачи кредита. Данный кредит предназначен для обеспечения бесперебойности расчетов. Процентная ставка по кредиту овернайт устанавливается комитетом по монетарной политике. Предоставление банкам кредитов овернайт может осуществляться в пределах индивидуальных лимитов, устанавливаемых комитетом по монетарной политике, как правило, не реже одного раза в квартал по каждому банку в отдельности. В случае отсутствия (отмены) указанных лимитов остаток задолженности по кредиту овернайт ограничивается только стоимостью заложенных ценных бумаг, скорректированной на соответствующий коэффициент обеспечения обязательств. На данный момент времени лимиты по кредитам овернайт не применяются.

- *Ломбардный кредит по фиксированной ставке* предоставляется по заявлению банка в любой рабочий день по фиксированной ставке и при наличии согласия Национального банка. Срок кредита определяется в заявлении банка и соответствующем извещении. Фиксированная процентная ставка по ломбардному кредиту устанавливается комитетом по монетарной политике. Заявление банка на получение ломбардного кредита по фиксированной ставке может быть удовлетворено Национальным банком как полностью, так и частично. Решение о частичном удовлетворении указанного заявления либо об отказе банку в предоставлении ломбардного кредита Национальный банк не мотивирует. На данный момент времени Национальным банком Республики Беларусь ломбардные кредиты по фиксированной процентной ставке предоставляются в рамках проведения двусторонних операций сроком на 1 день.

- В рамках осуществления операций на открытом рынке Национальный банк может осуществлять выдачу *ломбардных кредитов по результатам проведенного ломбардного кредитного аукциона*. В этом случае ломбардные кредиты предоставляются после проведения аукциона по процентной ставке и в сумме, определяемой условиями и итогами аукциона. Таким образом, в случае необходимости увеличения предложения ликвидности в банковской системе центральный банк проводит ломбардные аукционы. Основанием для проведения аукциона является распоряжение заместителя Председателя Правления Национального банка, курирующего деятельность Главного управления монетарных операций, о проведении ломбардного кредитного аукциона, в котором

устанавливаются дата и форма проведения аукциона, срок, на который предоставляется кредит, и другие условия проведения аукциона. Национальный банк может устанавливать размер максимальной доли неконкурентных заявок, поданных на аукцион (в процентах от общего объема заявок, поданных банком).

Ломбардные кредитные аукционы могут проводиться в форме конкурса процентных ставок и по объявленной процентной ставке (аукцион объемов).

При проведении аукциона в форме конкурса процентных ставок заявки банков, принятые к аукциону, ранжируются по уровню предложенной банками процентной ставки, начиная с максимальной ее величины. Окончательное решение о ставке отсечения и об объеме ломбардных кредитов, предоставляемых по результатам аукциона, принимается центральным банком либо уполномоченным им лицом. Ставкой отсечения является минимальная процентная ставка, по которой по результатам ломбардного кредитного аукциона предоставляются кредиты банкам.

Ломбардные кредитные аукционы, проводимые в форме конкурса процентных ставок, предполагают следующие способы:

– «американский» способ. При этом способе заявки удовлетворяются по процентным ставкам, предлагаемым банками в заявках, которые равны или превышают ставку отсечения, устанавливаемую центральным банком по результатам аукциона;

– «голландский» способ – способ, при котором заявки удовлетворяются по ставке отсечения, устанавливаемой центральным банком по результатам аукциона.

При проведении ломбардного кредитного аукциона по объявленной процентной ставке превышение суммарного объема принятых к аукциону заявок над объемом средств, размещаемых на аукционе, является основанием для пропорционального сокращения суммы каждой заявки банка. При этом заявки банков удовлетворяются частично.

Ломбардные кредиты могут предоставляться на срок до 30 дней. На данный момент времени Национальным банком графиком основных операций на открытом рынке на текущий квартал предусмотрено проведение ломбардных аукционов по предоставлению кредитов сроком на 1 и 7 дней.

6.4. Депозитные операции Национального банка Республики Беларусь как способ регулирования ликвидности банковской системы

Основная цель осуществления Национальным банком депозитных операций заключается в изъятии излишней ликвидности банковской системы. Денежные средства от банков принимаются в депозиты на основании генерального договора срочного депозита. Днем приема денежных средств в депозит является день зачисления суммы депозита на счет в Национальном банке. Днем возврата депозита считается день перечисления Национальным банком суммы депозита и начисленных по нему процентов на корреспондентский счет банка. Досрочное расторжение договоров срочных депозитов, размещенных в Национальном банке, как по фиксированным процентным ставкам, так и по результатам проведенных депозитных аукционов, не допускается.

Национальный банк может принимать следующие виды депозиты от банков:

- депозиты по фиксированным процентным ставкам;
- депозиты по результатам проведенных депозитных аукционов.

Условия приема *депозитов по фиксированным процентным ставкам* определяются комитетом по монетарной политике. Для оперативного информирования банков управление реализации монетарной политики Главного управления монетарных операций готовит телеграмму, содержащую сроки привлечения депозитов по фиксированным процентным ставкам, процентные ставки и другие условия. Денежные средства банков перечисляются в Национальный банк в любой рабочий день. Национальный банк в рамках применения постоянно доступных инструментов регулирования ликвидности может принимать денежные средства в депозиты овернайт, которые подлежат возврату банкам на следующий рабочий день за днем размещения банком средств.

Также денежные средства могут приниматься Национальным банком в депозиты посредством проведения *депозитного аукциона*. Решение о проведении депозитного аукциона принимается на основании предложений Главного управления монетарных операций заместителем Председателя Правления Национального банка, курирующим деятельность данного главного управления.

Обязательными условиями участия заявок банка в депозитном аукционе являются:

- наличие заключенного с Национальным банком генерального договора срочного депозита;
- наличие заявки, составленной банком по установленной форме;
- соответствие предоставленной заявки условиям проводимого депозитного аукциона.

В ходе депозитного аукциона принимается решение:

- о ставке отсечения (в случае проведения аукциона в форме аукциона процентных ставок). Ставкой отсечения является максимальная процентная ставка, по которой банки могут разместить депозиты в Национальном банке по результатам депозитного аукциона;
- об объеме привлекаемых денежных средств банков в депозиты с учетом состояния межбанковского рынка, прогноза ликвидности банковской системы, установленных параметров эмиссии.

Депозитные аукционы могут проводиться в форме:

- аукциона процентных ставок;
- аукциона по объявленной процентной ставке.

Выделяют следующие способы проведения депозитного аукциона в форме конкурса процентных ставок:

- *«американский»* – конкурентные заявки удовлетворяются по предлагаемым банками процентным ставкам, которые равны либо меньше ставки отсечения;
- *«голландский»* – конкурентные заявки удовлетворяются по ставке отсечения, устанавливаемой Национальным банком по результатам депозитного аукциона.

Неконкурентные заявки банков удовлетворяются по средневзвешенной процентной ставке, сложившейся по итогам проведения депозитного аукциона.

При проведении депозитного аукциона в форме аукциона по объявленной процентной ставке заявки банков, принятые к депозитному аукциону, ранжируются по суммам депозитов, предложенных банками, начиная с минимальной. Превышение суммарного объема принятых на участие в депозитном аукционе по объявленной процентной ставке заявок над установленным максимальным объемом денежных средств, привлекаемых в

депозиты, является основанием для пропорционального сокращения суммы каждой заявки банка. При этом заявки банков удовлетворяются частично.

ТЕМА 7. ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА (РЕГУЛИРОВАНИЕ) В СИСТЕМЕ МОНЕТАРНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

7.1. Особенности денежно-кредитной политики (регулируемой) Национального банка Республики Беларусь и ее взаимосвязь с валютной политикой

Основными целями денежно-кредитной политики Национального банка являются обеспечение устойчивости белорусского рубля, финансовой и монетарной стабильности, снижение уровня инфляции.

Денежно-кредитная политика осуществляется через разработку и реализацию соответствующих документов.

Режимы денежно-кредитной политики и каналы трансмиссионного механизма варьировались в зависимости от складывающейся макроэкономической и монетарной ситуации в стране. В частности, в 1995–2000 гг. использовались ориентиры, связанные с приростом денежной массы и ее агрегатов, денежной базы, внутренних кредитов. С 2001 г. в качестве целевого ориентира применялся обменный курс. Одновременно контролировались такие параметры, как денежная масса, ее агрегаты, денежная база и внутренний кредит. С 2005 г. приоритетным целевым ориентиром являлся уровень инфляции с одновременным использованием целевых параметров обменного курса и денежной массы. С 2009 г. в основу денежно-кредитной политики был положен более гибкий подход, включающий привязку белорусского рубля к корзине иностранных валют в рамках установленного коридора с расширением использования процентных и кредитных каналов. В дальнейшем (с 2012 г.) перешли к режиму управляемого плавания и более жесткой денежно-кредитной политике. Полноценный режим управляемого плавания на основе использования непрерывного

двойного аукциона был внедрен с 2015 г. Применяемые инструменты могут отличаться в зависимости от используемых режимов денежно-кредитной политики и складывающейся экономической ситуации в стране.

Особенностями денежно-кредитной политики в Республике Беларусь являются использование нестандартного рефинансирования государственных системообразующих банков и льготного кредитования государственных программ. В последние годы проводилось постепенное сокращение льготного кредитования (АПК, жилищного строительства) с перенаправлением кредитных ресурсов на модернизацию отдельных отраслей экономики с компенсацией процентных ставок из госбюджета. Одновременно с целью ослабления давления на обменный курс в условиях высоких девальвационных и инфляционных ожиданий и необходимости сохранения относительной макроэкономической и монетарной стабильности поддерживались высокие процентные ставки по депозитам и кредитам, а также инструментам поддержания ликвидности банковской системы. В настоящее время процентные ставки постепенно сокращаются при постепенным расширением рублевой денежной массы и кредитования экономики.

Теоретико-методической основой взаимосвязи денежно-кредитной и валютной политики являются рассмотренные в предыдущих разделах экономические теории, режимы монетарной политики или таргетирования и трансмиссионный механизм.

Во многих развитых странах отказались от отдельного выделения денежно-кредитной и валютной политики, учитывая тесную взаимосвязь между ними. При этом учитывается, что в данных странах практически отсутствуют валютные ограничения, а при валютном регулировании могут использоваться практически все денежно-кредитные инструменты. Более того, долгосрочные цели денежно-кредитной и валютной политики совпадают, учитывая их направленность на достижение соразмерных устойчивых темпов экономического роста, внешнеэкономическое равновесие и

сбалансированность внешних расчетов, занятость, обеспечение макроэкономической и монетарной стабильности.

К важнейшим инструментам валютной политики, как правило, относят: режимы обменного курса или курсообразования (фиксированный, плавающий, смешанный или гибридный), девальвация (ревальвация), обязательная продажа валютной выручки, управление международными резервными активами, валютные интервенции, валютные ограничения, стерилизация с использованием соответствующих инструментов и др. В тоже время инструменты денежно-кредитного регулирования могут оказывать определяющее воздействие на динамику изменения валютного курса, особенно в краткосрочные периоды, компенсируя краткосрочные конъюнктурные колебания обменного курса.

Повышение или понижение официальной учетной ставки (или ставки рефинансирования) самым непосредственным образом оказывает влияние на все другие процентные ставки, а через них на приток или отток валюты из страны. Так, повышение процентных ставок делает более дорогими кредитные ресурсы и таким образом ограничивает объемы кредитования. В то же время создаются более привлекательные условия для внутренних сбережений и притока иностранного капитала. В результате балансируется платежный баланс, сохраняются золотовалютные резервы, стимулируется спрос на национальную валюту, что способствует ее укреплению. Более того, в условиях глобализации финансовых рынков, согласно теории паритета процентных ставок, происходит переток капитала из стран с более низкими процентными ставками (где имеет место рецессия или замедление экономического роста, а соответственно дефляция или дезинфляция) в государства с более высокими процентными ставками. При этом, безусловно, учитываются и существующие кредитные и валютные риски. Таким образом, при асинхронности экономических и деловых циклов в разных странах возникает проблема в проведении стимулирующей экспансионистской экономической политики. Одновременно прослеживается взаимосвязь

между денежно-кредитной и валютной политикой не только внутри страны, но и в масштабах мировой экономики.

В свою очередь на процентные ставки центральные банки могут эффективно воздействовать посредством изменения резервных требований и соответственно мультипликаторов, денежную эмиссию, операции по увеличению и сокращению государственного долга, соответствующие инструменты поддержания и изъятия ликвидности в банковской системе, проведение стерилизационных операций по сокращению денежной массы.

Необходима также синхронизация денежно-кредитной, валютной и налогово-бюджетной политики с точки зрения стимулирования или сдерживания экономического развития в зависимости от складывающейся экономической ситуации в стране с учетом внешнеторговой конъюнктуры. Взаимодействие между налогово-бюджетной и денежно-кредитной политикой осуществляется через субсидирование процентных ставок, льготное кредитование и бюджетное финансирование госпрограмм и др.

7.2. Формы и инструменты валютной политики (регулируемая) Национального банка Республики Беларусь. Курсовая политика

Валютная политика представляет собой совокупность мер государственного регулирования в области валютно-финансовых отношений. Валютная политика государства тесно связана с денежно-кредитной политикой. При этом конечные цели денежно-кредитной и валютной политики совпадают и направлены на обеспечение устойчивых темпов экономического роста, высокого уровня занятости, стабильности национальной валюты и равновесия платежного баланса.

К основным формам и инструментам валютной политики можно отнести:

- курсовую политику;
- валютные интервенции;
- валютные ограничения;

- косвенные инструменты валютного регулирования посредством процентных ставок и др.

Курсовая политика. Учитывая открытость белорусской экономики, валютный курс в Республике Беларусь традиционно играет особую роль среди инструментов валютной и денежно-кредитной политики, поэтому Национальный банк уделяет значительное внимание его регулированию.

В целом валютный курс отражает соотношение между белорусским рублем и иностранными валютами, определяемое покупательной способностью, конкурентоспособностью национальных экономик, конъюнктурными и другими факторами.

Используются различные классификации валютных курсов исходя из соответствующих критериев, включая режимы, способы расчета, учет инфляции, отношение к паритету покупательной способности (ППС), способ установления, виды сделок, способ продажи, отношение к спросу и предложению и др. Наиболее важными представляются понятия номинального, паритетного и реального курсов, а также основных режимов его поддержания.

Номинальный валютный курс формируется в зависимости от результатов торгов на валютной бирже или устанавливается Национальным банком в соответствии с используемыми режимами его установления и регулирования.

Паритетный валютный курс или курс по ППС исходит из потребительской корзины и отражает разную покупательную способность средних зарплат и доходов в отдельных странах. В результате из-за отклонения потребительских корзин по ценам на отдельные товары и особенно по тарифам на неторгуемую группу услуг (прежде всего ЖКУ, пассажирский проезд в городском транспорте и по железной дороге) ВВП и доходы по ППС в странах с развивающимся рынком выше по сравнению с аналогичными показателями по номинальному рыночному курсу. В свою очередь, реальный обменный курс отражает его изменение (укрепление или ослабление) за определенный промежуток времени (год, квартал, месяц и др.) под влиянием двух основных факторов (изменения номинального курса и соотношения инфляции внутри страны и стране-партнере, с валютой которой ведется сопоставление).

Используемые режимы валютного курса являются не только одним из его классификационных признаков, но и важнейшим

инструментом курсовой политики и валютного регулирования. К крайним вариантам режимов валютного курса относят фиксированный и свободно плавающий, а остальные, расположенные между ними, являются промежуточными (гибридными или смешанными). При этом могут использоваться различные привязки в рамках промежуточных режимов: традиционная (к одной валюте или валютной корзине), в пределах горизонтального или наклонного коридоров, скользящая, регулируемый плавающий курс и др. Отклонения в рамках горизонтального коридора, как правило, допускаются в пределах 1–2 %, хотя в отдельных странах данный диапазон устанавливался и на более высоком уровне (± 15 %).

В Беларуси использовались различные подходы к курсообразованию. Так, в 1991–1993 гг. применялись преимущественно административные методы из-за обращения в стране наряду с белорусской денежной единицей советского (российского) рубля. В 1994–1995 гг. перешли к рыночному курсообразованию, а с 1996 г. по сентябрь 2000 г. существовала множественность валютных курсов.

В дальнейшем произошла либерализация курсовой политики в направлении использования отдельных регулируемых плавающих режимов валютного курса. В частности, в 2001–2004 гг. использовался режим скользящей фиксации к российскому рублю, а в 2005–2008 гг. – режим жесткой привязки к долл. США. С 2009 г. Национальный банк перешел к привязке белорусского рубля к корзине валют (долл. США, евро и росс. руб. в одинаковой пропорции) с диапазоном валютного коридора ± 5 % с расширением последнего до 10 % в 2010 г. и 12 % в 2011 г. Режим управляемого плавания начал применяться с 2012 г. В дальнейшем (с 2015 г.) были внесены небольшие изменения в структуру валютной корзины (доля российского рубля увеличена до 40 % при соответствующем сокращении долл. США и евро до 30 %), а с июня 2015 г. на Белорусской валютно-фондовой бирже внедрен механизм проведения торгов посредством непрерывного двойного аукциона. С 1 ноября 2016 г. структура валютной корзины была снова скорректирована (50 % приходится на российский рубль, 30 % - на долл. США и 20 % - на евро). С 15 июля 2022 г. в состав валютной корзины введен китайский юань (10%) за счет сокращения доли евро до 10%. С 12 декабря 2012 г. проведена очередная корректировка состава валютной

корзины, в результате которой доля российского рубля была увеличена до 60 %, а евро исключили из перечня валют. Соответственно, долл. США и юань сохранили свои позиции в валютной корзине на прежнем уровне (30 и 10%).

Несмотря на произошедшие изменения в валютной и курсовой политике в направлении либерализации и гибкости, валютный курс белорусского рубля по-прежнему используется в качестве важнейшего ориентира в рамках объявленного Национальным банком режима монетарного таргетирования. Вместе с тем адекватное определение ожидаемых изменений валютного курса и тем более достижение его прогнозных значений инструментами денежно-кредитной и валютной политики в последние годы представляется трудновыполнимой задачей.

Для сглаживания резких краткосрочных конъюнктурных курсовых колебаний могут применяться *валютные интервенции*, когда Национальный банк выступает в качестве продавца или покупателя иностранной валюты в целях поддержания валютного курса на необходимом уровне. Интервенции Национального банка оказывают прямое влияние на соотношение спроса и предложения иностранной валюты на том сегменте валютного рынка, где эти операции проводятся.

Валютные ограничения являются составной частью политики валютного регулирования и используются в целях обеспечения равновесия платежного баланса, поддержания курса национальной валюты и концентрации валютных ресурсов в рамках государства. В Республике Беларусь к основным валютным ограничениям можно отнести обязательную продажу валютной выручки (в размере 30 %) экспортерами, регламентирование приобретения валюты субъектами хозяйствования на внутреннем валютном рынке с последующим контролем за ее целевым использованием. Также существуют валютные ограничения по осуществлению авансовых платежей импортерами, получению кредитов на финансирование импорта и т. д.

