



М. В. МАРКУСЕНКО

Кандидат экон. наук, доцент кафедры банковского дела Белорусского государственного экономического университета. Область научных интересов: аналитика в области денежно-кредитного регулирования, мониторинг и прогнозирование макроэкономических и денежно-кредитных показателей.

E-mail:
markusenko@mail.ru

В статье рассмотрены подходы к определению сущности инвестиционной активности. Определена роль монетарных факторов в повышении инвестиционной активности. Исследовано влияние инструментов валютной политики государства на инвестиционную активность белорусских товаропроизводителей, разработаны меры по ее повышению. Предложено использовать комбинированный режим валютного и инфляционного таргетирования (в рамках монетарного режима гибкого инфляционного таргетирования) как наиболее понятный субъектам экономики, что позволит положительно воздействовать на формирование инфляционно-девальвационных ожиданий и инвестиционную активность.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:

валютная политика, валютные интервенции, валютные сбережения, валютный кредит, валютный курс, инвестиционная активность, иностранная валюта, монетарный режим, национальная валюта, ставка рефинансирования.

Влияние инструментов валютной политики на инвестиционную активность белорусских товаропроизводителей

Инвестиции играют важнейшую роль в обеспечении экономического роста страны. Глобализация финансового рынка, интенсивное развитие и изменение его институциональной структуры существенно влияют на состояние экономики и развитие инвестирования в Республике Беларусь. В таких условиях финансовый рынок должен выступить как механизм перераспределения денежных потоков. Объективной предпосылкой функционирования финансового рынка является несовпадение потребностей предприятий в денежных средствах и их возможностей (отсутствие достаточного объема собственных источников для их удовлетворения). У одних субъектов экономики есть финансовые средства, у других возникают потребности в инвестициях. Задача финансового рынка состоит в обеспечении движения финансовых ресурсов от их владельцев к пользователям (инвесторам) путем посредничества с целью повысить инвестиционную активность в экономике.

Понятие «инвестиционная активность» до сих пор не имеет единого определения. Инвестиционную активность часто отождествляют с понятиями «инвестиционная деятельность», «инвестиционный процесс» и т. д. Некоторые ученые-экономисты определяют инвестиционную активность как интенсивность инвестиционных

процессов и отождествляют ее с деловой активностью. Мы придерживаемся мнения Л. Н. Салимова: «...инвестиционная активность в широком смысле есть фактический результат сложного динамичного взаимодействия, с одной стороны, возможностей инвестирования, а с другой стороны, уровня вероятности достижения заданной конечной цели инвестиционной деятельности» [Салимов Л. Н., 2009].

Для повышения инвестиционной активности необходимы определенные макроэкономические условия и предпосылки. Инвестиционная активность субъектов экономики определяется уровнем сбережений и темпами экономического роста, состоянием бюджета страны, темпами инфляции, сальдо платежного баланса и рядом других факторов. Очевидно, что потенциальному инвестору приходится сопоставлять различные способы использования денежных средств и потенциальные доходы от депозитного вклада, от прогнозируемых курсовых разниц, ставки банковского процента в зарубежных банках, прибыль от купли-продажи ликвидных ценных бумаг на фондовом рынке и эффективность инвестиционных проектов. Поэтому не последнюю роль в расширении инвестиционной активности играет валютная политика государства и ее инструменты: дисконтная и девизная политики, оказывающие влияние

на изменение валютного курса, а также валютные ограничения.

Роль сбережений в развитии инвестиционной активности. Для поддержания инвестиционной активности очень важен уровень обеспеченности денежными средствами сделок в реальном секторе экономики как основа инвестирования. Потенциальным источником инвестиций являются сбережения, то есть часть отложенного располагаемого дохода. При анализе инвестиционной значимости сбережений населения принято выделять организованные (вклады в банки и ценные бумаги) и неорганизованные (наличная национальная и иностранная валюта на руках у населения) формы сбережений. Организованные сбережения могут быть сравнительно легко трансформированы в инвестиции. Неорганизованные сбережения представляют собой потенциальный инвестиционный ресурс.

