

Девальвация: анализ, проблемы, решения

Пелих Сергей Александрович,

*доктор экономических наук, профессор кафедры экономики предприятий
Академии управления при Президенте Республики Беларусь (г. Минск, Беларусь)*

Бондаренко Максим Геннадьевич,

экономист (г. Минск, Беларусь)

Крючок Сергей Иванович,

*соискатель кафедры экономики и логистики
Белорусского национального технического университета (г. Минск, Беларусь)*

В статье рассматривается гипотеза о формировании курса валют на основе паритета покупательной способности. Вскрывается механизм перераспределения товаров и услуг от развивающихся стран к развитым. Обосновывается утверждение о незначительном и кратковременном внешне-торговом эффекте от девальвации белорусского рубля. Объясняется необходимость решения ряда стратегических концептуальных задач для создания важнейших институтов рынка: собственности, ценных бумаг, ипотеки и др.

The paper deals with the hypothesis of the formation of exchange rate based on the purchase power parity. The mechanism of goods and services redistribution from the developing countries to the developed ones is revealed. The statement on the insignificant and short-term foreign trade effect from the devaluation of Belarusian Rouble is grounded. The need to solve a range of strategic conceptual tasks for creating the major institutes of the market is explained: property, securities, mortgage, etc.

Один из главных вопросов, волнующих сегодня бизнесменов, менеджеров и население — каким будет курс рубля в ближайшем будущем?

К сожалению, точный ответ в настоящее время вряд ли возможен, хотя предположений предостаточно. Некоторые из них основаны на гипотезе, что естественной основой формирования курса валюты является соотношение (паритет) покупательной способности сопоставляемых валют разных стран. При этом в нашем случае курс белорусского рубля к доллару или евро должен, очевидно, находиться в известном соответствии с паритетом покупательной способности (ППС) рубля и доллара у нас и в США или ЕС.

Необходимо отметить, что расчеты показателей по паритету покупательной способности, в отличие от определения курсов национальных валют на бирже, учитывают разницу цен в странах и позволяют точнее сравнить реальные размеры их экономик — объемы рынка, структуру экономики и покупательную способность денег.

Само исчисление ППС не связано с большими статистическими трудностями. В зависимости от

сравниваемых наборов товаров и услуг и от придаваемого им веса при исчислении средних величин разброс результатов весьма невелик.

Паритет покупательной способности единиц национальной валюты за доллар США в широком понимании представляет собой относительную стоимость одной и той же корзины товаров-представителей, оцененной во внутренних ценах двух различных стран. Другими словами, ППС является обменным курсом, уравнивающим покупательные способности валют разных стран. ППС аналогичен индексу потребительских цен (ИПЦ) в том смысле, что он сопоставляет общий уровень цен в двух разных странах. Белорусский рубль на протяжении долгих лет искусственно недооценивался в 2–3 раза. Его курс согласно паритету покупательной способности колеблется в районе полутора–двух тысяч рублей за доллар. Иными словами, в Беларуси за доллар всегда можно было купить больше, чем, например, в Германии, где реальный курс евро и курс по паритету очень близки по значению.

Поэтому межгосударственные расчеты, проведенные в текущих ценах, сильно искажают си-

туацию, что тут же используется так называемым «экспертным сообществом» для дезинформации общественности и предложений по дальнейшей девальвации рубля.

Именно ППС должны использоваться для международных сопоставлений реального курса, что и рассчитывается специалистами МВФ и Всемирного банка.

Согласно расчетам специалистов МВФ, объем ВВП Беларуси, исчисленный по паритету покупательной способности, в 2011 году составил 141,766 млрд долл., в то время как в текущих ценах объем ВВП равнялся всего 55,136 млрд долл. Это резко изменило в худшую сторону величину внешнего долга — до 62,3 % от ВВП и величину ВВП на душу населения.

Рекомендации «экспертов» черпаются из рекомендаций, высказываемых известными экономистами К. Рогоффа (профессора Гарварда) и К. Райнхарта (старшего научного сотрудника Института мировой экономики Петерсона), представленных в 2010 году. Предельный уровень внешнего долга, после которого его наращивание ведет к замедлению роста, составляет всего 60 % от ВВП, пишут эти специалисты.

