



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ ИНСТИТУТ
МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ И МЕЖДУНАРОДНЫХ ОТНОШЕНИЙ
имени Е. М. Примакова Российской Академии наук



Механизмы стимулирования сверхбыстрого роста: мировая практика

Под редакцией
доктора экономических наук
профессора *Я. М. Миркина*



Москва
магистр
2018

УДК
ББК
М55

Авторский коллектив:

Миркин Я. М., Жукова Т. В. — предисловие; *Миркин Я. М.* — гл. 1, Механизмы стимулирования сверхбыстрого роста; *Жукова Т. В.* — гл. 2, Административный форсаж; *Миркин Я. М.* — гл. 3, Россия — пространство выбора; *Комова А. В.* — гл. 4, ФРГ; *Бахтараева К. Б.* — гл. 5, Италия; *Жукова Т. В.* — гл. 6, Испания; гл. 7, Израиль

Механизмы стимулирования сверхбыстрого роста: мировая практика / под ред. проф. Я. М. Миркина. — М.: Магистр, 2018. — 480 с.

ISBN 978-5-9776-04795-6 (в пер.)
Агентство СІР РГБ

Для сотрудников экономического блока правительства, научных работников, специалистов.

УДК
ББК

ISBN 978-5-9776-04795-6

© Авторы, 2018
© Оформление. Издательство «Магистр», 2018

Содержание

Предисловие

1

Механизмы стимулирования сверхбыстрого роста

1.1. Догоняющая модернизация и страны, которые через нее прошли

Суть модернизации

Страны, которые прошли через сверхбыстрый рост

1.2. Догоняющая модернизация и дирижизм

Степень вмешательства государства

Дирижизм

Модернизация и авторитаризм

Внешняя поддержка

Государство развития

Административный форсаж

От форсажа к либерализации

1.3. Авторство «экономического чуда»

1.4. Состояние финансовых систем во время «экономического чуда». Финансовый форсаж как стратегия «экономического чуда»

1.5. Финансовая политика догоняющей модернизации

Финансовый форсаж

Инструменты финансового дирижизма, политики финансового развития и финансовой политики стимулирования экономического роста

2

Административный форсаж

3

Россия — пространство выбора. Механизмы стимулирования сверхбыстрого роста

3.1. Экономические вызовы

3.2. Россия: возможности сверхбыстрого роста	
3.3. Модель коллективного поведения	
3.4. Что дальше: перекресток идеологий	
3.5. Четыре сценария экономической политики: 2018—2025	
Сценарий 1 «Цунами»	
Сценарий 2 «Замороженная экономика»	
Сценарий 3 «Управляемый холод»	
Сценарий 4 «Внезапный поворот и новый курс»	
Выбор сценариев: что произойдет	

4

ФРГ

Список сокращений	
4.1. Периодизация и национальные особенности «экономического чуда» ФРГ	
Периодизация	
Сочетание либеральных идей и административных методов	
Особенности немецкого «экономического чуда»	
4.2. Инвестиционная политика	
Периодизация и приоритеты инвестиционной политики	
Сочетание высокой нормы накопления с качеством основных средств	
Инвестиционные программы за счет государственных и частных средств	
Высокая роль инвестиций государственного сектора и субсидий	
Иностранная инвестиционная поддержка в критический период восстановления: гуманитарная помощь и план Маршалла	
Либеральный режим счета капитала	
Прямые иностранные инвестиции	
Роль США в прямых иностранных инвестициях	
Портфельные инвестиции	
4.3. Налоговые стимулы и норма сбережения	
Периодизация и направленность налоговой политики	
Уровень налоговой нагрузки	
Налоговые стимулы для инвестиций	

Налоговые стимулы для экспортных отраслей	
Налоговые льготы для вложения в финансовые инструменты: промышленные облигации и др.	
Норма сбережения и политика ее стимулирования	
4.4. Денежно-кредитная и валютная политика	
Периодизация и приоритеты денежно-кредитной и валютной политики	
Кредитная политика	
Процентная политика	
Монетизация	
Высокая роль внешних факторов в денежно-кредитной политике	
Экономический рост и низкая инфляция	
Ценовая политика	
Валютная политика	
4.5. Политика развития финансового рынка	
Составляющие успеха	
Периодизация	
Налоговые стимулы для совершенствования долговых инструментов	
Ограничения на размер дивидендных выплат	
Льготы для ипотечных и промышленных облигаций	
Развитие Франкфуртской биржи как международной площадки	
Высокая доля государства в банковской системе	
Низкие регулятивные издержки	
<i>Библиография</i>	

5

Италия

Список сокращений	
5.1. Цели и этапы, факторы успеха экономической и финансовой модернизации	
5.2. Денежно-кредитная, валютная политика и политика счета капитала	

I этап (1947—1949) — послевоенное восстановление экономики: «шоковая» монетарная стабилизация	
II этап (1950—1957) — стимулирование экономического роста на основе перехода к государственному «интервенционизму»: поддержка государственных инвестиций за счет ограничения избыточного кредитования	
III этап (1958—1962) — период ускоренного роста экономики за счет активной индустриализации юга и расширенного государственного субсидирования кредитов (кредитная экспансия)	
IV этап (1963—1970) — стимулирование восстановления экономики после рецессии	
5.3. Поддержание высокой нормы накопления, привлечение иностранных инвестиций	
I этап (1947—1949) — послевоенное восстановление экономики: формирование основы дальнейшего роста — инвестиции в инфраструктуру и базовые отрасли промышленности	
II этап (1950—1957) — стимулирование экономического роста на основе перехода к государственному «интервенционизму»: инвестиции на юге, в развитие малого бизнеса, промышленности и инфраструктуры, приток иностранного капитала	
III этап (1958—1963) — период ускоренного роста экономики: инвестиции в активную индустриализацию юга, промышленное производство и сферу услуг, рост субсидирования инвестиционных кредитов	
IV этап (1963—1970) — Стимулирование роста экономики после рецессии: восстановление нормы накопления за счет расширения государственной поддержки инвестиций	
5.4. Налоговое стимулирование экономического роста	
5.5. Политика развития финансового рынка	
5.5.1. Развитие банковской системы	
5.5.2. Развитие рынка ценных бумаг	
Библиография	
6	
Испания	
Список сокращений	

6.1. Цели и этапы финансовых стратегий модернизации, финансовая формула испанского экономического чуда	
Испанское «экономическое чудо»: взгляд «сверху»	
Предреформенный период (1939—1958)	
Экономическая реформа (1959—1962)	
Первое экономическое чудо (1963—1973 гг.)	
Демократический период (1974—1984)	
Второе «экономическое чудо» (1985—1991)	
6.2. Денежно-кредитная и валютная политика: кредитная экспансия и вопросы инфляции	
Расширенное денежное предложение	
Различия в динамике инфляции и денежного предложения	
Преимущественно немонетарный характер инфляции	
Эволюция механизмов денежного предложения в сторону снижения инфляционного эффекта	
Удержание процента на низком уровне: приоритет поддержки производства	
6.3. Инвестиционная политика и стимулирование промышленного роста, налоговые льготы и внешнеторговые поощрения	
Инвестиционная активность, ее источники и условия	
Инвестиционная формула «экономического чуда»: от протекционизма к либерализации	
Экономическая реформа (1959—1962): либерализация, стабилизация	
Демократический период 1974—1985 гг.	
Второе «экономическое чудо» 1986—1991 гг.	
6.4. Политика развития финансового рынка	
Индустриализация 1939—1958 гг.	
Экономическая реформа (1959—1962): либерализация, стабилизация и первое «экономическое чудо» (1963—1973)	
Демократический период 1974—1985 гг.	
Второе «экономическое чудо» 1986—1991 гг.	
Библиография	

7

Израиль	
Список сокращений	
7.1. Финансовая формула израильского экономического чуда	
7.1.1. Нвчальный период, аскетизм (1948—1951)	
7.1.2. Новая экономическая политик 1952—1955 гг.)	
7.1.3. Период начала либерализации 1956—1961 гг.	
7.1.4. Новая экономическая политика 1962—1965 гг.	
7.1.5. Формула выхода из рецессии в 1966—1967 гг.	
7.1.6. Период сверхбыстрого роста 1968—1972 гг.	
7.2. Централизация экономической политики и административный форсаж	
7.3. Основные характеристики репрессивных финансов	
7.3.1. Нормирование роста заработной платы	
7.3.2. Количественные ограничения импорта, поощрение экспорта, валютный курс	
7.3.3. Монетарная политика	
7.3.4. Сбережения и инвестиции	
7.3.5. Процентная политика	
7.3.6. Доходы и расходы государственного сектора. Налоги	
7.3.7. Фискальная политика	
7.3.8. Банковская система Израила	
7.3.9. Небанковские финансовые институты	
7.3.10 . Рынок ценных бумаг	
<i>Библиография</i>	

Приложения**Италия**

<i>Приложение 1. Денежно-кредитная сфера</i>	
<i>Приложение 2. Объем иностранной помощи Италии, 1943—1952 гг.</i>	
<i>Приложение 3. Платежный баланс</i>	
<i>Приложение 4. Инвестиции и промышленное производство</i>	
<i>Приложение 5. Банковский сектор</i>	

Испания

<i>Приложение 6. Основные макроэкономические показатели Испании</i>	
<i>Приложение 7. Структура платежного баланса Испании и отдельные международные транзакции</i>	
<i>Приложение 8. Банки</i>	

Израиль

<i>Приложение 9. Показатели экономического роста Израила в 1950—1973 гг.</i>	
<i>Приложение 10. Экспорт, импорт, валютный курс, текущий счет и торговый баланс</i>	
<i>Приложение 11. Официальный валютный курс и его неофициальные компоненты</i>	
<i>Приложение 12. Показатели денежно-кредитного предложения</i>	
<i>Приложение 13. Показатели сбережений и инвестиций</i>	
<i>Приложение 14. Показатели расходов и доходов государства, налоговое бремя</i>	
<i>Приложение 15. Показатели производительности экономики</i>	

Предисловие

Идея этой книги — раскрыть механизмы финансового и административного стимулирования сверхбыстрого экономического роста, дать «базу знаний» и руководство к действию для российских властей в политике роста в России, опережающего среднемировые темпы.

Это издание — продолжение книги «Финансовые стратегии модернизации экономики: мировая практика» (2014)¹. В ней исследовалось то, как финансовые системы настраиваются на стимулирование сверхбыстрого роста на примере азиатских экономик: Японии, Южной Кореи, Сингапура, Китая, Малайзии.

На эту книгу нам ответили: в России — не «азиатская модель», в ней все другое.

Действительно, закономерен вопрос, повторяются ли финансовые и административные механизмы «экономического чуда» при других исходных условиях, моделях коллективного поведения, в странах разной степени исходного развития?

Существуют ли универсальные рецепты в этой области?

С этой целью сделан подробный анализ опыта финансов трех европейских стран: ФРГ, Италии, Испании, а также Израиля, сделавших свои рывки после Второй мировой войны, в условиях иной парадигмы государственного регулирования и монетарных стандартов.

Ответ: несмотря на разницу условий ядро механизмов финансового стимулирования сверхбыстрого роста одно и то же.

Отдельное внимание в книге уделено тому, как администрируется «экономическое чудо», так называемый административный форсаж, его универсальность.

Страновой анализ предварен теоретическим очерком и сравнительным анализом механизмов стимулирования «экономического чуда». Он значительно расширен в сравнении с изложенным в издании 2014 г.

¹ См.: Миркин Я. М., Кудинова М. М., Левченко А. В., Бахтараева К. Б., Жукова Т. В., Бунатян А. Г. Финансовые стратегии модернизации экономики: мировая практика. М.: Магистр, 2014.

Книга подготовлена в Институте мировой экономики и международных отношений РАН. Атмосфера дискуссий, свободы мышления, возможность общения с крупнейшими российскими экономистами, тщательность и эрудиция — все это свойства жизни в ИМЭМО РАН.

Книга посвящается нашим родным и близким, чьи любовь, труд и терпение позволяют авторам оставаться в поле фундаментальных исследований.

1

Механизмы стимулирования сверхбыстрого роста¹

1.1. Догоняющая модернизация и страны, которые через нее прошли / 1.2. Догоняющая модернизация и дирижизм / 1.3. Авторство «экономического чуда» / 1.4. Состояние финансовых систем во время «экономического чуда». Финансовый форсаж как стратегия «экономического чуда» / 1.5. Финансовая политика догоняющей модернизации

1.1. Догоняющая модернизация и страны, которые через нее прошли

Суть модернизации

Модернизация экономики — ее *переход* (прорыв) в *следующую волну Шумпетера* (в новый технологический уклад, по российской терминологии), радикальное обновление производственного потенциала, скачкообразный процесс, с резким ускорением темпов экономического роста, с глубокими изменениями экономической и финансовой структуры общества, с ростом уровня жизни².

Догоняющая модернизация — модернизация страны, отстающей от развитых стран, с целью «догнать» их по уровню развития. Такая страна проходит через период *сверхбыстрого роста экономики*.

За 300 лет Россия прошла *три догоняющих модернизации* (начало XVIII в. — конец XIX в., 1930—1950-е гг.).

Современный вызов — необходимость *новой модернизации*, которая вывела бы Россию на уровень «новых индустриальных стран»,

¹ Очерк экономик сверхбыстрого роста и механизмов их стимулирования является расширенной и переработанной редакцией раздела «Финансовый форсаж» книги: Миркин Я. М., Кудинова М. М., Левченко А. В., Бахтараева К. Б., Жукова Т. В., Бунатян А. Г. Указ. соч., а также основана на публикациях авторов 2011—2018 гг.

² В книге не анализируются модернизация социальной, политической, правовой, религиозной и других структур общества, изменение его идеологии и ценностных ориентаций. Модернизация не рассматривается в качестве эволюции, растягивающейся на десятилетия, не приводится к «вестернизации».

вернула бы уровень человеческого развития конца 1980-х гг. В 1990 г. бывший СССР находился на 25-м месте среди стран мира по уровню человеческого развития, в 2017 г. Россия находится на 49-м месте (в 2011 г. — на 66-м месте)¹.

Развивающиеся экономики (developing economies, emerging markets), которые проходят *через догоняющую модернизацию*, обычно относят к группе *быстро развивающихся экономик* (fastest growing economies), к *экономикам-«тиграм»* (tiger economies), к *странам «экономического чуда»* (economic miracle), к *новым индустриальным экономикам* (newly industrialized countries, NICs), к странам, проходящим через индустриальную или постиндустриальную революцию (industrial revolution, post-industrial revolution).

Ситуации, создающие спрос на модернизацию:

1) крупные изменения в политической системе, социальной структуре, составе собственности, смена элит при значимом отставании от группы ведущих стран или стран-ориентиров;

2) конкуренция стран за выживание, за ресурсы, за сферы влияния (экономического, политического, научного, технологического, культурного и т.п.) в преддверии войны;

3) сильное внешнее давление на страну (холодная война, горячий мир, экономический проигрыш), нарастающие разрывы в человеческом и технологическом развитии;

4) послевоенное восстановление экономики на новой технологической основе.

Вступительные ограничения. Модернизация и финансовая политика, связанная с ней, в административных (централизованно планируемых) экономиках (примеры — СССР, Китай, другие страны социализма) не являются объектом анализа в книге. Этим практикам посвящен огромный пласт литературы².

Сверхбыстрый рост. Во всех случаях догоняющей модернизации страны проходят через сверхбыстрый рост. Условно говоря, рост реального ВВП, превышающий 4—5% в год, можно отнести

¹ См.: UN Human Development Reports 1990—2017.

² См.: *Атлас З. В.* Очерки по истории денежного обращения в СССР (1917—1925). М.: Госфиниздат, 1940; *Атлас З. В.* Социалистическая денежная система. М.: Финансы, 1969; *Атлас З. В.* Укрепление денежных систем СССР и стран народной демократии. Инфляция в странах капитализма. М.: Госфиниздат, 1951; *Атлас М. С.* Развитие Государственного банка СССР. М.: Госфиниздат, 1958; *Атлас М. С.* Национализация банков в СССР. М.: Госфиниздат, 1948; *Дьяченко В. П.* Советские финансы в первой фазе развития социалистического государства. М.: Госфиниздат, 1947 и др.

к сверхбыстрому. Годовые темпы роста в 7—8% и даже выше не являются чем-то необычным.

Периоды сверхбыстрого роста в рамках догоняющей модернизации обычно относят к «экономическому чуду». До 15—20 стран после Второй мировой войны смогли создать «экономическое чудо». В 2010-х гг. круг таких стран значительно расширился.

Практике и механизмам сверхбыстрого роста и соответственно «экономического чуда» посвящен широчайший круг изданий¹.

Страны, которые прошли через сверхбыстрый рост

Сверхбыстрый рост вечен, повторяется снова и снова. Вспышки роста хорошо видны на протяжении столетий. Технологические революции или попытки «догнать» всегда связаны с ним.

После Второй мировой войны через такой рост прошли до 15—20 стран.

Общепризнанными фактами успешной модернизации («экономическое чудо») являются: Япония, Германия, Австрия, Италия (1950—1960-е); Испания и Португалия (1960 — начало 1970-х); Греция (1950 — начало 1970-х); Бразилия (конец 1960-х — 1970-е); Чили, Ирландия (1990—2000-е); Южная Корея, Тайвань, Сингапур, Гонконг (1960—1990-е); Китай (1980—2010-е). Особенный случай — превращение Израиля в одну из самых инновационных экономик мира. Указанные страны поддерживали неизменно высокие темпы роста.

К ним стоит добавить вспышки роста: в Таиланде, Индонезии, Вьетнаме, Лаосе, сегодня — в Индии, Камбодже, Лаосе. В конце 2010-х гг. начался сверхбыстрый рост в ряде стран Африки.

Данные о ряде «сверхбыстрых» стран, осуществлявших стратегию догоняющей модернизации, приведены в табл. 1.1—1.3.

¹ См.: China 2030. Building a Modern, Harmonious, and Creative Society (2013). Wash.: The World Bank and the Development Research Center of the State Council, P. R. China; Forsberg, Aaron (2000). America and the Japanese Miracle, Chapel Hill, NC: University of North Carolina Press, 2000; Johnson, Chalmers (1982). MITI and the Japanese Miracle: The Growth of Industrial Policy, 1925—1975. Stanford, CA: Stanford University Press; Nelson, Richard R. — Pack H. The Asian Miracle and Modern Growth Theory // The Economic Journal. Vol. 109. No. 457. July 1999. P. 416—436; Seliger B. (2010). Theories of economic miracles // Ordnungspolitische Diskurse. No. 2010-01; Spicka M. E. Selling the Economic Miracle: Economic Reconstruction And Politics In West Germany, 1949—1957. Oxford: Berghahn, 2007; World Bank (ed.) The East Asian Miracle — Economic Growth and Public Policy, Oxford: Oxford University Press, 1993; Zulu Hu, Mohsin S. Khan. Why Is China Growing So Fast? Wash.: IMF. Economic Issues 8. 1993; и масса других.

1. Механизмы стимулирования сверхбыстрого роста

Таблица 1.1. **Экономики с опережающими темпами роста в 1950—1960-х гг.***

Страна	ВВП в постоянных ценах на душу населения, % к базе	
	1960/1950	1970/1960
Япония	207	244
Германия	198	141
Австрия	176	149
Италия	169	164
<i>Справочно</i>		
США	118	133
Великобритания	125	124
Франция	143	155
Южная Корея	190	212
Тайвань	197	168
Сингапур	204	157
Гонконг	184	167
Бразилия	170	94**
<i>Справочно</i>		
США	124	125
Япония	138	140
Великобритания	120	127
Германия	130	113
Франция	130	120

* Расчеты ВВП на душу населения выполнены на основе базы данных IMF World Economic Outlook (1980—2010) по 140 странам; о численности населения см. базу данных UN Department of Economic and Social Affairs. Величины показателей округлены до целых значений.

** Выход из режима модернизации.

К концу XX в. в клуб крупных экономик, находящихся в мировых «топ 15» по темпам роста, стали входить преимущественно азиатские страны (табл. 1.2) Включены данные только о тех

1.1. Догоняющая модернизация и страны, которые через нее прошли

экономиках, которые росли в течение трех десятилетий подряд (1980—2000).

Таблица 1.2. **Экономики с опережающими темпами роста в 1980—2000-х гг.***

Страна	ВВП в постоянных ценах на душу населения, % к базе		Численность населения в 2010 г., млн человек
	1990/1980	2010/1990	
Китай	210	622	1341
Южная Корея	225	247	48
Тайвань	183	234	23
Сингапур	170	209	5
Таиланд	177	207	69
Гонконг	169	176	7
Вьетнам	145	313	88
Индонезия	140	188	240
Индия	138	252	1225
Малайзия	136	199	28
Шри Ланка	135	222	21
Лаос	133	234	6
Ирландия	129	196	4
Чили	113	206	17
Бангладеш	112	200	149
<i>Справочно</i>			
Япония	149	116	126
Великобритания	129	136	62
США	125	133	310
Германия	122	129	82
Франция	120	123	63

* Расчеты ВВП на душу населения выполнены на основе базы данных IMF World Economic Outlook (1980—2010) по 140 странам; о численности населения см. базу данных UN Department of Economic and Social Affairs. Величины показателей округлены до целых значений.

1. Механизмы стимулирования сверхбыстрого роста

Круг стран сверхбыстрого роста в 2010-х гг. расширился (табл. 1.3).

Таблица 1.3. **Экономики с опережающими темпами роста в 2010-х гг.***

Страна	ВВП в постоянных ценах на душу населения, 2017/2010, в % к базе	Численность населения в 2017 г., млн человек
Китай	161	1391
Монголия	156	3
Ирландия	156	5
Мьянма	151	53
Лаос	150	7
Грузия	146	4
Камбоджа	146	16
Бангладеш	145	163
Индия	145	1317
Узбекистан	145	32
Панама	144	4
Турция	142	81
Вьетнам	140	94
Литва	140	3
Шри Ланка	140	21
Латвия	140	2
Филиппины	134	105
Румыния	133	20
Армения	133	3
Молдавия	132	4
Индонезия	131	262
Эстония	130	1
<i>Справочно</i>		
Япония	109	127

1.2. Догоняющая модернизация и дирижизм

Окончание табл. 1.3

Страна	ВВП в постоянных ценах на душу населения, 2017/2010, в % к базе	Численность населения в 2017 г., млн человек
Великобритания	109	66
США	110	326
Германия	110	83
Франция	105	65

* ВВП на душу населения, численность населения рассчитаны на основе базы данных IMF World Economic Outlook (2010—2018) по более чем 190 странам. Величины показателей округлены до целых значений.

В выборку для сравнительного анализа включены экономики: азиатские — Япония, Южная Корея, Сингапур, Китай, Малайзия, Израиль; европейские — Германия, Испания, Италия. У всех у них, кроме Малайзии и Китая, в середине 2010-х гг. индекс человеческого развития ООН (UN Human Development Index) был выше, чем в России.

1.2. Догоняющая модернизация и дирижизм

Модернизация экономики обычно осуществляется в догоняющем режиме, что предполагает вместо органических изменений расширенное вмешательство государства (дирижизм, интервенционизм), изменяющее траекторию развития экономики (административными и рыночными методами).

Степень вмешательства государства

Степень вмешательства государства разная, хотя неизменно велика.

Наиболее обширно вмешательство государства:

а) в административных (командных, плановых) экономиках (administrative/command/centrally planned economies);

б) в смешанных и переходных экономиках (mixed/transition economies), особенно если модернизация налагается на процесс трансформации от плана к рынку;

в) на старте форсажа беднейших рыночных экономик, находящихся «на фронтьере»;

г) в оккупированных экономиках, в ходе их послевоенного восстановления.

Дирижизм очень значителен в беднейших развивающихся экономиках, когда в них запускается сверхбыстрый рост (пример — азиатские страны).

Наиболее мягкие формы дирижизма будут принимать при переходе в форсаж:

а) малых экономик, «поглощаемых» более крупными развитыми, с приходом масштабных иностранных инвестиций (Восточная Европа после бархатных революций);

б) в современной экономике при осуществлении модернизации, основанной на крупном притоке иностранных инвестиций, на массовой иммиграции (тех, кто составляет наиболее активную часть населения, склонен принимать высокие риски), на освоении новых территорий (США, XIX в.);

в) крупных развивающихся экономик, среднего уровня финансового развития с деформированными полурыночными финансами (случай Италии 1960-х гг., России).

Мягкие формы дирижизма мог иметь в послевоенной Европе, когда переход к сверхбыстрому росту происходил в уже развитой экономике, в технологичной среде с давними традициями рыночного хозяйствования (например, в Германии).

Дирижизм

Преимущественно прямое вмешательство, дирижизм — лишь потому, что проблему сверхбыстрого роста, «экономического чуда» невозможно решить только рыночными силами, в режиме «нормы» или «амбулаторного лечения» экономики. Может быть, за исключением случаев массивного прихода иностранных инвестиций или даже экономического «поглощения» (Восточная Европа в 1990-х — 2000-х гг.), или реинтеграции (Восточная Германия — в то же время).

Почему так?

Слишком велики разрывы в бедности и технологиях в сравнении с этими индикаторами в развитом мире (азиатских странах). Экономика объективно нуждается в тотальной реструктуризации (послевоенные Германия и Япония). Экономика слишком разбалансирована, деформации лечатся только «хирургическим путем» (Испания, Италия, будущая Россия). Страна находится под сильнейшим внешним давлением (Израиль).

Аналогии очень просты — из медицины. Случай, который уже нельзя «лечить амбулаторно». Нужна «хирургия».

А затем, после «оперативного вмешательства» — укрепление, перевод в «обычный режим». На языке экономики — последующая либерализация. Дать простор рыночным силам. Постепенно уменьшить размеры вмешательства государства.

Модернизация и авторитаризм

Во всех известных после Второй мировой войны случаях «экономического чуда» догоняющая модернизация осуществлялась в условиях: а) авторитаризма, жестких ограничений прав и свобод; б) «жесткого» государства с расширенным вмешательством сверху.

Это универсальное правило. Нужно учитывать то, что «экономическое чудо» после второй мировой войны свершалось:

а) в беднейших странах (Южная Корея, Малайзия, Сингапур), нуждающихся в форсированном переходе;

б) в оккупированных государствах, разоренных войной — под наблюдением оккупационных властей (Германия, Япония);

в) в административной экономике, в которой начиналось движение к цивилизованному рынку (Китай);

г) в тоталитарных государствах, на подступах к либерализации (Испания, Португалия);

д) в экономиках с традиционно сильным вмешательством государства, нуждающихся в технологическом рывке (Италия);

е) под сильным внешним давлением, при военных вызовах, ставящих под угрозу само существование государства (Израиль).

