

НАЦИОНАЛЬНЫЙ БАНК РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ
ПОЛЕССКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
УНИВЕРСИТЕТ БАНКОВСКОГО ДЕЛА
НАЦИОНАЛЬНОГО БАНКА УКРАИНЫ

**СОВМЕСТНЫЙ УКРАИНСКО-БЕЛОРУССКИЙ
СБОРНИК НАУЧНЫХ СТАТЕЙ
«АНАЛИЗ КРИЗИСНЫХ ЯВЛЕНИЙ
В ФИНАНСОВОМ И РЕАЛЬНОМ СЕКТОРАХ
ЭКОНОМИКИ УКРАИНЫ
И РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ (2008 - 2011 гг.)»**

Полесский государственный университет,
г. Пинск, Республика Беларусь

Пинск
ПолесГУ
2011

УДК 336.71:338.124.4(476+477)
ББК 65.262.10-971(4Бел+4Укр) А 64

Редакционная коллегия:

Шебеко К.К. (гл. редактор), **Барановский А.И.**,
Мальцевич В.М., **Медведев В.Ф.**, **Смовженко Т.С.**

Рецензенты:

Медведев В.Ф., доктор экономических наук, профессор;
Панков Д.А., доктор экономических наук, профессор;
Шебеко К.К., доктор экономических наук, профессор;
Ясинский Ю.М., доктор экономических наук, профессор.

А 64 Анализ кризисных явлений в финансовом и реальном секторах экономики Украины и Республики Беларусь (2008 - 2011 гг.): сб. науч. ст. / Полесский гос. ун-т; под ред. К.К. Шебеко. - Пинск: ПолесГУ, 2011.- 156 с.

ISBN 978-985-516-155-5

Приведены статьи участников совместных научных исследований между Университетом банковского дела Национального банка Украины и учреждением образования "Полесский государственный университет" по теме "Анализ кризисных явлений в финансовом и реальном секторах экономики Украины и Республики Беларусь (2008 - 2011 гг.)".

Материалы изложены в авторской редакции.

УДК 336.71:338.124.4(476+477)
ББК 65.262.10-971(4Бел+4Укр)

ISBN 978-985-516-155-5

© У О "Полесский
государственный

УДК 330.101.54

**МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ В УСЛОВИЯХ
КРИЗИСНОГО И ПОСТКРИЗИСНОГО РАЗВИТИЯ**

*А.А. Матяс, к.э.н., доцент Полесский
государственный университет*

В статье рассмотрены особенности макроэкономической политики в Республике Беларусь в условиях кризисного и посткризисного развития, включая: изложение основных каналов негативного влияния мирового финансово-экономического кризиса на белорусскую экономику; обобщение принятых в стране важнейших антикризисных мер; выявление существующих сдерживающих ограничений и дисбалансов в развитии белорусской экономики; определение направлений, подходов и отдельных мер, способствующих восстановлению и обеспечению устойчивого эффективно-

го экономического роста в стране в среднесрочной перспективе с учетом необходимости повышения сбалансированности экономического развития.

Негативное влияние мирового финансово-экономического кризиса на белорусскую экономику

Влияние мирового финансово-экономического кризиса на белорусскую экономику, учитывая неразвитость фондовых и финансовых рынков в стране и их слабую интегрированность в мировую финансовую систему, проявилось с некоторым временным лагом по сравнению с другими странами. При этом основное воздействие происходило через внешнюю торговлю, колебания мировых резервных валют (доллар, евро), удорожание кредитных ресурсов на внутреннем рынке и увеличение потребности во внешних займах. Влияние фондового канала на белорусскую экономику произошло в основном через удешевление стоимости активов белорусских предприятий и организаций. Как следствие мирового финансово-экономического кризиса, с IV квартала 2008г. начали проявляться негативные тенденции в развитии белорусской экономики в части существенного падения экспорта и валютной выручки, увеличения отрицательного сальдо внешнеторгового оборота, сокращения валютных резервов и роста напряженности на валютном рынке, нарастания государственного и валового внешнего долга, снижения рентабельности и прибыли, замедления темпов экономического роста, сокращения грузоперевозок, роста сверхнормативных запасов готовой продукции на складах и дебиторско-кредиторской задолженности, увеличения вынужденных отпусков и использования неполной рабочей недели.

Основным каналом влияния мирового кризиса на национальную экономику оказалась внешняя торговля, что в первую очередь связано со структурой белорусского экспорта (рис. 1) [1].

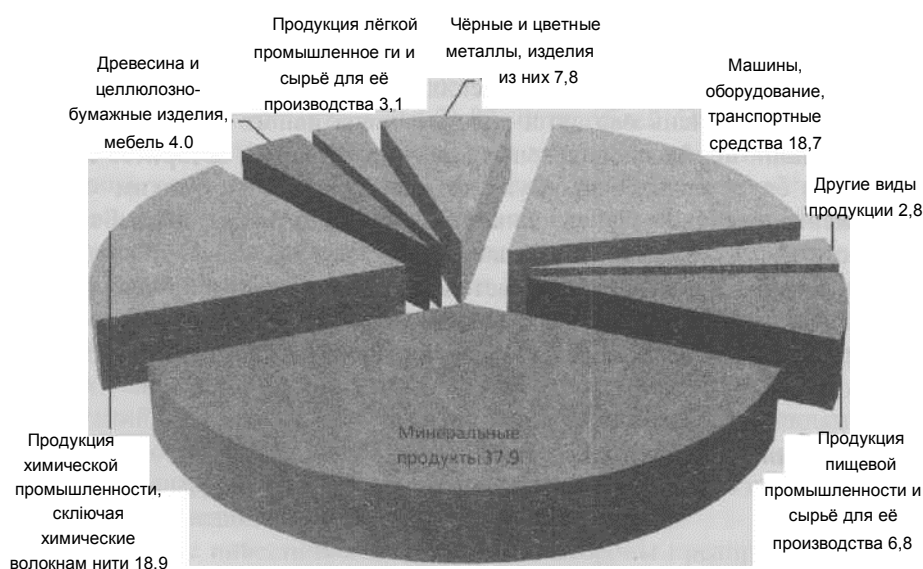


Рисунок 1 - Товарная структура экспорта Республики Беларусь в 2008 г., в %

Ключевое место в экспорте в предкризисном 2008 г. занимали минеральные продукты (37,9 %), продукция химической промышленности (18,9 %), черные и цветные металлы (7,8 %), машины, оборудование, транспортные средства (18,7 %). Данные товарные группы в первую очередь столкнулись с резким ухудшением конъюнктуры на внешних рынках. В результате сокращения цен и спроса на ведущие позиции белорусского товарного экспорта (прежде всего нефть и нефтепродукты, продукцию химической промышленности, калийные удобрения, черные металлы, машиностроительную продукцию) произошло его существенное падение только за IV кв. 2008 г. по отношению к сентябрю на 42,4 %. При этом экспорт в страны вне СНГ в основном сократился за счет снижения его средних цен (на 41,1 % в декабре по сравнению с сентябрем), а в Российскую Федерацию — за счет физических объемов (на 33,9 % в декабре к сентябрю). В свою очередь отрицательное сальдо текущего счета платежного баланса за последний квартал 2008 г. увеличилось более чем в два раза [2].

