

Беларусь: гиперинфляционное пике и выход из него

Александр КОВАЛЁВ



Доцент кафедры менеджмента
Белорусского национального
технического университета, кандидат
экономических наук

Ключевые слова:*гиперинфляция, Беларусь, монетарная политика.*

Гиперинфляция в Беларуси включена в перечень гиперинфляций [23] как два отдельных эпизода – январь – февраль 1992 г., когда месячные темпы инфляции составили 158,6% и 50,5% соответственно, и август 1994 г. (53,4%). Мы предложили трактовать первый эпизод как единый для пост-СССР [6], поскольку денежное обращение всех постсоветских республик все еще базировалось на советском рубле. Вместе с тем пересчет ценовых индексов официальной статистики [5] позволяет обнаружить еще один месяц, в котором темп роста цен превысил количественный критерий гиперинфляции Ф. Кейгена – в апреле 1991 г. (еще в рамках СССР) он составил 50,7%. Кроме того, в октябре 1993 г. – январе 1994 г. инфляция по индексу потребительских цен колебалась в диапазоне 40,7–45,5%, в то время как индекс цен производи-

телей промышленной продукции демонстрировал более высокие цифры – до 76%. С учетом того, что переход на стандарты отчетности МВФ происходил преимущественно после 1993 г., вполне вероятно, что применявшееся в тот период Министерством статистики и анализа изменение весов товарных групп при расчете индексов цен могло снизить показатели инфляции. Косвенно это подтверждается опубликованными в анализируемый период статистическими данными. Указанные обстоятельства определили хронологические рамки анализа с 1991 г., когда еще складывались диспропорции, которые привели к всплеску цен в момент их либерализации в январе 1992 г., по май 1995 г., когда стала очевидной успешность программы финансовой стабилизации, а месячный темп инфляции упал до 3,4%.

Фискальная и монетарная динамика гиперинфляции в Беларуси

Принятие Декларации о государственном суверенитете БССР 27 июля 1990 года логично потребовало создания собственной банковской системы. В декабре 1990 г. в соответствии с постановлением Верховного Совета все филиалы банков СССР стали собственностью БССР, а 1 января 1991 г. был создан Национальный банк БССР. Формирование банковской системы не означало независимости в денежной сфере – в течение 1991 г. Госбанк СССР оставался единственным центром и организатором кредитно-денежной политики. При этом продолжал создаваться инфляционный «навес», когда в условиях

государственной фиксации цен инфляция приобрела подавленную форму, в то время как денежная масса неуклонно увеличивалась. Так, за 1990 г. в Беларуси денежная масса (агрегат МЗ*) выросла с 2,8 до 3,5 млрд. рублей, а за 1991 г. – до 5,8 млрд. рублей [13]. Либерализация цен привела к повышению индекса потребительских цен за I квартал 1992 г. более чем на 500% при росте объема наличных денег за это время по рублевой зоне всего на 36% [22], а по Беларуси и того меньше – с 0,5 до 0,6 млрд., т. е. на 20%, что подтверждает наличие создавшегося в предыдущие периоды «навеса».

Далее до конца 1994 г. ситуация характеризовалась постоянным ускорением роста денежной массы [12]. Логичным следствием проинфляционной денежной политики стал рост цен. Данные по динамике денежной массы и цен приведены в *таблице 1*. В строгом соответствии с теорией гиперинфляции опережающий рост цен вел к сокращению реальной денежной массы, снизившейся за три года в семь раз. Приблизительно в таком же темпе сокращался коэффициент монетизации экономики, рассчитываемый как соотношение денежной массы к валовому внутреннему продукту. Сокращение данного показателя с 46% в 1990 г. до 6,5% в 1996 г. проявлялось в нехватке денежных ресурсов у предприятий и домашних хозяйств, что вызвало у некоторых авторов иллюзию «жесткой» монетарной политики [3], при том что номинальная денежная масса выросла в десятки тысяч раз [4].