Одним из факторов, оказывающих влияние на инвестиционный спрос, являются свободные денежные средства для покупки устойчивой валюты. Если валюта используется с целью получения дохода в виде процента, как заемный капитал, то это не влияет на общий объем свободных денежных средств. Если национальная денежная единица оказывается менее устойчивой, чем иностранная, то последняя вытесняет ее. В настоящее время в Беларуси функцию накопления выполняет иностранная валюта, в основном доллар США и евро, население покупает их за национальную валюту и хранит как в банковской системе, так и вне ее, таким образом связывается часть свободных денежных средств.

Кроме того, в условиях периодической нестабильности экономики страны возрастает вероятность переводов финансовых активов за рубеж, несмотря на то что в Беларуси ставка процента выше, чем в других странах. Это также снижает инвестиционную активность на национальном рынке. Данная ситуация особенно остро встала в 2011 году, затем в конце 2014 – начале 2015 года. До 2011 года наблюдался устойчивый рост сбережений населения (в национальной и в иностранной валюте) в банковской системе.

На начало 2007 года в среднем на одного жителя республики приходилось 8,2 млн белор. руб. сбережений, размещенных в банках, что в эквиваленте составляло 383 долл. По состоянию на 1 января 2015 года в среднем на одного жителя Республики Беларусь приходилось 15,2 млн белор. руб. сбережений, размещенных в банковском секторе Беларуси, на 1 января 2014 года – 11,5 млн белор. руб. В долларовом эквиваленте данный показатель за 2014 год увеличился с 1209,9 до 1281,3 долл., или на 6% [Основные тенденции, 2014; 2015].

Динамика вновь привлеченных депозитов субъектов экономики (юридических и физических лиц) в белорусских рублях и иностранной валюте в 2011–2014 годах представлена на рис. 1. Очевидно, что тогда банки достаточно активно привлекали средства в иностранной валюте, особенно в 2014 году. Следовательно, в Беларуси потенциальным источником инвестирования являются не только средства в национальной валюте, но и валютные средства, аккумулированные банками. Данный процесс обусловлен в первую очередь невысоким доверием населения и субъектов хозяйствования к национальной валюте как средству накопления в силу периодических потрясений на валютном рынке вследствие несоответствия спроса и предложения валюты.

Рис. 1. Динамика объемов вновь привлеченных депозитов субъектов экономики в Республике Беларусь в разрезе валют в 2011–2014 годах (по данным [Бюллетень, 2014])



Кроме сбережений населения, источниками инвестиционного капитала могут быть собственные ресурсы кредитно-финансовых институтов, временно свободные денежные средства предприятий и организаций, средства иностранных инвесторов, государства и др.

Рассмотрим, каковы возможности использования инструментов валютной политики в перераспределении ресурсов с денежного рынка на рынок капиталов с целью инвестирования.

Дисконтная политика и банковское кредитование. Очевидно, что по мере роста значимости заемных средств ставка банковского процента будет больше влиять на инвестиционный спрос, величина которого определяется уровнем ставки рефинансирования. С начала 2015 года Национальный банк не снижал ставку рефинансирования (в настоящее время – 25%) с целью поддержать более высокую доходность по операциям в национальной валюте. Средние ставки по привлечению банками средств в национальной валюте соответствовали уровню ставки ре-

финансирования, а в иностранной валюте несколько снизились по сравнению с 2014 годом и на 1 сентября 2015 года составили 4,6% (рис. 2). Тем не менее достаточно долго поддерживаемый невысокий банковский процент по валютным депозитам не смог преодолеть сложившуюся тенденцию роста накопления в иностранной валюте.

Рис. 2. Динамика ставок по новым банковским вкладам в национальной и иностранной валюте и ставки рефинансирования в Республике Беларусь в 2010-2015 годах (по данным [Бюллетень, 2014; Бюллетень, 2015])

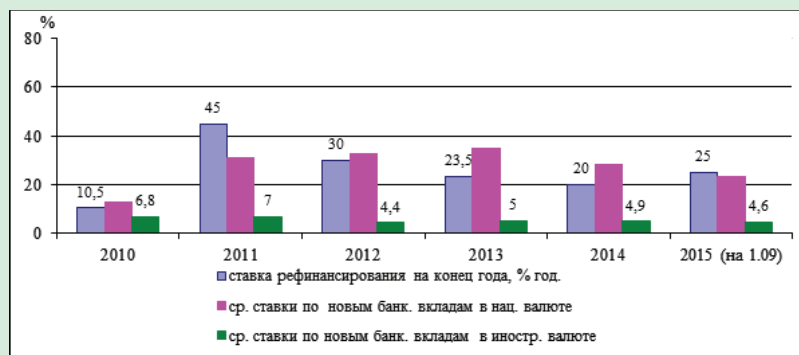


Рис. 3. Динамика средних ставок по кредитам юридическим лицам в иностранной валюте в 2011-2015 годах, % (по данным [Бюллетень, 2014; Бюллетень, 2015])