Несмотря на положительную ежемесячную динамику экспорта в целом за 2009 г. падение товарного экспорта к предыдущему году составило 34,7 %. Сокращение экспорта происходило преимущественно из-за падения средних цен (на 26,2 %), в то время как физические объемы экспорта снизились на 11,5 %. В свою очередь отрицательное сальдо по товарам и услугам составило 5,6 млрд долл. США по сравнению с 4,7 млрд долл. США в 2008 г. [3].

В 2010 году отмечен существенный прирост товарного экспорта (на 18,4 %) к аналогичному периоду прошлого года. Вместе с тем его увеличение в определенной мере объясняется относительно низкой базой предыдущего года, ростом средних экспортных цен, значительным увеличением экспорта калийных удобрений, а также принятыми мерами по сокращению складских запасов на промышленных предприятиях. Достаточно отметить, что средние цены экспорта за 2010 г. выросли на 15,5 % при увеличении его физических объемов на 2,5 %, импорта - соответственно на 13,3 и 7,7 %. Вместе с тем, несмотря на опережающий рост средних цен на экспортируемую продукцию и уменьшение импорта российской нефти, отрицательное сальдо внешнеторгового оборота за прошлый год составило 9,6 млрд долл. США, по товарам и услугам - 7,4 млрд долл. США, что превышает уровень 2009 года [4]. Одной из причин данной ситуации является продолжение роста цен на энергоносители и чрезмерное расширение внутреннего спроса.

Чистые иностранные активы Нацбанка в определении МВФ сократились с 4,2 (на 1.01.2008 г.) до 3,1 млрд долл. США (на 1.01.2009 г.). В дальнейшем удалось частично их восстановить (5,7 на 1.01.2010г. и 5,0 млрд долл. США на 1.01.2011 г.) [5-7].

Увеличение валового внешнего долга в 2008 г. (с 12,5 на 1.01 до 14,6 млрд долл, на 1.10) сдерживалось благоприятной внешнеэкономической конъюнктурой, поскольку средние цены экспорта за год выросли на 33,3 %, импорта - на 20,1 %. Тем не менее, в конце 2008 г. и в начале 2009 г. валовой внешний долг ускоренно увеличивался в связи с привлечением дополнительного внешнего финансирования в условиях ухудшения внешнеэкономической конъюнктуры и на 1.01.2009 г. составил 15,2 млрд долл. США, 1.01.2010 г. - 22,1, 1.01.2011 г. - 28,5 млрд долл. США. При этом его увеличение происходило преимущественно за счет роста госдолга (с 2,1 млрд. долл. США на 1.10.2008 г. до 3,6 на 1.01. 2009 г., до 8,8 на 1.01. 2010 г. и до 11,9 млрд долл. США 1.01.2011 г.) (рис.2) [5-7].

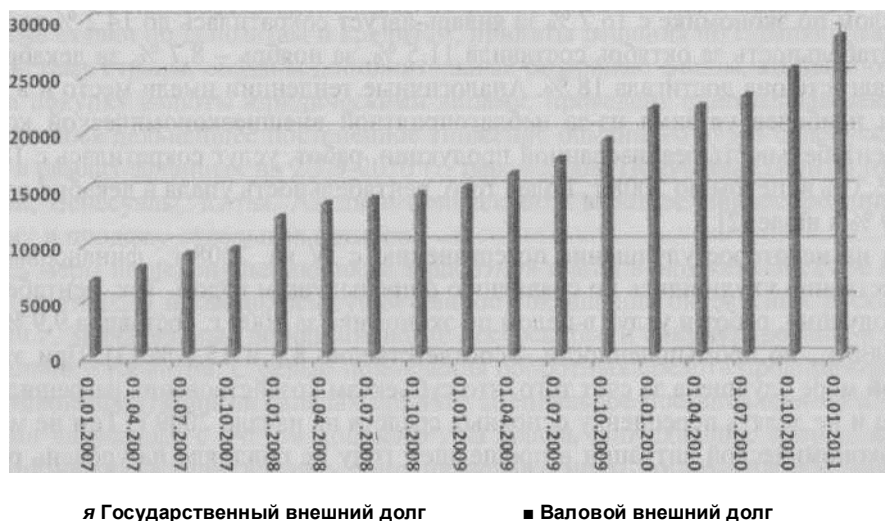


Рисунок 2 - Валовой и государственный внешний долг Республики Беларусь за 2007-2010 гг., млн. долл. США

Одновременно в этих условиях обострилась проблема высокой цены сохранения экономического роста в стране. При резком падении цен и спроса на белорусскую продукцию поддержание положительных темповых показателей (особенно в промышленности, обеспечивающей основную часть товарного экспорта) оборачивается ростом запасов промышленной продукции на складах и ухудшением финансовых показателей с одновременным нарастанием кредиторской и дебиторской задолженности. При этом соотношение готовой продукции промышленности на складах и его

среднемесячного объема производства (особенно в машиностроении и металлообработке) достигло своих максимальных значений в марте - июле 2009 г. (рис.3).

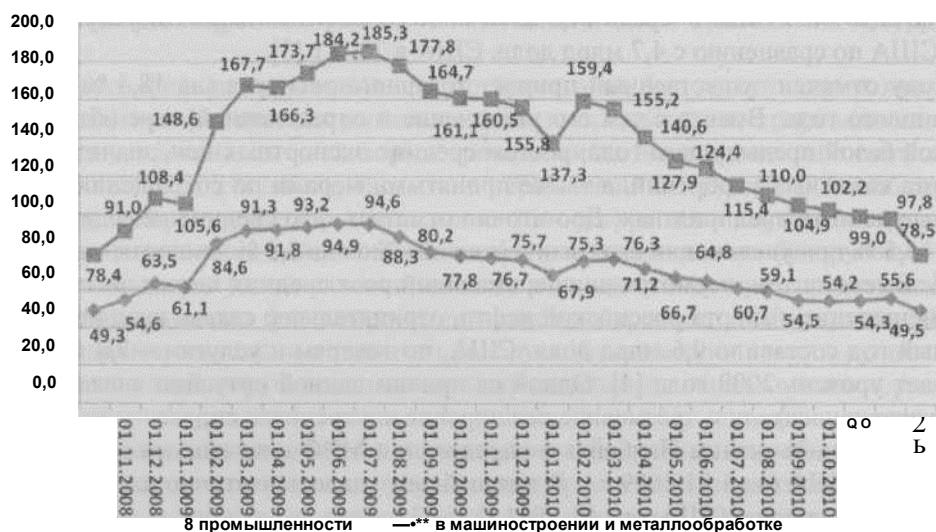


Рисунок 3 - Соотношение запасов готовой продукции и среднемесячного объема производства в 2008-2010 гг., в %

В дальнейшем принятые меры по сокращению запасов готовой продукции на складах позволили их уменьшить до 49,9 % к среднемесячному производству на 1.01.2011 г. в промышленности и до 78,5 % в машиностроении, т. е. вернуться к докризисному уровню. Одновременно сокращение складских запасов готовой продукции на предприятиях сопровождалось нарастанием дебиторской задолженности и более медленными темпами роста валютной выручки по сравнению с экспортом.

