

УДК 37(476)(091)

**Станислав Андреевич Белый***аспирант 1-го года обучения каф. аналитической экономики и эконометрики  
Белорусского государственного университета***Stanislaw Bely***1-st Year Postgraduate Student of the Department of Analytical Economics and Econometrics  
of Belarusian State University**e-mail: bely.S.A@tut.by*

## **ВЛИЯНИЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НА ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ**

*Анализируются инструменты денежно-кредитной политики Республики Беларусь в 2011–2019 гг.: изменение ставки рефинансирования Национального банка, изменение нормы резервирования, операции по регулированию ликвидности. Показано влияние проводимой денежно-кредитной политики на инфляцию, инвестиции в основной капитал, экспорт и ВВП страны. Представлены результаты расчетов коэффициента монетизации ВВП, а также темпов роста средней широкой денежной массы. Определены положительные и отрицательные стороны денежно-кредитной политики Беларуси. При проведении денежно-кредитной политики обоснована целесообразность перехода от режима монетарного таргетирования к режиму инфляционного таргетирования.*

### **Impact of Monetary Policy on the Economic Growth of the Republic of Belarus**

*The instruments of the monetary policy of the Republic of Belarus for 2011–2019 are analyzed: changes in the refinancing rate of the National Bank, changes in the provisioning rate, liquidity management operations. The influence of the monetary policy on inflation, investments in fixed capital, exports and GDP of the country is shown. The results of calculations of the GDP monetization ratio, as well as the growth rate of the average broad money supply, are presented. The positive and negative sides of the monetary policy of Belarus have been identified. During realization of monetary policy, the expediency of the transition from the regime of monetary targeting to the regime of inflationary targeting is substantiated.*

#### **Введение**

В условиях кризисных явлений в экономике и необходимости ее стабилизации вопросы влияния денежно-кредитной политики на экономический рост приобретают особую актуальность. Вопросы денежно-кредитного регулирования экономики исследуются в работах целого ряда отечественных и зарубежных ученых. Теоретическую основу монетарной политики составляют работы К. Викселя, М. Вудфорда, Дж. Кейнса [1], А. Смита, Г. Торнтон, Д. Рикардо, Дж. Тэйлора, М. Фридмана, И. Фишера и др. Методология и практика денежно-кредитной политики рассмотрена в работах российских экономистов В. К. Бурлачкова [2], В. Г. Ворониной, А. М. Козловской, Ф. С. Каратаева [3; 4], С. Р. Моисеева [5] и др. Среди белорусских ученых особую значимость в области теории и практики функционирования денежного рынка, прове-

дения монетарной политики имеют исследования Г. Л. Вардеваняна, Д. Л. Калечица, С. В. Калечица, М. М. Ковалева [6], О. И. Румянцевой [7], В. И. Тарасова [8; 9], А. О. Тихонова [10], А. М. Тихоновой [11] и др.

Вместе с тем, отдавая должное имеющимся исследованиям, следует отметить, что вопросы выбора направлений и инструментов денежно-кредитной политики положительно влияющих на экономический рост, а также режима проведения денежно-кредитной политики требуют дополнительной проработки применительно к каждой отдельной экономике с учетом ее специфики и особенностей социально-экономического развития.

Цель статьи – выявить особенности денежно-кредитной политики, проводившейся в Республике Беларусь в 2011–2019 гг., и ее влияние на экономический рост. Задачи исследования: 1) анализ динамики денежной массы и ВВП страны; 2) рассмотрение инструментов денежно-кредитной политики Республики Беларусь; 3) обоснование режима монетарной политики Беларуси.

---

*Научный руководитель – В. Н. Комков, доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры аналитической экономики и эконометрики Белорусского государственного университета*

**Денежно-кредитная политика и ВВП**

Денежно-кредитная политика (далее – ДКП), являясь важным инструментом регулирования экономики, представляет собой совокупность мероприятий, регламентирующих функционирование национальной денежно-кредитной системы с целью регулирования хозяйственной конъюнктуры и достижения стратегических целей экономического развития страны.

