

СВІТОВЕ ГОСПОДАРСТВО І МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ВІДНОСИНИ

УДК 338.124.4:336.74

Зайдман Г.Б.,

аспірант,

*Одесский национальный университет
имени И.И. Мечникова*

Якубовский С.А.,

*доктор экономических наук, профессор,
Одесский национальный университет
имени И.И. Мечникова*

ПРИЧИНЫ ДОЛГОВОГО КРИЗИСА В СТРАНАХ ЕС: УРОКИ ДЛЯ УКРАИНЫ

REASONS OF DEBT CRISIS IN EU: LESSONS FOR UKRAINE

В статье освещены особенности протекания долгового кризиса в Евросоюзе и определены уроки европейского кризиса для Украины. Осуществлена классификация стран Евросоюза по типам финансирования и уровням устойчивости финансовых систем, выявлены критерии классификации, проанализирована динамика макроэкономической ситуации в странах ЕС в кризисный период. Дана характеристика причинам тяжелого протекания долгового кризиса, описаны вероятные выходы из сложившейся ситуации.

Ключевые слова: долговой кризис, Евросоюз, Понци-финансирование, Критерии конвергенции, устойчивость финансовой системы, макроэкономическое регулирование.

У статті висвітлено особливості протікання боргової кризи в ЄС та визначено досвід європейської кризи для України. Здійснено класифікацію країн ЄС за типами фінансування та рівнями стійкості фінансових систем, виявлено критерії класифікації, проаналізовано динаміку макроекономічної ситуації в країнах ЄС у кризовий період. Дано характеристику причинам важкого характеру плинності боргової кризи, розкриті ймовірні виходи із ситуації, що склалася.

Ключові слова: боргова криза, Євросоюз, Понці-фінансування, Критерії конвергенції, стійкість фінансової системи, макроекономічне регулювання.

Peculiarities of flow of debt crisis in European Union are taken up in this article and experience of European crisis for Ukraine is defined. The EU countries classification regarding funding type and levels of financial stability is implemented; classification criteria are revealed; macroeconomic dynamics in EU countries during crisis period is analyzed. Characteristics of complexity of current debt crisis is given; probable solutions are disclosed.

Keywords: debt crisis, European Union, Ponzi-financing, Euro convergence criteria, stability of financial system, macroeconomic regulation.

Проблема долгового кризиса, неоднократно замедлявшая экономический рост во многих странах, существенно обострилась в

последние годы. От затруднений, связанных с избыточным государственным и внешним долгом, на современном этапе разви-

тия страдают страны-представители разных регионов, в том числе и члены Европейского Союза. Однако неправильно полностью обобщать осложнения, с которыми столкнулись страны ЕС, ввиду очевидных различий в предпосылках кризисных явлений, характере их протекания и перспективах выхода из них.

Анализ последних исследований и публикаций. Исследованиями текущего долгового кризиса в Европе занимаются ученые и эксперты из разных стран. Наиболее актуальны среди современных – следующие. К. Перес и Т. Хирано выявили зависимость между экономическим положением и степенью использования и популярности финансовых инноваций [1]. Экономист Д. Титаренко в рамках анализа текущей ситуации в ЕС уделяет большое внимание соотношению банковских активов к ВВП как фактору устойчивости национальной экономики [2]. Аналитики И. Григорьев и Ф. Чапковский [3] считают, что дестабилизирующим фактором экономики ЕС является тотальное пограние Пакта стабильности и роста, который был призван держать ситуацию под жестким финансовым контролем, но не имеет реальной силы. Нерешенной на данном этапе остается проблема не только истинных причин европейского долгового кризиса, но и вариантов выхода из сложившейся ситуации, решения долговых проблем путем дальнейшего и более глубоко сплочения стран ЕС, либо пересмотр принципов функционирования союза.

Цель статьи. Главной целью данной работы является детальный анализ динамики макроэкономической ситуации в каждой из 28 стран Европейского Союза для выявления истинных корней долговых трудностей, испытываемых странами; группировка стран ввиду того, что не все 28 стран столкнулись с проблемами схожей силы; характеристика главных черт каждой группы; прогноз сценариев развития ситуации, а также обозначение уроков, которые несет в себе текущий европейский кризис для украинской экономики в частности.