Ниже мы приводим рейтинг стран по объему внешнего долга в 2011 году, чтобы понять адресность высказывания (табл. 1).

Из таблицы становится ясной позиция двойных стандартов представителей стран «золотого миллиарда» и вскрывается один из важнейших механизмов перераспределения товаров и услуг от развивающихся стран к развитым. Из таблицы видно, что развитые страны заняли сырья, товаров и услуг на сумму 51 трлн долл. США, позволив странам СНГ получить в основном пустые деньги на сумму 800 млрд долл. США. Ясно, что отдавать долги никто не думает, да это и невозможно, следовательно, система выкачивания ресурсов должна работать со все нарастающим размахом. Поэтому и была организована ничем экономически не обоснованная девальвация белорусского рубля в 2010–2011 гг.

На рис. 1 изображена динамика внешнего долга (валового и органов государственного управления) Республики Беларусь с 2006 по 2012 г.

Как видно, долг органов государственного управления растет с 2007 г. Особенно сильно он вырос в 2009 году — почти на 5 млрд долл. США.

На 1 июля 2012 г. долг органов государственного управления составлял 12,6791 млрд долл. США. Золотовалютные резервы, рассчитанные по методологии МВФ, на ту же дату составляли 8,3295 млрд долл.

Согласно бюджету Республики Беларусь на 2012 г., доходы государственного бюджета должны были составить 92,772 трлн р. По официальному курсу доллара к белорусскому рублю на 1 января 2012 г. в 8350 р. за доллар эта сумма эквивалентна 11,11 млрд долл. Таким образом, внешний долг органов государственного управления превышает размер доходов госбюджета. По ППС ситуация не критичная, так как доходы госбюджета превышают 30 млрд долл. США.

На рис. 2 изображена динамика изменения валового внешнего долга на душу населения с 2007 по 2012 г.

На рис. 3 изображена динамика выплат по процентам к внешнему долгу органов государственного управления с 2006 по 2011 г. В 2011 году на выплаты процентов ушла внушительная сумма в 383 млн долл. За половину 2012 г. — уже 294 млн долл.

В исследовании, которое подготовил Белорусский институт стратегических исследований (BISS), говорится, что из-за резкого увеличения объема внешнего долга Беларусь уже превысила допустимые пороговые значения и дают рекомендации провести еще одну девальвацию.

Как всегда это обосновывается наукообразным словоблудием, не имеющим под собой никакой основы, потому что расчеты надо проводить по ППС.

По текущим ценам действительно долг вырос до 62,3 % из-за организованной, ничем не обоснованной девальвации белорусского рубля в 2011 году.

Из приведенных данных видно, что оснований для новой девальвации нет, тем более что Беларусь имеет самые высокие темпы обесценения национальной валюты на постсоветском пространстве и среди 45 европейских стран. По степени обесценивания национальной валюты к американскому доллару (с 1991 года) Беларусь остается лидером среди стран бывшего СССР, о чем свидетельствует проведенный БелаПАН анализ текущих официальных валютных курсов без учета денежных реформ. Без учета деноминаций 1994 и 2000 гг. курс составил 84 500 000 рублей.

За Беларусь в первой тройке расположились Туркмения — 7 125 000 и Узбекистан — 1 719 970. Страны-соседи: Украина — 797 140, Россия — 28 384, Литва — 248, Эстония — 112, Латвия — 100.

1 млн белорусских рублей (без учета деноминаций) официальный курс доллара достиг 17 декабря 1998 г., 5 млн — 11 мая 2000 г., 10 млн — 12 сентября 2000 г., 15 млн — 26 октября 2001 г.,

Таблица 1 — Рейтинг стран по объему внешнего долга в 2011 году

Страна	ВВП с поправкой на паритет покупательной способности, млрд долл. США	Объем внешнего долга в 2011 г., млрд долл. США	В % от ВВП по паритету покупательной способности
Ирландия	189, 449	2352,000	1241
Великобритания	2240, 397	9836,000	439
Нидерланды	714, 996	2655,000	371
Швейцария	403, 104	1346,000	334
Бельгия	426, 732	1399,000	328
Швеция	391, 236	1016,000	260
Франция	2289, 851	5633,000	246
Германия	3231, 767	5624,000	174
Испания	1485, 102	2570,000	173
Италия	2000, 287	2684,000	134
США	15075, 700	15 033,000	100
Канада	1410, 449	1181,000	84
Казахстан	217, 114	123,800	57
Украина	329,947	132,446	40
Беларусь	141, 766	34,028	24
Россия	2384, 549	519,400	22