В национальной экономике к конечным целям ДКП относятся экономический рост, достижение стабильности цен, а также устойчивый платежный баланс. Промежуточными целевыми ориентирами ДКП выступают денежная масса, ставка процента и обменный курс.

В мировой практике различают прямые и косвенные инструменты ДКП. К прямым инструментам ДКП принято относить лимиты кредитования и прямое регулирование ставки процента, однако эти меры в условиях рыночной экономики применяются крайне редко и являются преимущественно инструментом временного воздействия. В качестве косвенных инструментов ДКП выступают изменение нормы обязательных резервов, изменение учетной ставки (ставки рефинансирования), а также операции на открытом рынке.

Правовую базу ДКП в Республике Беларусь формируют Конституция, Граждан-

ский и Банковский кодексы [12; 13]. В Беларуси ДКП проводится на основе программ социально-экономического развития страны, которые разрабатываются на пятилетний период в соответствии с Законом Республики Беларусь от 5 мая 1998 г. «О государственном прогнозировании и программах социально-экономического развития Республики Беларусь», а также в соответствии с основными направлениями денежно-кредитной политики, которые ежегодно утверждаются указом Президента Республики Беларусь.

Программа социально-экономического развития Республики Беларусь на 2016–2020 гг. предусматривает, что основной целью ДКП является снижение к концу 2020 г. уровня инфляции до 5 % [14]. Основными направлениями ДКП Республики Беларусь на 2020 г. предусмотрено, что средняя широкая денежная масса является промежуточным целевым ориентиром [15]. Если государство поддерживает темп роста денежной массы на уровне средних темпов роста реального ВВП, тогда (исходя из правила монетаристов) уровень цен в экономике будет стабилен. Показатели динамики ВВП и денежной массы Республики Беларусь за период 2011–2019 гг. представлены в таблице 1.

Таблица 1. – Показатели динамики ВВП и денежной массы Республики Беларусь в 2011–2019 гг.

Показатель	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ВВП в текущих ценах, млрд руб.	307 245	547 617	670 688	805 793	899 098	94,949	105,748	121,568	132,0
Рост номинального ВВП, % к предыдущему году	180,2	178,2	122,5	120,1	111,6	105,6	111,4	115,0	108,6
Рост реального ВВП в сопоставимых ценах, % к предыдущему году	105,5	101,7	101,0	101,7	96,2	97,5	102,5	103,0	101,2
Среднегодовая численность населения, занятого в экономике, % к предыдущему году	99,8	98,3	99,3	99,4	98,8	98,0	98,8	99,6	99,8
Индекс потребительских цен, % к предыдущему году	208,7	121,8	116,5	116,2	112,0	110,6	104,6	105,6	104,7

Окончание таблицы 1

Средняя широкая денежная масса (МЗ), млрд руб.	703 40,8	134 592,4	175 319,9	215 275,5	295 293,3	33,6841	35,5939	40,0776	44,4317
Рост средней широкой денежной массы (МЗ), % к предыдущему году	166,4	191,3	130,3	122,8	137,2	114,1	105,7	112,6	110,9
Коэффициент монетизации ВВП (объем денежной массы (МЗ) в ВВП), %	22,9	24,6	26,1	26,7	32,8	35,5	33,7	33,0	33,7

Примечание – Источник: собственная разработка на основе [16–18].

Данные таблицы 1 указывают на то, что средняя широкая денежная масса МЗ росла быстрее номинального ВВП Беларуси в 2012–2016 гг., однако темпы ее роста стали ниже темпов роста номинального ВВП в последующие 2017–2019 гг., что в условиях роста реального ВВП привело к снижению инфляции в экономике до 4,7 % в год.

Следует отметить, что коэффициент монетизации экономики Беларуси, рассчитанный по средней широкой денежной массе МЗ, за 2011–2019 гг. также вырос с 22,9 до 33,7 % (таблица 1).

Под коэффициентом монетизации ВВП понимают отношение определенного денежного агрегата к номинальной величине валового внутреннего продукта в текущих ценах. Данный показатель является обратным по отношению к скорости обращения денег из уравнения количественной теории денег.

