

Денежно-кредитная политика в посткризисный период и проблемы адаптации национальной экономики

Анатолий ТИХОНОВ



Профессор Академии управления при Президенте Республики Беларусь, доктор экономических наук

В развитии глобальной экономики в последние десятилетия происходят существенные изменения, затрагивающие как структурно-институциональные, долгосрочные факторы экономического роста, так и текущую конъюнктуру мирового товарного и финансового рынков. Все это оказывает непосредственное влияние на ситуацию в экономике и денежно-кредитной системе Республики Беларусь. Как известно, экономика страны является малой индустриальной и тесно связана с внешним миром, и результаты проводимой в республике внутренней экономической политики, включая денежно-кредитную, зависят не только от внутренней ситуации, но и от состояния внешних условий. В данной статье предлагаются результаты

Ключевые слова:

денежно-кредитная политика, новая экономика, мягкие бюджетные ограничения, циклы Кондратьева.

анализа денежно-кредитной политики Беларуси (далее – ДКП), проблем и перспектив развития национальной экономики, осуществленного с учетом изменения внешней глобальной среды.

Глобальное развитие

В развитии мировой экономики в XXI в. можно выделить два больших периода, которые существенно различаются между собой как с точки зрения конъюнктурных макроэкономических показателей, так и в отношении более фундаментальных процессов, затрагивающих ее структурно-институциональную основу. Это период до 2009 г., на который пришлась острая фаза мирового финансово-экономического кризиса, и период после него. Первый характеризуется весьма позитивной динамикой. Несмотря на то, что в самом начале 2000-х гг. имели место значительные неблагоприятные

явления (крах акций доткомов, падение фондового рынка и рост волатильности на товарных рынках, связанные с событиями 11 сентября 2001 г.), в целом мировая экономика развивалась весьма устойчиво. Это проявлялось прежде всего в темпах роста ВВП, наблюдавшихся в период до и после указанного года. Если посмотреть на график, на котором отражены темпы роста всей мировой экономики и экономик крупнейших стран (рисунком 1), то можно заметить, что он похож на птицу с опущенным крылом. Темпы роста многих экономик (включая российскую и китайскую) в докризисные годы достигали своих рекордных значений. В 2009 г. они стали отрицательными. В 2010 г. вышли на положительный уровень, но в последующем не восстановились, а наоборот, демонстрировали некоторую тенденцию к снижению. Только в зоне евро они несколько увеличи-

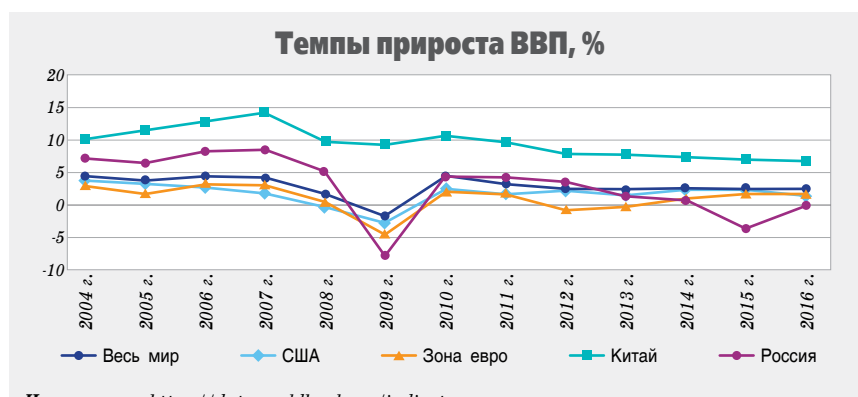


Рисунок 1

вались в 2014–2016 гг., но нужно учитывать, что в отличие от других стран здесь они принимали отрицательные значения не только в 2009 г., но и в 2012–2013 гг. (рисунок 1).