Котировки белорусского рубля изменились еще в большей степе-

* По существовавшей на тот момент методике расчета МЗ включал в себя наличные деньги и все виды рублевых депозитов населения, субъектов хозяйствования и местных органов управления [13].

Таблица 1
Динамика денежной массы и цен (1992—1995)

	01.01.1992	01.04.1992	01.07.1992	01.10.1992	01.01.1993	01.04.1993	01.07.1993	01.10.1993	01.01.1994	01.04.1994	01.07.1994	01.10.1994	01.01.1995
Рублевая денежная масса М2 (млрд. руб.)	5,5	6,4	11,8	16,7	30,7	53,2	96,1	146,5	197,6	443,7	785,2	1 519,1	3 023,8
Темп прироста за квартал, %	10,0	16,4	84,4	41,5	83,8	73,3	80,6	52,4	34,9	124,5	77,0	93,5	99,1
Индекс цен (декабрь 1990 г. = 100)	6,40	13,34	19,46	25,95	47,15	90,26	168,07	413,33	1 211,37	2 036,74	3 968,86	9 609,2	24 682,85
Темп прироста за квартал, %	205,54	108,45	45,86	33,35	81,67	91,44	86,19	145,94	193,07	68,14	94,86	142,11	156,87
Реальная денежная масса (01.01.1992 = 100)	100	55,83	70,56	74,89	75,77	68,59	66,54	41,24	18,98	25,35	23,02	18,40	14,26

Источники: [5; 20].

ни, чем внутренние цены, что подтверждает имманентное для гиперинфляций «бегство от денег».

Нельзя сказать, что монетарные власти не осознавали опасность наращивания денежной массы. Так, Председатель Правления Национального банка С.А. Богданкевич в начале 1992 г. подчеркивал необходимость жесткой кредитной политики, особенно в отношении убыточных предприятий, выступал за предоставление коммерческим банкам кредитных ресурсов по рыночной цене, а также за сокращение бюджетного дефицита с принятых 2% от ВВП с полным отказом от финансирования дефицита эмиссией центрального банка [1]. К сожалению, подобный ответственный подход к монетарной политике не «вписался» в выбранную тактику реформирования экономики. В ней приоритет очередности был закреплен за «восстановлением реального сектора», после чего достижение финансовой стабилизации считалось чуть ли не технической задачей. Представители агропромышленного лобби на уровне министерств и парламента активно продвигали идеи льготирования «реального сектора», обусловив мягкую денежную политику не только в период гиперинфляции, но (за исключением нескольких периодов) и на других отрезках истории независимой Беларуси.

Каналами доставки дополнительных денег в экономику служили прямые кредиты Национального банка Правительству и чистый внутренний кредит банковской системы, так или иначе завязанный на Национальный банк.

Бюджетный дефицит в 1992 г. составил 19,4 млрд. рублей при расходной части бюджета 198,1 млрд. рублей [3], т. е. почти 10% расходов бюджета было профинансировано эмиссией. В последующие 1993–1995 гг. данный показатель составлял 15,7%, 14,6% и 12,4% соответственно. Справедливости ради следует отметить, что по мере становления государства акцент финансирования дефицита смещался на внешние займы, доля которых в покрытии дефицита составляла до 60% [15].

Кроме того, в расходы бюджета не включались субсидии убыточным государственным, полугосударственным и бывшим государственным предприятиям. Данные субсидии предоставлялись зачастую не в форме бюджетных расходов, а как банковские кредиты. Крупные банки (как правило, образованные из бывших государственных) выдавали кредиты таким предприятиям по ставке процента, ниже рыночной, при том что даже рыночная ставка ex-post была отрицательной. Таким образом, убытки перекадывались на других экономических субъектов. Для поддержки задействованных в данном процессе банков коммерческие банки получали в Национальном банке кредиты по ставке ниже, чем объявленная ставка рефинансирования. Динамика процентных ставок представлена в таблице 2.