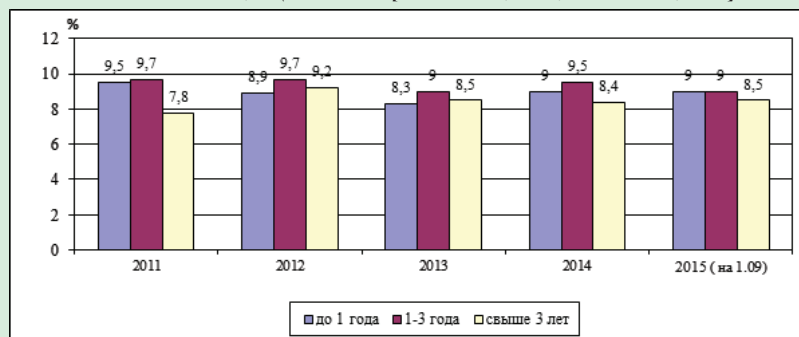
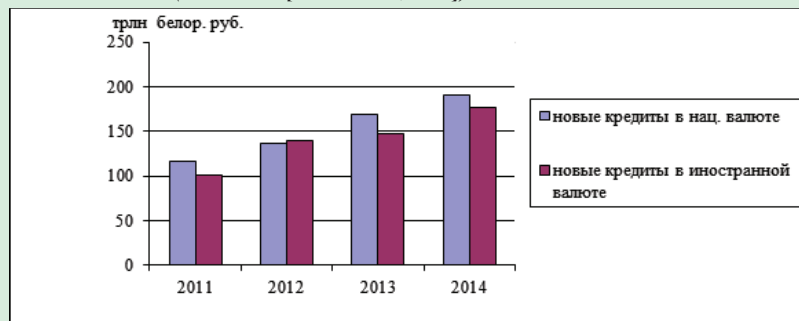


Рис. 4. Динамика объемов выданных кредитов в национальной и иностранной валюте в 2011-2014 годах (по данным [Бюллетень, 2014])



В современных условиях валютные сбережения населения являются крупнейшим средством накопления и инвестиций в Республике Беларусь. Исходя из этого, необходимо принять меры по снижению остатка наличной валюты, находящейся на руках у населения, и привлечь эти

средства в реальный сектор экономики через финансово-кредитные институты, например путем обеспечения положительных реальных процентных ставок по валютным депозитам в условиях поддержания процентных ставок по рублевым вкладам на уровне, превышающем темпы роста курса доллара.

Реализация новых инвестиционных проектов субъектами хозяйствования требует свободных денежных средств. В такие моменты развития особое значение приобретает банковское кредитование экономики. Для банков привлекательна перспектива получить часть будущих предпринимательских прибылей. Банки создают дополнительные кредитные средства платежа, рассчитывая на относительную устойчивость экономической среды, когда исключен внезапный отток денежных средств из банков.

В 2012–2015 годах ставки по кредитам в иностранной валюте практически в два раза превышали ставки по привлеченным средствам (вкладам/депозитам) в иностранной валюте и составляли около 9% на 1 сентября 2015 года (рис. 3). Однако это незначительно влияло на спрос субъектов хозяйствования на валютные кредиты (с 2009 года банки не выдают физическим лицам кредиты в валюте). Это свидетельствует о несоответствии данной части активов сформированным банками пассивам. Дополнительному притоку валютных средств в систему коммерческих банков мог бы способствовать новый инструмент для привлечения средств вкладчиков – открытие депозитов в нетипичных валютах (фунты стерлингов, новые израильские шекели, китайские юани и др.) с разработкой условий, привлекательных для вкладчиков (резидентов и нерезидентов).