К этому следует добавить, что инфляция на протяжении всего этого периода оставалась невысокой, а уровень безработицы к 2006–2007 гг. достиг минимального значения за многие годы (рисунок 2). Фондовый рынок устойчиво рос. Индекс Доу-Джонса, даже если исключить период, связанный с его падением после 11 сентября 2011 г., менее чем за 5 лет возрос почти в два раза (с менее 8 000 пунктов в 2003 г. до более 14 000 в 2007 г.)¹.

Все это сопровождалось весьма мягкой, если не сказать проэмиссионной денежно-кредитной политикой, проводимой центральными банками мира. Специалисты по этому поводу высказывали предупреждения. Так, например, Р. Дункан еще в 2003 г. предсказывал, что избыточная эмиссия денег, осуществляемая центральными банками США и других крупнейших экономик, неизбежно приведет к возникновению «мыльных пузырей» [1] и кризисным явлениям, что и произошло в 2008–2009 гг. Тем не менее господствующие в то время настроения были совсем другими. Сейчас это может показаться удивительным, но тогда, как отмечали Рейнхарт и Рогофф, доминирующей была «точка зрения... согласно которой острые

финансовые кризисы либо являются делом прошлого, либо относятся к «волатильным» формирующимся рынкам. Синдром «настали другие времена» или «на этот раз все иначе» ... укоренился» очень прочно в научных, деловых и политических кругах [4]. И еще накануне кризиса общественность пребывала если не в эйфории, то по крайней мере в твердой уверенности в том, что негативные тенденции в экономике и финансовой системе если и возможны, то будут носить краткосрочный характер.

О причинах мирового кризиса написано достаточно, в том числе и автором этих строк [2], поэтому рассмотрим дальнейшее развитие событий. После перехода кризиса из финансовой стадии в общеэкономическую и резкого падения уровня ВВП в 2009 г. в 2010 г. темпы его роста стали положительными, однако в дальнейшем они оставались невысокими и демонстрировали некоторую тенденцию к снижению (рисунок 1). Кроме того, экономики практически всех западных стран, а также Японии находились под сильным дефляционным давлением. Темпы инфляции, также как и темпы роста, оставались очень низкими, а иногда даже и отрицательными. Самым непонятным в этой ситуации являлось то, что такая динамика имела место, несмотря на более чем стимулирующую денежно-кредитную и налогово-бюджетную политику. Сумма денежной базы в долларах США

только за 2009–2010 гг. возросла более чем в 2 раза², центральные банки поддерживали процентные ставки на очень низком уровне, а некоторые из них начиная с 2012 г. даже начали устанавливать отрицательные процентные ставки по депозитам (среди них центральные банки Дании, Швеции, Швейцарии)³. Еще несколько лет назад все это могло показаться просто какой-то ненаучной фантастикой.

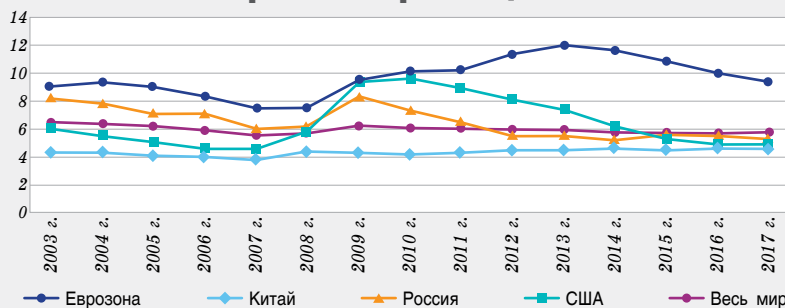
Не менее «щедрой» была налогово-бюджетная политика. Во многих странах бюджетный дефицит превышал 10% от ВВП. Так было в США (2009–2011 гг.), Великобритании (2009–2010 гг.), Японии (2009–2010 гг.), Греции (2010–2011 гг.), Испании (2009 г.), и вполне возможно, что это не полный список стран, имевших такие дефициты⁴. В дальнейшем они сократились, но до сих пор являются весьма существенными в большинстве стран.