Как видно из таблицы 2, вплоть до начала программы стабилизации в декабре 1994 г. реальная ставка процента была отрицательной, причем субъекты экономики ясно представляли себе, что в действительности кредиты будут отдаваться в номинальном рублевом исчислении. Это вело к затягиванию решения проблемы повышения эффективности госпредприятий и требованию кредитов и в следующих периодах, угрожая при ином решении социальными катаклизмами – невыплатой зарплаты, увольнениями и т. д. Правительство продолжало эмиссионное финансирование предприятий.

Еще одним элементом системы льгот выступила множественность обменного курса. Так, на 1992 г. были определены 5 различных курсов доллара, отличающихся между собой в 10 раз:

Таблица 2

Годовые процентные ставки (поквартально)

Период (год / квартал)	Ставка рефинансирования	Реальная годовая ставка процента	Период (год / квартал)	Ставка рефинансирования	Реальная годовая ставка процента
1992/I	20	–	1993/III	120 (с 10.07), 140 (с 20.07), 170 (с 20.08)	– 90,5
1992/II	20	–	1993/IV	180 (с 15.10), 210 (с 10.11)	– 97,1
1992/III	30 (с 15.06)	–	1994/I	210	– 77,2
1992/IV	30	–	1994/II	210	– 85,2
1993/I	30 (60 с 10.03)	– 87,1	1994/III	210	– 93,5
1993/II	70 (с 20.04), 100 (с 01.06)	– 88,8	1994/IV	300 (с 10.10), 480 (с 20.12)	– 90,5

Источники: [14; 21].

– специальный курс для формирования государственных валютных резервов 25:1;

– специальный коммерческий курс для оценки бухгалтерских балансов 100:1;

– курс иностранных инвестиций 15:1;

– рыночный (аукционный) курс безналичного рубля 140:1;

– рыночный курс свободной купли-продажи наличного рубля [8].

Очевидно, что возможность приобретать валюту по нерыночному курсу являлась для предприятий дополнительной субсидией и также препятствовала осознанию необходимости повышения эффективности предприятий. Реализация продукции при растущих издержках обеспечивалась внутри страны дополнительной эмиссией, а на внешних рынках – удешевлением обменного курса.

Причины роста цен: мнения исследователей

Избранная в 1991 г. тактика сохранения «привязки» к экономике России нанесла свой отпечаток на дискуссию о природе роста цен. Подавляющее большинство экономистов-исследователей и представителей экономического истеблишмента разделяли позицию «импортируемой инфляции». Трансмиссионный механизм импорта трактовался по-разному: приоритетным был подход, в соответствии с которым инфляция в Беларуси

представляла собой так называемую «инфляцию издержек», рост которой происходил по причине роста цен на энергоносители в Российской Федерации. Нам такой подход представляется совершенно неудовлетворительным по целому ряду причин. Во-первых, другие бывшие республики СССР (например, Эстония) в не меньшей, чем Беларусь, степени зависели от поставок российских энергоносителей [24], а темп инфляции там был намного ниже; во-вторых, невозможно объяснить подобную «инфляцию издержек» при допущении неизменности денежной массы. Настолько же неуклюжими представляются попытки объяснить инфляцию высокой степенью монополизации экономики [7], поскольку теория монополии объясняет, каким образом цена устанавливается выше, чем в условиях допущения о наличии совершенной конкуренции, но никак не может объяснить динамику роста цен при росте издержек без соответствующего увеличения спроса.

В статье [16] В. Тарасов и В. Комков высказали мнение, что причина роста цен в Беларуси не только в росте цен на нефть, газ и энергоресурсы в России, но и в ожиданиях нового витка такого роста со стороны руководителей отечественных предприятий. Представляется, что формирование инфляционных ожиданий опиралось все же в большей степени на демонстрацию Правитель-

ством намерений эмиссионной поддержки тех или иных государственных программ и нерентабельных предприятий [3].