Источник: [1]

Внешний долг Республики Беларусь, млрд. долларов США

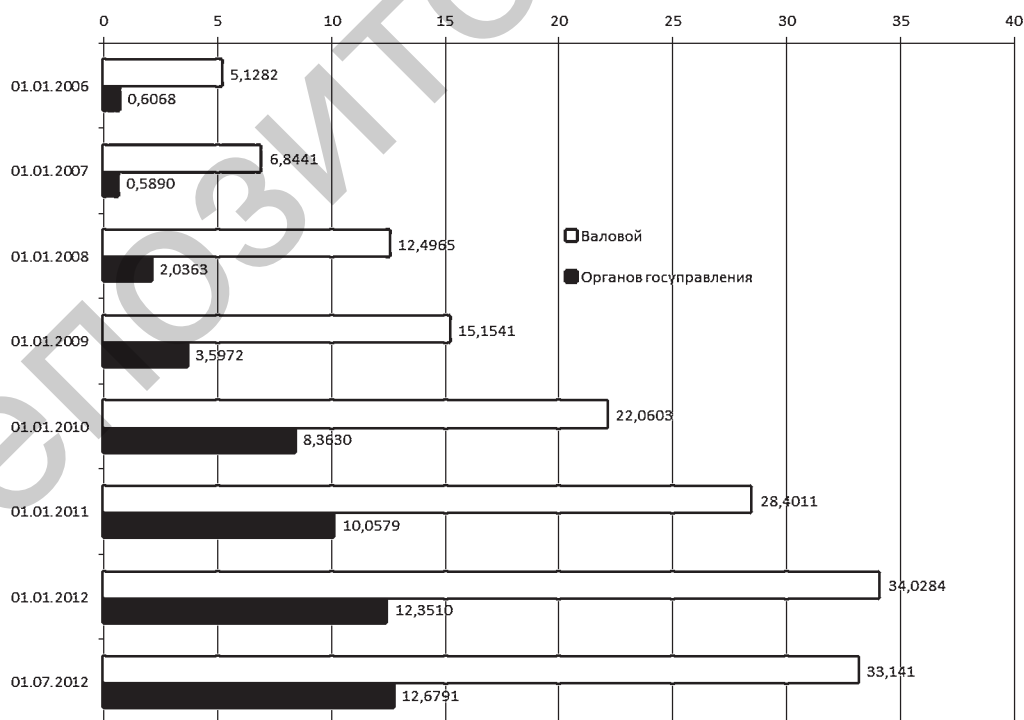


Рис. 1 — Динамика внешнего долга Республики Беларусь за 2006–2012 гг.

Источник: [7]



Рис. 2 — Валовой внешний долг на душу населения за 2007–2012 гг.

Источник: [6]



Рис. 3 — Выплата процентов к внешнему долгу органов государственного управления Республики Беларусь за 2006–2011 гг.

Источник: [6]

20 млн — 3 апреля 2003 г., 22 млн — 13 декабря 2008 г., 26 млн — 2 января 2009 г., 30 млн — 26 марта 2010 г., 31 млн — 17 мая 2011 г., 49 млн — 24 мая 2011 г., 86 млн — 20 октября 2011 г.

Таким образом, белорусская валюта обесценилась по отношению к американскому доллару в 12 раз больше, чем валюта Туркмении, в 50 раз — Узбекистана, в 105 раз — Украины, в 3 000 раз — России, в 345 000 раз — Литвы, в 760 000 раз — Эстонии и в 850 000 раз больше, чем валюта Латвии.

Таблица 2 — Крупнейшие мировые девальвации к корзине валют с 1990 г.

Страна	Год	Величина, %
Беларусь*	2011	54,4
Аргентина	2002	54,0
Эфиопия	1992	54,0
Россия	1998	38,0
Беларусь	1999	37,0
Индонезия	1998	37,0
Мексика	1995	36,0
Республика Корея	1997	34,0
Бразилия	1999	33,0
Уругвай	2002	29,0
Эквадор	1999	29,0

*Данные с 23.05.2011 по 24.05.2011.

