

## ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА БЕЛАРУСИ В 2010-2016 ГГ.

В статье исследуется экономика Республики Беларусь, относящаяся к категории малой открытой экономики. На постсоветском пространстве считается, что в Беларуси действует своеобразная модель социально-экономического развития, что отражает термин социально-ориентированная рыночная экономика (СОРЕ). В статье проводится анализ принципов построения и механизмов функционирования специфической модели экономики Беларуси в 2010-2016 гг. Особое внимание уделяется трем последним годам, так как экономика страны находится в состоянии стагфляции. Депрессивный спад ВВП начался со второй половины 2014 г., сопровождаясь высокой двухзначной инфляцией. В статье исследуются макроэкономические тенденции страны и функционирование денежных рынков, а также оценивается регулирующее воздействие правительства Республики Беларусь и Национального банка на макросистему и обслуживающие ее денежные рынки, которые находятся под воздействием сильной турбулентности международных рынков.

**Ключевые слова:** малая открытая экономика, социально-ориентированная рыночная экономика, квази-рынок, депрессия, стагфляция, макросистема, денежные рынки.

**Постановка проблемы.** В экономике Беларуси происходил рост ВВП в 2010 г. – 7,7%; 2011 – 5,5; 2012 – 1,7; 2013 – 0,9; 2014 г. – 1,7%. Необходимо отметить, что в стране в 2011 г. был сильный валютный кризис, созданный во многом неверной политикой государства. В условиях благоприятной мировой конъюнктуры, при которой рост ВВП в экономике США в 2010 г. составил 3 %, а в 2011 г. – 1,7 % государство избрало политику форсированной экспансии. За 1 квартал 2011 г. ВВП Беларуси вырос на 10,9 %. Проведение в 2011 г. государством мягкой денежно-кредитной и бюджетно-финансовой политики привело к деструкции экономики и глубокому валютному кризису. Экономика испытала шок скачкообразной девальвации рубля почти в 3 раза (293 %). Рубль рухнул с 3020 р./долл. (20.03.2011) до 8850 р./долл. (14.11.2011). Одновременно инфляция подпрыгнула до трехзначных величин, ее индекс составил 208,7 % (декабрь 2010 г. к декабрю 2011 г.). В итоге в 2011 г. цена роста ВВП в 5,5% оказалась сверхдорогой.

Несмотря на то, что в 2014 г. совокупный рост ВВП составил 1,7%, с середины этого года начался его спад, который продолжался в течение 2-го полугодия. Экономика Беларуси вошла в состояние депрессии, которая продолжается почти три года. В 2015 г. спад ВВП составил 3,8%, в 2016 г. – 2,6%. ВВП в 2016 г. достиг 47,8 млрд. долл. Правительство прогнозирует снижение ВВП в 2017 г. на 0,5-1%. За январь-февраль 2017 г.

падение ВВП составило 1 % относительно уровня ВВП в январе-феврале 2016 г.

Динамика ВВП основных торговых партнеров Беларуси – субъектов российской и европейской экономики в 2014–2016 гг. была неблагоприятна для национальной экономики страны. Негативное влияние на рост ВВП оказывает сокращение как потребительского, так и инвестиционного спроса, что связано со снижением реальных доходов граждан и неудовлетворительно финансово-го состояния предприятий.

**Анализ последних исследований и публикаций.** При невысокой конкурентоспособности белорусских предприятий у них происходит вымывание оборотного капитала и снижение рентабельности. Рентабельность продаж в 2016 г. составила 7,3 % (7,6 % за 2015 г.), а рентабельность реализованной продукции 9,2 % (9,4 % за 2015 г.). Доля убыточных предприятий в 2016 г. составила 19 % (в % к общему числу предприятий). Чистая прибыль предприятий в 2016 г. достигла 4,304 млрд. руб., их убыток 2,549 млрд. руб., на покрытие которого из госбюджета было направлено 1,939 млрд. руб. Причина кризиса экономики страны заключается в неэффективности госсектора. Динамика начисленной среднемесячной заработной платы (2010-2016) отражает циклическое развитие экономики и удары валютного кризиса (2011, 2014-2015). Так в декабре 2010 г. она составила – 515 долл.; в декабре 2011 г. – 340; в декабре 2012 г. – 522,6; в декабре 2014 г. – 480; в декабре 2016 г. – 408





долл. Реальные располагаемые денежные доходы граждан снижаются (2010 г. взят за 100%): 2013 г. – 116,3%; 2014 – 100,9; 2015 – 94,1; 2016 г. – 92,7 %. Рост оплаты труда в условиях роста ВВП превышает ее производительность, при спаде ВВП происходит объективная коррекция между ними. Несовпадение между оплатой труда и производительностью труда создает диспропорции между производством и потреблением.