Изложение основного материала. Согласно выводам Х. Мински, рыночная экономика, располагая развитыми финансовыми институтами, способна породить различные

способы поведения инвесторов. Доминирование одного из них в тот или иной момент времени объясняется институциональными отношениями, структурой финансовых связей и историческими особенностями экономики. Х. Мински выделил три формы инвестиционного поведения: хеджевое (обеспеченное), спекулятивное и Понци-финансирование. Классификация была сделана на основе соотношения денежных поступлений от нормальных операций и платежных обязательств, обусловленных наличием долга. Хеджевое инвестирование подразумевает, что ожидаемый валовый доход инвестора должен превышать денежные поступления от погашения задолженности в любой период времени в будущем. Спекулятивное финансирование имеет место тогда, когда в течение некоторого времени долговые обязательства превышают ожидаемую величину валового дохода. Понци-финансирование отличается тем, что для некоторых, если не для всех краткосрочных периодов, налично-денежные обязательства по выплате процентов не покрываются доходами, полученными в результате ожидаемого превышения поступлений над текущими издержками на оплату рабочей силы и материалов.

Нужно учитывать, что рост процентных ставок неизбежно трансформирует спекулятивное финансирование в Понци-финансирование. Все это увеличивает экономическую нестабильность и создает практически неотвратимую угрозу массовых банкротств, вызванных невозможностью погашения долгов, и экономического кризиса. Дело в том, что рано или поздно фирмы, применяющие Понци-финансирование, окажутся не в состоянии получить новые кредиты для погашения прежних долговых обязательств либо из-за падения степени уверенности банкиров, либо из-за общей нехватки финансовых ресурсов (денег и их заменителей) в экономике.

Главная суть концепции, разработанной Х. Мински, состоит в том, что «рыночная экономика порождает финансовую структуру, которая подвержена финансовым кризисам». Кредитная система в процессе ее развития становится мощным дестабилизирующим фактором экономики. Она развивается как

финансовая пирамида, то есть учреждение, которое может выплачивать старые кредиты, только постоянно привлекая все новых кредиторов. Чтобы такое учреждение могло функционировать сколько-нибудь долгое время, его долг тоже должен экспоненциально расти. Этот тип заемщиков начинает закономерно доминировать в процессе стабильного развития экономики, но, в конце концов, оказывается неплатежеспособным, и тогда возникает «момент Мински» – крах экономической системы [4].

Путем осуществления экстраполяции теории Мински на страны ЕС, можно выделить три группы стран Евросоюза по типу финансирования. К странам с хеджевым (обеспеченным) финансированием стоит отнести Австрию, Германию, Нидерланды, Финляндию, Эстонию, Данию, Чехию и Болгарию. В группу стран со спекулятивным финансированием входят Бельгия, Люксембург, Словакия, Словения, Франция, Великобритания, Польша, Швеция, Венгрия и Хорватия. Понци-финансирование на данном этапе

Таблица 1

Основные макроэкономические показатели стран ЕС

Страна	Госдолг в % к ВВП, I кв. 20Страна	Госдолг в % к ВВП, I кв. 2013 г.	Внешний долг в % к ВВП, III кв. 2012 г.	Бюджетный дефицит в процентах к ВВП, 2012 г.	Счет текущих операций в % к ВВП, 2012 г.	Доходность гос. облигаций в %, нач. 2013 г.
Австрия	73,4	160,7	2,5	1,7	1,47	
Бельгия	99,6	238,1	3,9	1,5	1,96	
Болгария	18,5	36,3	0,8	-0,7	3,16	
Великобритания	90,7	443,1	6,3	-3,7	1,66	
Венгрия	79,2	148	1,9	2,3	5,44	
Германия	81,9	121,4	-0,2	6,3	1,21	
Греция	156,9	130,2	10	-7,7	11,13	
Дания	45,8	240,8	4	4,8	1,34	
Ирландия	117,6	310,1	7,6	2,1	3,57	
Испания	84,2	212,5	10,6	-1,9	4,11	
Италия	127	127,4	3	-0,7	3,94	
Кипр	85,8	145,2	6,3	-6	7	
Латвия	40,7	117,9	1,2	-2,5	3,3	
Литва	40,7	68,4	3,2	-0,9	3,9	
Люксембург	20,8	n.a.	0,8	6,3	2,14	
Мальта	72,1	203,1	3,3	1,5	4,21	
Нидерланды	71,2	136	4,1	8,3	1,59	
Польша	55,6	78,5	3,9	-3,6	3,28	
Португалия	123,6	249	6,4	-3	5,68	
Румыния	37,8	114	2,9	-3,8	5,28	
Словакия	52,1	79,6	4,3	0,0	2,55	
Словения	54,1	127,7	4	1,9	5,95	
Финляндия	53	187,1	1,9	-0,7	1,38	
Франция	90,2	163,8	4,8	-1,9	1,71	
Хорватия	66,1	102,1	4,6	-0,5	5,32	
Чехия	45,8	79,7	4,4	-2,9	1,61	
Швеция	38,2	238,1	0,5	7,2	1,61	
Эстония	10,1	140,8	0,3	-2,7	n.a.	