Источник: [1]

Официальный курс рубля снизился с 1995 по 2000 гг. в 30 раз. С начала 2011 г. белорусский рубль обесценился по отношению к основным валютам почти в 3 раза. Девальвация белорусского рубля в 2011 году составила 180 % и была едва ли не рекордной в мире. Национальный банк Беларуси вынужден был ввести в обращение купюры номиналом 200 тысяч белорусских рублей.

Необходимость девальвации довольно часто мотивируется тем, что объем производства растет в результате девальвации, стимулирующей

более полное использование ресурсов. В случае девальвации экспортер получает возможность снизить цену, и все равно иметь дополнительную прибыль. Снижение цены делает его товар более привлекательным на внешнем рынке, создает условия для расширения рынков сбыта.

Все вышесказанное происходит только в том случае, когда внутренние цены остаются неизменными или повышаются медленнее, чем падает валютный курс. Государство снижение курса национальной валюты должно сопровождать ужесточением денежно-кредитной политики с целью сдерживания роста цен, поскольку в ином случае обесценивание национальной валюты не даст экономических результатов.

Все, что сейчас происходит в белорусской экономике, уже было раньше.

Еще в начале 2000-х гг. белорусскими экономистами было установлено, что сформировавшаяся с 1996 г. белорусская экономическая модель имеет встроенный механизм периодической девальвации, который поддерживает ее ценовую конкурентоспособность.

Периодические обвалы курса рубля — это особенность белорусской экономической модели. Белорусские экономисты (А. Готовский, В. Акулич и др.) еще в начале 2000-х гг. утверждали, что «Белорусская экономическая модель содержит механизм постоянного стимулирования промышленного производства и поддержания ценовой конкурентоспособности местной продукции за счет периодических обвалов курса белорусского рубля. Как только начинается стагнация или рост запасов готовой продукции включается механизм девальвации». (Цитата из: В. А. Акулич. Международные валютные отношения. Минск. 2003).

Встроенный механизм девальвации для поддержания ценовой конкурентоспособности белорусской экономики (экспорта) — это скорее следствие и компенсационная мера от последствий еще одной особенности белорусской экономики. А именно, белорусская экономика на постсоветском пространстве и среди 45 европейских стран имеет самые высокие темпы инфляции. Рост индекса потребительских цен на июнь 2012 г. нарастающим итогом с 1990 г. без учета деноминаций составил 3 278 887 086 %. То есть потребительские цены выросли в Беларуси за последние 20 лет в 32 млн раз [6].

Если брать за начало отсчета 2000 год, то Беларусь по темпам инфляции также стала безусловным лидером в Европе за последнее десятилетие. В мире из 160 стран, по которым имеется статистика, по темпам инфляции нашу страну опере-

дили только Зимбабве, Ангола и Мьянма. Иными словами, не будет преувеличением сказать, что Беларусь является лидером в мире по темпам инфляции за последние 20 лет и это, безусловно, является особенностью белорусской экономической модели.

Высокая инфляция, естественно, обуславливает дороговизну кредитных ресурсов для предприятий и населения, что толкает государство на льготное кредитование отдельных предприятий и групп населения.

Основная причина инфляции, при низком коэффициенте монетизации (15 %), кроется в том, что при проведении очередной девальвации уровень внутренних цен понижается. Вследствие открытости экономики Беларуси по закону «собщающихся» экономик происходит рост внутренних цен, которые стремятся к уровню европейских. Это тоже встроенный механизм белорусской экономической модели.

Финансовый (экономический) кризис 2011 г. в Республике Беларусь проявился в нехватке валюты, падении рентабельности импорта, росте цен и падении покупательной способности населения вследствие более чем 50%-ной девальвации белорусского рубля. Несмотря на проведение девальвации и введение антикризисного регулирования экономики, кризисные явления не исчезли, а инфляция многократно превысила прогнозные показатели.

Финансовые отчеты белорусских компаний свидетельствуют, что валютный кризис очень серьезно затронул их хозяйственную деятельность. Многие компании в результате девальвации белорусского рубля потеряли миллионы евро. Но хуже всего другое: бизнес не знает, что будет дальше.