**Цель статьи** – отобразить реальные тенденции развития денежно-кредитной политики экономики и Национального банка Беларуси в 2010-2016 гг.

**Изложение основного материала исследования.** У граждан и предприятий сохраняются негативные ожидания относительно тенденций развития экономики. Неблагоприятная конъюнктура для белорусских экспортеров накладывается на тенденцию к падению инвестиций в основной капитал (2010 г. взят за 100%): в 2013 г. – 113,8%; 2014 – 107,2%; 2015 – 86,9%; 2016 – 71,6%.

Внешнеторговое сальдо товаров и услуг в экономики страны в 2008 г. составляло минус 4,652 млрд долл.; 2009 – минус 5,608; 2010 – минус 7,500; 2011 – минус 1,209; 2012 – плюс 2,834; 2013 – минус 2,341; 2014 – минус 0,489; 2015 – минус 0,121; 2016 – минус 0,027. Четвертый квартал 2014 г. и 1-3 кварталы 2015 г. были отмечены усилением турбулентности внешней международной среды, что значительно ухудшило состояние экономики Беларуси. В этот период времени Нацбанк избрал режим грязного плавления валютного курса, стремясь поддерживать высокий уровень положительных процентных ставок преимущественно экономическими методами регулировать уровень валютного курса, продавая и покупая валюту.

Множественный валютный курс рубля и его применение в экономике Беларуси с 1992 г.

Экономика страны в 2014-2015 гг. испытала сильное давление со стороны несбалансированных международных рынков, что проявилось в 4-м квартале 2014 г. и августе 2015 г. Нацбанк ввел 19.12.2014 г. административные ограничения на денежном рынке. 30-процентный комиссионный сбор должны были платить физические и юридические лица желающие купить наличную и безналичную валюту на всех сегментах ва-

лютного рынка. Освобождались от уплаты 30% налога на биржевые операции на торгах Белорусской валютно-фондовой биржи (БВФБ) только операции для расчетов по товарам, покупаемым за счет бюджетных средств. По существу государство ввело систему множественных валютных курсов рубля. Для обеспечения предложения валюты на денежном рынке была увеличена норма обязательной продажи экспортерами валютной выручки с 30 до 50%.

Традиционно государство широко применяет систему административных методов управления экономикой страны, основными элементами которой является перераспределительный механизм и административный контроль над товарными ценами. Самым неадекватным административным элементом, подрывающим конкурентоспособность субъектов экономики и ограничивающим возможность корректно считать эффективность их деятельности, является режим множественных валютных курсов рубля. В 1991–2002 гг. и в 2011 г. белорусская экономика функционировала в условиях активного применения государством системы множественных валютных курсов рубля, что привело к следующим негативным последствиям. Объективно единый валютный рынок страны не существовал, так как функционировало множество не связанных друг с другом сегментов валютного рынка. В противовес официальному рынку сформировался «черный» валютный рынок. Действовала сеть нелегальных финансовых посредников, торгующих наличной и безналичной валютой на всех сегментах рынка, проводивших валютный арбитраж. В экономике нарушалась сбалансированность роста ВВП, так как система множественных валютных курсов рубля закрепляла значительные диспропорции на нестабильных и хаотически функционирующих сегментах рынков. Государство вело постоянную и бесперспективную борьбу со спонтанной непредсказуемостью несбалансированных денежных и товарных рынков, распадавшихся на множество не связанных друг с другом сегментов.