Последовательными сторонниками монетарного взгляда на инфляцию выступали И. Пелипась и Ю. Дракохруст, опубликовавшие первую работу в конце 1992 г. [9], развив ее в аналитический доклад через год [10]. Результаты исследования однозначно указывали на эмиссию как основную причину роста цен. В 1999 г. И. Пелипась годы гиперинфляции проанализировал в новой статье [11], используя более совершенный инструментарий, причинно-следственные результаты подтвердились. Сходные позиции занимал В. Уоский, акцентируя внимание на источниках инфляции – рефинансировании системообразующих банков, мягких бюджетных ограничениях предприятий, государственном долге [17; 18; 19]. Твердым сторонником монетарных причин инфляции выступал также И. Русакевич [12].

С.А. Богданкевич считал важнейшим фактором роста цен «ничем не ограниченную и взаимно не согласованную» эмиссию общей валюты в рамках «рублевой зоны» независимыми странами [1].

Действительно, практически весь период гиперинфляции Беларусь использовала российский рубль как законное платежное средство – сначала как единственное, позже в параллельном обращении с белорусским рублем. Наличные белорусские деньги

были введены в обращение в мае и к концу года составляли 80% банкнот в обращении [22], безналичные – с 1 июля 1992 г. Центральный банк Российской Федерации ограничивал права других участников рублевой зоны, однако Беларусь достаточно долгое время стремилась к сохранению участия в валютном союзе. Даже после того как Беларусь была поставлена в неравные условия обмена денег в июле 1993 г., что привело к резкому обесценению валюты, Правительство продолжило разрабатывать проекты унификации денежных систем. В ноябре 1993 г. Верховный Совет ратифицировал соглашение о формировании денежного союза с Россией. Однако выдвинутые условия участия в подобном союзе практически лишали Беларусь возможности проводить собственную монетарную политику, в итоге проекты «новой рублевой зоны» долго обсуждались, но так и не были реализованы. В мае 1994 г. постановлением Национального банка белорусский рубль был признан единственным законным платежным средством. 30 сентября 1994 г. Верховный Совет принял Программу неотложных мер по выходу экономики Республики Беларусь из кри-

зиса, а 19 октября 1994 г. придал белорусскому рублю статус единственного законного платежного средства на территории страны, создав предпосылки к стабилизации денежной сферы.

Программа выхода из гиперинфляции

Программа стабилизационных мер декабря 1994 г. опиралась на два номинальных якоря – обменный курс белорусского рубля к доллару и ставку рефинансирования. Стабилизация денежной сферы требовала резкого сокращения инфляционных ожиданий и роста доверия к национальной валюте. Долларизация экономики привела к ситуации, когда денежная масса в иностранной валюте (3 766,8 млрд. рублей в пересчете) превысила рублевую (3 023,8 млрд. рублей). В действительности уровень долларизации был еще выше, поскольку наличная валюта не учитывается в денежной массе. Белорусский рубль утратил сберегательную функцию, «бегство» от него стало обыденным явлением. Темп обесценения был настолько быстрым, что рациональным поведением населения было приобретение на часть заработной платы валюты с последующей ее прода-

жей через 1–2 недели. Что касается субъектов хозяйствования, то отдавая предпочтение иностранной валюте, они в то же время стремились получить кредит в рублях с твердой уверенностью, что ставка процента по нему будет перекрыта и темпом роста цен, и темпом удешевления рубля относительно доллара.

Как видно из *таблицы 3*, за январь произошло обесценение рубля на 10%, после чего наступила стабилизация обменного курса. При этом даже замедления темпа обесценения в январе с учетом наличия банковской маржи хватило для того, чтобы сделать невыгодным использование доллара как «вместительца ценности» на короткий одно-двухнедельный период. Дополнение же фиксации курса положительными процентными ставками по рублевым депозитам обеспечивало сохранность сбережений в национальной валюте. Осознание выгоды использования рублевых депозитов как инструмента сбережений по сравнению с «замораживанием» активов в долларах произошло в течение двух месяцев – уже к 1 марта наблюдался рост доли рублевых депозитов в структуре денежной массы. В течение года эта доля

Таблица 3

Макроэкономические показатели Беларуси в 1995 г.