Большие потери понесли во втором квартале 2011 г. мобильные операторы Беларуси. К примеру, из-за девальвации белорусского рубля компания velcom недосчиталась 36,9 млн евро выручки. Мобильный оператор life:), имевший значительные валютные обязательства, оценил свои потери от девальвации вообще в 150–200 млн долл. США.

Анализ финансовой отчетности ряда белорусских предприятий, проведенный интернет-газетой Naviny.by, показывает, что даже значительный рост продаж не спасал компании от финансовых потерь, вызванных девальвацией.

Так, компания «Лидское пиво», принадлежащая финскому концерну Olvi Oyj, уверенно наращивала продажи в первой половине 2011 г. Так, реализация пива увеличилась на 23 %, безалкогольных напитков и кваса — на 19 %, минеральной воды — на 76 %. Однако, несмотря на рост

продаж, из-за девальвации операционная прибыль компании, исчисляемая в евро, во втором квартале уменьшилась на 56,6 % по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Представители ИТ-компаний в результате девальвации тоже понесли существенные потери. В частности, международная компания Asbis, являющаяся крупным дистрибьютором компьютерных комплектующих, указывает в своем финансовом отчете, что ее потери на территории Беларуси составили 2,5 млн долл.

Девальвация принесла две финансовые проблемы участникам рынка. Первая — падение спроса, вызванное ростом цен на продукцию. Вторая проблема состояла в том, что у некоторых предприятий дебиторская задолженность была в рублях, а обязательства — в иностранной валюте. Перечисленные факторы стали основными причинами тех проблем, которые нашли отражение в финансовых отчетах компаний.

Приток иностранных инвестиций в белорусский бизнес оказался под большим вопросом.

Сложившаяся ситуация сдерживает желание многих иностранных инвесторов войти на белорусский рынок. Дело в том, что вкладывать приходится валютные ресурсы, а вот понимая, как белорусские предприятия будут возвращать потом эти ресурсы, у инвесторов нет.

Общепринятым считается, что «слабая» национальная валюта стимулирует экспорт и делает невыгодным импорт. Говорят даже о валютных войнах, когда некоторые государства искусственно поддерживают заниженный курс национальной валюты ради стимулирования экспорта. Например, американское руководство постоянно обвиняет в такой политике Китай. Действительно, такой факт имеет место, но в Китае курс занижен на 25 % от ППС, а не на 250 %, как у нас. Кроме того, в Китае существует режим внутренней конвертации когда валюту могут купить нерезиденты для вывоза своей прибыли, остальные нерезиденты и резиденты такой возможности лишены.

Однако, вопреки радужным прогнозам, экспортный эффект оказался не таким уж значительным, по сравнению с масштабами девальваций, и довольно кратковременным. В Беларуси в июне 2011 г. зафиксировано отрицательное сальдо внешней торговли товарами и услугами в размере 354,0 млн долл. США. При этом майское положительное сальдо пересмотрено в меньшую сторону со 116,6 млн до 65,9 млн долл. США, о чем свидетельствуют данные Нацбанка. По итогам первого полугодия 2011 г отрицательное внешнеторговое сальдо достигло 3010,0 млн долл. США, что на

22,9 % больше, чем за аналогичный период 2010 г. В частности, сальдо внешней торговли товарами в январе–июне 2011 г сложилось отрицательным в размере 4045,2 млн долл. США (на 20,9 % больше, чем за аналогичный период 2010 г), услугами — положительным в размере 1035,2 млн долл. США, сообщает АФН. Несмотря на проведенную девальвацию, экспортные успехи оказались не столь уж и значительными.

Причина этого, как нам кажется, в структурных перекосах нашей экономики. Ведь на самом деле наша экономика не столько экспортноориентированная, сколько импортоориентированная. А для импортеров, как известно, девальвация национальной валюты не благо, а зло. Ипортеры выигрывают не от ослабления, а от усиления национальной валюты. Сырье, комплектующие, энергоносители мы закупаем за рубежом. А на экспорт идет лишь часть произведенной таким образом продукции. И девальвация нашего рубля не сильно влияет на стоимость такой продукции, поскольку в среднем до 90 % — ее себестоимости это закупленный за валюту импорт. Вот некоторые примеры по материалам АФН. Во многих импортозамещающих проектах Беларуси остается высокой доля импортных комплектующих и сырья. Удельный вес импортной составляющей при производстве полувагона в СЗАО «Могилевский вагоностроительный завод» составил 74 %, стиральных машин ЗАО «Атлант» — 42 %, стекла узорчатого ОАО «Гродненский стеклозавод» — 84 %. Можно назвать еще несколько предприятий: при производстве мониторов Интеграл удельный вес импорта составляет 100 %, плазменных панелей — 100 %, ЖКИ телевизоров Горизонт — 100 %, модемов Промсвязь — 100 %, продолжает АФН.