Внешняя поддержка

После Второй мировой войны, до 2010-х гг., все случаи «экономического чуда» происходили при партнерстве, поддержке и даже за счет США (Япония — рост на заказах в связи с войной в Корее) и других развитых стран. Особенно важно это с позиции «открытых дверей» для трансфера технологий и переноса производств в страны рывка.

В 2010-х гг. ускорение роста в ряде экономик Азии и Африки могло быть связано с инвестициями из Китая, который начинает играть роль «мотора» в зоне своей экономической «экспансии».

Государство развития

Во всех случаях власти действовали как «государство развития» — государство, ориентированное на развитие с максимальной концентрацией ресурсов и административных рычагов, применяемых к бизнесу, на цели быстрого роста (*developmental state*)¹.

Базовый метод для «экономического чуда» — форсаж: а) административный; б) финансовый. Но без перехода границ рыночности. Соединяя форсаж с прорыночными стимулами для бизнеса расти и модернизироваться.

Административный форсаж через:

- а) программирование/планирование;
- б) администрацию развития;
- в) точки сверхбыстрого роста (регионы, отрасли, проекты);
- г) нетарифные барьеры (экспорт — импорт).

Финансовый форсаж через:

- а) кредит, монетизацию, сбережения;
- б) процент;
- в) валютный курс;
- г) счет капиталов, инвестиции в страну и из нее;
- д) налоги и квазиналоги;
- е) таможенные пошлины;
- ж) бюджет;
- з) государственный долг;
- и) инвестиции.

Детальный анализ административного, особенно финансового, дирижизма — всех финансовых «рычагов и механизмов», нацеленных на стимулирование роста, приведен далее.

Кое-что (в части налогов, процента) использовалось и в российской практике. Но в ней никогда, ни в какой момент времени 1990—2010-х гг. не существовало такой «яростной», сверхконцентрированной комбинации стимулов, которые подстегивали бы экономику к росту, прежде всего за счет догоняющей модернизации, как это было в случаях «экономического чуда».

¹ Концепция *development state* см.: *Johnson Ch. MITI and the Japanese Miracle: The Growth of Industrial Policy, 1925—1975.* Stanford: Stanford University Press, 1982; *Caldentey E. P. The Concept and Evolution of the Developmental State // International Journal of Political Economy.* Vol. 37. No. 3. Fall 2008. P. 27—53.

Административный форсаж

В рамках экономического дирижизма широко использовались *программирование/планирование*. Индикативные и прямые планы (Япония, Корея, Китай, Малайзия, Сингапур, Испания), концепции «планируемой рыночной экономики» (Япония), «плановой товарной экономики» (Китай), промышленная политика (Япония, Корея, Китай). Повсеместно создавались *администрации развития* с особыми полномочиями, ответственные за рост.

На начальных стадиях модернизации, в чуждую экономическую среду, отсталую и «замедленную», делались вкрапления *точек сверхбыстрого роста* — специальных («свободных», «открытых», «экспортных», «инвестиционных» и т.п.) экономических зон (Корея, Китай, Малайзия). Процветал *торговый протекционизм* (таможенные тарифы, особенно нетарифные барьеры).

От форсажа к либерализации

По мере продвижения к «новой индустриальной экономике» во всех случаях авторитаризм смягчался, начиналась либерализация:

а) экономическая (диверсификация собственности, ослабление огосударствленности, снижение роли государства как производителя и контрактора, открытие рынков, усиление рыночных сил вместо прямого директивного управления),

б) финансовая;

в) административная, регулятивная.

Предоставлялся больший простор для действия рыночным силам. Снижался объем ограничений, прямого или косвенного вмешательства государства. Осуществлялись нормализация, выход из режима форсажа.

Такое смягчение начиналось в среднем через 15—20 лет в азиатских экономиках, через 10—15 лет — в европейских.

1.3. Авторство «экономического чуда»

Истории известно, что у «экономического чуда» всегда есть автор. Есть имя, с которым его связывают. Автора на сцену! Кто может привести к заветным 3,5—4% в год? Или 6—7%? И кто они, совершавшие эти чудеса в своих странах? Так, чтобы население и его доходы не убывали, а росли и чтобы реформы никогда не были «непопулярными».

В России — Александр II и Столыпин. Все остальные попытки модернизации (петровское время, 1930-е гг., начало 1990-х гг.) были связаны с огромной непоправимой убылью населения.

За время Александра II численность населения Европейской России (50 губерний) увеличилась более чем на 20 млн человек¹. Конечно, другое время, другая рождаемость, но все-таки! Железнодорожный бум, как и в других странах, без отставания от них. В 1848—1858 гг. ежегодно строились 79 км железных дорог, в 1868—1874 гг. — 1869 км в год². Только с 1856 по 1871 г. число механических заводов в 50 губерниях Европейской России выросло в 5,5 раз.

Александр II — это еще и команда реформаторов. Брат Константин Павлович, помогавший во всем. Николай Милютин — освобождение крестьян, Петр Валуев — земская и городская реформы, Александр Головин — переворот в просвещении, Владимир Бутков — судебная реформа, Валериан Татаринов и Михаил Рейтерн — новые финансы, Лорис-Меликов — попытка «конституции». И многие другие. О каждом нужно писать книги.

Автором «экономического чуда» может быть первое лицо государства, требующее от своей команды ясного, четкого механизма действий, приводящих к сверхбыстрому росту. Не создания абстрактных «условий для роста», а очень ясных пряников, подстегивающих бизнес расти, меняться, модернизироваться — и снова расти как можно быстрее.

Ли Куан Ю, властитель Сингапура, бывший его премьер-министром больше 30 лет.

Сигэру Есида, пятикратный премьер-министр Японии.

Пак Чон Хи, хозяин Южной Кореи в течение 18 лет.

Фрэнсис Франко — первое лицо Испании в течение 34 лет. Экономическое чудо в Испании началось через 20 лет после того, как он стал первым лицом.

Махатхир бин Мохамад, автор «чуда» в Малайзии, был премьер-министром 22 года. И в мае 2018 г., в возрасте 93 лет, после 15-летнего перерыва, будучи избран, снова пришел к власти.

Это может быть «отец нации». Дэн Сяопин в 75 лет дал старт «экономическому чуду» в Китае и еще 15 лет контролировал раз-

¹ См.: Рашин А. Г. Население России за 100 лет (1811—1913 гг.). М.: Госстатиздат, 1956. С. 25—45.

² См.: Соллогуб А. В. Сборник статистических сведений о железных дорогах в России по 1 января 1874 с приложением карты российских железных дорог. СПб.: Типография Тренке и Фюсно, 1874. С. 1.

витие событий. Не один, а с «бандой крепких стариков» (Чэнь Юнем, Си Чжунсюнем, Е Цзяньньинем). В Китае никто не связывал слова «реформы» и «непопулярные». Экономические реформы в Китае были популярными, они раз за разом несли новое качество жизни.

Кто еще? Автором «высоких скоростей» может быть деятель, опекаемый первым лицом, пользующийся его доверием.

В России — Столыпин, при нем начался рывок. Лорис-Меликов при Александре II — неудачная попытка.

Удача для Германии — Людвиг Эрхард под опекой Конрада Аденауэра 14 лет был министром экономики Германии. Шесть лет — вице-канцлером. И три года — канцлером. И что бы ни случилось на этой дорожке, результаты говорят сами за себя.

Типаж. Можно ли пытаться выяснить, что общего между авторами того, что называется «экономическое чудо»? Какие типаж?

Дэн Сяопин в юности учился и работал во Франции. Ли Куан Ю, властитель Сингапура, — Лондонская школа экономики, затем Кембридж. Сигэру Есида (Япония), пятикратный премьер-министр Японии, из самурайского рода, рожденный гейшей, бывший посол в Лондоне и Италии в 1930-х, скрытый католик. Пак Чон Хи, хозяин Южной Кореи, участвовал в корейской войне под американским командованием. Проходил военную подготовку в США. Махатхир бин Мохамад (Малайзия) — сын директора английской школы, врач, закончил King Edward VII College of Medicine в Сингапуре. Людвиг Эрхард (Германия) — профессор, либерал, ученик Франца Оппенгеймера, бежавшего от нацистов в США.

Все это люди, способные навести мосты к западному обществу, к западным политикам даже при глубоких расхождениях в «цивилизационных» взглядах. Все случаи «экономического чуда» после Второй мировой войны (даже во франкистской Испании в конце 1950—1960-х гг.) до начала 2010-х гг., как уже упоминалось, произошли при поддержке в первую очередь США. Обычно в противодействие коммунистам.

Важны «типаж», набор умений, точки соприкосновения с западным обществом, владение искусством договариваться и играть с ним на усиление даже тогда, когда кажется, что своя страна далеко позади, готовность найти «окно возможностей», не

закрытые шансы «перевернуть позицию», сыграть то ли в бридж, то ли в шахматы. Никогда не бывает слишком поздно.

Способность коммуникаций с западными обществами (а сегодня — и с азиатскими, прежде всего с Китаем) — это еще и возможность у тех, кто «снаружи», понимать, что происходит «внутри», в стране, зачастую закрытой, где начинается сверхбыстрый рост.

Приспособляемость. Людвиг Эрхард (Германия) во времена нацизма «нигде не состоял, не вступал, ни в чем не участвовал». В войну «отсиделся внутри промышленных структур», готовя аналитические отчеты, и между делом написал книгу о том, как восстанавливать Германию после поражения¹. Всплыл на поверхность только после оккупации.

В конце 1950-х Дэн Сяопин был генсеком компартии Китая, в середине 1960-х репрессирован во время «культурной революции», отправлен рабочим на тракторный завод. Его сына пытали, выбросили с третьего этажа, он стал инвалидом². В конце 1970-х гг. Дэн — уже лидер Китая.

Сигэру Есида (Япония) был отправлен в отставку в 1939 г. с поста посла в Великобритании. Причина — антимилитаризм. Продолжал служить, даже назначался к концу войны министром вооружений. Арестован в июне 1945-го за попытки организовать более раннюю капитуляцию. «Обнаружил себя» после оккупации. В 1948 г. стал премьер-министром.

Пак Чон Хи (Корея) в 31 год (в 1948-м) приговорен военным судом к смертной казни за создание в армии коммунистической ячейки. Спасен высшими офицерами. Выгнан из армии. В звании майора участвовал в корейской войне, в 1953-м был уже бригадным генералом. В 1961-м стал главой государства (военный переворот).

Все это — чудеса приспособляемости. Способность уцелеть, договориться, найти компромисс в вертикальных структурах, идти на личные унии, быть «в паре», в «тройке». Умение стать незаметным и сделать стремительный скачок, «перевернуться». Пак Чон Хи был коммунистом, стал антикоммунистом. Махатхир бин Мохамад был западником, потом изобрел собственное учение — махатхиризм. Необыкновенное терпение к рискам, ко всему, что подносит жизнь. И еще — чудеса личной энергетики.

¹ См.: *Mierzejewski A. C. Ludwig Erhard: a biography. The University of North Carolina Press. 2004. P. 19—20.*

² *Барач Д. Дэн Сяопин. М. : Международные отношения, 1987. С. 153.*

Все это — тоже необходимое условие для того, кто делает «экономическое чудо».

Своя модель, своя идеология. Ни один из авторов «экономического чуда» не пошел по англосаксонской дорожке. Все пытались найти что-то рыночное, хотя и свое, то, что ближе «народному характеру», собственным традициям. Но не враждебное модели, сложившейся в США, Великобритании, Канаде, Австралии, Новой Зеландии, при всем их своеобразии.

Эрхард — это «социальная рыночная экономика». Наследие германской экономической школы. Либерализм в орднунг'е. Кстати, в самом начале не только либеральные реформы, но и «ручное управление».

Дэн Сяопин — «социализм с китайской спецификой». Внутри этой концепции чего только нет. «Сочетать всеобщую истину марксизма с конкретной реальностью страны, идти собственным путем и строить социализм с китайской спецификой»¹.

Сигэру Есида — «доктрина Есида». В чем ее суть? Не думать о безопасности. Ее обеспечивают США. А всю политику подчинить экономике. Ее быстрейшему восстановлению. Кстати, «оккупанты» проводили в конце 1940-х гг. реформы в Японии по американскому образцу. Получилась все равно Япония.

Ли Куан Ю — авторитаризм, меритократия, патернализм, ограничение свобод, жесточайшее регулирование. Капитализм в жестком панцире, глубочайшее вмешательство в личную жизнь. Считал, что без этого не было бы нынешнего Сингапура.

Пак Чон Хи — тоталитаризм, «ручное управление», сочетающееся с экономическими реформами под военным зонтиком США. Антикоммунизм. Вмешательство в частную жизнь. Это тот, кто запретил мини-юбки и рок-н-ролл.

Махатхир бин Мохамад, как уже упоминалось, — тот, кто изобрел собственное учение, названное махатхиризмом. Национализм, ислам, японская модель, авторитаризм². Поддержка США.

Чему здесь подражать? Как выбраться из этой каши идей, густо замешенной на образе жизни и национальном менталитете?

Ответ прост. Все они — глубоко «местные», основанные на национальных «моделях коллективного поведения». И поэтому на-

¹ См.: *Дэн Сяопин. Основные вопросы современного Китая. М. : Изд-во политической литературы, 1988. С. 5—6.*

² См.: *Махатхир Мохамад. Путь вперед. Минск : Харвест, 2009.*

столько успешные. Хотя в них полно рыночной экономики, пусть и основанной на сверхконцентрированной собственности.

Этика. Этика политиков — спорный вопрос. Но все-таки за всеми метаниями, неоднозначными решениями, которые мы склонны осуждать, могут находиться базовые ценности. Например, любовь к своему народу. Никто не может им отказать в праве на это. А история сама рассудит.

Эрхард: «В ходе... эволюции все больше и больше людей общаются к более высокому жизненному уровню... Я сознательно стремился вызвать такую эволюцию, и я рад, что мне это удалось... Экономическая политика, которая задалась целью приумножить благосостояние, должна представлять собой действительно, как говорится, угодное Богу начинание»¹.

Ли Куан Ю: «Моей главной заботой было обеспечение каждому гражданину его доли в богатстве страны и места в ее будущем. Я хотел, чтобы наше общество состояло из домовладельцев. Я видел своими глазами разницу между многоквартирными домами с низкой арендной платой, находившимися в плачевном состоянии, и жильем, принадлежавшим частным домовладельцам, которым они гордились. Я был убежден, что, если бы каждая семья владела жильем, то это сделало бы ситуацию в стране более стабильной»².

Дэн Сяопин: «Китайский народ достигнет среднезажиточного уровня. Поставленная нами цель развитым странам может показаться незначительной, но для китайского народа это грандиозная цель, это смелые дерзания»³.

Сочинения спичрайтеров? Но они сделали то, о чем говорили! По глубокому убеждению, любовь к своему народу, удаление от частных интересов, стремление к тому, чтобы спасти, выкормить, сохранить, приумножить имущество семей, — это именно то, что делает из умного практичного жесткого политика отца нации, достигающего «чуда».

¹ См.: Эрхард Л. *Благосостояние для всех*. М.: Дело, 2001. С. 214, 216.

² См.: Ли Куан Ю. *Из третьего мира — в первый*. История Сингапура 1965—2000. М.: МГИМО, 2006. Гл. 7.

³ См.: Дэн Сяопин. *Указ. соч.* С. 84.

1.4. Состояние финансовых систем во время «экономического чуда». Финансовый форсаж как стратегия «экономического чуда»

Взята выборка из стран, совершивших «экономическое чудо», имеющих индекс человеческого развития выше, чем Россия, + Китай и Индия. Затемненные зоны таблиц — периоды наиболее быстрого экономического роста. Количественный анализ проведен на основе международной финансовой статистики и статистики государственных финансов МВФ (IFS, GFS IMF). Данные взяты с максимально возможной временной глубиной, обеспечиваемой базами данных МВФ (1950—2011). Примерные временные границы ускоренной модернизации выделены «заливкой».

Есть ли что-то особенное в том, как живет финансовая система во время «экономического чуда»? Является ли она пассивной по отношению к догоняющей модернизации? Или, наоборот, финансовая система приобретает особенные черты финансового форсажа и полностью используется для того, чтобы стимулировать сверхбыстрый экономический рост?

Ответы на эти вопросы следующие.

Исследование покажет (см. далее), что финансовая система в этот период выводится в форсаж, работает в специальном режиме, который должен «подстегнуть» экономику в ее желании расти. Финансовый форсаж — это одна из стратегий «экономического чуда».

Особенностями такой финансовой системы становятся:

- быстрая «финансиализация», финансовое развитие экономики;
 - настройка ключевых параметров, механизмов, инструментов на стимулирование роста и модернизации.
- В частности, это проявляется в следующем:
- кратный рост монетизации;
 - резкое увеличение нормы накопления;
 - кратное увеличение насыщенности экономики долговыми активами;
 - нормализация процента;
 - подавление инфляции;
 - заниженный валютный курс;
 - низкая налоговая нагрузка и глубокое сокращение объема потребления государства;
 - финансовый дирижизм.

1. Механизмы стимулирования сверхбыстрого роста

В зависимости от страны, от ситуации в ней указанные элементы могут быть выражены яснее, жестче или слабее. Могут проступать как тренд. Могут складываться разные «модели финансового форсажа». Но во всех случаях «чуда» форсаж присутствует.

Рост монетизации. Все примеры стран, прошедших успешную модернизацию, связаны с опережающим, 2—5-кратным, нарастанием финансовой глубины экономики (в сравнении с ростом ВВП) (табл. 1.4).

Таблица 1.4. Связь изменения финансовой глубины и экономического роста в периоды модернизации, %

Год	Индикатор «Денежная масса/ВВП», по странам*							
	Япония	Южная Корея	Сингапур	Малайзия	Китай	Гонконг	Индия	США (для сравнения)
1950	х	х	х	х	х	х	23,1	х
1955	45,4	7,8**	х	х	х	х	24,7	х
1959	57,4	х	х	х	х	х	24,9	58,8
1960	57,0	10,2	х	х	х	х	24,0	56,0
1963	65,0	10,7	53,0	х	х	х	22,9	63,6
1969	64,9	28,6	66,5	33,0	х	х	22,1	59,8
1970	65,1	28,0	66,4	34,7	х	х	23,2	60,4
1978	79,3	28,8	61,2	46,2	24,7	х	35,7	59,5
1980	81,5	34,6	64,1	52,5	36,4	х	37,3	57,4
1990	109,1	81,4	92,4	70,4	75,9	х	42,7	56,5
1991	106,7	80,4	93,2	71,1	82,4	179,4	44,0	56,4
2000	125,1	117,3	106,9	99,5	137,0	227,8	55,6	49,3
2009	159,1	147,4	139,2	145,5	182,0	329,8	76,9	60,5
2010	161,8	141,6	132,7	138,4	182,4	331,5	75,3	60,1

* Расчеты выполнены на основе базы данных IMF IFS. 1950—2011. Япония — M2 (Seasonally Adjusted, Period Averaged); США — M2 (Seasonally Adjusted); Южная Корея, Малайзия — M2; Китай, Гонконг, Сингапур, Индия — Money + Quasi-Money.

** Данные The Economy of Korea. Vol. VI. Prices, Money and Credit. Wash.: International Bank for Reconstruction and Development, International Development Association. Report No. FE-55a. P. 10. Расчеты сделаны на основе индикатора (Money + Quasi-Money) / GDP, 1956, 1959.

1.4. Состояние финансовых систем во время «экономического чуда»

Для анализа использован ключевой индикатор финансовой глубины «Денежная масса/ВВП».

В периоды догоняющей модернизации (ускоренного роста экономики) уровень насыщенности экономики финансовыми активами (финансовой глубины), в опережение роста ВВП, был повышен: в Японии в 2,4 раза (см. табл. 1.4); в Корее — более, чем в 5 раз; в Сингапуре — в 2,2 раза; в Малайзии — в 4,2 раза; в Индии — в 1,9 раза. Многократный рост финансовой глубины — в Гонконге (по оценке, статистика доступна с 1991 г.). В США, не находящаяся в состоянии догоняющей модернизации, финансовая глубина (по M2) устойчива (см. табл. 1.4).

Является ли ускоренный рост монетизации только феноменом «экономического чуда» в азиатских экономиках. Нет. Пример послевоенной Германии подтверждает это (табл. 1.5). Монетизация в период экономического чуда (1951—1967) выросла в 2,4 раза; затем стабилизировалась. Это ярко выраженная динамика в сравнении с динамикой в Великобритании (ослабление монетизации в этот период), во Франции (рост насыщенности деньгами в 1,5 раза) и в США (неизменность монетизации в этот период, см. табл. 1.4).

Таблица 1.5. Монетизация в Германии и ведущих развитых странах, %*

Год	Страна		
	Германия	Великобритания	Франция
1951	23,9	56,7	42,1
1955	33,7	45,8	50,1
1959	44,3	41,6	48,0
1963	46,5	36,9	59,3
1967	57,9	36,2	62,8
1971	54,4	33,4	62,5
1973	56,0	42,2	66,1

Источники: база данных IMF IFS. Индикаторы: (Money + Quasi-Money) / GDP (Великобритания); (Quasi-Money, Other Deposits + Demand Deposits + Currency Issued) / GDP (Франция, Германия). ВВП — Gross Domestic Product, Nominal, National Currency.

* Таблица подготовлена А. В. Комовой.

1. Механизмы стимулирования сверхбыстрого роста

Динамика роста монетизации в Италии до и в период «экономического чуда» характеризуется следующим. Денежная масса М2/ВВП (средняя за период) в 1948—1949 гг. — 35,6%; в 1950—1957 гг. — 45,7%; в 1958—1963 гг. — 60,2%; в 1964—1970 гг. — 75,0%¹.

Это более чем двукратный рост.

Динамика денежной массы в Испании, менее выраженная, чем в Германии и Италии, также опережала среднеевропейскую (табл. 1.6). Период «первого экономического чуда» (1960-е — начало 1970-х) связан с заметным ростом насыщенности экономики деньгами.

Таблица 1.6. Динамика денежной массы в Испании в сравнении с динамикой в странах Европы (исключая Испанию), среднее значение за период, %*

Деньги к ВВП	Годы				
	1948—1955	1956—1960	1961—1965	1966—1970	1971—1975
Испания	52,1	55,6	65,0	69,6	85,7
Среднее по странам Европы (без Испании)	58,2	56,7	55,7	59,0	59,8

Источник: база данных IFS IMF. Индикатор: (Money + Quasi-Money) / GDP. GDP — Nominal, National Currency, Seasonally Adjusted. Страны Европы: Австрия, Бельгия, Великобритания, Германия, Греция, Дания, Италия, Нидерланды, Норвегия, Португалия, Финляндия, Франция, Швейцария, Швеция.

* Таблица подготовлена Т. В. Жуковой.

«Экономическое чудо» в Израиле — в 1950-х — начале 1970-х гг. Рост монетизации почти в 2 раза. Средние значения индикатора «Деньги/ВНП»: в 1952—1955 гг. — 25,6%; в 1956—1961 гг. — 28,9%; в 1962—1965 гг. — 36,9%; в 1966—1967 гг. — 43,6%; в 1968—1972 гг. — 49,2%².

Увеличение нормы накопления. В период ускоренной модернизации резко увеличивается норма накопления (табл. 1.7).

¹ Расчеты проведены К. Бахтараевой. См.: М2 — Bank of Italy; ВВП — Baffigi A. Italian National Accounts. A Project of Banca d'Italia, Istat and University of Rome «Tor Vergata» // Economic History Working Papers. Banca d'Italia. 2011. No. 12.

² Расчеты Т. В. Жуковой. Денежная масса — по ряду Non-standardized Presentation (Monetary Survey), Quasi-Money, Money plus Quasi-Money, National Currency. Источник: IMF IFS 2015. ВНП см.: Michaely M. Foreign Trade Regimes and Economic Development. Appendix A: Basic Statistical Data. Table A-2.

1.4. Состояние финансовых систем во время «экономического чуда»

Таблица 1.7. Связь изменения нормы накопления и экономического роста в периоды модернизации, %

Год	Индикатор «Инвестиции/ВВП» по странам*							
	Япония	Южная Корея	Сингапур	Малайзия	Китай	Гонконг	Индия	США (для сравнения)
1950	х	х	х	х	х	х	10,4	19,7
1955	19,4	10,6	х	9,2	х	х	12,5	20,5
1960	29,0	11,1	6,5	11,0	х	23,4	13,3	19,7
1965	29,8	14,9	21,3	18,3	х	34,3	15,8	20,2
1970	35,5	25,5	32,6	14,9	х	19,6	14,6	18,7
1975	32,5	26,8	35,1	25,1	х	21,5	16,9	18,3
1980	31,7	32,4	40,6	31,1	28,8	19,3	19,3	21,0
1985	27,7	28,8	42,2	29,8	29,4	20,7	20,7	20,7
1990	32,1	37,3	32,3	33,0	25,0	22,9	22,9	18,3
1995	27,9	37,3	33,4	43,6	33,0	24,4	24,4	18,1
2000	25,2	30,0	30,6	25,3	34,1	22,7	22,7	20,3
2005	23,3	28,9	21,3	20,5	42,2	30,4	30,4	19,9
2009	20,6	29,3	27,9	20,4	46,7	30,8	30,8	15,7
2010	20,5	28,6	25,0	20,3	46,1	29,5	29,5	15,4

* Расчеты выполнены на основе базы данных IMF IFS. 1950—2011. Гонконг — 1961 г. Индикатор: Gross Fixed Capital Formation / GDP, Current Prices.

Динамика нормы накопления исследования по индикатору «Накопление основного капитала/ВВП». От начальных значений в 10—15% (беднейшие страны, находящиеся в застое), временами до 20% (табл. 1.7), норма накопления достигает 28—46% в периоды модернизации и сверхбыстрого роста.

Далее, «завершая круг», норма накопления переходит на более низкие значения, колеблющиеся вокруг 18—22%. Эти уровни достигаются, когда экономика выходит из «перегретого» в «обычное», менее динамичное состояние (на более высоком уровне зрелости, в состоянии «новой индустриальной» с темпами роста до 2—2,5%).