С точки зрения традиционной экономической теории сочетание таких явлений, как чрезвычайно мягкая денежно-кредитная и налогово-бюджетная политика, с одной стороны, и низкие темпы роста экономики и угроза дефляции, с другой, попросту невозможно, особенно в течение продолжительного времени. Однако все это имело место начиная с 2010 г. и в определенной мере продолжается до сих пор. Поэтому не удивительно, что в научных и околонуточных кругах возник и стал весьма популярным термин «новая нормальность» (new normality). В общем виде он относится к макроэкономической ситуации, которая, несмотря на свою «невозможность» и необъяснимость, с точки зрения традиционной теории все же имеет место, причем в течение весьма продолжительного времени.

«Новая нормальность» и новая экономика

Распространение термина «новая нормальность» обычно связывают с именем Мохамеда

Уровень безработицы, %



Источник: <https://data.worldbank.org/indicator>.

Рисунок 2

¹ См.: <http://macd.ru/stock/dj/>.

² На этом основании многие эксперты предсказывали гиперинфляцию. Но в действительности не произошло ни ускорения роста цен, ни совокупной денежной массы.

³ См.: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2015/06/16/596567-tsentrobanki-evropi-eksperimentiruyut-s-otritsatelnimi-protseptnimi-stavkami>.

⁴ См.: <http://data.worldbank.org/indicator>.

Эль-Эриана, одного из руководителей компании PIMCO (Public Investment Management Company, Калифорния, США), управляющей крупнейшим в мире инвестиционным фондом [5]. Четкого и однозначного научного определения данного термина не существует. По мнению многих авторов, под ним понимается парадоксальное с точки зрения классической экономической теории сочетание низких темпов роста экономики и высокой безработицы, несмотря на стимулирующую политику. Однако такая его трактовка не вполне точна. Подобное сочетание в мировой экономике уже имело место в 1970–1980-х гг. Но тогда оно сопровождалось высокой инфляцией, и поэтому для характеристики такой ситуации вполне правомерно использовался тоже новый для своего времени термин «стагфляция» (образованный от двух слов: «стагнация» и «инфляция»). В последние же годы высокая безработица и низкие темпы роста сопровождались дефляционным давлением, несмотря на чрезвычайно мягкую финансовую политику. Именно в этом отличие «новой нормальности» от стагфляции.

Автор не претендует на исчерпывающее объяснение этого феномена. Однако основной причиной «новой нормальности» (или, по крайней мере, одной из основных), а также чрезвычайно благоприятной макроэкономической динамики до 2009 г., породившей у многих эйфорию, является то, что если в самом начале XXI в. мировая экономика находилась на заключительном этапе повышательной фазы длинной волны Кондратьева, то после 2008–2009 гг. она вошла в ее понижительную фазу. Поэтому если до этого рубикона она как-то слишком уж хорошо и благополучно росла, то после него упорно перестала расти, даже несмотря на чрезвычайно мягкую стимулирующую финансовую политику⁵.

рующую финансовую политику⁵.

В период до 2008–2009 гг. имел место динамичный рост мировой экономики, связанный с активным развитием отраслей и производств «пятого технологического уклада», к которым относятся прежде всего электроника⁶. Однако он в середине 2000 гг. стал приходить к своему исчерпанию, и повышательная фаза длинной волны сменилась на понижительную. В настоящее время начинается формирование экономики, основанной на шестом технологическом укладе, включающем «НБИК-технологии»⁷ [3]. Однако это длительный процесс, и мировая экономика находится пока что еще на понижительной фазе пятой волны. Если провести анализ имеющейся исторической информации о разветвлении и затухании предыдущих длинных волн⁸, то начало повышательной фазы шестой волны можно ожидать примерно начиная с 2020 г. Уже сейчас можно говорить о том, что в мировой экономике появляются симптомы, говорящие о начале ее выхода из состояния «новой нормальности». Это проявляется в том, что, несмотря на умеренный уровень темпов роста, почти во всех странах в последние годы началось постепенное снижение уровня безработицы. Однако с точки зрения анализа перспектив развития экономики Республики Беларусь важно подчеркнуть, что вряд ли есть основания ожидать того, что при вступлении мировой экономической системы в повышательную фазу шестой волны внешние условия для Беларуси станут однозначно благоприятными. Дело в том, что это будет уже «новая экономика», основанная на соответствующих технологиях, технических и экономических требованиях и стандартах. И представляется проблематичным успешно войти в нее с устаревшей производственной системой.