После скачка валютного курса в феврале-марте 2022 г. в целях стабилизации ситуации были введены дополнительные валютные ограничения. В частности, продажа наличной валюты населению осуществлялась в рамках ее покупки, что позволило в отличие от августа 2020 г. сохранить валютные резервы.

Более того, своевременно в новую редакцию закона «О валютном регулировании и валютном контроле» от 30.06.2020 г. Национальным банком была внесена статья 7 по введению определенных валютных ограничений на срок не более 1 года при ухудшении экономической и финансовой ситуации. В дальнейшем были введены ограничения на движение капитала и реорганизацию юридических лиц с иностранным капиталом из отдельных стран (Указ Президента РБ №93 от 14.03.2022 г. «О дополнительных мерах по обеспечению стабильного функционирования экономики», Указ Президента РБ №386 от 31.10.2022 г. «О бюджетном финансировании», Постановление СМ №436 от 1.07.2022 г. «О перечне лиц»).

К важнейшим косвенным инструментам валютной и курсовой политики относятся процентные ставки и таможенно-тарифное регулирование. Особо следует отметить такой компенсатор, как проведение относительно жесткой денежно-кредитной политики, направленной на сдерживание денежного предложения (особенно в 2021 г. и частично в 2022 г.). Одновременно в эти годы существенно выросли все процентные ставки на денежном рынке, а также был ограничен доступ банков к инструментам предоставления ликвидности Национальным банком. В свою очередь повышение процентных ставок способствует привлекательности сбережений в национальной валюте, ее укреплению и, таким образом, снижает давление на обменный курс.

В условиях высоких девальвационных ожиданий, существующих в Беларуси в последние годы, определенное психологическое воздействие на валютный рынок могут оказывать публичные заявления и высказывания руководителей Национального банка и других государственных структур по вопросам курсовой политики и перспектив экономического развития.

7.3. Подходы к стабилизации валютного курса белорусского рубля в 2020-2023 гг. посредством синхронизации методов и инструментов макроэкономического, денежно-кредитного и валютного регулирования

Белорусская экономика столкнулась за относительно короткий период с тремя существенными девальвациями валютного курса белорусского рубля. При этом, если в 2008-2009 гг. и 2014-2015 гг.

корректировка курса произошла преимущественно из-за значительного ухудшения внешнеторговой конъюнктуры, обвал белорусского рубля в 2011 г. связан исключительно с чрезмерным расширением внутреннего спроса в 2010 г. и запоздалой реакцией на возникшие дисбалансы в 1-й половине 2011 г.

Существенные проблемы на валютном рынке возникли и в 2020 г. (особенно августе), что в конечном счете привело к девальвации белорусского рубля. Ожидалось в соответствии со складывающейся ситуацией с обменным курсом белорусского рубля в феврале – марте текущего года, что проблемы на валютном рынке продолжатся. Вместе с тем произошла не только быстрая стабилизация белорусского рубля, но и его укрепление, несмотря на введенные экономические санкции в отношении Беларуси. Данная ситуация объясняется прежде всего сочетанием принятых адекватных мер в области макроэкономической и монетарной политики и недопущением дисбалансов на макроуровне. В целом данные меры можно структурировать по следующим блокам:

сбалансированность текущего счета платежного баланса и поддержание положительного сальдо по товарам и услугам;

сдерживание и сокращение внутреннего спроса, т. е. проведение так называемой внутренней девальвации белорусского рубля;

меры в области денежно-кредитной политики, направленные на ограничение денежного предложения;

ограничения в области валютного регулирования и контроля;

меры в Российской Федерации по стабилизации российского рубля;

другие компенсационные меры.

Прежде всего на протяжении последних годов как в относительно благоприятных условиях внешней торговли (2021 г. 1-й квартал 2022 г.), так и после введения экономических санкций (со 2-го квартала 2022 г.) удавалось поддерживать положительное сальдо внешней торговли товарами и услугами, что способствовало притоку валюты в страну и снижало давление на валютный курс белорусского рубля, положительно сказалось на бюджетной и банковской системе.

Другим важнейшим компенсатором существующих внешних угроз и рисков представляется сокращение внутреннего инвестиционного спроса и сдерживание потребительского, т. е. проведение так называемой внутренней девальвации белорусского

рубля. При этом в наиболее сложном 2020 г. (прежде всего из-за неблагоприятной внешнеторговой конъюнктуры по причине пандемии коронавируса) частичная внутренняя девальвация сочеталась с внешней корректировкой курса белорусского рубля (девальвировался по отношению к долл. США на 23%, евро – на 35%).

Особо следует отметить и такой компенсатор, как проведение относительно жесткой ДКП, направленной на сдерживание денежного предложения. Одновременно существенно выросли все процентные ставки на денежном рынке, а также был ограничен доступ банков к инструментам предоставления ликвидности Национальным банком.

После скачка валютного курса в феврале-марте 2022 г. и введения масштабных экономических санкций в целях стабилизации ситуации были введены определенные валютные ограничения. В частности, продажа наличной валюты населению осуществлялась в рамках ее покупки, что позволило в отличие от августа 2020 г. сохранить валютные резервы.

Более того, своевременно в новую редакцию закона «О валютном регулировании и валютном контроле» от 30.06.2020 г. была внесена статья 7 по введению определенных валютных ограничений на срок не более 1 года при ухудшении экономической и финансовой ситуации. В дальнейшем введены ограничения на движение капитала и реорганизацию юридических лиц с иностранным капиталом из недружественных стран (Указ Президента РБ №93 от 14.03.2022 г. «О дополнительных мерах по обеспечению стабильного функционирования экономики», Указ Президента РБ №386 от 31.10.2022 г. «О бюджетном финансировании», Постановление СМ №436 от 1.07.2022 г. «О перечне лиц»).

Еще более жесткие валютные ограничения были введены в Российской Федерации, что позволило стабилизировать и вернуть к докризисному уровню курс российского рубля, от которого существенно зависит валютный курс белорусского рубля.

Среди наиболее важных ограничительных мер, направленных на стабилизацию российского рубля, можно отметить следующие: введение заградительной комиссии на покупку доллара и евро на бирже на уровне 12%, что сделало бессмысленными спекулятивные покупки на короткий и средний срок; временное приостановление продажи валюты на внутреннем рынке; введение обязательной 80-процентной продажи валюты экспортерами; лишение возможности

иностранных инвесторов на вывод капитала из страны и др. Одновременно из-за введенных санкций резко сократился импорт при сохранении поступления валюты от экспорта энергоносителей, цены на которые значительно выросли по сравнению с заложенными в бюджет.

В настоящее время в Российской Федерации введен разовый сбор со сверхприбыли для уходящих с российского рынка иностранных компаний, что привело к продаже их активов со значительной скидкой. К этому следует добавить определенные потери из-за заниженного курса российского при выводе капитала.

В предыдущие годы наряду с финансовой «подушкой безопасности» в виде профицита госбюджета были накоплены определенные международные резервные активы, которые в сложном 2020 г. сократились с 9,4 до 7,4 млрд. долл. или более чем на 20%. Таким образом удалось частично нивелировать возникшие экономические проблемы, прежде всего связанные с пандемией и ухудшением внешнеторговой конъюнктуры, а также принятием точечных экономических санкций. К другим упреждающим компенсационным мерам целесообразно отнести своевременный переход Национального банка на режим регулируемого плавающего обменного курса с использованием непрерывного двойного аукциона и введение безотзывных депозитов.

В Республике Беларусь были приняты и другие меры по сокращению оттока валюты из страны, в частности, отсрочка выплат по российским кредитам и получение дополнительного кредитования.

В ближайшие годы Беларуси придется балансировать между сохранением достигнутого в экономически сложных условиях относительного макроэкономического равновесия и постепенной структурной адаптации экономики к существующим угрозам и рискам.

В свою очередь сохранение макроэкономической и монетарной стабильности (включая устойчивость курса белорусского рубля) во многом будет определяться в краткосрочной перспективе относительной благоприятностью внешнеторговой конъюнктуры (прежде всего темпами восстановления мировой экономики и ценами на энергоносители, траекторией изменения курса российского рубля, уровнем российских преференций по энергоносителям), степенью негативного влияния экономических санкций и успешностью

переориентации части экспорта на другие рынки (прежде всего российский), скоростью сближения условий хозяйствования белорусских субъектов с российскими в рамках дорожных карт и интеграционных программ Союзного государства, возможностями перекредитования и привлечения дополнительного внешнего финансирования, а также продолжением начатых макрокорректировок по сокращению внутреннего спроса и рационализации расходов секторов экономики (прежде всего государственного).

7.4. Управление международными резервными активами и их структура

Управление международными резервными активами (МРА) является важнейшим инструментом регулирования валютного курса и обеспечения своевременных внешнеэкономических расчетов. В качестве критериев достаточности МРА используются: трехмесячное покрытие импорта товаров и услуг, полнота обеспеченности денежной базы, соотношение с внешним долгом страны.

МРА государства следует рассматривать как страховой запас, предотвращающий национальную экономику от разного рода макроэкономических рисков.

Управление международными резервными активами является важнейшим элементом валютной политики, проводимой правительством и центральным банком любого государства. Управление МРА состоит из трех основных элементов (формирование, размещение и использование) и направлено на обеспечение оптимального сочетания их сохранности, ликвидности и доходности.

Основными каналами формирования МРА Национального банка являются: покупка валютных ценностей, доходы от управления золотовалютными резервами, привлечение внешних займов и аккумуляция части валютных доходов государства. Также на уровень резервов оказывают влияние изменения курсов иностранных валют и стоимости монетарного золота, из которых складываются золотовалютные резервы.

Как правило, в странах со стабильной и конкурентной экономикой основным источником МРА является положительное

сальдо текущего счета платежного баланса, прежде всего, по товарам и услугам. Что касается стран с транзитивной экономикой, то существенная роль в увеличении резервов принадлежит счету капитала и финансовому счету. При этом наиболее предпочтительными источниками представляются прямые иностранные инвестиции и долгосрочные кредиты. Для Республики Беларусь, имеющей на протяжении ряда лет отрицательное сальдо текущего счета платежного баланса, основными источниками пополнения золотовалютных резервов являются внешние займы и продажа госсобственности иностранным инвесторам.

Размещение МРА производится Национальным банком на основе принципов ликвидности, сохранности и доходности. Задача обеспечения сохранности и ликвидности валютных резервов является первостепенной по отношению к задаче достижения максимальной доходности.

В основе ликвидности МРА лежит их группировка в соответствующие портфели с учетом поставленных задач и выбранных параметров. В качестве базовых выделяют два основных типа данных портфелей: операционный и инвестиционный. Первый создается из высоколиквидных финансовых инструментов и ориентирован на удовлетворение краткосрочных валютных потребностей центрального банка. Инвестиционный портфель формируется преимущественно из средне- и долгосрочных инструментов рынка капитала и предназначен для извлечения дохода. Выделяется также в качестве отдельного типа доверительный портфель, включающий часть резервов центрального банка, которые переданы банкам-нерезидентам в доверительное управление. В то же время данный тип может относиться и к инвестиционному портфелю. Вышеперечисленные группы МРА регламентируются и контролируются с точки зрения соотношения отдельных частей и их соответствия текущему состоянию экономики.

В качестве основных подходов и методов по обеспечению сохранности ЗВР могут использоваться: диверсификация по составу и по видам валют (учитывая доминирование свободно конвертируемых валют), драгоценных металлов и камней, контрагентам центрального банка; учет требований и ограничений в части рейтинговой оценки кредитоспособности зарубежных банков, установленных для них лимитов, условий залогового обеспечения; установление требований

к ценным бумагам на предмет их надежности; частичное страхование резервов.

Таким образом, для обеспечения сохранности МРА применяется их диверсификация как по видам резервируемых валют и драгоценных металлов и камней, так и по направлениям размещения соответствующих активов. При этом большая часть резервов размещается на различных счетах в высоконадежных иностранных банках.

МРА используются преимущественно для решения следующих задач:

- защиты и обеспечения устойчивости национальной валюты путем проведения интервенций для поддержания ее курса;
- осуществления платежей в иностранной валюте по обслуживанию и погашению внешнего государственного долга;
- финансирования дефицита платежного баланса и критического импорта;
- осуществления международных макроэкономических расчетов страны;
- соблюдения обязательств по соглашениям с международными финансовыми организациями;
- поддержания уверенности в способности государства исполнять свои обязательства.

Структура международных резервных активов рассматривается в соответствии с методологией МВФ.

К международным резервным активам Республики Беларусь по методологии МВФ относятся высоколиквидные иностранные активы, состоящие из монетарного золота, специальных прав заимствования Республики Беларусь у МВФ, резервной позиции Республики Беларусь в МВФ, резервных активов в иностранной валюте и прочих активов. Данные МРА могут быть оперативно использованы для проведения интервенций на валютных рынках в целях стабилизации курса национальной денежной единицы, финансирования Правительством Республики Беларусь импорта товаров и услуг, расчетов по погашению и обслуживанию государственного внешнего долга и других целей.

К монетарному золоту относится золото, находящееся в государственном хранилище ценностей Министерства финансов Республики Беларусь и в центральном хранилище Национального

банка, а также в пути и на ответственном хранении, в том числе за границей, размещенное на металлических счетах (в том числе депозитных) в банках-нерезидентах. Стоимость монетарного золота оценивается по рыночной цене.

Специальные права заимствования представляют собой международные резервные активы, распределяемые МВФ между государствами-членами МВФ пропорционально квоте этих стран.

Резервная позиция Республики Беларусь в МВФ состоит из средств, размещенных Правительством Республики Беларусь на счете общих ресурсов МВФ, которые при необходимости могут быть использованы Правительством Республики Беларусь.

Валютные резервы состоят из высоколиквидных иностранных активов в свободно конвертируемой валюте и включают:

- наличную иностранную валюту и прочие средства платежа;
- остатки средств на корреспондентских счетах и депозиты в банках-нерезидентах;
- ликвидные ценные бумаги;
- активы, переданные в доверительное управление;
- прочие требования к нерезидентам.

ТЕМА 8. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ И ПРОГНОЗИРОВАНИЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЫНКА

8.1. Денежно-кредитный обзор Национального банка Республики Беларусь

Методологической и методической основой составления денежно-кредитного обзора Национального банка являются соответствующие руководства МВФ, которые согласованы и корреспондируются с концепциями «Системы национальных счетов 1993 года». Отчетность по денежно-кредитным показателям, включая обзор по банковской системе в целом, Национальному банку и коммерческим банкам, формируется в соответствии с Руководством по денежно-кредитной и финансовой статистике. В свою очередь для отражения в отчетности внешнеторговых и финансовых потоков при международных расчетах используется Руководство по платежному

балансу, а отчетность и движение финансовых потоков по сектору органов государственного управления формируются в соответствии с Руководством по статистике государственных финансов.

Денежно-кредитный обзор, представленный в бюллетенях банковской статистики за соответствующий временной период, состоит из системы взаимосвязанных таблиц с соответствующим набором и различной степенью агрегации содержащихся в них показателей. В конце бюллетеня приведены краткие комментарии к данным таблицам.

В основе построения таблиц лежит схема обзора, разработанная МВФ в качестве стандарта аналитического представления данных денежно-кредитной статистики. Используемая схема обзора предусматривает формирование соответствующих денежно-кредитных агрегатов на основе бухгалтерской отчетности об операциях и запасах Национального банка, банков и НКФО страны с представлением обязательств банковского сектора и требований к другим секторам экономики и нерезидентам Республики Беларусь. Такое представление данных используется для анализа широкой денежной массы и ее структуры, кредитных вложений, иностранных активов и пассивов, других активов и пассивов банковской системы Республики Беларусь.

В свою очередь используемые балансовые тождества позволяют анализировать структуру и факторы изменения денежно-кредитных показателей.

Как известно, в соответствии с основными балансовыми тождествами денежного обзора банковской системы и органов денежно-кредитного регулирования обязательства должны равняться активам. Соответственно при анализе рассматриваются отдельные составляющие внутренних активов и пассивов. При этом внутренние кредиты банковской системы состоят из чистых кредитов Правительству и валовых кредитов предприятиям и населению или по-другому кредитов экономике. Чистый внутренний кредит Национального банка включает чистый кредит Правительству,

валовые кредиты экономике и коммерческим банкам. Можно также разложить на составляющие пассивы банковской системы или денежную массу и ее отдельные агрегаты.

В одном из тождеств отражены темпы прироста денежной массы и денежной базы, увязанные с темпами прироста отдельных статей в соответствии с относительными долями каждого фактора в денежной базе и массе в предыдущем периоде. При этом особое значение уделяется динамике инвалютной составляющей в широкой денежной массе и срочным депозитам в рублевой денежной массе.

Анализ и прогноз отдельных показателей денежно-кредитного обзора осуществляется Национальным банком с использованием соответствующих методов и моделей, некоторые из которых изложены ниже, в рамках финансового программирования.

8.2. Методы анализа и прогнозирования денежно-кредитных показателей, используемые Национальным банком Республики Беларусь

Национальным банком Республики Беларусь в настоящее время используется ряд подходов, методов и моделей для анализа и прогнозирования важнейших денежно-кредитных показателей со стороны спроса и предложения денег с учетом необходимости достижения поставленных конечных и промежуточных целей монетарной политики в увязке с другими макроэкономическими параметрами, определяемыми министерствами экономики и финансов.

Установление и объяснение связей между денежно-кредитными и другими макроэкономическими показателями, выявление складывающихся тенденций осуществляется Национальным банком на основе использования в зависимости от направлений анализа следующих методов и моделей.

1. Для определения воздействия денежного предложения на инфляцию, изменения скорости обращения денег и реального спроса на денежные остатки используется известное **уравнение обмена**. При этом апеллируют дефлятором ВВП и реальным ВВП.

2. Для анализа расширения предложения денег банковской системой применяется **уравнение денежной мультипликации**. Данный подход позволяет разложить вклад в денежное предложение Национального банка посредством изменения предложения резервных денег через денежную базу и коммерческих банков путем изменения денежного мультипликатора.

3. В основу третьего метода положены **балансовые тождества**, которые позволяют анализировать структуру и факторы изменения денежно-кредитных показателей.

Как известно, в соответствии с основными балансовыми тождествами денежного обзора банковской системы и органов денежно-кредитного регулирования обязательства должны равняться активам. Соответственно при анализе рассматриваются отдельные составляющие внутренних активов и пассивов. При этом внутренние кредиты банковской системы состоят из чистых кредитов Правительству и валовых кредитов предприятиям и населению или по-другому кредитов экономике. Чистый внутренний кредит Национального банка включает чистый кредит Правительству, валовые кредиты экономике и коммерческим банкам. Можно также разложить на составляющие пассивы банковской системы или денежную массу и ее отдельные агрегаты.