Проявилась тенденция уменьшения рентабельности реализованной продукции, работ, услуг, которая в целом по экономике с 16,7 % за январь-август сократилась до 14,2 % за 2008 г.. В свою очередь, рентабельность за октябрь составила 11,5 %, за ноябрь - 8,7 %, за декабрь - 6,6 %, в то время как в августе она достигала 18 %. Аналогичные тенденции имели место и в промышленности, которая наиболее уязвима из-за неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктуры. В частности, рентабельность реализованной продукции, работ, услуг сократилась с 18,7 % в январе-августе до 15,3 % в целом по 2008 г. Более того, рентабельность упала в декабре до 4,5 % по сравнению с 19,9 % в июле [2].

Несмотря на некоторое улучшение по сравнению с IV кв. 2008 г., финансовые показатели в 2009 г. существенно ухудшились по сравнению с предыдущим годом. Так, рентабельность реализованной продукции, работ и услуг в целом по экономике за 2009 г. составила 9,9 % по сравнению с 14 % в 2008 г., по промышленности - соответственно 8,9 и 15,9 % [3]. При этом ситуация в определенной мере улучшена за счет того, что субъектам хозяйствования разрешили не начислять амортизацию и не делать переоценку основных средств на начало 2009 г. Тем не менее некоторое улучшение экономической ситуации в прошедшем году не повлияло на уровень рентабельности, которая сохранилась примерно на уровне 2009 г. В частности, рентабельность реализованной продукции по народному хозяйству составила 10,1 % в 2010 г. против 9,9 % в аналогичном периоде 2009 г., в промышленности - соответственно 8,9 % [4].

В целом госбюджет за 2008 г (даже с учетом существенного ухудшения экономической ситуации в IV кв.) удалось свести с профицитом. Однако в 2009 г. обострились проблемы с формированием доходной части республиканского и местных бюджетов, что потребовало соответствующего сокращения их расходов. В целом дефицит консолидированного бюджета за 2009 г. составил 0,7 % ВВП. За 2010 г. он по предварительным данным достиг 2,6 % ВВП [4].

Антикризисные меры, принятые в Республике Беларусь

В целом антикризисные мероприятия, принятые в Республике Беларусь, состояли из следующих четырех блоков: первоочередные меры по либерализации условий экономической деятельности, антикризисные меры в области монетарной и фискальной политики, меры по поддержке ва- лообразующих предприятий, совместный план действий с Российской Федерацией по минимизации последствий финансового кризиса. Их реализация осуществлялась по следующим основным направлениям: привлечение дополнительного внешнего финансирования, стабилизация ситуации в банковском секторе и на валютном рынке, сокращение расходов госбюджета, либерализация экономики, поддержка реального сектора и валообразующих предприятий, стимулирование экспорта и ограничение импорта, создание дополнительного внутреннего потребительского и инвестиционного спроса на отечественную продукцию, селективная поддержка уязвимых категорий населения и др.

В последние годы осуществлялась трансформация нормативно-правовой базы, регламентирующей и регулирующей, прежде всего, процессы акционирования, приватизации и использования госсобственности, развитие фондового и финансового рынков, условия функционирования бизнеса и предпринимательства. В результате были отменены институт «золотой акции» и ряд существовавших ограничений на обращение акций предприятий, улучшена система налогообложения доходов от ценных бумаг (в частности, сокращены ставки налогообложения доходов от акций с 40 до 24%), расширено участие коммерческих банков на рынке ценных бумаг.

На улучшение предпринимательского климата и стимулирование развития малого и среднего бизнеса направлено: упрощение и сокращение административных процедур, включая государственную регистрацию и ликвидацию субъектов хозяйствования, лицензирование; рационализация контрольной деятельности; улучшение арендных и земельных отношений, инвестиционной деятельности; совершенствование системы налогообложения; либерализация ценового регулирования и др.

После начала мирового финансово-экономического кризиса в Республике Беларусь был принят ряд действенных мер в области монетарной и фискальной политики, направленных на недопущение дестабилизации макроэкономической ситуации в стране. В частности, были уменьшены нормы обязательного резервирования (в отношении вкладов физических лиц отменены), оказана поддержка в части повышения ресурсной базы отдельных банков, увеличена ставка рефинансирования и процентные ставки по депозитам и кредитам, приняты решения по гарантированию вкладов в банковской системе страны, созданы дополнительные резервные фонды, введены определенные ограничения на покупку валюты юридическими лицами, проведена одноразовая девальвация (на 20%) и производилось дальнейшее постепенное снижение обменного курса белорусского рубля к корзине валют в рамках заданных на 2009-2010 гг. параметров. Получены кредиты МВФ, Российской Федерации, Венесуэлы, Китая. Активно привлекается внешнее финансирование через банковскую систему и продажу отдельных активов.

Принимались меры по недопущению роста заработной платы в бюджетной сфере и на государственных предприятиях, и проводилось существенное сокращение бюджетных расходов в IV кв. 2008 г. и в 2009 г. Значительные дополнительные ресурсы были аккумулированы в специальном Фонде национального развития. С целью пополнения оборотных средств предприятий и сокращения запасов готовой продукции на складах принято специальное постановление о порядке реализации продукции на экспорт с учетом конъюнктуры рынка, допускающее и продажу продукции ниже ее себестоимости. Осуществлялись дополнительные меры по сокращению запасов готовой продукции на складах. В качестве положительного момента в условиях мирового финансово-экономического кризиса следует также отметить проводимую в последние годы Республикой Беларусь внешнеэкономическую политику, направленную на постепенную региональную и страновую диверсификацию экспорта и внешних заимствований.

С целью активизации внешней торговли принят план совместных действий с Российской Федерацией по минимизации последствий финансового кризиса, направленный на расширение применения российского рубля во взаимных расчетах и обеспечение равного доступа субъектов хозяйствования на рынки двух стран. При этом основными проблемами являются обеспечение и сближение условий доступа к госзакупкам, лизинговым схемам, льготному кредитованию и дальнейшая унификация таможенно-тарифного регулирования.