Хотя имеется множество исследований, посвященных формирующейся новой экономике XXI в. [7], сегодня вряд ли кто-то рискнет давать однозначные прогнозы относительно ее структуры и характеристик. Отметим лишь две тенденции в ее развитии, которые имеют непосредственное отношение к финансовой сфере.

Во-первых, происходит «смартизация» (от англ. smart – умный), или интеллектуализация, экономики. В производственные и коммерческие процессы внедряются своего рода инфоструктуры⁹ (далее – ИС), которые позволяют автоматизировать организационно-управленческие и проектные функции, требующие для своей реализации интеллектуального труда. ИС можно определить как совокупность информационно-коммуникационных средств и алгоритмов, обеспечивающих передачу и обработку информации с целью децентрализованного регулирования и настройки производственных, коммерческих и других экономических процессов.

Главным преимуществом внедрения ИС является то, что она обеспечивает индивидуализацию массового производства и обслуживания в любых сферах: от промышленности (интернет-вещей) до сферы услуг, финансов и проектирования. Кто будет обладать наиболее эффективной ИС, тот и получит экономическую власть в соответствующей сфере¹⁰.

Еще одна важная особенность новой экономики, развитие которой можно прогнозировать с высокой уверенностью, – это ее континуализация (от лат. continuum – непрерывный, сплошной). Она заключается в том, что на основе сети Интернет и децентрализованных систем баз данных формируется новое финансово-инвестиционное пространство, которое характеризуется такими отличительными особенностями, как отсутствие национальных

⁵ Впрочем, данное объяснение не может быть полным. Вопрос о том, почему вместо инфляционного давления экономика столкнулась с дефляционным, несмотря на мягкую денежно-кредитную и налогово-бюджетную политику, остается открытым.

⁶ Подробнее о составе этого и других технологических укладов см., например, [2, с. 58–61].

⁷ НБИК – нано-, био-, информационные и когнитивные технологии.

⁸ Впервые «длинные волны», или «длинные циклы», были открыты и описаны Н.Д. Кондратьевым [6]. Продолжительность каждого из них составляет 35–55 лет, причем с течением времени имеет место тенденция к сокращению их продолжительности.

⁹ По аналогии с «техноструктурой» – термином, введенным Дж.К. Гелбрейтом, под которым он понимал совокупность специалистов, осуществляющих принятие решений на основе знаний в различных областях. Гелбрейт считал, что возникновение и увеличение роли техноструктуры является основным отличием «новой индустриальной экономики» XX в. от просто индустриальной.

¹⁰ Если говорить о финансовой системе, то сегодня идет конкуренция за обладание ИС между традиционными банковскими учреждениями и финтех-компаниями.

границ, низкие издержки входа и высокая надежность проведения операций. Это переводит глобализацию экономики на новый уровень. Если раньше на глобальном уровне могли работать только крупнейшие и крупные коммерческие структуры, сейчас такую возможность получают даже индивидуальные предприниматели и просто частные лица. Они могут практически беспрепятственно включаться в глобальные сети и сообщества для реализации различных производственных, финансовых и коммерческих проектов.

Все это предопределяет новые вызовы для экономики и финансовой системы Республики Беларусь, а также более высокие требования к ее качественным характеристикам и системе экономического регулирования, включая ДКП.