Характерной чертой функционирования денежного рынка в 1991–2002 гг. являлся «рваный» темп девальвации валютного курса рубля. Периоды относительно «спокойного» плавного снижения курса рубля, как правило, сменялись взрывным ускорени-

ем его падения, что вело к мгновенным изменениям валютного курса рубля. В короткий период времени осуществлялись многочисленные удачно проводимые спекулятивные атаки на рубль. Мизерная величина чистых иностранных активов (ЧИА) Нацбанка вынуждал его прибегать к постоянному административному вмешательству в процесс функционирования денежного рынка, используя стандартный набор административных инструментов. По этой причине с завидным постоянством государство воссоздавало систему множественных валютных курсов рубля, что свидетельствовало о внутренней неустойчивости экономики страны и хаотичному накоплению значительных диспропорций. Эти тенденции обуславливали высокие темпы гиперинфляции и девальвации рубля в лихие 90-е годы XX века и в не менее нестабильные годы начала XXI века.

До августа 2008 г. конъюнктура внешних рынков была благоприятна для белорусских товаров, что позволило экономике Беларуси, наращивая внешние долги увеличивать ВВП. Однако наступление мирового кризиса вызвало внешний шок, который начался с августа 2008 г. и привел к резкому спаду экспортной валютной выручки. Волна мирового экономического кризиса в 2008-2009 гг., накрывшая экономику Беларуси, привела к вынужденному проведению правительством жесткой программы под контролем МВФ (1.01.2009 – 1.04.2010). Естественным следствием кризиса стала ниспадающая волна экономического цикла в белорусской экономике – рост ВВП в 2009 г. составил 0,2 %, что находится в рамках статистической погрешности. Первая волна кризиса (сентябрь 2008 г. – июль 2009 г.) вызвала сильную спекулятивную атаку на рубль, однако была успешно преодолена. Причем экономика Беларуси не испытала тех девальвационных потрясений, которые произошли в ней во время следующего валютного кризиса в 2011 г. В соответствии с программой МВФ stand-by в январе 2009 г. – марте 2010 г. были ужесточены бюджетно-финансовая и денежно-кредитная политика, что имело позитивные последствия для финансового оздоровления экономики. К августу 2009 г. удалось сбалансировать валютный рынок и улучшить структуру широкой денежной массы (ШДМ или М3). Спекулятивная атака на рубль была успешно подавлена, так как государству удалось провести в начале 2009

г. незначительную 20-процентную девальвацию рубля, а затем удерживать валютный курс рубля на стабильном уровне. При этом Нацбанк продал в 2009 г. на валютном рынке 2,073 млрд долл. Девальвация рубля на 20 % оказалась хорошей ценой за восстановления сбалансированности денежного рынка. Тем самым государству относительно дешево удалось «успокоить» первую волну финансово-экономического кризиса в 2009 г. за 2,073 млрд долл., по сравнению с обвалом рубля в 2011 г., когда Нацбанк продал 4,568 млрд долл. Валютный кризис 2011 г. привел к деструкции деятельности субъектов по причине проведения Нацбанком и правительством страны безответственной денежно-кредитной и бюджетно-финансовой политики.

За 2014 г. на всех сегментах валютного рынка сложилась следующая структура валютных операций. Банки-нерезиденты купили иностранной валюты на 479 млн долл. Предприятия купили 495 млн долл. Банки-резиденты продали 85 млн долл. Однако самыми активными покупателями валюты оказались граждане, которые купили ее на 1,314 млрд долл. Всего же на всех сегментах валютного рынка было куплено 2,274 млрд долл.

Внешнеторговое сальдо товаров и услуг в 4-м квартале 2014 г. стало отрицательным и составило в октябре 2014 г. – минус 105 млн долл., в ноябре 2014 г. – минус 128 млн долл., в декабре 2014 г. – минус 869 млн долл. На валютном рынке сложилась однонаправленная тенденция превышения спроса на валюту над ее предложением, что означало разворачивание атаки на национальную валюту. Если в ноябре спрос на валюту составлял в среднем 5 млн долл. в день, то во второй половине декабря его динамика стала критической: 33 млн долл. (16.12.2014), 66 млн долл. (17.12.2014), 80 млн долл. (18.12.2014). Граждане начали активно снимать срочные рублевые депозиты из банков: 18 декабря было изъято 2 трлн р., а 19 декабря – 0,9 трлн р. Через обменные пункты банков граждане купили: 33 млн долл. (14.12.2015); 66 (15.12.2015); 80 (16.12.2015); 75 (17.12.2015); 150 (18.12.2015), 250 млн долл. (19.12.2015). Правительство и Нацбанк, утратив рычаги экономического регулирования денежного рынка, были вынуждены 19.12.2015 г. ввести комплекс чрезвычайных административных и экономических мер





направленных на пресечение спекулятивной атаки на рубль.

