

О МЕРАХ ПО ПРЕОДОЛЕНИЮ ГЛОБАЛЬНОГО ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО КРИЗИСА И ПЕРСПЕКТИВАХ ПОСТКРИЗИСНОГО РАЗВИТИЯ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

А.А. Матяс,

кандидат экономических наук, доцент (г. Минск)

Несмотря на ряд публикаций (на отдельные из которых сделаны ссылки в статье), тема последнего мирового финансово-экономического кризиса по-прежнему представляется актуальной, особенно с учетом обострения проблем посткризисного развития мировой экономики и в целом неопределенности экономической ситуации в ближайшие годы и в среднесрочной перспективе. Поэтому в статье предпринята попытка в сжатой форме изложить особенности последнего мирового финансово-экономического кризиса, обобщить принятые антикризисные меры на уровне международных структур, региональных интеграционных объединений и отдельных стран и определить возможные сценарии посткризисного развития мировой экономики, что важно для оценки ожидаемой внешнеэкономической конъюнктуры, предопределяющей перспективы развития белорусской экспортоориентированной экономики.

Основные причины и особенности мирового финансово-экономического кризиса

Присущая рыночной экономике цикличность и неравномерность развития, которая складывается под воздействием определенных объективных факторов, предопределяет неизбежность возникновения периодически повторяющихся локальных и мировых финансовых, валютных и экономических кризисов, которые способствуют приведению экономики в относительное макроэкономическое равновесие посредством шокового устранения накопившихся дисбалансов и диспропорций. «Иными словами, экономический спад представляет собой начало стадии восстановления, так как

в этой фазе обнажаются совершенные ранее ошибки, ликвидируются ошибочно запущенные инвестиционные проекты, а рабочая сила и остальные производственные ресурсы начинают переливаться в те секторы и на те стадии, где они наиболее ценны для потребителей» [1. С. 327]. Однако издержки данных макрокорректировок (в части рецессии или замедления экономического роста, недозагрузки производственных мощностей и недоиспользования факторов производства, сокращения доходов секторов экономики, повышения неопределенности и рисков в экономическом развитии, возникновения новых дисбалансов в процессе реализации антикризисных мер), как правило, перевешивают санирующее воздействие кризисов на экономическое развитие и макроэкономическую стабилизацию.

В свою очередь, возникновению нынешнего мирового финансового кризиса, быстро переросшего в условиях глобализации в глубокий экономический кризис, дополнительно способствовали такие факторы, как чрезмерное потребление в отдельных странах (прежде всего США) и секторах экономики (через доступные кредиты при одновременном сокращении сбережений), гипертрофированное развитие финансовых рынков, другие накопившиеся диспропорции в мировом экономическом развитии. Наряду с образовавшимися дисбалансами и финансовыми «пузырями», Дж. Стиглиц в качестве первопричин последнего мирового кризиса отмечает происходившие в последние десятилетия процессы дерегулирования и ослабления роли государства в экономике, используемые искаженные мотивационные стимулы на уровне банковских и финансовых струк-

тур, низкое качество корпоративного управления и манипулирование финансовой отчетностью [2].

Основным толчком к развитию мирового финансового кризиса явились проблемы, возникшие на ипотечном рынке США, которые, в свою очередь, привели к дефициту ликвидности на финансовом рынке и падению индексов акций, снижению валютного курса долл. США при одновременном росте цен на нефть и другие минерально-сырьевые ресурсы. В дальнейшем произошло падение цен на энергоресурсы и сырье при укреплении доллара США.

Проблемы на ипотечном рынке США накапливались на протяжении длительного времени, и их проявление отмечалось за несколько лет до начала кризиса [3; 4]. В частности, исследование, проведенное федеральной резервной системой США еще в 2004 г., показало, что даже в условиях продолжающегося роста цен на недвижимость около 10% населения нарушали более чем на два месяца сроки выплат по кредитам. В 2005–2006 гг. на ипотечном рынке продолжилось накопление и проявление негативных тенденций, выразившихся в уменьшении объема рынка вторичного жилья (занимает около 85% всего рынка жилья в США) и цен на него, числа строящихся домов и домов, на строительство которых получены разрешения. Участился переход заложенной недвижимости от заемщиков к залогодателям, увеличились потери банков от предложенных субстандартных (т. е. с более высокими рисками) ипотечных кредитов. В то же время большинство американцев продолжали использовать постоянно дорожающее жилье в качестве наиболее доходной формы сбережений и, таким образом, все чаще прибегали к ипотечным кредитам.

Дополнительными предпосылками дальнейшего развития кризисных явлений на жилищном рынке США послужили, во-первых, снижение агентствами в июле 2007 г. оценки качества ипотечных и производных от них облигаций, относящихся к сектору субстандартных кредитов, во-вторых, банкротство двух хедж-фондов инвестиционно-го банка Bear Stearns. В результате финансовые средства начали переводиться в более стабильные и надежные инструменты,

что привело, с одной стороны, к росту рынка облигаций (прежде всего государственных, а также высоконадежных корпоративных), с другой – к падению котировок акций. В частности, цены на государственные облигации повысились в зависимости от срока их погашения на 10–14%, на облигации агентств, пользующихся государственной поддержкой, а также высоконадежные корпоративные облигации (с рейтингом от AA до AAA) – примерно на 12%. В свою очередь, рынок акций США в июле 2008 г. снизился почти на 20%. Одновременно в условиях роста кредитных рисков и рисков ликвидности существенно увеличился спрэд на межбанковском рынке, представляющий разницу между ставкой Либор по одномесячным депозитам и официальной процентной ставкой ФРС. Увеличился также и спрэд по облигациям отдельных эмитентов, отражающий разницу в доходности до погашения этих облигаций и доходности аналогичных по срокам погашения государственных облигаций.

В результате возникших проблем на ипотечном и финансовом рынках США весной 2008 г. произошло ослабление доллара США, особенно к иене и евро. Падение доллара США способствовало дальнейшему удорожанию энергетических и сырьевых ресурсов.

Негативное развитие ситуации на ипотечном рынке США усугубилось, с одной стороны, запоздалой реакцией рейтинговых агентств, которые занизили (в то время как ранее завышали) оценки финансовых инструментов, основанных прежде всего на субстандартных ипотечных кредитах, что способствовало уходу с ипотечного рынка так называемых консервативных инвесторов (пенсионных и взаимных фондов, страховых компаний). С другой стороны, аудиторские компании провели переоценку активов в соответствии с их рыночной ценой, что в условиях падения ликвидности только усилило потери банков, вынужденных продавать данные ценные бумаги в условиях снижения их стоимости.