Подобная динамика наблюдалась по всем странам (см. табл. 1.7). Часть стран вышла (Япония) или, по всей видимости, выходит (Южная Корея, Малайзия) из режима «догоняющей модернизации».

Хорошо видны аналоги в послевоенной Европе.

В Германии в период нормализации и стабилизации (1948—1957) норма накопления составляла 20—25%. В 1960-е — начале 1970-х гг., время «экономического чуда», — от 25 до 30% (расчеты по ФРГ, Италии, Испании и Израилю см. в соответствующих разделах).

В Италии последовательно росла так, чтобы в начале 1960-х гг., на старте «экономического чуда», достигнуть максимума. В 1947—1949 гг. норма накопления в Италии — 18,5%; в 1950—1957 гг. — 22,7%; в 1958—1963 гг. — 26,8%; в 1964—1970 гг. — 25,0%.

В Испании норма накопления последовательно повысилась с 19,3% в 1959—1960 гг. (средние значения) до 21,1% в 1961—1966 гг.; 22,5% в 1967—1968 гг. и, наконец, до 24,9% в 1969—1973 гг.

В Израиле норма накопления в 1952—1965 гг. была резко повышена. Она колебалась вокруг средних значений от 27,2 до 30,4%.

В США (устойчивое развитие, технологический лидер, догоняющая модернизация пройдена в XIX в.) в 1950—2000 гг. норма накопления колеблется вокруг 20%.

Увеличение насыщенности экономики долговыми активами. Рост финансовой глубины (монетизации) многократно повышает способность финансового сектора кредитовать экономику на нужды модернизации (табл. 1.8).

Кратно растет, в опережение динамики ВВП, насыщенность экономики кредитами («Внутренний кредит/ВВП»), жестко коррелированная с подъемом монетизации. Внутренний кредит (Domestic Credit) — кредит, предоставляемый резидентами для использования на внутреннем рынке страны. Включает в себя кредиты, вложения в долговые ценные бумаги и другие долговые обязательства центрального правительства, региональных и муниципальных органов власти, государственных и частных предприятий и организаций, осуществленные внутри страны. Показатель, использовавшийся в международной финансовой статистике МВФ до конца 2000-х гг. Индикатор «Внутренний кредит/ВВП» вырос в Южной Корее более чем в 3 раза (см. табл. 1.8); в Сингапуре — в 4,7 раза; в Китае — в 3,8 раза; в Индии — в 1,4 раза. Многократный рост насыщенности кредитами — в Гонконге.

Таблица 1.8. Связь изменения монетизации и внутреннего кредита в периоды модернизации, %*

Год	Южная Корея		Сингапур		Китай		Гонконг		Индия	
	деньги/ ВВП	кредит/ ВВП								
1950	x	x	x	x	x	x	x	x	23,1	15,6
1955	7,8**	x	x	x	x	x	x	x	24,7	18,9
1960	10,2	9,1	x	x	x	x	x	x	24,0	24,9
1963	10,7	16,6	53,0	7,2	x	x	x	x	22,9	25,8
1970	28,0	35,3	66,4	20,0	x	x	x	x	23,2	24,8
1978	28,8	38,4	61,2	30,7	24,7	38,5	x	x	35,7	36,4
1980	34,6	46,9	64,1	42,4	36,4	52,8	x	x	37,3	40,7
1990	81,4	57,2	92,4	61,7	75,9	86,3	x	x	42,7	51,5
1991	80,4	57,8	93,2	63,1	82,4	88,7	179,4	130,4	44,0	51,3
2000	117,3	79,5	106,9	79,2	137,0	119,7	227,8	136,0	55,6	53,0
2009	147,4	109,4	139,2	93,9	182,0	147,5	329,8	166,8	76,9	72,9
2010	141,6	103,2	132,7	83,9	182,4	172,3	331,5	199,0	75,3	76,2

* Расчеты выполнены на основе базы данных IMF IFS, 1950 — 2011. Для оценки кредита использован показатель «Внутренний кредит» (Domestic Credit). По Японии и Малайзии нет данных. Значения индикатора «Деньги/ВВП» взяты из табл. 1.4.

** Данные The Economy of Korea. Vol. VI. Prices, Money and Credit. Wash.: International Bank for Reconstruction and Development, International Development Association. Report No. FE-55a. P.10. Расчеты сделаны на основе индикатора: (Money + Quasi-Money) / GDP.

1. Механизмы стимулирования сверхбыстрого роста

Аналогичные динамики, хотя и в более мягкой форме (более зрелые экономики) хорошо прослеживались и в послевоенной Европе. Индикатор «Внутренний кредит частному сектору к ВВП, %» составлял в 1951 г. — 22%, в 1955 г. — 37%, в 1959 г. — 44%, в 1963 г. — 57%, в 1967 г. — 65%, в 1971 г. — 68%, в 1973 г. — 73%¹. Рост насыщенности кредитами более чем в 3 раза происходил темпами, значительно опережающими темпы в других развитых странах.

В Италии средние значения индикатора «Кредиты/ВВП, %» выросли от 16,3% в 1947—1949 гг. до 28,3% в 1950—1957 гг.; 43,4% в 1958—1963 гг.; 57,6% в 1964—1970-х гг. Кратный рост более чем в три раза².

В Испании динамика роста насыщенности экономики кредитами выражена очень ярко (табл. 1.9). Рост почти в 3 раза в опережение «среднеевропейского».

Таблица 1.9. Динамика роста насыщенности кредитами экономики Испании в сравнении с динамикой в странах Европы (исключая Испанию), среднее значение за период*

Деньги к ВВП	Годы				
	1948—1955	1956—1960	1961—1965	1966—1970	1971—1975
Испания	29,6	33,6	42,4	52,2	76,2
Среднее значение по странам Европы (без Испании)	47,4	31,2	38,4	45,2	47,6

Источники: База данных IFS IMF. Индикатор: (Domestic Credit) / GDP. GDP — Nominal, National Currency, Seasonally Adjusted. Страны Европы: Австрия, Бельгия, Великобритания, Германия, Греция, Дания, Италия, Нидерланды, Норвегия, Португалия, Финляндия, Франция, Швейцария, Швеция.

* Таблица подготовлена Т. В. Жуковой.

Возрастала насыщенность кредитами и в Израиле. Средние значения индикатора «Внутренний кредит частному сектору/ВВП»: в 1952—1955 гг. — 18,1%; в 1956—1961 гг. — 13,7%; в 1962—1965 гг. — 19,2%; в 1966—1967 годах — 24,9; в 1968—1972 гг. —

¹ Расчеты А. В. Комовой. Методику см. в разделе по Германии.

² Расчеты К. Б. Бакхтараевой (см. раздел об Италии).

1.4. Состояние финансовых систем во время «экономического чуда»

30,2%¹. С середины 1950-х гг. до начала 1970-х гг. рост более чем в 2 раза.

Сокращение уровня процента. Рост финансовой глубины (монетизации, насыщенности кредитами) неизбежно снижает цену денег в массовых инвестициях на цели модернизации. Базовая тенденция — снижение процента по мере нарастания финансовой глубины, по ряду стран — в разы (табл. 1.10).

Таблица 1.10. Изменение ссудного процента в периоды модернизации и нарастания финансовой глубины экономики, %

Год	Ссудный процент (кредиты экономике) по странам*							
	Япония	Южная Корея	Сингапур	Малайзия	Китай	Гонконг	Индия	США (для сравнения)
1953	9,08	х	х	х	х	х	х	3,17
1960	8,17	х	х	х	х	х	х	4,82
1970	7,66	х	х	х	х	х	х	7,91
1980	8,34	18,0	11,7	х	5,04	х	16,5	15,27
1990	6,95	10,0	7,36	8,79	9,36	10,0	16,5	10,01
2000	2,07	8,5	5,83	7,67	5,85	9,5	12,29	9,23
2009	1,72	5,6	5,38	5,08	5,31	5,0	12,19	3,25
2010	1,60	5,5	5,38	5,02	5,81	5,0	-	3,25

* Расчеты выполнены на основе базы данных IMF IFS. 1950—2011. Япония, США, Китай, Гонконг — Lending Rate; Южная Корея, Сингапур — Minimum Lending Rate; Малайзия — Average Lending Rate; Индия — Commercial Lending Rate-Prime.

Конец 1950-х — 1960-е гг. — разгар «экономического чуда» в Германии, Италии и Испании.

В послевоенной Германии процент был стабилизирован. Учетная ставка Бундесбанка в 1950—1966 гг. циклически колебалась. Ее верхний предел снижался с 7 до 6%. Нижний предел — от 3,75 до 4%. Периоды снижения учетной ставки были в 2 раза больше, чем ее повышения². Эти уровни были превышены только во втором полугодии 1969 г.

¹ Расчеты Т. В. Жуковой (см. материал об Израиле).

² См.: Federal Reserve Bank of St. Louis. Economic Research Data Base. Interest Rates Series.

1. Механизмы стимулирования сверхбыстрого роста

В Италии процент годами был стабилизирован, держался на «легком» понижательном тренде до второй половины 1960-х гг. В 1948—1949 гг. он был равен (средние значения за период, государственные облигации) 5,8%; в 1950—1957 гг. — 5,9%; в 1958—1963 гг. — 5,4%¹.

В Испании осуществлялась политика более низкого процента в сравнении с процентом в других европейских странах (табл. 1.11).

Таблица 1.11. Годовая дисконтная процентная ставка в Испании и странах Европы*

Позиция	Годы		
	1948—1958	1959—1962	1963—1973
В Испании — с 1952 г.	3,5	4,7	5,1
В среднем по странам Европы	7,7	7,8	8,7

Источник: база данных IMF IFS. 1948—1991. Показатель: Interest Rates, Discount, Percent per annum.

Комментарий: средний показатель рассчитывается по простой арифметической формуле. В расчет среднего по странам Европы включены следующие страны: Испания, Бельгия, Финляндия, Греция, Италия, Нидерланды, Норвегия (с 1949 г.), Швеция (с 1950 г.), Швейцария, Великобритания, Германия, Португалия.

* Таблица подготовлена Т. В. Жуковой.

В Израиле процент был стабилизирован, во второй половине 1960-х гг. наметился тренд к его снижению. Кредиты на цели развития предоставлялись по существенно более низким процентным ставкам (до 2 раз ниже).

Подавление инфляции. Несмотря на резко выросшую финансовую глубину (насыщенность деньгами и финансовыми инструментами, рост внутреннего денежного спроса в опережение предложения) во всех странах, проходящих модернизацию (кроме Индии), после вспышки роста цен (индикатор — 1980 г.) произошло последовательное снижение инфляции (табл. 1.12). Эти процессы были коррелированы во всем мире.

Тренд к снижению инфляции по мере разогрева «экономического чуда» подтвердился и в послевоенной Европе. В Германии в 1950-х гг. инфляция нестабильна: от 7,7% в 1951 г. до нулевых

¹ Расчеты К. Б. Бакхтараевой (см. материал об Италии).

1.4. Состояние финансовых систем во время «экономического чуда»

и отрицательных значений в 1950 г., 1953—1954 гг. Затем — резкое снижение. В 1958—1968 гг. инфляция находилась в диапазоне 0,8—3,8% (расчеты см. в разделах о соответствующих странах).

Таблица 1.12. Динамика инфляции в периоды модернизации и нарастания финансовой глубины экономики

Годы	Инфляция (Consumer Price Index), %*							
	Япония	Южная Корея	Сингапур	Малайзия	Китай	Гонконг	Индия	США (для сравнения)
1953	6,6	х	х	-2,9	х	х	3,1	0,8
1960	3,6	8,1*	0,4**	0,1	х	х	0,0	1,5
1970	7,7	14,8	0,4	1,8	х	х	4,5	5,9
1980	7,8	28,8	8,5	9,0	х	10,9***	11,3	13,5
1990	3,1	8,6	3,5	2,6	3,1	10,3	8,8	5,4
2000	-0,8	2,3	1,4	1,5	0,3	-3,8	4,0	3,4
2009	-1,4	2,8	0,6	0,5	-0,7	0,6	10,9	-0,4
2010	-0,7	2,9	2,8	1,7	3,3	2,3	12,0	1,6

* Расчеты выполнены на основе базы данных IMF IFS. 1950—2011. Изменение потребительских цен (средние цены) в соответствующем году. Южная Корея (1963 г., Seoul Consumer Price Index) — The Economy of Korea. Vol. VI. Prices, Money and Credit. Wash.: International Bank for Reconstruction and Development, International Development Association. Report No. FE-55a. P. 18.

** Данные за 1961 г.

*** Данные за 1982 г.

В Италии удалось поддерживать стабильно низкий уровень инфляции: в 1950—1957 гг. — 3,4%; в 1958—1963 гг. — 3,1%; в 1964—1970 гг. — 3,6%.

В Испании инфляция (средние значения за период) последовательно снизилась с 9,8% в 1948—1955 гг. до 7,7% в 1956—1960 гг.; 7,1% в 1961—1965 гг.; 5,1% в 1966—1970 гг.

В Израиле от значений инфляции (средние за период) в 26,1% в 1952—1955 г. удалось перейти к 4,5% в 1956—1961 гг.; 7,2% в 1962—1965 гг.; 4,8% в 1966—1967 гг.

Валютный курс. Валютная политика во времена «экономического чуда» неизбежно связана со снижением курса национальной валюты к курсу мировой резервной валюты (доллару США), в крайнем случае — с поддержанием курса в закреплённом состоянии к доллару (Япония в 1960-х гг.), но никогда — с усилением национальной валюты (табл. 1.13). Тем самым поддерживается выгодность экспорта (стратегия модернизации, основанной на политике «все на вывоз»), прямых инвестиций (дешевизна рабочей силы и других ресурсов внутри страны при переносе производств), ограничивается вывоз капитала, который способен, как показывает опыт России, «обескровить» экономику, лишит её значительной части финансовых ресурсов на цели модернизации.

В Германии в 1949 г. изначально был установлен заниженный к доллару фиксированный курс немецкой марки. Ревальвации властями не поддерживались. Первая ревальвация — только через 10 лет, в 1961 г. Вторая — в 1969 г. Заниженный курс как фундаментальное преимущество (более подробно материал о Германии, Италии, Испании и Израилю см. в соответствующих разделах).

В Италии в конце 1940-х гг. — разовая девальвации, установлен заниженный курс лиры к доллару. В дальнейшем — два десятилетия фиксированного курса лиры с небольшими вариациями.

В Испании в 1959—1973 гг. — серия управляемых девальваций песеты. Цели те же — стимулирование роста и экспорта, привлечение капиталов.

Израиль — управляемый валютный курс, разные курсы для импортеров и экспортеров. Масштабные девальвации в 1952, 1962, 1967 гг.

Ограничение потребления государства. Низкая налоговая нагрузка. В периоды догоняющей модернизации *текущее потребление государства ограничивается. Все ресурсы — на инвестиции.*

Быстрорастущие экономики, проходящие через догоняющую модернизацию, поддерживают конечное (текущее) потребление государства в ограниченных пределах (как правило, 8—14% ВВП) (табл. 1.14; расходы государства капитального характера, кроме вооружений, в текущее потребление не включаются).

Частью этого потребления являются военные расходы, в том числе капитального характера. Модернизация тем успешней, чем ниже военные расходы (Япония, «германское чудо»).

Таблица 1.13. Динамика курса национальной валюты в периоды модернизации

Год	Валютный курс национальной валюты к доллару США*										
	Япония	Южная Корея	Сингапур	Малайзия	Китай	Гонконг	Индия	Южная Корея	Сингапур	Малайзия	Китай
1950	361,1	2,5	3,06	3,06	x	5,71	4,76				
1955	360,0	50,0	3,06	3,06	2,46	5,71	4,76				
1957	360,0	50,0	3,06	3,06	2,46	5,71	4,76				
1960	360,0	63,1	3,06	3,06	2,46	5,71	4,76				
1962	360,0	130,0	3,06	3,06	2,46	5,71	4,76				
1965	360,0	266,4	3,06	3,06	2,46	5,71	4,76				
1967	360,0	270,5	3,06	3,06	2,46	5,74	7,5				
1970	360,0	310,6	3,06	3,06	2,46	6,06	7,5				
1972	303,2	392,9	2,81	2,81	2,25	5,64	7,59				
1975	296,8	484,0	2,37	2,39	1,86	4,94	8,38				
1977	268,5	484,0	2,44	2,46	1,86	4,66	8,74				
1980	226,7	607,4	2,14	2,18	1,5	4,98	7,86				
1982	249,1	731,1	2,11	2,34	1,89	6,07	9,46				
1985	238,5	870,0	2,20	2,48	2,94	7,79	12,4				
1987	144,6	822,6	2,11	2,52	3,72	7,8	12,96				
1990	144,8	707,8	1,81	2,70	4,78	7,8	17,5				
1992	126,7	780,7	1,63	2,55	5,52	7,74	25,92				

1. Механизмы стимулирования сверхбыстрого роста

Окончание табл. 1.13

Год	Валютный курс национальной валюты к доллару США*							
	Япония	Южная Корея	Сингапур	Малайзия	Китай	Гонконг	Индия	
1995	94,1	771,3	1,42	2,50	8,35	7,74	32,43	
1997	121,0	951,3	1,48	2,81	8,29	7,74	36,31	
2000	107,8	1131,0	1,72	3,8	8,28	7,79	44,94	
2002	125,4	1251,1	1,79	3,8	8,28	7,8	48,6	
2005	110,2	1024,1	1,66	3,79	8,19	7,8	44,1	
2007	117,8	929,3	1,51	3,44	7,61	7,8	41,35	
2009	93,6	1276,9	1,45	3,52	6,83	7,75	48,4	
2010	79,8	1108,3	1,26	3,06	6,30	7,78	46,67	

* Расчеты выполнены на основе базы данных IMF IFS. 1950—2011. Для анализа взят курс Market Rate Period Average. Малайзия — Official Rate Period Average; Китай — Principal Rate Period Average.

1.4. Состояние финансовых систем во время «экономического чуда»

Как следствие низкого текущего потребления государства — догоняющая модернизация, *время низких налогов* (индикаторы «Доходы общего правительства/ВВП», «Налоги/ВВП»). Резко расширяется доля финансовых ресурсов, оставляемых государством после налогообложения бизнесу на цели развития.

Таблица 1.14. Связь уровня конечного потребления государства и экономического роста в периоды модернизации, %

Год	Конечное потребление государства/ВВП*							
	Япония	Южная Корея	Сингапур	Малайзия	Китай	Гонконг	Индия	США (для сравнения)
1950	х	х	х	х	х	х	5,7	12,6
1955	10,1	8,8	х	13,0	х	х	6,6	15,8
1960	8,0	14,8	9,3	12,4	х	8,4	6,6	15,8
1965	8,2	9,4	10,5	17,0	х	6,8	8,8	16,1
1970	7,4	9,1	11,9	18,3	х	7,1	8,9	18,3
1975	10,0	10,9	10,4	17,5	х	7,1	9,3	18,0
1980	14,1	11,7	9,8	16,5	14,7	6,1	9,6	16,7
1985	13,9	10,3	14,3	15,2	14,3	7,2	11,1	17,1
1990	13,3	10,5	10,1	13,8	13,6	7,3	11,6	16,6
1995	15,2	11,2	8,5	12,4	13,3	8,4	10,9	15,4
2000	16,9	12,0	10,8	10,2	15,8	9,1	12,6	14,3
2005	18,1	13,9	10,6	12,3	14,5	8,8	10,9	15,7
2009	19,8	16,0	11,0	14,3	13,6	8,7	11,7	17,1
2010	19,9	15,2	10,7	12,7	13,4	8,5	11,6	17,0

* Расчеты выполнены на основе базы данных IMF IFS. 1950—2011. Гонконг — 1961 г. По общепринятой методике конечное потребление правительства не включает расходы, относимые к формированию основного капитала, за исключением расходов капитального характера в области обороны (техника, оборудование, капитальные сооружения, строительство). Конечное потребление правительства рассчитано на основе показателя IFS Government Consumption Expenditures (с 2012 г. — Public Final Consumption Expenditures).

Как только экономика выходит из режима модернизации в «обычную» динамику, текущее потребление государства растет

1. Механизмы стимулирования сверхбыстрого роста

в относительных величинах (см. табл. 1.14), данные по Японии 1995—2010 гг., США).

Во время модернизации, как правило, поддерживается *низкая налоговая нагрузка (налоги + квазиналоги)* (табл. 1.15). Она до 2—3 раз ниже, чем в развитых странах (до 50—55% ВВП, США — нижние значения). Следствие — значительно больший объем финансовых ресурсов у бизнеса, чем в «обычные» времена.

Таблица 1.15. **Уровень налоговой нагрузки в период модернизации, %**

Год	Доходы общего правительства/ВВП*							
	Япония	Южная Корея	Сингапур	Малайзия	Китай	Гонконг	Индия	США (для сравнения)
1955	х	х	х	х	х	х	х	х
1955	х	х	х	х	х	х	х	х
1965	х	х	х	х	х	х	х	х
1970	х	х	х	х	х	х	х	х
1975	х	х	х	х	х	х	х	х
1980	26,8	х	х	х	26,5	х	х	х
1985	29,3	х	х	х	25,3	х	х	х
1990	31,5	х	29,4	32,9	19,0	18,4	18,0	х
1995	29,0	17,3	32,4	27,6	10,7	16,7	17,7	х
2000	29,2	22,3	28,7	21,3	13,8	17,3	17,0	34,3
2005	29,3	21,8	20,2	23,7	17,2	18,7	19,1	33,0
2009	31,6	23,0	18,0	27,1	20,0	19,2	19,5	30,9
2010	29,6	22,7	22,0	24,8	20,2	22,5	18,8	31,7

* Расчеты выполнены на основе базы данных IMF Economic Outlook Database. April 2012. Гонконг — 1991 г.; Китай — 1982; США — 2001 г. В качестве доходов общего правительства (налоговая и квазиналоговая нагрузка) принят показатель Cash Receipts from Operating Activities, General Government.

В послевоенной Европе в 1950-е — 1960-е гг. фискальное бремя было ниже, чем в конце XX — начале XXI вв. (расчеты по странам см. в соответствующих разделах).

1.5. Финансовая политика догоняющей модернизации

У Германии в период «экономического чуда» налоговая нагрузка выше, чем в США. По оценке, налоговые доходы составляли 29—37% национального дохода в 1960-х гг.; в Великобритании — 35—38%; во Франции — 33—36%; в США — 28—30%¹. Налоговая нагрузка находилась на обычном для «континентальной модели» уровне. При этом — масса сильных налоговых льгот, стимулирующих рост.

В Италии невысокая собираемость налогов создавала низкую фискальную нагрузку на экономику. Налоговые доходы составляли 27—30% национального дохода в 1960-х гг. Это ниже, чем в Германии, Франции и Великобритании. Плюс ударный пакет налоговых льгот в период «чуда».

В Испании сходная ситуация: низкое фискальное бремя, во многом обусловленное плохой собираемостью налогов плюс налоговые льготы.

Как указывалось ранее, все, что произошло во время «экономического чуда» с финансовой системой, может быть названо финансовой политикой догоняющей модернизации, финансовым форсажем.

Ответ на вопрос о том, что такое политика финансового форсажа, приведен далее.

1.5. Финансовая политика догоняющей модернизации

Финансовый форсаж

«Экономическое чудо» означает, что и финансовая система должна находиться на форсаже, в режиме специальной настройки, стимулирующей сверхбыстрый рост. Это состояние нестабильных финансов, качественно иное, чем в крупных, зрелых, с низкой волатильностью финансовых системах развитых экономик, эволюционирующих с темпами роста в 1—3%.

Составляющие финансового форсажа:

- а) финансовый дирижизм;
- б) финансовое развитие («финансиализация», преодоление накопленных деформаций в финансах);
- в) центральный банк «развития»;

¹ См.: *Piketty T., Zucman G.* Capital is Back: Wealth-Income Ratios in Rich Countries, 1700-2010 // *The Quarterly Journal of Economics.* 2014 (Database). <http://gabriel-zucman.eu/capitalisback>; *Piketty T.* Capital in the 21st Century. Harvard University Press. March 2014. P. 475. <http://piketty.pse.ens.fr/files/capital21c/en/Piketty2014FiguresTablesLinks.pdf>.

г) «репрессированная» финансовая система, переходящая затем в «либеральную»;

д) финансовая политика стимулирования экономического роста.

Модели «финансового форсажа». Анализ (Германия, Италия, Испания, Израиль) с учетом более ранних исследований¹, показывает, что условно прослеживаются *две модели финансового форсажа*:

1) «азиатская» (кроме Сингапура). В беднейших экономиках сила форсажа значительно выше. Причина — их исходное состояние. Экономики менее рыночные, беднее, ниже уровень технологий, слабее социальные обязательства (значит, может быть меньше налоговая нагрузка), менее интенсивны в исходной точке иностранные инвестиции. Форсаж, его динамика выражены резко;

2) «континентальная». Страны с более высоким исходным уровнем экономического и социального развития. Более интегрированные в группу развитых стран. С момента начала сверхбыстрого роста в страну идет объемный поток иностранных инвестиций, играющих роль «смазки». Финансовый форсаж менее выражен. Отдельные его элементы могут быть менее выражены. Например, достаточно высокая налоговая нагрузка (при сильных льготах за рост и модернизацию). Или акцент не столько на заниженный курс национальной валюты (хотя это всегда присутствует), сколько на ее стабилизацию. Таким был форсаж в послевоенной Европе, в Израиле, в Сингапуре.

Могут ли существовать другие модели финансового форсажа или даже «экономического чуда»? Например, путем де-факто поглощения одной экономики другой? Не политического, а экономического — по собственности, по инвестициям, по интенсивности связей?

Произошло ли это в Чили в 1970-х гг.? Случилось ли это с тремя «балтийскими тиграми» (Baltic Tigers) — Эстонией, Латвией и Литвой? Или с другими странами Восточной Европы в 1990-х гг.?

Эти вопросы требуют дополнительного исследования.

А. Финансовый дирижизм. Финансовый дирижизм — расширенное вмешательство государства в финансовый сектор в сравнении с действием рыночных сил и саморегулированием.

¹ См.: Миркин Я. М., Кудинова М. М., Левченко А. В., Бахтараева К. Б., Жукова Т. В., Бунатян А. Г. Указ. соч.

В чем это выражается?