Введенные государством жесткие административные валютные и рублевые ограничения носили временный характер. Административные ограничения по сжатию ажиотажного спроса на валюту при резком сокращении РДБ и РДМ, а также рост рублевых процентных ставок выполнили свои чрезвычайные функции. Нацбанк избрал путь постепенного снятия административных ограничений. Используя ограничения, с помощью которых был административно жестко сокращен спрос на валюту на торгах БВФБ, Нацбанк за короткое время скачкообразно девальвировал курс рубля. С третьей декады декабря 2014 г. и по середину августа 2015 г. Нацбанк провел контролируруемую девальвацию рубля к доллару. Однако во второй половине августа 2015 г. вновь произошло падение курса белорусского рубля к доллару на 15%, евро на 18,7% и российскому рублю на 4,1%. Эта вспышка на валютном рынке была обусловлена спекулятивным падением международных финансовых рынков. За 2015 г. девальвация белорусского рубля к доллару составила 56 % с 11900 р./долл. (1.01.2015) до 18569 р./долл. (1.01.2016), к евро на 40,4 % с 14460 р./евро (1.01.2015) до 20300 р./ евро (1.01.2016), к российскому рублю на 23,2% с 207 BRB/RUB (1.01.2015) до 255,33 BRB/RUB (1.01.2016).

Для того, чтобы остановить спекулятивную атаку на национальную валюту Нацбанк резко повысил ставку рефинансирования с 20% (была установлена 13.08.2014 г.) до 25% (9.01.2015). Был также введен механизм привязки валютного курса белорусского рубля к корзине валют, в которой удельный вес российского рубля увеличен до 40 %, а весовые доли доллара и евро снижены до 30% по каждой твердой валюте. Этот механизм привязки белорусского рубля к корзине валют реализовывался на основе операционного правила проведения валютных интервенций, предусматривающих минимизацию продажи валюты Нацбанком и обеспечение динамики валютного курса рубля с учетом спроса и предложения на валютном рынке с одновременным ограничением волатильности стоимости корзины валют в течение торговой сессии. Если на торгах БВФБ спрос превышает предложение по всем трем торгуемым иностранным валютам,

то стоимость корзины валют растет и наоборот.

После проведения январской девальвации рубля необходимость в существовании 30-процентного налога на биржевые операции на торгах БВФБ исчезла. Поэтому он был отменен 8.01.2015 г. Комиссионный сбор с граждан и предприятий (30 %), покупающих наличную и безналичную валюту на внебиржевом рынке был отменен 9.01.2015 г. Нацбанк отменил 26.01.2015 г. установленный для банков верхний предел рублевых процентных ставок по срочным депозитам граждан (не выше 50 %). С 20.03.2015 г. были сняты ограничения на функционирование межбанковского валютного рынка, а также отменены ограничения по кредитованию в иностранной валюте юридических лиц и индивидуальных предпринимателей, имеющих валютную выручку. Норма обязательной продажи валютной выручки экспортерами была последовательно снижена сначала с 50 до 40 % (25.02.2015), а затем с 40 до 30 % (1.04.2015). По мере нормализации состояния валютного рынка 1.09.2016 г. норма обязательной продажи валютной выручки экспортерами была уменьшена с 30 до 20 %.

В период 2013-2016 гг. правительство проводит жесткую бюджетно-финансовую политику, которая позволила достичь профицита консолидированного госбюджета: 2013 г. – 0,2% ВВП; 2014 – 1,0; 2015 – 1,8; 2015г. – 1,3% ВВП. Размер доходов госбюджета составляет: 2013г. – 28,2% ВВП; 2014 – 27,2; 2015 – 29,6; 2015г. – 30,3% ВВП.

Депрессия протекает при двухзначном уровне инфляции, которая последовательно снижается (2012 г. – 21,8%; 2013 – 16,5; 2014 – 16,2; 2015 – 12; 2016 г. – 10,6%). В марте 2017 г. относительно марта 2016 г. инфляция составила 6,4% (при целевом значении в 9% на 2017 г.). Спад ВВП и высокая инфляция являются критерием продолжающейся депрессии экономики страны. Прирост РДМ за 2016 г. составил 19,4%, что свидетельствует о проведении Нацбанком умеренно-жесткой денежно-кредитной политики.