В одном из тождеств отражены темпы прироста денежной массы и денежной базы, увязанные с темпами прироста отдельных статей в соответствии с относительными долями каждого фактора в денежной базе и массе в предыдущем периоде. При этом особое значение уделяется динамике инвалютной составляющей в ШДМ и срочным депозитам в РДМ.

4. Четвертый метод сводится к анализу динамики **процентных ставок** и установлению взаимосвязи между стоимостью денег и спросом на них. Учитывая относительно высокую инфляцию в Республике Беларусь, преимущественное внимание уделяется изменению реальных процентных ставок и их предполагаемому значению в перспективе.

5. Система эконометрических моделей СЭМ–ДКП–2 занимает ключевое место при анализе взаимосвязей между инструментами денежно-кредитной политики, денежным предложением, спросом на деньги и динамикой реального ВВП и цен. При подготовке СЭМ–ДКП–2 применен один их эффективных подходов к

макроэкономическому моделированию по нестационарным коинтегрированным временным рядам на основе использования векторных моделей коррекции ошибок.

В качестве основных в СЭМ-ДКП-2 представлены модель инфляции (конечного целевого параметра ДКП) и блок моделей промежуточных целевых показателей: валютного курса, денежного предложения и процентных ставок. В свою очередь обменный курс относят к контрольному промежуточному показателю, в то время как денежное предложение и процентные ставки – к индикативным показателям.

6. Неокейнсианский подход базируется на концепции динамического общего равновесия малой открытой экономики на основе уравновешенного сбалансированного роста совокупного спроса и предложения. Вместе с тем под воздействием внешних и других шоков экономическая система может отклоняться от равновесного состояния.

В качестве индикатора дисбаланса между фактическим совокупным спросом и потенциальным выпуском вводится понятие разрыва выпуска, характеризующего использование факторов производства. Данный показатель может рассчитываться как процентное отклонение фактического ВВП от потенциального выпуска. Положительный разрыв выпуска (фактический выпуск превышает потенциальный) свидетельствует о перегреве экономики и наличии избыточного спроса, что служит сигналом к ужесточению денежно-кредитной политики. Отрицательный разрыв должен сопровождаться противоположными действиями. В то же время основная сложность состоит в адекватной оценке потенциального выпуска и разрыва выпуска, являющихся ненаблюдаемыми переменными. Поэтому Национальный банк при принятии решений увязывает с учетом и других управляемых и неуправляемых факторов.

Прогнозирование монетарных пропорций и показателей денежно-кредитной сферы осуществляется с использованием комплексного итерационного подхода. С одной стороны, данный прогноз должен быть увязан с прогнозами реального, внешнего и государственного секторов экономики. С другой стороны, прогнозирование денежно-кредитных показателей представляет неоднократно повторяющийся процесс принятия предположений для

экзогенных переменных, целевого уточнения проектов прогнозов с выбором приемлемого по заданным критериям варианта с учетом изменяющихся внешних и внутренних факторов.

Для прогнозирования денежно-кредитных показателей Национальным банком используются в основном те же методы и модели, что и при анализе, а также модель квартального проектирования монетарной политики (МКП). При этом прогноз сводится к двум этапам: прогноз денежного обзора банковской системы в целом и прогноз денежного обзора органов денежно-кредитного регулирования.

Прогноз денежного обзора банковской системы осуществляется следующим образом.

Прогнозируется совокупный спрос на деньги.

Далее проводится прогноз денежного предложения и основных его факторов, касающихся активной части денежного обзора, включая:

чистые иностранные активы банковской системы с учетом прогноза платежного баланса;

чистые требования банковской системы к правительству с использованием прогноза госбюджета и данных о планируемых заимствованиях на внутреннем рынке;

требования частного сектора к банковской системе;

прочие чистые позиции.

В свою очередь прогноз денежного обзора органов денежно-кредитного регулирования состоит из последовательного прогноза:

денежной базы;

активной части денежного обзора, включая чистые иностранные и внутренние активы Национального банка.

Что касается модели квартального проектирования монетарной политики (МКП), то она представляет полуструктурную динамическую модель экономики с использованием неокейнсианского подхода к анализу и проектированию денежно-кредитной политики. Данная модель рассматривает взаимосвязи между основными макроэкономическими переменными (инфляцией, ВВП, обменным курсом и процентной ставкой) в среднесрочном периоде прогнозирования. МКП включает следующие основные уравнения: инфляции (характеризует кривую совокупного

предложения); разрыва выпуска (отражает кривую совокупного спроса); обменного курса; правило для процентной ставки.

8.3. Методы анализа и прогнозирования инфляции

Моделирование представляет необходимую и важнейшую составляющую процесса анализа, прогнозирования и регулирования инфляции. Использование моделей, с одной стороны, способствует выявлению наиболее существенных инфлятогенных факторов, улучшению качества прогнозов, с другой – позволяет провести оценку последствий применения мер антиинфляционной политики и тем самым повысить ее обоснованность и адекватность. Независимо от применяемых подходов к регулированию инфляции, методов и принципов ее таргетирования, когда в качестве промежуточной цели используются агрегаты денежной массы, обменного курса или непосредственно уровень инфляции является целевым, требуются прогнозные расчеты инфляции и соответствующий модельный инструментарий.

Факторный анализ представляет достаточно сложную процедуру, позволяющую сделать выводы только с определенной степенью достоверности, поскольку не всегда удается с необходимой точностью указать, какие факторы являются первичными, а какие производными от других; по каким каналам распространяется действие тех или других факторов.

Для анализа и прогнозирования инфляции могут использоваться следующие подходы и модели, учитывающие влияние факторов как со стороны спроса, так и со стороны предложения:

- эконометрические;
- на основе уравнения обмена;
- основанные на подходе, рекомендованном МВФ;
- ценовая модель на базе межотраслевого баланса;
- на основе других укрупненных макроэкономических расчетов.

Выбор соответствующих типов моделей и методов для анализа и прогнозирования инфляции осуществлялся прежде всего с учетом

возможности их практического применения с некоторыми модификациями, корректировками и дополнениями для прогнозирования инфляции в странах с транзитивной экономикой, в том числе в Республике Беларусь. При выборе моделей и методов учитывается и то, что отдельные из них имеют готовое программное обеспечение (эконометрические), а другие (уравнение обмена, подход, рекомендованный МВФ, другие укрупненные макроэкономические расчеты) – могут быть в какой-то мере выполнены по упрощенным схемам и без использования ЭВТ. При этом отдельные методы и модели целесообразно применять при количественной оценке инфляции преимущественно со стороны спроса (уравнение обмена, эконометрические) или со стороны издержек (подход, рекомендованный МВФ, ценовая модель на базе межотраслевого баланса).

Ключевой идеей **подхода, основанного на применении эконометрических методов**, является выявление тесноты связи динамики исследуемого ценового индекса с изменениями заданных объясняющих факторов.

Поскольку инструментарий эконометрического моделирования изначально разработан для использования применительно к развитой рыночной экономике, построение и адаптация эконометрических моделей к условиям транзитивных экономик требует проведения ряда дополнительных исследований. Прежде всего необходимо определиться с критериями, которым должна удовлетворять эконометрическая модель, предназначенная для анализа и прогнозирования количественных взаимосвязей показателей инфляции и ее факторов.

Что касается выбора показателя инфляции, должен быть задействован в модели как объясняемая (зависимая) переменная, то использование статистических данных в ежемесячном или поквартальном разрезе исключает применение дефлятора ВВП. Таким образом, в качестве показателя инфляции следует выбрать индекс

потребительских цен (ИПЦ), индекс цен производителей промышленной продукции (ИЦППП) и др.

В свою очередь при выборе состава объясняющих (независимых) переменных должно быть учтено назначение модели, которую предполагается построить. При включении показателей факторов инфляции в модель необходимо иметь в виду, что они оказывают влияние на индикатор инфляции с определенным временным лагом. Качество эконометрических моделей следует оценивать с позиции тесноты связей между показателями, входящими в нее в качестве независимых переменных. Кроме того, получение тренда показателя инфляции путем устранения (элиминирования) влияния сезонной волны является отдельной важной проблемой, возникающей при осуществлении факторного анализа инфляции. Она может быть решена методами эконометрики.

Вместе с тем результаты анализа и прогноза с использованием эконометрических методов могут быть достаточно случайными и давать вероятностное представление происходящего. Поэтому использовать данный подход для моделирования инфляции следует достаточно взвешенно.

В то же время необходимо отметить, что эконометрические модели и методы являются наиболее разработанным и практически реализуемым инструментом, используемым в анализе и прогнозировании. Существует обширный математический аппарат, большое количество программных средств и пакетов, позволяющих проводить их практическую апробацию на имеющихся фактических данных. Эконометрические модели позволяют учитывать влияние на инфляцию значительного количества факторов. Имеется также возможность оценить данные модели на адекватность.

Подход, основанный на уравнении обмена, в макроэкономическом анализе обычно используется для оценки влияния проводимой государственной денежно-кредитной политики на ценовую ситуацию в стране. Если при эконометрическом моделировании в круг потенциально рассматриваемых факторов

могут включаться действующие как со стороны спроса, так и со стороны предложения, то данный подход представляет чисто монетаристскую точку зрения, основанную на анализе соотношения между номинальным объемом товарной массы, с одной стороны, и денежной массой – с другой. Предполагается, что основным фактором, влияющим на цены, является изменение величины платежеспособного спроса, обусловленного изменением объема денежной массы в обращении.

Прогнозирование инфляции на основе уравнения обмена является наиболее удобным и простым методом, который достаточно результативен в условиях стабильной рыночной экономики. При его использовании в Республике Беларусь необходимо учитывать дополнительные факторы (изменение структуры денежной массы, скорость обращения отдельных денежных агрегатов, объем неплатежей и бартерных сделок), что позволит повысить достоверность расчетов. Следует также отметить, что уравнение обмена целесообразно применять для прогнозирования инфляции или оценки ее уровня за истекший период на относительно длительном временном интервале (год и более), так как при кратковременных (месячных, квартальных) периодах теснота связи между темпами прироста денежной массы и темпами инфляции снижается.

Основной идеей **подхода, рекомендованного МВФ**, является корректировка уровня инфляции прошлого года в соответствии с изменениями экономической политики в текущем.

Данный подход в основном ориентирован на прогнозирование уровня инфляции, а не на анализ. Он позволяет оценить эффект, получаемый вследствие тех или иных изменений в проводимой государственной экономической политике.

При применении рекомендаций МВФ на макроуровне для расчета индексов цен на основе факторов издержек делается предположение, что при отсутствии тенденций роста или снижения расходов инфляция сохраняется примерно на уровне базисного периода.

В случае изменения издержек их влияние на уровень инфляции по методике МВФ оценивается по следующим факторам: заработная плата, налоговая нагрузка, субсидии и дотации из консолидированного бюджета, процентная ставка, импортные и экспортные цены на товары и услуги.

Экономико-математические модели, основанные на межотраслевом балансе (МОБ), позволяют проводить анализ и прогнозирование изменения цен по отдельным секторам экономики и проследить изменение ценовых пропорций в целом по экономике и по крупным многоотраслевым комплексам, а также провести анализ и прогноз движения инфляционных волн по цепочке межотраслевых связей.

Преимущества использования МОБ при прогнозировании цен включают: обеспечение комплексного анализ и прогнозирования цен; учет изменения ценовых пропорций в целом по народному хозяйству и по отраслям; возможность прогноза движения цен в зависимости от изменения ряда факторов: налогов, дотаций, норм прибыли, амортизации, зарплаты, материалоемкости продукции, валютного курса и др.; учет как непосредственного влияния стоимости ресурсов в отрасли на формирование цены, так и косвенного, проявляющегося в результате межотраслевых взаимосвязей. Коэффициенты инфлятогенности, рассчитываемые в рамках данного подхода, по сути являются коэффициентами полных затрат элементов добавленной стоимости и импорта, из которых складывается цена продукции.

Учитывая, что в практику ценообразования в стране введена такая мера государственного регулирования, как обоснование предприятиями своих цен (тарифов) исходя из себестоимости продукции (работ, услуг), т. е. цены привязаны фактически к затратам, названный метод позволяет проанализировать ситуацию и с этих позиций.

К недостаткам данного подхода можно отнести сложность расчета коэффициентов модели, запаздывание информации по МОБ, что обуславливает необходимость корректировки модельных

коэффициентов и, таким образом, увеличивает объем и уменьшает точность расчетов.

Для оценки инфляционных последствий наиболее часто встречающихся практических решений можно использовать **укрупненные макроэкономические расчеты**. Так, определение роста цен вследствие падения курса национальной денежной единицы осуществляется через изменение условий импорта (удорожание сырья, материалов, топлива и комплектующих, машин и оборудования, товаров народного потребления) и условий экспорта. Среди других расчетов следует отметить определение роста цен при эмиссионном кредитовании жилищного строительства и сельского хозяйства, изменении цен на ввозимые топливно-энергетические ресурсы, изменении в централизованно регулируемых ценах, росте минимальной заработной платы и тарифной ставки 1-го разряда.

ТЕМА 9. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА (РЕГУЛИРОВАНИЕ) И БАНКОВСКАЯ СИСТЕМА В УСЛОВИЯХ ИННОВАЦИОННОЙ ЭКОНОМИКИ

9.1. Цифровой рубль центрального банка (ЦРЦБ) и его влияние на денежно-кредитную политику (регулирование)

Сущность (новая форма денег или финансовый продукт центральных банков, сочетание наличных и безналичных свойств) и особенности цифрового рубля центрального банка (ЦРЦБ), его преимущества и недостатки. Существующие проблемные вопросы и риски эмиссии ЦРЦБ.

Модели запуска ЦРЦБ (розничные или оптовые; централизованная, децентрализованная, гибридная и т. д.).

Опыт зарубежных центральных банков по подходам к разработке и использованию цифровых валют, обзор существующих проектов в данной области.

ЦРЦБ как альтернатива криптовалютам, так и существующим платежным системам, созданным ТНК (PayPal, Apple Pay, Google Pay, Facebook и Samsung Pay и др.).

Влияние цифрового рубля на денежно-кредитную политику, эмиссию, кредитование экономики, финансовую стабильность, ликвидность, скорость расчетов и издержки в платежной системе, информационную безопасность.

Воздействие ЦРЦБ на традиционные методы и инструменты денежно-кредитного регулирования, каналы трансмиссионного механизма (в части процентных ставок, формирования и использования резервов и др.).

Особенности влияния цифрового рубля на методы и инструменты денежно-кредитного регулирования (прежде всего процентные ставки) в развитых рыночных и транзитивных экономиках в условиях цикличности их развития.

Подходы и перспективы эмиссии и использования ЦРЦБ в Республике Беларусь. Наиболее полно и подробно изложены в Концепции цифрового белорусского рубля, включая концептуальные подходы и этапы реализации проекта, модели цифрового белорусского рубля (ЦБР), существующие риски. Рассмотрены также технологические аспекты (инфраструктура, обработка транзакций и хранение информации, информационная безопасность), операции с ЦБР (цифровые счета, эмиссия и изъятие, офлайн-переводы, анонимные транзакции, смарт-контракты, трансграничные платежи).

В свою очередь для успешной реализации данного проекта необходимо создание соответствующей инфраструктуры и развитие цифрового банкинга в целом в финансовом и банковском секторе Республики Беларусь.

9.2. Развитие цифрового банкинга в Республике Беларусь

Нормативно-правовое обеспечение развития цифрового банкинга в Республике Беларусь. Основные документы,

определяющие концептуальные подходы к стратегическому развитию в стране цифровых банковских технологий. В Стратегии развития цифрового банкинга в Республике Беларусь и других документах определены цели, задачи и основные направления его развития.

С 2016 г. функционирует межбанковская система идентификации (МСИ). Постоянно расширяется перечень банковских услуг и сервисов, оказываемых ее пользователям. На данный момент все банки Республики Беларусь подключены к МСИ для загрузки данных о клиентах.

Особо следует отметить внедрение в финансовую сферу интерфейсов прикладного программирования (API), которые позволяют государственным органам, коммерческим организациям и физическим лицам активно пользоваться информационными, платежными и статистическими сервисами банков и иных небанковских кредитно-финансовых учреждений

В постоянном развитии находится Единое расчетное и информационное пространство Республики Беларусь (ЕРИП).

Активное развитие систем дистанционного банковского обслуживания (СДБО) для юридических (Клиент-банк) и физических (Интернет-банкинг) лиц. Отмечен существенный рост количества пользователей мобильного банкинга.

Посредством СДБО юридические и физические лица могут выполнять операции расчетного обслуживания, валютно-обменные операции, операции с электронными деньгами, оформление депозитов, кредитов, корпоративных и личных карточек, операции с драгоценными металлами и драгоценными камнями, получение консультационных и информационных услуг.

Развитие систем безналичных расчетов по розничным платежам посредством расширения использования более современных технологий (платежных карточек стандарта EMV, с бесконтактным интерфейсом, mPOS терминалов).

Рабочая группа по изучению технологии блокчейн и криптовалют в Национальном банке. Реестр банковских гарантий с использованием

технологии блокчейн, пилотный проект формирования реестра сделок с ценными бумагами – «Blockchain: ценные бумаги». Создание на базе ПВТ пилотной зоны, резиденты которой смогут использовать в расчетах с контрагентами криптовалюты.

Диверсификация участников рынка платежных услуг. Дальнейшее развитие системы безналичных платежей. Создание и внедрение стандартов в области электронного взаимодействия. Технологии распределенных реестров. АИС «Расчет». Банковские мобильные приложения.

Влияние цифрового банкинга на структуру денежной массы, трансмиссионный денежный механизм, сокращение издержек для банков и клиентов, платежную систему и др.

9.3. Кредитование инвестиционных проектов в Республике Беларусь и его влияние на инновационное развитие белорусской экономики

Основные показатели, характеризующие уровень инновационного развития экономики (технологичные уклады в экономике, доля высокотехнологичной и среднетехнологичной продукции в промышленном производстве и экспорте, наукоемкость ВВП, внутренние расходы на исследования и разработки на 1-го исследователя, производительность труда в промышленности, износ и обновление активной части основных средств, структура инвестиционного импорта и др.). Сравнение Республики Беларусь с другими странами по данным индикаторам.

Преимущественное стимулирование инновационного развития белорусской экономики посредством налоговых, амортизационных и других видов льгот, действующих в специальных зонах (ПВТ, «Великий камень», СЭЗы, промышленная зона в Орше и др.). Опыт успешного развития в Республике Беларусь инновационного экспортоориентированного приборостроительного кластера.

Сложившаяся в Беларуси практика реализации крупных инвестиционных проектов в промышленности и других отраслях через масштабные государственные программы модернизации с

использованием недостаточно эффективных форм и инструментов бюджетного финансирования и льготного целевого кредитования.