Значительное расширение объемов регулирования, идущего от денежных и финансовых властей. Резкий рост значения лимитов, прямого (директивного) распределения финансирования/кредитования, нормативов, директивного установления значений валютного курса, процента, количественных требований к балансам, рискам, условиям финансирования/кредитования. Расширенные ограничения на счет капиталов. Огосударствление финансового сектора, все большее его подчинение требованиям государства. Финансовый дирижизм тесно связан с понятием «репрессированная финансовая система» (см. далее). В «азиатской модели» финансовый дирижизм — расширен, в «континентальной» осуществляется в более мягкой форме.

Б. Финансовое развитие и экономика. «Финансовое развитие» (financial development), «финансовая глубина» экономики (financial depth), или «финансовое углубление» (financial deepening), «финансиализация» (financialization) — синонимы. Это «пронизанность» экономики финансовыми отношениями, ее насыщенность деньгами, финансовыми инструментами и финансовыми институтами, величина финансов в сравнении с реальным сектором. Это *секьюритизация* (securitization) — все большая насыщенность ценными бумагами, деривативами, структурированными продуктами; *диверсификация собственности*, создающая базу для массовых инвестиций. Индикаторы финансовой глубины: «Денежная масса/ВВП»; «Финансовые активы/ВВП»; «Капитализация рынка акций/ВВП»; «Кредиты/ВВП»; «Деривативы по нарицательной стоимости/ВВП» и т.д.

Чем больше финансовая глубина, тем более развитой является экономика. Она лучше способна финансировать инновации, устойчивый рост, «экономическое чудо». Тем выше оценена. Формирует более низкий ссудный процент. Эта закономерность показана еще в 1980-е гг. Всемирным банком. Подтверждена большим объемом исследований¹.

¹ Подробнее о финансовом развитии и его роли в становлении зрелой экономики, источники см.: Миркин Я. М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. — М.: Альпина Паблишер; Финансовая академия при Правительстве РФ, 2002. С. 251—257; Миркин Я. М. Финансовое будущее России: экстремумы, бумы, системные риски. М.: КНОРУС, GELEOS, 2011. С. 21—28; Миркин Я. М. Развивающиеся рынки и Россия в структуре глобальных финансов: финансовое будущее, многолетние тренды. М.: Магистр, 2015.

«Финансиализация» — нарастающий процесс. В 1990 г. глобальные финансовые активы составляли более 260% мирового ВВП, в конце 2000-х гг. — 310—380%¹.

Технологические революции всегда сопровождаются резким ростом финансовой глубины. Финансовыми инновациями, все более глубоким насыщением экономики деньгами, новыми финансовыми институтами и инструментами. Это доказала практика последних 300—400 лет. Финансовые бумы исправно доставляли деньги тем, кто совершал революции в производстве. Все большая часть материального мира становилась ликвидной, товарной, превращаясь в обращающиеся права на нее — ценные бумаги и деривативы.

Связь финансовой глубины и зрелости экономики позволяет предположить, что одной из *стратегий догоняющей модернизации*, в качестве одного из самостоятельных направлений политики государства, переводящих экономику в режим форсажа, может стать ее *финансовое развитие*.

На старте — низкая финансовая глубина. Обычно финансовая система на старте модернизации находится на периферии глобальных финансов, формирует крайне незначительную долю мировых финансовых активов, меньшую, чем доля страны в мировом ВВП. Незначительна доля накопления в ВВП. Низка насыщенность экономики деньгами (10—20% ВВП), долговыми активами и другими финансовыми инструментами. Индикаторы «Денежная масса/ВВП», «Внутренний кредит/ВВП», «Капитализация рынка акций/ВВП» меньше, чем в развитых и «новых индустриальных экономиках».

Финансовая система разбалансирована. Дефицитны финансовые ресурсы. Ограничен внутренний платежеспособный спрос. Модернизационные проекты сталкиваются с острым дефицитом «длинных денег». Велика доля неформальных и офшорных (если открыт счет капитала) финансов. Высокие риски в стране подталкивают к вывозу капитала. Финансовый бизнес ориентирован на короткие временные горизонты.

Широко распространены долларизация/евроизация финансов (если иностранная валюта допущена во внутренний оборот). Валютный курс искусствен. В денежной массе высока доля на-

¹ Расчет по данным: McKinsey Global Institute, Mapping Global Capital Markets 2011. August 2011. P. 13. Глобальные финансовые активы состоят из банковских ссуд, акций, частных и государственных долговых ценных бумаг.

личных денег и суррогатов денег. Низка операционная способность к перераспределению финансовых ресурсов на цели модернизации, к покрытию сверхвысоких рисков, связанных с ней (венчур, высокотехнологичные отрасли). Завышена цена денег. Излишне велика процентная маржа финансовых посредников. Чрезмерна зависимость от инвестиций нерезидентов (если они допущены на внутренний рынок). Финансовые активы и рынки спекулятивны («спекулятивная модель» финансовой системы) либо почти незаметны (рынки «на фронтьере»). Низка капитализация банков и других финансовых институтов. Высоки инфляция и волатильность валютного курса (если он искусственно не закреплен).

Финансы, прежде всего счет капиталов и валютный режим, пронизаны административными ограничениями, являются во многом нерыночными. Государство — мажоритарный собственник крупнейших финансовых институтов.

Завышена роль государственных финансов в экономике. Излишен налоговый пресс. Бюджет настроен, как правило, на дефицитность. Часто зависим от финансовой помощи из развитых стран.

Высоки риски финансовых кризисов, связанные с финансовыми инфекциями из-за рубежа, «местными мыльными пузырями», неэквивалентным обменом («ножницами цен» в экспорте — импорте).

Политика финансового развития и догоняющая модернизация. Цели политики финансового развития для форсажа развивающихся экономик:

- достичь уровня финансового развития «новых индустриальных экономик»;
- переход от «спекулятивной модели» или «нулевой модели» финансовой системы, зависимой от внешнего капитала (или финансовой помощи), к «инвестиционной модели», основанной на усилении роли внутреннего денежного предложения и спроса, ориентированной на «длинные инвестиции», модернизацию экономики, финансирование инноваций.

Для этого решаются следующие *задачи* (на горизонтах до 20—30 лет).

1. «Финансовое углубление», преодоление крупных дисбалансов финансов:

а) «догоняющие изменения» ключевых параметров финансового развития (до уровня новых индустриальных экономик) — рост монетизации, снижение цены денег, повышение насыщенности долговыми активами; снижение «естественного» уровня инфляции, встроеного в экономику; уменьшение волатильности финансовых рынков и рост их капитализации; ослабление «долларизации»/«евроизации», преодоление разрыва между реальным и номинальным эффективным курсом национальной валюты (если он существует); рост нормы накопления; преодоление «голландской болезни» в государственных финансах (в сырьевых экспортных экономиках), ослабление действия налогового прессы и сокращение регулятивных издержек; ослабление иных финансовых дисбалансов;

б) «финансиализация» экономики — вместе с ростом монетизации диверсификация видов финансовых институтов, кратный рост числа участников финансовых рынков, рост числа финансовых инструментов, видов сделок, специализированных сегментов рынков;

в) переход от «системы финансирования экономики, основанной на банках» (bank-based system) к смешанной модели, включающей в себя элементы «системы финансирования, основанной на рынке» (market-based system).

Система финансирования, основанная на банках (bank-based system) — синоним «континентальной (германской) модели» финансов, основанной на банках и долгах (рынки акций и финансовых инноваций, капитализация компаний играют подчиненное значение). Банки имеют 70—90% финансовых активов страны. Формируется в так называемом капитализме держателей крупных пакетов (stakeholder capitalism). Альтернатива — система финансирования экономики, основанная на рынке (market-based system). Это синоним «англосаксонской модели». В финансировании компаний первостепенное значение играют акции, капитализация на публичном рынке, а затем уже долги, кредиты. Банки формируют 25—40% финансовых активов страны, остальное — институты ценных бумаг и институциональные инвесторы. Характерна для «капитализма акционеров» (shareholder capitalism)¹;

г) проникновение национальной валюты в международный оборот;

¹ Подробно см.: Миркин Я. М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития.

д) превращение из страны, ориентированной на вывоз капитала, в страну — импортера капитала, прежде всего «длинных денег», прямых иностранных инвестиций, связанных с переносом инноваций, современных технологий, лучшей практики менеджмента.

2. Рост долгосрочных инвестиций в реальный сектор, в модернизацию, в обеспечение устойчивого экономического роста:

а) покрытие потребностей в финансировании быстрорастущих секторов экономики по всем сегментам финансирования модернизации («посевной капитал», венчурное финансирование, рынки компаний малой и средней капитализации, рынки высокотехнологичных компаний, проектное финансирование на основе институтов развития и др.);

б) увеличение объема ресурсов бюджета, направляемых для «длинных вложений» в реальный сектор (в участие государства в акционерных капиталах, через проектное финансирование, на публичных финансовых рынках);

в) опережающий рост прямых иностранных инвестиций в сравнении с портфельными, особенно в их спекулятивном компоненте, накопление крупных запасов прямых иностранных инвестиций.

3. Диверсификация собственности как базы финансовой системы, подвижка к массовой модели инвестирования (формирование среднего класса):

а) приватизация, движение в сторону экономики «народного капитализма» («капитализма акционеров») вместо «капитализма держателей контрольных пакетов» («стейкхолдеров»), расширение участия розничных инвесторов в акционерных капиталах, рост доли активов финансового рынка в долгосрочных сбережениях населения (налоговые стимулы для инвесторов, индивидуальные пенсионные и инвестиционные счета, инвестиционные клубы и т.п.);

б) расширение участия в акционерных капиталах институциональных инвесторов, представляющих население (инвестиционных, пенсионных и благотворительных фондов и внутрикорпоративных планов, эндаумент-фондов, страховых компаний, опционных программ для персонала);

в) развитие институтов защиты собственности (корпоративное управление, информационная прозрачность, защита прав

инвесторов, справедливая оценка активов и бизнеса, независимое правоприменение).

4. *Рост конкурентоспособности национальных финансов в сравнении с другими формирующимися рынками, предупреждение ухода торговой активности, эмитентов и инвесторов за рубеж:*

а) рост внутреннего спроса на долгосрочные инструменты (акции, корпоративные облигации, паи и полисы институциональных инвесторов, вкладывающих средства в реальный сектор), прежде всего за счет сбережений населения;

б) предупреждение зависимости внутренних финансовых рынков от портфельных иностранных инвестиций в их спекулятивной части:

- ослабление стимулов к кэрри трейд (carry trade), к манипулированию рынками из-за рубежа. Сделки кэрри трейд (carry trade) — использование разницы в доходности финансовых активов в стране, где они совершаются, и за рубежом. Заем средств за рубежом под низкий процент, конвертация в национальную валюту, размещение внутри страны под более высокий процент при открытом счете капитала и небольшом валютном риске (закрепленный, или находящийся внутри узкого коридора, курс национальной валюты). Далее — обратная конвертация в иностранную валюту, погашение займа в этой валюте, извлечение дохода. Замствования за рубежом могут совершаться как на основе обычных долговых сделок (кредиты банков, еврокоммерческие бумаги, еврооблигации), так и на основе срочных сделок по покупке-продаже валюты, сделок репо,

- создание механизмов, противодействующих «мыльным пузырям» (возникающим за счет «горячих денег» нерезидентов); предупреждающих финансовые инфекции из-за рубежа (financial contagion), неожиданные торможения в приходе иностранных капиталов (sudden stop), паническое бегство капиталов (capital flight);

в) повышение эффективности финансового регулирования:

- рост операционной способности регуляторов,
- снижение избыточных регулятивных издержек,
- превращение регуляторов в центры развития финансовых рынков;

в) рост эффективности национальных финансовых рынков (до уровня новых индустриальных экономик):

- снижение транзакционных издержек,

- консолидация ликвидности, рынков и их инфраструктуры, преодоление их фрагментарности, создание «национальных», системно значимых институтов (биржи, центрального депозитария, клирингово-расчетного центра, рейтингового агентства и т.п.) и наряду с этим запуск альтернативных рынков и инфраструктуры (обеспечение рыночной, конкурентной среды),

- усиление информационной прозрачности, честности ценообразования, защиты инвесторов (до уровня «новых индустриальных стран»);

д) снижение системного риска финансовых рынков, обеспечение их устойчивости, предупреждение финансовых кризисов и вызванного ими шока в экономике:

- политика счета капиталов, валютная, налоговая, бюджетная, ценовая политика, противодействующие системным рискам,

- внедрение макропруденциального надзора, системы совместных действий финансовых регуляторов в чрезвычайных ситуациях;

е) реструктуризация финансового сектора, усиливающая финансовую устойчивость его институтов:

- преодоление излишней концентрации собственности, ликвидности, активов, разгосударствление, деофшоризация,

- ослабление олигополий, защита конкурентной рыночной среды,

- рост капитализации финансовых институтов,

- внедрение для регулирования рисков механизмов, предупреждающих перегрев рынков, подавляющих излишнюю волатильность и аппетиты к сверхвысоким рискам для получения краткосрочных прибылей;

ж) рост капитализации финансовых рынков на основе фундаментальных (вместо преимущественно спекулятивных) факторов, постепенный переход к оцененности национального бизнеса на уровне «новых индустриальных экономик».

В. Центральный банк «развития»¹. Какую роль играет центральный банк в переходной/развивающейся экономике, перед которой ставятся цели модернизации и финансового развития?

Пассивную, в попытках удержать цены, валютный курс, денежно-кредитную систему в пусть широких, но приемлемых для

¹ См.: Developmental Central Bank. См.: Epstein G. Post-war Experiences with Developmental Central Banks: the Good, the Bad and the Hopeful. UNCTAD // G-24 Discussion Paper Series. February 2009. No. 54.

общественного мнения границах, хотя и в неустойчивом состоянии, в дисбалансе, но способную выполнять основные функции?

Или дирижистскую, что стимулирует устойчивый рост, модернизацию, финансовое развитие, расчищая деформации в финансах?

Или же роль просто технической, учетной системы, не имеющих ни стимулов, ни ресурсов на что-то влиять?

Модель пассивного поведения центрального банка. Во времена business as usual, в «спокойную погоду в экономике» обычная точка зрения центральных банков такова, что сфера их ответственности — стабильность цен и курса национальной валюты. После кризисов конца 1990-х — 2000-х гг. к этим целям добавилась финансовая стабильность.

«Активизм», искусственное вмешательство в экономику, чтобы перевести ее в режим ускоренного долгосрочного роста и модернизации, не приветствуются. Максимум — «методы легкой настройки», «легкие повороты руля», чтобы сегодня чуть сбить инфляцию, завтра чуть подправить денежное предложение и «приподнять» экономику. Откорректировать процент в порядке антициклического регулирования. Удерживать экономику в ее повседневном режиме, без шоков и заносов.

Доступность кредита и процента, денежная эмиссия становятся чем-то вроде «материально-технического обеспечения», которое должно происходить бесперебойно. Прямая ответственность центрального банка за макроэкономическую динамику, ее ускорение или за структурную перестройку хозяйства, как правило, отрицается.

Дирижистская модель в периоды глубоких изменений. В кризис все меняется. «Методы легкой настройки» не работают.

Нужно защитить национальную экономику на мировых рынках — центральные банки затевают валютные войны. Нужно сбить кризис — запускается печатный станок. Нужно финансировать подготовку к войне — центральный банк автоматически кредитует промышленность и ведет себя как «активист», прямо вмешивается в экономику доступными средствами (денежная эмиссия, кредит, процент, валютный курс, счет капитала).

Кризисы 2007—2013 гг. хорошо показали это. Федеральная резервная система и другие центральные банки развитых стран решительно «вступали» в экономику: национализация банков, их

рефинансирование и выкуп «плохих долгов», «денежные облегчения» (запуск печатного станка), политика отрицательного процента, ослабление национальной валюты и т.п.

Когда же в экономике, как это было в России в 1990—2000-х гг., наступает время глубоких изменений ее модели (революции, реформы, смены «измов»), трансформируется все — собственность, структура, система управления, а финансы разбалансированы до угрозы слома; если экономика деградирует до монопродуктовой, сырьевой и это происходит десятилетия, то центральный банк должен показать свое искусство «интервенционизма».

То же, очевидно, должно происходить, если развивающаяся экономика (полурыночная, полуадминистративная) переходит в режим «форсажа», догоняющей модернизации, пытается создать экономическое чудо.

Модели поведения центрального банка при переходе развивающейся экономики в режим форсажа сводятся к следующим:

- шоковая модель;
- имитационная (вариант пассивной) модель;
- строительная модель (дирижистская);
- модель финансового развития (дирижистская).

Шок. Всегда есть выбор между последовательными, с заданным темпом преобразованиями (с горизонтом в 10—20 лет) и вариантами шоковой терапии в финансах (денежная реформа, разовая, глубокая девальвация, высокий скачок в уровне процента, заданный изменениями учетной ставки, валютная война и т.д.).

Бессмысленно исключать из арсенала шок (мода на него пришла на начало 1990-х гг.). Вместе с тем, как и в медицине, шок должен применяться лишь в исключительных, безвыходных ситуациях, так как способен на десятилетия оставить экономику и финансы страны в состоянии острейшего дисбаланса и рисков (пример — Россия, начало 1990-х гг.). По сути, это то же, что «сбивать температуру» вместо «лечения» всего экономического организма, находящегося на грани существования.

Имитационная модель (вариант модели пассивного поведения, наихудший выбор). При переходе от административной к современной экономике центральный банк отстраивает стандартные рыночные механизмы для проведения своей политики: операции на открытом рынке (государственный долг, валюта, репо), возвратное рефинансирование банков (прямое, аукционное), ры-

нок наличной валюты, система процентных ставок центрального банка, нормы обязательных резервов и др.

После того как формально эти механизмы созданы, центральный банк имитирует «обычный» режим монетарного регулирования путем «легкой настройки», подобно тому, как она происходит в развитых странах в некризисные времена. Меняется с небольшим шагом ставка рефинансирования, таргетируется инфляция или валютный курс (в пределах умеренных коридоров, которые потом неизменно пересматриваются), увеличивается или, наоборот, сокращается объем ликвидности, передаваемой в экономику. Объявляется ключевой параметр, на который центральный банк оказывает воздействие (валютный курс, инфляция, таргетирование), чтобы держать в балансе всю финансовую систему (цены, стабильность национальной валюты). Центральный банк играет не на опережение, а, скорее, на удержание ситуации, на поддержание финансовой системы, насыщенной деформациями, в «устойчивом» состоянии. Развитие инфраструктуры рынка (регулятивной, институциональной, инструментальной) замедленно.

Всего этого мало. В небольшой открытой экономике (переходной, развивающейся, находящейся на нижних стадиях финансового развития) финансы пронизаны крупными дисбалансами. Они могут быть стабилизированы только на основе объемного, устойчивого чистого притока иностранного капитала. Это является больше исключением («освоение» ЕС стран Восточной Европы), чем правилом.

Как результат, эта модель действий центрального банка должна неизменно оборачиваться сверхвысокими колебаниями финансовых рынков на грани кризиса, неспособностью поддержать со стороны денег и кредита переход экономики в режим модернизации и стабильно высоких темпов роста, псевдоустойчивостью, но только на короткое время.

В этой модели действий центрального банка нет прагматизма. В ней часто следуют мифам и идеям, актуальным для других условий, слепо копируют практику развитых стран. То, что эффективно для одних ситуаций, приводит к радикальному ухудшению в других.

Пример имитационной модели в 1990-х — 2000-х гг. — Россия.

Строительная модель (дирижистская). Центральный банк выступает активным строителем новых институциональных эле-

ментов (финансовые рынки, пруденциальный надзор, система раскрытия информации), создает все механизмы денежной, кредитной, валютной и процентной политики, счета капитала, привычные для экономики большей зрелости. Насаждается все более сложная инфраструктура рынка, инициируется создание новейших финансовых институтов и инструментов с опережением по отношению к реальным потребностям рынка.

Риски строительной модели:

а) перегрузить рынки избыточным регулированием;

б) досрочно ввести институты развитых рынков и в результате получить финансовые деформации (пример — Россия, либерализация счета капитала, опережающая объективную возможность сделать это);

в) «забежать вперед», когда строительство институтов резко опережает способность экономики наполнить их денежными потоками, ликвидностью. Они «стоят пустыми» (пример — рынок Киргизии во второй половине 1990-х гг.).

Во всех случаях сверхбыстрого роста центральные банки использовали строительную модель, сочетая ее с другими проявлениями дирижизма.

Модель «финансового развития» (дирижистская, наилучший выбор). Соединена со строительной моделью. Центральный банк последовательно ставит и решает задачи финансового развития (см. ранее) на основе сочетания дирижизма (прямого воздействия на величины денежной массы, процента, валютного курса, счета капитала) и косвенного, рыночного воздействия на них. Работает в рамках «репрессированной» финансовой системы (см. далее).

По мере продвижения к более зрелому состоянию в финансовом развитии дирижизм сжимается, как шагреновая кожа, и на его место все больше заступает косвенное, рыночное регулирование со стороны центрального банка. Так вели себя центральные банки в азиатских экономиках (Япония, Южная Корея, Китай, Малайзия). Была близка к этому Испания. В более мягкой форме — Сингапур, Германия, Израиль. Меньший упор на дирижизм, больший — на поведение центрального банка, описанное в имитационной модели (против крупного потока иностранных инвестиций).

Г. *«Репрессированная» финансовая система: от создания к прекращению.* В переходной/развивающейся экономике обычно еще не

создана реальная рыночная среда. Она пронизана олигополиями, сверхконцентрацией собственности, огосударствлена. В ней слишком высоки риски. В результате в такой экономике финансовая система обычно деформирована, ее переменные во многом искусственны. Примеры: завышенный процент; манипуляции с валютным курсом; немонетарная инфляция как следствие нерыночного роста цен и тарифов, регулируемых государством; заниженная монетизация (в результате попыток подавить инфляцию); искаженный фондовый рынок (преференции государственным ценным бумагам); спекулятивный счет капитала; сверхконцентрации кредитов на проблемных ссудах в бизнесе, связанном с государством.

Эти острые «встроенные» деформации не могут быть исправлены рыночной средой, потому что этой среды нет. Чтобы убрать деформации, нужно неизбежно расширять сферу административного вмешательства центрального банка («потолки», лимиты, границы, нормативы и т.п.).

Следствие этого: в политике финансового развития приходится осторожно использовать элементы «репрессированной» финансовой системы (*repressed financial system*, международный термин)¹, не переходя границы рыночности, не уходя — в финансах — в командно управляемую экономику.

Что такое «репрессированная»? Это финансовая система сращенным в сравнении с тем, как это происходит в развитой экономике, применением административных «потолков», лимитов, распределений, «коридоров», директивно устанавливаемых регулятором для финансовых переменных. Степень «репрессированности» финансов определяется уровнем дирижизма, объективно присущим экономике (см. ранее).

Как проявляются дирижизм, «репрессии» в финансах?

В начале пути в финансовой системе, в которой все искажено, нельзя воздействовать только на отдельный параметр (курс валюты, инфляцию, размер денежной массы). «Хвост вытянешь — нос увязнет» и наоборот.

Что вместо этого?

¹ См.: *Battilossi S. Capital Mobility and Financial Repression in Italy, 1960—1990: A Public Finance Perspective. Working Paper 03-06 // Economic History and Institutions. Series 02. Universidad Carlos III de Madrid. February 2003; Chari V. V., DAVIS A., Kehoe P. J. Financial Repression: Evidence and Theory / Federal Reserve Bank of Minneapolis. Economic Policy Paper 16—04. March 2016; Reinhart C., Kirkegaard J., & Sbrancia B. Financial Repression Redux // IMF Finance and Development. 2011. Vol. 48. No. 1; и др.*

Мультитаргетирование (таргетирование не только инфляции и/или валютного курса, но и денежной массы, насыщенности кредитами, процента, валютных резервов). Частичное рacionamento кредитов под низкий процент и под целевое рефинансирование банков от центрального банка. Ограничения на счет капитала (прямые или косвенные, налоговые). Временное прямое регулирование процента в целях его снижения («потолки», лимиты). Сильные налоговые стимулы, ускоряющие рост и делающие «длинные деньги» выгодными. Снижение налогового бремени.

Международный опыт такой настройки «огромен». Важно, чтобы это была настройка на финансовое развитие как ключевую цель политики.

По мере финансового развития, вызревания рыночной среды в переходной/развивающейся экономике дирижизм должен слабеть. Начинается финансовая либерализация (освобождение от финансовых «репрессий»). На практике она может продолжаться десятилетиями.

Д. Финансовая политика стимулирования экономического роста. Форсаж — мучительная, на 10—20 лет, реструктуризация экономики. Не устойчивый экономический рост, не постепенная модернизация, а именно форсаж, экономика на пределе, догоняющая модернизация. Чтобы самолет поставил рекорд, его приборная шкала — цены, процент, собственность, валютный курс, налоги, госзакупки, — все, на что влияет государство, должно быть настроено на сверхзвуковую скорость.

Что имеется в виду? Не только уничтожение финансовых деформаций, не только финансовое развитие, но и настройка финансовых переменных на стимулирование форсажа экономики.

У всех стран, совершивших «чудо», десятилетиями была огромная норма накопления. В азиатских странах — от 30 до 45% ВВП на инвестиции. В послевоенной Европе — от 25 до 30% при большей эффективности инвестиций (больше отдачи на каждую вложенную денежную единицу).

В России сегодня эта норма — 20—22%, как у стран, растущих на низких скоростях.

Чтобы стать гоночной машиной, фискальная нагрузка должна колебаться в районе 30% ВВП. Все страны «чуда» прошли через низкие налоги. В России они поддерживаются от 37—38% и выше.

Плюс масса налоговых стимулов, поощряющих вложения в инновации, в венчур, в ключевые отрасли, в прямые иностранные инвестиции, в акции как инструмент финансирования роста.

«Дешевое государство». Без этого бизнес не может расти. Меньше съедает государство — больше частных инвестиций, выше темпы роста. Стандартно в странах-бегунах конечное потребление государства — 8—13% ВВП. В России этот показатель зашкаливает за 18—19%.

Страны, совершившие «экономическое чудо», добивались, шаг за шагом, сверхвысоких значений финансовой глубины. В современной экономике при режиме форсажа индикаторы «Денежная масса/ВВП», «Кредиты экономике и населению/ВВП» должны быть в России больше 80—90%. У Китая они подбираются к 200%. Это результат многолетней денежной и кредитной политики центрального банка.