Источник: рассчитано авторами на основе данных[5-6]

наблюдается в Греции, Кипре, Ирландии, Испании, Италии, Мальте и Португалии.

Для данной классификации были использованы макроэкономические показатели стран Евросоюза: отношение госдолга и внешнего долга к ВВП, отношение бюджетного дефицита к ВВП, отношение счета текущих операций к ВВП, доходность государственных облигаций, а также Критерии Конвергенции.

Стоит отметить, что тот факт, что в группу стран, живущих по непрочному принципу Понци-финансирования, помещены сугубо страны-представительницы еврозоны, свидетельствует о многом. В частности о неоптимальности еврозоны как валютного объединения. Десять стран, не входящих в зону евро, невзирая на свои достаточно серьезные макроэкономические трудности, обусловленные во многом тяжестью протекания долгового кризиса, были определены либо к странам со спекулятивным финансированием, либо к странам с обеспеченным финансированием.

В группу последних, долги которых наиболее надежны и небеспочвенны, вошли Дания, Чехия, Болгария. Из группы со спекулятивным финансированием в группу стран, представляющих хеджевое финансирование, «прыгнула» Австрия, которая в течение 2012 г. существенно изменила ситуацию в своей экономике, погасила необходимый объем долгов, развила экспортоориентированные отрасли, что нашло свое отображение в графах таблиц, раскрывающих доходность государственных облигаций, уровень бюджетного дефицита, а также соотношение счета текущих операций к ВВП.

Некоторых изменений претерпела макроэкономическая ситуация в Германии и Франции. Показатели жизнедеятельности немецкой экономики ухудшились, французской – улучшились, что, однако, не может послужить причиной перехода стран в другие группы по типу финансирования по причине того, что характер данных изменений не настолько значителен, хотя и ощутим. По-прежнему Понци-финансирование наблюдается на Мальте, однако мальтийская экономика за минувший год успешнее других «коллег» по группе боролась с

экономическим упадком и несколько преуспела в этом. Дальнейшие успехи в этом направлении смогут помочь Мальте перебраться в более безопасную группу стран по типу финансирования. А Люксембург, значительно ухудшив свое положение за 2012 г., попал в группу стран, где наблюдается спекулятивное финансирование. Это подтверждается и тем, что активы банков Люксембурга превышают объем экономики страны в 22 раза, в то время как макроэкономические показатели за период 2010-2011 гг. свидетельствовали об относительной стабильности и могли быть гарантией отнесения страны в группу стран, где наблюдается хеджевое финансирование.

Одно из возможных объяснений сложившейся ситуации, состоящей в несоблюдении многими странами еврозоны Маастрихтских критериев, заключается в том, что в отношении стран-нарушителей не применяются штрафные санкции. Отсутствие эффективного механизма принуждения к исполнению условий Пакта Стабильности и Роста привело к усугублению кризиса Европейского валютного союза. Тем не менее, важность соблюдения критериев слияния высока и объясняется тем, что еврозона изначально не являлась оптимальной валютной зоной.