Рост коэффициента монетизации ВВП в Беларуси означает увеличение ресурсного потенциала банковской системы, что способствует расширению кредитной поддержки реального сектора экономики и государственных программ, реализуемых для достижения целей социально-экономического развития страны.

Вместе с тем рост монетизации ВВП за счет увеличения наличных денег в обра-

щении может усугубить инфляционные процессы.

Удельный вес наличных денег в обороте в структуре средней широкой денежной массы вырос с 6,8 % в 2011 г. до 7,4 % в 2019 г. [17, с. 22–23].

Высокая инфляция в экономике снижает доверие к национальной валюте, и, соответственно, спрос на нее как на средство сбережения (по мотиву предосторожности) также падает.

#### **Инструменты денежно-кредитной политики**

Рассмотрим подробнее основные инструменты ДКП Республики Беларусь и их влияние на экономический рост.

ДКП Республики Беларусь в 2011–2019 гг. была направлена на создание условий для поддержания стабильных темпов роста экономики и снижение инфляции.

Для этого Национальный банк Республики Беларусь применял следующие базовые инструменты: изменение ставки рефинансирования, пересмотр нормативов обязательных резервов, операции по купле-продаже государством ценных бумаг на открытом рынке.

Значения ставки рефинансирования представлены на рисунке.



**Рисунок. – Динамика средней ставки рефинансирования Национального банка Республики Беларусь**

*Примечание – Источник: собственная разработка на основе [19].*

Как видно из рисунка, значение средней ставки рефинансирования понижалось с 34,45 % в 2012 г. до 9,75 % в 2019 г., что указывает на проведение стимулирующей ДКП с целью оживления экономики и стимулирования экономического роста. Снижение ставки рефинансирования, как правило, увеличивает объем заимствований у Национального банка. Следовательно, возрастают операции коммерческих банков по предоставлению ссуд, которые выступают источником финансирования инвестиций. Коммерческие банки, в свою очередь, по-

лучая более дешевый кредит, уменьшают свои ставки по ссудам. Волны кредитного расширения через передаточный механизм ДКП приводят к увеличению предложения денег в национальной экономике, а рост инвестиций способствует росту ВВП через эффект мультипликатора.

Динамика задолженности по кредитам, выданным банками Республики Беларусь (средние значения за период), и инвестиций в основной капитал представлены в таблице 2.

**Таблица 2. – Динамика задолженности по кредитам, выданным банками Республики Беларусь (средние значения за период) и инвестиций в основной капитал**

Показатель	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Задолженность по кредитам, млрд руб.	116 259,9	171 102,8	228 225,6	281 104,2	359 429,9	38,512	36,4826	40,9032	45,3605
Рост задолженности по кредитам, % к предыдущему году	158,8	147,2	133,4	123,2	127,9	107,1	94,7	112,1	110,9
Рост инвестиций в основной капитал, % к предыдущему году в сопоставимых ценах	117,9	88,3	109,3	94,1	81,2	82,6	105,1	106,0	105,6

*Примечание – Источник: собственная разработка на основе [16–18].*

Из данных таблицы 2 следует, что снижение ставки рефинансирования привело к увеличению кредитования банками белорусской экономики (за исключением 2017 г.). Однако, несмотря на снижение ставки рефинансирования, инвестиции в ос-

новной капитал демонстрировали переменчивую динамику. Устойчивая положительная динамика инвестиций в основной капитал наблюдается начиная с 2017 г., что способствует увеличению ВВП страны.

Изменение нормы резервирования также являлось инструментом ДКП Республики Беларусь в 2011–2019 гг. В таблице 3

представлены значения нормы обязательных резервов по привлеченным средствам в национальной и иностранной валюте.