Для сравнения приведем данные о приросте РДМ в условиях безудержной кредитной экспансии в апреле-декабре 2010 г., которая привела к обострению диспропорций в экономике. До 1.04.2010 г. Беларусь выполняла очень жесткую программу МВФ (1 год и 3 месяца), которая началась 1.01.2009 г. В 2010 г. при росте ВВП в 7,6 %,

рост банковских активов подскочил до 53 %. Неустойчивый циклический характер развития экономики страны отражает динамика прироста рублевой денежной массы (РДМ). Рост РДМ в 2007 г. составил 35 %, 2008 – 22,5; 2009 – 0,95; 2010 г. – 27,5 %. Инфляция в 2007 г. составила 12,1 %; 2008 – 13,3; 2009 – 10,1; 2010 г. – 9,9 %. Монетарное сжатие в 2009 г. помогло на год восстановить пропорции в экономике страны. Впервые в истории Беларуси в 2009 г. показатель М0 (наличные деньги в обращении) уменьшился в номинальном выражении, а рост РДМ оказался самым низким (0,95 %) с 1992 г., так как Нацбанк сократил рублевую денежную базу (РДБ) в 2009 г. на минус 631 млн руб.

На внутреннем валютном рынке сохраняется чистое предложение инвалюты, в основном за счет ее продажи населением. Сбалансирован спрос и предложение валюты на сегменте рынка предприятий, что отражает тенденции во внешней торговле (2015-2016).

Средняя процентная ставка по новым депозитам граждан в рублях за декабрь 2016 г. составила 14,3 %, а предприятий – 8,6 %. Средняя процентная ставка по новым кредитам в рублях уменьшилась за 2016 г. на 12,8 % и составила 20,5 %, а по новым кредитам в СКВ упала до 8,3 %. Однако из-за высокого уровня вмешательства государства в экономику продолжается поддержка государственных предприятий через систему льготного кредитования. Поэтому с учетом льготных каналов финансирования ставка по всем рублевым кредитам в декабре 2016 г. составила 12 %.

В отраслевой структуре занятости происходят определенные изменения. Однако они затрагивают только внешнюю количественную сторону явлений – изменения в численности работающих в различных отраслях народного хозяйства. Проводимые государством в 1992–2016 гг. структурные сдвиги в целях технологического переоснащения производства явно недостаточны, особенно принимая во внимание взрывной и интенсивный технологический рывок в развитых странах мира. Несмотря на негативные демографические тенденции развития, экономика Беларуси в целом обеспечена трудовыми ресурсами. Однако ввиду того, что в обществе подорван механизм расширенного воспроизводства населения, а также невысок уровень эффективности использо-

вания факторов производства, перспективы развития экономики Беларуси ухудшаются. Казалось бы, наоборот, ухудшение демографических тенденций в развитии страны должно было бы стимулировать рост эффективности использования факторов производства, в первую очередь направленного на укрепление человеческого потенциала (переобучение работников для обслуживания новых технологий, рост производительности труда, получение навыков и опыта в использовании современного высокопроизводительного капитала). Однако позитивных тенденций здесь не наблюдается.

Между правительством страны и МВФ существуют серьезные разногласия по поводу проведения структурной перестройки экономики, на чем настаивает МВФ при обсуждении перспектив сотрудничества МВФ с Беларусью. Поэтому кредитная поддержка с ее стороны после завершения программы по финансовой стабилизации экономики Беларуси (2009 г. - 1 квартал 2010 г.) более не осуществляется. Объективно требуется проведение программы реструктуризации предприятий и банков, реализация которой может позволить создать долгосрочные условия для восстановления экономического роста.

Нефтегазовый конфликт между странами обострился в 2016 г. после мирового падения цен на энергоносители. Минск назвал справедливой цену на поставляемый в Беларусь российский газ в размере 73 долл. за 1 тыс. куб. м. Россия настаивала на соблюдении действующего контракта: цена Ямала плюс транзит, хранение и реализация на местном рынке. Контрактная цена в 2016 г. составляла 132 долл. за 1 тыс. куб. м. Российский газ для Беларуси с 1.01.2017 г. подорожал на 6,81%, т.е. до 141,1 долл. За 1 тыс. куб. м. Ранее при цене в 132 долл. 1 тыс. куб. м. Беларусь платила 107 долл.