В еврозоне наблюдалось расхождение в динамике по ряду макроэкономических показателей между более развитой её частью (Германия, Франция, Австрия) и, так называемой, «периферией» (Греция, Португалия, Испания, Ирландия). В последней группе зарплата росла более высоким темпом, а особенности рынка труда не создавали для такого роста зарплат каких-либо препятствий (в Германии аппетиты профсоюзов были не столь велики как в странах периферии). При этом в некоторых странах периферии увеличивались дефициты бюджетов, быстро рос государственный долг (Греция, Португалия), что было дополнительной причиной инфляционного давления. В результате стало наблюдаться расхождение в темпах инфляции между «ядром» и «периферией». Так средние годовые темпы инфляции за 1999-2007 годы составили 1,8% в Германии, 3,3% в Испании, 3,5% в Греции. И здесь единство валюты и, в том числе, отсутствие валютных рисков сыграло «злую шутку» с

еврозоной, сформировав два различных типа поведения экономических агентов в странах «ядра» и «периферии». Номинальные процентные ставки (в том числе суверенных облигаций) оказались очень близкими в этих группах стран. При средних за 1999-2007 гг. номинальных доходностях пятилетних облигаций Германии в 3,8%, Испании в 3,9% и Греции в 4,4%, но различных темпах инфляции, получалась различная реальная доходность в евро. В результате, различия в реальных ставках в единой валюте стимулировали сбережения резидентов в Германии (по реальной ставке 2% в евро) и накопление долгов резидентами периферийных стран (реальная ставка 0,6% в Испании и 0,9% в Греции). Приток капитала в периферию еще сильнее разгонял совокупный спрос и инфляцию. Получился замкнутый круг «инвестиционный (потребительский) бум – инфляция – приток капитала – инвестиционный (потребительский) бум» [7].

Решение проблемы долговых кризисов требует как оперативного вмешательства, так и более сложных структурных изменений. По мнению эксперта Полоскиной, создание нового стабилизационного фонда, так называемого Европейского механизма стабильности, позволит осуществить краткосрочную поддержку проблемных стран. Однако в отсутствие реформ как на национальном, так и на наднациональном уровне, данная мера может не принести ожидаемых результатов в долгосрочной перспективе. Налогово-бюджетное соглашение является лишь первым шагом к решению проблемы европейских долговых кризисов. Само по себе ужесточение бюджетной дисциплины не снимает с повестки дня вопрос о «неоптимальности» еврозоны, скорее оно возвращает Европу к вопросу обеспечения стабильности в отсутствии данной оптимальности. При этом возможны два варианта развития событий. В рамках первого сценария страны-члены ЕС ограничатся налогово-бюджетным соглашением, что приведет к стабилизации экономической ситуации, однако без уверенности в долгосрочном ее сохранении. Согласно второму сценарию, за ужесточением бюджетной дисциплины последует фискальная интеграция, что приблизит еврозону к оптимальности.

Решению европейских проблем будет способствовать централизация фискальной политики в ЕС. Необходимо создание единого Европейского министерства финансов, которое будет определять бюджетные параметры стран. Большая интеграция стран-членов союза является не выходом из долгового кризиса, а причиной нынешних финансовых проблем ЕС. Осуществляемые в странах, страдающих от долгового кризиса, реформы – это лишь необходимая, но вовсе не достаточная составляющая успешного его преодоления. Источник полного восстановления проблемных стран находится в руках наднациональных европейских органов управления, которые должны найти решение ставшего уже действительно системным кризиса [8].

По мнению И. Потаповой [9], способность периферийных членов союза преодолеть долговой кризис зависит от Германии в большей степени, чем от любой другой экономики ЕС. В той же мере процветание Германии неразрывно связано с ЕС: более 38% немецкого экспорта приходится на партнеров по еврозоне и почти 58% – на 27 стран – участниц Европейского союза. В последние 1,5 года экономический рост Германии создавал дополнительный стимул для развития ее партнеров, но в последние месяцы этот рост значительно замедлился.

Уроки первой волны кризиса – необходимость «жить по средствам» и провести структурные реформы в ЕС – уже усвоены. В будущем Евросоюзу необходимо пересмотреть итоги достигнутого уровня развития интеграционных процессов, сделав дальнейшие шаги на пути к единой бюджетно-финансовой политике.

Кризисное состояние экономики ЕС будет продолжаться достаточно длительный период и приведет к серьезным последствиям для мировой экономики. По всей вероятности, в 2012 г. Европа прошла низшую точку своего развития. В дальнейшем «старые» члены ЕС могут оказаться в состоянии рецессии; его «новые члены» потеряют высокие темпы роста, что в перспективе может обострить региональные проблемы (в частности, проблему выравнивания уровня социально-экономического развития) [9].