Таблица 3. – Нормативы обязательных резервов в Республике Беларусь, %

Год	По привлеченным средствам в национальной валюте		По привлеченным средствам в иностранной валюте	
	по средствам физических лиц	по средствам юридических лиц	по средствам физических лиц	по средствам юридических лиц
2011	0,0	7,5	7,5	7,5
2012	0,0	10,0	12,0	12,0
2013	0,0	10,0	14,0	14,0
2014	0,0	9,0	13,0	13,0
2015	8,0	8,0	8,0	8,0
2016	7,5	7,5	7,5	7,5
2017	4,0	4,0	15,0	15,0
2018	4,0	4,0	17,0	17,0
2019	4,0	4,0	17,0	17,0

Примечание – Источник: собственная разработка на основе [17].

Анализ нормы обязательных резервов за 2011–2019 гг. показывает, что ее значение по средствам, привлеченным в иностранной валюте, в конце периода выше, чем по средствам в белорусских рублях. В 2016 г. норма обязательных резервов установлена на уровне 7,5 % независимо от валюты и вида владельца вклада, однако с 2017 г. вследствие политики дедолларизации экономики норматив по привлеченным средствам в иностранной валюте стал постепенно расти и достиг 17 % в 2019 г. Нормы обязательных резервов по вкладам в национальной валюте снизились до 4 % [17].

Чем выше устанавливаемая Национальным банком норма обязательных резервов, тем меньшая доля средств может быть использована коммерческими банками для активных операций на рынке. Увеличение нормы обязательных резервов уменьшает денежный мультипликатор и ведет к сокращению денежной массы. Соответственно, уменьшение нормы резервирования в Беларуси по привлеченным средствам в национальной валюте является элементом стимулирующей ДКП, позволяет увеличить предложение денег в экономике и мотивирует рост деловой активности, что положительно влияет на экономический рост.

В процессе реализации ДКП Национальный банк Беларуси также воздействует на денежную базу с помощью операций по регулированию ликвидности и тем самым

управляет размером денежной массы в стране. Для этого используются:

1) постоянно доступные операции: кредит овернайт, СВОП овернайт по национальной валюте (ставки снижены с 16,0 % в 2011 до 10,75 % в 2019 г.), депозиты овернайт (ставки увеличены с 7,0 % в 2011 до 8,25 % в 2019 г.);

2) двусторонние операции: ломбардный кредит по фиксированной ставке (ставки снижены с 16,0 % в 2011 до 10,75 % в 2019 г.), сделки СВОП по национальной валюте (ставки снижены с 13,0 % в 2011 до 10,75 % в 2019 г.);

3) операции на открытом рынке: ломбардный кредит на аукционной основе, покупка-продажа ценных бумаг на условиях РЕПО, аукционные сделки СВОП, депозиты на аукционной основе, эмиссия краткосрочных облигаций Национального банка (с 2015 г. ставки не ограничиваются) [20].

В целом снижение ставок по регулированию ликвидности указывает на проведение стимулирующей ДКП в Республике Беларусь в 2011–2019 гг., что также способствует экономическому росту.

#### Режим денежно-кредитной политики

Реализация ДКП с 2015 г. осуществляется в режиме монетарного таргетирования, т. е. основным инструментом достижения конечной цели по инфляции является контроль за денежным предложением. Промежуточным ориентиром является прирост

средней широкой денежной массы. В 2020 г. с учетом задачи обеспечения ценовой стабильности прогнозируется, что прирост средней широкой денежной массы будет находиться на уровне 8–11 % (декабрь 2020 к декабрю 2019 г.) [15].

Сбалансированному росту денежного предложения должно способствовать поддержание реальных процентных ставок в национальной экономике на положительном уровне. С учетом снижения ставки рефинансирования с 01.07.2020 до 7,75 % и фактической инфляции в Беларуси 4,9 % значение реальной процентной ставки по экономике составит 2,85 % [21].

В качестве операционного ориентира ДКП политики используется процентная ставка по однодневным межбанковским кредитам (МБК) в национальной валюте.