В свою очередь проседание внешнего и внутреннего спроса, существенная корректировка отдельных макроэкономических индикаторов (прежде всего в части обменного курса белорусского рубля и инфляции), а также затягивание первоначально установленных сроков строительства повлияли на адекватность и обоснованность расчетов, заложенных в бизнес-планы инвестиционных проектов. Как следствие, реализованные за счет масштабных внешних и внутренних заимствований и финансовой поддержки государства инвестиционные проекты не привели к ожидаемым завышенным результатам и генерированию соответствующей валютной выручки, а ранее дефицитные производственные мощности в отдельных отраслях, продукция которых преимущественно коррелирует с инвестициями и строительством, после их сплошной модернизации оказались недозагруженными.

Предпринимаемые меры сокращению и постепенной рационализации сложившейся в Беларуси системы государственной финансовой поддержки реализации инвестиционных проектов с усилением рыночных конкурентных подходов и с учетом зарубежного опыта.

Изменения, внесенные в этом плане в практику кредитования инвестиционных проектов Банка развития. Прежде всего это касается Указа Президента Республики Беларусь № 261 в части преимущественного использования конкурсных процедур и экспертизы (в банке создано соответствующее проектное бюро) при отборе проектов.

Из других мер следует отметить:

использование бюджетных трансфертов, носящих стимулирующий характер и направленных на ускорение завершения инвестиционного проекта с выходом на полную производственную мощность;

предложения по изменению условий осуществления лизинговых операций;

опыт Банка развития по санированию финансового состояния и вывод на относительно устойчивую работу 9 модернизированных организаций деревообработки;

реализация пилотного проекта с привлечением ЕБРР (в настоящее время сотрудничество с госсектором, к сожалению, приостановлено) по предприватизационной подготовке ОАО «Витебскдрев».

Из других перспективных направлений повышения результативности господдержки с одновременным замещением проблемного госсектора более эффективным частным в условиях сложности быстрого привлечения внешнего инвестора представляется присоединение к успешным частным организациям или созданным с их участием холдингам отдельных государственных активов.

Более активное развитие новых форм привлечения инвестиций в реальный сектор белорусской экономики через финансовый и фондовый рынок (облигации, акции, IPO, ПИИ, венчурные фонды, стартапы).

Привлечение инвестиций посредством выпуска цифровых финансовых активов (токенов) на основе блокчейн-технологий. Специфика ICO и STO. Использование STO как менее рискованного инструмента в банковском и финансовом секторах. Опыт и перспективы применения токенов в Республике Беларусь. Функционирование в ПВТ криптоплатформы finstore.by (токенизированные облигации).

ПРАКТИЧЕСКИЙ РАЗДЕЛ

Тема 1. Сущность и виды денежно-кредитной политики, роль Национального банка Республики Беларусь в ее реализации.

Тема 2. Денежное обращение, режимы таргетирования и трансмиссионный денежный механизм.

Тема 3. Формы, принципы, методы и инструменты денежно-кредитного регулирования.

Тема 4. Политика минимальных резервных требований.

Тема 5. Процентная политика Национального банка Республики Беларусь. Постоянно действующий механизм рефинансирования.

Тема 6. Операции на открытом рынке.

Тема 7. Валютная политика (регулирование) в системе монетарного регулирования.

Тема 8. Макроэкономический анализ и прогнозирование денежно-кредитного рынка.

Тема 9. Денежно-кредитная политика (регулирование) и банковская система в условиях инновационной экономики.

**ТЕМА 1. СУЩНОСТЬ И ВИДЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ
ПОЛИТИКИ, РОЛЬ НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА РЕСПУБЛИКИ
БЕЛАРУСЬ В ЕЕ РЕАЛИЗАЦИИ**

Вопросы к обсуждению

1. Теоретические основы денежно-кредитной политики.
2. Циклическое развитие рыночной экономики и денежно-кредитная политика.
3. Сущность и виды денежно-кредитной политики (регулируемая).
4. Типы денежно-кредитной политики.
5. Группировка целей денежно-кредитной политики. Иерархия монетарных целей.
6. Роль центрального банка в проведении денежно-кредитной политики.
7. Основы организации денежно-кредитной политики в Республике Беларусь.
8. Взаимодействие Национального банка Республики Беларусь с другими органами государственного управления и регулирования при разработке и реализации денежно-кредитной политики.
9. Основные направления денежно-кредитной политики Республики Беларусь: структура, порядок разработки.

Примерная тематика рефератов и выступлений

1. Основные концепции денежно-кредитной политики.
2. Характеристика целей денежно-кредитной политики Республики Беларусь и путей их достижения на современном этапе развития экономики.
3. Практические аспекты разработки денежно-кредитной политики.
4. Основные направления государственной денежно-кредитной политики, их экономическое значение.
5. Роль Национального банка Республики Беларусь в проведении эффективной денежно-кредитной политики.

6. Современная денежно-кредитная политика Республики Беларусь: анализ мероприятий и прогнозирование последствий.
7. Особенности разработки и реализации денежно-кредитной политики в странах с переходной экономикой.
8. Денежно-кредитная политика Банка России.

Вопросы для самоконтроля

1. Сформулируйте определение «Денежно-кредитная политика».
2. Назовите виды денежно-кредитной политики.
3. Укажите типы денежно-кредитной политики.
4. Дискреционная денежно-кредитная политика – это...
5. Автоматическая денежно-кредитная политика – это ...
6. Тотальная денежно-кредитная политика – это...
7. Селективная денежно-кредитная политика – это...
8. Рестрикционная денежно-кредитная политика – это...
9. Экспансионистская денежно-кредитная политика – это...
10. Что понимают под транспарентностью денежно-кредитной политики?
11. Назовите цели денежно-кредитной политики.
12. По каким признакам классифицируются цели денежно-кредитной политики?
13. Назовите иерархию монетарных целей.
14. Какие показатели могут выступать в качестве тактических целей?
15. Охарактеризуйте этапы процесса формирования целей денежно-кредитной политики.
16. Назовите этапы разработки Основных направлений денежно-кредитной политики Республики Беларусь.

Практические задания

1. Построить иерархию целей и задать их количественные параметры, если в стране (на примере Республики Беларусь) используется:
 - а) монетарное таргетирование;
 - б) валютное таргетирование;
 - в) инфляционное таргетирование;

- г) таргетирование процентных ставок;
- д) денежно-кредитная политика без явного номинального якоря.

2. На основе Основных направлений денежно-кредитной политики Республики Беларусь на текущий год определить основные прогнозируемые показатели. Определить степень их выполнения на последнюю отчетную дату на основе данных сайта Национального банка Республики Беларусь, Статистического бюллетеня. Результат представить в виде таблицы. Сделать вывод.

Показатель	Планируемое значение (указать период)	Фактическое значение (указать период)

3. Исходя из целей денежно-кредитной политики Республики Беларусь на текущий год, содержащихся в Основных направлениях денежно-кредитной политики Республики Беларусь, постройте иерархию монетарных целей и представьте ее в следующем виде:

Конечная цель

(указать цель и количественное значение, которое прогнозируется по ней)

Промежуточная цель

(указать цель и количественное значение, которое прогнозируется по ней)

Операционная цель

(указать цель)

Инструменты

(указать инструменты, которые являются приоритетными на текущий год в достижение поставленных целевых ориентиров)

Обозначить стрелками подчиненность в рамках целевых ориентиров.

**ТЕМА 2. ДЕНЕЖНОЕ ОБРАЩЕНИЕ, РЕЖИМЫ
ТАРГЕТИРОВАНИЯ И ТРАНСМИССИОННЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ
МЕХАНИЗМ**

Вопросы к обсуждению

1. Состав и структура денежной массы, необходимость ее регулирования.
2. Денежная база, ее воздействие на денежную массу.
3. Понятие и формы денежной эмиссии.
4. Избыточные резервы банковской системы, их структура и роль в монетарном механизме.
5. Денежный мультипликатор, банковский мультипликатор, факторы, воздействующие на них.
6. Сущность, причины и виды инфляции.
7. Особенности антиинфляционной политики государства.
8. Сущность таргетирования, критерии выбора таргетируемого показателя.
9. Режимы таргетирования, их специфика и сопряженность с целями денежно-кредитной политики.
10. Валютное таргетирование как режим денежно-кредитной политики: преимущества и недостатки, механизм осуществления.
11. Таргетирование показателей денежной массы. Механизм монетарного таргетирования.
12. Таргетирование инфляции, его макроэкономические детерминанты. Механизм таргетирования инфляции.
13. Сущность денежной трансмиссии и ее основные каналы.

Примерная тематика рефератов и выступлений

1. Динамика денежных агрегатов в экономике Республики Беларусь.
2. Практика применения механизмов таргетирования в Республике Беларусь.
3. Опыт зарубежных стран в сфере таргетирования различных экономических переменных.
4. Зарубежный опыт инфляционного таргетирования.

5. Перспективы применения инфляционного таргетирования в Республике Беларусь.
6. Основные каналы денежной трансмиссии в Республике Беларусь.
7. Особенности монетарной трансмиссии в Республике Беларусь.

Вопросы для самоконтроля

1. Необходимость контроля за денежной массой.
2. Что понимают под денежной массой?
3. Для чего необходимо определять объем и структуру денежной массы в стране?
4. Какие основные факторы влияют на величину денежной массы?
5. Перечислите денежные агрегаты, определяемые в Республике Беларусь. Какова методика расчета денежных агрегатов?
6. Динамика номинальной и реальной денежной массы в Республике Беларусь.
7. Что характеризует денежная база?
8. Какова структура денежной базы центрального банка?
9. Каким образом центральный банк может повлиять на объем и структуру денежной базы?
10. Для чего создаются обязательные резервы банков? Почему их объем влияет на динамику денежной массы в стране?
11. Что включают в себя избыточные резервы банков? От каких факторов зависит их величина?
12. Каким образом центральный банк может влиять на объем обязательных и избыточных резервов банков?
13. Чем отличаются банковский и денежный мультипликаторы?
14. Динамика денежного мультипликатора в Беларуси и определяющие его факторы.
15. Что отражает коэффициент монетизации экономики? Как он рассчитывается? Влияющие на него факторы?
16. Что такое инфляция, ее причины и виды.
17. Какие существуют подходы и методы в области антиинфляционной политики?
18. Что понимают под таргетированием?
19. Какая цель из иерархии монетарных целей определяет режим денежно-кредитной политики?

20. Перечислите режимы таргетирования.
21. Что понимают под денежно-кредитной политикой без явного номинального якоря?
22. Назовите преимущества и недостатки таргетирования денежных агрегатов.
23. Назовите преимущества и недостатки таргетирования процентных ставок.
24. Назовите преимущества и недостатки таргетирования обменного курса.
25. Что понимают под политикой валютного управления?
26. Назовите преимущества и недостатки таргетирования инфляции.
27. Причины распространения инфляционного таргетирования.
28. Условия перехода к режиму таргетирования инфляции.
29. Что понимают под денежной трансмиссией?
30. Назовите каналы монетарной трансмиссии в Республике Беларусь.
31. Основные каналы поступления денежной массы в экономику.
32. Использование валютного канала поступления и контроля денежной массы в Республике Беларусь.
33. Особенности применения Национальным банком кредитного канала поступления и контроля денежной массы в стране.

Тестовые задания

1. Какой коэффициент монетизации белорусской экономики в 2013-2016 гг. по РДМ (M2*)?
 - а) 5-10 %;
 - б) 10-12 %;
 - в) 15-20 %;
 - г) 20-30 %.

2. Коэффициент монетизации экономики в Беларуси по сравнению с Российской Федерацией по РДМ?
 - а) выше;
 - б) ниже;
 - в) на одном уровне.

3. В каком диапазоне находится количественное значение денежного мультипликатора по РДМ в банковской системе Беларуси?

- а) 1,6-2;
- б) 2,1-2,5;
- в) 2,6-3;
- г) 3,1-4.

Практические задания

1. Определите денежные агрегаты денежной массы Республики Беларусь, а также уровень валютной составляющей в широкой денежной массе на основе данных сайта Национального банка Республики Беларусь.

Показатели	01.01.2023	01.01.2024
1. Наличные деньги в обороте – М0		
2. Переводные депозиты		
2.1. Физических лиц		
2.2. Юридических лиц		
Денежный агрегат – М1		
3. Другие депозиты		
3.1. Физических лиц		
3.2. Юридических лиц		
Денежная масса в национальном определении – М2		
4. Ценные бумаги, выпущенные банками (вне банковского оборота) в национальной валюте		
Рублевая денежная масса – М2*		
5. Депозиты в иностранной валюте		
5.1 Переводные депозиты		
5.1.1 Физических лиц		
5.1.2. Юридических лиц		
5.2. Другие депозиты		
5.2.1. Физических лиц		
5.2.2. Юридических лиц		
6. Ценные бумаги, выпущенные банками (вне банковского оборота) в иностранной валюте		
7. Депозиты в драгоценных металлах		
Широкая денежная масса – М3		

2. Используя данные широкой денежной массы Республики Беларусь (на основе данных сайта Национального банка Республики

**ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ МЕТОДЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ
ИННОВАЦИОННОЙ ЭКОНОМИКИ**

Беларусь), проанализировать структуру широкой денежной массы Республики Беларусь по состоянию на последнюю отчетную дату в сравнении с началом года. Полученный результат представить в виде таблицы.

Денежные агрегаты	Удельный вес на 01.01. т.г., %	Удельный вес на конец отчетного периода, %
M0		
M1		
M2		
M2*		
M3		

Определить уровень валютной составляющей по широкой денежной массе Республики Беларусь. Сделать вывод.

3. На основании данных сайта Национального банка Республики Беларусь проанализировать структуру денежной базы Национального банка Республики Беларусь. Определить темп прироста денежной базы за анализируемый период. Сделать вывод.

Показатели	01.01. т.г.		Конец отчетного периода	
	Сумма	Уд. вес, %	Сумма	Уд. вес, %
Денежная база		100		100

4. Определить размер денежной базы Национального банка Республики Беларусь на основе следующих данных:

- наличные деньги в обороте – 10 200 бел. руб.
- наличные деньги в кассах других депозитных организаций – 8 000 бел. руб.
- обязательные резервы банков в Национальном банке Республики Беларусь – 29 300 бел. руб.
- депозиты других депозитных организаций – 12 800 бел. руб.
- другие депозиты – 1500 бел. руб.

5. Определить величину чистых внутренних требований банковской системы Республики Беларусь, если:

- требования к органам государственного управления – 10 000 бел. руб.
- обязательства перед органами государственного управления – 526 300 бел. руб.
- требования к физическим лицам – 100 260 бел. руб.
- требования к государственным нефинансовым организациям – 180 900 бел. руб.
- требования к другим нефинансовым организациям – 500 200 бел. руб.
- требования к другим финансовым организациям – 70 500 бел. руб.

6. Определить величину избыточного резерва банка на основе следующих данных:

- собственные средства банка – 100 500 тыс. бел. руб.
- привлеченные ресурсы – 600 000 тыс. бел. руб.
- кредиты, полученные банком от Национального банка Республики Беларусь в рамках рефинансирования – 80 900 тыс. бел. руб.
- обязательные резервы банков – 48 400 тыс. бел. руб.
- полученные банком межбанковские кредиты – 100 000 тыс. бел. руб.
- ресурсы, которые на данный момент времени уже размещены в активные операции – 600 200 тыс. бел. руб.

7. Определить уровень валютной составляющей в широкой денежной массе Республики Беларусь на основе следующих данных:

- наличные деньги в обороте – 10 000 бел. руб.
- переводные депозиты в национальной валюте – 30 542 бел. руб.
- другие депозиты в национальной валюте – 100 500 бел. руб.
- ценные бумаги, выпущенные банками (вне банковского оборота) в национальной валюте – 5 000 бел. руб.

- переводные депозиты в иностранной валюте – 40 000 бел. руб.
- другие депозиты в иностранной валюте – 120 000 бел. руб.
- ценные бумаги, выпущенные банками (вне банковского оборота) в иностранной валюте – 10 000 бел. руб.
- депозиты драгоценных металлов – 800 бел. руб.

8. Определите значение денежного мультипликатора, если:

- наличные денежные средства в обращении – 180 000 000 ед. руб.
- денежная масса – 900 000 000 ед. руб.
- средства в фонде обязательных резервов – 120 000 000 ед. руб.
- избыточные резервы банков – 130 000 000 ед. руб.

Что характеризует данный показатель?

9. Чему будет равен банковский мультипликатор при действующей в Республике Беларусь норме обязательных резервов? Как сокращение нормы обязательных резервов отразится на объеме избыточных резервов банков? Как изменится объем денежной массы? Ответ обосновать.

10. Определить денежный мультипликатор и максимальное расширение денежной массы в результате мультипликации текущих счетов, если:

- средства в фонде обязательных резервов – 989 962 млн. руб.;
- избыточные резервы банков – 2 174 979 млн. руб.;
- совокупная денежная масса – 4 897 554 млн. руб.;
- наличные деньги в обороте – 450 100 млн. руб.

11. При ставке минимальных резервов 6 % к сумме банковских депозитов 920 000 д. ед. объем обязательных резервов составит 552 000 д. ед. При допущении, что вся сумма избыточных резервов используется банками для осуществления кредитных операций, определите вид мультипликатора, его величину, а также максимальное расширение денежной массы за счет мультипликации текущих счетов.

**ТЕМА 3. ФОРМЫ, ПРИНЦИПЫ, МЕТОДЫ И
ИНСТРУМЕНТЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО
РЕГУЛИРОВАНИЯ**

Вопросы к обсуждению

1. Место денежно-кредитного регулирования в национальной экономике, его роль в системе государственного регулирования.
2. Формы денежно-кредитного регулирования (монетарная и пруденциальная), их функциональные особенности и взаимосвязь.
3. Система денежно-кредитного регулирования, ее основные элементы.
4. Принципы организации денежно-кредитного регулирования.
5. Принципы регулирования Национальным банком текущей ликвидности банковской системы.
6. Методы денежно-кредитного регулирования, их классификация.
7. Методы и инструменты прямого контроля (административные).
8. Классификация косвенных методов и инструментов денежно-кредитного регулирования.
9. Методы и инструменты денежно-кредитного регулирования, используемые Европейским центральным банком.

Примерная тематика рефератов и выступлений

1. Особенности применения методов денежно-кредитного регулирования Национальным банком Республики Беларусь на современном этапе развития экономики.
2. Принципы и инструменты регулирования Национальным банком текущей ликвидности банковской системы.
3. Классификация методов и инструментов денежно-кредитного регулирования.
4. Денежно-кредитное регулирование Европейского центрального банка.

Вопросы для самоконтроля

1. Назовите отличие денежно-кредитного регулирования от денежно-кредитной политики.