Как видно из распределения стран по типу финансирования, финансовые системы каждой группы стран обладают схожими характеристиками. Финансовые системы той группы стран, где наблюдается обеспеченное финансирование, характеризуются высоким уровнем устойчивости к внешним потрясениям. Высокая устойчивость финансовых систем включает в себя такие их особенности, которые позволяют им демонстрировать схожие макроэкономические показатели как в период роста экономики, так и во время кризисных явлений. Колебания по таким показателям, как отношение госдолга к ВВП, внешнего долга к ВВП, бюджетного дефицита к ВВП не превышают 20%.

Финансовые системы стран, в которых наблюдается спекулятивное финансирование, уместно классифицировать как среднеустойчивые. В период кризиса экономика таких стран испытывает ощутимые проблемы, основные макроэкономические претерпевают значительных изменений (отношения государственного и внешнего долга к ВВП усугубляется, относительно предкризисного года – до 50%; показатель отношения бюджетного дефицита к ВВП – до трехкратного увеличения), однако это не требует основательных структурных перестроек и переориентаций в экономике.

Наименее устойчивы финансовые системы стран, в которых наблюдается Понци-финансирование. Такие финансовые системы определяются низкой устойчивостью к внешним потрясениям. Сами внешние потрясения зачастую провоцируют усугубление экономических дисбалансов и ситуаций нестабильности внутри национальной экономической системы, что приводит к необходимости внедрения в жизнь политики жесткой экономии, бюджетных ограничений, а иногда и более кардинальных шагов, таких как выход из интеграционного объединения, применения активных валютных интервенций, девальвации национальной денежной единицы. Колебания базовых макроэкономических индикаторов превышают 50% за год. Для таких стран характерно более чем двукратное превышение реального соотношения государствен-

ного долга к ВВП либо внешнего долга к ВВП над рекомендованными показателями, обозначенными Критериями конвергенции. Низкоустойчивые финансовые системы являются критической точкой экономического развития страны, для выхода из которой требуется, как показывает практика, жесткое государственное вмешательство.

Возвращаясь к тезису о неоптимальности еврозоны как валютного объединения, отметим, что в распоряжении стран, оказавшихся в группе Понци-финансирования, есть не так много вариантов для выхода из сложившейся ситуации. Наиболее резким и болезненным шагом видится выход стран из валютного союза, что повлечет за собой цепь негативных последствий как для покинувшей еврозону страны, так и для самого объединения. Руководители стран зоны евро предпримут все возможные меры, чтобы обезопасить валютный союз от ярлыка разваливающегося и бесперспективного объединения. Покинувшую зону евро страну ожидают монетарные трудности, в том числе и резкая девальвация валюты.

По мнению И. Григорьева и Ф. Чапковского [3], оптимальным валютное пространство делают две вещи: свобода передвижения рабочей силы и общий бюджет или как минимум строго соблюдаемые всеми единые бюджетные правила. С обоими этими факторами у Европы возникли проблемы. Недостаток мобильности рабочей силы тянет вниз даже здоровые экономики вроде испанской. Бюджетную дисциплину в Европе соблюдают тоже не очень хорошо. Создатели евро отдавали себе отчет в потенциальной угрозе несоблюдения предписанных норм. Поэтому в 1997 г. был создан Пакт стабильности и роста – свод строгих правил бюджетной дисциплины, не позволяющий правительствам предаться соблазну «дешевых денег». Но уже в начале функционирования валютного союза Германия, настоявшая на принятии Пакта, первой же его нарушила в 2002 г. Позднее аналогичное было замечено за Португалией, а год спустя к ним присоединились Франция и Италия. Никакая из стран не была подвергнута штрафам. После этого никаких стимулов соблюдать пакт у остальных правительств не было, и он ока-

зался, как говорили специалисты по проблемам Евросоюза, собакой, которая так и не залаяла.

Соответственно, на данном этапе развития в ЕС наблюдается ситуация, характеризующаяся конфликтом между антикризисным регулированием и мерами стимулирования экономики. Введение режима резкой экономии базируется на «эффекте домино», который заключается в вероятности обрушения финансовых рынков одних стран группировки под воздействием кризисных явлений на финансовых и иных рынках других стран. На фоне растущих объемов ликвидности в экономике сохраняется позитивная динамика на фондовых рынках, однако ситуацию сложно назвать стабильной, поскольку наличествует прямая зависимость финансовых систем от регуляторов, пытающихся поддерживать реальный сектор экономики.