Существует также еще альтернативный инструмент для снижения дефицита платежного баланса — «фискальная девальвация». Это понятие впервые было упомянуто во времена золотого стандарта когда страны не могли девальвировать свои валюты. Идея «налоговой девальвации» исходила от Джона Кейнса, предположившего что налог на импорт и субсидии на экспорт могут дать такой же результат, что и девальвация национальной валюты. В 2011г. Гита Гопинат и Олег Ицхоки (профессора из Гарвардского университета) взяли за основу идею Джона Кейнса и представили свой труд «Фискальная девальвация». Их вклад состоит в том, что они сумели применить эту модель к Европейскому союзу. Традиционная модель решения бюджетных проблем состоит в девальвации собственной валюты, что уменьшает стоимость произведенных на экспорт товаров и увеличивает стоимость ввозимых това-

ров, то есть увеличивает конкурентоспособность собственного производства. В условиях, когда валютная девальвация невозможна, план состоит в повышении налогов на добавленную стоимость и снижении налогов на заработную плату. Повышение НДС поднимает цену импортных товаров, а сниженные налоги на зарплату помогают смягчить последствия повышения налогов для отечественных компаний. Кроме того, поскольку экспорт не облагается НДС, это позволяет отечественным производителям экспортировать свои товары по менее высоким ценам. Таким образом, валютная девальвация симулируется налоговой. Правительство Германии уже проводило такую операцию в 2007 г. Оно подняло НДС с 16 % до 19 % и снизило отчисления работодателей на социальное страхование с 6,5 % до 4,2 % [4].

В принципе, какой-то эффект был и здесь пока распродавались складские товары и продукция, выпущенная из старого сырья. Товары, произведенные до девальвации, относительно подешевели, ведь валюту для приобретения комплектующих для их производства предприятия закупали, когда белорусский рубль был еще «сильным». К тому же новый импорт сырья и комплектующих на какое-то время резко упал из-за валютных проблем, а экспорт остался, пока были запасы продукции и сырья. Но этот эффект быстро сошел на нет. Совсем не закупать сырье, комплектующие и энергоносители предприятия не могут — остановятся. Вот импорт и стал опять быстро расти.

Девальвация действительно реально пошла на пользу некоторым экспортерам. Таковыми у нас являются калийщики и экспортеры сельхозпродукции. Но, хотя калийщики и являются экспортерами чисто нашей продукции, на их экспорт наши девальвации не влияют. Там все определяется конъюнктурой мирового рынка, а не курсом нашего рубля. Единственные, кто реально выиграл от девальвации, — это экспортеры сельхозпродукции. Они стали значительно более конкурентоспособными на российском, например, рынке. Но тут возникла другая проблема — дефицит по некоторым товарным позициям на внутреннем рынке. Оказалось, что мы производим не так уж и много продукции, чтобы обеспечить внутренний рынок путем импортозамещения и одновременно значительно нарастить экспорт. Так что, хотя эффект от девальвации тут, несомненно, есть, он купируется нашими весьма скромными ресурсами.

И если ситуация с собственными поставками на внутренний рынок не нормализуется, возрастет потребительский импорт. Граница с Россией

открыта, и российские товары, пусть и более дорогие, станут замещать исчезнувшие с прилавков белорусские товары. Люди не могут не покупать некоторые категории товаров. Это пока еще у людей есть запасы по некоторым товарным категориям. Что-то будут донашивать и эксплуатировать, пока полностью не выйдет из строя, но это не может продолжаться бесконечно. Так что рост экспорта может вскоре компенсироваться ростом импорта и по потребительским товарам тоже. Понятно, в штуках импортных товаров будут покупать меньше, но в деньгах это будут значительные суммы.