Ретроспективный анализ денежно-кредитной политики Беларуси

В Беларуси ДКП, проводившаяся вплоть до 2014 г., была направлена главным образом на поддержку экономики, значительная часть которой функционировала в режиме мягких бюджетных ограничений (далее – МБО). Этот термин был введен Я. Корнаи еще в 1980-х гг. Он означает, что экономический субъект может функционировать практически неограниченное время, даже если он постоянно неплатежеспособен, не сталкиваясь с реальной угрозой банкротства. Сам Корнаи первоначально считал, что режим МБО является специфической чертой только социалистической экономики, но впоследствии он изменил свою точку зрения, утверждая, что МБО могут возникнуть и в экономике рыночного типа [8].

Мы не будем обсуждать вопрос об институциональных условиях, которые порождают режим МБО, хотя он представляет значительный интерес с точки зрения экономической теории. Отметим два более прикладных аспекта. Во-первых, субъекты, действу-

ющие в условиях МБО, мало заботятся о своей эффективности и конкурентоспособности, т. е. у них просто нет необходимости в этом. Во-вторых, экономика, в которой распространен этот режим, может существовать достаточно долго и даже расти, увеличивая объем выпуска продукции и вводя новые производственные мощности. Но это, во-первых, рост экстенсивного характера, не сопровождающийся соответствующим повышением эффективности, во-вторых, он возможен только в очень благоприятных внешних условиях (особенно если речь идет о малой экономике) и (или) при наличии богатых природных ресурсов. Об этом свидетельствует как позитивный, так и негативный опыт СССР, и это же подтверждают результаты развития экономики Беларуси в XXI в.

Вплоть до 2008–2009 гг. в нашей стране обеспечивались весьма высокие темпы экономического роста при удовлетворительном состоянии платежного баланса. Несмотря на то, что инфляционная ситуация оставалась неблагоприятной, белорусский рубль девальвировался, все же удавалось обеспечивать сбыт продукции невысокого качества и за счет этого – потребности страны в закупке импортной продукции (включая сырье, полуфабрикаты, комплектующие и оборудование), необходимой для функционирования производств с ограниченной

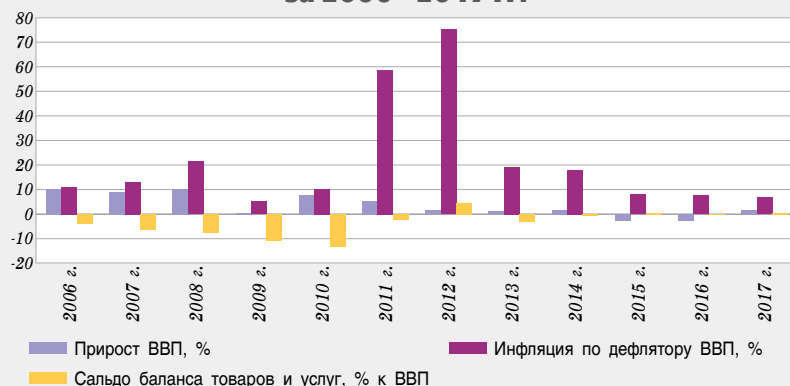
конкурентоспособностью. Во многом этому способствовала благоприятная внешнеэкономическая ситуация¹¹. Однако начиная с 2008–2009 гг. она начала меняться (рисунки 3).

Темпы роста начали сокращаться, существенно ухудшился торговый баланс, начал возрастать внешний долг. На рисунках 4 и 5 приведена динамика сальдо баланса текущих операций и величины внешнего долга Беларуси.

Из них видно, что если до 2007–2008 гг. состояние платежного баланса было удовлетворительным, то после этого его сальдо стало угрожающе отрицательным, а внешний долг начал расти по экспоненте. Причем главными структурными факторами такой динамики были режим МБО и стимулирующая проэмиссионная ДКП. В экономике и финансовой системе действовала следующая последовательность причинно-следственных связей: поддержка производства, действующего в условиях МБО, → рост спроса на импортную продукцию → рост внешнеторгового дефицита и внешнего долга.

Кроме того, периодически повторялись масштабные девальвации (2009 г., 2011 г., 2014 г.), основным непосредственным макроэкономическим фактором которых был отрицательный платежный баланс. Но хотелось бы отметить еще одно обстоятельство – эко-

Макроэкономические показатели Республики Беларусь за 2006–2017 гг.