Выбор монетарного таргетирования в качестве режима ДКП в Беларуси вызван следующими причинами:

1) широкая денежная масса тесно связана с динамикой инфляции, что позволяет Национальному банку контролировать достижение цели ДКП через управление данным промежуточным ориентиром;

2) функция спроса на деньги позволяет Национальному банку прогнозировать темпы роста широкой денежной массы и ее агрегатов;

3) наличие тесной причинно-следственной связи между операционным ориентиром и широкой денежной массой позво-

ляет достигать промежуточной цели с помощью операционной;

4) Национальный банк с помощью инструментов ДКП способен обеспечивать выполнение операционного ориентира.

Использование краткосрочной процентной ставки МБК в качестве операционного ориентира в отличие от денежной базы снижает волатильность процентных ставок на финансовом рынке и сигнализирует его участникам о направленности ДКП. Данный шаг расширяет возможности Национального банка по управлению ценой денег в экономике, от которой зависит спрос на деньги и инфляция.

Экономика Республики Беларусь обладает высокой степенью открытости, поэтому для обеспечения экономического роста важна также курсовая политика, которая осуществляется в режиме плавающего курса. Динамика курса белорусского рубля формируется под воздействием рыночных сил: соотношения спроса на иностранную валюту и ее предложения на внутреннем валютном рынке. Режим плавающего курса допускает проведение валютных интервенций с целью сглаживания резких колебаний курса белорусского рубля в ходе торгов иностранными валютами (на «Белорусской валютно-фондовой бирже»), а также приобретение иностранной валюты для пополнения золотовалютных резервов.

Индексы курса белорусского рубля к иностранным валютам представлены в таблице 4.

Таблица 4. – Индексы курса белорусского рубля к иностранным валютам (белорусских рублей за единицу иностранной валюты, декабрь к декабрю предыдущего года в процентах прироста) и темп роста экспорта товаров и услуг

Показатель	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Изменение номинального курса белорусского рубля к российскому рублю	175,9	3,4	2,9	-31,3	33,2	20,4	8,7	-7,6	5,4
Изменение номинального курса белорусского рубля к евро	180,7	0,5	15,1	4,6	46,9	4,3	15,0	1,8	-3,5
Изменение номинального курса белорусского рубля к доллару США	181,3	1,1	10,1	16,1	66,9	7,4	2,6	5,8	-1,1
Рост экспорта товаров и услуг (в сопоставимых ценах), % к предыдущему году	158,8	111,5	84,9	98,3	75,7	91,3	122,1	115,4	99,2

Примечание – Источник: собственная разработка на основе [16–18].

Стоимость белорусского рубля в 2011–2019 гг. преимущественно снижалась (за исключением 2014 и 2018–2019 гг.). Девальвация национальной валюты стимулирует экспорт, который, являясь компонентом совокупных расходов, увеличивает ВВП страны, обеспечивая тем самым экономический рост. Так, темпы роста экспорта товаров и услуг Беларуси в 2011–2012 гг., а также в 2017–2018 гг. были положительными. Выделяя сильные стороны проводимой в Республике Беларусь ДКП, следует отметить определенные успехи: снижение инфляции в экономике, повышение доверия к белорусскому рублю, уменьшение степени долларизации экономики, рост ВВП в 2011–2019 гг. (за исключением 2015–2016 гг.).

Вместе с тем имеются определенные недостатки в виде снижения экспорта в 2013–2016 гг. и в 2019 г., которое отчасти является следствием повышения стоимости белорусского рубля и вследствие этого – удорожания отечественных товаров на внутренних рынках стран-импортеров.

В перспективе при проведении ДКП в Республике Беларусь предусматривается переход от режима монетарного таргетирования к режиму инфляционного таргетирования.

Режим инфляционного таргетирования предполагает, что Национальный банк будет управлять инфляционными ожиданиями. При этом в качестве промежуточного ориентира выступит прогноз инфляции, а воздействие ДКП будет осуществляться преимущественно через канал процентной ставки. Обеспечение экономического роста страны, относительно низкий уровень инфляции и наличие якоря для инфляционных ожиданий негосударственного сектора являются доводами в пользу применения инфляционного таргетирования. Недостатками режима инфляционного таргетирования выступают невозможность обеспечения финансовой стабильности в стране; бесполезность в случае импортированной инфляции, вызванной ростом цен на сырье и обесцениванием национальной валюты.