Происходит насыщение кредитами ключевых точек промышленного развития, выдаются «политически мотивированные ссуды» (policy loans), в том числе за счет рационализации кредитов, использования финансовых институтов, находящихся под государственным контролем).

Сверхбыстрый рост невозможен без низкого процента, без подавления немонетарной инфляции. Страны «чуда» смогли, пока разгонялись, снизить процент в 2—3 раза, довести его до 3—5.

Стратегия «экономического чуда» может быть связана с долгосрочным, без рывков и революций, снижением курса национальной валюты к курсам корзин мировых валют.

Примеры Японии, Китая, Южной Кореи, Сингапура, Малайзии¹ показывают возможность и успешность политики финансового форсажа. Подобная политика, пусть и в более мягкой форме, осуществлялась в Германии, Италии, Испании, Израиле.

Тренды общие. Несмотря на все местные особенности этот опыт имеет ценность и для России.

¹ См.: Миркин Я. М., Кудинова М. М., Левченко А. В., Бахтараева К. Б., Жукова Т. В., Бунатян А. Г. Указ. соч.

Инструменты финансового дирижизма, политики финансового развития и финансовой политики стимулирования экономического роста

Ускоренный рост монетизации. Административный инструмент — таргетирование денежной массы (Корея — 1961—1988 гг.).

Управление процентом. Прямое управление процентом наиболее распространено при запуске сверхбыстрого экономического роста. Затем, по мере финансового развития и либерализации, сходит на нет.

Применялись:

- прямой государственный контроль за уровнем процента; политика низкого процента (Япония); законодательное ограничение процента (Корея); рефинансирование банков на определенные цели под низкий процент (Корея); предоставление беспроцентных или низкопроцентных ссуд в приоритетные отрасли (Германия);

- администрируемые процентные ставки ниже уровня инфляции (стимулирование спроса на кредит) (Корея); преференциальные процентные ставки по кредитам в приоритетные отрасли (Япония, Корея); субсидии по процентам (Корея, Китай); картель в отношении процентных ставок (Сингапур, Италия); административные ориентиры по процентным ставкам по кредитам и депозитам для банков («потолки», нижние границы процента, спреда между процентом по депозитам и процентом по кредитам) (Япония, Китай, Малайзия (до 1978 г.), Германия (в 1960-х гг.), Испания (до второй половины 1970-х гг.), Израиль);

- процентные субсидии (Италия);

- субсидирование процента по экспортным кредитам (Израиль);

- установление заниженной процентной ставки (по долгосрочным кредитам — Германия, по авторизованным кредитам и одобренным предприятиям — Израиль).

Управление кредитом:

- кредитный план (Япония, Китай), рационализация кредитов по отраслям, селективная кредитная политика (Япония, Сингапур), таргетирование кредита экономике (Корея), лимиты кредитования (Япония, Сингапур), кредитные квоты (Китай), гарантирование государством банковских займов (Япония), кредиты государственных банков (Япония, Китай), кредиты цен-

трального банка коммерческим банком на определенные цели, связанные с промышленной политикой, целевые ссуды в приоритетные отрасли («политически мотивированные ссуды», policy loans) (Корея);

- ограничение кредитов процентом от депозитов (Китай);
- нормативная/отраслевая структура кредитного портфеля банка (Корея, Китай), кредитные рекомендации (Сингапур);
- прямое регулирование условий определенных видов кредита (коэффициент «Кредит/стоимость объекта обеспечения», сроки кредита (Сингапур));
- прямое кредитование центральным банком реального сектора (Китай);
- ограничение краткосрочных перед долгосрочными ссудами (Германия);
- разделение банков на коммерческие и индустриальные (Испания);
- специальные переучетные линии центрального банка для банков, кредитовавших определенные сектора экономики (Испания);
- прямое определение центральным банком объемов и распределения кредитов через коммерческие банки (Израиль);
- кредитование приоритетных отраслей и одобренных предприятий против смягченных нормативов, авторизация кредитов по льготным условиям (Израиль).

Огосударственные финансовые институты — специализированные банки и финансовые институты (развития, экспортно-импортные, инвестиционные, социальные фонды) в собственности и под контролем государства (Япония, Китай, Корея, Сингапур, Малайзия, Германия, Италия, Испания).

Налоговые стимулы сверхбыстрого роста:

- преференциальное налогообложение стратегических отраслей, полное или частичное освобождение от налогов (Япония, Корея, Испания, Израиль); регулярное снижение отдельных налогов и налогового бремени в целом (Япония); контрциклическая налоговая политика (после каждого кризиса — комплекс налоговых стимулов, ускоряющих рост) (Корея);
- налоговые льготы, поощряющие слияния компаний, перенос производств в целях смягчения проблемы перенаселения (Япония, Корея); налоговые стимулы репатриации бизнеса, расположенного в других странах (Корея); сниженные налоги по

экспортным доходам (Япония, Корея, Германия); вычеты из налогооблагаемой прибыли за экспорт патентов (Япония); увязка выдачи лицензий на импорт с субсидированием лицензиатами экспорта (Япония); налоговые льготы по резервам, создаваемым в компаниях для покрытия рисков экспорта (Германия);

- освобождение от налогов инвестиций в НИОКР/вычет из базы налога на прибыль капитальных вложений, инвестиций в машины и оборудование (Япония, Корея, Сингапур); инвестиционный налоговый вычет (по инвестициям в менее развитые регионы, отрасли НИОКР) (Германия); налоговые льготы в отношении основных средств, наиболее пострадавших от военных действий и репараций (Германия); сниженные ставки налога по инвестируемой прибыли на предприятиях с низкой прибыльностью (Италия);
- отмена импортных таможенных тарифов по стратегическому оборудованию (Япония); более низкие импортные пошлины по оборудованию и приоритетному сырью (Испания); поощрительные импортные пошлины для инвестиционных товаров, заградительные импортные пошлины (Израиль);
- ускоренная амортизация (Германия, Италия, Испания); ускорение амортизации, основанное на учете результатов экспорта (Япония); специальные сверхвысокие нормы амортизации для экспортных производств под вычет из налоговой базы (Корея); специальные режимы ускоренной амортизации для малого и среднего бизнеса (Корея); инвестиционные налоговые кредиты, налоговые кредиты на НИОКР (Корея); амортизационная премия (учет в текущем налоговом периоде расходов по приобретению основных средств) (Германия);
- множество видов резервных фондов, отчисления в которые снижали налоговую базу, в поддержку экспорта и/или технологического развития (Япония, Корея);
- налоговые льготы, направленные на сворачивание перспективных отраслей (Япония); налоговые каникулы, снижение налогов на определенное время в приоритетных отраслях и проектах, в производстве ключевых товаров, наукоемким пионерным компаниям, в малом и среднем бизнесе (Корея, Сингапур); снижение налогов на малый и средний бизнес (Корея); налоговые льготы в жилищном строительстве (освобождение от уплаты налога на недвижимость, вычеты из подоходного налога расходов на жилищное строительство) (Германия); налоговые стимулы орга-

низациям, создающим новые рабочие места (Корея); налоговые стимулы за сверхурочную работу (Герания), налоговые стимулы для достижения энергоэффективности (Корея);

- налоговые льготы по инвестициям в приоритетные регионы страны (по прибыли, импортным пошлинам на оборудование, местным и прочим налогам, социальным взносам, возмещение части социальных выплат) (Италия — юг Италии, «депрессивные» районы Северной Италии); налоговые льготы и бюджетные преференции для компаний, инвестирующих в депрессивные территории (Испания);

- отмена налога на доход от прироста капитала (Малайзия); отмена/снижение налогов по ценным бумагам (Италия); налоговые льготы по доходам от определенных облигаций (ипотека, муниципальные, жилищное строительство, специализированные финансовые институты развития) (Германия, Италия);

- сокращение обложения личных доходов (Япония); налоговое стимулирование населения в росте внутреннего потребления (приобретение высокотехнологичных товаров отечественного производства), в сбережениях и приобретении финансовых продуктов (Япония, Корея);

- налоговое стимулирование зарубежных инвесторов при соблюдении требований к объему инвестиций, к экспорту произведенной продукции, в приоритетные отрасли, создание специального налогового режима для нерезидентов, резко снижающего налоговое бремя (Корея); льготы по налогу на доходы на капитал, ускоренная амортизация для нерезидентов (Испания); налоговые льготы/отмена налогов по доходам нерезидентов, получаемым от инвестиций в депозиты и другие долговые продукты в Сингапуре (Сингапур); налоговые льготы по роялти нерезидентам и выплатам по лицензионным соглашениям (Сингапур); освобождение от уплаты налога на доходы физических лиц в течение пяти лет для иностранных технических специалистов (Корея); льготное налогообложение иностранных специалистов (Малайзия); специальные налоговые льготы для развития международного финансового центра (МФЦ) (в отношении налогов на финансовые продукты и участников МФЦ) (Сингапур); налоговое стимулирование перемещения штаб-квартир международных холдингов (Сингапур).

Валютный режим. Основное решение стран «экономического чуда» — держать низкий валютный курс для подстегивания экс-

порта, создания барьеров против импорта товаров и экспорта капиталов.

Япония — режим фиксированного валютного курса с 1950-х гг. до 1973 г., установленного на заниженном уровне. Затем ревальвация, резко замедлившая экономику. Путь от тотального валютного контроля с составлением валютных бюджетов в 1950—1964 гг. до валютной либерализации 1970-х гг.

Корея — недооцененная (ослабленная) национальная валюта. Это многолетняя политика (девальвации 1961, 1964 гг., последующее снижение курса вон к доллару США) для стимулирования экспорта.

Китай — стремление к слабому юаню в сравнении с долларом США (постоянное снижение курса юаня в 1980—1994 гг., затем флэт в узком коридоре с медленным укреплением с лета 2005 г. под напором обвинений США в манипулировании курсом валюты).

Путь от множественных курсов (с 1981 г.) к единому валютному курсу юаня (середина 1980-х гг.) и переводу его на рыночную основу (унификация официального курса и своп-курсов юаня в середине 1990-х гг.). С начала 2000-х гг. — контролируемый рыночный курс в пределах узкого коридора колебаний со все более широким использованием юаня в международном обороте и расширением внутреннего валютного рынка.

В отличие от других стран «экономического чуда» *Сингапур* был привержен политике стабильной/сильной валюты (малая открытая экономика, стимулирующая приток иностранного капитала). Однако с середины 1980-х гг. валютный курс начал использоваться для антициклического регулирования. В 1985—1988, 1997—2000 гг. курс валюты снижали, чтобы стимулировать выход экономики из кризиса.

Малайзия меняла один валютный режим за другим, двигалась от жестко фиксированного курса (1958—1971) к привязкам к доллару США/корзине валют, потом к крупной девальвации (1998) под воздействием кризиса и вновь к фиксации к доллару США (1998—2005). Наконец, к либерализации. Валюта полвека колебалась в коридоре примерно $\pm 30\%$ (в 2011—2013 гг. ее курс был сопоставим с курсом 1958 г.).

Германия. Режим фиксированного валютного курса (заниженного) с редкими коррекциями и постепенным переходом с конца 1950-х гг. к конвертируемости немецкой марки (по мере роста экспорта и укрепления экономики).

1. Механизмы стимулирования сверхбыстрого роста

Италия. Режим фиксированного валютного курса (заниженного) с постепенным переходом с конца 1950-х гг. к конвертируемости лиры.

Испания. Режим фиксированного валютного курса (заниженного) с переходом с 1960 г. к конвертируемости песеты. Серия плановых, управляемых девальваций в привязке к доллару США.

Израиль. Фиксированный валютный курс с управляемыми девальвациями, направленными на использование преимуществ заниженного курса национальной валюты. В 1950-х гг. использование режима дифференцированных валютных курсов.

2

Административный форсаж

Как показывает опыт многих стран, настройка экономической системы, стимулирующая сверхбыстрый рост, несостоятельна без создания особого института, получающего эксклюзивные полномочия в определении планов экономического развития, координации действий министерств и ведомств, ключевых направлений макроэкономической политики, ее подчинении задачам сверхбыстрого роста.

В мировой исследовательской практике данный аспект длительное время оставался «за кулисами», подразумевался как данность, обозначался условно как рычаг, административный ресурс, фактор государства¹.

Вместе с тем подобные институты создавались практически во всех странах, совершивших экономический рывок: «азиатские тигры» — Япония, Южная Корея, Сингапур, Китай, Малайзия; послевоенная Европа — Германия, Италия, Испания; Ближний Восток — Израиль; страны, вставшие на путь быстрого развития в более поздний период — Ирландия; страны на стартовом пути догоняющего развития, создающие администрации роста в современных условиях — Индия (с 2013 г.; см. табл. 2.1).

Администрацию роста можно определить как орган власти («антикризисный штаб») или коалицию на уровне кабинета премьер-министра, обычно в прямом подчинении последнему. Такие администрации осуществляет центральное руководство процессом форсирования ускоренного экономического развития, курируют разработку стратегий и планов ускоренного экономического развития, формируют основные ориентиры макроэкономической политики в различных ее составляющих, координируют действия уполномоченных органов власти.

Организационная структура, перечень функций и полномочий таких администраций, статус их развития менялись от

¹ <http://www.epu.gov.my/en/rmk/eleventh-malaysia-plan-2016—2020>.

страны к стране, эволюционировали в процессе экономического развития, имели разный статус по отношению к другим органам государственной власти.

В подавляющем большинстве стран такие администрации роста создавались в подчинении премьер-министра (Малайзия, Китай, Япония — в части Агентства экономического совета и Агентства экономического планирования, Италия, Испания, Индия). В Южной Корее — в подчинении президента страны.

Второй распространенный вариант — на базе ведущего министерства: Министерства финансов (Израиль), Министерства финансов, торговли и промышленности (Япония — в части планирования промышленного развития) или сформированного в его структуре агентства (Сингапур).

Особые формы концентрации административного ресурса можно было наблюдать в период активного роста послевоенной экономики Германии (личное лидерство канцлера и министров экономики, расширенные полномочия Министерства экономики), а также в Ирландии — независимый государственный квазисудебный орган, решения которого обязательны к исполнению и могут быть оспорены только Верховным судом и по определенному перечню вопросов (см. табл. 2.1).

У всех рассмотренных стран создание администрации развития было сопряжено со стартом средне- и долгосрочных планов развития, применением инструментов индикативного или прямого планирования экономики. Такие администрации в периоды быстрого роста сосредотачивали огромные полномочия: устанавливали краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные цели экономического роста, специфические ориентиры промышленного развития, формы осуществления контроля и поддержки в разных областях экономического и социального развития.

Очень часто эти центральные организации имели более высокий статус и в иерархии власти находились над министерствами. Они координировали и уточняли стратегии и программы развития, разрабатывавшиеся в среде министерств и их департаментов.

Общее: ключевая роль экономических планов и их индикативной роли в координации экономической политики путем выставления в государственном секторе индикаторов, играющих также роль информирования частного сектора о стратегиях и направлениях будущего развития.

Функции администрации роста (на современном этапе), как правило, включают в себя:

- разработку и предоставление на утверждение высшим органам власти государства стратегических и плановых документов, определяющих стратегию ускоренного социально-экономического развития страны в целом в разные временные периоды, устанавливающих целевые ориентиры (индикаторы) развития и перечень действий (планы, программы), необходимые для их выполнения, в том числе анализ и прогнозирование социально-экономического развития;
- подготовку и обоснование предложений для внесения изменений в законодательную базу, общегосударственные стратегии планы, проекты необходимые для достижения целей форсированного экономического роста;
- согласование с правом «последнего слова» всех видов социально-экономической политики — монетарной, налоговой, валютной, инвестиционной, др.;
- координацию с финансовыми органами государства, финансовыми регуляторами индикаторов развития, в том числе в составе общегосударственных планов и программ, а также обеспечение согласованного мониторинга достижения стратегических целей, в том числе в рамках государственных программ, содействие в создании единой актуальной статистической базы данных;
- координацию созданных для целей форсированного экономического роста институтов развития.
- формирование и ведение портфеля приоритетных проектов и программ, оценку их реализации, создание органов управления ими;
- обеспечение взаимодействия с органами государственной и муниципальной власти разных уровней по вопросам стратегического развития государства, реализации приоритетных проектов.

Таблица 2.1.1. **Администрации роста — примеры по некоторым странам**

Страна/ периодуско- ренного эко- номического роста	Наименование адми- нистрации развития/ Статус/официаль- ной сайт	Период действия (годы)	Структура	Цель, роль, задачи, функции, полномочия, инструменты
Азиатские экономики				
Япония/ середина 1950-х — начало 1970-х гг.	Министерство меж- дународной торгов- ли и промышлен- ности (Ministry of International Trade and Industry, MITI). <a href="http://www.meti.
go.jp/english/
aboutmeti/data/
ahistory.html">http://www.meti. go.jp/english/ aboutmeti/data/ ahistory.html	1949 — по н.в.	Восемь отделов: секре- тариат, торговый отдел, отдел развития торговли, корпоративный, текстиль- ный отделы, отдел по тор- гове товарами, по тор- гове машинами и обо- рудованием, по торговле химической продукцией, сталью и железом. Кроме того, внешние агентства: по ресурсам, малых и средних компаний, про- мышленных технологий, патентования; восемь ре- гиональных промышлен- ных подразделений, че- тыре региональных под- разделения по угольной промышленности	Наиболее влиятельное и полномочное ве- домство, деятельность которого «создало» японское «экономическое чудо». <i>Обладаю- щее уникальным для систем государственного управления в развитых индустриальных демо- кратиях набором полномочий</i> , которое выпол- нило функцию управления проектом разви- тия, опираясь на «методы административного руководства» в экономической сфере. Общая задача — обеспечение реализации планов развития: 1956—1960 гг., 1958— 1968 гг.; 1961—1970 гг.; 1964—1968 гг.; 1967—1971; 1970—1975 гг.
	Агентство эконо- мического сове- та (Economic Council Agency, ECA) в соста- ве Агентства эконо- мической стаби- лизации (Economic Stabilization Agency, ESA)/аффилирован- ная с государством структура в прямом подчине- нии премьер-мини- стра*2	1952— 2003	Включала три отдела: ко- ординационный, плано- вый, исследовательский. Аффилированная с ним структура — Экономиче- ский совет (Economic Council)	Функции по разработке экономического пла- нов*1 и координации макроэкономической политики: 1) формирование экономической политики, координация направлений экономической по- литики между министерствами и агентствами правительства, исследование и анализ теку- щей экономической ситуации; 2) разработка экономических планов и эконо- мической политики, основанных на данных исследований и анализа текущей ситуации в экономике; 3) подготовка обоснований для разработки направлений экономической политики, по- строения долгосрочных экономических про- гнозов; 4) планирование единой экономической поли- тики в составе фискальной, монетарной, про- мышленной, торговой политики; 5) управление развитием отрасли электроэ- нергетики, национальными планами разви- тия. <i>Эволюция</i> : созданы новые совещательные, исполнительные и координационные институ- ты (см. далее)
	Экономический совет (Economic Council)*3/Совеща- тельный орган при премьер-министре	1955— 2001	Представители бизнес- элит, ведущих ученых, общественности. Всего около 30 членов. В пери- од обсуждения плана — до 200 членов за счет	Заметная роль в формировании экономиче- ских планов в процессе их обсуждения на уровне Кабинета министров; планы согласо- вывались в соответствии с позицией, занима- емой Экономическим советом. Обеспечение

Страна/ периодуско- ренного эко- номического роста	Наименование адми- нистрации развития/ Статус/официаль- ной сайт	Период действия (годы)	Структура	Цель, роль, задачи, функции, полномочия, инструменты
			временных приглашенных участников. Структура менялась по периодам в зависимости от обсуждаемого плана. Например, в случае плана по удвоению национального дохода (1961—1970) были включены четыре новых комитета: координации общего плана развития; взаимодействия с государственным сектором с 10 подкомитетами; взаимодействия с частным сектором с семью подкомитетами комитет количественного анализа	консенсуса с бизнес-кругами и академическим сообществом
	Агентство экономического планирования (Economic Planning Agency, EPA)*4 в рамках реорганизации ЕСА —	1955—2001	В EPA был добавлен отдел развития, отвечающий за комплексные национальные планы развития. Таким образом он был отделен от подразделения,	Значительная роль в координации экономической политики и планировании: 1) пятилетний план самоподдержки экономики (Five-Year Plan for Economic Self-Support, FY1956—60); 2) новый долгосрочный экономический план (New Long-Range Economic Plan, FY1958—62);

Страна/ периодуско- ренного эко- номического роста	Наименование адми- нистрации развития/ Статус/официаль- ной сайт	Период действия (годы)	Структура	Цель, роль, задачи, функции, полномочия, инструменты
	Секретариат Экономического совета		занимающегося планированием	Цель, роль, задачи, функции, полномочия, инструменты
	Экономический совет по планированию (Economic Planning Board, EPB)/ правительство в прямом подчинении прези-	1961—1994	В 1961 г. — четыре бюро (общее планирование — Overall Planning Bureau; бюджет — Budget Bureau; мобилизация материальных ресурсов — Material Resource	3) план удвоения национального дохода (National Income Doubling Plan, FY1961—70); 4) Среднесрочный экономический план (Medium-Term Economic Plan, FY1964—68); 5) план социально-экономического развития (Economic and Social Development Plan, FY1967—71); 6) Новый план социально-экономического развития (New Economic and Social Development Plan, FY1970—75). • подготовка материалов для обсуждения по запросам Экономического совета, • формирование консенсуса между министерствами в Правительстве — рассылка проекта экономического плана, получение замечаний от одних министерствами, согласование замечаний с другими министерствами. Эволюция: в 2001 г. Вошел в состав Кабинета министров
Южная Корея*5 /периоды быстрого роста: 1962—1979, 1981—1997				Цель: с 1961 г. — проведение экономических реформ, сильной политики ускоренного роста, опережающего развития. Задачи: 1) разработка общих планов развития экономики (первый план — 1962—1966 гг.; второй

Страна/ период уско- ренного эко- номического роста	Наименование адми- нистрации развития/ Статус/официаль- ной сайт	Период действия (годы)	Структура	Цель, роль, задачи, функции, полномочия, инструменты
	дента. Главный адми- нистратор экономи- ческих реформ с ключевыми пол- номочиями в управ- лении экономикой, принятии управлен- ческих решений		Mobilization Planning Bureau, статистика — Bureau of Statistics), 19 подразделений. Штат — 228 человек. В декабре 1963 г. введе- на должность министра ЕРВ в статусе заместите- ля премьер-министра. В периоды быстрого роста — реорганизация для расширения функ- ций планирования, акку- мулирования финансо- вых ресурсов (выполнял функции бюджета), про- ведения исследований, мониторинга состояния экономики и достижения указанных индикаторов развития	план — 1967—1971 гг.; третий план — 1972— 1976; четвертый план — 1977—1981 гг.; 2) управление реализацией планов и коорди- нация связанных с их выполнением экономи- ческой политики; 3) надзор за распределением и исполнением бюджета; 4) привлечение и распределение ресурсов, необходимых для экономического развития, участие в международном сотрудничестве и координации для привлечения иностранного капитала и управления им; 5) исследование данных, необходимых для обеспечения экономического развития, и ве- дение статистики. <i>Эволюция функций:</i> • в 1960-х гг. ЕРВ руководил всей экономиче- ской политикой; • в 1970-х гг. (реализация политики по под- держке тяжелой и химической промышленности, ключевая роль Министерства промышленно- ленности и торговли) — поддержка реализа- ции политики министерств, планирование и координация национальной экономической политики между всеми министерствами;

	Совет по эконо- мическому раз- витию (Economic Development Board, EDB)/ключевое пра- вительственное агентство в составе Министерства про-	1961 — по н.в.	Возглавляется Председа- телем и Управляющим ди- ректором. 7 профильных депар- таментов: потребе- ния (Cluster Groupe Comsumer — четыре отде- ла); инжиниринга (Cluster	<ul style="list-style-type: none"> • в 1980-х гг. (акцент не только на рост, но и на его устойчивый характер) — организационная структура и функции ЕРВ скорректированы в сторону укрепления экономической системы, снижения административного вмешательства. <i>Полномочия:</i> координация экономических политик по широкому спектру, прямое управление реализацией планов развития, широкие правовые полномочия, сосредоточение в руках ЕРВ человеческих и материальных ресурсов, научно-исследовательских институтов*6. Возможность вовлечения в процесс подготовки планов развития выбранных индивидуалов — экспертов, государственных служащих высшего уровня. <i>Инструменты:</i> регулярное проведение совещаний на министерском уровне в различных составах (the Economic Ministers' Meeting, Economic Vice Ministers' Meeting and Monthly Economic Trend Report Meeting)
Сингапур/ 1960—1990				Цель — обеспечение устойчивого экономиче- ского роста, ярких бизнес условий и условий профессионального развития. Задачи: планирование и реализация экономи- ческих стратегий, направленных на усиление позиции Сингапура как глобального хаба для бизнеса, инноваций, инвестиций и привлече- ния талантов со всего мира. Реализация пя- тилетних планов:

Страна/ период ус- ренного эко- номического роста	Наименование адми- нистрации развития/ Статус/официаль- ной сайт	Период действия (годы)	Структура	Цель, роль, задачи, функции, полномочия, инструменты
	Мышленности и тор- говли. https://www.edb.gov.sg/content/edb/en/about-edb/company-information/out-history.html		Group Engineering — семь отделов); пред- приятий (Cluster Group Enterprise — три отде- ла); глобальных опера- ций (Global Operations — шесть отделов), <i>пла- нирования и политики (Planning&Policy</i> — <i>семь отделов</i>); нового бизне- са (New Business — 7 от- делов); корпоративно- го развития (Corporate Development — четыре от- дела). Отдельно в структуре вы- деляются: корпоратив- ный аудит, сингапурско- израильское направ- ление НИОКР в области промышленности (SIIRD), стратегические партнер- ства.	<i>Эволюция задач:</i> • 1960-е гг. — разработка стратегий превра- щения Сингапура в глобальный центр бизне- са и инноваций, привлечение иностранных инвестиций, в том числе посредством созда- ния зарубежных представительств в крупней- ших финансовых центрах. Руководство созда- нием свободных экономических зон (Джуронг (Jurong), порт Сингапура), направленных на поддержание экспорта и реакспорта продук- ции, произведенной на территории страны; • 1970-е гг. — расширение, открытие новых представительств, обеспечение быстрого стартапа для инновационных компаний, высо- котехнологичного производства, обеспечение массовых иностранных инвестиций в элек- тронную промышленность, массового разви- тия производства; • 1980-е гг. — соучреждение технологических институтов с иностранными компаниями, НИКОР-партнерства. Создание на базе Синга- пура финансового центра и бизнес-центра

				при участии иностранных компаний в сфере финансов, медицины, образования, IT- технологий, комфортных условий проживания; • 1990-е гг. — развитие ключевых произ- водств: химической, электронной, инженерин- говой, фармацевтики, биотехнологии, меди- цинские технологии; • 2000-е гг. — разработка и внедрения схем создания инновационных компаний (Start- up Enterprise Development Scheme, SEEDS), 2001 г. С 2007 г. — SPRING SEEDS, схемы со- финансирования инвестиций в такие компа- нии. Институциональная эволюция. Параллельно с диверсификацией задач — добавление новых подразделений: • 1990 г. — подразделение стратегическо- го бизнеса (EDB's Creative Services Strategic Business Unit), включающее в себя 18 целе- вых групп; • 1991 г. — Совет по экономическому раз- витию в части инвестиций (Economic Development Board Investments, EBDI). «Пра- вая рука» EDB в области специализированных инвестиций (инвестиции в отрасли будущего)
<i>Китай/ 1978 — по н.в.</i>	Национальная ко- миссия по развитию и реформам (National Development and Reform Commission,	1982 — Комис- сия по ре- структу- ризации экономи	Вертикально интегриро- ванная. 35 подразде- ний: Главный офис; Офис исследований политики (Office of Policy Studies); Партийный комитет; Госу-	Основная задача — подготовка пятилетних планов экономического развития на осно- ве целевых указаний Центрального Комите- та коммунистической партии Китая. Каждый план должен быть одобрен на Народном Кон- грессе (National People's Congress).