Недостаточно адекватными первое время оставались и действия ФРС и министерства финансов США, которые недооценили существующие проблемы на

ипотечном и финансовом рынках США и возможные негативные последствия для американской и мировой экономики. В частности, ошибочными, по мнению ряда авторитетных специалистов (Джорджа Сороса, Кристины Лагард), представляются действия экономического руководства США в отношении инвестиционного банка Lehman Brothers, поскольку непринятие соответствующих мер по предотвращению его банкротства породило кризис доверия среди участников финансового рынка и, таким образом, ускорило его падение. Последовавшая затем массивная поддержка других финансовых структур в определенной мере явилась попыткой исправить ситуацию на финансовом рынке страны [3; 5. С. 10]. В то время Дж. Стиглиц считал, что крах Lehman Brothers явился не причиной, а «следствием неправильных подходов к кредитованию и недостаточного контроля со стороны регулирующих органов» и его спасение от банкротства уже не могло предотвратить разрастающийся мировой финансовый кризис [2. С. 158].

Безусловно, более своевременные и адекватные действия могли бы замедлить развитие кризиса, возможно, уменьшить его масштабы и сократить негативные последствия. Тем не менее предотвращение глобального финансово-экономического кризиса не представлялось возможным, поскольку его возникновение связано с накоплением (а также наложением) проблем на финансовом рынке и в экономическом развитии США и других высокоразвитых стран в течение достаточно длительного времени.

При этом упреждающие опасения отдельных специалистов по поводу угрозы очередного мирового кризиса не воспринимались. В частности, Уэрто де Сото еще в конце 90-х годов предсказывал по определенным признакам возможное приближение мирового экономического кризиса, к которому неизбежно ведет кредитная экспансия даже в условиях сохранения стабильности цен вследствие роста производительности труда. «По-видимому, именно это происходило во время экономического бума в США конца 1990-х годов, когда повышение производительности в значительной степени скрывало негативные, искажа-

ющие воздействия огромной финансовой, кредитной и фондовой экспансии. Параллель с развитием экономических событий 1920-х годов поразительна, и весьма возможно, что этот процесс вновь прервется рецессией, которая снова удивит всех, кто фокусирует свои исследования на поведении «общего уровня цен» и других макроэкономических показателях, которые маскируют лежащую в их основе микроэкономическую ситуацию (т. е. диспропорции в реальной производственной структуре экономики)» [1. С. 321].

В мировой экономике в последние десятилетия действительно накапливались существенные дисбалансы между финансовым и реальным секторами, а внутри финансового сектора наиболее ускоренными темпами нарастали объемы сделок с применением так называемых производных финансовых инструментов типа различных видов долговых обязательств: ипотечных облигаций, деривативов на энергоресурсы, опционов, фьючерсов и т. д. В результате объем операций с производными финансовыми инструментами вырос за последнее десятилетие почти в 5 раз (до 450 трлн долл. США) [3. С. 17]. По другим оценкам, данная цифра достигала в 2008 г. 677 трлн долл. США, превышая в 12 раз номинальный мировой ВВП [6–8]. При этом ситуация усугублялась ослаблением контроля над финансовыми и ипотечными рынками в США и других странах, излишним вовлечением потребителей и отдельных секторов экономики в процесс кредитования при одновременном сокращении нормы сбережений. В частности, в США возросла доля субстандартных ипотечных кредитов, предоставляемых на относительно льготных условиях со снижением требований банков к заемщикам (без внесения определенной доли собственных средств заемщика, с сокращением необходимых документов при оформлении и уменьшением первоначальной нагрузки на заемщика в части погашения кредита).

Ускоренное развитие финансового сектора по сравнению с реальным привело к возникновению избыточной монетарной (в части совокупной денежной массы) и рыночной (стоимость всех финансовых инструментов, включая секьюритизированные

долговые обязательства и производные инструменты) ликвидности.

Гипертрофированное развитие финансового рынка и сверхпотребление на уровне секторов экономики сопровождалось соответствующими диспропорциями на макроуровне. Так, в США сложился устойчивый внешнеторговый дефицит (более 800 млрд долл. в последние годы), а национальный долг достиг 11 трлн долл. США [6. С. 13; 7. С. 7–8; 8. С. 13]. В настоящее время последний составляет уже 14 трлн долл. США. Избыточная эмиссия американского доллара и номинированных в нем финансовых инструментов для решения перечисленных проблем способствовала долларовой инфляции. К этому следует добавить появление второй мировой резервной валюты (евро) и неустоявшееся ее курсовое соотношение с долларом США.

В свою очередь, перекосы и ослабление контроля на финансовых рынках, чрезмерная эмиссия американского доллара сопровождалась увеличением разрывов между рыночной и реальной стоимостью отдельных корпораций, ростом цен на энергоресурсы.

Усилились и другие дисбалансы в мировой экономике, связанные с перемещением ряда производств из развитых (в том числе США) в развивающиеся страны, что способствовало ускоренному развитию ряда крупных стран: Китая, Индии, Бразилии. В результате у Китая сложилось значительное (более 10% к ВВП) положительное сальдо текущего счета платежного баланса. Имеет место также дисбаланс в мировой торговле между нефтедобывающими и остальными странами.

В конечном счете разразившийся мировой финансовый кризис в условиях глобализации перерос в экономический, сопровождающийся сжатием инвестиционного и потребительского спроса, сокращением экспортно-импортных потоков и рецессией в большинстве стран. При этом наиболее уязвимыми оказались страны с недостаточно конкурентоспособными и устоявшимися (транзитивными) экономиками, а также экспортоориентированными и зависящими от экспорта определенных видов продукции (сырья, энергоносителей, инвестици-

онных товаров). Соответственно, первыми и с меньшими потерями из кризиса выйдут те государства, которые имеют более конкурентоспособную и эластичную экономику, существенные ресурсные и финансовые возможности, емкие внутренние рынки, диверсифицированную структуру экспорта, а также принимающие более адекватные антикризисные меры.

***Подходы и меры
в области макроэкономической
политики по преодолению мирового
финансово-экономического кризиса***

Несмотря на недооценку развития ситуации на ипотечном рынке и запоздалую реакцию на проявление кризисных явлений, ФРС США еще в 2007 г. был предпринят ряд антикризисных мер, направленных прежде всего на поддержание ликвидности национальной банковской системы [3; 4]. Наряду с выделением ФРС дополнительных средств, осуществлялось сокращение процентной ставки с 5,25% в сентябре 2007 г. до 2% в апреле 2008 г. Одновременно расширялось использование инструментов поддержки ликвидности (посредством увеличения залогового перечня), а также было увеличено количество финансовых институтов, имеющих возможность непосредственного рефинансирования в ФРС (например, за счет первичных дилеров). Осуществлялась дополнительная поддержка получателей ипотечных кредитов с плавающей процентной ставкой, а также отдельных финансовых институтов, испытывающих проблемы на ипотечном рынке. Предприняты попытки по реформированию и усилению контроля за инвестиционными банками, небанковскими финансовыми институтами и финансовой инфраструктурой со стороны ФРС и Министерства финансов.