2. Назовите формы денежно-кредитного регулирования, определите их особенности и взаимосвязь.
3. Характеристика монетарной формы денежно-кредитного регулирования.
4. Характеристика пруденциальной формы денежно-кредитного регулирования.
5. Назовите основные преимущества и недостатки применения административных инструментов денежно-кредитного регулирования.
6. Какие инструменты денежно-кредитного регулирования, применяемые в Республике Беларусь, можно отнести к экономическим инструментам монетарного регулирования?
7. Назовите принципы организации денежно-кредитного регулирования.
8. Понятие ликвидности банковской системы и влияющие на нее факторы.
9. Регулирование ликвидности банковской системы, осуществляемое Национальным банком Республики Беларусь.
10. Что представляет собой бюджет ликвидности банковской системы и порядок его составления и прогнозирования Национальным банком Республики Беларусь.
11. Назовите цели регулирования Национальным банком Республики Беларусь ликвидности банковского сектора.
12. Назовите операционную цель Национального банка Республики Беларусь при регулировании текущей ликвидности банковской системы.
13. Какой ликвидности отдает приоритет Национальный банк Республики Беларусь при регулировании ликвидности банковского сектора?
14. Назвать операции Национального банка Республики Беларусь по поддержке ликвидности банковской системы.
15. Назвать операции Национального банка Республики Беларусь по изъятию текущей ликвидности банковской системы.
16. Каким образом за счет регулирования Национальным банком Республики Беларусь ликвидности банковской системы может быть снижен процентный риск банков?

Тестовые задания

1. Ликвидность – это...

- а) способность коммерческих банков обеспечивать своевременное выполнение своих обязательств;
- б) преобладание в структуре активов долгосрочных компонентов;
- в) отсутствие проблемных активов.

2. Регулирование ликвидности банковской системы осуществляется Национальным банком на основе:

- а) Основных направлений денежно-кредитной политики на очередной год;
- б) прогнозного бюджета ликвидности.

3. Прогнозный период, на который составляется бюджет ликвидности банковской системы?

- а) 4 недели;
- б) 3 месяца;
- в) 6 месяцев;
- г) 1 год.

Практические задания

1. Отнесите нижеперечисленные инструменты регулирования ликвидности банковской системы к соответствующей группе, а также выберите режим их применения.

Инструмент	ПДИ	ДО	ООР	Поддержка «+»	Изъятие «-»
Кредит овернайт					
Ломбардный кредит под фиксированный процент					
Ломбардный кредит на аукционной основе					
СВОП под фиксированный процент					
СВОП овернайт					
Депозит овернайт					
Прямое РЕПО					
СВОП на аукционной основе					
Обратное РЕПО					

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ МЕТОДЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ЭКОНОМИКИ

Депозиты на аукционной основе					
Облигации Национального банка Республики Беларусь					
Внутридневной кредит					
Выполнение резервных требований на усредняемой основе					
Стабилизационный кредит					
Среднесрочный кредит					

2. Установите отличия между видами ликвидности, применяемыми в рамках Положения о принципах регулирования ликвидности банков Национальным банком. Информацию систематизируйте и представьте в виде таблицы:

Вид ликвидности	Краткая характеристика	Сроки	Инструменты регулирования
Внутридневная ликвидность			
Текущая ликвидность			
Структурная ликвидность			

3. Определить позицию по резервным требованиям банковской системы, если остаток в белорусских рублях по корреспондентским счетам банков составляет 524 600 тыс. бел. руб. Требуемый объем денежных средств для выполнения усредняемой части резервных требований до конца периода выполнения – 529 900 тыс. бел. руб. Охарактеризуйте данный показатель.

4. Определить позицию по резервным требованиям банков, если остаток в белорусских рублях по корреспондентским счетам банков составляет 654 000 тыс. бел. руб. Требуемый объем денежных средств для выполнения усредняемой части резервных требований до конца периода выполнения – 500 000 тыс. бел. руб. Охарактеризуйте данный показатель.

5. Определить позицию банковской системы по инструментам регулирования, если объем задолженности банковского сектора по инструментам поддержки ликвидности составляет 780 000 тыс. бел. руб., по инструментам изъятия задолженность Национального банка Республики Беларусь 520 000 тыс. бел. руб. Сроки проведения операций - до 3-х месяцев. Охарактеризуйте данный показатель.

6. Определить позицию банковской системы по инструментам регулирования, если объем задолженности банковского сектора по инструментам поддержки ликвидности составляет 180 000 тыс. бел. руб., по инструментам изъятия задолженность Национального банка Республики Беларусь составила 520 000 тыс. бел. руб. Сроки проведения операций - до 3-х месяцев. Охарактеризуйте данный показатель.

7. На основе данных задач 4 и 6 определить показатель ликвидности банковской системы. Охарактеризовать его.

8. На основе данных задач 5 и 7 определить показатель ликвидности банковской системы. Охарактеризовать его.

9. Используя данные сайта Национального банка Республики Беларусь, проанализируйте показатель ликвидности банковской системы Республики Беларусь. Установите взаимосвязь между фактической ликвидностью банковской системы и операциями Национального банка Республики Беларусь, проводимыми на данный момент.

ТЕМА 4. ПОЛИТИКА МИНИМАЛЬНЫХ РЕЗЕРВНЫХ ТРЕБОВАНИЙ

Вопросы к обсуждению

1. Сущность политики минимальных резервных требований, ее генезис, цели и функции.

2. Механизм резервирования, применяемый в Республике Беларусь. Период расчета, регулирования и поддержания. Нормативы резервных требований.

3. Правило усреднения как инструмент поддержки ликвидности банков, его значение и механизм применения.

Примерная тематика рефератов и выступлений

1. Опыт регулирования фонда обязательных резервов зарубежных стран.
2. Механизм резервирования, применяемый в Республике Беларусь.

Вопросы для самоконтроля

1. Значение политики минимальных резервных требований.
2. Назовите инструменты политики минимальных резервных требований.
3. Перечислите основные функции, которые выполняют минимальные резервные требования.
4. Что понимают под периодом расчета резервных требований?
5. Что понимают под периодом поддержания резервных требований? Какова его продолжительность в Республике Беларусь?
6. Что понимают под периодом регулирования резервных требований?
7. Чем резервные требования отличаются от фонда обязательных резервов?
8. Каким образом политика минимальных резервных требований способствует управлению банковской ликвидностью?
9. Укажите размер отчислений в фонд обязательных резервов, установленный Национальным банком Республики Беларусь?
10. Охарактеризуйте фиксированную часть резервных требований.

Практические задания

1. Используя данные сайта Национального банка Республики Беларусь, ознакомиться с графиком периодов выполнения резервных требований в Республике Беларусь.
2. На основании предложенной информации определить размер отчислений банка в фонд обязательных резервов за указанный период.

**ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ МЕТОДЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ
ИННОВАЦИОННОЙ ЭКОНОМИКИ**

тыс. бел. руб.

Вид привлеченных средств	Остаток средств на следующие даты расчетного периода		
	01	02-30	31
Остатки по счетам физ. лиц и юр. лиц в нац. валюте	1000	27000	2000
Остатки по счетам физ. и юр. лиц в ин. валюте	980	25560	1100

3. Определить размер усредняемой и фиксированной части резервных требований банка, если:

- база резервирования по средствам, привлеченным банком в иностранной валюте – 780 бел. руб.
- база резервирования по средствам, привлеченным банком от юридических лиц в национальной валюте – 560 бел. руб.
- база резервирования по средствам, привлеченным банком в национальной валюте от физических лиц – 700 бел. руб.

4. На основании предложенной информации рассчитать размер отчислений банка в фонд обязательных резервов за август 2021г., определить расчетный период и установить период выполнения резервных требований в соответствии с графиком Национального банка Республики Беларусь.

ден. ед.

Вид привлеченных средств	Остаток средств на следующие даты расчетного периода		
	01	02-30	31
Остатки по счетам физических лиц в национальной валюте	300	1200	300
Остатки по счетам юридических лиц в национальной валюте	500	2500	600
Остатки по счетам физических лиц в иностранной валюте	400	960	48
Остатки по счетам юридических лиц в иностранной валюте	180	600	200

Какую регулируемую операцию должен провести банк, если на счетах по учету фонда обязательных резервов в Национальном банке Республики Беларусь у банка находится по состоянию на день, предшествующий началу нового периода 3,5 д.ед.

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ МЕТОДЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ЭКОНОМИКИ

Определить выполняет ли банк усредняемую часть резервных требований за анализируемый период, если в течение периода выполнения резервных требований на корреспондентском счете банка сложились следующие остатки денежных средств:

ден. ед.

1 день	40	8 день	55	15 день	32	22 день	21
2 день	50	9 день	65	16 день	5	23 день	14
3 день	80	10 день	125	17 день	10	24 день	8
4 день	80	11 день	125	18 день	10	25 день	8
5 день	80	12 день	125	19 день	10	26 день	8
6 день	21	13 день	58	20 день	81	27 день	5
7 день	36	14 день	81	21 день	5	28 день	12

На основе проведенных расчетов определить, что необходимо предпринять банку для того, чтобы обеспечить выполнение усредняемой части резервных требований на конец периода их выполнения? В какой сумме банку следует провести регулируемую операции по усредняемой части резервных требований?

Провести регулирующие операции по итогам отчислений банка в фонд обязательных резервов за сентябрь 2021 г., если база резервирования по средствам, привлеченным в белорусских рублях, составила 520,6 ден.ед., по средствам в иностранной валюте – 250,4 ден.ед. Средняя арифметическая остатков по корреспондентскому счету банка за период выполнения резервных требований составила 35,4 ден.ед.

ТЕМА 5. ПРОЦЕНТНАЯ ПОЛИТИКА НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ. ПОСТОЯННО ДЕЙСТВУЮЩИЙ МЕХАНИЗМ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ

Вопросы к обсуждению

1. Сущность, цели и методы процентной политики центрального банка.
2. Процентная политика Национального банка Республики Беларусь. Принципы реализации процентной политики Национального банка Республики Беларусь.
3. Механизм воздействия ставки рефинансирования на кредитный потенциал банков и состояние финансового рынка.

4. Кредитный и депозитный постоянно-действующий механизм, их определяющая роль в формировании процентной политики центрального банка.

Примерная тематика рефератов и выступлений

1. Инструменты процентной политики Национального банка Республики Беларусь, применяемые на современном этапе.

2. Особенности реализации процентной политики Национального банка Республики Беларусь на современном этапе.

3. Использование процентной политики в целях поддержания заданных параметров денежной программы в Республике Беларусь.

Вопросы для самоконтроля

1. Что понимают под процентной политикой центрального банка?

2. Роль процентной политики центрального банка в управлении денежным предложением.

3. Назовите целевые ориентиры процентной политики центрального банка.

4. Сформулируйте цели процентной политики Национального банка Республики Беларусь.

5. Назовите инструменты процентной политики.

6. Охарактеризуйте основные тенденции в процентной политике Национального банка Республики Беларусь.

7. Особенности использования ставки рефинансирования и учетной ставки в процентной политике центрального банка.

8. Каким образом оказывает воздействие ставка рефинансирования на кредитный потенциал банков и состояние финансового рынка?

9. Классификация сделок постоянно действующего механизма.

10. Какие постоянно действующие механизмы при формировании процентной политики использует Национальный банк Республики Беларусь?

11. Какими характеристиками обладают постоянно доступные инструменты регулирования ликвидности банковской системы Республики Беларусь.

12. Какими характеристиками обладают двусторонние операции, используемые Национальным банком в рамках регулирования ликвидности банковской системы Республики Беларусь.

Практические задания

1. Проанализировать динамику номинальной и реальной ставки рефинансирования Национального банка Республики Беларусь. Сделать вывод.

2. Построить и проанализировать коридор процентных ставок по основным (стандартным) операциям Национального банка Республики Беларусь. Сделать вывод.

ТЕМА 6. ОПЕРАЦИИ НА ОТКРЫТОМ РЫНКЕ

Вопросы к обсуждению

1. Политика операций на открытом рынке, ее цели, характеристика, виды операций. Функции и механизм операций на открытом рынке.

2. Структура операции на открытом рынке Национального банка Республики Беларусь.

3. Операции Национального банка Республики Беларусь с ценными бумагами на открытом рынке.

4. Особенности предоставления Национальным банком Республики Беларусь ломбардных кредитов.

5. Депозитные операции Национального банка Республики Беларусь как способ регулирования ликвидности банковской системы.

Примерная тематика рефератов и выступлений

1. Политика операций на открытом рынке – как метод денежно-кредитного регулирования, практика применения в зарубежных странах.

2. Особенности применения операций на открытом рынке в регулировании ликвидности банковского сектора Республики Беларусь.

Вопросы для самоконтроля

1. Сущность операций центрального банка на открытом рынке.
2. Цели проведения центральным банком операций на открытом рынке.
3. Кто является инициатором проведения сделок на открытом рынке?
4. Виды операций центрального банка на открытом рынке.
5. Структура операций на открытом рынке в Республике Беларусь.
6. В чем заключается принципиальное отличие между основными и дополнительными операциями на открытом рынке?
7. В каком случае проводятся дополнительные операции на открытом рынке в Республике Беларусь?
8. Значение операций Национального банка Республики Беларусь на открытом рынке в системе регулирования ликвидности банков.
9. Виды ценных бумаг, используемые при осуществлении Национальным банком Республики Беларусь операций на открытом рынке.
10. Характеристика американского способа конкурса процентных ставок.
11. Характеристика голландского способа конкурса процентных ставок.
12. Общий порядок предоставления ломбардных кредитов.
13. Характеристика американского способа конкурса процентных ставок.
14. Характеристика голландского способа конкурса процентных ставок.
15. Осуществляет ли Национальный банк Республики Беларусь долгосрочное рефинансирование банковского сектора?

16. Что выступает обеспечением исполнения обязательств банков при осуществлении их рефинансирования со стороны Национального банка Республики Беларусь?

17. В чем заключаются особенности регулирования Национальным банком Республики Беларусь структурной ликвидности банков.

18. Какие ценные бумаги выпускает Национальный банк Республики Беларусь с целью изъятия излишней ликвидности банковской системы.

19. Какие виды депозитов банки могут размещать в Национальном банке Республики Беларусь?

Практические задания

1. Используя данные сайта Национального банка, охарактеризуйте график основных операций Национального банка Республики Беларусь на открытом рынке на текущий период. Сделайте вывод.

2. Проанализируйте итоги аукционных операций Национального банка Республики Беларусь (по поддержанию и изъятию ликвидности). Сделайте вывод.

3. Определить под какую процентную ставку будет удовлетворена заявка банка на получение ломбардного кредита, если ломбардный аукцион проводится по а) американскому способу; б) голландскому способу

Банк	Предложенная банком %-я ставка	Ставка отсечения	%-я ставка, по которой удовлетворяется заявка (американский способ)	%-я ставка, по которой удовлетворяется заявка (голландский способ)
Банк А	12,0	13,0		
Банк Б	13,0			
Банк В	15,0			

4. Определить под какую процентную ставку будет удовлетворена заявка банка на размещение денежных средств на депозитном

**ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ МЕТОДЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ
ИННОВАЦИОННОЙ ЭКОНОМИКИ**

аукционе, если депозитный аукцион проводится по а) американскому способу; б) голландскому способу

Банк	Предложенная банком %-я ставка	Ставка отсечения	%-я ставка, по которой удовлетворяется заявка (американский способ)	%-я ставка, по которой удовлетворяется заявка (голландский способ)
Банк А	8,2	8,0		
Банк Б	7,0			
Банк В	8,5			

5. Банк, участвуя в аукционе по размещению облигаций Национального банка Республики Беларусь, приобрел 4000 шт. облигаций. Срок обращения облигации – 14 дней. Банк приобрел облигации по цене 998,87 бел.руб. Номинал облигации – 1000 бел.руб. Определить доходность приобретенных банком ценных бумаг.

6. Национальный банк Республики Беларусь проводит аукцион по размещению дисконтных облигаций номинальной стоимостью 10 000 бел.руб. на срок 14 дней. В аукционе решили принять участие 3 банка.

Банк А представил заявку на покупку краткосрочных облигаций. Заявка содержит конкурентное предложение:

Доходность, в процентах	Кол-во, шт
9,90	400
9,85	950
9,70	100
9,50	200

Банк Б представил следующее конкурентное предложение:

Доходность, в процентах	Кол-во, шт
9,80	400
9,65	700
9,40	300

Банк В представил конкурентное предложение:

Доходность, в процентах	Кол-во, шт
9,63	100
9,54	200

По итогам аукциона доходность по цене отсечения составила 9,65%.

Определить:

1. Количество ценных бумаг, приобретенных каждым банком по итогам аукциона.
2. Общее количество ценных бумаг, реализованных Национальным банком Республики Беларусь по итогам проведения аукциона.
3. Сумму денежных средств, подлежащих уплате каждым из банков за приобретенные ценные бумаги
4. Объем денежных средств, привлеченных Национальным банком Республики Беларусь в ходе проведения аукциона
5. Какой доход получит каждый из банков по итогам приобретения ценных бумаг?
6. Определить сумму расходов Национального банка Республики Беларусь по обслуживанию данного выпуска ценных бумаг.

Приобретение облигаций осуществляется в текущем году.

ТЕМА 7. ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА (РЕГУЛИРОВАНИЕ) В СИСТЕМЕ МОНЕТАРНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

Вопросы к обсуждению

1. Особенности денежно-кредитной политики (регулирования) Национального банка Республики Беларусь и ее взаимосвязь с валютной политикой.
2. Формы и инструменты валютной политики (регулирования) Национального банка Республики Беларусь.
3. Режимы и инструменты курсовой политики (регулирования) Национального банка Республики Беларусь).
4. Подходы к стабилизации валютного курса белорусского рубля в 2020-2023 гг. посредством синхронизации методов и инструментов макроэкономического, денежно-кредитного и валютного регулирования.
5. Управление международными резервными активами и их структура.

Примерная тематика рефератов и выступлений

1. Особенности проведения валютной политики центральными банками зарубежных стран.
2. Международное сотрудничество Национального банка Республики Беларусь с международными валютно-кредитными организациями.
3. Валютное регулирование и валютный контроль в Республике Беларусь.
4. Особенности форм и инструментов валютной политики (регулирования), используемых Национальным банком Республики Беларусь.
5. Приоритетные направления валютной и курсовой политики (регулирования) Национального банка Республики Беларусь на современном этапе.
6. Управление международными резервными активами Республики Беларусь.

Вопросы для самоконтроля

1. Сущность и цели валютной политики (регулирования).
2. Сопряженность целей валютной и денежно-кредитной политики (регулирования).
3. Перечислите инструменты валютного регулирования Национального банка Республики Беларусь.
4. Что понимают под курсовой политикой?
5. Назовите основные режимы валютного курса.
6. Критерии выбора режима валютного курса.
7. Методы установления официального обменного курса белорусского рубля.
8. Назовите инструменты регулирования валютного курса.
9. В чем заключается отличие стерилизованных и нестерилизованных валютных интервенций?
10. Структура международных резервных активов.
11. Какие подходы и методы используются для обеспечения сохранности международных резервных активов государства?
12. Перечислите направления и цели, на которые могут использоваться международные резервные активы государства.

Тестовые задания

1. Как девальвация валютного курса влияет на сальдо платежного баланса?
 - а) ухудшает;
 - б) улучшает.