Во 2-м полугодии 2016 г. Россия снизила в Беларусь поставки нефти в 2 раза. По концерну Белнефтехим они упали на 5,5 млн. тонн. Собственная добыча нефти в Беларуси составляет 1,6 млн. тонн. Для нужд внутреннего рынка страны необходимо 7 млн. тонн нефти и 24 млн. тонн для полной загрузки двух нефтеперерабатывающих заводов.

Переговоры глав государств России и Беларуси (3.04.2017 г.) привели к позитивным результатам в затянувшемся нефтегазо-





вом споре. Так на 2018 г. цена на газ составит 129 долл. за 1 тыс. куб. м., в 2019 г. – 127 долл. за 1 тыс. куб. м. С середины апреля 2017 г. восстановлен объем поставок нефти на уровне 24 млн. тонн. Сумма неурегулированного текущего долга Беларуси перед Россией за поставки газа на апрель 2017 г. достигла 726 млн. долл., которые оплатил Нацбанк. Камнем преткновения в нефтегазовом споре между странами стал проблема необходимости и возможности введения равных условий хозяйствования для белорусских и российских предприятий (единые цены на энергоносители, налоги, система таможенного регулирования и т.д.). Однако, на данном этапе интеграционного процесса между Беларусью и Россией существует жесткое расхождение позиций сторон, преодолеть которые пока не представляется возможным.

**Выводы и перспективы дальнейших исследований.** Таким образом, валовой внешний долг страны на 1.01.2017 г. составляет 37,567 млрд долл. (из них государственный долг – 22,382 млрд долл.), представляя собой серьезную проблему для страны, так как он начал интенсивно расти десять лет назад во время жесткого газового спора между Россией и Беларусью. Фундаментальными проблемами экономики Беларуси являются невысокая конкурентоспособность товарного экспорта, большая зависимость от ввоза сырья и энергоносителей из России по растущим для Беларуси с 2007 г. к мировому уровню ценам, к которым белорусские предприятия не могут прирастить достаточно высокий уровень добавленной стоимости, используя выпуск более конкурентоспособной продукции. Темпы роста расходов госсектора на импортные товары превышают темпы роста экспортной валютной выручки. Невысокая эффективность предприятий имеет своим следствием, как правило, хронически высокий уровень отрицательного чистого экспорта, что компенсируется большими ценовыми субсидиями, которые имеются по импортным российским энергоносителям. Действие данного фактора временно смягчает проблемы экономики Беларуси. Особенно в период экономического роста (2000–2008) экономика Беларуси работала в благоприятных условиях, потребляя российские энергоносители по льготным ценам. Например, в 2006 г. когда мировая цена на газ достигла 293 долл. за 1 тыс. куб.м.

Россия продавала Беларуси газ по цене 47,8 долл. Льготный порядок газовых поставок для Беларуси существовал до января 2007 г. После газового конфликта между Россией и Беларусью по взаимной договоренности цена на газ стала ежегодно повышаться. В 2008 г. мировая цена на газ достигла 409 долл. за 1 тыс. куб. м., а Беларусь платила 128 долл. В 1991–2009 гг. страна платила в 3–7 раз меньше мировых цен на газ. На 2012 г. российские цены на газ составляли 165,6 доллара за 1 тыс. куб.м.

Поэтапный подъем цен на энергоносители Россией с 2007 г. приводит к поэтапному уменьшению российских субсидий. В итоге падающие ценовые субсидии пришлось замещать стремительным наращиванием валового внешнего долга (на 1 января разных лет): 2006 г. – 5,128 млрд долл.; 2007 – 6,844; 2008 – 12,497; 2009 – 15,154; 2010 – 22,06; 2011 – 28,401; 2012 – 34,023; 2013 – 33,766; 2017 г. – 37,567 млрд долл. Финансовая стабилизация экономики, достигнутая в 2016 г. должна быть дополнена структурной перестройкой отраслей для того, чтобы предприятия могли наладить выпуск современной конкурентоспособной продукции, продаваемой на мировом рынке.