В дальнейшем ФРС США, ЕЦБ, центробанки других стран начали осуществлять массированные вливания с целью восстановления ликвидности финансовых рынков. Только на первоначальном этапе правительством США направляется в экономику 789 млрд долл., странами ЕС – 255 млрд евро, Китаем – 587 млрд долл. США. Уже в 2008 г. ФРС США денежная база была увеличена на 97%, ЕЦБ – на 37% [9. С. 11].

Таким образом, по оценкам МВФ, «Количественное смягчение – 2», проводившееся ФРС, ЕЦБ, Банком Великобритании и МВФ, привело к совокупному притоку ликвидности порядка 3,6 трлн долл. США. В результате не только были израсходованы средства различных стабилизационных и резервных фондов, но и усилились дисбалансы в ряде индустриально развитых стран (в частности, США).

К этому следует добавить, что финансовому кризису предшествовали существенные вливания ликвидности в экономику со стороны стран с постоянным значительным профицитом внешнеторгового баланса, которые в общей сложности за 2000–2008 гг. выпустили национальной валюты под закупку 5 трлн долл. США. Тем самым они стремились не допустить укрепления собственных валют и поддерживать конкурентоспособность экспортоориентированных национальных экономик. Одновременно образовавшиеся валютные резервы были реинвестированы в покупку казначейских облигаций США, долговых бумаг Fannie Mae и Freddie Mac, акции и облигации других компаний. В конечном счете все это вело к росту стоимости активов, сверхпотреблению в США при низких нормах сбережения домашних хозяйств, усилению дисбалансов в мировой экономике.

Одновременно с восстановлением ликвидности финансового сектора, рекапитализацией финансовых институтов и выкупом контрольных пакетов проблемных банков осуществлялись и другие меры в монетарной сфере, включая изменение базовой ставки центрального банка, гарантии по межбанковским кредитам, поддержание краткосрочной ликвидности банковской системы, увеличение размеров страхования вкладов в банках. В частности, базовая ставка в США была снижена до 0,25-0% и продолжает по-прежнему оставаться на столь низком уровне. ЕЦБ сократил данную ставку в конце 2008 г. до 2,25% и с мая 2009 г. – до 1%. В Великобритании базовая ставка была первоначально снижена до 2%, а в 2009 г. – до 0,5%.

Размер страхования вкладов в банках был увеличен в США со 100 до 200 тыс. долл., а в Германии доведен до 100% с ок-

тября 2008 г. С 2009 г. введено страхование вкладов для физических лиц до 43 тыс. долл. США в Китае, а в РФ повышено до 700 тыс. руб. [10. С. 27].

Наряду с восстановлением ликвидности и устойчивости функционирования финансового и банковского секторов, в зарубежных странах для преодоления финансово-экономического кризиса реализовались программы и принимались отдельные меры по таким направлениям, как налоговое стимулирование, поддержка реального сектора, малого и среднего бизнеса, регионов, социальная поддержка.

Налоговое стимулирование преимущественно сводилось к сокращению ставок по отдельным налогам (прежде всего НДС и налогу на прибыль) и расширению амортизационных льгот. Так, налог на корпорации в Германии снижен с 2008 г. с 25 до 15%, что привело к сокращению эффективной ставки налога на прибыль с 38,6 до 29,8%. В Великобритании практиковалось временное (сроком на 13 месяцев) снижение ставки НДС с 17,5 до 15%. Российская Федерация вводила рассрочку по уплате НДС (около 500 млрд руб. в квартал), а Китай, отличающийся и без того низким уровнем налогообложения, сократил административные издержки по взиманию данного налога. Кроме того, в Германии были понижены на 25% сроки амортизации машин и оборудования, а в России увеличены амортизационные премии (на 100 млрд руб.) [10. С. 24].

Во всех зарубежных странах осуществлялась в различных формах поддержка реального сектора экономики, поскольку компании ряда отраслей в силу объективных причин столкнулись с резким сжатием спроса, прежде всего на высокоэластичные инвестиционные товары (например, автомобили), а также отдельные виды услуг. Так, Германии, которая, как известно, имеет развитую автомобильную отрасль, Европейский инвестиционный банк выделил 7 млрд евро по сниженным ставкам для автопроизводителей. В отдельных странах реализовались программы по досрочной замене и утилизации подержанных автомобилей с целью создания дополнительного спроса на продукцию автомобильной отрасли, испытывающей трудности со сбытом. Наряду с

поддержкой крупнейших автомобильных корпораций, в США, в частности, направлялись инвестиции в объеме 90 млрд долл. в транспортную инфраструктуру и в объеме 58 млрд долл. – в энергетику по снижению вредных выбросов электростанций. В свою очередь, Китай в рамках антикризисных мер выделил порядка 586 млрд долл. США на повышение уровня жизни и расширение внутреннего потребительского спроса под покупку китайских товаров.

Достаточно обширные программы по поддержке реального сектора экономики реализовались в Российской Федерации. Господдержкой было охвачено 295 валообразующих предприятий, обеспечивающих производство 85% ВВП страны. При этом стоимость антикризисных мер с октября 2008 г. по декабрь 2009 г. составила от 2,1 до 2,5 трлн руб. Наиболее весомой статьёй господдержки являлось расширение доступа реального сектора к финансовым ресурсам (1,1-1,2 трлн руб.). Прежде всего это касается рефинансового кредита ЦБР Внешэкономбанку на обслуживание и погашение иностранных кредитов российских компаний в объеме 50 млрд долл. США, из которых 11 млрд долл. пришлось на замещение долгов перед иностранными банками компаний «РУСАЛ», «Вымпелком», «ЕВРАЗ». Включены также гарантии по кредитам на 2009 г. в сумме 300 млрд руб. Из других составляющих антикризисных мер по господдержке валообразующих предприятий следует отметить снижение нагрузки на бизнес и стимулирование внутреннего спроса [10. С. 28].