Продолжение табл. 2.1

Страна/ период уско- ренного эко- номического роста	Наименование адми- нистрации развития/ Статус/официаль- ной сайт	Период действия (годы)	Структура	Цель, роль, задачи, функции, полномочия, инструменты
	NDRC)/«Мини- правительство» ^{*7/} http://en.ndrc.gov.cn/	чешкой систе- мы (Com- mission for Restruc- turing the Economic System) — в прямом подчине- нии пре- мьер-ми- нистра. Отдель- но — Ко- миссия по плани- рованию (Plan-ning Commis- sion), воз- главляе- мая вице- премьер- ром.	дарственное управление запасами зерна; Адми- нистрирование государ- ственной табачной моно- полии. <i>Департаменты:</i> планиро- вания развития; нацио- нальной экономики; эко- номических реформ; ин- вестиций в основные средства; промышлен- ной политики; транспорта; промышленности; высо- котехнологичной промыш- ленности; по освоению иностранного капитала (Foreign Capital Utilization); региональной экономи- ки, экономики сельской местности; консервации ресурсов и защиты окру- жающей среды; социаль- ного развития; торгов- ли; налогово-финансовой сферы; цен и ценового	Основные функции (всего 15): 1) разработка и внедрение стратегий соци- ально-экономического развития, годовых, средне- и долгосрочных планов развития, ко- ординация социально-экономического раз- вития, макроэкономический анализ, устано- вка количественных ориентиров развития, ре- гулирование общего уровня цен, оптимизация ключевых структур в экономике, рекоменда- ции по применению различных экономиче- ских инструментов и направлений политик; 2) мониторинг тенденций макроэкономиче- ского и социального развития, подготовка прогнозов, предупреждение и информирова- ние, подготовка рекомендаций по корректи- ровке направлений макроэкономической по- литики; 3) анализ и систематизация ситуация в госу- дарственных финансах, включая налоги; уча- стие в формировании налоговой, монетарной, земельной политики; контроль реализации ценовой политики, тарифной политики, раз- мера государственного внешнего долга; под- держка платежного баланса;

Страна/ период уско- ренного эко- номического роста	Наименование адми- нистрации развития/ Статус/официаль- ной сайт	Период действия (годы)	Структура	Цель, роль, задачи, функции, полномочия, инструменты
		1998 — объедине- ние двух комиссий, а также Комиссии по эко- номике и торговле в одну — Госко- миссию по плани- рованию разви- тия (State Develop- ment Planning Commis- sion, SDPC). 2006 — переиме- нована в National Develop- ment and Reform Commis- sion, NDRC	надзора; занятости и рас- пределения дохода; зако- нодательства и регулиро- вания; международного взаимодействия; персо- нала. Бюро: энергетики; эко- номических опера- ций (Bureau of Economic Operations) — межмини- стерский офис, задача — снижение нагрузки на предприятия); материаль- ных резервов. Офисы: Мобилизации на- циональной экономики, надзора за ключевыми проектами; Лидирующей группы, ответственной за восстановление северной части Китая и устарев- шей индустрии в Госсове- те; Национальной энер- гетики	4) направление, поддержка и координация процессов реструктуризации экономической системы; 5) контроль за реализацией крупнейших стро- ительных проектов, установление целевых ин- дикаторов по объему прямых инвестиций в основные средства, разработка и контроль работы механизмов привлечения иностран- ных инвестиций в подобные проекты, а также осуществления инвестиций в зарубежные ак- тивы; 6) разработка промышленной политики, ко- ординация и сбалансированное развитие от- раслей добывающей и обрабатывающей про- мышленностей, развитие сельского хозяйства и сельских территорий через планирование, разработку ключевых направлений политики социально-экономического развития; форму- лирование совместно с министерствами стра- тегий и ключевых направлений политики раз- вития сферы услуг, логистики, высокотехноло- гичных отраслей; 7) комплирование планов развития террито- рий, координация их выполнения; 8) разработка планов импорта и экспорта продукции сельского хозяйства, промышлен- ной продукции, сырья, корректировка этих планов в соответствии с реалиями экономики;

Страна/ период уско- ренного эко- номического роста	Наименование адми- нистрации развития/ Статус/официаль- ной сайт	Период действия (годы)	Структура	Цель, роль, задачи, функции, полномочия, инструменты
				<p>9) координация социальной и экономической политики, социальное планирование;</p> <p>10) поддержка стратегии устойчивого развития — энерго- и ресурсосберегающие технологии, экология, организация разработки и координация внедрения относящихся к ней планов и направлений политики;</p> <p>11) то же в отношении проблемы изменения климата;</p> <p>12) разработка проектов законов и правил регулирования в отношении вопросов соци-ально-экономического развития;</p> <p>13) подготовка планов мобилизации нацио-нальной экономики. Вопросы национальной защиты;</p> <p>14) непрерывная работа Комиссий по нацио-нальной безопасности, ведущих групп Госо-вета по развитию северо-восточных и старых индустриальных районов Китая;</p> <p>15) решение других задач, поставленных Гос-советом КНР^{ж6}</p>

Малайзия/ в течение ^{*10} пятилетних планов. На период до конца 2017 г. реализо- вал 11-й пя- ти-летний план/1968— 1980 — пер- вая волна «экономи- ческого чуда» NEP (новая экономиче- ская полити- ка) ^{ж9} . 1982— 1998 гг. — вторая волна «экономи- ческого чуда» ^{*10}	Агентство эконо- мического плани- рования (Economic Planning Unite)/Го- сучреждение, в пря- мом подчинении Премьер-министра. http://www.epu.gov. my/en	В совре- менном виде создан в 1961 г., действует по н.в.	Двадцать четыре отрас- левых и функциональных подразделения: бюджет развития; окружающая среда, макроэкономика; сфера обслуживания; об- рабатывающая промыш- ленность и технологии; инфраструктура и комму- нальные услуги; Комитет по политике, в том числе политике в области пла- нирования развития; под- разделение по развитию этнической группы малай- цев, коренного населе- ния; экономика знаний; международное сотруд- ничество; безопасность и общественный порядок; услуги управления, юри- дические услуги; корпора- тивное взаимодействие; развитие человеческого капитала; региональное развитие; Комитет по политике национально- го распределения (фор- мирование направле- ний политики, стратегий и программ); управле- ние информацией; управ- ление	<p>Цель — обеспечение экономического роста средствами профессионального планирова-ния.</p> <p>Задачи: подготовка пятилетних планов разви-тия; одобрение программ развития и проек-тов; адекватное распределение националь-ных ресурсов в соответствии с установленны-ми приоритетами экономического развития; содействие и рекомендации государственным органам власти в реализации их политики.</p> <p>Эволюция EPU:</p> <ul style="list-style-type: none"> • функциональная — в сторону увеличения ад-министративных полномочий и усиления ин-струментов управления экономическим раз-витием; • институциональная — с апреля 1956 г. из Экономического секретариата — в Экономич-еский комитет Федерального исполнительно-го совета. В 1961 г. преобразован в Агентство развития (EPU) в составе Департамента пре-мьер министра. 2007 г. — реструктуризация организационной структуры EPU. В 2009 г. — продолжение реструктуризации, выделение из состава и преобразования в форму ГЧП подразделение по приватизации
---	--	--	---	---

Страна/ период уско- ренного эко- номического роста	Наименование адми- нистрации развития/ Статус/ официа- льной сайт	Период действия (годы)	Структура	Цель, роль, задачи, функции, полномочия, инструменты
			стоимостью (управле- ние программами и про- ектами стоимостью выше 50 млн рингитов); управ- ление социальной сфе- рой; сельское хозяйство; статистика; энергетика; Секретариат экономиче- ского совета; специали- зированные подразделе- ния по оказанию государ- ственных услуг (Special Unit TN50 and CSDU)	
<i>Послевоенная Европа</i>				
<i>Германия</i>	Ключевая роль в разработке эко- номической поли- тики — <i>Министер-</i> <i>ство экономики</i> (при Л. Эрхарде, 1949— 1963). <i>Роль канцлера и его</i> <i>офиса определялась</i> <i>личным интере</i>	Конец 1940-х — 1950-х гг.	Консенсусная основа формирования экономи- ческой политики в соста- ве трех фигур: канцлера, министра финансов и ми- нистра экономики	<i>Основной рычаг проведения экономической политики</i> — согласованная работа большого количества офисов на местном уровне. В от- дельные периоды — личное участие канцле- ра в координации макроэкономической поли- тики, контактах с бизнес- и финансовым со- обществом. Концентрация полномочий по разработке экономической политики у Мини- стерства экономики, возглавляемого идеоло-

	сом канцлера к эко- номике; наиболее сильная роль при Л. Эрхарде (1963—1966) и Х. Шмидте (1974—1982 гг.)			гом — Л. Эрхардом на протяжении действия «экономического чуда». Центральный банк (Бундесбанк) — сильные полномочия в прове- дении макроэкономической политики — толь- ко с 1957 г. <i>Эволюция:</i> после завершения действия эконо- мического чуда ключевая роль в разработке экономической политики Министрства эко- номики сошла на нет
<i>Италия /</i> <i>«взлет»</i> <i>итальянской</i> <i>экономики</i> <i>при этом</i> <i>приходился</i> <i>на 1950—</i> <i>1970 гг.</i>	Межминистерский комитет по эконо- мическому пла- нированию (Inter- ministerial Committee for Economic Plan- ning, ит. Comitato Interministeriale Programmazione Economica, CIPE) «Орган полити- ческого лидерства». <i>Коллегиальный</i> <i>орган, возглавляе-</i> <i>мый президентом</i> <i>Совета министров.</i> http://www. programmazione- conomica.gov.it	1967 — по н.в.; Фактиче- ски был сформи- рован еще в 1965 г. как Меж- министер- ский ко- митет по рекон- струкции (CIR)*12	Председатель Совета ми- нистров и 13 постоя- ных членов: министр ино- странных дел; министр финансов; вице-прези- дент; министр экономиче- ского развития; министр инфраструктуры и транс- порта; министр труда и со- циальной политики; ми- нистр культурного насле- дия и туризма; министр охраны окружающей среды и защиты земель и моря; министр сель- ского хозяйства, продо- вольственной и лесной политики; министр об- разования, науки и иссле- дований; министр терри- ториальной сплоченности и Южной Италии; министр	<i>Цели (при создании):</i> • подготовка национальных руководящих принципов экономической политики и общих руководящих принципов составления годо- вых и многолетних проектов государственного бюджетирования для содействия деятель- ности органов государственной власти для ре- шения этой задачи; • изучение общей экономической ситуации для принятия соответствующих мер; • ключевой инструмент Министрства финан- сов и экономического планирования, позво- ляющий координировать действия правитель- ства по планированию в соответствии с идеей согласованных действий государственной и частной сфер; • инициирование импульсов, задающих на- правления в экономической, бюджетной по- литике, планировании; • координация секторальных направлений экономической политики.

2. Административный форсах

Продолжение табл. 2.1

Страна/ период уско- ренного эко- номического роста	Наименование адми- нистрации развития/ Статус/официаль- ной сайт	Период действия (годы)	Структура	Цель, роль, задачи, функции, полномочия, инструменты
			по региональным вопро- сам; президент Конфе- ренции президентов ре- гионов и автономных об- ластей	<p>Эволюция (функциональная):</p> <ul style="list-style-type: none"> с 1990-х гг. — участие в процессах привати-зации государственной собственности, при-нятие на себя несвойственных ранее функций оставшихся межведомственных групп в целях ограничения роста бюджетных расходов; в 1997 г. — организация CIPE, в составе его функций остаются: определение направлений экономической политики на национальном и международном уровнях; разработка руко-водящих принципов экономической политики для развития депрессивных регионов; с 2000-х гг. — координатор реализации крупнейших стратегических инфраструктур-ных программ и проектов в интересах модер-низации. <p>Эволюция (институциональная): с 2006 г. после предшествующих серий функциональ-ной реорганизации — переподчинение пре-мьер-министру с объединением Секретари-ата) CIPE с Департаментом экономического развития (сейчас — Департамент по планиро-ванию и координации экономической полити-ки (DIPE) при Совете министров</p>

2. Административный форсах

Испания*13 / 1959—1973	Управление эконо- мической координа- ции и планирования (Office of Economic Coordination and Planning) при Пре- мьер-министре Ис- пани	1957— 1975. В 1962 г. (первый пятилет- ний план развития) в его со- ставе вы- делен Ко- мисариат по планам разви- тия (Com- missa- riat for the Develop- ment Plan)	Собственно комиссари- ат + несколько рабочих комитетов	<p>Цели: трансформация экономики Испании; по-вышение качества жизни; модернизация про-дуктовой структуры; планирование роста в разных секторах экономики; выравнивание уровней развития по регионам.</p> <p>Общая задача: обеспечение реализации пяти-летних планов развития экономики. Всего — три плана с 1964 по 1975 г. Центральный ме-ханизм планирования и координации выпол-нения плана развития. Возможность участия в формировании макроэкономической поли-тики, установлении ее годовых целевых инди-каторов для удержания стабильности в эко-номике в период мобилизации ресурсов для целей выполнения планов развития.</p> <p>Задачи:</p> <ul style="list-style-type: none"> координация среднесрочных решений, включая ежегодное планирование государ-ственных расходов в форме инвестиций, управление частной инвестиционной инициа-тивы в формате предоставления льгот и пре-ференций для их осуществления; обеспечение реализации четырех ключевых фаз каждого плана развития (1 — изучение состояния экономики; 2 — непосредственное планирование — разработка разнообразных экономических сценариев на микро- и макро-уровне, сопоставляющих прогнозов производ-ства, инвестиций, занятости по каждому сек-тору экономики; 3 — получение завершающих директив по плану со стороны правительств);
---------------------------	---	--	--	--

Страна/ период ус- ренного эко- номического роста	Наименование адми- нистрации развития/ Статус/ официа- льной сайт	Период действия (годы)	Структура	Цель, роль, задачи, функции, полномочия, инструменты
Израиль / 1948—1972	Министерство финансов	1948 г. — по н.в.	Весь период «экономиче- ского чуда» — членство в партии «Мапай» — «Пар- тии рабочих Земли Из- раильской» премьер-ми- нистра и министров всех министерств. Министер- ство финансов опреде- ляло состав межведом- ственных комитетов и рабочих групп. Особое значение — Экономиче- ский комитет министров (Minis-terial Ecolo-mic Commit-tee) при участии партии «Мапай», который объединял министров, лидеров Гистадрут (Hista- drut)*14, членов финансо- вых и экономических	4 — утверждение плана). Эволюция: постепенное усиление функций планирования с выделением специализиро- ванного комиссариата Задачи: • установление параметров бюджета, разме- ра и масштабов государственных инвестиций и потребления; • осуществление валютного контроля, контро- ля денежного рынка и рынка капитала; • назначение представителей в советы ди- ректоров, другие органы управления государ- ственных финансовых институтов и компаний; • налогово-таможенное и тарифное (топливо, вода, электроэнергия, проведение коммуни- каций) регулирование

Администрации развития, создаваемые на более поздних этапах				
			экономических комитетов Парламента (Knes-set)	
Ирландия / 1994— 1999*15	Совет по плани- рованию*16 (Bord Pleanála, англ. Planning Board)*17/ независимый, госу- дарственный. ква- зисудебный орган. http://www.pleanala. ie/	1977 г. — по н.в.	Совет (Board) в соста- ве семерых членов, Управляющий комитет (Management Committee), два департамента: кор- поративных событий (Corporate Affairs) и пла- нирования (Planning Operations). Общий состав немного- численный — всего 22 че- ловека	Функции: рассмотрение и вынесение реше- ний по жалобам, поступающим со стороны за- интересованных представителей обществен- ности, бизнеса, местных органов власти, науч- ных кругов и др. на содержание принимаемых на местном уровне планов развития, а также национального плана развития, на отказ от принятия предложений по изменению содер- жания планов, на условия финансового уча- стия в планах. Примечание: участие в планах со стороны частного и государственного сектора, предус- матривает принятие определенных финансо- вых и других обязательств, неисполнение ко- торых может преследоваться по закону. Инструменты: политика ирландского прави- тельства координируется семилетними плана- ми национального развития, составляемыми при многоэтапном обсуждении с представите- лями бизнес-кругов, профсоюзов и местных и местных властей (социальное партнерство). Осуществляется особый процесс планирова- ния через взаимодействие местных органов власти и уполномоченных «планировщиков». Установлен приоритет национального плана развития над входящими в него местными планами. Решение местных органов власти

Страна/ периодуско- ренного эко- номического роста	Наименование адми- нистрации развития/ Статус/официаль- ной сайт	Период действия (годы)	Структура	Цель, роль, задачи, функции, полномочия, инструменты
Индия / официаль- ный сайт: http://niti.gov.in/content/overview	Национальный ин- ститут трансформа- ции Индии (National Institution for Trans- forming India, NITI)/ проводник политики премьер-министра	С 2015 г. сменила Комиссию по плани- рованию, учрежден- ную в 1950 г.	Возглавляется премьер- министром. Управляет- ся Советом в составе 30 глав территорий, по- стоянных и временных членов, экспертов	по принятию плана и его содержанию может быть обжаловано любым представителем бизнес- и научных кругов, общественности путем подачи жалобы в Совет по планирова- нию. Его решение может быть оспорено только в Верховном суде и по особой категории во- просов. Процедура принятия решения опре- деляется законом, установлен приоритет ин- тересов национального плана развития над местными планами
			Разработка стратегических долгосрочных пла- нов и программ для Правительства, определе- ние направлений и условий реализации эконо- мической политики	

*1 Планы экономического развития играли ключевую роль в координации экономической политики в условиях рыночной си-
стемы. Экономическая политика находилась в подчинении планов развития — индикативно устанавливались показатели: тем-
пов экономического роста, инфляции потребительских цен, сальдо платежного баланса. При необходимости вносились коррек-

тивы. Например, быстрая смена первого плана вторым (через два года после начала реализации пятилетнего плана. Первые три
плана ставили безусловную задачу наращивания быстрых темпов экономического роста при полной занятости. Цель последних
трех планов — сбалансированное развитие экономики.

*2 См.: Yoshioka S., Kawasaki H. Japan's High-Growth Postwar Period: The Role of Economic Plans / Economic and Social Research
Institute. Research Note. 2016. No. 27.

*3 Там же.

*4 Там же

*5 См.: Seunghee Han. Operation of the Economic Planning Board in the Era of High Economic Growth in Korea. 2013 Modularization
of Korea's Development Experience. Knowledge Sharing Program.

*6 Think-tanks like the Korea Development Institute (KDI).

*7 См.: Chow G. C. Economic Planning in China // Princeton University CEPS Working Paper. June 2011. No. 219.

*8 <http://en.ndrc.gov.cn/mfndrc/>.

*9 Две основные экспортные отрасли — генераторы роста в первую и вторую волну «чужда»: бытовая электроника и текстиль.

*10 То же.

*11 См.: Germany: a country study / Federal Research Division, Library of Congress; edited by Eric Solsten. 3rd ed.

*12 До 1967 г. система планирования в Италии отличалась множественностью межминистерских комитетов и секторальным
подходом к планированию. С созданием CIPE началась ее централизация с разработкой единых для страны пятилетних планов
развития.

*13 См.: Zaratiegui J. M. Indicative Planning in Spain (1964—1975) // International Journal of Business, Humanities and Technology
University of Navarra. Vol. 5. April 2015. No. 2.

*14 «Всеобщая федерация рабочих земли Израильской» — израильский профсоюз.

*15 В современных условиях функции стратегического планирования на уровне всей страны реализуются на основании на-
циональных законов о стратегическом планировании (см. пример Ирландии в таблице далее). При этом планы разрабатываются
в порядке многоэтапных переговоров с представителями бизнеса, академическими кругами, общественности.

*16 Выполняет функцию стратегического планирования на завершающей стадии. Данная функция выполняется на основа-
нии Закона о национальном планировании с начала 1977 г, затем — 2000 г.

*17 См.: Planning and Development Act. 1976.

3

Россия — пространство выбора. Механизмы стимулирования сверхбыстрого роста

3.1. Экономические вызовы / 3.2. Россия: возможности сверхбыстрого роста / 3.3. Модель коллективного поведения / 3.4. Что дальше: перекресток идеологий / 3.5. Четыре сценария экономической политики: 2018—2025

В оценке возможностей сверхбыстрого роста важна точка отсчета — модель экономики (Россия), главные вызовы, стоящие перед ней, сценарии ее будущего, оценка их вероятности, экономическая и финансовая политика, конституирующая их.

Сверхбыстрый рост, собственный «новый курс» для России был бы наилучшим выбором. А как это сделать?

Опыт большой группы стран, общие тренды, сходная механика «экономического чуда» дает основания для того, чтобы описать основные идеи, финансовые источники роста, базовые конструкции административной, экономической, институциональной и финансовой политики в рамках такого выбора для России. Оценить целевые параметры, которых должна достигать макроэкономика, чтобы находиться в состоянии сверхбыстрого роста.

Все это будет сделано с опорой на материал этой и предшествующей книг¹ и на основе опыта макроэкономических дискуссий в России 2011—2018 гг.

3.1. Экономические вызовы

Размеры российской экономики, динамика. Россия на 12-м месте в мире по размеру номинального ВВП (были еще недавно на 9-м) и на 6-м по ВВП согласно паритету покупательной способности (2017).

Тем не менее это небольшая машина. Она формирует 1,8% мирового номинального ВВП (2,8% в 2013 г.)² и не более 0,4—0,5%

¹ См.: Миркин Я. М., Кудинова М. М., Левченко А. В., Бахтараева К. Б., Жукова Т. В., Бунатян А. Г. Указ. соч.

² См.: IMF World Economic Outlook Database. April 2018.

глобальных финансовых активов. Размеры финансовой системы, ее инвестиционный потенциал не адекватны объемам экономики.

Состояние, будущая динамика. От кризиса — к стагнации (2014—2018). Пока темпы роста очень невелики (в 2017—2018 гг. годовой прирост реального ВВП — 1,5—1,6%). С Китаем и Индией (6—7%) не сравнишь. Ниже, чем ЕС и США, в 2018 г. Россия находится на 166-м месте в мире по темпам роста, они меньше среднемировых (3,9%)¹. С каждым годом Россия теряет долю в «мировом экономическом пироге». Все прогнозы на будущее — низкие темпы роста.

Системно низкая норма накопления. «Болотная экономика» пока стагнирует, очень медленно растет. Почему? Четверть века очень низка норма накопления. Только в отдельные годы подступала к 24%. В 2017 г. Индикатор «Инвестиции/ВВП» в части основного капитала равнялся 21,8%.

Так не растут. Нужны хотя бы 27—29% ВВП. В Китае норма инвестиций («Инвестиции/ВВП») достигала в последние годы 44—48%, в Индии — 30—39% (при темпах роста в 6—7%).

Вместе с тем в экономике есть *зоны сверхбыстрого роста* («костыльная экономика»).

Зрелость экономики. Россия — развивающаяся страна, находящаяся на «среднем уровне». В группу развитых стран (advanced, developed) не входит ни по одному критерию зрелости, качества. Повсеместно по этим критериям — от 30-х — 40-х — и дальше по убыванию — мест в мире.

Ожидаемая продолжительность жизни в 72,7 года (2017) — это примерно 96-е место в мире². В Китае и Малайзии живут дольше, чем в России. И на Кубе тоже. Ожидаемая продолжительность жизни выше, чем в России, даже в тех странах, которые нам кажутся — по привычке — где-то далеко позади. Коста-Рика — 79,6 года; Албания и Панама — 77,8; Мексика — 76,7; Эквадор — 76,2; Китай — 76,1; Вьетнам — 76; Алжир — 75,6; Перу — 75,5; Тунис — 75,3; Малайзия, Бразилия — 75; Таиланд и Шри-Ланка — 74,9; Никарагуа и Колумбия — 74,8; Гондурас — 74,6; Венесуэла — 74,1; Парагвай — 74 (ВОЗ, 2016).

У нас огромные, постыдные различия между регионами. В Республике Тыва продолжительность жизни — 64 года (2016). Это уровень Судана и Конго. В Москве — 77 лет. И даже это меньше, чем в Албании и Панаме. У нас один из самых крупных в мире разрывов между тем, сколько живут женщины и мужчины. Жен-

¹ См.: IMF World Economic Outlook Database. April 2018.

² См.: World Health Statistics 2016. Geneva: World Health Organization, 2016. P. 8.

щины — больше на 10,5 лет! В театрах почти нет пар за семьдесят. Вместо них — вдовы.

Проблема рождаемости? А зачем рожать, если ребенок стал тяжелым финансовым бременем для семьи? Зачем, если убыль рабочих мест в 2012—2016 гг. — 1,7 млн (без малого бизнеса) (Росстат)? Зачем, если в экономике ни шатко, ни валко, а, бывает, что и очень шатко?