В 2014 году темпы роста кредитования субъектов хозяйствования в иностранной валюте составили 120%, в национальной валюте –110% к уровню предыдущего года (рис. 4). Базой валютного кредитования выступают банковские вклады (депозиты) в иностранной валюте. Однако в 2012–2014 годах белорусские банки выдали валютных кредитов больше, чем было привлечено средств во вклады (депозиты) в иностранной валюте (рис. 5).

В Беларуси банковские кредиты (в том числе валютные) в основном выступают в качестве краткосрочного финансирования и не могут в полной мере рассматриваться как долгосрочные вложения в модернизацию оборудования и организацию нового производства. Так, в августе 2015 года доля краткосрочных кредитов составляла 76,5% в общем объеме выданных банками кредитов в иностранной валюте (рис. 6).

Тем не менее несколько увеличилась доля валютных кредитов на срок свыше 3 лет. Они составляли 15,8% в общем объеме, их доля выросла на 6,7% по сравнению с 2011 годом, что можно рассматривать как положительную тенденцию.

Инвестиционная активность и обменный курс. В поддержании инвестиционной активности важное место принадлежит стабильному обменному курсу. Укрепляющаяся или стабильная национальная валюта является одним из факторов повышения предпочтительности инвестиций в рублевые активы по сравнению с долларовыми и тем самым способствует дедолларизации экономики, а также снижению оттока капитала из страны.

Уже достаточно долго Национальный банк Республики Беларусь придерживается стратегии обесценивания обменного курса. Можно выделить его положительные эффекты:

- стимулирует экспорт товаров и увеличивает доходы экспортеров;
- несколько сдерживает рост объемов импорта товаров;
- обеспечивает Центральному банку возможность накапливать золотовалютные резервы и обслуживать внешний долг.

Между тем есть и негативные последствия:

- стимулирование инфляции;
- снижение доходов населения (в долларовом выражении) и импорт сравнительно низкосортных потребительских товаров;
- удорожание импорта оборудования, что может сдерживать модернизацию белорусской экономики;
- повышение предпочтительности инвестиций в долларовые активы по сравнению с рублевыми, что обуславливает долларизацию экономики;
- относительное увеличение государственного долга.

Следовательно, в будущем ослабление зависимости белорусской экономики от обесценивания курса напрямую зависит от опережающего расширения внутреннего потребительского и особенно инвестиционного спроса, повышения конкурентоспособности продукции белорусских предприятий на внешних рынках и оптимизации структуры экспорта.

Государству следует строить долгосрочную стратегию валютной политики, чтобы в перспективе сохранить баланс интересов экспортеров, государства с его потребностями в валюте для обслуживания внешнего долга и предприятиями, заинтересованными в защите внутреннего рынка от конкуренции. Для этого необходим рост конкурентоспособности продукции национальных производителей на внешнем и внутреннем рын-

ках за счет повышения качества, а не просто девальвационная поддержка товаропроизводителей.

События на валютном рынке России в конце 2014 года (переход к режиму свободного плавления) оказали определяющее влияние на динамику обменного курса белорусского рубля к российскому рублю: девальвация российского рубля привела к быстрому укреплению белорусского рубля и обесценению по отношению к доллару и евро. Несомненно, это оказало влияние и на развитие

Рис. 5. Динамика объемов открытых депозитов субъектов экономики в иностранной валюте и вновь выданных кредитов субъектам хозяйствования в иностранной валюте в Республике Беларусь в 2011-2014 годах (по данным [Бюллетень, 2014])