Месяц	Темп инфляции, %	Обменный курс, BYB/USD (на 1-е число месяца)	Ставка рефинансирования, %	Реальная годовая ставка по новым кредитам, %	Рублевая денежная масса, млрд. руб. (на 1-е число месяца)	Доля рублевых депозитов в общей денежной массе, %
Январь	39,2	10,600	480	-90,04	3 023,8	35,4
Февраль	33,7	11,740	480	-89,69	3 154,2	35,3
Март	20,0	1,670	300 (с 21.02)	-57,29	4 146,1	40,5
Апрель	14,5	11,550	300	-16,26	4 999,2	42,1
Май	3,4	11,500	180 (с 05.05)	183,87	5 872,1	40,4
Июнь	2,5	11,500	144 (с 21.05)	72,50	5 643,5	42,2
Июль	5,2	11,500	96 (с 21.06)	0,80	8 871,0	42,5
Август	3,0	11,500	96	15,59	10 831,6	51,3
Сентябрь	5,2	11,500	66 (с 21.08)	7,98	10 281,4	49,5
Октябрь	3,4	11,500	66	9,53	10 045,8	48,0
Ноябрь	3,7	11,500	66	9,67	10 111,3	49,8
Декабрь	3,9	11,500	66	10,95	9 961,3	47,6

Источники: [5; 14; 20; 21].

выросла с 35% до почти 50%. С учетом роста доли наличных денег за 1995 г. с 10,6% до 21,1% можно констатировать рост спроса на белорусские рубли.

Резкое повышение процентных ставок по кредитам охладило пыл заимствования у тех предприятий, которые ориентировались исключительно на инфляционный вариант развития экономики. Если за IV квартал 1994 г. рост денежной массы составил 1,5 раза, то за январь 1995 г. темп роста упал до 4%, несколько ускорившись в дальнейшем. Национальный банк, осознавая, что высокие реальные процентные ставки будут ограничивать инвестиционную активность, ежемесячно снижал ставку рефинансирования в соответствии со снижающимся уровнем инфляции. При этом рефинансирование банков переводилось на коммерческую основу.

Результатом программы стабилизации стало снижение месячных темпов инфляции до одноразрядного уровня к маю, а за вторую половину года (с 1 июля по 1 января) индекс цен вырос «всего» на 28%. При этом денежная масса росла несколько опережающими темпами. За 1995 г. денежная масса выросла в 3,8 раза при росте цен на 244% [3], что свидетельствует о восстановлении доверия к национальной валюте. Результатом финансовой либерализации и успешной реализации программы дезинфляции стали положительные изменения в спросе на деньги [24]. К сожалению, усилия Национального банка не были поддержаны ни фискальной, ни структурной политикой. Система мягких бюджетных ограничений, в которой привыкли работать большинство государственных предприятий, привела к нарастанию дебиторско-кредиторской задолженности между предприятиями. Возможным инструментом разрешения проблемы неплатежей стала попытка увеличения коэффициента монетизации, что в условиях нестабильных инфляционных ожиданий привело к новым виткам инфляции и обратному результату [1]. Впрочем, гиперинфляционных уровней рост цен после 1995 г. не достигал.

Практические наблюдения

В данном разделе мы хотим представить два практических наблюдения, которые могут стать отправными точками для дополнительных исследований в смежных отраслях науки.