Однако вышеперечисленные меры, реализация которых, безусловно, дала положительный эффект и позволила сохранить контроль над развитием экономической ситуации в стране, в недостаточной степени учитывали масштабность и затяжной характер кризиса. Республике Беларусь уда- 77

лось избежать рецессии в кризисный период, но поддержание темпов экономического роста в условиях ухудшения внешнеэкономической конъюнктуры потребовало дополнительного стимулирования внутреннего спроса на основе привлечения внешнего финансирования и, в конечном счете, только усилило отдельные дисбалансы в развитии белорусской экономики (в части сальдо текущего счета платежного баланса, государственного и валового внешнего долга, дефицита госбюджета, инфляции, поддержания стабильности на валютном рынке, ухудшения финансовых показателей, увеличения кредиторско-дебиторской задолженности, сохранения высокого уровня запасов готовой продукции на складах и т.д.).

Поэтому необходим более взвешенный выбор между поддержанием высоких темпов экономического роста и неизбежным усилением дисбалансов в экономическом развитии страны, т. е. при определении прогнозных параметров социально-экономического развития страны на ближайшие годы целесообразно в большей степени учитывать, с одной стороны, объективно существующие ограничения и потенциальные риски для белорусской экономики, с другой стороны, чрезмерные дисбалансы могут замедлить темпы роста и осложнить экономическое развитие страны в среднесрочной перспективе.

Существующие сдерживающие ограничения и дисбалансы в развитии белорусской экономики

Наиболее уязвимой белорусская экономика по-прежнему остается во внешнеэкономической сфере. Учитывая ограниченную ёмкость внутреннего рынка, устойчивость экономического роста в Республике Беларусь в ближайшие годы во многом будет зависеть от внешнеэкономической конъюнктуры, определяемой изменением траектории развития мировой экономики, прежде всего тех стран, которые в последние годы являлись основными торговыми партнёрами (Российской Федерации; стран ЕС, включая новых членов; отдельных стран СНГ). Ведь в отличие от 1998г., когда белорусская экономика в основном понесла потери из-за российского кризиса и могла частично их компенсировать посредством наращивания экспорта в европейские страны, в настоящее время многое будет определяться не только восстановлением российского рынка (прирост ВВП в Российской Федерации в 2010г. составил 4%, в 2011г., по оценкам МБРР, ожидается на уровне 4,2 %, в 2012 г. - 4 %), зависящего от внешнеэкономической конъюнктуры (прежде всего на энергоносители).

В то же время развитие мировой и особенно европейской экономики в ближайшие годы осложняется возникновением ряда посткризисных проблем. Если в 2010 г. рост мировой экономики, по предварительным оценкам, составил 3,9 % (в том числе в развитых странах 2,4 %), то в соответствии с последними в прогнозах МБРР в 2011 г. ожидается прирост мирового ВВП на 3,3 %, в 2012 г. - на 3,6 %. В свою очередь ВВП в Еврозоне в 2010 г. увеличился на 1,8 %, в Германии - на 3,7 %. По прогнозам МВФ прирост ВВП в Еврозоне и Германии в 2011 г. может замедлиться и составить соответственно 1,7 и 2,2 %. Экономическая ситуация в новых членах ЕС, с которыми активно торгует Беларусь, вряд ли будет лучше, чем в более конкурентных западноевропейских экономиках.

Принимаемые же в последние годы меры по диверсификации экспорта не смогут компенсировать потери на традиционных рынках сбыта белорусской продукции. При этом не следует преувеличивать потенциальные возможности относительно быстрой региональной и страновой диверсификации внешней торговли. Более того, реализация данных задач должна в первую очередь увязываться с перспективностью, ёмкостью и доходностью новых рынков сбыта белорусской промышленной продукции.

В свою очередь в мировой экономике могут появиться также дополнительные проблемы, связанные с посткризисным экономическим развитием (чрезмерная накачка в последние годы ликвидности, невозможность быстрого восстановления фондовых рынков, инвестиционного и потребительского спроса, сохраняющиеся дисбалансы в развитии мировой экономики и др.).

Безусловно, принятые меры в рамках международных финансовых структур, региональных интеграционных объединений и отдельных стран позволили замедлить рецессию и стабилизировать экономическую ситуацию. При этом основное внимание уделялось восстановлению ликвидности в финансовом секторе и усилению его регулирования, а также поддержке реального сектора экономики.

В результате были израсходованы не только средства различных стабилизационных и резервных фондов, но и усилились дисбалансы в ряде индустриально развитых стран (в частности США). В отдельных странах ЕС дефициты бюджета и госдолга значительно превысили пределы, 78

предусмотренные Маастрихтским договором. При этом наиболее уязвимыми оказались страны с менее конкурентоспособными экономиками (Греция, Португалия, Венгрия, Испания). 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.

В этой ситуации дискутируется вопрос о возможности второй волны кризиса. По всей видимости, рецессии в развитии мировой экономики (за исключением отдельных стран) удастся избежать, хотя восстановление экономического роста будет происходить достаточно сложно. Необходимость сокращения бюджетных дефицитов и свертывания дополнительной поддержки финансового и реального секторов экономики, а также произошедший в последнее время значительный рост цен на энергоносители неизбежно будут 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. Одновременно азиатские страны (прежде всего Китай), поддержавшие во время кризиса рост мировой экономики, не смогут продолжать прежними темпами наращивать внутренний спрос.

Республика Беларусь может столкнуться как с обострением конкуренции, так и с дополнительными барьерами на внешних рынках, поскольку все страны будут стремиться поддерживать отечественных производителей. В частности, следует отметить протекционистские меры со стороны Российской Федерации на отдельные виды белорусской продукции (прежде всего машиностроительной). Усиливается конкуренция со стороны азиатских стран (особенно Китая) в сегменте трудоемких потребительских товаров (легкой промышленности, электроники, бытовой техники).

Нельзя при этом не учитывать особенности малых стран, когда зависимость их экономик от внешних рынков определяет специфику протекания экономических кризисов. Как правило, кризисные явления в экономическом развитии малых стран проявляются с некоторым лагом по сравнению с более крупными экономиками, что в свою очередь предопределяет и более поздний выход малых стран из рецессии [8].

Ситуация для Беларуси усугубляется не только сжатием внешних рынков сбыта, но и продолжением увеличения цен на газ, когда на мировом рынке за время кризиса произошло их существенное снижение. В результате разрыв стоимости российского газа для Беларуси и на мировых рынках существенно сократился. С увеличением цен на газ в текущем и следующих годах данный процесс продолжится. Как следствие, Беларусь теряет часть поступлений от разницы между мировыми и российскими ценами при одновременном перераспределении выгод от взаимной торговли в пользу Российской Федерации.