Выводы. Все вышеизложенное свидетельствует о том, что фиксированный валютный курс является одним из главных источников ухудшения состояния европейских экономик. Правительствам выгодно было бы осуществить девальвацию валюты, однако девальвировать евро им не под силу. Поэтому правительства большинства стран вынуждены накапливать большой объем долга, растущего экспоненциально. Данная ситуация лишь усугубляет сложившееся в странах функционирование по принципам Понци-финансирования. В аналогичном положении находится и Украина.

Принимая во внимание лишь отношение государственного долга к ВВП, следует отметить, что Украина пребывает наравне со странами еврозоны, которые были отнесены к странам, где наблюдается хеджевое (обеспеченное) финансирование: Австрия, Словения, Финляндия, а также наравне со странами, не представляющими еврозону:

Дания, Чехия, Болгария. Однако при этом необходимо учитывать показатель внешнего долга, который в Украине в 2012 г. составил 165,2% от ВВП. В Украине привлечение дешевых иностранных кредитных ресурсов, из-за высокой стоимости ресурсов в национальной валюте, стало одной из главных причин значительного ухудшения международной конкурентоспособности национальных производителей и существенного роста внешнего долга. Приток дешевых внешних ресурсов, с одной стороны, стимулировал внутренний спрос и, соответственно, экономический рост и покупательную способность населения, с другой – дальнейшее ухудшение структуры баланса по текущим операциям и увеличение внешнего долга [10]. Такое соотношение внешнего долга и ВВП вкпе с жесткой денежно-кредитной политикой позволяют отнести Украину в группу финансовых систем с наиболее низкой устойчивостью – в группу стран, где наблюдается Понци-финансирование.

Опыт стран ЕС показывает, что отказ от фиксированного валютного курса, ныне применяемого на Украине, положительно скажется на экономике страны в целом. Снижение инфляционных ожиданий, осязаемое замедление инфляционных процессов, установление механизма плавающего валютного курса избавит украинского регулятора от необходимости постоянного наводнения экономики национальной валютой, а, следовательно, положительно повлияет на переориентацию валютной политики страны, уменьшение долларизации экономики. Что, в свою очередь, позитивно повлияет как на конкурентную позицию страны на мировой арене, так и на уровень доходов граждан и их реальную покупательную способность.

Список литературы:

1. Стрелец И. Роль финансовых инноваций в распространении экономической нестабильности. / И. Стрелец, М. Столбов // Мировая экономика и международные отношения. – 2011. – № 6. – С. 56–64.
2. Титаренко Д. Кипр : проблемы и возможные решения / Д. Титаренко // Delfi бизнес. – 2013. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.delfi.lv/biznes/bizopinion/denis-titarenko-kipr-problemy-i-vozmozhnye-resheniya.d?id=43221550&page=2>
3. Григорьев И. Еврозона пошатнулась. / И. Григорьев, Ф. Чапковский // Русский репортер. – 2011. – № 38(216). – [Электронное издание]. – Режим доступа : <http://rusrep.ru/article/2011/09/26/euro/>

4. Турчанов А. Проблема стабильного развития и перспективы глобальных катастроф / А. Турчанов // *Общественные науки и современность*. – 2010. – №1. – С. 159–160.
5. Eurostat. – 2010-2013. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>
6. Trading Economics. – 2008-2013. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.tradingeconomics.com/>
7. Перспективы развития ситуации в еврозоне и последствия для России. – М : Сбербанк. Центр макроэкономических исследований. – Май 2012. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://www.sberbank.ru/common/img/uploaded//analytics/2012/nn_dant_23.pdf
8. Бардина К. Европейский долговой кризис: причины, последствия и варианты решений. / К. Бардина // *Финам*. – 25.11.2011. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.finam.ru/analysis/forecasts01273/default.asp>
9. Потапова И. Долговой кризис в ЕС. / И. Потапова // *Международные финансы*. – 2012. – № 1(20). – С. 17–41.
10. Якубовский С. Финансовая устойчивость страны как фактор благосостояния населения. / С. Якубовский. // *Благосостояние наций в условиях глобальной нестабильности*. – 2012. – Часть 1. – С. 97–99.