Во всех зарубежных странах, учитывая важность малого и среднего бизнеса в создании дополнительных рабочих мест, а также его высокую гибкость и адаптивность к изменяющимся условиям, существенное внимание в кризисных условиях уделялось поддержке данного сектора экономики. В качестве дополнительных мер поддержки МСП использовались: увеличение программ по кредитной и бюджетной поддержке, расширение государственных гарантий по кредитам, использование стабилизационных займов для выплаты ранее взятых кредитов, расширение налоговых льгот, облегчение доступа к госзакупкам, аренде и т. д.

В области региональной политики среди антикризисных мер можно отметить увеличение финансовой поддержки инфраструктурных и социальных проектов, мероприятий по переподготовке кадров и созданию рабочих мест, стимулирование жилищного строительства, расширение бюджетной самостоятельности и др.

Социальная политика в кризисных условиях была направлена на увеличение пособий по безработице и их срока для лиц с неполной занятостью, повышение государственных пенсий и пособий на детей, расширение помощи малоимущим и др.

В высокоразвитых странах, несмотря на усиление господдержки отечественных товаропроизводителей, протекционистские меры во внешней торговле использовались достаточно ограниченно. Определенные изменения (по некоторым товарным позициям) в области тарифных и нетарифных ограничений импорта и финансовой поддержки экспорта, как правило, предпринимались в отдельных странах с развивающимися рынками.

Таким образом, большинство направлений и конкретных мер, предпринятых для преодоления мирового финансово-экономического кризиса, в высокоразвитых странах и странах с развивающимися рынками довольно близки. В то же время имеют место и существенные отличия, особенно в области монетарной политики. С одной стороны, вливания ликвидности в финансовую и банковскую системы в высокоразвитых странах (прежде всего с мировыми резервными валютами) не идет ни в какое сравнение со странами с развивающимися рынками (особенно с транзитивными экономиками). С другой стороны, в высокоразвитых странах, несмотря на столь значительную денежно-кредитную эмиссию, инфляция и процентные ставки оказались достаточно низкими. Удавалось данную тенденцию выдерживать и в отдельных странах с развивающимися рынками. В частности, в Китае базовая процентная ставка была снижена в несколько приемов с 7,6 до 5,3%. В то же время в странах с транзитивной экономикой процентные ставки во время кризиса существенно возросли. В первую очередь, это связано, безусловно, с

девальвациями национальных денежных единиц в этих странах, которые осуществлялись как одноразово, так и постепенно, а также с высокими рисками. Именно девальвация в отдельных странах с транзитивной экономикой использовалась в качестве основного балансирующего инструмента в кризисных условиях, позволяющего обеспечить относительное внутреннее и внешнее равновесие национальных экономик, срезая реальные доходы и расходы секторов экономики и выравнивая платежный баланс посредством повышения ценовой конкурентоспособности отечественных производителей.

Вместе с тем отдельные страны с транзитивной экономикой (например, Латвия, Литва) проводили достаточно жесткую монетарную и фискальную политику и не допустили девальвации национальных денежных единиц. Однако такая политика потребовала не только реального, но и номинального сокращения доходов и расходов секторов экономики (бюджетников, пенсионеров, отдельных государственных и социальных расходов и т. д.). Более того, Эстония в кризисный период смогла выдерживать все требования Маастрихтского договора и стать членом ЕВС.

Наряду с мерами на национальном уровне, осуществлялась активная синхронизация взаимодействия в преодолении кризиса и реализации антициклической политики на международном и региональном уровнях. Для обсуждения складывающейся в мировой экономике ситуации и выработки подходов и конкретных мер по преодолению негативных последствий мирового финансово-экономического кризиса проводились периодические встречи в рамках Группы двадцати (объединила крупнейшие страны, производящие 85% мирового ВВП) и «большой восьмерки». Так, на саммите Группы двадцати в ноябре 2008 г. в Вашингтоне были приняты рекомендации по усилению координации действий национальных регуляторов (прежде всего центробанков и минфинов) на уровне отдельных стран, а также повышению роли международных организаций. В дальнейшем определились по таким направлениям, как перестройка работы рейтинговых агентств, ужесточение

требований к банкам в части их кредитных портфелей, разработка новой системы оценки рисков в финансовом секторе. В рамках «большой восьмерки» обсуждались меры по поддержке экономического роста и сохранению занятости, восстановлению финансового сектора, избежанию торговых и валютных конфликтов.

Первоначально на уровне ЕС был разработан реабилитационный план стоимостью 1,5% ВВП входящих стран (около 200 млрд евро) по восстановлению экономического роста и финансовых рынков, стимулированию спроса, поддержанию занятости. В рамках данного плана выделялись финансовые средства отдельным проблемным странам ЕС (например, предоставлен заем Латвии на 3,1 млрд евро) и реализовались согласованные стабилизационные меры как на уровне ЕС, так и отдельных стран в области макроэкономической политики. В частности, в банковском секторе данные меры были направлены на поддержание ликвидности, защиту депозитов, обеспечение прозрачности и сокращение рисков на кредитном рынке.

С разрастанием долгового кризиса в ЕС основные усилия сосредоточились на консолидации ресурсов для оказания помощи наиболее проблемным странам (в первую очередь Греции) с целью спасения зоны евро. При этом выделение финансовых средств увязывается с реализацией антикризисных программ по рационализации и сокращению государственных расходов, оздоровлению финансового и реального секторов экономики, сокращению социальных программ. Одновременно расширяются полномочия созданного в ЕС Европейского фонда финансовой стабилизации (EFSF) и увеличиваются объемы аккумулируемых в нем средств (до 500 млрд евро). Подготовлены предложения по внесению изменений в базовые документы ЕС, в частности по ужесточению бюджетной политики (сокращению допустимого дефицита бюджета и введению механизма санкций за нарушение установленных бюджетных требований). Последний саммит Евросоюза, состоявшийся 30 января текущего года, и был посвящен обсуждению Бюджетного пакта ЕС, направленного на стабилизацию государственных финансов стран – членов

ЕС. Вместе с тем имеют место и определенные расхождения в подходах к решению проблемы долгового кризиса в ЕВС. Если Италия, например, выступает за расширение полномочий ЕЦБ в рефинансировании долгов проблемных стран и выпуск европейских бондов для этих целей, то Германия высказывается против реализации данных мер.