В какой-то мере спасительным может оказаться обещанное «интеграционное» снижение цен на российские энергоносители, то есть фактическое возобновление дотаций. Но заслуги нашей экономики в возможном снижении за счет этого отрицательного сальдо внешней торговли не будет, да и наши девальвации тут тоже не при чем.

Вот и получается, что внешнеторговый эффект от девальвации оказался незначительным и весьма кратковременным. Причем последующие девальвации дополнительного эффекта уже практически не дадут. Сельхозпродукцию мы и так уже вывозим по максимуму, а на все остальное они положительного эффекта не оказывают, а для импортоориентированных производств даже наоборот.

Экономический рост в 2013 и последующие годы, по мнению экспертов, будет критическим образом зависеть от возможности финансирования дефицита платежного баланса. Ключевое значение приобретет реализация плана по проведению приватизации, предусмотренной в рамках программы Антикризисного фонда ЕврАзЭС. Частично дисбаланс будет корректироваться умеренным ослаблением курса белорусского рубля.

В то же время для белорусской экономики остаются актуальными те же угрозы, что и в 2011 году. Тем не менее дефицит по счету текущих операций будет расширяться на протяжении всего прогнозного периода. В случае невозможности финансирования дефицита по счету текущих операций его выравнивание может происходить быстрее за счет очередного витка инфляционной спирали и замедления темпов роста внутреннего спроса.

Другими словами, если в Беларуси не начнут проводить рыночные реформы, в том числе приватизацию госимущества, то повторение кризисных событий 2011 года неизбежно.

Экономическому сообществу нашей страны нужно решить ряд стратегических концептуальных задач.

Прежде всего необходимо обосновать переходный характер нашей экономической системы, что до сих пор вызывает споры и сомнения. Есть ряд ученых (В. Н. Шимов и др.), которые доказывают, что у нас выстроена своя белорусская модель экономики и ей надо ставить задачи тактического плана.

Другие ученые (Л. К. Злотников и др.) неконструктивно критикуют эту модель, ничего не предлагая взамен.

Некоторые ученые не определились с моделью и считают, что это не важно.

Ряд ученых (С. А. Пелих, В. Ф. Байнёв и др.) однозначно считают и доказывают, что мы строим свою модель рыночной экономики, но ее строительство еще не завершено, ибо не создана институциональная основа. У нас до конца не созданы важнейшие институты рынка, как, например, институт собственности, банковская система, рынок ценных бумаг, ипотека, институциональные инвесторы и другие. Поэтому нужна программа институциональных преобразований нашей экономики, рассчитанная по этапам, срокам, ответственным исполнителям, как это делается в Китае.

Литература

1. Всемирный банк (Рейтинг экономик) [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://russian.doingbusiness.org/rankings>. — Дата доступа : 01.11.2012.

2. Все о финансах Беларуси [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://www.infobank.by>. — Дата доступа : 31.01.2013.

3. Григорьев, Л. Финансовая система и экономическое развитие / Л. Григорьев, Е. Гурвич, А. Саватюгин // МЭ и МО. — 2007. — № 7. — С. 40–45.

4. Gopinath, G. Fiscal devaluations / G. Gopinath, O. Itskhoki / NBER IFM Meeting. — 2011 [Электронный ресурс]. — Режим доступа : http://www.princeton.edu/~itskhoki/papers/FiscalDevaluations_slides.pdf. — Дата доступа : 15.02.2013.

5. Коровяковский, Д. Г. Правовые и экономические аспекты кредитования в современных условиях / Д. Г. Коровяковский // Финансы и кредит. — 2007. — № 13(253). — С. 5–11.

6. Национальный статистический комитет Республики Беларусь [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://www.belstat.gov.by>. — Дата доступа : 31.01.2013.

7. Статистические показатели валового внешнего долга Республики Беларусь в разрезе секторов экономики и финансовых инструментов за 2006–2012 гг. // Национальный банк Республики Беларусь [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://www.nbrb.by/statistiks/ExternalDebit/Annual/>. — Дата доступа : 05.03.2013.

8. Шапран, В. С. Международные финансово-кредитные организации / В. С. Шапран // Банковское дело. — 2009. — № 9 — С. 58–61.

*Материал поступил
в редакцию 17.03.2013*