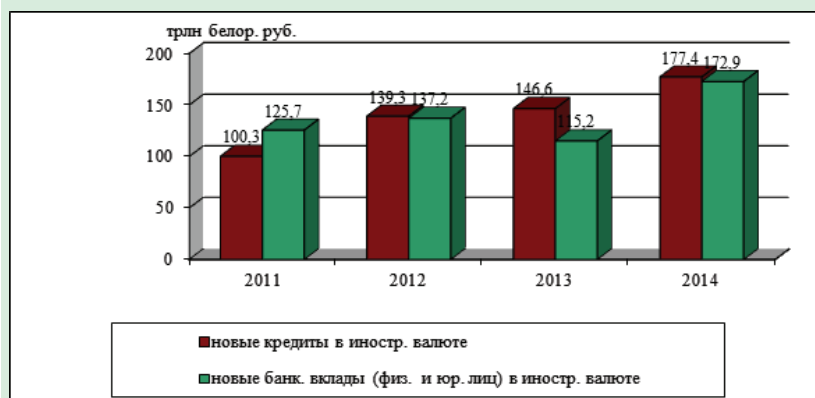
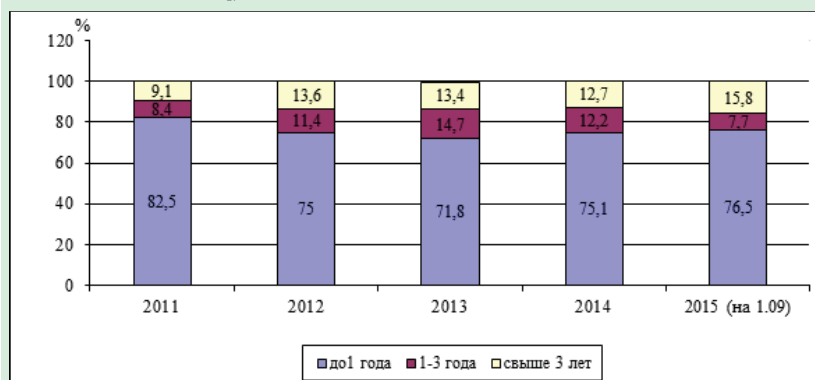


Рис. 6. Изменение структуры новых кредитов в иностранной валюте, выданных субъектам экономики в Республике Беларусь в 2011-2015 годах (по данным [Бюллетень, 2014; Бюллетень, 2015])



инфляционных процессов, формирование инфляционно-девальвационных ожиданий и снижение инвестиционной активности субъектов хозяйствования в Беларуси. В белорусской инфляции есть определенная глобальная составляющая, отражающая динамику экономических процессов за рубежом. В 2014 году рост индекса потребительских цен составил 118,1% к уровню 2013 года, в январе-октябре 2015 года – 113,9% к соответствующему периоду 2014 года [Бюллетень, 2015].

Внешние конъюнктурные факторы: резкое снижение мировых цен на нефть, значительное

ослабление курсов российского рубля, китайского юаня и казахстанского тенге могут приводить к разнонаправленному движению обменного курса белорусского рубля, усиливая тем самым его волатильность. Фактически в 2014 году произошла девальвация белорусского рубля на 25% к доллару и на 10% к евро и ревальвация на 26% к российскому рублю. Волатильность сохранялась и в 2015 году. Так, за январь-октябрь 2015 года белорусский рубль обесценился на 47% к доллару, на 33% к евро и на 26% к российскому рублю.

Страны с развивающимися рынками в основном используют управляемый плавающий курс, поскольку не могут осуществлять внешние заимствования в национальной валюте и вынуждены брать займы в иностранной валюте. Это увеличивает чувствительность их экономик к изменениям валютного курса и делает режим свободного плавания менее привлекательным (концепция «первородного греха»).

Сторонники подхода с позиций «страха свободного плавания» считают, что страны с развивающимися рынками предпочитают регулировать динамику валютного курса даже в ситуациях, когда они, в принципе, могли бы применять режим достаточно гибкого валютного курса. Это объясняется либо низким уровнем доверия к политике денежных властей, либо высокой степенью зависимости динамики цен от колебаний валютного курса [Mohanty M. S., Scatigna M., 2005].

Так, пример Банка Республики Колумбии показал, что на начальном этапе перехода к инфляционному таргетированию необходимы интенсивные интервенции, так как с их помощью создаются условия для сокращения объемов операций Центрального банка, достаточных для сглаживания резких курсовых колебаний, и одновременно ослабляются девальвационные ожидания у экономических субъектов. И потому за снижением девальвационных ожиданий на валютном рынке следует расширение диапазона колебаний обменного курса, а также усиливается корреляция между спросом на валюту и процентной ставкой [Хмелевская Н. Г., 2014].

Пока в Беларусь только создаются предпосылки для перехода к инфляционному таргетированию. В то же время Национальный банк с начала 2015 года реализует монетарный режим таргетирования денежного предложения (или агрегатов денежной массы) как переходный этап к инфляционному таргетированию. В таких условиях основные акценты денежно-кредитной политики сосредоточены на регулировании кредита и денежной массы.

