

Монетарным властям США с помощью программы QE «Твист» удалось снизить процентную доходность долгосрочных трежерис (treasuries). Регулируя уровень долгосрочных процентных ставок, ФРС добилась снижения безрисковой премии, чтобы поддерживать приемлемую стоимость фондовых активов и сокращать издержки на обслуживание долгосрочных обязательств со стороны казначейства с одновременным снижением подобных затрат для корпораций.

В краткосрочной перспективе процентная стоимость обслуживания корпоративных долгов существенно снизилась и фактически компенсировала предприятиям большую часть издержек (цены на сырье, падение доходов из-за неустойчивого спроса на конечную продукцию). Корпорации стали генерировать дополнительную прибыль и сформировали необходимый запас ликвидности на «черный день».

Одновременно с сокращением долгосрочной процентной доходности по государственным бумагам стали падать ипотечные ставки, и это пробудило локальный инвестиционный интерес к покупке недвижимости и заинтересованность в приобретении жилья со стороны домохозяйств. Подразумевалось, что снижение ипотечной ставки стимулирует домовладельцев к активному рефинансированию своих ипотечных кредитов, тем более что были приняты специальные государственные программы, в рамках которых можно было снижать уровень своей долговой нагрузки за обслуживание ипотечного кредита. Конечная цель виделась в стабилизации сектора недвижимости, снижении затрат за содержание ипотеки и как следствие — оживление потребительской активности и спроса.

На определенном этапе текущей политики ФРС произошел «технический сбой», отчасти вызванный неуверенностью домовладельцев в долгосрочности восстановительной и ценовой тенденций в секторе недвижимости.

Положительного стимулирующего эффекта от программы количественного смягчения следует ожидать, если не допускать продолжительного сжатия балансового счета ФРС.

На данный момент опасения некоторых экономистов по поводу роста инфляционных рисков (в краткосрочной перспективе — 3—6 месяца) представляются не столь актуальными, так как деньги, полученные банками от ФРС, не всегда направляются в реальный сектор, часть остается в финансовом, где доходность от инвестиций гораздо выше.

*М.В. Маркусенко, канд. экон. наук, доцент
БГЭУ (Минск)*

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА: СОЗДАНИЕ УСЛОВИЙ ДЛЯ МОДЕРНИЗАЦИИ ЭКОНОМИКИ

Денежно-кредитная политика призвана содействовать созданию условий для поддержания стабильных темпов экономического роста.

В этой связи ее главными задачами являются обеспечение устойчивости белорусского рубля и поддержание финансовой стабильности.

В 2012 г. в Республике Беларусь проводилась жесткая монетарная политика: поддерживались высокие процентные ставки, рефинансирование банков осуществлялось только на рыночных условиях и в ограниченных объемах, увеличивались нормативы фонда обязательного резервирования.

Модернизации экономики с целью обеспечения стабильных темпов экономического роста будут способствовать следующие мероприятия в денежно-кредитной сфере:

1. Использование дифференцированного подхода при установлении резервных требований в отношении привлекаемых банками ресурсов. К ресурсам, привлекаемым на длительные сроки с условием существенного уменьшения доходности в случае досрочного отзыва, целесообразно применять минимальные нормы отчислений; к средствам, привлеченным на короткие сроки и с возможностью досрочного изъятия без потери дохода — существенно более высокий коэффициент. Данный подход будет стимулировать банки привлекать долгосрочные ресурсы, что обеспечит увеличение устойчивости их ресурсной базы. При достижении более низких темпов инфляции это послужит серьезной предпосылкой наращивания инвестиционной активности. Кроме того, такое дифференцированное применение резервных требований будет стимулировать развитие тех категорий банков, деятельность которых направлена на кредитование инвестиционных проектов (ипотечные, инвестиционные, муниципальные), что в свою очередь усилит роль банков в оживлении экономики.

2. Сокращение разрыва между ставкой рефинансирования и ставками по операциям Национального банка Республики Беларусь. В большинстве стран с развитой экономикой процентные ставки по инструментам денежно-кредитной политики центрального банка формируются вокруг ставки рефинансирования. В Беларуси пока между ставками по операциям Национального банка и ставкой рефинансирования сохраняется определенный разрыв. Это обусловлено как стимулированием банков к формированию своей ресурсной базы за счет привлечения свободных средств населения и субъектов хозяйствования без централизованных ресурсов Национального банка, так и необходимостью поддержания доходности по рублевым ресурсам на уровне, превышающем доходность от размещения свободных средств в иностранную валюту. По мере стабилизации экономики и либерализации хозяйственной деятельности данный разрыв должен постепенно снижаться вслед за снижением реального значения ставки рефинансирования. В перспективе Национальный банк Республики Беларусь должен обеспечивать формирование ставок по своим операциям на уровне, близком к ставке рефинансирования.

3. Необходимость гармонизации валютного регулирования со странами ЕЭП, унификации порядка работы на валютном рынке для бело-

русских субъектов хозяйствования с условиями, созданными для предприятий и организаций России и Казахстана. Целесообразно разрешить банкам осуществлять валютно-обменные операции с субъектами хозяйствования на внебиржевом рынке в свободном порядке, без установления ограничений по объемам сделок. До введения в 2011 г. ограничений большая часть сделок по покупке-продаже валюты осуществлялась на межбанковском рынке. Перенос основного объема сделок покупки-продажи валюты на биржу в 2011 г. явился вынужденной мерой. Поэтому в условиях стабилизации валютного рынка использование такого рода ограничений нецелесообразно.

*Е.Н. Марилова, аспирантка
БГЭУ (Минск)*

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ НАЛОГОВОГО СТИМУЛИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Приоритетным направлением преобразования белорусской экономики является придание ей инновационного качества, основным условием которого является вовлечение предприятий реального сектора в реализацию ключевых направлений инновационного развития. Роль государства заключается в достижении баланса между интересами бизнеса и общенациональными приоритетами, который невозможен без использования налоговых механизмов стимулирования инновационной деятельности.

Основными инструментами механизма налогового стимулирования инновационной деятельности в современных налоговых системах являются:

- исследовательский и инвестиционный налоговый кредит;
- уменьшение налоговых ставок;
- перенос убытков на будущее;
- налоговые льготы (скидки) при осуществлении капитальных вложений;
- налоговые каникулы;
- льготный режим налогообложения при выплате дивидендов;
- прямые налоговые вычеты (скидки) по определенным видам затрат компаний из налогооблагаемой прибыли;
- снижение либо отсутствие пошлин;
- введение специальных режимов амортизации основных средств.

Применение той или иной налоговой льготы определяется многими национальными факторами: особенностями налогообложения прибыли корпораций, отраслевой структурой и долей высокотехнологичных секторов в этой структуре, инновационным уровнем и инновационной политикой страны, административными издержками, количеством налоговых злоупотреблений и др.