Индекс человеческого развития (Human Development Index, 2016) — 49-е место¹. ВВП на душу населения по номиналу — 62-е место в мире (IMF, 2018). Более 60% населения не имеют банковских сбережений (опрос НАФИ, 2017).

Внешняя среда высококонкурентна. Разрывы могут и дальше нарастать.

Еще в начале 1960-х ожидаемая продолжительность жизни в Испании была меньше, чем в России (СССР). Сегодня у Испании 4-е место в мире (82,8 года), у нас — 96-е (72,7 года в 2017 г.). ВВП по номиналу на душу населения в Испании в 2,8 раза выше, чем в России, ВВП на душу населения по паритету покупательной способности — в 1,4 раза больше.

Демографические драйверы роста. Их нет. Прогноз Росстата по численности населения на 2035 г. — 147,1 млн человек (146,8 млн человек в 2017 г.). Это «мертвая зона» при — пока — отсутствии стимулов для массовой иммиграции — возврата «лучших мозгов», наиболее квалифицированных кадров в Россию (неблагоприятный баланс выгод, издержек и рисков).

Великая сырьевая экономика. Россия, занимая 9-е место в мире по численности населения, держит 2—3-е места по производству нефти. По части природного газа — впереди планеты всей, мы — № 2, сразу за США. Уголь? 6-е место в мире.

Третьи в мире по производству золота, 4-е по серебру, 2-е по платине. Добываем в год на каждого половину обручального кольца — 1,7 граммов золота и 12 граммов серебра. «Все небо в алмазах» — 1-е место в мире по их извлечению из недр. По одной четверти карата на брата (точнее, на сестру) в год. Добыча железных руд — 5-е место в мире. Производство алюминия — 2-е место; титана — 2-е место; никеля — 3-е место; висмута — 3-е место; стали — 5-е место; урана — 6-е место; меди — 7-е место; цинка — 11-е место; палладиума — 1-е место; бокситов — 8-е место, а также 6-е место в мире по пиломатериалам; 4-е место — по удобрениям.

¹ См.: UN Human Development Report. 2016.

Россия по пшенице занимает 4-е место в мире; по ржи — 2-е место; по ячменю — 1-е место; по гречке — 1-е место; по овсу — 1-е место; по тритикале (гибрид пшеницы и ржи) — 5-е место; кукурузе — 11-е место; по экспорту вооружений — 2-е место в мире. Мы — 5-е в мире по числу мобильных телефонов; 6-е — по числу пользователей Интернете; 20-е — по проникновению смартфонов; 4-я страна в мире по числу ядерных реакторов.

«Костыльная», выборочная экономика. Островки сверхбыстрого роста в ответ на санкции. Отрасли, признанные государством «целевыми», приоритетными. Зерновое и молочное хозяйство, фармацевтика, куски машиностроения, электроники, оборонно-промышленный комплекс, территории ускоренного развития, свободные порты, особые экономические зоны. Все это растёт со скоростью до 8—10% в год (2016—2017).

В перечисленных отраслях и регионах искусственно нормализована рыночная среда. Точки роста создаются благодаря «костылям», преференциям государства. Лучше доступ к кредиту (за счет государства), ниже ссудный процент (за счет процентных субсидий), больше налоговых и инвестиционных льгот, программ софинансирования из бюджета, меньше административное бремя и, как ответ, — быстрый рост, поощряемый девальвацией рубля. Решения принимаются сверху.

Чаще всего — федеральные проекты. В регионах создаются аналоги.

Рост оборонно-промышленного комплекса в 2016 г. — 10% (Послание Президента Федеральному Собранию в 2016 г.); в 2017 г. — на 7,5%¹.

Выборочная, «кусочная» динамика наблюдается на фоне задержанной, «тяжело спящей» экономики. Но эти «костыли» созданы искусственно, за счет бюджета. Всю экономику они не вытянут. В ней слишком холодный инвестиционный климат для бизнеса в целом.

Деиндустриализация. В то же время Россия — экономика 300—350 металлорежущих станков в месяц (2017)². Несколько процентов от потребности в их замещении.

¹ См.: Интервью Д. Рогозина телеканалу «Россия 24» 27 декабря 2017 г. <https://www.vesti.ru/videos/show/vid/740826/#>.

² Здесь и дальше в части продукции в натуральном выражении — данные за 2017 г. База данных о производстве основных видов продукции в натуральном выражении. Росстат (ЕМИСС). <https://fedstat.ru/indicator/40636>.

Пока так и не создана инновационная экономика. Это неправильно, что в 2017 г. в Малайзии были произведены 27,2 млрд интегральных схем, а в России — 0,96 млрд (Росстат (ЕМИСС), www.statista.com). Неправильно, что Малайзия — это 7—8% экспорта на мировом рынке электроники, а России на нем не видно.

В 2017 г. в России произведены 173 тыс. ноутбуков и планшетов. Тех, кому старше 10 лет, в России — 128,6 млн. По одной штуке на 744 человека. Так не должно быть в стране, обладающей всеми мыслимыми человеческими и материальными ресурсами. В 2016 г. на душу населения произведено вычислительной техники всего на 4,2 долл. В 2017 г. ситуация та же.

Хотя бы вернуть производство самых простых вещей. Промышленность России производит в год один электрический чайник на 1000 семей, одну рубашку на 20 мужчин или мальчиков, по одной блузке для 30 женщин, по одной юбке на 25 для них. Пальто — одно на 75 женщин. Куртка одна на 69 лиц женского пола. В 2017 г. произведено 176 млн тюбиков зубной пасты (Росстат). Чуть больше, чем по одному тюбику на человека в год.

В 2017 г. в России сделано 15 тыс. зонтов от дождя и солнца (Росстат (ЕМИСС)). По одному зонтику на 9,8 тыс. человек. Нефть меняется на зонты — откуда? Конечно, из Китая! Но еще из Белоруссии и откуда угодно. Россия импортировала больше 20 млн зонтов в 2017 г. (imexr.ru)!

Модель экономики. Во многом *огосударвленная*. Длинный, базовый тренд — рост доли государства и в банках, и в реальном секторе. Сегодня, по оценке, она составляет до 60%. Очень велика доля конечного потребления государства в ВВП — 17,5—18% и больше (выше, чем в США и Китае).

Так называемый капитализм стейкхолдеров (stakeholder capitalism), свойственный «континентальной модели» (Европа), «латиноамериканской модели», «азиатской модели» в отличие от «капитализма акционеров» (shareholder capitalism), англосаксонской модели. Это экономика, в которой доминируют вертикали и «слоны» — крупнейшие компании, олигополии со сверхконцентрированной собственностью, долей среднего и малого бизнеса не выше 20—25%.

Собственность неустойчива, ее переделы постоянны. В подавляющем большинстве российских компаний — двое-трое контролирующих владельцев, и они не хотят ее размывать.

Сырьевая модель. Россия, образно говоря — экономика «обмена сырья на бусы». Она, как и раньше, крайне зависит от внешних

факторов — мировых цен на нефть и газ (57% экспорта товаров в I полугодии 2017 г.)¹, от споса на сырье, от курса доллара к евро (чем доллар слабее, тем выше мировые цены на сырье, и наоборот), от крупнейшего клиента — ЕС. Вместе с тем это сырьевая «машина», работающая устойчиво в части физических поставок сырья даже под воздействием внешних шоков.

В 2014 г. казалось, что впереди драматическое падение цен и объема поставок нефти и газа ЕС — ключевому клиенту России (43% экспорта) (ФТС)². Ничего не случилось. Поставки сырой нефти за рубеж — 195 млн (январь — октябрь 2013) и 213 млн т (за аналогичный период 2017 г). Природный газ — 159 млрд (2013) и 168 млрд м³ (2017). Нефтепродукты — 123 млн (2013) и 129 млн т (2017). Каменный уголь — 115 млн (2013) и 146 млн т (2017)³.

Третий импорт сырой нефти ЕС — из России. Крупнейший ее потребитель — Китай. Сырая нефть экспортируется по всему миру: Китай — 953 тыс. баррелей в день (2016); Нидерланды — 697; Германия — 663; Польша — 407; Беларусь — 369; Финляндия — 214; Япония — 205; Литва — 155; Италия — 137; Франция — 123; Испания — 117; Южная Корея — 112 баррелей в день и др. Даже США — 40 (US EIA)⁴.

В экспорте природного газа — «все флаги в гости к нам». Германия — 1,7 трлн футов в год (2016); Турция — 0,9; Италия — 0,7; Белоруссия — 0,7; Великобритания — 0,6; Франция — 0,4; Япония — 0,3; Польша, Австрия, Чехия, Венгрия — по 0,2 фута в год. Самые крупные потребители российского каменного угля — Южная Корея, потом Германия и Китай, Японией и Нидерланды (50% экспорта) (US EIA).

Все это показывает картину крупного сырьевого бизнеса, устойчивого на коротких временных дистанциях. Работающего и на Восток, и на Запад в десятках стран. Пережившего сокрушительное падение мировых цен на сырье в 2014—2016 гг. и политические шоковые состояния.

Экономика «двух клиентов»: ЕС и Китая. До 2015 г. 49—50% внешнеторгового оборота приходилось на ЕС, сегодня — 43—44%

¹ См.: Статистический бюллетень Банка России. 2017. № 11. С. 7.

² См.: Статистика Федеральной таможенной службы. www.customs.ru.

³ Все данные — за январь — октябрь. Статистика Федеральной таможенной службы. www.customs.ru.

⁴ См.: US Energy Information Administration, Country Analysis Brief: Russia. October 31. 2017.

(ФТС). Но этот клиент хотел бы снизить зависимость от нас. В документах ЕС и США поставлена цель сокращения доли России как поставщика топлива и другого сырья.

На долю Китая приходилось до 15% внешнеторгового оборота (8—9% до 2014—2015 гг.).

С этими клиентами товарооборот строится по одному и тому же образцу. В сторону ЕС и Китая идет поток сырья (абсолютно преобладающий), в обратную сторону — преимущественно оборудование, технологии, товары для населения.

Происхождение 31% импортируемой ЕС нефти, 37% природного газа, трети угля из России. По-прежнему доля России в импорте топлива Австрией, Болгарией, Литвой, Польшей, Румынией, Словакией, Словенией, Эстонией составляет от 75 до 100%, Германией — по нефти от 25 до 50%, по природному газу — от 50 до 75% (Eurostat, 2017). Европа — ключевой центр технологической модернизации российской экономики. 43% экспорта из ЕС в Россию — машины и оборудование (Eurostat, 2016).

Доля машин и оборудования в экспорте в дальнее зарубежье — 4,2%, топлива — 67,8%; металлов — 10,4%; продуктов химии — 5%; продовольствия — 4,8%. Что еще? Древесина, драгоценные камни и металлы. В общем, великий поток сырья в одну сторону. А в другую? Доля машин и оборудования в импорте из дальнего зарубежья — 49,3%; продовольствия — 12,3%; текстиля, текстильных изделий и обуви — 6,1% (январь — апрель 2018 г., ФТС России).

До 2014 г. Россия проходила очень трудный медленный путь к евроинтеграции, созданию большой конструкции «ЕС — Россия».

После 2014 г., с расширением санкций, экономика России «повисла» на двух мостах между двумя центрами модернизации: ЕС и Китаем.

Экономика — чистый экспортер капиталов. Чистый вывоз частного капитала из России в младенчестве, в 1994—1998 гг., составлял 82 млрд долл. В детстве, в 1999—2009 гг., — 148 млрд долл. В отрочестве, в 2010—2013 гг. — 226 млрд долл. Все по нарастающей в юности, в 2014—2017 гг., — 261 млрд долл. Всего за 22 года — 717 млрд долл.¹

За все годы примерно 700 млрд долл. — как вычет из того, что можно было вложить у себя дома. В 2018 г. — еще не менее 40—50 млрд долл.

¹ См.: Бюллетень банковской статистики // Статистический бюллетень Банка России. 2012—2017.

Обратный поток — в большой мере спекулятивный, «горячих денег», кэрри-трейд. Заниженное соотношение между прямыми и портфельными иностранными инвестициями.

Офшоризованная экономика. Высокая доля офшоров. Больше 70% входящих — исходящих прямых инвестиций прошло через офшоры и подобные им (страны с пониженным уровнем налогообложения)¹. Кипр, Люксембург, Ирландия, Нидерланды, британские офшоры.

Дезинтеграция. Размыкание «внешней» и «внутренней» собственности, имеющей российские корни, интенсивные ее переделы. Де-факто классу имущих предложено решить, на каком берегу остаться — в офшорах, в «швейцариях» и «ирландиях», или на «нашем берегу».

К этому подталкивает все — санкции, российские программы деофшоризации, обмена налоговой информацией, амнистии капиталов. Бум разводов и раздела имущества. Решите, наконец — где вы, и будьте там, где останетесь.

С другой стороны, *уход нерезидентов из российской экономики*. Количество организаций с иностранным участием в 2013 г. — 24 тыс., а в 2015 г. гораздо меньше — 17,6 тыс. (Росстат, gks.ru, демография организаций). В 2016 г. были зарегистрированы 9,7 тыс. новых организаций, полностью принадлежащих иностранцам; 3,7 тыс. — в совместной собственности. А ликвидированы 14,6 тыс. и 7,0 тыс. соответственно². В конце 2013 г. в России были 252 банка с иностранным участием. В конце 2017 г. их осталось 160 (Банк России).

Неформальная (серая) экономика занимала. Больше 40% ВВП (Всемирный банк, начало 2010-х гг.).

Экономика «наказаний». В основе экономики — человек действующий? Которому нужно помогать, которого следует стимулировать? Так это понимают власти?

Нет, лицо, нарушающее заведенный порядок. Тот, кто вечно нарушает, выводит деньги, обходит закон, не платит налоги. Поэтому число правил, запретов, барьеров постоянно растет. Из этого складывается государство не стимулов, а скорее наказаний. Стимулы, льготы — это вычет из доходов государства, в них вред. Главная функция — фискальная, изъятия.

¹ См.: IMF. Coordinated Direct Investment Survey. 2016.

² Данные Росстата. Доклад «Социально-экономическое положение России, 2016 г. Уточненные итоги».

Объемы Уголовного кодекса и Кодекса об административных правонарушениях выросли почти в 3 раза с момента их принятия.

По России ходят 7—8 млн нормативных актов. Их число в 2000-е — 2010-е гг. росло — по экспоненте.

«Экономика поручений». Жизнь по ним, а не по существу. Государственный аппарат заваливается поручениями, он бесконечно стремится дать вовремя ответ на поставленные вопросы, а эти вопросы заполняют столы бумажными холмами. Размеры неисполнения — десятки процентов, стресс день ото дня усиливается. И будущее, темпы, модернизация зачастую сокрыты в груды бумаг со входящими номерами, на каждый из которых должен быть исходящий.

Экономика резервирования. Ему «молимся», запасаем деньги на черный день, когда неминуемо придет кризис. Через налоги, изъятие ликвидности, внебюджетные фонды, валютные резервы, золотой запас, требования к резервам у банков. Через очень низкий госдолг. Как бы чего не вышло, не остаться бы с пустым кошельком.

Корпорация «Россия», как и любой другой бизнес, не может быстро расти, если резервы избыточны, если заработанное выводится с избытком в запас. И вкладывается не в себя, а в конкурента. Когда бизнес перестраховывается, он становится мелким и не любит все новое.

Дилемма «пушки против масла». Гонка вооружений, если она будет происходить в тех же формах и с той же интенсивностью затрат, как это было в 1980-е гг., может поставить российскую экономику на колени. И пушки, и масло, и рост выше среднемирового, и модернизация — нужно быть гением, чтобы одновременно, в условиях полуизоляции, решить эти конфликтующие между собой задачи на горизонте в 10—15 лет.

Технологические риски. У России впереди высочайшие технологические риски. Основной удар от санкций приходится именно на технологии. Зависимость от импорта оборудования и инструментов — 70—90%, по отдельным позициям — до 95—100%¹. Производство станков кратно ниже минимальной потребности в них².

¹ См. планы по импортозамещению Минпромторга, утвержденные в марте 2015 г. В 2015—2017 гг. уровень зависимости от импорта технологий и оборудования сократился, по оценке, на 5 — 15%.

² Подробные расчеты см. в статьях: Миркин Я. Россию ждет технологический коллапс. Как быть? Republic.ru. 26 июня 2015 г. <https://republic.ru/posts/53279>; Миркин Я. М. Россия сжигает. Далеко ли до технологической катастрофы. 18 апреля 2016 г. <https://republic.ru/posts/66808>.

«Доля иностранной электроники в российских гражданских спутниках связи достигает 70 процентов»¹.

Вместе с тем под воздействием санкций становится чуть большей *локализация производства*. До санкций главная идея — «все купим», «место России в международном разделении труда — сырье».

Спасибо санкциям: благодаря ним вспомнили, что сырье добывают 10—15 млн человек, а остальным 130 с лишним миллионам нужно чем-то заниматься, а не только охранять, регулировать и торговать.

Риски снижения спроса и мировых цен на российское сырье. Все прогнозы за то, что и через 10—15 лет мы будем жить в углеводородной экономике. Есть ли угроза от «прочих источников энергии»? Пока нет. Их доля в мировом потреблении энергии чуть больше 1,5%. Традиционные источники энергии еще очень сильны. Уголь в структуре мирового потребления в 1973 г. — 24,5%, в 2015 г. — 28,1%. Нефть в 1973 г. — 46,2%, в 2015 г. — 31,7%. Природный газ в 1973 г. — 16,0%, в 2015 г. — 21,6%².

Доля «прочих источников энергии», не связанных с углеводородами, в мировом первичном предложении топлива в 1973 г. — 0,1%, в 2015 г. — 1,5%³. Гидроэнергия в 1973 г. — 1,8%, в 2015 г. — 2,5%. Атомная в 1973 г. — 0,9%, в 2015 г. — 4,9%. Биотопливо и мусор в 1973 г. — 10,5%, в 2015 г. — 9,7%. Все события еще впереди. Годы и годы до того, как спрос на углеводороды будет снижаться.

Вместе с тем доля «прочих источников энергии» растет по экспоненте. Точка качественного скачка неизвестна.

Спрос в ЕС как ключевом клиенте России? Официальная политика США и ЕС с 2014 г. — сокращение зависимости от сырьевого экспорта из России. В 2015—2017 г. этот тренд начался, но был очень медленным. По-прежнему треть импорта топлива ЕС происходит из России.

Вместе с тем США поставили задачу в ближайшие годы стать глобальным экспортером нефти и газа. Перестать быть чистым импортером топлива, как это было долгие годы. Для США рынок будущего — это Европа. А дальше? Перетряхивание игроков, давление на долю России на рынке топлива, прессинг цен на нефть и газ.

¹ См.: Сообщение заместителя главы Россвязи Игоря Чурсина на конференции Satellite Russia 20 апреля 2018 г., <https://lenta.ru/news/2018/04/20/satellite/>.

² См.: International Energy Agency. Key World Energy Statistics. 2017.

³ Ibid.

Высоки риски долгосрочных циклических колебаний мировых цен на сырье и курсов двух мировых резервных валют: доллара и евро, вызывающих в России кризис за кризисом.

Эти ценовые циклы по-прежнему впереди¹.

Риски санкций. Экономика России будет находиться в долгосрочном режиме санкций. С 2014 г. санкции США, ЕС и ряда других стран против России устойчиво расширяются, захватывая все новые поводы. В арсенале — замораживание активов, запрещения на сделки и инвестиции, санкции против неамериканских компаний-«нарушителей».

Россия — 30-й по значимости торговый партнер США². Если бы ситуация была иной, санкции принять было бы намного труднее, они затрагивали бы очень чувствительные зоны в американском бизнесе.

Целевые области санкций — инвестиции, оборонная промышленность, энергетика, высокие технологии, экспорт сырья и вооружений из России. Конечная цель — критическое сокращение доступа к технологиям и финансовым ресурсам на мировых рынках капитала.

Основной удар санкций сделан по связке «Россия — Европейский союз». Россия — 4-й по значимости торговый партнер ЕС (США — № 1). Она формирует 5,5% внешнеторгового оборота ЕС (США — 17,8%)³.

ЕС — целевой рынок для США, в том числе по топливу (каменный уголь, сжиженный природный газ).

Да, это конкуренция. Да, политически мотивированные санкции приводят к расчистке рынков. И что делать? Возмущаться, огораживаться и замыкаться? Ощетиниваться? Мобилизовывать ресурсы во все более административной и огосударственной экономике?

Нет. Настоящим ответом являются истинная экономическая свобода, максимум любых стимулов для бизнеса, для тех, кто готов расти, генерировать идеи, технологии и новые производства. Не на словах (их много) — на деле. Доверять самим себе.

В этом «мужской ответ» на санкции — перейти к темпам роста гражданской экономики в 5—7%. Перед растущим гигантом

¹ Подробный анализ, прогноз до 2030 г. см.: Миркин Я. М., Жукова Т. В., Бахтарева К. Б., Левченко А. В., Кудинова М. М. 1971—2025: курсы валют, мировые цены на сырье, курсы акций. М.: Магистр, 2015.

² См.: US International Trade Administration, 2017.

³ См.: EU Directorate General for Trade. 2016.

невозможно устоять. Сверхбыстрый рост — это очередь из инвесторов. И, конечно, перезагрузка в святая святых — международной политике.

Экономика «опустынивания». Население стягивается в крупнейшие города. Число людей, живущих в средних и малых поселениях, сокращается.

В Москве — растущая сверхконцентрация ресурсов. За четверть века население Москвы выросло больше чем на 40%. В 1990 г. 6% россиян жили в Москве, сегодня этот показатель равен 8,5%. В 1990-х гг. Москва создавала примерно 14% ВВП России, сегодня — 21% (Росстат). Почти 20% российских компаний зарегистрированы в Москве, и примерно 20% налогов собирается в столице (ФНС России).

В начале 2001 г. продажи банками в Москве наличной валюты населению составляли 19% от «итога» по России. В апреле 2018 г. — 53%. Это значит, что примерно половина наличной валюты (долларов и евро), пришедшей в Россию, находится в Москве (Банк России).

В 1997 г. доля Московского региона в средствах на счетах банков в Банке России составляла 47%. Сегодня — 85—87%. В Москве и Московской области сосредоточен 91% активов банков. В начале 2001 г. вклады в Москве — 38% от их объема по России, а в июле 2018 г. — 54% (Банк России).

Денежные доходы на душу населения в Москве в 2017 г. равнялись 59 тыс. руб. в месяц; в Псковской области — 22 тыс. руб.; в Тыве — 14 тыс. руб. (Росстат).

Финансы. Используется континентальная модель с подавляющей ролью банков, прежде всего находящихся под контролем государства (в сравнении с другими финансовыми институтами). На длительную перспективу доля банков во внутренних финансовых активах составляет больше 90%. Действует небольшой спекулятивный финансовый рынок, имеющий высокий уровень технологий и поддерживаемый горячими деньгами нерезидентов (в 2017—2018 гг. — до 50% оборотов на рынке акций и деривативов за счет нерезидентов). Мала роль розничных инвесторов. Кредит, долги намного превосходят акции как инструмент финансирования.

Очень мелка финансовая система. Ее доля в глобальных финансах не была выше 1%, сегодня, по оценке, она составляет 0,4—0,5%. Она в 2—3-кратном размере неадекватна экономике. Мо-

сковская биржа — № 25 среди бирж мира по объемам торгов акциями; № 13 — по размеру капитализации рынков акций; № 5 — по торгам деривативами¹.

Двадцать пять лет деформаций в финансах: низкая монетизация (60—70-е место в мире), низкая доступность кредита (60—70-е место в мире); большой процент (входим в 25% стран мира с наиболее высоким процентом); высокая инфляция (цены производителей промышленных товаров и тарифы на грузовые перевозки выросли в 2017 г. на 7,5—8,2%) (Росстат); переоцененный рубль; слабые финансовые рынки, их спекулятивная модель. Избыточное фискальное бремя — 37—38% ВВП² (на уровне «развитых» экономик, растущих с низкой скоростью), отсутствие сильных налоговых стимулов для роста и модернизации.

Мы постоянно находимся под угрозой финансового кризиса. В 2017 г. росли риски кэрри-трейд — постоянно увеличивался приток горячих денег нерезидентов, основанный на высокой доходности финансовых активов в России и закреплённом курсе рубля. Трижды кэрри-трейд послужил спусковым механизмом для финансовых шоков: в 1998, 2008—2009 и 2014 гг. Это может произойти и в четвертый раз.

Сейсмика. Это экономика, которую все время трясет. Сейсмическая зона. За последние четверть века произошли четыре кризиса: начало 1990-х гг., 1998 г., 2008—2009 гг., 2014—2016 гг.

Она заведомо нестабильна, потому что функционально зависит от внешних факторов: 1) мировых цен и спрос на сырье, прежде всего нефть и газ; 2) курса доллара США к евро как двух мировых резервных валют; 3) «горячих денег» нерезидентов, кэрри-трейда; 4) импорта технологий. Первые три фактора крайне волатильны, в четвертом базовый тренд — сжатие (санкции).

Постоянство вызовов: как сохранить стабильность, как снять риски, как достичь динамики, как преодолеть разрывы с другими странами. Российская экономика — всегда на перекрестке. Эти вызовы, внешние и внутренние, жесткие. На эти вызовы нужно дать сильные ответы.

Проживем в архаике, у нас есть все свое («свои коровка и молочко») — эти широко распространяющиеся идеи ложны, бесперспективны в условиях, когда может драматически нарастать технологический разрыв между Россией и быстро развивающимся миром.

¹ См.: Investor Presentation. Moscow Exchange. August 2018.

² См.: IMF Government Finance Statistics, General Government Revenue,% GDP.

3.2. Россия: возможности сверхбыстрого роста

Возможности сверхбыстрого роста уже продемонстрированы. Ежегодные темпы роста реального ВВП в 1999—2008 гг. составляли от 5 до 10%. Вместе с экономикой России быстро росли абсолютное большинство постсоветских экономик. Болгария в 2000—2008 гг. — от 5 до 7% в год; Хорватия — 4—5% в 2002—2007 гг.; Чехия — 5—7% в 2004—2007 гг.; Эстония — 6—10% в 2000—2007 гг.; Венгрия — 4—5% в 2000—2006 гг.; Латвия — 5—12% в 2000—2007 гг.; Литва — 5—8% в 1996—1988 гг.; 6—11% в 2001—2007 гг.; Польша — 4—7% в 1994—2000 гг.; 6—7% в 2006—2007 гг.; Румыния — 4—8% в 2001—2008 гг.; 4—7% в 2015—2018 гг.; Словакия — 4—11% в 2002—2008 гг.¹

Причины? «Отскок» от кризиса 1998 г., от падений начала 1990-х. Взлет мировых цен на нефть и прочее сырье, слабый доллар, крупные иностранные инвестиции (быстрорастущий внешний (корпоративный) долг).