Теория денег постулирует одним из факторов, обуславливающих превосходство денежной экономики над бартерной, снижение транзакционных издержек (в частности, издержек по поиску контрагента). В условиях гиперинфляции качество выполнения деньгами функции меры ценности ухудшается, что неизбежно ведет к росту издержек совершения сделок. Пережившие гиперинфляцию в Беларуси помнят ситуацию, когда покупатели прежде чем приобрести продукты на Комаровском рынке, сначала проходили ряды киосков, изучая цены (которые на рынке были ниже, чем в магазинах, но разбежка цен на один и тот же товар в силу различных обстоятельств могла быть значительной и здесь), и только после тщательного анализа совершали покупки. Такое поведение потребителей значительно увеличивало время занятости в «домашней экономике» (2–3 часа в неделю с учетом времени поездки на рынок), причем традиционно сложилось так, что в большинстве домашних хозяйств Беларуси расходование семейного бюджета возложено на женщин. Влияние инфляции на транзакционные издержки может стать предметом исследования в подходах новой институциональной экономической теории, а взаимосвязь инфляции с фактической занятостью – в рамках гендерных исследований.

Второй пример иллюстрирует неравномерность распространения информации. Цены на табачную продукцию не были фиксированными, а оптовая цена за блок сигарет в тех же киосках на Комаровском рынке была на 15–20% ниже, чем в розничной продаже, поэтому многие потребители данного вида продукции предпочитали оптовую покупку. Автору статьи довелось наблюдать ситуацию, когда в оптовой торговле цена была выше, чем в розничной, причем торговые точки находились в непосредственной близости друг от друга. Объяснить

подобное явление можно выбором предпринимателями систем финансового учета в разной валюте (падающей и твердой с корректировкой цен в последнем случае на обменный курс). Представляется, что длительный период высокой инфляции отучил на тот момент предпринимателей от использования национальной валюты в качестве меры ценности (последствия данного феномена наблюдаются и сегодня). И тогда объяснением этому может быть неполнота информации. Допущение о полном владении информацией всеми участниками рыночного процесса современная экономическая наука отвергает, но в связи с данным примером интересна гипотеза о зависимости скорости распространения информации от заинтересованности в этом самих субъектов хозяйствования. Последствия неучета изменения обменного курса чреваты для более крупных бизнесов значительными финансовыми потерями, поэтому корректировка цен происходит чаще. В нашем примере владельцы оптовых киосков уже отследили результаты текущих торгов на валютной бирже и подняли цены в соответствии с «завтрашним» курсом, в то время как розничная сеть не сделала этого. Еще одним объяснением может быть фактор собственника. Непосредственно занятый в торговом бизнесе собственник быстро принимал решения по изменению цен, в то время как наемные работники, которым право изменения цен не было делегировано, работали по установленным ценам в течение дня (ни мобильной связи, ни даже пейджером для передачи информации еще не было). В таких торговых точках цены менялись только на следующий день.

Влияние указанных факторов на распространение информации может быть интересной темой эмпирического исследования не только в гиперинфляционной экономике.

Выводы

Гиперинфляция в Беларуси имела то же происхождение, что и остальные – рост денежной массы, обусловленный бюджетным дефицитом и квазидефицитом, когда именно через льготные кредиты банковской системы поддерживались систематически убыточ-

ные предприятия. Специфика отечественного случая заключается в том, что инфляционные процессы совпали с созданием собственного центрального банка, введением в оборот национальной валюты, функционировавшей параллельно с советским/ российским рублем,

налаживанием общественных финансов.

Национальный банк реализовал оригинальную стабилизационную программу, основанную на двух номинальных якорях – положительной ставке рефинансирования и устойчивом обменном

курсе, достаточно быстро изменив динамику инфляционных ожиданий и восстановив доверие к национальной валюте.

* * *

Материал поступил 15.03.2018.