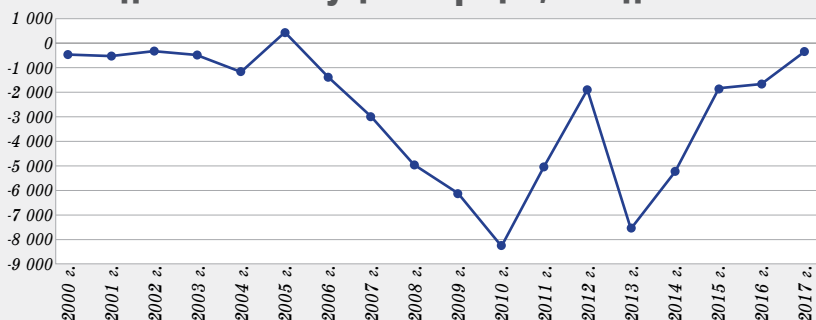


Примечание. По информации Белстата и Национального банка.

Рисунок 3

¹¹ За 2001–2008 гг., по информации Белстата, экспорт сырой нефти увеличился более чем в 4 раза, нефтепродуктов – почти в 2 раза, сжиженного газа – почти в 5 раз, калийных удобрений и холодильников – почти в 1,5 раза, тракторов – почти в 3 раза, мебели – более чем в 3,5 раза (источник: <http://www.belstat.gov.by/>).

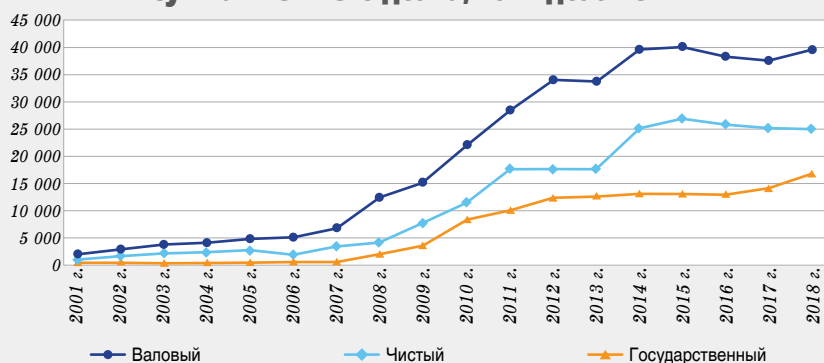
Сальдо баланса текущих операций, млн. долл. США



Примечание. По информации Национального банка.

Рисунок 4

Сумма внешнего долга, млн. долл. США



Примечание. По информации Национального банка.

Рисунок 5

номика Беларуси во многом соответствует макроэкономической модели Манделла – Флеминга, являющейся развитием модели IS-LM применительно к малой открытой экономике. Из нее, в частности, следует, что возможности проведения дискреционной ДКП прямо пропорциональны степени гибкости обменного курса. Если последний фиксирован, то тогда никакая самостоятельная ДКП вообще невозможна, и наоборот, если действует режим полностью свободного курса национальной валюты, центральный банк может корректировать ДКП по своему усмотрению. В Беларуси же проводимая ДКП была одновременно направлена и на стимулирование экономического роста, и (де-факто) на обеспечение стабильного курса рубля к доллару. Тем не менее валютный курс периодически обваливался. Это свидетельствует о том, что хотя экономическая теория и не дает, как правило,

готовых ответов на практические вопросы, все же безнаказанно игнорировать ее выводы и положения нельзя.

С 2015 г. ДКП существенно изменилась. Национальный банк перешел к политике гибкого курсообразования и монетарного таргетирования. Был перекрыт эмиссионный канал поддержки неэффективных предприятий, действующих в режиме МВО. Неудивительно, что это породило жесткую критику ДКП, т. к. поставило проблемы конкурентоспособности и эффективности на первое место. Но это было объективно необходимо в связи с необратимыми изменениями, происходящими в мировой экономике.