Монетарный режим таргетирования агрегатов денежной массы использовали Армения, Кир-

гизия, Молдова, экономики которых считаются переходными. У данного монетарного режима есть ряд недостатков. Например, в Армении значительный приток иностранной валюты привел к увеличению спроса на национальную валюту и к значительному укреплению курса национальной валюты в условиях плавающего валютного курса и ограничений роста предложения денег. Это вызвало необходимость изменения монетарного режима и перехода к таргетированию инфляции.

О недостаточной эффективности режима таргетирования денежной массы также свидетельствует то, что при режиме таргетирования инфляции среднегодовой индекс потребительских цен будет ниже на 5,2%, при режиме таргетирования валютного курса – выше на 4,6%, и окажется примерно таким же при режиме без явно выраженного номинального якоря [Шахнович Р. М., 2014].

Для Беларуси оптимальным вариантом монетарного режима явилось бы гибкое инфляционное таргетирование. Тогда Национальный банк сохранит возможность предотвращать нестабильность реального эффективного валютного курса с целью поддержать конкурентоспособность национальных производителей на внешних рынках. Гибкое инфляционное таргетирование даст возможность Центральному банку устанавливать не только показатель инфляции, но и другие контрольные показатели. В этом случае оперативными целями Национального банка должны стать достижение заданного параметра по инфляции и недопущение сильной нестабильности национальной валюты. Данный вариант таргетирования можно характеризовать как комбинированное, валютно-инфляционное таргетирование (в рамках монетарного режима гибкого инфляционного таргетирования) [Кондратов, 2011]. Такое таргетирование будет более понятным субъектам экономики, укрепит доверие экономических субъектов к Центральному банку, что немаловажно для воздействия на формирование инфляционно-девальвационных ожиданий и инвестиционную активность.

Валютные интервенции (девизная политика). В 2015 году предполагалось [Указ, 2014], что Национальный банк по-прежнему будет вмешиваться в процесс курсообразования минимально, только для сглаживания пиковых колебаний стоимости корзины иностранных валют в объемах, обеспечивающих положительное сальдо покупки-продажи иностранной валюты Национальным банком в среднесрочном периоде. Национальный банк стал существенно меньше участвовать в процессе курсообразования в июне 2015 года, когда произошел переход от режима фиксинга к режиму непрерывного двойного аук-

циона на торгах иностранными валютами, организуемых ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа». По сравнению с режимом фиксинга (в процессе торгов все сделки по одной иностранной валюте осуществлялись по одному и тому же курсу) в ходе торгов в режиме непрерывного двойного аукциона курсы заключенных сделок могут отличаться. Переход к режиму непрерывного двойного аукциона позволил увеличить роль рыночных факторов в формировании курса национальной валюты, снизить необходимость участия Национального банка в биржевых торгах. Несомненно, это привело к росту волатильности обменного курса белорусского рубля к иностранным валютам. Национальный банк по-прежнему сохраняет за собой право проведения покупки или продажи иностранной валюты в ходе биржевых торгов для недопущения значительных колебаний курса белорусского рубля к корзине иностранных валют.

Вмешательство Центрального банка в рыночное курсообразование неизбежно обуславливает снижение волатильности валютного курса, способствует уменьшению инфляционных ожиданий. Поэтому в сложившихся условиях Национальный банк не может полностью отказаться от проведения валютных интервенций [Указ, 2014]. Использование Центральным банком данного инструмента призвано обеспечивать поддержку обменного курса национальной валюты: при изменении значения курса меняются объемы валютных интервенций, что оказывает воздействие на динамику цен. Инвестиционная активность непосредственно зависит от колебаний валютного курса. Даже если субъекты хозяйствования получили прибыль по итогам своей хозяйственной деятельности, в условиях высокой волатильности обменного курса они не вкладывают ее в развитие бизнеса. У инвесторов нет четкого представления о прогнозной динамике обменного курса, и с точки зрения эффективности инвестиций они предпочитают вкладывать средства в иностранную валюту.