### Литература

1. Статистический ежегодник Республики Беларусь. 2009 г. – Мн.: Нац. стат комитет, 2009. – 640с.
2. Статистический ежегодник Республики Беларусь. 2010 г. – Мн.: Нац. стат комитет, 2010. – 582с.
3. Статистический ежегодник Республики Беларусь. 2011 г. – Мн.: Нац. стат комитет, 2011. – 604с.
4. Статистический ежегодник Республики Беларусь. 2012 г. – Мн.: Нац. стат комитет, 2012. – 715с.
5. Статистический ежегодник Республики Беларусь. 2013 г. – Мн.: Нац. стат комитет, 2013. – 578с.
6. Статистический ежегодник Республики Беларусь. 2014 г. – Мн.: Нац. стат комитет, 2014. – 534с.
7. Статистический сборник Республики Беларусь. 2015 г. – Мн.: Нац. стат комитет, 2015. – 524с.
8. Статистический сборник Республики Беларусь. 2016 г. – Мн.: Нац. стат комитет, 2016. – 518с.

## References

1. Statistical Yearbook of the Republic of Belarus. (2009). Minsk: National. stat committee, 640.
2. Statistical Yearbook of the Republic of Belarus. (2010). Minsk: National. stat committee, 582.
3. Statistical Yearbook of the Republic of Belarus. (2011). Minsk: National. stat committee, 604.
4. Statistical Yearbook of the Republic of Belarus. (2012). Minsk: National. stat committee, 715.

5. Statistical Yearbook of the Republic of Belarus. (2013). Minsk: National. stat committee, 578.

6. Statistical Yearbook of the Republic of Belarus. (2014). Minsk: The National. stat committee, 534.

7. Statistical compilation of the Republic of Belarus. (2015). Minsk: National. stat committee, 524.

8. Statistical compilation of the Republic of Belarus. (2016). Minsk: The National. stat committee, 518.

**Усоський В. М.**

### **Грошово-кредитна політика національного банку Білорусії в 2010-2016 гг.**

У статті досліджується економіка Республіки Білорусь, що відноситься до категорії малої відкритої економіки. На пострадянському просторі вважається, що в Білорусі діє своєрідна модель соціально-економічного розвитку, що відображає термін соціально-орієнтована риночна економіка (Соре). У статті проводиться аналіз принципів побудови і механізмів функціонування специфічної моделі економіки Білорусії в 2010-2016 рр. Особлива увага приділяється трьом останнім рокам, так як економіка країни перебуває в стані стагфляції. Депресивний спад ВВП почався з другої половини 2014 р супроводжуючись високою двухзначной інфляцією. У статті досліджуються макроекономічні тенденції країни і функціонування фінансових ринків, а також оцінюється регулюючий вплив уряду Республіки Білорусь і Національного банку на макросистему і обслуговуючі її фінансові ринки, які знаходяться під впливом сильної турбулентності міжнародних ринків.

*Ключові слова:* мала відкрита економіка, соціально-орієнтована ринкова економіка, квазі-ринок, депресія, стагфляція, макросистема, грошові ринки..

**Usoskiy V.**

### **Money-credit policy of the national bank of Belarus in 2010-2016**

The article examines the economy of the Republic of Belarus, which is classified as a small open economy. In the post-Soviet space, it is believed that Belarus has a peculiar model of socio-economic development, which reflects the term socially-oriented market economy (SORE). The article analyzes the principles of construction and mechanisms of the functioning of a specific model of the Belarusian economy in 2010-2016. Particular attention is paid to the last three years, as the country's economy is in a state of stagflation. Depressive decline in GDP began in the second half of 2014, accompanied by a high two-digit inflation. The article examines the macroeconomic trends of the country and the functioning of money markets, as well as assesses the regulatory impact of the government of the Republic of Belarus and the National Bank on the macrosystem and the money markets that serve it, which are affected by the strong turbulence of international markets.

*Keywords:* small open economy, socially-oriented market economy, quasi-market, depression, stagflation, macrosystem, money markets.

**Рецензент:** Павлов К. В. – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри «Економіка та управління» Камського інституту гуманітарних та інженерних технологій, м. Іжевськ, Російська Федерація.

**Reviewer:** Pavlov K. – Professor, Ph.D. in Economics, Head of Economy and Management Department Kamsky institute of humanitarian and engineering technologies, Izhevsk, Russia.

*e-mail:* kvp\_ruk@mail.ru

*Стаття подана*  
12.08.2017