Одновременно мировой кризис обнажил отдельные недостатки и уязвимости белорусской экономики, которых удавалось избегать в условиях относительно благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры на ведущие позиции белорусского экспорта. Прежде всего это касается высокой концентрации белорусского экспорта по отдельным товарным видам, странам и товаропроизводителям, низкой технологичности экспорта, его значительной импортоёмкости, а также незначительной доходности и субсидируемости ряда экспортных позиций. Поэтому перспективы развития белорусской экономики в ближайшие годы по-прежнему будут определяться благоприятностью внешнеэкономической конъюнктуры, ПОСКОЛЬКУ для проведения эффективных структурных изменений и внедрения современных технологий требуется время и существенные финансовые ресурсы, которые в условиях посткризисного развития ограничены. Ведь за прошедшие годы с относительно благоприятными внешнеэкономическими условиями до IV кв. 2008 г. (достаточно отметить, что только в 2007 г. средние цены импорта росли быстрее средних цен экспорта) так и не удалось существенно изменить сложившуюся структуру белорусской экономики и экспорта.

Кроме этого, наряду с ухудшением внешнеэкономических условий и усилением рисков существуют определенные внутренние сдерживающие факторы в экономическом развитии страны в краткосрочной и среднесрочной перспективе: ограниченные финансовые возможности белорусской экономики из-за низкой рентабельности реального сектора, когда на пополнение утраченных во время кризиса оборотных средств приходится все больше прибегать к банковским кредитам по высоким процентным ставкам; исчерпание традиционных факторов экономического роста (административный ресурс, свободные конкурентные производственные мощности, более низкие цены на продукцию, поддерживаемые посредством бюджетных субсидий (например, на сельхозозьяй

ственную продукцию) или относительно приемлемых до последнего времени (особенно до 2007 г. и в меньшей степени в 2007-2009 гг.) цен на российские энергоносители).

Особо следует отметить высокий износ активной части основных средств и несоответствие производственных мощностей структуре потенциального спроса. В то же время в отличие от 2-ой половины 90-х годов, когда имел место восстановительный экономический рост на основе унаследованных производственных мощностей и реанимации кооперационных связей, в настоящее время необходимы значительные финансовые средства на их модернизацию и структурную перестройку, отдача от которых произойдет с определенным временным лагом. При этом ситуация усугубляется и тем, что инвестиции в последние годы наращивались в строительство объектов непервоочередной важности, жилищное строительство, АПК в ущерб промышленности, обеспечивающей основную часть товарного экспорта страны. Так, доля производственных инвестиций сократилась с 65 % в 2008 г. до 61 % в 2010 г. при соответствующем увеличении непроизводственных. Одновременно в последние годы в структуре инвестиций заметно сократилась доля собственных средств предприятий (с 40,1 % в 2008 г. до 33,3 % в 2010 г.) при росте заёмных (соответственно с 28,8 до 32,1 %). Таким образом, текущее сбалансирование белорусской экономики достигается не только за счет внешних заимствований, но и посредством её недоинвестирования и «проедания» производственного потенциала.

Вместе с тем попытки игнорировать реально складывающуюся экономическую ситуацию на внешних рынках и внутри страны могут только затянуть выход из кризиса и повысить связанные с этим издержки. В связи с этим необходимо внести дополнительные корректировки в проводимую в стране экономическую политику, которая в большей степени способствовала бы не только восстановлению экономического роста, но и поддержанию относительной макроэкономической сбалансированности. На наш взгляд, это касается прежде всего отказа от практики поддержания экономического роста посредством накопления (или медленного сокращения) сверхнормативных складских запасов готовой продукции и чрезмерного стимулирования внутреннего спроса.

Возможно, доведение целевых параметров до производителей имело определённый временный эффект при благоприятной конъюнктуре на соответствующие виды продукции. Вместе с тем требование по наращиванию производства отдельных видов промышленной продукции в условиях существенного падения внешнего спроса привело к ряду негативных последствий.

Как известно, промышленная продукция отличается высокой импортоёмкостью, которая по данным межотраслевого баланса составляет порядка 50%, а по отдельным отраслям (например, машиностроению) - ещё выше [9, с.7]. Таким образом, для ее производства осуществляется значительный импорт сырья, энергоносителей и комплектующих из Российской Федерации, что ухудшает сальдо текущего счёта платёжного баланса и увеличивает напряженность на валютном рынке. Одновременно у предприятий в условиях замораживания и вымывания оборотных средств из-за работы на склад существенно возрастает потребность в дорогих кредитных ресурсах.

Зарубежные страны в целях замедления конъюнктурного спада производства в условиях мировых кризисов не стремились производить продукцию, на которую сокращался спрос. Пожалуй, одним из немногих исключений являлась Швеция, когда во время кризиса 1977 г. практиковалось субсидирование производства продукции, оседавшей в складских запасах. В частности, государство возмещало фирмам до 20% всех складских расходов в случае сохранения рабочих мест. В результате к середине 1977 г. складские запасы составили более 16 млрд. долл., превысив на 5 - 6 млрд. долл. наиболее высокий для Швеции уровень. Возможно, в случае краткосрочного ухудшения мировой конъюнктуры данные меры имели бы определённый эффект. Однако в дальнейшем, несмотря на принятие ряда государственных мер по активизации экспорта, Швеция в отличие от других малых западноевропейских стран даже к 1981 г. не смогла восстановить докризисный уровень производства [8].

В свою очередь дополнительное стимулирование внутреннего спроса (особенно инвестиционного), несмотря на его положительное влияние на динамику экономического развития, имеет определённые пределы, связанные как с ёмкостью внутреннего рынка и возможностями реализации на нём отечественной продукции (к тому же отличающейся высокой импортоёмкостью, что не позволяет мультиплицировать развитие национального производства), так и ограниченностью финансирования, потребности в котором всё в большей степени покрываются за счёт внешних заимствований.

Данный подход, как известно, активно использовал Китай, у которого для его реализации имелись соответствующие предпосылки. Во-первых, Китай является крупной страной с ёмким внутренним рынком, потребности которого (за исключением импорта энергоносителей и сырья) удо- 80

влетворяются преимущественно за счёт собственного производства. Во-вторых, в условиях кризиса мировые цены на энергоносители существенно упали, что с учётом некоторого укрепления юаня дополнительно стимулировало китайских товаропроизводителей. К тому же, как известно, 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. Кроме того, определенный эффект китайская экономика получила и в части поддержания внешнего спроса через предоставление связанных кредитов другим странам.

Что касается Беларуси, то расширение внутреннего спроса увязывается с увеличением жилищного строительства, развитием лизинговых схем на приобретение отечественной машиностроительной продукции, льготным кредитованием покупки отечественных потребительских товаров длительного пользования. Вместе с тем все вышеперечисленные направления, с одной стороны, имеют соответствующие ограничения, с другой стороны, увеличивают импорт, не оказывая в краткосрочной перспективе заметного влияния на рост экспорта.

В частности, по машиностроительной продукции и ряду потребительских товаров длительного пользования внутренний рынок составляет относительно небольшую долю. В свою очередь расширение реализации данных товаров на внутреннем рынке (за исключением вытеснения таким образом аналогичной импортной продукции) ведёт к нарастанию импорта без соответствующего экспорта.