Следовательно, для Республики Беларусь особую актуальность приобретает проведение Национальным банком взвешенной девизной политики, увеличение валютных резервов, в первую очередь, за счет покупки твердой валюты на внутреннем рынке. Это возможно только в условиях формирования чистого притока валюты в страну, а значит, необходимо стабилизировать сальдо платежного баланса при поддержании положительной динамики международных резервных активов, обеспечивающих выполнение внешних обязательств страны, дальнейшего снижения темпов инфляции. Практика показывает, что данный

инструмент остается в арсенале средств центральных банков Швейцарии, Польши и других стран мира и необходимо более эффективно использовать его для достижения целей валютной политики. Возможно, в перспективе Национальный банк раскроет ежедневный лимит целевых интервенций с целью повысить прозрачность курсовой политики [Маркусенко М. В., 2015].

Валютные ограничения. Введение административно-правовых инструментов валютного регулирования предполагает определение порядка осуществления операций с валютными ценностями посредством прямых запретов, прямых количественных ограничений или утверждения четких процедур реализации этих операций [Закон, 2003].

В нынешних условиях Беларусь не достигла той стадии устойчивости, когда воздействие внешних факторов может быть оперативно локализовано и элиминировано преимущественно экономическими инструментами валютного регулирования. Поэтому пока невозможен полный отказ от ограничений на валютные операции.

Повышению инвестиционной активности субъектов хозяйствования будет способствовать постепенная либерализация валютного регулирования и контроля. Сама по себе либерализация валютного рынка (в том числе отказ от обязательной продажи части валютной выручки государству по официальному курсу) может способствовать как укреплению, так и ослаблению национальной валюты. Все зависит от граничных условий, в которых осуществляется либерализация. Возможно поэтапное снижение норматива обязательной продажи валютной выручки субъектами хозяйствования: до 20% с 1 апреля 2016 года, до 10% с 1 июля 2016 года и полная отмена с 1 января 2017 года, как и предусмотрено соглашениями Евразийского экономического союза.

Отмена обязательной продажи не должна подорвать равновесие на рынке. К тому же Центральный банк может гибко регулировать баланс спроса и предложения валюты за счет изменения курса рубля, что может привести к некоторому повышению темпов номинального снижения курса и повышению его волатильности. С другой стороны, либерализация валютного рынка стимулирует приток капитала в страну, что снизит волатильность обменного курса и будет способствовать росту инвестиционной активности субъектов экономики.

Выводы

Для поддержания инвестиционной активности важным является уровень обеспеченности денежными средствами сделок в реальном

секторе экономики как основы инвестирования. Потенциальным источником инвестиций являются не только средства в национальной валюте, но и валютные средства, аккумулированные банками. Привлечение банками средств в иностранной валюте обусловлено в первую очередь недостаточно высокой степенью доверия населения и субъектов хозяйствования к национальной валюте как средству накопления из-за периодических потрясений на валютном рынке вследствие несоответствия спроса и предложения валюты.

На инвестиционный спрос все больше влияет ставка банковского процента, величина которого определяется уровнем ставки рефинансирования. Тем не менее невысокий уровень процента по валютным депозитам, который поддерживался достаточно долго, не смог преодолеть сложившуюся тенденцию роста накопления в иностранной валюте.

Базой валютного кредитования выступают привлеченные банковские вклады (депозиты) в иностранной валюте. Однако в 2012-2014 годах белорусские банки выдали валютных кредитов

больше, чем было привлечено средств во вклады (депозиты) в иностранной валюте. Это свидетельствует о несоответствии данной части активов сформированным банками пассивам. Дополнительному притоку валютных средств в банковскую систему мог бы способствовать новый инструмент для привлечения средств вкладчиков – открытие коммерческими банками депозитов в нетипичных валютах (фунты стерлингов, новые израильские шекели, китайские юани и др.) с разработкой условий, привлекательных для вкладчиков (резидентов и нерезидентов).

Необходимо принять меры с целью привлечь наличную валюту, находящуюся на руках у населения, в реальный сектор экономики через финансово-кредитные институты, например путем обеспечения положительных реальных процентных ставок по валютным депозитам в условиях поддержания процентных ставок по рублевым вкладам на уровне, превышающем темпы роста курса доллара.