Успешность внедрения режима инфляционного таргетирования в Беларуси будет зависеть от повышения эффективности трансмиссионного механизма ДКП и степени доверия экономических агентов к проводимой политике. При этом необходимо бу-

дет усовершенствовать методики прогнозирования инфляции.

Поскольку Республика Беларусь является малой страной с открытой экономикой, целесообразно на первоначальном этапе применять более мягкую форму инфляционного таргетирования (с более высоким начальным уровнем целевой инфляции). Инфляционные процессы в Беларуси частично связаны с импортом сырья и материалов, соответственно, находятся в зоне немонетарных факторов, поэтому необходимо предусмотреть допустимые параметры инфляции издержек, которые могут привести к отклонению выбранного целевого ориентира инфляции.

Следует учесть обратную зависимость между темпом инфляции и уровнем безработицы в краткосрочном периоде (кривая Филлипса) [22, с. 344]. При выборе целевого показателя инфляции важно разработать действенные меры по регулированию рынка труда, чтобы не вызвать повышения безработицы за счет сокращения инфляции.

Отдавая должное значимости монетарной политики в экономике, следует отметить, что для обеспечения долгосрочного экономического роста недостаточно одних мер ДКП, какими бы эффективными они не были. ДКП является преимущественно инструментом стабилизации экономики и направлена на сглаживание циклических колебаний деловой активности во время спадов и подъемов. Для экономического роста необходимо развивать факторы предложения: повышать производительность труда и его качество, стимулировать инвестиции в реальный сектор экономики, внедрять новые технологии.

### **Заключение**

Таким образом, проводимая в Республике Беларусь стимулирующая ДКП направлена на обеспечение экономического роста. В процессе реализации монетарной политики использовались такие инструменты, как поэтапное снижение ставки рефинансирования, уменьшение нормы резервирования по вкладам в национальной валюте, проведение Национальным банком операций по регулированию ликвидности, в т. ч. на открытом рынке. В целом, реализация ДКП в 2011–2019 гг. позволила стимулировать деловую активность, а также инвестиции, что

наряду с другими мерами регулирования экономики обеспечило рост ВВП страны. В перспективе при проведении ДКП целесообразен переход от режима монетарного таргетирования к режиму инфляционного таргетирования, что позволит в дальнейшем повысить степень управляемости инфляционными ожиданиями в стране.

С учетом выявленных особенностей ДКП Республики Беларусь научная новизна

и практическая значимость результатов исследования заключается в дополнении существующих в экономической науке представлений об опыте проведения ДКП с целью обеспечения экономического роста и преодоления инфляционных процессов. Полученные результаты могут быть использованы в сфере макроэкономического регулирования.

#### СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Кейнс, Д. Общая теория занятости, процента и денег / Д. Кейнс ; под ред. Л. П. Куракова; Н. Н. Любимова. – М. : Гелиос АРВ, 2002. – 352 с.
2. Бурлачков, В. К. Макроэкономика, монетарная политика, глобальный кризис: анализ современной теории и проблемы построения новой модели экономического развития / В. К. Бурлачков. – М. : URSS : Либроком, 2013. – 239 с.
3. Картаев, Ф. Полезно ли инфляционное таргетирование для экономического роста? / Ф. Картаев // Вопр. экономики. – 2017. – № 2. – С. 62–74.
4. Картаев, Ф. С. Влияние инфляционного таргетирования на эффект переноса валютного курса / Ф. С. Картаев, Ю. И. Якимова // Вопр. экономики. – 2018. – № 11. – С. 70–84.
5. Моисеев, С. Р. Возникновение и становление центральных банков / С. Р. Моисеев. – М. : КноРус, 2017. – 310 с.
6. Ковалев, М. М. Стоимость банка : монография / М. М. Ковалев, А. В. Василевский. – Минск : БГУ, 2018. – 147 с.
7. Румянцева, О. И. Денежно-кредитная политика в Республике Беларусь: теория, методология, стратегия : монография / О. И. Румянцева. – Минск : Мисанта, 2014. – 251 с.
8. Тарасов, В. И. Денежное обращение и кредит : учеб. пособие / В. И. Тарасов. – Минск : БГУ, 2015. – 326 с.
9. Тарасов, В. И. Научно-практические аспекты формирования монетарной политики и валютное регулирование: мировой и отечественный опыт / В. И. Тарасов // Экон. бюл. Науч.-исслед. ин-та М-ва экономики Респ. Беларусь. – 2016. – № 4. – С. 4–17.
10. Тихонов, А. Денежно-кредитная политика в посткризисный период и проблемы адаптации национальной экономики / А. Тихонов // Банкаўс. весн. – 2018. – № 1. – С. 15–20.
11. Тихонова, А. М. Денежно-кредитная политика / А. М. Тихонова // Экон. бюл. Науч.-исслед. ин-та М-ва экономики Респ. Беларусь. – 2016. – № 8. – С. 16–18.
12. Гражданский кодекс Республики Беларусь : 7 дек. 1998 г. № 218-3 : принят Палатой представителей 28 окт. 1998 г. : одобр. Советом Респ. 19 нояб. 1998 г. : с изм., которые вступили и вступают в силу от 1 янв., 1 июля, 29 авг. 2020 г. – Минск : Академия МВД, 2020. – 420 с.
13. Банковский кодекс Республики Беларусь : с изм. и доп. : по состоянию на 19 нояб. 2018 г. – Минск : Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь, 2019. – 220 с.
14. Об утверждении Программы социально-экономического развития Республики Беларусь на 2016–2020 годы [Электронный ресурс] : Указ Президента Респ. Беларусь, 15 дек. 2016 г., № 466 // Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. – Режим доступа: <http://www.pravo.by/-document/?guid=3871&p0=P31600466>. – Дата доступа: 29.05.2020.
15. Основные направления денежно-кредитной политики Республики Беларусь [Электронный ресурс] // Нац. банк Респ. Беларусь. – Режим доступа: <http://www.nbrb.by/legislation/ondkr/>. – Дата доступа: 29.05.2020.
16. Беларусь в цифрах. 2020 : стат. справ. / Нац. стат. ком. Респ. Беларусь ; редкол.: И. В. Медведева (предисл.) [и др.]. – Минск, 2020. – 71 с.
17. Статистический бюллетень. 2010–2019 [Электронный ресурс] : ежегодник // Нац. банк Респ. Беларусь. – Режим доступа: [http://www.nbrb.by/publications/bulletinyearbook/statistics\\_bulletin\\_yearbook\\_2019.pdf](http://www.nbrb.by/publications/bulletinyearbook/statistics_bulletin_yearbook_2019.pdf). – Дата доступа: 25.06.2020.

18. Статистический ежегодник Республики Беларусь. 2019 / Нац. стат. ком. Респ. Беларусь ; редкол.: И. В. Медведева (предисл.) [и др.]. – Минск, 2019. – 472 с.

19. Динамика средней ставки рефинансирования Национального банка Республики Беларусь [Электронный ресурс] // Нац. банк Респ. Беларусь. – Режим доступа: <http://www.nbrb.by/statistics/dynamic>. – Дата доступа: 25.06.2020.

20. Ставки по операциям Национального банка Республики Беларусь на финансовом рынке [Электронный ресурс] // Нац. банк Респ. Беларусь. – Режим доступа: <https://www.nbrb.by/statistics/monetarypolicyinstruments/interestrates/?menu=stat>. – Дата доступа: 25.06.2020.

21. Национальный банк Республики Беларусь [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://nbrb.by>. – Дата доступа: 25.06.2020.

22. Агапова, Т. А. Макроэкономика : учебник / Т. А. Агапова, С. Ф. Серёгина. – М. : МГУ, 2009. – 447 с.

*Рукапіс наступіў у рэдакцыю 07.08.2020*