Перспективы посткризисного развития мировой экономики

В настоящее время делаются различные прогнозы относительно тенденций развития мировой экономики, в том числе наступление второй волны кризиса, рецессия, инфляция, торговые и валютные конфликты, обрушение доллара США, распад еврозоны и др. При этом наиболее активно дискутируется вопрос о возможности второй волны кризиса. По всей видимости, восстановление экономического роста мировой экономики будет происходить достаточно сложно. Необходимость сокращения бюджетных дефицитов и свертывания дополнительной поддержки финансового и реального секторов экономики неизбежно будет вести к сдерживанию и замедлению экономического роста. К тому же восстанавливающийся банковский сектор не стремится вкладывать средства в экономику в условиях высоких рисков, резервируя их в центральных банках даже под очень низкие проценты, поскольку в условиях дезинфляционных и дефляционных процессов данные ставки являются положительными.

Одновременно азиатские страны (прежде всего Китай), поддержавшие во время кризиса рост мировой экономики, не смогут продолжать прежними темпами наращивать внутренний спрос и использовать другие факторы, сыгравшие положительную роль в обеспечении устойчивого развития национальных экономик в последние годы. Как известно, при реализации экономической политики в условиях мирового кризиса Китай исходил из соответствующих предпосылок. Во-первых, он является крупной страной с емким внутренним рынком, потребности которого (за исключением импорта энергоносителей и сырья) удовлетворяются преимущественно за счет собственного производства. Благопри-

ятное воздействие на китайскую экономику оказало и падение в условиях кризиса мировых цен на энергоресурсы, что с учетом некоторого укрепления юаня дополнительно стимулировало китайских товаропроизводителей. К тому же Китай имеет самые большие в мире валютные резервы, что позволило направить часть средств на стимулирование внутреннего спроса и льготное кредитование под покупку китайских товаров вместо финансовой поддержки американской экономики в условиях высоких валютных рисков по причине нестабильности основной мировой резервной валюты. Определенный эффект китайская экономика получила и за счет поддержания внешнего спроса через предоставление связанных кредитов другим странам.

На наш взгляд, достаточно вероятным представляется дальнейшее развитие событий по сценарию, предсказанному еще в начале 2009 г. в статье «Забудьте про инфляцию» известного немецкого специалиста, директора Института экономических исследований (IFO) Ханса-Вернера Зинна [9. С. 11]. В данной работе обосновывается вывод, что мировую экономику ожидает не инфляция, а длительный период экономического застоя с дефляционным давлением японского типа и с непрерывно растущим государственным долгом. Как известно, после начала банковского кризиса в 1990 г. Япония попала в «ликвидную ловушку», когда процентная ставка центробанка оставалась практически равной нулю. При этом инфляция с 1998 по 2005 г. сократилась на 4%. Попытки кейнсианскими методами оживить экономику посредством дефицитного финансирования привели только к увеличению соотношения госдолга к ВВП с 64% в 1991 г. до более 170% в 2008 г. [9. С. 11; 11. С. 110–148].

Данные по дефицитам бюджетов и госдолгам по ведущим мировым экономикам, а также подверженным угрозе европейским странам лишней раз подтверждают высокую вероятность развития мировой экономики по вышеприведенному сценарию.

Так, по данным ОЭСР, в США дефицит бюджета по отношению к ВВП в 2009 г. составил 11,6%, в 2010 г. – 10,7, в 2011 г. – 10%. В Японии данные показатели составили со-

ответственно 8,7, 7,8 и 8,9%. Достаточно высокие дефициты бюджетов сложились и в отдельных ведущих европейских странах, особенно Великобритании (11, 10,4 и 9,4%) и Франции (7,6, 7,1 и 5,7%). Но в наибольшей степени кризис государственных финансов в 2009–2011 гг. затронул такие европейские страны, как Греция (дефицит госбюджета соответственно 15,8, 10,8 и 9%), Ирландия (14,2, 31,3 и 10,3%), Португалия (10,2, 9,8 и 4,5%) и Испания (11,2, 9,3 и 6,2%) (табл. 1).

В свою очередь, бюджетные дефициты способствовали нарастанию долгового кризиса. Как видно из табл. 2, в США госдолг в 2011 г. приблизился к ВВП (97,6%). В Японии данный показатель и вовсе достиг 211,7%. Достаточно высокие уровни госдолгов и в

отдельных европейских странах: Греции (165,1%), Италии (127,7%), Ирландии (112,6%), Португалии (111,9%), Франции (98,6%), Великобритании (90%). При этом в 2012–2013 гг. ОЭСР прогнозируется увеличение госдолгов, хотя и более замедленное.

Таким образом, в отдельных странах ЕС дефициты бюджета и госдолга значительно превысили пределы, предусмотренные Маастрихтским договором. При этом наиболее уязвимыми оказались страны с менее конкурентоспособными экономиками (Греция, Португалия, Испания, Ирландия, Италия).

При развитии посткризисной ситуации в мировой экономике по японскому сценарию многое будет зависеть от внутреннего и внешнего перебалансирования (которое

Таблица 1

Дефицит бюджета в отдельных зарубежных странах

Страна	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	Прогноз	
							2012 г.	2013 г.
Дания	5,0	4,8	3,3	-2,8	-2,8	-3,7	-5,1	-3,0
Франция	-2,4	-2,7	-3,3	-7,6	-7,1	-5,7	-4,5	-3,0
Германия	-1,7	0,2	-0,1	-3,2	-4,3	-1,2	-1,1	-0,6
Греция	-6,0	-6,8	-9,9	-15,8	-10,8	-9,0	-7,0	-5,3
Ирландия	2,9	0,1	-7,3	-14,2	-31,3	-10,3	-8,7	-7,6
Италия	-3,4	-1,6	-2,7	-5,4	-4,5	-3,6	-1,6	-0,1
Япония	-1,6	-2,4	-2,2	-8,7	-7,8	-8,9	-8,9	-9,5
Нидерланды	0,5	0,2	0,5	-5,5	-5,0	-4,2	-3,2	-2,8
Португалия	-4,1	-3,2	-3,7	-10,2	-9,8	-5,9	-4,5	-3,0
Испания	2,4	1,9	-4,5	-11,2	-9,3	-6,2	-4,4	-3,0
Великобритания	-2,7	-2,8	-5,0	-11,0	-10,4	-9,4	-8,7	-7,3
США	-2,2	-2,9	-6,6	-11,6	-10,7	-10,0	-9,3	-8,3

Источник. [12].