Что касается увеличения жилищного строительства, то чрезмерное его наращивание в условиях посткризисного развития упирается в ряд ограничений. Во-1-х, импортоёмкость строительной отрасли по данным межотраслевого баланса составляет порядка 25 % [9, с.8]. С увеличением с 2007г. цен на энергоносители данный показатель будет ещё выше. Но в отличие от промышленности, которая при более высоком уровне импортоёмкости обеспечивает почти весь товарный экспорт, построенное жильё практически не экспортируется (если не считать его продажу иностранцам, например, гражданам Российской Федерации) и остаётся на территории страны. Таким образом, расширение жилищного строительства приведёт к дополнительному росту импорта, который даже частично не будет скомпенсирован за счёт увеличения экспорта.

Вторым важнейшим ограничением являются ресурсные возможности банковской системы для долгосрочного кредитования. Учитывая, что строительство жилья преимущественно осуществляется по льготным кредитам (3 - 5% годовых), то разница между увеличившимися во время кризиса рыночными и льготными процентными ставками дополнительно ложится на госбюджет. К этому следует еще добавить расходы на инфраструктуру. Возрастают в последние годы бюджетные расходы и на компенсацию жилищно-коммунальных услуг, поскольку доля покрытия стоимости тарифов на ЖКУ населением сокращается. С другой стороны, одновременно увеличатся налоговые поступления в бюджет от расширения жилищного строительства и производства строительных материалов и конструкций, что частично скомпенсирует дополнительные бюджетные расходы.

И, наконец, необходимо учитывать существующие ограничения в части производственных мощностей в строительстве и промышленности строительных материалов и конструкций, что в конечном счёте окажет сдерживающее влияние на экспортные возможности строительного комплекса страны.

Возможные подходы и отдельные меры в области макроэкономической политики в условиях посткризисного развития

В условиях посткризисного развития Республики Беларусь следует исходить не только из чрезмерно оптимистичных оценок и установленных в государственных программных и прогнозных документах напряженных целевых параметров на краткосрочную и среднесрочную перспективу, но и учитывать складывающуюся экономическую ситуацию в стране, существующие ограничения и дисбалансы в развитии белорусской экономики, что задает реально возможные рамочные условия для выбора подходов и отдельных мер в области макроэкономической политики.

Основными целевыми установками в экономическом развитии страны в прошлом году, которые достигались преимущественно традиционными методами экономической политики, являлись напряженные темповые показатели по экономическому росту и существенное увеличение средней заработной платы к концу 2010 г. При этом прирост ВВП (составил 7,6 %) обеспечивался преимущественно за счет продолжения расширения внутреннего спроса. Так, ввод жилья в 2010 г.

увеличился на 16,6 % (до 6,7 млн кв. м) к 2009 г. и на 31,6 % по отношению к докризисному 2008 г. Для достижения целевой установки по доведению заработной платы на конец 2010 г. до 500 долл. США (для этого сдерживался и валютный курс даже в рамках установленного коридора) осуществлено повышение ставки первого разряда для бюджетников на 30 % в 4-м квартале и на 50 % в целом за год. В результате прирост номинальной заработной платы в 2010 г. составил 23,9 %, реальной - 14,9 % [4].

Столь форсированное увеличение темпов экономического роста и заработной платы в сложных условиях посткризисного развития и роста цен на российские энергоносители не могло не привести к дополнительному возникновению и усилению отдельных дисбалансов, нарастанию проблем во внешнеэкономической сфере, в области монетарной и фискальной политики.

В свою очередь в структуре пассивов банковской системы существенно увеличился удельный вес средств Национального банка. Чрезмерное расширение кредитования реального сектора экономики и госпрограмм при одновременном увеличении привлечения валютных средств от коммерческих банков в обмен на белорусские рубли (3,8 млрд. долл. США в 2010 г., из которых 2,3 млрд. долл. США пришлось на 4 кв.) привело к росту напряженности на валютном рынке и принятию непопулярных ограничительных мер.

В сложившейся ситуации актуальным представляется корректировка макроэкономической политики, направленная в первую очередь на сокращение и рационализацию расходов секторов экономики (прежде всего государственного) и переориентацию финансовых потоков с целью активизации структурных преобразований в стране.

Поставлена задача уменьшить в 2011 г. дефицит госбюджета с 3 до 1,5 %. Основным реальным направлением сокращения расходной части бюджета в ближайшее время представляется упорядочение и рационализация государственных программ с их существенным сокращением, а также ограничение господдержки и субсидирования неэффективных секторов и предприятий. Уже заявлено о сокращении финансирования госпрограмм (за исключением социальных) в текущем году на 50 %. Чрезмерное финансирование, господдержка и субсидирование из госбюджета в конечном счёте ведёт к тому, что отдельные предприятия и организации (прежде всего государственные) и даже целые отрасли, функционирующие в условиях мягких бюджетных ограничений, постоянно генерируют избыточный спрос на ресурсы. В свою очередь доведение напряженных целевых темповых параметров и усиление административных мер по их выполнению в условиях посткризисного развития белорусской экономики только усугубляет данную ситуацию.

Возможно частичное сокращение расходов на здравоохранение и образование с расширением платности услуг в данных отраслях. Нуждаются в рационализации наряду с системой господдержки и субсидирования реального сектора экономики и другие непроизводительные статьи госбюджета (на управление, силовые ведомства, строительство объектов непервоочередной важности). Для модернизации производственной и социальной инфраструктуры следует расширить привлечение внебюджетных источников финансирования. Перспективным в этом плане (прежде всего для инфраструктурных отраслей) представляется система государственно - частного партнерства, на развитие которого и направлен подготовленный соответствующий закон.

Без сокращения отдельных бюджетных расходов осложняется задача обеспечения сбалансированности бюджета после существенного повышения заработной платы бюджетникам в конце прошлого года. В этой ситуации вряд ли целесообразно сдерживать тарифы на неторгуемую группу услуг (прежде всего ЖКУ, поскольку население в настоящее время уплачивает менее одной трети от их стоимости, которая к тому же будет продолжать увеличиваться из-за роста цен на российский газ). Поэтому тарифы на неторгуемую группу услуг можно увеличить хотя бы пропорционально росту заработной платы и доходов. При этом следует отметить положительное влияние на сбалансированность бюджета и внешнеторговое сальдо роста мировых и внутренних цен на продукцию АПК.

Связать дополнительные доходы населения посредством развития рыночных схем финансирования жилищного строительства (например, через ипотечное кредитование и создание системы жилищных строительных сбережений) вряд ли возможно в краткосрочной перспективе. Более того, поддержка очередников со стороны банковской системы и госбюджета в 2010 г. существенно возросла. Если в 2008 г. на компенсацию банкам процентов по выданным на жилищное строительство льготным кредитам было выделено 500 млрд. руб., то бюджетом на 2010 г. предусмотрено на данные цели более 1,3 трлн. руб. В соответствии с республиканским бюджетом на 2011 г. продолжится дальнейшее увеличение расходов на поддержку жилищного строительства. В свою очередь столь существенный рост льготного кредитования жилищного строительства ведёт к увеличению 82

разрыва между долгосрочными активами и пассивами банковской системы и таким образом оказывает негативное влияние на подверженность банковского сектора риску ликвидности. В связи с этим необходимо или сократить темпы наращивания строительства жилья (в 2011 г. предусматривается увеличить до 7,5 млн. кв. м или на 11,9 %), или ужесточить условия льготирования в части процентных ставок и постановки на очередь нуждающихся с расширением использования рыночных схем финансирования жилищного строительства.