2. Какие режимы валютного курса использовались в Республике Беларусь?
 - а) фиксированный;
 - б) свободно плавающий;
 - в) регулируемый плавающий;
 - г) скользящая привязка;
 - д) горизонтальный коридор;
 - е) валютный комитет.

3. Назовите каналы формирования международных резервных активов государства?

Практические задания

1. Используя данные сайта Национального банка Республики Беларусь, проанализировать динамику обменного курса белорусского рубля по отношению к валютной корзине за текущий год. Сделать вывод.

2. Определить возможные дополнительные операции Центрального банка по адекватной корректировке денежной массы и их объемы, если в ходе проведения стерилизованной валютной интервенции им было продано на открытом рынке 4 569 380 долларов США по курсу 2,54 ден. ед. за 1 доллар США.

3. Используя данные сайта Национального банка Республики Беларусь, проанализировать структуру международных резервных активов Республики Беларусь. Оценить их достаточность для обслуживания критического импорта. Сделать вывод.

**ТЕМА 8. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ И
ПРОГНОЗИРОВАНИЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЫНКА**

Вопросы к обсуждению

1. Денежно-кредитный обзор Национального банка Республики Беларусь.
2. Методы и модели анализа и прогнозирования денежно-кредитных показателей, используемые Национальным банком Республики Беларусь.
3. Методы и модели анализа и прогнозирования инфляции.

Примерная тематика рефератов и выступлений

1. Денежно-кредитный обзор Национального банка Республики Беларусь как основа банковской статистики.
2. Использование Национальным банком основных балансовых тождеств денежно-кредитного обзора для анализа и прогнозирования структуры и факторов изменения денежно-кредитных показателей.
3. Основные методы и модели анализа и прогнозирования денежно-кредитных показателей, используемые Национальным банком Республики Беларусь.
4. Разработка и применение Национальным банком системы эконометрических моделей СЭМ-ДКП-2 для анализа и прогнозирования взаимосвязей между инструментами денежно-кредитной политики и отдельными денежно-кредитными и макроэкономическими показателями.
5. Особенности неокейнсианского подхода и модели квартального проектирования монетарной политики, используемых Национальным банком Республики Беларусь для анализа и прогнозирования отдельных монетарных и макроэкономических показателей.
7. Основные методы и модели анализа и прогнозирования инфляции.
8. Методы и модели, применимые в Республике Беларусь для количественной оценки инфляции преимущественно со стороны спроса.

8. Методы и модели, применимые в Республике Беларусь для количественной оценки инфляции преимущественно со стороны предложения.

Вопросы для самоконтроля

1. Какие основные руководства МВФ представляют методологическую и методическую основу составления денежно-кредитного обзора Национального банка Республики Беларусь.

2. Порядок составления денежно-кредитного обзора Национального банка.

3. Основные балансовые тождества денежно-кредитного обзора банковской системы и органов денежно-кредитного регулирования.

4. Основные методы и модели анализа и прогнозирования денежно-кредитных показателей, используемые Национальным банком Республики Беларусь.

5. Применение Национальным банком уравнений обмена и денежной мультипликации, а также метода процентных ставок для установления взаимосвязей, анализа и прогнозирования отдельных денежно-кредитных показателей и макроэкономических показателей.

6. Использование Национальным банком основных балансовых тождеств денежно-кредитного обзора для анализа и прогнозирования структуры и факторов изменения денежно-кредитных показателей.

7. Разработка и применение Национальным банком системы эконометрических моделей СЭМ-ДКП-2 для анализа и прогнозирования взаимосвязей между инструментами денежно-кредитной политики и отдельными денежно-кредитными и макроэкономическими показателями.

8. Особенности неокейнсианского подхода и модели квартального проектирования монетарной политики, используемых Национальным банком Республики Беларусь для анализа и прогнозирования отдельных монетарных и макроэкономических показателей.

9. Подходы к анализу, прогнозированию и регулированию инфляции.

10. Основные методы и модели, имеющие практическое применение при анализе и прогнозировании инфляции в Беларуси.

12. Применение эконометрического моделирования для анализа и прогнозирования инфляции в Республике Беларусь.

13. Использование уравнения обмена для анализа и прогнозирования инфляции в Республике Беларусь.

14. Возможности использования для прогнозирования инфляции в Республике Беларусь рекомендованного МВФ подхода, основанного на расчете влияния на инфляцию отдельных факторов издержек производства.

15. Анализ и прогнозирование индексов цен по белорусской экономике в целом, отдельным отраслям и секторам с использованием экономико-математических моделей, основанных на межотраслевом балансе (МОБ).

16. Применение укрупненных макроэкономических расчетов для анализа и прогнозирования инфляции в Республике Беларусь.

Тестовые задания

1. Какие методы и модели целесообразно применять для количественной оценки инфляции со стороны спроса?

- а) на основе укрупненных макроэкономических расчетов;
- б) эконометрические;
- в) на основе уравнения обмена;
- г) основанные на подходе, рекомендованном МВФ;
- д) ценовая модель на базе межотраслевого баланса.

2. Какие методы и модели целесообразно применять для количественной оценки инфляции со стороны предложения?

- а) на основе укрупненных макроэкономических расчетов;
- б) эконометрические;
- в) на основе уравнения обмена;
- г) основанные на подходе, рекомендованном МВФ;
- д) ценовая модель на базе межотраслевого баланса.

3. Базовая инфляция отражает:

- а) изменение ИПЦ в части регулируемых цен;
- б) изменение ИПЦ за счет монетарной составляющей;
- в) изменение ИПЦ за счет всех факторов.

4. Какой тип денежно-кредитной политики применяется при положительном разрыве выпуска (фактический выпуск превышает потенциальный)?

- а) экспансионистская или политика «дешевых» денег;
- б) рестрикционная или политика «дорогих» денег.

5. Какой тип денежно-кредитной политики применяется при отрицательном разрыве выпуска (фактический выпуск ниже потенциального)?

- а) экспансионистская или политика «дешевых» денег;
- б) рестрикционная или политика «дорогих» денег.

6. Широкая денежная масса (МЗ) – это...

а) сумма чистых иностранных активов (ЧИА), чистого внутреннего кредита (ЧВК) и прочих чистых позиций (ПЧП) банковской системы (БС);

б) сумма чистых иностранных активов (ЧИА), чистого внутреннего кредита (ЧВК) и прочих чистых позиций (ПЧП) органов денежно-кредитного регулирования (ОДКР).

7. Денежная база (ДБ) – это...

а) сумма чистых иностранных активов (ЧИА), чистого внутреннего кредита (ЧВК) и прочих чистых позиций (ПЧП) банковской системы (БС);

б) сумма чистых иностранных активов (ЧИА), чистого внутреннего кредита (ЧВК) и прочих чистых позиций (ПЧП) органов денежно-кредитного регулирования (ОДКР).

Практические задания

1. Используя данные банковской статистики, определить коэффициент монетизации экономики и скорость обращения денежной массы в Республике Беларусь по ШДМ и РДМ за 2020-2023 гг.

Показатели	2020	2021	2022	2023
ВВП, млрд.руб.				
Среднегодовая денежная масса				

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ МЕТОДЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ЭКОНОМИКИ

ШДМ (М3)				
РДМ (М2*)				
Коэффициент монетизации				
по ШДМ				
по РДМ				
Скорость обращения денежной массы				
по ШДМ				
по РДМ				

2. Используя статистический ежегодник и отчет о социально-экономическом положении Республики Беларусь за последний год Национального статистического комитета, а также бюллетени банковской статистики Национального банка за соответствующие годы:

а) проанализировать динамику изменения ИПЦ (декабрь к декабрю) с 2019 по 2023 гг. и рассчитать темпы прироста анализируемых индексов;

б) определить изменение реальной денежной массы (ШДМ и РДМ) по годам.

3. В таблицу на основе данных Национального статистического комитета необходимо внести ИПЦ к предыдущему месяцу по 2022-2023 гг. и цепным индексом рассчитать ИПЦ нарастающим итогом к декабрю предыдущего года.

Месяц	2022		2023	
	К предыдущему месяцу	К декабрю предыдущего года	К предыдущему месяцу	К декабрю предыдущего года
Январь				
Февраль				
Март				
Апрель				
Май				
Июнь				
Июль				

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ МЕТОДЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ЭКОНОМИКИ

Август				
Сентябрь				
Октябрь				
Ноябрь				
Декабрь				

ТЕМА 9. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА (РЕГУЛИРОВАНИЕ) И БАНКОВСКАЯ СИСТЕМА В УСЛОВИЯХ ИННОВАЦИОННОЙ ЭКОНОМИКИ

Вопросы к обсуждению

1. Цифровой рубль центрального банка (ЦРЦБ) и его влияние на денежно-кредитную политику (регулирование).
2. Развитие цифрового банкинга в Республике Беларусь.
3. Кредитование инвестиционных проектов в Республике Беларусь и его влияние на инновационное развитие белорусской экономики.

Примерная тематика рефератов и выступлений

1. Сущность, особенности и возможные модели цифрового рубля центрального банка (ЦРЦБ)
2. Опыт зарубежных центральных банков по подходам к разработке и использованию цифровых валют и обзор существующих проектов в данной области.
3. ЦРЦБ как альтернатива криптовалютам, так и существующим платежным системам, созданным ТНК (PayPal, Apple Pay, Google Pay, Facebook и Samsung Pay и др.).
4. Влияние цифрового рубля на денежно-кредитную политику (регулирование) и другие важнейшие индикаторы (эмиссию, кредитование экономики, финансовую стабильность, ликвидность, скорость расчетов и издержки в платежной системе, информационную безопасность).

5. Воздействие ЦРЦБ на традиционные методы и инструменты денежно-кредитного регулирования и каналы трансмиссионного механизма.

6. Особенности влияния цифрового рубля на методы и инструменты денежно-кредитного регулирования в развитых рыночных и транзитивных экономиках в условиях цикличности их развития.

7. Подходы и перспективы эмиссии и использования ЦРЦБ в Республике Беларусь. Концепция цифрового белорусского рубля.

8. Трансформация бизнес-моделей функционирования традиционных финансовых институтов.

9. Цифровая трансформация банков. Изучить бизнес-модель Тинькофф банка и сравнить с бизнес-моделью традиционного коммерческого банка.

10. Цифровая трансформация платежных систем и платежей. Характеристика международных платежных систем.

11. Нормативно-правовое обеспечение развития цифрового банкинга в РБ.

12. Стратегия развития цифрового банкинга в РБ.

13. Межбанковская система идентификации (МСИ).

14. Внедрение в финансовую и банковскую сферу интерфейсов прикладного программирования (API).

15. НКФО «ЕРИП».

16. СДБО (клиент-банк, интернет-банкинг, мобильный банкинг и др.).

17. Банковские мобильные приложения.

18. Использование банками технологий блокчейн.

19. Основные показатели, характеризующие уровень инновационного развития экономики. Сравнение Республики Беларусь с другими странами по данным индикаторам.

20. Формы и инструменты бюджетного финансирования и льготного целевого кредитования инвестиционных проектов в рамках государственных программ модернизации в Республике Беларусь.

21. Предложения Банка развития по улучшению кредитования инвестиционных проектов.

22. Развитие новых форм привлечения инвестиций в реальный сектор белорусской экономики через финансовый и фондовый рынок.

23. Привлечение инвестиций посредством выпуска цифровых финансовых активов (токенов) на основе блокчейн-технологий. Специфика ICO и STO.

24. Опыт и перспективы применения токенов в Республике Беларусь. Функционирование в ПВТ криптоплатформы finstore.by (токенизированные облигации) и ее взаимодействие с отдельными банками.

Вопросы для самоконтроля

1. Сущность и особенности цифрового рубля центрального банка (ЦРЦБ), его преимущества и недостатки.

2. Существующие проблемные вопросы и риски эмиссии ЦРЦБ.

3. Модели запуска ЦРЦБ.

4. Опыт зарубежных центральных банков по подходам к разработке и использованию цифровых валют.

5. Влияние ЦРЦБ на денежно-кредитную политику (регулирование).

6. Воздействие ЦРЦБ на традиционные методы и инструменты денежно-кредитного регулирования и каналы трансмиссионного механизма.

7. ЦРЦБ и кредитование экономики.

8. Воздействие ЦРЦБ на финансовую стабильность и ликвидность.

9. Воздействие ЦРЦБ на скорость расчетов и издержки в платежной системе.

10. ЦРЦБ и информационная безопасность.

11. Особенности влияния цифрового рубля на методы и инструменты денежно-кредитного регулирования в развитых рыночных и транзитивных экономиках в условиях цикличности их развития.

12. Подходы и перспективы эмиссии и использования ЦРЦБ в Республике Беларусь.

13. Концепция цифрового белорусского рубля.

14. Нормативно-правовое обеспечение развития цифрового банкинга в РБ.
15. Стратегия развития цифрового банкинга в РБ.
16. Межбанковская система идентификации (МСИ).
17. Внедрение в финансовую и банковскую сферу интерфейсов прикладного программирования (API).
18. НКФО «ЕРИП».
19. СДБО (клиент-банк, интернет-банкинг, мобильный банкинг и др.).
20. Основы технологии распределенных реестров.
21. АИС «Расчет».
22. Цифровая трансформация платежных систем и платежей.
23. Развитие систем безналичных расчетов по розничным платежам посредством расширения использования более современных технологий.
24. Характеристика международных платежных систем.
25. Банковские мобильные приложения.
26. Технологии продаж банковских продуктов.
27. Использование банками технологий блокчейн.
28. Реестр банковских гарантий с использованием технологии блокчейн
29. Пилотный проект формирования реестра сделок с ценными бумагами – «Blockchain: ценные бумаги».
30. Создание на базе ПВТ пилотной зоны с использованием в расчетах с контрагентами криптовалюты.
31. Основные показатели, характеризующие уровень инновационного развития экономики. Сравнение Республики Беларусь с другими странами по данным индикаторам.
32. Формы и инструменты бюджетного финансирования и льготного целевого кредитования инвестиционных проектов в рамках государственных программ модернизации в Республике Беларусь.
33. Результаты реализации инвестиционных проектов с государственной поддержкой и влияющие на них факторы.
34. Меры по сокращению и постепенной рационализации сложившейся в Беларуси системы государственной финансовой поддержки реализации инвестиционных проектов.

35. Предложения Банка развития по улучшению кредитования инвестиционных проектов.

36. Опыт Банка развития по санированию финансового состояния и вывод на относительно устойчивую работу 9 модернизированных предприятий деревообработки.

37. Развитие новых форм привлечения инвестиций в реальный сектор белорусской экономики через финансовый и фондовый рынок.

38. Привлечение инвестиций посредством выпуска цифровых финансовых активов (токенов) на основе блокчейн-технологий.

39. Специфика ICO и STO. Использование STO как менее рискованного инструмента в банковском и финансовом секторах.

40. Функционирование в ПВТ криптоплатформы finstore.by (токенизированные облигации).

41. Опыт и перспективы применения токенов в Республике Беларусь.

РАЗДЕЛ КОНТРОЛЯ ЗНАНИЙ

ПЕРЕЧЕНЬ ВОПРОСОВ К ЗАЧЕТУ

1. Теоретические основы денежно-кредитной политики.
2. Циклическое развитие рыночной экономики и денежно-кредитная политика.
3. Сущность и виды денежно-кредитной политики (регулирования).
4. Типы денежно-кредитной политики.
5. Цели денежно-кредитной политики. Иерархия монетарных целей (конечные, промежуточные, оперативные и тактические).
6. Роль центрального банка в проведении денежно-кредитной политики.
7. Основы организации денежно-кредитной политики в Республике Беларусь.
8. Взаимодействие Национального банка Республики Беларусь с другими органами государственного управления и регулирования при разработке и реализации денежно-кредитной политики.
9. Основные направления денежно-кредитной политики Республики Беларусь: структура, порядок разработки.
10. Денежная масса и её основные агрегаты.
11. Порядок расчета денежной базы, ее воздействие на денежную массу.
12. Банковский и денежный мультипликаторы.
13. Инфляция, ее сущность, причины, виды и влияние на денежный оборот.
14. Методы и инструменты антиинфляционной политики государства и роль в ней банковской системы.
15. Сущность таргетирования и основные режимы монетарной политики.
16. Таргетирование валютного курса.
17. Таргетирование денежных агрегатов.
18. Инфляционное таргетирование.
19. Сущность денежной трансмиссии и ее основные каналы.
20. Место денежно-кредитного регулирования в национальной экономике, его роль в системе государственного регулирования.

21. Формы денежно-кредитного регулирования (монетарная и пруденциальная), их функциональные особенности и взаимосвязь.

22. Система денежно-кредитного регулирования (ДКР), ее основные элементы. Принципы организации денежно-кредитного регулирования.

23. Принципы и инструменты регулирования текущей ликвидности банковской системы.

24. Классификация методов денежно-кредитного регулирования.

25. Методы и инструменты прямого контроля (административные).

26. Классификация косвенных методов и инструментов денежно-кредитного регулирования.

27. Денежно-кредитное регулирование Европейского центрального банка.

28. Сущность политики минимальных резервных требований, ее цели и функции.

29. Механизм резервирования, применяемый в Республике Беларусь. Период расчета, регулирования и поддержания, правило усреднения. Нормативы резервных требований.

30. Процентная политика Национального банка Республики Беларусь.

31. Кредитный и депозитный постоянно действующий механизм рефинансирования.

32. Политика операций на открытом рынке, ее цели, характеристика, виды операций. Функции и механизм операций на открытом рынке.

33. Портфель ценных бумаг Национального банка Республики Беларусь. Виды ценных бумаг, используемые при осуществлении Национальным банком политики операций на открытом рынке.

34. Особенности предоставления Национальным банком Республики Беларусь ломбардных кредитов.

35. Депозитные операции Национального банка Республики Беларусь как способ регулирования ликвидности банковской системы.

36. Особенности денежно-кредитной политики (регулирования) Национального банка Республики Беларусь и ее взаимосвязь с валютной политикой.

37. Формы и инструменты валютной политики Национального банка Республики Беларусь. Политика валютного курса (курсовая политика).

38. Подходы к стабилизации валютного курса белорусского рубля в 2020-2023 гг. посредством синхронизации методов и инструментов макроэкономического, денежно-кредитного и валютного регулирования.

39. Управление официальными золотовалютными резервами. Структура международных резервных активов.

40. Денежно-кредитный обзор Национального банка Республики Беларусь.

41. Методы анализа и прогнозирования денежно-кредитных показателей, используемые Национальным банком Республики Беларусь.

42. Методы анализа и прогнозирования инфляции.

43. Денежно-кредитная политика (регулирование) и банковская система в условиях инновационной экономики.

44. Цифровой рубль центрального банка (ЦРЦБ) и его влияние на денежно-кредитную политику (регулирование).

45. Развитие цифрового банкинга в Республике Беларусь.

46. Кредитование инвестиционных проектов в Республике Беларусь и его влияние на инновационное развитие белорусской экономики.