Таблица 2

Государственный долг в отдельных зарубежных странах

Страна	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	Прогноз	
							2012 г.	2013 г.
Дания	41,2	34,3	42,6	52,4	55,6	56,1	58,0	58,2
Франция	71,2	73,0	79,3	90,8	95,2	98,6	102,4	104,1
Германия	69,8	65,6	69,7	77,4	87,1	86,9	87,3	86,4
Греция	116,9	115,0	118,1	133,5	149,1	165,1	181,2	183,9
Ирландия	29,2	28,7	49,6	71,1	98,5	112,6	118,8	122,4
Италия	116,9	112,1	114,7	127,1	126,1	127,7	128,1	126,6
Япония	172,1	167,0	174,1	194,1	200,0	211,7	219,1	226,8
Нидерланды	54,5	51,5	64,8	67,4	70,6	72,5	75,3	76,9
Португалия	77,6	75,4	80,7	93,3	103,6	111,9	121,9	123,7
Испания	46,2	42,3	47,7	62,9	67,1	74,1	77,2	79,0
Великобритания	46,0	47,2	57,4	72,4	82,2	90,0	97,2	102,3
США	60,9	62,1	71,4	85,0	94,2	97,6	103,6	108,5

Источник. [12].

излагается в последних докладах МВФ), решения проблем европейского долгового кризиса, постепенного сокращения дисбалансов американской экономики и от успешности реализации мер по ужесточению регулирования финансовых рынков.

В сентябрьских докладах 2011 г. по перспективам развития мировой экономики и по вопросам финансовой стабильности МВФ указывает на ряд возникших дополнительных проблем, осложняющих посткризисное развитие мировой экономики. В частности, отмечаются такие неблагоприятные тенденции, как развитие долгового кризиса в зоне евро, нарастание дисбалансов и ухудшение кредитного рейтинга США, снижение экономической активности. К этому следует добавить сложившиеся относительно высокие мировые цены на энергоресурсы.

Важнейшим сдерживающим фактором восстановления мировой экономики, как показывают исследования МВФ, является торможение процессов ее внутреннего и внешнего перебалансирования. Проблема внутреннего перебалансирования заключается в обеспечении перехода от бюджетного стимулирования к реанимации частного потребительского и инвестиционного спроса. В то же время долговые проблемы в ряде стран зоны евро, США, Японии с учетом ухудшения перспектив роста мировой экономики усиливают неопределенность в бюджетной и финансовой сферах, что негативно сказывается на частных держателях государственных облигаций. Более того, в связи с этим мировые рейтинговые агентства собираются понизить или понизили оценки не только отдельных стран, но и ряда крупнейших банков, прежде всего являющихся держателями облигаций проблемных стран. Достаточно отметить, что агентство Standard & Poor's снизило кредитные рейтинги 15 крупнейших американских и европейских банков. В свою очередь, рейтинговое агентство Moody's предупредило в специальном отчете об угрозе снижения рейтинга не только по проблемным, но и по другим странам ЕС из-за разрастания долгового кризиса в зоне евро. В результате усиливается нестабильность на финансовых и фондовых рынках, финансовые и банковские структуры в условиях возрос-

ших рисков не торопятся восстанавливать финансирование реального сектора экономики в прежних объемах.

В складывающейся ситуации продолжение внутреннего перебалансирования во многом будет определяться, с одной стороны, успешностью мер, предпринимаемых на уровне ЕС, ЕВС, ЕЦБ и ЕФСФ, а также отдельных стран (прежде всего проблемных) по рационализации и сокращению государственных расходов. С другой стороны, разработкой и реализацией среднесрочного плана бюджетной консолидации в США, направленной на постепенное сокращение бюджетного дефицита и госдолга. Одновременно макроэкономическая политика в большей степени должна содействовать необходимым корректировкам на рынках жилья и труда. В частности, закон о создании рабочих мест в США позволяет обеспечить краткосрочную поддержку экономики, но нуждается в дополнении среднесрочным бюджетным планом, способствующим росту доходов и сдерживающим увеличение расходов на социальные программы. В Японии задача урегулирования значительного уровня госдолга усложняется необходимостью нести расходы по восстановлению пострадавших от землетрясения и цунами регионов. Что касается отдельных стран с развивающейся и транзитивной экономикой, то главной задачей для них представляется сочетание рационализации бюджетных расходов со структурными реформами при одновременной внешней финансовой поддержке, что будет способствовать устойчивости и необратимости проводимых внутренних корректировок. В свою очередь, это позволит задействовать имеющиеся дополнительные реальные резервы мирового экономического роста и за счет стран с транзитивной экономикой, наиболее пострадавших от мирового кризиса и, соответственно, имеющих заниженные стартовые позиции.

Внешнее перебалансирование увязывается с изменением соотношения внешнего и внутреннего спроса в отдельных странах с формирующимся рынком. При этом просматриваются две группы стран. Если в некоторых государствах внутреннее потребление превышает реальные возможности

национальных экономик (например, в отдельных странах Латинской Америки), то в других его рост сдерживается (особенно в Китае). Следовательно, первая группа стран нуждается в сокращении бюджетных дефицитов и ужесточении денежно-кредитной политики с целью сдерживания внутреннего спроса. Вторая группа стран, наоборот, может скорректировать макроэкономическую политику в направлении расширения внутреннего спроса и укрепления национальных валют, что сократит разрыв между сбережениями. В конечном счете это будет способствовать уменьшению сложившегося профицита по счету текущих операций в торговле отдельных стран Азии (прежде всего Китая) с США и другими странами. В свою очередь, увеличение экспорта из пострадавших от кризиса стран облегчит преодоление бюджетных кризисов и проведение внутренних перебалансировок, лавируя между поддержанием экономического роста и сохранением доверия к финансовой системе.

Наиболее сложным представляется сокращение дисбалансов в американской экономике и решение долгового кризиса в зоне евро. Ведь наряду с Грецией (в 2010 г. госдолг к ВВП достиг 149,1%, в 2011 г. – 165,1%) ситуация в этом плане может осложниться и в других странах (Испании и Португалии). Но наибольшую опасность представляет разрастание долгового кризиса в Италии, являющейся третьей экономикой ЭВС и где соотношение госдолга и ВВП составило в 2010 г. 126,1%, в 2011 г. – 127,7%. По отдельным оценкам, Италии может понадобиться в случае крайнего неблагоприятного сценария от 600 млрд до 1 трлн евро. Все это может увеличить нагрузку на другие страны с более конкурентными экономиками, у которых также бюджетные дефициты и госдолги превышают пороговые значения. Кроме того, в ЕС и ЭВС существуют и другие проблемы. Прежде всего это относится к неоднородности стран-участников, что может вести к асинхронности экономического цикла и опасности возникновения так называемых ассиметричных шоков. Существуют определенные сложности в синхронизации фискальной и макроэкономической политики в целом [13].