Главный эффект от такой корректировки ДКП заключается в том, что сократилось отрицательное сальдо платежного баланса и прекратился рост внешнего долга (рисунки 4 и 5), т. е. страна на-

чала жить по средствам. Существенно снизилась инфляция, а валютный курс, несмотря на переход к рыночному курсообразованию, стал стабильным и предсказуемым.

Вместе с тем существенно ухудшились показатели, отражающие финансовое состояние предприятий и качество банковских активов. Но нужно иметь в виду то, что если раньше проблемы плохих долгов и убытков паллиативно решались за счет пролонгации, реструктуризации и инфляции, то теперь они стали выходить наружу.

В этом отношении самыми сложными были 2015–2016 гг. Начался рост доли проблемных активов банков (рисунк 6) и доли убыточных предприятий.

Однако следует подчеркнуть, что вопреки мнению многих критиков, которые считали и считают, что их позиция определяется необходимостью повышения эффективности реального сектора, эти тенденции не столько связаны с изменениями ДКП, сколько отражают институциональную и структурную слабость экономики, привычку маскировать и откладывать решение существующих проблем. Сейчас все это просто вышло наружу.

Вместе с тем внушает оптимизм то, что в динамике показателей качества активов и финансового положения предприятий начиная с конца 2016 г. наметились позитивные тенденции. Доля проблемных активов достигла максимума в первой половине 2016 г. и начала постепенно сокращаться (рисунк 6). Доля убыточных предприятий в 2015 г. существенно увеличилась (с 15,2% в 2014 г. до 23,5%)¹², а в 2016 г. несколько сократилась (до 20,6%), и эта тенденция продолжилась и в 2017 г. (за 11 месяцев она составила 17,3%).

Таким образом, есть основания полагать, что самый сложный период, связанный с прекращением эмиссионной поддержки неэффективных предприятий, уже пройден. Наметились положительные тенденции не только в отношении показателей инфляции, состояния платежного баланса, но и финансового положения предприятий, прироста ВВП. Для того чтобы

¹² См.: <http://www.belstat.gov.by/>.

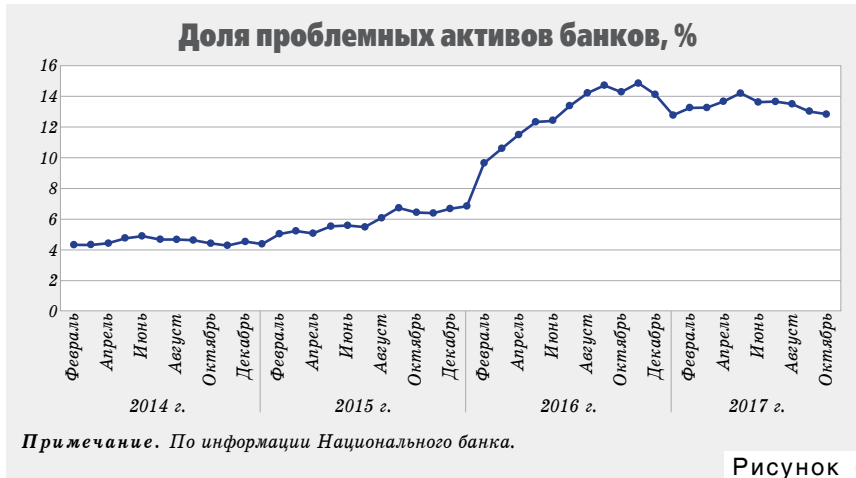


Рисунок 6

ственного нарушения внешнего макроэкономического равновесия (во многом благодаря благоприятной внешней конъюнктуре), то в последующие годы начали обостряться многие другие макроэкономические дисбалансы. В первую очередь это относится к торговому балансу и состоянию внешней задолженности. Поэтому отказ от мягкой проэмиссионной денежно-кредитной политики (ДКП) был своевременным и объективно необходимым.