ВСПОМОГАТЕЛЬНЫЙ РАЗДЕЛ

**СОДЕРЖАНИЕ УЧЕБНОГО МАТЕРИАЛА
УЧЕБНО-МЕТОДИЧЕСКАЯ КАРТА УЧЕБНОЙ ДИСЦИПЛИНЫ
ИНФОРМАЦИОННО-МЕТОДИЧЕСКАЯ ЧАСТЬ**

Содержание учебного материала

ПРЕДМЕТ, ЗАДАЧИ И СТРУКТУРА КУРСА.

Предмет курса. Значение его изучения. Задачи курса в системе подготовки кадров для финансовой и банковской систем. Курс "Денежно-кредитные методы регулирования инновационной экономики" в системе других экономических наук.

Структура курса. Характеристика тем для изучения по курсу "Денежно-кредитные методы регулирования инновационной экономики". Формы контроля хода усвоения студентами знаний по курсу.

**ТЕМА 1. СУЩНОСТЬ И ВИДЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ
ПОЛИТИКИ, РОЛЬ НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА
РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ В ЕЕ РЕАЛИЗАЦИИ.**

Теоретические основы денежно-кредитной политики, включая количественную теорию, кейнсианство, монетаризм, современные теории. Циклическое развитие рыночной экономики. Причины и особенности циклического развития и периодических экономических кризисов, роль денежно-кредитной политики в их преодолении и стабилизации макроэкономической и монетарной ситуации.

Сущность и виды денежно-кредитной политики (регулирования). Зависимость выбора видов денежно-кредитного регулирования (жесткий, гибкий, промежуточный) от приоритетов воздействия. Типы денежно-кредитной политики: кредитная экспансия и кредитная рестрикция.

Группировка основных целей денежно-кредитной политики (конечные, промежуточные, оперативные и тактические), особенности их определения в Республики Беларусь.

Правовой статус центральных банков. Факторы, определяющие степень независимости центральных банков в различных странах. Роль центрального банка в разработке и осуществлении денежно-кредитной политики.

Денежно-кредитная политика Национального банка Республики Беларусь как составная часть экономической политики государства. Организационные основы денежно-кредитной политики, взаимодействие Национального банка с другими органами государственного управления и регулирования в процессе ее разработки и реализации. Взаимосвязь денежно-кредитных показателей с прогнозом социально-экономического развития страны и государственным бюджетом. Порядок разработки Основных направлений денежно-кредитной политики Республики Беларусь на очередной год, их структура, параметры и инструменты.

ТЕМА 2. ДЕНЕЖНОЕ ОБРАЩЕНИЕ, РЕЖИМЫ ТАРГЕТИРОВАНИЯ И ТРАНСМИССИОННЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ МЕХАНИЗМ

Понятие, структура и методика определения денежной массы, ее основные агрегаты. Порядок формирования денежной базы. Порядок корректировки денежной массы центральным банком.

Банковский и денежный мультипликаторы, коэффициент монетизации экономики и скорость обращения денежной массы. Обязательные и избыточные резервы банковской системы.

Денежная масса и инфляция. Сущность и виды инфляции. Причины инфляции. Направления и методы антиинфляционной политики и роль банковской системы в ее осуществлении.

Основные режимы таргетирования, их специфика и сопряженность с целями денежно-кредитной политики. Преимущества, недостатки и возможные варианты таргетирования валютного курса. Особенности таргетирования денежных агрегатов, включая их выбор, тип целевого коридора и способ управления. Понятие и причины распространения инфляционного таргетирования.

Механизм таргетирования инфляции. Эволюция режимов таргетирования в Республике Беларусь. Перспектива применения инфляционного таргетирования в Беларуси.

Сущность денежной трансмиссии и характеристика ее основных каналов. Передаточный механизм денежного импульса: воздействие на финансовый и реальный секторы экономики. Особенности трансмиссионного механизма в белорусской экономике. Ключевая зависимость динамики реальной экономики страны от управляющих воздействий в рамках кредитного, валютного и процентного каналов монетарной трансмиссии в Республике Беларусь.

ТЕМА 3. ФОРМЫ, ПРИНЦИПЫ, МЕТОДЫ И ИНСТРУМЕНТЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

Место денежно-кредитного регулирования в национальной экономике и в системе государственного регулирования. Основные формы денежно-кредитного регулирования (монетарная и пруденциальная), их функциональные особенности и взаимосвязь.

Система денежно-кредитного регулирования и ее основные элементы. Принципы организации денежно-кредитного регулирования Национальным банком Республики Беларусь.

Цели и основные принципы регулирования Национальным банком Республики Беларусь текущей ликвидности банковской системы. Виды, показатели и инструменты регулирования текущей ликвидности.

Методы денежно-кредитного регулирования Национального банка Республики Беларусь, их особенности и обусловленность. Прямые (административные) и косвенные (рыночные) методы денежно-кредитного регулирования. Классификация и краткая характеристика используемых Национальным банком отдельных методов и инструментов регулирования. Зависимость выбора инструментов денежно-кредитного регулирования от характера и состояния экономики и финансовых рынков.

Становление Европейской системы центральных банков (ЕСЦБ). Специфика денежно-кредитной политики и регулирования Европейского центрального банка (ЕЦБ).

ТЕМА 4. ПОЛИТИКА МИНИМАЛЬНЫХ РЕЗЕРВНЫХ ТРЕБОВАНИЙ.

Сущность политики минимальных резервных требований и используемого ею инструментария. Генезис, цели и функции. Недостатки и преимущества метода.

Механизм резервирования, применяемый в Республике Беларусь. Период расчета, регулирования и поддержания. Правило усреднения как инструмент поддержки внутридневной ликвидности банков, его значение и автоматизм применения. Способы усовершенствования данного инструмента.

Нормативы резервных требований, применяемые Национальным банком в настоящее время.

ТЕМА 5. ПРОЦЕНТНАЯ ПОЛИТИКА НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ. ПОСТОЯННО ДЕЙСТВУЮЩИЙ МЕХАНИЗМ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ.

Цели процентной политики Национального банка. Использование процентной политики в целях поддержания заданных экономических и монетарных параметров социально-экономического развития Беларуси. Механизм воздействия ставки рефинансирования на кредитный потенциал банков и состояние финансового рынка.

Процентная политика как инструмент рыночного регулирования стоимости банковских кредитов и воздействия на денежную массу в обращении. Механизм установления процентных ставок Национального банка Республики Беларусь, взаимосвязь с межбанковской рыночной процентной ставкой. Регулирование ставки рефинансирования с учетом изменения уровня инфляции и ситуации на финансовых рынках.

Процентные ставки по операциям Национального банка Республики Беларусь, их влияние на состояние денежного и

финансового рынков. Реализация процентной политики Национального банка инструментами постоянно действующего механизма (ПДМ). Кредитный и депозитный ПДМ, их роль в формировании процентной политики центрального банка.

Классификация сделок, проводимых Национальным банком в рамках ПДМ. Постоянно доступные операции в форме кредитов, сделок СВОП и депозитов. Двусторонние операции. Регламентация данных операций. Перечень активов, принимаемых в качестве залогового обеспечения.

ТЕМА 6. ОПЕРАЦИИ НА ОТКРЫТОМ РЫНКЕ.

Политика операций на открытом рынке (ООР) как основной метод денежно-кредитного регулирования. Его особенности, цели, задачи и функции.

Характеристика и виды операций. Основные и дополнительные операции Национального банка Республики Беларусь.

Операции по поддержке ликвидности в форме кредитов, сделок СВОП, сделок прямого РЕПО. Операции по изъятию ликвидности – в форме депозитов, эмиссии облигаций Национального банка, сделок обратного РЕПО. Внутриденный кредит. Стабилизационные кредиты. Особенности предоставления ломбардных кредитов.

Портфель ценных бумаг Национального банка Республики Беларусь. Виды ценных бумаг, используемые при осуществлении Национальным банком политики ООР. Ломбардный список ценных бумаг.

Формы кредитных и депозитных аукционов. Аукцион по объявленной процентной ставке и аукционы процентных ставок. Американский и голландский способы конкурса процентных ставок.

Регламентация процедур проведения кредитных и депозитных операций на открытом рынке.

ТЕМА 7. ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА (РЕГУЛИРОВАНИЕ) В СИСТЕМЕ МОНЕТАРНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ.

Особенности денежно-кредитной политики в Республике Беларусь (льготное кредитование госпрограмм, нестандартное

рефинансирование государственных системообразующих банков и др.), ее взаимосвязь с валютной политикой. Основные цели денежно-кредитной и валютной политики. Эволюция режимов денежно-кредитной политики и обменного курса, каналов трансмиссионного денежного механизма в стране. Взаимодействие между инструментами денежно-кредитного и валютного регулирования.

Особенности денежно-кредитной и валютной политики и их взаимодействия в зарубежных странах с развитой рыночной экономикой.

Основные формы и инструменты валютной политики (регулирования): курсовая политика; управление золотовалютными резервами и валютные интервенции; валютные ограничения; косвенные инструменты валютного регулирования посредством процентных ставок и др.

Различные классификации валютных курсов исходя из соответствующих критериев, включая режимы, способы расчета, учет инфляции, отношение к паритету покупательной способности (ППС), способ установления, виды сделок, способ продажи, отношение к спросу и предложению и др. Номинальный, паритетный и реальный валютный курс.

Основные режимы поддержания обменного курса как важнейший инструмент регулирования (фиксированный, свободно плавающий, а также расположенные между ними промежуточные, гибридные или смешанные). Использование различных привязок в рамках промежуточных режимов: традиционная (к одной валюте или валютной корзине), в пределах горизонтального или наклонного коридоров, скользящая, регулируемый плавающий курс и др. Изменения в составе валютной корзины.

Ретроспективный анализ подходов к курсообразованию и используемых режимов валютного курса белорусского рубля (регулируемое плавание, скользящая фиксация, привязка к долл. США и корзине валют, горизонтальный валютный коридор, управляемое плавание посредством непрерывного двойного аукциона).

Валютные интервенции для сглаживания резких краткосрочных конъюнктурных курсовых колебаний.

Использование отдельных валютных ограничений в Республике Беларусь. Внесение Национальным банком изменений в новую редакцию закона «О валютном регулировании и валютном контроле» от 30.06.2020 г. в части статьи 7, предусматривающей возможность введения дополнительных валютных ограничений на срок не более 1 года при ухудшении экономической и финансовой ситуации. В дальнейшем были введены ограничения на движение капитала и реорганизацию юридических лиц с иностранным капиталом из отдельных стран.

Важнейшие косвенные инструменты валютной и курсовой политики (процентные ставки, отчисления в ФОР, условия доступа банков к инструментам предоставления ликвидности посредством ПДИ и ООР, таможенно-тарифное регулирование и др.).

Определенное психологическое воздействие на валютный рынок публичных заявлений и высказываний руководителей Национального банка и других государственных структур по вопросам курсовой политики и перспективам экономического развития в условиях высоких девальвационных и инфляционных ожиданий.

Подходы к стабилизации валютного курса белорусского рубля в 2020-2023 гг. посредством синхронизации методов и инструментов макроэкономического, денежно-кредитного и валютного регулирования. В целом данные меры можно структурировать по следующим блокам:

сбалансированность текущего счета платежного баланса и поддержание положительного сальдо по товарам и услугам;

сдерживание и сокращение внутреннего спроса, т. е. проведение так называемой внутренней девальвации белорусского рубля;

меры в области денежно-кредитной политики, направленные на ограничение денежного предложения;

ограничения в области валютного регулирования и контроля;

меры в Российской Федерации по стабилизации российского рубля;

другие компенсационные меры.

Управление официальными международными резервными активами (МРА) как важнейший инструмент регулирования валютного курса и обеспечения своевременных внешнеэкономических расчетов. Критерии достаточности МРА: трехмесячное покрытие импорта товаров и услуг, полнота обеспеченности денежной базы, соотношение с внешним долгом страны.

Три основных элемента управления международными резервными активами (формирование, размещение и использование), направленные на обеспечение оптимального сочетания их сохранности, ликвидности и доходности.

Структура международных резервных активов Республики Беларусь по методологии МВФ (монетарное золото, специальные права заимствования, резервная позиция в МВФ, резервные активы в иностранной валюте и прочие активы).

ТЕМА 8. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ И ПРОГНОЗИРОВАНИЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЫНКА.

Соответствующие руководства МВФ (по денежно-кредитной и финансовой статистике, статистике государственных финансов, платежному балансу) как методологическая и методическая основа составления денежно-кредитного обзора Национального банка являются.

Использование данных денежно-кредитного обзора для анализа широкой денежной массы и ее структуры, кредитных вложений, иностранных активов и пассивов, других активов и пассивов банковской системы Республики Беларусь.

Основные балансовые тождества денежно-кредитного обзора банковской системы и органов денежно-кредитного регулирования, позволяющие анализировать по отдельным составляющим их

внутренние активы и пассивы. В частности, в структуре внутренних кредитов банковской системы выделяют чистые кредиты Правительству и валовые кредиты предприятиям и населению или по-другому кредиты экономике. Чистый внутренний кредит Национального банка включает чистый кредит Правительству, валовые кредиты экономике и коммерческим банкам. Аналогично разлагаются на составляющие пассивы банковской системы или денежная масса и ее отдельные агрегаты.

Основные методы анализа и прогнозирования денежно-кредитных показателей, используемые Национальным банком.

Для определения воздействия денежного предложения на инфляцию, изменения скорости обращения денег и реального спроса на денежные остатки используется известное уравнение обмена. Для анализа расширения предложения денег банковской системой применяется уравнение денежной мультипликации. В основу третьего метода положены балансовые тождества, которые позволяют анализировать структуру и факторы изменения денежно-кредитных показателей. Четвертый метод сводится к анализу динамики процентных ставок и установлению взаимосвязи между стоимостью денег и спросом на них.

Система эконометрических моделей СЭМ–ДКП–2 занимает ключевое место при анализе взаимосвязей между инструментами денежно-кредитной политики, денежным предложением, спросом на деньги и динамикой реального ВВП и цен.

В свою очередь неокейнсианский подход базируется на концепции динамического общего равновесия малой открытой экономики на основе уравновешенного сбалансированного роста совокупного спроса и предложения. Что касается модели квартального проектирования монетарной политики (МКП), то она представляет полуструктурную динамическую модель экономики с использованием неокейнсианского подхода к анализу и проектированию денежно-кредитной политики. Данная модель рассматривает взаимосвязи между основными макроэкономическими

переменными (инфляцией, ВВП, обменным курсом и процентной ставкой) в среднесрочном периоде прогнозирования. МКП включает следующие основные уравнения: инфляции (характеризует кривую совокупного предложения); разрыва выпуска (отражает кривую совокупного спроса); обменного курса; правило для процентной ставки.

Для анализа и прогнозирования инфляции предполагается использовать следующие подходы и модели, учитывающие влияние факторов как со стороны спроса, так и со стороны предложения:

эконометрические; на основе уравнения обмена; основанные на подходе, рекомендованном МВФ; ценовая модель на базе межотраслевого баланса; на основе других укрупненных макроэкономических расчетов.

Выбор соответствующих типов моделей и методов для анализа и прогнозирования инфляции осуществлялся прежде всего с учетом возможности их практического применения с некоторыми модификациями, корректировками и дополнениями для прогнозирования инфляции в странах с транзитивной экономикой, в том числе в Республике Беларусь. При выборе моделей и методов учитывается и то, что отдельные из них имеют готовое программное обеспечение (эконометрические), а другие (уравнение обмена, подход, рекомендованный МВФ, другие укрупненные макроэкономические расчеты) – могут быть в какой-то мере выполнены по упрощенным схемам и без использования ЭВТ. При этом отдельные методы и модели целесообразно применять при количественной оценке инфляции преимущественно со стороны спроса (уравнение обмена, эконометрические) или со стороны издержек (подход, рекомендованный МВФ, ценовая модель на базе межотраслевого баланса).

В конечном счете использование данных денежно-кредитного обзора и вышеперечисленных методов и моделей для анализа и прогнозирования денежно-кредитных показателей и инфляции позволит поддерживать макроэкономическую, монетарную и

финансовую стабильность, проводя своевременную корректировку с использованием соответствующих методов денежно-кредитного регулирования в случае возникновения дисбалансов и отклонений.

ТЕМА 9. ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА (РЕГУЛИРОВАНИЕ) И БАНКОВСКАЯ СИСТЕМА В УСЛОВИЯХ ИННОВАЦИОННОЙ ЭКОНОМИКИ

Сущность (новая форма денег или финансовый продукт центральных банков, сочетание наличных и безналичных свойств) и особенности цифрового рубля центрального банка (ЦРЦБ), его преимущества и недостатки. Существующие проблемные вопросы и риски эмиссии ЦРЦБ.

Модели запуска ЦРЦБ (розничные или оптовые; централизованная, децентрализованная, гибридная и т. д.).

Опыт зарубежных центральных банков по подходам к разработке и использованию цифровых валют, обзор существующих проектов в данной области.

ЦРЦБ как альтернатива криптовалютам, так и существующим платежным системам, созданным ТНК (PayPal, Apple Pay, Google Pay, Facebook и Samsung Pay и др.).

Влияние цифрового рубля на денежно-кредитную политику, эмиссию, кредитование экономики, финансовую стабильность, ликвидность, скорость расчетов и издержки в платежной системе, информационную безопасность.

Воздействие ЦРЦБ на традиционные методы и инструменты денежно-кредитного регулирования, каналы трансмиссионного механизма (в части процентных ставок, формирования и использования резервов и др.).

Особенности влияния цифрового рубля на методы и инструменты денежно-кредитного регулирования (прежде всего процентные ставки) в развитых рыночных и транзитивных экономиках в условиях цикличности их развития.

Подходы и перспективы эмиссии и использования ЦРЦБ в Республике Беларусь. Наиболее полно и подробно изложены в Концепции цифрового белорусского рубля, включая концептуальные подходы и этапы реализации проекта, модели цифрового белорусского рубля (ЦБР), существующие риски, технологические аспекты, операции с ЦБР.

В свою очередь для успешной реализации данного проекта необходимо создание соответствующей инфраструктуры и развитие цифрового банкинга в целом в финансовом и банковском секторе Республики Беларусь.

Нормативно-правовое обеспечение развития цифрового банкинга в Республике Беларусь. Основные документы, определяющие концептуальные подходы к стратегическому развитию в стране цифровых банковских технологий. В Стратегии развития цифрового банкинга в Республике Беларусь и других документах определены цели, задачи и основные направления его развития.

С 2016 г. функционирует межбанковская система идентификации (МСИ). Постоянно расширяется перечень банковских услуг и сервисов, оказываемых ее пользователям. На данный момент все банки Республики Беларусь подключены к МСИ для загрузки данных о клиентах.