Источники:

1. Богданкевич, С. Все законы и постановления Национального банка исходят из здравого смысла / С. Богданкевич // Биржи и банки. – 1992. – № 8.
2. Бюджет-1992 // Биржи и банки. – 1993. – № 17. – С. 1.
3. Власкин, Ю.П. Демонетизация экономики Беларуси (причины, последствия и пути восстановления товарно-денежных пропорций в экономике) / Ю.П. Власкин // Белорусский экономический журнал. – 1997. – № 1. – С. 57–67.
4. Денежно-кредитные отношения Республики Беларусь. Информационно-аналитический бюллетень за 1994 год // Белорусская деловая газета, 10 июля 1995 г. – № 51.
5. Индексы потребительских цен на товары и платные услуги населению [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/ssrd-mvf_2/natsionalnaya-stranitsa-svodnyh-dannyh/indeksy-potrebitelskih-tsen/indeksy-potrebitelskih-tsen-1990-100/.
6. Ковалёв, А. О качественном критерии гиперинфляции / А. Ковалёв // Банкаўскі веснік. – 2017. – № 6. – С. 27–32.
7. Козаченко, Л.Д. Инфляционные процессы в Беларуси: ключевые проблемы и пути повышения эффективности регулирования / Л.Д. Козаченко // Вестник БГЭУ. – 2006. – № 2. – С. 71–77.
8. О валютной политике Национального банка на 1992 г. // Биржи и банки. – 1992. – № 11.
9. Пелипась, И. Инфляция и деньги / И. Пелипась, Ю. Дракохруст // Биржи и банки. – 1992. – № 49.
10. Пелипась, И. Рост денежной массы и инфляция в Республике Беларусь. Аналитический доклад / И. Пелипась, Ю. Дракохруст. – Минск: НИСЭПИ, 1993 (препринт).
11. Пелипась, И. Денежная масса и цены в Беларуси: результаты эконометрического анализа / И. Пелипась // Эковест. – 1999. – № 1 (3). – С. 1–32.
12. Русакевич, И. Монетарная политика в Республике Беларусь / И. Русакевич // Эковест. – 2000. – № 4. – С. 115–125.
13. Соккупная денежная масса по Республике Беларусь в 1990–1997 годах. – Минск: Национальный банк Республики Беларусь, 1997.
14. Ставка рефинансирования [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.nbrb.by/statistics/MonetaryPolicyInstruments/RefinancingRate>.
15. Струк, Т.Г. Финансовая система Республики Беларусь: пособие / Т.Г. Струк. – Минск: Академия управления при Президенте Республики Беларусь, 2006. – 95 с.
16. Тарасов, В. Отчего растут цены / В. Тарасов, В. Комков // НЭГ. – 1993. – № 1–2. – С. 2.
17. Усоский, В.Н. Генераторы инфляции в Беларуси. 1. Рефинансирование эксклюзивных банков сильнейший генератор инфляции / В.Н. Усоский // Белорусская газета. – 1995. – № 1 (2). – 29 сентября. – С. 15.
18. Усоский, В.Н. Генераторы инфляции в Беларуси. 2. Мягкие бюджетные ограничения, неплатежи, государственный долг / В.Н. Усоский // Белорусская газета. – 1995. – № 2 (3). – 9 октября. – С. 13.
19. Усоский, В.Н. Генераторы инфляции в Беларуси. 3. Внутренний и внешний госдолг / В.Н. Усоский // Белорусская газета. – 1995. – № 3. – 16 октября. – С. 7.
20. Широкая денежная масса [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.nbrb.by/statistics/MonetaryStat/BroadMoney/>.
21. Экономика Беларуси: тенденции, оценки, прогнозы. I–II квартал 2001 года. – Минск: Институт приватизации и менеджмента, 2001.
22. Conway, P. Currency proliferation: the monetary legacy of the Soviet Union. – Princeton Essay in International Finance, 1995.
23. Hanke, S. World Hyperinflations / S. Hanke and N. Krus // The Cato Working Papers. – 2012. – August, 15.
24. Goldberg, L.S., Ickes, B.W., and Ryterman, R. Departures from the Ruble Zone: The Implications of Adopting Independent Currencies // World Economy 17. Cambridge, Basil Blackwell Ltd. – 1994. – P. 293–322.
25. Yartseva, Anna. Money Demand in Transition Economy: The Error-Correction Model for Belarus // Dissertation. University of Sussex, 2002.