Учитывая, что в значительной степени реализация госпрограмм и господдержки реального сектора экономики осуществляется банковской системой через целевое льготное кредитование (когда уполномоченным системообразующим банкам восстанавливается ликвидность или льготироваться процентные ставки), целесообразно продолжить практику ограничения чистого кредитования госпрограмм (с учетом рекомендаций МВФ), что должно привести к его поэтапному сокращению. Одновременно предполагается создание вместо предполагавшегося ранее специализированного финансового агентства (СФА) Банка развития, что позволило бы постепенно перевести льготное кредитование из системообразующих банков, повысив тем самым стабильность и инвестиционную привлекательность данных банков и всей банковской системы. При этом предполагается, что на первом этапе данной структуре будут переданы проблемные кредиты Беларусбанка и Агропромбанка, а в дальнейшем возложены функции финансирования госпрограмм. В качестве источников формирования средств Банка развития предусматривается использовать поступления от приватизации госсобственности и остатки средств бюджета на депозитах в коммерческих банках. МВФ данный подход в целом поддерживает.

Достаточно часто поднимается вопрос об определении так называемых кластеров или точек роста для белорусской экономики. К ним относят в первую очередь современные наукоемкие технологии, но доля данных относительно технологичных отраслей и предприятий, видов продукции не только не увеличивается, но и сокращается в структуре экономики и экспорта. В то же время вырос удельный вес в экспорте минеральных продуктов и продукции химической промышленности (что закономерно в условиях роста мировых цен), а также продукции АПК (учитывая масштабную финансовую поддержку в последние годы за счет перераспределения средств от других отраслей). Опережающими темпами развивается строительная отрасль, ориентированная преимущественно на внутренний рынок и только косвенно способствующая экспорту.

В то же время в условиях кризисного и посткризисного развития точками роста должны стать наиболее эффективные предприятия и организации всех отраслей. Именно данные предприятия, имеющие профессиональные команды управленцев, проводили наиболее ответственную и адекватную экономическую политику во время кризиса (в части сокращения расходов, сохранения активов и рынков сбыта) и при соответствующих условиях могут обеспечить посткризисное восстановление экономики, наращивая объемы производства, присоединяя аналогичные предприятия и способствуя развитию взаимосвязанных производств, включая их в кооперационные цепочки. Поэтому важнейшей задачей на макроуровне и является создание благоприятных условий для развития данной группы предприятий и организаций. Определенные меры в этом отношении предпринимаются. Достаточно отметить, что в соответствии с бюджетом на 2011 г. предусматривается расширить инвестиционные льготы по налогу на прибыль (будет освобождаться от налогообложения в части инвестиций без увязки с использованием амортизационного фонда) и НДС (предоставлена возможность принимать без ограничений к вычету входной НДС при осуществлении капитальных вложений), что может увеличить собственные источники финансирования инвестиций на предприятиях в пределах 1,5 трлн. руб. К этому следует добавить сокращение общей налоговой нагрузки на экономику на 0,4% к ВВП, что позволит дополнительно оставить в распоряжении предприятий свыше 700 млрд. руб., а также дальнейшее упрощение налогового администрирования.

Наряду с созданием благоприятных условий для эффективно работающих предприятий, органы госуправления при осуществлении макроэкономической политики, направленной на проведение эффективных структурных преобразований, должны учитывать существующие сравнительные конкурентные преимущества белорусской экономики и осуществлять преимущественное направление ресурсов в наиболее эффективные и перспективные отрасли и сектора экономики.

Поэтому вторым важнейшим направлением структурных преобразований представляется развитие и создание новых производств с учетом конкурентных преимуществ Беларуси (выгодного географического положения, наличия собственной минерально-сырьевой базы, имеющегося научно-производственного потенциала, структуры и качества трудовых ресурсов и др.). При осуществлении структурных преобразований следует в первую очередь ориентироваться на преимуще-

ственное сохранение и поддержание тех отраслей и предприятий, которые отличаются относительно высокой рентабельностью и добавленной стоимостью, более низкой материалоемкостью и энергоёмкостью, соответствующим экспортным потенциалом и мультиплицирующим эффектом от своего развития на другие отечественные отрасли и производства. В конечном счёте всё это будет способствовать ослаблению сырьевой зависимости национальной экономики и улучшению сальдо платёжного баланса.

Достаточно перспективными секторами для Республики Беларусь с учетом соответствия вышеперечисленным критериям являются сфера услуг, малое и среднее предпринимательство. Данные направления (включая их легализацию) могли бы стать потенциальными точками роста в ближайшие годы и поглотить излишнюю численность в результате реструктуризации крупных и средних предприятий, а также активизировать экономическое развитие в регионах с избыточными трудовыми ресурсами.

В частности, ставится цель уже в среднесрочной перспективе увеличить долю малого и среднего предпринимательства в ВВП с 11 до 30%. В связи с этим в последние годы в Республике Беларусь предпринят ряд конструктивных мер по созданию благоприятных условий для развития предпринимательства, что нашло отражение в оценках МБРР, в соответствии с которыми Беларусь существенно продвинулась по условиям ведения бизнеса. Среди важнейших результатов либерализации предпринимательской деятельности следует отметить: снятие административных барьеров с максимальным упрощением системы регистрации и введением заявительного принципа; сокращение количества лицензируемых видов деятельности; упорядочение и сокращение контрольных процедур; упрощение налогового администрирования и сокращение уровня налогообложения; развитие микрокредитования и повышение доступности кредитных ресурсов; либерализацию ценового регулирования и др. Принята Директива №4 по дальнейшей либерализации предпринимательской деятельности.

Поэтому наряду с продолжением улучшения предпринимательского климата в стране и сохранением уже действующих преференций в малых и средних городах, сельской местности основными направлениями дальнейшего стимулирования развития предпринимательства могут быть: расширение доступа к финансовым ресурсам (через развитие венчурного финансирования, микрокредитование, государственные гарантии по кредитам, страхование банковских рисков, увеличение господдержки); развитие субконтрактации с крупными предприятиями; упрощение условий доступа и увеличение доли малого предпринимательства при госзакупках товаров и услуг на республиканском и региональном уровнях; продолжение электронизации и упрощения налоговой системы (включая расширение возможностей использования упрощенной системы налогообложения), таможенно-тарифного регулирования и отчетности; дальнейшая либерализация рынка труда и заработной платы; обеспечение при внесении изменений и введении новых нормативных правовых актов определенной стабильности, преемственности и непротиворечивости законодательства. Важнейшим направлением в развитии малого и среднего предпринимательства представляется расширение его экспортного потенциала.