В Беларуси банковские кредиты (в том числе валютные) в основном представляют собой кра-

Список литературы:

1. Бюллетень банковской статистики (2014). Ежегодник. 2000-2014 гг. Минск. 296 с. // Национальный банк Республики Беларусь. URL: <http://www.nbrb.by/publications/bulletin/>.
2. Бюллетень банковской статистики № 11 (197) (2015) Минск. 283 с. // Национальный банк Республики Беларусь. URL: http://www.nbrb.by/publications/bulletin/Bulletin2015_11.pdf.
3. Закон Республики Беларусь «О валютном регулировании и валютном контроле» от 22.07.2003 г. № 226-З, рег. номер в НРПА 2/978 от 25.07.2003 г. // Национальный правовой интернет-портал Республики Беларусь. URL: <http://www.pravo.by/main.aspx?guid=3871&p0=H10300226>.
4. Кондратов Д. (2011) Таргетирование инфляции: практика ЕС и перспективы России // Экономист. № 3. С. 67-77.
5. Маркусенко М. В. (2015) Влияние обменного курса на инфляцию в условиях переходной экономики // Материалы VIII Междунар. науч.-практ. конф. «Экономический рост Республики Беларусь: глобализация, инновационность, устойчивость»: В 3 т. Минск: БГЭУ. Т. 1. С. 272-273.
6. Основные тенденции в экономике и денежно-кредитной сфере Республики Беларусь в январе-декабре 2014 г. (2014). Минск. 73 с. // Национальный банк Республики Беларусь. URL: <http://www.nbrb.by/publications/ectendencies/>.

ткосрочное финансирование и не могут в полной мере рассматриваться как долгосрочные вложения в модернизацию оборудования и организацию нового производства. Так, в августе 2015 года доля краткосрочных кредитов составляла 76,5% в общем объеме выданных банками кредитов в иностранной валюте.

В будущем ослабление зависимости белорусской экономики от стратегии обесценивания курса и колебаний мировой конъюнктуры напрямую зависит от опережающего расширения внутреннего инвестиционного спроса, повышения конкурентоспособности предприятий и оптимизации структуры экспорта. Для этого необходим рост конкурентоспособности продукции национальных производителей на внешнем и внутреннем рынках, а не просто поддержка товаропроизводителей за счет девальвации обменного курса национальной валюты.

Наиболее оптимальным вариантом монетарного режима для Беларуси явилось бы гибкое инфляционное таргетирование (или комбинированное, валютно-инфляционное таргетирование),

что позволило бы предотвращать нестабильность реального эффективного валютного курса с целью поддержать конкурентоспособность национальных производителей на внешних рынках. Такой вариант таргетирования будет более понятным субъектам экономики, что немаловажно для воздействия на формирование инфляционно-девальвационных ожиданий и инвестиционной активности.

Повышению инвестиционной активности субъектов хозяйствования будет способствовать либерализация валютного регулирования и контроля.

Возможно постепенное снижение норматива обязательной продажи валютной выручки субъектами хозяйствования: до 20% с апреля 2016 года, до 10% с 1 июля 2016 г. и полная отмена с 1 января 2017 года, как и предусмотрено соглашениями Евразийского экономического союза. Отмена обязательной продажи будет положительно воздействовать на равновесие на валютном рынке в связи с созданием дополнительных условий притока иностранной валюты в страну.

7. Основные тенденции в экономике и денежно-кредитной сфере Республики Беларусь в январе-июле 2015 г. (2015). Минск. 59 с. // Национальный банк Республики Беларусь. URL: <http://www.nbrb.by/publications/ectendencies/>.
8. Салимов Л. Н. (2009) Сущность инвестиционной активности и ее значение в управлении региональной экономикой // Вестник Челябинского государственного университета. № 9 (147). Экономика. Вып. 20. С. 83-88.
9. Указ Президента Республики Беларусь «Об утверждении основных направлений денежно-кредитной политики Республики Беларусь на 2015 г.» от 1.12.2014 г. № 551, рег. номер в НРПА 1/15430 от 02.12.2014 г. // URL: <http://www.nbrb.by/Legislation/documents/ondkp-2015.pdf>.
10. Хмелевская Н. Г. (2014) Переход к режиму инфляционного таргетирования в странах Латинской Америки // Деньги и кредит. № 10. С. 72-78
11. Шахнович Р. М. (2011) Инфляция и антиинфляционная политика в условиях радикальных реформ. Новосибирск. СибУПК, 423 с.
12. Mohanty M. S., Scatigna M. (2005) Has Globalisation Reduced Monetary Policy Independence? // BIS Papers. N 23. P. 18.