Вероятность вялотекущего развития мировой экономики в краткосрочной и среднесрочной перспективе подтверждается последними прогнозами МВФ и МБРР. В частности, согласно докладом МВФ, ожидается замедление темпов роста мировой экономики в 2012 г. до 4%, в то время как в 2010 г. они превысили 5%. При этом в развитых странах прогнозируется прирост ВВП в 2012 г. только на 2%. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах предполагается экономический рост в 2012 г. на уровне 6%.

В то же время Всемирный банк понизил прогнозы прироста ВВП на 2012 г. для развивающихся стран (до 5,4%) и стран с высоким уровнем доходов (до 1,4%), в том числе для Еврозоны (до – 0,3%), более ранние же июньские оценки были оптимистичнее (6,2, 2,7 и 1,8% соответственно). При этом рост мировой экономики в целом прогнозируется на уровне 2,5% в 2012 г. и 3,1% в 2013 г. [14]. Об этом свидетельствуют и заявления главы ФРС США Бена Бернанке о высокой вероятности сохранения процентной ставки ФРС на низком уровне до 2014 г.

В отдельных публикациях приводятся соответствующие обоснования и предложения по усилению регулирования финансовых рынков. В частности, указывается на необходимость введения ограничений на движение спекулятивных портфельных инвестиций, которые вызывают существенные (иногда в десятки раз) отклонения биржевой стоимости акций отдельных компаний от их балансового капитала [15]. Все это порождает феномен так называемого фиктивного капитала. Особенно часто спекулятивным атакам подвергаются высокотехнологические компании, сырьевые товары. Так, капитализация компаний на высокотехнологическом рынке NASDAQ в среднем превышала их чистую прибыль к 2000 г. более чем в 200 раз [16]. Поэтому в целях ограничения притока спекулятивных портфельных инвестиций в случае значительного отклонения индексов предлагается введение срочного запрета на продажу акций после их приобретения [15. С. 22–23]. При этом ссылаются на опыт КНР, где данный срок для банков собираются уве-

личить с 3 до 5 лет. В ЕС в последнее время активно дискутируется предложение о введении специального налога на операции с ценными бумагами, хотя консенсуса по данному вопросу между европейскими странами пока не достигнуто.

Из других предложений представляют интерес следующие.

«Для финансовых институтов должны быть введены динамические нормативы системного риска портфеля активов (системной ликвидности), учитывающие риск по производным инструментам (предстоит создать новую теорию рисков) и текущую финансовую ситуацию» [15. С. 23].

«Нормативы достаточности капитала банков и крупных корпораций (левередж) должны быть увязаны с колебаниями экономической динамики в пределах экономического цикла и, безусловно, учитывать забалансовые обязательства и системные риски производных инструментов» [15. С. 23].

При этом следует отметить, что отдельные решения по усилению регулирования банковского и финансового рынков уже приняты. Лидеры стран «двадцатки» на саммите в Сеуле одобрили предложения Базельского комитета по банковскому надзору о новых банковских стандартах капитала и ликвидности (Базель III), а также приняли решение о необходимости совершенствования регулирования финансового рынка.

В частности, Базельский комитет рекомендовал банкам повысить долю капитала первого уровня в общем объеме минимально необходимого капитала с 4 до 6% от активов, взвешенных по риску, а также поднять долю акционерного капитала в капитале первого уровня с 2 до 4,5%.

Предложено также создание банками дополнительных специальных буферов капитала (резервного и антициклического) на уровне 2,5%. В итоге минимальный уровень достаточности капитала первого уровня возрастает с 4 до 8,5% (с учетом требований по созданию дополнительного резерва). Минимально необходимый уровень общей достаточности капитала останется на уровне 8% от взвешенных по уровню риска активов банка, но с учетом капитального буфера возрастет до 10,5%. Одновременно в соответствии с Сеульским планом действий пред-

полагается введение ограничений на использование банками механизма левереджа.

В принятом документе отмечается, что введение новых стандартов будет способствовать снижению чрезмерных рисков, уменьшению вероятности их наступления и повышению устойчивости банков к финансовым и экономическим кризисам. Внедрение новых стандартов Базеля III начнет осуществляться с 1 января 2013 г. В полном объеме они будут введены только к 1 января 2019 г.

Лидеры «двадцатки» также рассмотрели вопросы снижения рисков, связанных с функционированием системно значимых финансовых институтов. На саммите в Сеуле принято решение по продолжению работы над усилением финрегулирования и надзора в отношении хеджфондов, внебиржевых производных инструментов и кредитных рейтинговых агентств.

В США разработан и принят соответствующий закон, направленный на усиление регулирования финансового сектора и защиту прав потребителей. В частности, предусматривается создание комиссии по безопасности финансовых продуктов и специального регулирующего органа, который будет отвечать за всю финансовую систему, а также принятие ограничительных мер по контролю за рисковыми операциями и деривативами [2. С. 390–393].

Существуют в настоящее время и более радикальные предложения по реформированию мировой финансовой и банковской системы. В частности, дискутируется вопрос о возможности возврата к практике золотого стандарта [1]. Другие авторы предлагают его введение для международных расчетов в виде новой наднациональной валюты, в то же время считая проблематичным реализацию данного подхода на национальном уровне [4]. Высказываются и более прагматичные предложения по усилению глобального регулирования в части создания мировой резервной системы и реформирования международных финансовых структур [2].

По всей видимости, ситуация в среднесрочной и обозримой долгосрочной перспективе будет развиваться по более постепенному сценарию в рамках поэтапных изменений в существующей системе. В ка-

честве основных направлений данных изменений можно отметить: ужесточение стандартов в области банковского надзора, усиление регулирования финансового сектора и финансовых операций (особенно с деривативами), формирование дополнительных стабилизационных фондов на различных уровнях (включая международные структуры), реализацию антикризисных программ по стабилизации экономики в проблемных странах, расширение использования региональных и национальных валют в международных расчетах, постепенное решение проблем долгового кризиса и сокращения дисбалансов на основе реализации мер по внутреннему и внешнему переконструированию.

* * *

В заключение следует отметить.

1. Основное внимание в зарубежных странах при проведении макроэкономической политики, направленной на преодоление мирового финансово-экономического кризиса, уделялось восстановлению ликвидности в финансовом секторе и усилению его регулирования, а также поддержке реального сектора экономики. При этом антициклическая политика носила ярко выраженный экспансионистский характер. В этом плане активно использовались как монетарные (накачка ликвидности, сокращение до минимума процентных ставок), так и фискальные инструменты (рост бюджетных расходов и увеличение дефицитов бюджетов, сокращение налогов). В то же время отдельные страны с транзитивной экономикой в условиях девальвации и инфляции вынуждены в целях макроэкономической стабилизации поднять процентные ставки и сократить бюджетные расходы, т. е. экспансионистские меры сочетаются с отдельными рестриктивными.