В заключение следует отметить, что существенное ухудшение внешнеэкономической конъюнктуры при одновременном чрезмерном стимулировании внутреннего спроса привели к образованию и усилению дисбалансов в экономическом развитии страны и нарастанию валового и государственного внешнего долга. При этом белорусская экономика в ближайшие годы может столкнуться с дополнительными проблемами, осложняющими посткризисное развитие страны. Несмотря на снятие в 2011 г. проблемы экспортных пошлин на нефть и нефтепродукты (ожидается эффект, по оценкам МВФ, до 1,3 млрд долл. США), продолжится дальнейшее увеличение цен на газ, что потребует изыскания дополнительных финансовых ресурсов для компенсации возросших затрат по его импорту. Одновременно намечаемый выход с 2014 г. на равнодходность поставок российских энергоносителей на внутренний и внешний рынок продолжит оказывать негативное влияние на ценовую конкурентоспособности белорусской экономики. В 2012 г. и особенно 2013- 2014 гг. ожидаются существенные выплаты по внешнему госдолгу. Поэтому потребуются более рациональное использование ресурсов внутри страны, а также сокращение внешних заимствований (учитывая, что валовой внешний долг превысил 50 %) с изменением их структуры и повышением эффективности использования. Поэтому необходимо в меньшей степени прибегать к привлечению более дорогих средств (например, евробондов) или краткосрочных кредитов и увеличить ПИИ.

Таким образом, учитывая масштабность и затяжной характер мирового финансово- экономического кризиса и медленные темпы оживления мировой экономики и решения посткри-

зисных проблем, уязвимость белорусской экономики во внешнеэкономической сфере, необходимы более существенные корректировки экономической политики в части отказа от установления чрезмерно напряженных целевых параметров, продолжения финансирования масштабных и низкоэффективных госпрограмм и строительства объектов непервоочередной важности, чрезмерного стимулирования внутреннего спроса, более существенного сокращения и рационализации расходов секторов экономики (прежде всего государственного), поддержки и сохранения наиболее конкурентоспособных предприятий и производств, трансформации докризисных методов управления в направлении формирования адаптационных механизмов с учетом динамичных изменений в мировой экономике. Всё это позволит решать и другие проблемы: отрицательного внешнеторгового сальдо, сохранения ликвидности банковской системы, предотвращения нарастания неплатежей, сохранения стабильности на валютном рынке, ограничения потребности во внешних заимствованиях.

Список использованных источников:

1. Внешняя торговля Республики Беларусь. Ст. сб. - Мн.: Национальный статистический комитет Республики Беларусь, 2009 - С.382.

2. Социально-экономическое положение Республики Беларусь. Январь 2009 г.: стат, бюллетень. — Минск: Национальный статистический комитет. - С.295.

3. Социально-экономическое положение Республики Беларусь. Январь 2010 г.: стат, бюллетень. — Минск: Национальный статистический комитет. — С. 368.

4. Социально-экономическое положение Республики Беларусь. Январь 2011 г.: стат, бюллетень. — Минск: Национальный статистический комитет. - С. 392.

5. Бюллетень банковской статистики. // Национальный банк Республики Беларусь. — Минск, 2009. - №9 — С.229.

6. Бюллетень банковской статистики. // Национальный банк Республики Беларусь. - Минск, 2010. - №12 -С.289.

7. Бюллетень банковской статистики. // Национальный банк Республики Беларусь. - Минск, 2011.- №2 - С. 248.

8. Малые страны Западной Европы / Отв. ред. Ю.И.Юданов. — Москва: Мысль, 1984. — С. 396.

9. Энергетическая и финансово-экономическая ситуация в Беларуси : Материалы «круглого стола». - Минск : Фонд им. Фридриха Эберта, 2009. - С. 136.

СОДЕРЖАНИЕ

<i>Азаренкова Г.М., Головка Е.Г.</i> Оценка финансовой стабильности банка: проблемы и перспективы	3
<i>Барановский А.И.</i> Деформационные процессы в банковском секторе украинской экономики.....	8
<i>Белоконь А.Н.</i> Практические аспекты внутреннего аудита депозитных операций как составляющей системы управления кредитным учреждением.....	21
<i>Гадецкая С.В., Савченко А.А., Бурик Е.А.</i> Оценка эффективности банковской системы Украины в условиях влияния иностранного капитала.....	25
<i>Гришнова Е.А., Кочума И.Ю.</i> Социальный капитал как фактор глобальной конкурентоспособности	30
<i>Дубницкий В.Ю., Позореленко Н.П., Сидоренко О.Н.</i> Оценка банковской деятельности в условиях нестабильной внешней среды	37
<i>Изюмцева Н.В., Захарченко Н.С.</i> Формирование и выбор стратегии в системе антикризисного управления банком.....	44
<i>Карманов Е.В., Карасева З.Н.</i> Банковская деятельность в условиях финансового кризиса. 50 <i>Карчева А.Т.</i> Проблемы обеспечения финансовой стабильности банковской системы Украины в посткризисный период.....	58
<i>Курьян В.В.</i> Мировой финансовый кризис и становление инвестиционного банкинга в Беларуси	67
<i>Матяс А.А.</i> Макроэкономическая политика в Республике Беларусь в условиях кризисного и посткризисного развития	73
<i>Мусяненко Е.Н.</i> Критический анализ базовых моделей формирования, доходности и риска портфеля ценных бумаг украинских банков в условиях финансовой нестабильности.....	85
<i>Подгайский А.Л.</i> Проблемы структурной динамики белорусского машиностроения.....	94
<i>Пишик Б.И.</i> Кредитные инвестиционные фонды - перспективный инструмент ликвидации проблемной задолженности	99
<i>Разумов И.А.</i> Налоговая составляющая выхода из финансового кризиса Беларуси и других стран СНГ	108
<i>Самородов Б.В.</i> Банковские кредитные рейтинги и их роль при внешнем заимствовании средств	116
<i>Смовженко Т.С., Турчин Л.Е.</i> Некоторые тенденции развития банковского сектора Украины в 2008-2010 годах.....	119
<i>Сословская И.В., Сословский В.Г.</i> Влияние капитальных вложений на развитие экономики Украины	124
<i>Усоский В.Н.</i> Нарастание диспропорций на финансовом рынке и в банковской системе Беларуси в сентябре 2008 г. - апреле 2011 г.....	129
<i>Шабанова Е.В.</i> Управление рисками негосударственных пенсионных фондов	141
<i>Шкодина И.В.</i> Исследование концепции устойчивого развития с позиций теории самоорганизации	148
<i>Шубина С.В., Мирошник А.Ю.</i> Влияния кризисных явлений на систему кредитных отношений в Украине.....	152