Особо следует отметить внедрение в финансовую сферу интерфейсов прикладного программирования (API), которые позволяют государственным органам, коммерческим организациям и физическим лицам активно пользоваться информационными, платежными и статистическими сервисами банков и иных небанковских кредитно-финансовых учреждений

В постоянном развитии находится Единое расчетное и информационное пространство Республики Беларусь (ЕРИП).

Активное развитие систем дистанционного банковского обслуживания (СДБО) для юридических (Клиент-банк) и физических (Интернет-банкинг) лиц. Отмечен существенный рост количества пользователей мобильного банкинга.

Посредством СДБО юридические и физические лица могут выполнять операции расчетного обслуживания, валютно-обменные операции, операции с электронными деньгами, оформление депозитов, кредитов, корпоративных и личных карточек, операции с драгоценными металлами и драгоценными камнями, получение консультационных и информационных услуг.

Развитие систем безналичных расчетов по розничным платежам посредством расширения использования более современных технологий (платежных карточек стандарта EMV, с бесконтактным интерфейсом, mPOS терминалов).

Рабочая группа по изучению технологии блокчейн и криптовалют в Национальном банке. Реестр банковских гарантий с использованием технологии блокчейн, пилотный проект формирования реестра сделок с ценными бумагами – «Blockchain: ценные бумаги». Создание на базе ПВТ пилотной зоны, резиденты которой смогут использовать в расчетах с контрагентами криптовалюты.

Диверсификация участников рынка платежных услуг. Дальнейшее развитие системы безналичных платежей. Создание и внедрение стандартов в области электронного взаимодействия. Технологии распределенных реестров.

Кредитование инвестиционных проектов в Республике Беларусь и его влияние на инновационное развитие белорусской экономики

Основные показатели, характеризующие уровень инновационного развития экономики. Сравнение Республики Беларусь с другими странами по данным индикаторам.

Преимущественное стимулирование инновационного развития белорусской экономики посредством налоговых, амортизационных и других видов льгот, действующих в специальных зонах (ПВТ, «Великий камень», СЭЗы, промышленная зона в Орше и др.). Опыт успешного развития в Республике Беларусь инновационного экспортоориентированного приборостроительного кластера.

Сложившаяся в Беларуси практика реализации крупных инвестиционных проектов в промышленности и других отраслях

через масштабные государственные программы модернизации с использованием недостаточно эффективных форм и инструментов бюджетного финансирования и льготного целевого кредитования.

Предпринимаемые меры сокращению и постепенной рационализации сложившейся в Беларуси системы государственной финансовой поддержки реализации инвестиционных проектов с усилением рыночных конкурентных подходов и с учетом зарубежного опыта.

Изменения, внесенные в этом плане в практику кредитования инвестиционных проектов Банка развития. Прежде всего это касается Указа Президента Республики Беларусь № 261 в части преимущественного использования конкурсных процедур и экспертизы (в банке создано соответствующее проектное бюро) при отборе проектов.

Из других мер следует отметить:

использование бюджетных трансфертов, носящих стимулирующий характер и направленных на ускорение завершения инвестиционного проекта с выходом на полную производственную мощность;

предложения по изменению условий осуществления лизинговых операций;

опыт Банка развития по санированию финансового состояния и вывод на относительно устойчивую работу 9 модернизированных организаций деревообработки;

реализация пилотного проекта с привлечением ЕБРР (в настоящее время сотрудничество с госсектором, к сожалению, приостановлено) по предприватизационной подготовке ОАО «Витебскдрев».

Из других перспективных направлений повышения результативности господдержки с одновременным замещением проблемного госсектора более эффективным частным в условиях сложности быстрого привлечения внешнего инвестора представляется присоединение к успешным частным организациям или созданным с их участием холдингам отдельных государственных активов.

Более активное развитие новых форм привлечения инвестиций в реальный сектор белорусской экономики через финансовый и фондовый рынок (облигации, акции, IPO, ПИИ, венчурные фонды, стартапы).

Привлечение инвестиций посредством выпуска цифровых финансовых активов (токенов) на основе блокчейн-технологий. Специфика ICO и STO. Использование STO как менее рискованного инструмента в банковском и финансовом секторах. Опыт и перспективы применения токенов в Республике Беларусь. Функционирование в ПВТ криптоплатформы finstore.by (токенизированные облигации).

УЧЕБНО-МЕТОДИЧЕСКАЯ КАРТА УЧЕБНОЙ ДИСЦИПЛИНЫ

УЧЕБНО-МЕТОДИЧЕСКАЯ КАРТА УЧЕБНОЙ ДИСЦИПЛИНЫ

Номер раздела, темы	Название раздела, темы	Количество аудиторных часов					Количество часов УСР	Форма контроля знаний
		Лекции	Практические занятия	Семинарские занятия	Лабораторные занятия	Иное		
1	2	3	4	5	6	7	8	9
	Предмет, задачи и структура.							
1.	Сущность и виды денежно-кредитной политики, роль Национального банка в ее реализации.	2	2					Устный опрос, выступления с рефератами, обсуждение вопросов, решение задач.
2.	Денежное обращение, режимы таргетирования и трансмиссионный денежный механизм.	2	2					Устный опрос, тест, выступления с рефератами, обсуждение вопросов, решение

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ МЕТОДЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ЭКОНОМИКИ

								задач.
3.	Формы, принципы, методы и инструменты денежно-кредитного регулирования.	2	2					Устный опрос, тест, выступления с рефератами, обсуждение вопросов, решение задач.
4.	Политика минимальных резервных требований.	2	2					Устный опрос, выступления с рефератами, обсуждение вопросов, решение задач.
5.	Процентная политика Национального банка Республики Беларусь. Постоянно действующий механизм рефинансирования.	2	2					Устный опрос, выступления с рефератами, обсуждение вопросов, решение задач.
6.	Операции на открытом рынке.	2	2					Устный опрос, выступления с рефератами, обсуждение вопросов, решение задач.
7.	Валютная политика (регулирование) в системе монетарного регулирования.	2	2					Устный опрос, тест, выступления с рефератами,

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫЕ МЕТОДЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ЭКОНОМИКИ

								обсуждение вопросов, решение задач.
8.	Макроэкономический анализ и прогнозирование денежно-кредитного рынка	2	2					Устный опрос, тест, выступления с рефератами, обсуждение вопросов, решение задач.
9.	Денежно-кредитная политика (регулирование) и банковская система в условиях инновационной экономики.	2	2					Устный опрос, выступления с рефератами, обсуждение вопросов.
	Всего за семестр	18	18					Зачет

ИНФОРМАЦИОННО-МЕТОДИЧЕСКАЯ ЧАСТЬ

РЕКОМЕНДУЕМАЯ ЛИТЕРАТУРА

1. Банковский кодекс Республики Беларусь : 25 окт. 2000 г. № 441-З : принят Палатой представителей 3 окт. 2000 г. : одобр. Советом Респ. 12 окт. 2000 г. : в ред. Закона Респ. Беларусь от 13.07.2012 № 416-З. // Консультант Плюс : Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2023.

2. Банковские информационные системы и технологии: учебник / В.Е. Косарев, Я.Л. Гобарева, С.Л. Добридюк [и др.]; под ред. О.И. Лаврушина, В.И. Соловьева. - Москва: КноРус, 2021. - 527

3. Власенко, М. Макропруденциальная политика как средство сглаживания проявлений системного финансового риска / М. Власенко // Банковский вестник. – 2013. – № 20. – С. 24–32.

4. График периодов выполнения резервных требований // Официальный сайт Национального банка Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.nbrb.by/mp/reserverequirements/schedule.asp>. – Дата доступа: 20.11.2023.

5. Головенчик, Г.Г. Цифровая экономика: моногр. / Г.Г. Головенчик, М.М. Ковалев. – Минск: Изд. центр БГУ, 2019. – 395 с.

6. Голикова, А.С. Ретроспективный анализ форм государственной финансовой поддержки инвестиционных проектов в промышленности Республики Беларусь / А.С. Голикова, А.А. Матяс // Белорусский экономический журнал. – 2021. - № 4. – с.89-112.

7. Давыдова, Н.Л. Деньги, кредит, банки : учеб.-метод. пособие / Н.Л. Давыдова, С.В. Сплошнов. – Пинск : ПолесГУ, 2011. – 56 с.

8. Денежно-кредитное регулирование : учеб. пособие / О.И. Румянцева [и др.] ; под общ. ред. О.И. Румянцевой. – Минск : БГЭУ, 2011. – 461 с.

9. Игнатъева, Е.С. Принципы регулирования банковской ликвидности Национальным банком Республики Беларусь: учеб.-методич. пособие / Е.С. Игнатъева. – Пинск: ПолесГУ, 2019. – 24 с.

10. Игнатъева, Е.С. Панковец, И.А. Денежно-кредитное регулирование практ. пособие / Е.С. Игнатъева, И.А. Панковец. – Пинск: ПолесГУ, 2010. – 63 с.

11. Инструкция о нормативах безопасного функционирования для банков и небанковских кредитно-финансовых организаций: утв. Правлением Нац. банка Республики Беларусь от 28.09.2006 № 137: в ред. от 28.01.2019 г. // Консультант Плюс : Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2023.

12. Инструкция о порядке формирования банками и небанковскими кредитно-финансовыми организациями фонда обязательных резервов, размещаемого в Национальном банке Республики Беларусь: утв. Правлением Нац. банка от 30.12.2015 № 781: в ред. от 16.03.2020 г. // Консультант Плюс : Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2023.

13. Ломбардный список ценных бумаг, принимаемый Национальным банком Республики Беларусь в качестве обеспечения ломбардных и других кредитов [Электронный ресурс]. – 2023. / Национальный Банк Республики Беларусь. – Режим доступа: <http://www.nbrb.by/mp/LombList/>.

14. Маманович, П. О ставке рефинансирования центрального банка / П. Маманович, О. Скибинская // Банковский вестник. – 2011. – № 16 (525). – С. 5–10.

15. Матяс, А.А. Монетарная политика и банковский надзор : электронный учебно–методический комплекс : для студентов специальности 1-25 01 04 Финансы и кредит / А.А. Матяс, Е.С. Игнатъева ; УО «Полесский государственный университет» : Пинск : ПолесГУ, 2023. – 173 с.

16. Моисеев, С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика [Текст]: учебное пособие / С.Р. Моисеев. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва: МФПА, 2011. – 784 с.

17. Национальный банк Республики Беларусь. Концепция развития платежного рынка Республики Беларусь и цифровизации банковского сектора на 2023 – 2025 годы. URL: https://www.nbrb.by/payment/koncepcija-platioznogo-rinka_2023-2025.pdf (дата обращения 17.12.2023).

18. Национальный банк Республики Беларусь. Проект Концепции цифрового белорусского рубля. URL: <https://www.nbrb.by/payment/digital-ruble.pdf> (дата обращения 17.12.2023).

19. Новикова, И. Цифровые валюты центральных банков: современные тенденции и возможности имплементации в Республике Беларусь / И. Новикова, В. Криштаносов // Банкаўскі веснік. – 2021. - № 4 (693). – с.13-20.

20. Новик, Т.В. Организация деятельности центрального банка : учеб.-метод. пособие / Т.В. Новик. – Пинск : ПолесГУ, 2010. – 98 с.

21. Об утверждении инструкции о порядке рефинансирования Национальным банком Республики Беларусь банков Республики Беларусь в форме сделок СВОП: постановление Правления Нац. банка Республики Беларусь от 08.02. 2013 г. № 76: в ред. от 02.06.2016 // Консультант Плюс : Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2023.

22. Об утверждении Государственной программы развития цифровой экономики и информационного общества на 2016-2020 гг. [Электронный ресурс]: постановление Совета Министров Респ. Беларусь, 23 марта 2016 г., № 235: с изм. И доп. От 9 апреля 2019 г. // КонсультантПлюс. Беларусь / ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2019.

23. О развитии цифровой экономики [Электронный ресурс]: Декрет Президента Респ. Беларусь, 21 дек. 2017 г., № 8 //

КонсультантПлюс. Беларусь / ООО «ЮрСпектр», Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2020.

24. О приоритетных направлениях цифровой трансформации и планах Национального банка Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.nbrb.by/top/pdf/o-prioritetnyh-napravleniyah-cifrovooy-transformacii-iplanah-nbrb-kalechic-2019.pdf>. – Дата доступа: 09.12.2023.

25. Осмоловец, С. Цифровая валюта центрального банка: сущность, концепции и риски эмиссии / С. Осмоловец // Банкаўскі веснік. – 2021. - № 4 (693). – с.21-30.

26. Операции по регулированию ликвидности (фактические данные) // Официальный сайт Национального банка Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.nbrb.by/mp/liquidity>. – Дата доступа: 20.11.2023.

27. Организация деятельности центрального банка : учеб. пособие / С.С. Ткачук [и др.] ; под ред. С.С. Ткачука, О.И. Румянцевой. – Минск: БГЭУ, 2006. – 295 с.

28. Положение о принципах регулирования Национальным банком Республики Беларусь текущей ликвидности банковской системы: утв. Правлением Нац. банка Респ. Беларусь, 30.12.2018 г., № 657 (в ред. Постановления Правления Нац.банка Респ.Беларусь 05.07.2019 № 287) // Консультант Плюс: Беларусь. Технология 3000 [Электронный ресурс] / ООО ”ЮрСпектр“, Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Минск, 2023.

29. Постановление Правления Национального банка «Об одобрении Стратегии развития цифрового банкинга в Республике Беларусь на 2016 – 2020 годы» от 02.03.2016, №108 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.nbrb.by/legislation/documents/digitalbankingstrategy2016.pdf>. – Дата доступа: 07.11.2023.

30. Румянцева О.И. Денежно-кредитная политика в Республике Беларусь: теория, методология, стратегия: монография / О.И. Румянцева. – Минск. – Мисанта, 2014. – 250 с.

31. ССРД Метаданные // Национальный банк Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://nbrb.by/statistics/Sstandard/metadata/prstavki.asp>. – Дата доступа: 05.09.2021.

32. Ставка рефинансирования // Национальный банк Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://nbrb.by/statistics/sref.asp?menu=monpol_m.

33. Устав Национального банка Республики Беларусь : утв. Указом Президента Респ. Беларусь 13 июня 2006 г., № 320: в ред. от 19.06.2007 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.nbrb.by/legislation/statute.asp>.

34. Уэрта де Сото Хесус. Деньги, банковский кредит и экономические циклы / Хесус Уэрта де Сото; пер. с англ. Под ред. А.В. Куряева. – Челябинск: Социум, 2012. – 663 с.

35. Финансовые и денежно-кредитные методы регулирования экономики. Теория и практика : учебник для вузов / М. А. Абрамова [и др.]; под редакцией М. А. Абрамовой, Л. И. Гончаренко, Е. В. Маркиной. — 3-е изд., испр. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2023. — 508 с. — (Высшее образование). — ISBN 978-5-534-13530-5.

Дополнительная литература

36. Головенчик, Г.Г. Цифровая трансформация белорусской экономики в условиях цифровой глобализации / Г.Г. Головенчик. – Минск: ИВЦ Минфина, 2022. – 376 с.

37. Государственно-частное партнерство в научно-инновационной сфере (под ред. д-ра экон. наук проф. А.К. Казанцева, канд. экон. наук Д.А. Рубальтера. - М: ИНФРА-М, 2017.-330с. - (Научная мысль).

38. Денежно-кредитная и финансовая политика государства: учеб. пособие / П.Н. Тесля, И.В. Плотникова; под. ред. П.Н. Тесля. – М.: ИНФРА. – М, 2014. – 174 с.

39. Диденко, Валентина Юрьевна. Банковский сектор в эпоху цифровых финансов: монография/ В.Ю. Диденко, Н.И.Морозко. – Москва: РУСАЙНС, 2023. – 210с.

40. Изотов Ю.Г. Теория криптовалют: монография/под ред. М.В. Лушникова – Москва: Проспект, 2022 г. – 312с.

41. Кейси, М. Эпоха криптовалют. М. Кейси, П. Винья, в переводе Э. Кондуковой. – ЛитРес, 2017. – 580 с.

42. Монетарная теория и монетарная политика / Карл Уолш; перевод с англ. К. В. Ивановой, М. Г. Карева, Ю. В. Набатовой, М. В. Павленко; под научн. ред. М. Г. Карева. — М.: Издательский дом «Дело» РАНХиГС, 2014.— 632 с.

43. Монетарная политика и банковский надзор: учебно – методическое пособие. Часть 1 / А.А. Матяс, И.А Панковец. – Пинск: ПолесГУ, 2014. – 78 с.

44. Монетарная политика и банковский надзор: учебно – методическое пособие. Часть 2 / А.А. Матяс, И.А Панковец. – Пинск: ПолесГУ, 2016. – 91 с.

45. Сорвилов, Б.В. Информационная экономика и механизмы модернизации инновационной инфраструктуры Беларуси/Б.В. Сорвилов, А.М. Баранов, Е.А. Западнюк. – Минск: Право и экономика, 2019. - 228 с.

46. Тиньков О. Я такой как все (Новая обложка)/Олег Тиньков - 5-е изд., доп. - М.: Альпари Паблишер, 2021. - 374с., ил.

47. Тихонов, А. О. Устойчивость национальной денежно-кредитной системы : пособие / А. О. Тихонов ; Академия управления при Президенте Республики Беларусь. - Минск : Академия управления при Президенте Республики Беларусь, 2015. - 129 с.

48. Усоский В.Н. Денежно-кредитная политика: курс лекций для студентов и магистрантов / В.Н. Усоский. – Пинск, ПолесГУ. – 2010. – 190 с.

49. Усоский В.Н. Теоретико-методологические основы проведения денежно-кредитной политики в экономике Беларуси: монография / В.Н. Усоский – Пинск: ПолесГУ, 2011. – 112 с.

50. Усоский, В.Н. Кредитные деньги. Банковская система. IT. Криптовалюты: в 2Т. Т-1. Историко-экономическое исследование о природе человека, иерархии общества, сущности ценности и кредитных денег/ В.Н. Усоский; под ред. чл.-кор. НАН Беларуси, д-ра экон. наук, проф. В.Ф. Медведева. - Минск: МГЛУ, 2020. - 292с.

51. Фетисов Г.Г. Организация деятельности центрального банка: учебник / Г.Г. Фетисов, О.И. Лаврушин, И.Д. Мамонова; под общ. Ред. Г.Г. Фетисова. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: Кнорус, 2016. – 440 с.

52. Шваб Клаус. Технологии четвертой промышленной революции: [перевод с англ]/ Клаус Шваб, Николас Дэвис. - Москва: Эксмо, 2018. - 320 с.: ил. - (Top Business Awards).

53. Юзефальчик, И. В. Цифровые финансовые технологии и их роль в повышении доступности финансовых услуг / И В. Юзефальчик // Банковский вестник. – 2019. – № 5 (670). – С. 35–42

54. Яшева, Г. А. Кластеры в цифровой экономике: методология, тенденции, практика: монография/ Г.А. Яшева [и др.] – Витебск: УО "ВГТУ". - Витебск, 2023. - 219 с.