Наряду с восстановлением ликвидности и устойчивости функционирования финансового и банковского секторов в зарубежных странах для преодоления финансово-экономического кризиса реализовались программы и принимались отдельные меры по таким направлениям, как налоговое стимулирование, поддержка реального

сектора, малого и среднего бизнеса, регионов, социальная поддержка.

Вместе с тем основной проблемой реализации антициклической политики является то, что преодоление глобального финансово-экономического кризиса осуществляется через дополнительное стимулирование спроса и предложения, т. е. теми же средствами, которые и привели к кризису. В результате сокращение одних дисбалансов сопровождается усилением других (прежде всего на уровне государственного сектора), что в конечном счете ведет к усложнению проблем посткризисного развития мировой экономики и затягиванию сроков ее выхода на траекторию устойчивого экономического роста.

2. На наш взгляд, наиболее вероятным представляется дальнейшее развитие мировой экономики по сценарию, предсказанному еще в начале 2009 г. в статье «Забудьте про инфляцию» известного немецкого специалиста, директора Института экономических исследований (IFO) Ханса-Вернера Зинна [9. С. 11]. В данной работе обосновывается вывод, что мировую экономику ожидает не инфляция, а длительный период экономического застоя с дефляционным давлением японского типа и с непрерывно растущим государственным долгом.

При развитии посткризисной ситуации в мировой экономике по японскому сценарию многое будет зависеть от внутреннего и внешнего переконструирования (которое излагается в последних докладах МВФ), решения проблем европейского долгового кризиса, постепенного сокращения дисбалансов американской экономики и от успешности реализации мер по ужесточению регулирования финансовых рынков.

Важнейшим сдерживающим фактором восстановления мировой экономики, как показывают исследования МВФ, является торможение процессов ее внутреннего и внешнего переконструирования. Проблема внутреннего переконструирования заключается в обеспечении перехода от бюджетного стимулирования к реанимации частного потребительского и инвестиционного спроса. В то же время долговые проблемы в ряде стран зоны евро, США, Японии с уче-

том ухудшения перспектив роста мировой экономики усиливают неопределенность в бюджетной и финансовой сферах, что негативно сказывается на частных держателях государственных облигаций.

Внешнее перебалансирование увязывается с изменением соотношения внешнего и внутреннего спроса в отдельных странах с формирующимся рынком. В свою очередь, решение данных проблем (что прежде всего будет связано с укреплением национальных денежных единиц в динамично развивающихся даже во время кризиса странах, прежде всего Китае, и их переключением с преимущественно внешних факторов поддержания экономического роста на расширение внутреннего спроса) будет содействовать, с одной стороны, сохранению относительно высоких темпов роста ВВП в этих странах, с другой – способствовать оживлению экономики в экономически развитых странах и постепенному сокращению образовавшихся там дисбалансов.

3. В случае реализации сценария вялотекущего развития мировой экономики основной угрозой для экономического развития Беларуси представляется возможное ухудшение внешнеэкономической конъюнктуры на ведущие позиции традиционного белорусского экспорта (как известно, продукты минерального происхождения и химическая продукция достигают 50% общего экспорта и 80% экспорта вне СНГ) в условиях предстоящих в 2013–2014 гг. значительных выплат по внешнему государственному долгу (до 6 млрд долл. США).

ЛИТЕРАТУРА

1. *Уэрта де Сото Х.* Деньги, банковский кредит и экономические циклы. Челябинск: Социум, 2008.
2. *Стиглиц Дж. Е.* Крутое пике: Америка и новый экономический порядок после глобального кризиса / Пер. с англ. В. Лопатка. М.: Эксмо, 2011. (Экономика: мировые тенденции).
3. *Перепелица В.* Кризис в США: зарождение и развитие // Банковский вестник. 2008. № 31, № 34.
4. *Мировой финансово-экономический кризис: причины, факторы, особенности влияния на Республику Беларусь: монография / А. О. Тихонов, Т. Г. Струк, В. А. Перепелица, А. А. Зубкович; под ред. А. О. Тихонова.* Минск: Акад. упр. при Президенте Респ. Беларусь, 2011.
5. *Тарасов В.* Ослабление доллара: миф или неизбежность? // Белорусы и рынок. 2009. 9 февр. № 6.
6. *Ковалев М., Пасеко С.* Уроки кризиса // Белорусская думка. 2008. №11.
7. *Ковалев М., Пасеко С.* Барьеры для минимизации влияния кризиса на мировую и национальные экономики // Вестник ассоциации белорусских банков. 2009. № 34.
8. *Ковалев М., Пасеко С.* Международные и национальные барьеры кризису // Место Беларуси в посткризисной экономике: материалы междунар. конф. «Новые свойства посткризисной экономики. Место Беларуси в посткризисном мире» / Фонд им. Фридриха Эберта; науч. ред. М.М. Ковалев. Минск: И.П. Логвинов, 2009.
9. *Забудьте про инфляцию* // Белорусы и рынок. 2009. 2 марта. № 9.
10. *Проблемы прогнозирования и государственного регулирования социально-экономического развития: материалы X Междунар. науч. конф. (Минск, 15–16 окт. 2009 г.). В 4 т. Т 1 / редкол.: С.С. Полоник [и др.].* Минск: НИЭИ Мин-ва экономики Респ. Беларусь, 2009.
11. *Боннер У., Уиггин Э.* Ссудный день американских финансов: мягкая депрессия XXI в. / Уильям Боннер; Эддисон Уиггин; пер. с англ. Б.С. Пинскера; под ред. Ю.В. Кузнецова. Челябинск: Социум, 2008.
12. *Source: OECD Economic Outlook No 90, OECD Economic Outlook: Statistics and Projections (database) [Электронный ресурс].* Режим доступа: http://www.oecd-ilibrary.org/economics/government-debt_gov-debt-table-en. Дата доступа: 12.04.2012 г.
13. *Курочкин Д. Н.* Евро: новая валюта для Старого Света. Проблемы становления и перспективы развития Европейского экономического и валютного союза. Минск: Европейский гуманитарный университет, 2000.
14. *Всемирный банк снизил прогноз по росту ВВП Беларуси в 2012 году* [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://news.tut.by/economics/269181/html>. Дата доступа: 18.01.2012 г.
15. *Ковалев М., Пасеко С.* Макропруденциальное регулирование – новая функция центробанков // Банковский вестник. 2010. № 31.
16. *Лавровский Б.* К вопросу о природе современного кризиса // Вопросы экономики. 2010. № 4.

Материал поступил 16.02.2012 г.