Изменение ДКП с 2015 г. положительно повлияло на инфляционную ситуацию, курс национальной валюты, состояние внешнеэкономической сферы. Однако многие предприятия, действовавшие в режиме мягких бюджетных ограничений, были не готовы к этому. Поэтому в 2015–2016 гг. стали ухудшаться показатели их финансового состояния, а также качества банковских активов. Тем не менее в 2017 г. эти тенденции приостановились и начали разворачиваться в обратную сторону. Для их закрепления необходимо продолжить проводимую ДКП, а также осуществить меры общеэкономического характера, включая развитие предпринимательства, информационной экономики, разработку и реализацию стратегически ориентированной промышленной политики.

Материал поступил 11.01.2018.

они закрепились, необходимо обеспечить качественное развитие структурно-институциональных характеристик экономики.

Выводы

Экономика Республики Беларусь очень сильно зависит от внешнего мира. Поэтому ее динамика, а также результаты проводимой внутренней экономической политики в значительной степени определяются характером внешней конъюнктуры. Если в период до 2008–2009 гг. последняя была весьма благоприятной, то в последующие годы она существенно изменилась в обратную сторону. Причем данное изменение носит долгосрочный характер, т. к. связано с исчерпанием пятого технологического уклада.

В настоящее время в мире формируется экономика, основан-

ная на принципиально новых технологических системах. Анализ долгосрочной динамики мировой экономики позволяет прогнозировать ускорение ее роста на новой основе после 2020 г. Однако воспользоваться выгодами от этого вероятного благоприятного изменения внешней конъюнктуры Беларусь сможет только в том случае, если ее экономика будет достаточно эффективной и конкурентоспособной.

Денежно-кредитная политика Беларуси вплоть до 2014 г. носила весьма мягкий характер и была направлена на поддержание предприятий, функционирующих в режиме мягких бюджетных ограничений. И если до 2008–2009 гг. она приводила в основном лишь к дестабилизации инфляционной ситуации без суще-

Источники:

1. Дункан, Р. Кризис доллара: причины, последствия, пути выхода / Р. Дункан: пер. с англ. Н. Волковой. – М.: Изд. дом «ЕВРО», 2008. – 368 с.
2. Тихонов, А.О. Устойчивость национальной денежно-кредитной системы: курс лекций / А.О. Тихонов. – Минск.: Акад. упр. при Президенте Респ. Беларусь, 2015. – 129 с.
3. Руденский, О.В. Инновационная цивилизация XXI века: Конвергенция и синергия НБИК-технологий. Тенденции и прогнозы 2015–2030 [Электронный ресурс] / О.В. Руденский, О.П. Рыбак. – Режим доступа: http://www.vixri.ru/wp-content/uploads/2011/08/inf3_2010.pdf. – Дата доступа: 12.11.2017.
4. Полтерович, В. Гипотеза об инновационной паузе и стратегия модернизации / В. Полтерович // Вопросы экономики. – 2009. – № 6. – С. 3–20.
5. Брагина, Е. Новая нормальность [Электронный ресурс] / Е. Брагина // Мировое и национальное хозяйство. – 2012. – № 4 (23). – Режим доступа: <http://www.mires.ru/2012-04/novaa-normalnost>. – Дата доступа: 17.03.2013.
6. Кондратьев, Н.Д. Большие циклы конъюнктуры. Доклады и их обсуждение в Институте экономики / Н.Д. Кондратьев // Проблемы экономической динамики. – М.: Экономика, 1989. – С. 170–411.
7. Lee, E.A. Introduction to Embedded Systems – A Cyber-Physical Systems Approach [Electronic resource] / E.A. Lee, S.A. Seshia // MIT Press, Second Edition, 2017. – Mode of access: [LeeSeshia.org](http://www.LeeSeshia.org). – Date of access: 02.12.2017.
8. Корнаи, Я. Осмысливая феномен мягких бюджетных ограничений / Я. Корнаи, Э. Маскин, Ж. Ролан // Вопросы экономики. – 2004. – № 11. – С. 4–33; № 12. – С. 35–53.