Как обогнать Россию. Это уже сделала Малайзия. А скоро сделает и Китай. Темпы роста ВВП Малайзии в реальном выражении в 2000—2017 гг. были не ниже 4—5% (кроме 2009 г.). В 2017 г. реальный ВВП Малайзии составил +43% к 2010 г., у России равнялся +10%. Разница в скоростях поразительная.

Ожидаемая продолжительность жизни? В России — 72,7 года (2017); в Малайзии — 75 лет (2015) (ВОЗ).

Инновационная экономика? Как указывалось ранее, в 2017 г. в Малайзии было произведено 27,2 млрд интегральных схем (statista.com), в России — 0,96 млрд шт. (Росстат (ЕМИСС)).

ВВП по паритету покупательной способности на душу населения? В Малайзии — 29,0 тыс. долл.; в России — 27,8 тыс. долл. Превзошли. При том, что население Малайзии (знаменатель) выросло за это время на 3,5 млн человек, России — на 0,8 млн человек.

ВВП на душу населения по номиналу? В России — 10,6 тыс. долл.; в Малайзии — 9,8 (МВФ России, 2017). При таких темпах скоро нас догонят. В 2010 г. этот показатель Малайзии составлял 78% российского; в 2017 г. — 92%. Что будет еще через семь лет?

У нас ниже норма инвестиций, хуже насыщенность деньгами и кредитами, выше инфляция (кроме 2017 г.). Уже в конце 2016 г.

¹ См.: IMF World Economic Outlook Database. April 2018.

насыщенность деньгами («Широкие деньги»/ВВП) в Малайзии более 130%, в России — 60%. Процент по ссудам в Малайзии примерно в 2,5 раза ниже¹.

Но, самое главное, Малайзия — это экономика, которая стремительно становится инновационной. Электроника Малайзии составляет более 15% экспорта Малайзии (7—8% мирового экспорта электронной индустрии), более 40% рабочей силы и более четверти добавленной стоимости в обрабатывающей промышленности².

Прогноз? Очень прост. Через семь—восемь лет мы увидим, как Малайзия полностью обойдет Россию по всем показателям, включая главный — человеческое развитие.

3.3. Модель коллективного поведения

Огосударственная экономика, экономика вертикалей может вырастать только из модели коллективного поведения.

Что бы ни происходило в России последние 200 лет, кажется, что перед нами один и тот же коллективный человек, имеющий свой характер. Какую бы форму правления ни избрала Россия, это одна и та же модель государства. За всеми «измами» скрывается одно лицо. И не имеет значения, что сегодня на дворе: царизм, большевизм, развитой социализм, либерализм, капитализм с нечеловеческим лицом или что-то еще.

Суть этого коллективного человека — любовь к большим вертикальным структурам, к иерархиям, страсть прятаться под их ветками, чтобы быть защищенным, как бы они ни назывались: «государство», «корпорация». И абсолютное неверие в то, что в минуты роковые, в час X эта защита придет. И поэтому частное поведение такое, как у волка-одиночки в лесу, с надлежавшей агрессивностью, чтобы быстро схватить и унести в свое личное закольцованное владение. Не верь, не бойся, не проси. Никто не поможет. Защити себя сам.

«Государства в экономике должно быть больше. Крупных корпораций — больше. Все в одних руках — больше. Защиты — больше. Бесплатного — больше. По всем замерам, только 10—12% населения готовы жить на свой страх и риск».

¹ IMF IFS Yearbook. 2017.

² См.: Luis Abad, Ngozika Amalu, Kenichi Kitamura, Ramona Lohan, Alex Simalabwi. The Malaysian Semiconductor Cluster. Microeconomics of Competitiveness. May 8. 2015.

Кстати, это не только Россия. Международный проект социологов по изучению национальных характеров World Values Survey¹ видит этого коллективного человека по всему периметру Восточной Европы, где жестче, где мягче. И Чехия, и Польша, и Украина, и балтийские страны не исключение².

Причины. Российское население в большинстве своем не имело семейной собственности. Не успело ее создать между выходом из крепостного владения и входом в диктатуру пролетариата. До 1861 г. даже вопрос не стоял. В XX в. каждое поколение семей каждые четверть века теряло собственность (войны, революции, национализация, коллективизация, инфляции, девальвации, реформы, переделы собственности, кризисы). Земля, дом, финансовые активы, растущие с каждым поколением, — этого массового корпуса общества попросту не было.

Нет его, если исключить денежные пятна Москвы, Санкт-Петербурга и крупнейших городов, у большинства еще и сегодня. Нет собственности — нет самостоятельности — нет свободы. Но есть страстное желание ухватить хотя бы что-то, пусть даже риски очень велики.

Там, где была какая-то ниша для собственности, поведение у людей свободнее. Они даже сегодня, может быть, чуть зажиточнее. Потомки переселенцев (Сибирь), люди Севера России (Архангельск), казаки — потомки тех, кто бежал от крепости на границу. Эмигранты, потомки которых вернулись, чтобы в 1990-х сделать состояния. Старообрядцы, которые по деловитости могли перещеголять протестантов и даже знаменитых американских «воспов» (WASP). Например, в центральной России, в Орловской области, до сих пор видна разница между «закрепощенными» и «свободными» селами.

В Прибалтике крепостное право было отменено на 40 лет раньше, чем в России. В Польше — на 50 лет. Другая жизнь и имущество, сохранившиеся даже при социализме.

Особенности «коллективной модели поведения»: а) «любовь к государству», закрепленность (государство, вертикали, круп-

¹ Многолетний академический проект, в котором по одной и той же методике и одним и тем же вопросам проводят опросы в разных странах с тем, чтобы выявить традиции, ценности, модели поведения населения и осуществить их сравнительный анализ. Открытая база данных и публикаций проекта расположена на <http://www.worldvaluessurvey.org>.

² См. также: Двадцать лет реформ глазами россиян: опыт многолетних социологических опросов / под ред. М. Горшкова, Р. Крумма, В. Петухова. М.: Ин-т социологии РАН, Весь Мир, 2011.

ные структуры); б) меньшие мобильность и толерантность к рискам, к инновациям, к изменениям, чем в «континентальной» и «англосаксонской» моделях; в) короткие временные горизонты; г) неверие в то, что собственность может быть закреплена за поколениями, не переделана; д) «временки», загораживание как способ бытия; е) неверие в реальную защиту в вертикалях, отделение частного «себя» от внешнего «они» как неодолимой силы; ж) энергия краткосрочного, рывками накопления «на свой век», в обход корпуса общества и государства¹.

В соответствии с данными «World Values Survey»² на утверждение: «Я считаю себя автономным индивидом в самой высокой степени», — ответили «да» в России 8%; в Германии — 38,8%; в США — 19%; в Нидерландах — 23,6%.

На вопрос: «Государственную собственность в бизнесе и промышленности нужно увеличить?», — ответили «да» в России 23%; в Германии — 4,1%; в США — 2,3%, в Нидерландах — 2,0%.

На вопрос: «Правительство должно нести больше ответственности за то, чтобы все граждане были обеспечены?», — утвердительно ответили в России 41,9%; в Германии — 12,0%; в США — 8,5%; в Нидерландах — 4,8%.

На вопрос: «Доходы должны быть в наибольшей степени равными?», — сказали «да» в России 34,4%; в Германии — 16,3%; в США — 9,2%; в Нидерландах — 7,0%.

Какое государство из этого строится? Государство людей, де-факто закрепощенных отсутствием собственности. Прикрепленных к месту пропитания. Пространство вертикальных структур. Сверхконцентрации власти. Постоянных переделов собственности. Нас сжимают, а мы упорно, век за веком, принимаем форму сверхцентрализованного государства.

Это что-то другое, чем государство эмигрантов, которое всегда жестче, агрессивнее, инновационнее. Иное, чем государство как собрание свободных, рискующих людей, которое неизбеж-

¹ Более детальный анализ см.: Миркин Я. Финансовое будущее России: экстремумы, бумы, системные риски. С. 423—426; Миркин Я. Закрепощенное государство. Republic. 17 сентября 2015 г. <https://republic.ru/posts/56594>; Миркин Я. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. С.196—232; Миркин Я. М., Лебедева К. Б. Феномен связанной динамики в глобальных финансах (Россия, Бразилия) // Контуры глобальных трансформаций. 2018. Т. 11. № 1. С. 155—169.

² См.: WV6_Results Germany 2013 Technical record v. 2016.01.01; WV6_Results Netherlands 2012 Technical record v. 2016.01.01; WV6_Results Russia 2011 Technical record v. 2016.01.01; WV6_Results United States 2011 Technical record v. 2016.01.01.

но выиграет у государства людей закрепощенных. И это не зажиточное государство людей с каменными домами, которое мягче и осторожнее, чем государство голытьбы.

Это что-то совсем другое. Такое государство/общество живет рывками. Отстает, а затем делает прыжок. Оно эффективно как государство мобилизации, в военных условиях. Заведомо, на протяжении веков, обречено на проигрыш, потому что расходует людей, как «дешевый ресурс». Обречено еще и потому, что рабская по сути модель, прикрепленное бытие всегда проигрывают там, где есть баланс между свободой и принуждением, но обязательно в пользу свободы действовать и дышать.

Это государство, которое всегда делает ошибки. Государство радикалов. Любая реформа, кроме тех, что пытались сделать убиенные Александр II и Столыпин, — беда и потоп. Триста лет реформ в России, модернизационные рывки, множественные попытки догнать Запад, политические перевороты — все это всегда, за немногими исключениями, происходило в экстремальных формах, с высокой волатильностью, с точками выбора, в которых принималась не золотая середина, а способы достижения целей с наибольшими потерями.

И, самое главное, с огромными потерями в населении и его имуществе.

Фундаментальный закон управления «от противоположного». Когда нужно снижать налоги, они повышаются. Когда процент должен сталкиваться вниз, он взвинчивается вверх. Когда валюта должна быть дешевле, мы ее укрепляем. Когда в стране нужны «длинные деньги», мы их выталкиваем. Когда всем нужны кредиты, мы им делаем «чик-чик». Когда нужно бороться с немонетарной инфляцией, мы воюем с монетарной. Когда нужно много государства, мы от него избавляемся. Когда нужно мало государства, мы забираемся под него по самое «не горюй». Когда нужно звать иностранцев, мы их гоним. Когда следует от них оборониться, мы их зовем. Когда нужно больше свободы, находятся оковы. Когда ее нужно меньше, «бери — не хочу».

Экономическая история России пронизана ошибками¹. В том числе новейшая, последней четверти века. Одно из объяснений — это сверхцентрализация власти. В этом случае власть обречена на ошибки и на копирование. Когда общество не развивается орга-

¹ Анализ см. в кн.: Миркин Я. Финансовое будущее России: экстремумы, бумы, системные риски. С. 189—205, 423—435.

нически, оно вынуждено копировать или имитировать. Копировали Голландию, Германию, Францию, Великобританию, США, снова Германию.

Завтра будем копировать «азиатских тигров» и, конечно, Китай, смешанный с Белоруссией и Узбекистаном. С теми же результатами.

Меняется ли «коллективная модель поведения»? Да, меняется. Китай, Южная Корея, Германия, Испания — это все яркие примеры изменения «коллективной модели поведения».

Может это случиться и в России.

До двух десятков стран уже сделали это после 1945 г. Вошли (или войдут) в «золотой миллиард».

Что за страны? Послевоенное восстановление — Германия и Франция. В догоняющем режиме — Италия, Испания, Португалия, Греция, Кипр. Когда-то они все числились «развивающимися». «Азиатское чудо» — Япония, Тайвань, Южная Корея, Гонконг, Сингапур. «Чудо Израиля». Спурт Ирландии. «Богом забытая» Исландия, которая стала одной из богатейших стран мира несмотря на кризис 2008—2009 гг. Постсоветские страны — Латвия, Литва, Эстония, Чехия, Словакия, который вдруг стали «развитыми».

Впереди новые включения. Китай (это уже будет два с лишним «золотых миллиарда»)? Малайзия? Новые европейские страны? Увидим.

Главное — нам быть в этом числе. Быть, не откатываться, приняв вызов опережающего развития.

3.4. Что дальше: перекресток идеологий

Россия находится на перекрестке идей. За любыми решениями властей всегда стоит идеология, то, что у нас в головах. Вызовы жесткие: быть выше 3,5—4% среднемировых темпов роста, успеть за миром в технологиях, иметь больше масла и больше пушек, достичь продолжительности жизни «80+».

Делать это сразу, в одно и то же время, при жестких ограничениях: санкциях, в сырьевой экономике, зависящей от любого чиха за кордоном, при утрате многих тысяч товарных позиций и мощностей.

Первый сгусток идей (идеология) — мобилизация. Новый Госплан, прямое распределение материальных ресурсов, хотя бы среди го-

скомпаний, задания, обязательные для исполнения, бюджетные деньги под госзаказ продукции, гарантии на получение кредитов банков, находящихся под контролем государства, под низкий процент. Счет капитала закрыть, валютный курс фиксировать, все эти игры на финансовом рынке прекратить или жестко ограничить. «Утечку мозгов» прекратить. Максимум государственных инвестиций — в оборону, в ее смежников, в инфраструктуру. За воровство жестоко карать. И сделать рывок вперед за счет мобилизованных денежных ресурсов.

Такие воззрения широко распространены в оборонке, у старых, еще советских промышленников, в силовых ведомствах. Дал денег — получи результат, иди на приемку. Крепость должна быть надежно заперта. Все просто и ясно.

Идеология номер два — главная, модная, самая сильная последнюю четверть века в России. Немедленно откроем рынки, чтобы нас «съели». Сразу раздадим крупнейшее, чтобы драться потом за него полвека. Половину предприятий закроем. Остальные начнем огосударствлять. Мы против, но так получилось. Мы за другое, но будем жить и управлять при этом. Все купим за сырье. В нем наше место в мире. А больше ничего не умеем — у нас голландская болезнь. У нас новая нормальность, поэтому мы медленны. У нас ловушка среднего дохода. Это он съедает наш рост, убивает темпы. Все подчиним резервам. Все зарегулируем, потому что наш человек живет, только обходя законы. Все затормозим — налогами, кредитами, процентом, административным бременем, переоцененным рублем. И будем ползти как черепаха, хотя и рапортуя об успехах в час роста цен на нефть. Да, еще сделаем финансовую систему как незаживающую рану, чтобы всегда болела. Но так, чтобы воображать себя в Лондоне или даже Нью-Йорке. И назовем это либерализмом, чтобы свободу и либералов возненавидели навек.

Третья идеология (сумма идей) идет родом от крепких хозяйственников. Или юных силачей, желающих оставить след в веках. Технократы, рынок, проекты, заработок. Дело нужно делать, а не болтать. Все подчинить росту, стройке. Покрыть сооружениями. Проложить так, чтобы было видно из космоса. Оставить материальный след. Бросить на это бюджет. Бетон, кирпичи, сталь, мощности, инфраструктура, ползущая, стелющаяся и даже бегущая по проводам.

Так сделал Франко на рубеже 1960-х гг., когда совершил первое «экономическое чудо» в Испании, приоткрыв занавес над

страной и не меняя политической системы. Строительный государственно-монополистический капитализм.

Наконец, *четвертая идеология* — рациональный либерализм. Все в экономической политике подчинить качеству и продолжительности жизни в России, росту, модернизации. Международная практика огромна в том, как создать чудо сверхбыстрой динамики хозяйства. И как найти максимум стимулов для этого (см. статьи автора в «Российской газете» от 19 марта 2018 г., от 27 марта 2018 г.). Экономическая либерализация, резкое снижение регулятивного бремени и вместе с тем администрация развития, точки роста, сильная промышленная политика, финансовый форсаж. Кипящий бульон из идей, стартапов, людей, ищущих что-то новенькое, вместо униформы. Все стимулы для трансфера прямых иностранных инвестиций, технологий и лучших мозгов в Россию. Перед рынком, растущим со скоростью в 4—6%, невозможно устоять. Как следствие, сильная армия и национальная безопасность, именно это, шаг за шагом, делает Китай.

Первая идеология — медленное превращение в бронепоезд.

Вторая — глохнувший двигатель.

Третья — экскаватор, неустанно осваивающий пространства. Но стареющий.

Четвертая — животворная почва для бизнеса и среднего класса, игра на геополитическое усиление, взлет.

Есть и пятая — смешение всего со всем.

Но в реальности придется выбирать, какой дорожкой идти. Какая экономическая идеология будет главной на много лет вперед. От этого выбора зависят наши судьбы.

Смешение второй и третьей идеологий в конечно счете на дальнем расстоянии сулит проигрыш.

3.5. Четыре сценария экономической политики: 2018—2025

Можно прогнозировать *четыре сценария* экономической (и не только) политики.

Сценарий «Цунами»

Вероятность — 10—15%.

Внешний удар: крупное постоянное падение цен на сырье, резкое усиление доллара, ужесточение санкций, затрагивающее наиболее болезненные точки, финансовые «инфекции» из-за ру-

бежа (риски «мыльных пузырей» в США, Китае, дефолтов в Европе и Латинской Америке и т.п.), геополитический шок (риски Северной Кореи и других «горячих» регионов). Как следствие, экономический шторм в России, имеющий политические следствия (замыкание, антизападничество, уход в «башню из слоновой кости»). Становление того, что в марксизме называлось азиатским способом производства. «Большой Иран», «смещающийся» на Восток.

Страна все более раритетной техники. Милитаризованная экономика, существующая по формуле: «сырьевая + аграрная + военная». Негативный кадровый отбор. Самые жесткие вертикали внутри. Дальнейшее огосударствление. Государственная собственность — до 85—90%.

Попытка «рвануть вперед»: ежегодный рост ВВП на 5—7%, норма накопления — до 30—35% (сегодня — вокруг 20% ВВП), экспонента военных расходов, мегапроектов. Нарастание технологического отставания до 30—40 лет. Рост конечного потребления государства до 20—22% ВВП (сегодня — 18% ВВП). Сокращение объема потребления, возникновение дефицита в рознице.

На горизонте в 5—10 лет — замедление экономики, стагнация. Снижение производительности труда и реальных доходов населения. Рост демографических проблем (в клетке рожать трудно).

Экономическая политика. Возврат к полуадминистративному распределению ресурсов и к централизованным заданиям в «командных высотах» экономики, к быстрому расширению массива устанавливаемых государством цен, тарифов, ставок. Быстрый рост доли государственных и квазигосударственных (в контролируемых правительством компаниях) инвестиций. Максимальное сжатие частного бизнеса (потребительский сектор, аграрный, «кумовской» капитализм). Объявление новых поворотов рек и великих инфраструктурных строек (преимущественно там, где жить нельзя).

Финансовая политика. Печатный станок. Денежная реформа, приводящая к «сильному рублю», с изменением масштаба цен от 100 раз. Возврат к квазиадминистративной системе распределения кредитов в экономике. Резкое административное снижение процента. Покрытие дефицита бюджета за счет нерыночных кредитов/займов Банка России. Использование налогов для перераспределения доходов в пользу «мега». Фиксированный (или ко-

леблющийся в узких границах) валютный курс. Замораживание цен и тарифов. Сжатие финансового рынка в десятки раз. Неконвертируемая валюта, закрытый счет капитала. Проповедь сильного рубля¹.

Сценарий «Замороженная экономика»

Вероятность — 45—50%.

Полузакрытая стагнационная экономика со стареющими технологиями, восполняемыми прежде всего на востоке, со все большей концентрацией ресурсов в военно-промышленном комплексе. Стабилизация на более низком уровне. Развитие заморожено, за граница заинтересована — лишь бы не было хаоса, год за годом сокращает зависимость от России как якорного поставщика сырья. «Типичная» латиноамериканская, сырьевая, экономика со сверхвысокой концентрацией собственности, огосударствлением, с избыточным регулятивным прессом. Полурыночная среда, олигополии. Поддержание искусственной занятости ради социальной стабильности.

На горизонте в 5—10 лет? Рост технологических разрывов с миром, год от года. Изолированная изоляция со стороны индустриальных стран, сохраняющая тем не менее потоки сырья из России. Деиндустриализация наряду с крупными инфраструктурными проектами (много бетона и котлованов). Естественно низкие темпы роста в 0—2%. Норма накопления — 18—24% ВВП. Высокая сейсмичность экономики. То резко вниз, то прыжком вверх вслед за мировыми ценами на сырье, динамикой мегарасходов в России (ВПК, мегапроекты).

Утечка «мозгов», капиталов, низкий рост производительности труда, «замораживание» реальных доходов населения.

Рапорты о трудовых победах и успехах экономики. Сползание к дестабилизации в будущем.

Экономическая политика. Философия стабильности, эволюции, постепенности (кроме ВПК и мегапроектов). Рост доли нерыночного/псевдорыночного распределения ресурсов, сейсмика (крупные переделы) в собственности, огосударствление как большой тренд (до 70—80% реального и финансового секторов). «Костыльная» экономика — точки сверхбыстрого роста (в отраслях,

¹ См.: Миркин Я. Финансовое будущее России: экстремумы, бумы, системные риски. С. 411—414.

регионах, программах) на основе «подставленных костылей» — создания «искусственно нормальных» рыночных условий (низкий процент за счет процентных субсидий, бюджетное софинансирование, доступный кредит от банков, находящихся под контролем государства, налоговые льготы, сниженные регулятивные издержки).

Финансовая политика. Продолжение политики «финансового замораживания», «финансовой стабилизации», начатой в середине 1990-х гг. Сохранение мелкой финансовой системы, не адекватной размерам экономики, и высокой зависимости от спекулятивных денег нерезидентов. Огосударствление и сверхконцентрация финансового сектора, царство олигополий, «денежное опустынивание» регионов. Страна вывоза частного капитала, как это было с начала 1990-х гг. Финансовые кризисы 1—2 раза в 10—15 лет. Безответная любовь к сильному рублю. Вечные скачки курса рубля в широких диапазонах. Ежегодно заносяемые финансовые «инфекции», шоки. Финансовые рынки, капитализация пляшет от плюс 20—30% до минус 20—30%. «Холодные», спекулятивные рынки. Рост рисков неконвертируемости рубля, закрытия счета капиталов (полного или частичного) при наступлении очередного шока. Низкая монетизация («Широкие деньги/ВВП») — в 1,5—2 раза ниже, чем в развитых экономиках, до 3—4 раз ниже, чем в развивающихся странах со сверхбыстрыми темпами роста. Насыщенность кредитами («Кредиты экономике/ВВП») — аналогично. Процент всегда стремится к тому, чтобы быть выше 10—20.

Инфляция вечно стремится за 10%. Встроенный немонетарный рост цен, прерываемый попытками «придавить» его (как это было в 2013 и 2017 гг.). Высокое налоговое бремя. «Доходы правительства/ВВП» — 36—40% и выше. Конечное потребление государства — 17—19%. Редкие острова иностранных инвестиций в сырьевые проекты. Финансовый «холод».

Третий сценарий «Управляемый холод»

Вероятность — 30—35%.

Замена большинства управляющих во всех эшелонах власти, приход команд «спасения в минуты роковые» — молодых технократов под лозунгом рациональности, развития, модернизации. Кадровые перестановки в рамках неизменной системы ценностей

и вертикали власти. Подчинение аппарата целям роста, государству «развития».

Аналог — Испания Франко конца 1950-х — начала 1960-х гг. (первое «экономическое чудо» в Испании, старт туризма, инфраструктуры, реиндустриализация, поощрение и рост иностранных инвестиций, массовые правительственные инвестиции через госсектор, открытие границ для выезда на заработки и т.п.). Все это при поддержке США и Западной Европы (есть документальные свидетельства). Частичная экономическая либерализация (без политической) + протекционизм. Одно из «чудес» (наряду с политикой национального примирения и управляемой передачей власти), позволивших Франко, после всех ужасов гражданской войны, выйти с «развернутыми знаменами» из своего проекта.

Как это будет в России? Технократы, омоложение в рамках все тех же конструкций экономической власти и той же ее идеологии, которые доминировали последнюю четверть века. Чуть больше динамики, страсти, надежды и свободы. Это менее однозначный, более «хитрый», но аналог второго сценария («Замороженная экономика»). «Тех же шей, да погуще влей». Та же модель экономики с элементами модернизации, реконструкции, новыми деталями. Эффективность чуть выше, волатильность чуть мягче, сползание к дестабилизации в будущем чуть замедленнее.

Есть ли шансы? Массовое омоложение в России корпуса губернаторов и министерских кадров в 2016—2017 гг. указывает на то, что сценарий возможен. Кадры во многом «кабинетные», бумажные, те, кому приходится получать опыт на ходу, и этот опыт пока, по наблюдениям, больше встраивания в систему, чем ее встряска.

Четвертый сценарий «Внезапный поворот и новый курс»¹

Вероятность — 5—10%.

Попытка сделать свое «экономическое чудо», уйти в финансовый форсаж, совершить максимум для того, чтобы высвободить

¹ Развернутая программа 2017 — начала 2018 гг., основанная на идеях четвертого сценария, см.: Экономика роста. Среднесрочная программа развития экономики России, разработанная «Деловой Россией», Столыпинским клубом. <http://stolypinsky.club/economica-rosta/>. Отражает множественные точки зрения, компромиссы, но в целом основана на идеях «экономики стимулов», создания механизмов сверхбыстрого экономического роста.

энергию бизнеса и среднего класса, создать все, чтобы центром экономической политики было качество и продолжительность жизни в России, увеличение имущества семей из поколения в поколение. Становление государства «развития», подчиненного целям модернизации.

Изменение понимания государством природы бизнеса и человека в нем. Сегодня в России они рассматриваются как объект воздействия, сопротивления, «испорченный» по самой своей природе, стремящийся обходить законы, избегать налогов, выводить прибыль и активы в валюту, уходить из страны и т.п. Нужно их «заставить», поместить в самую жесткую регулятивную среду, основанную на усилении наказаний. Любой стимул с этих позиций — это прежде всего инструмент для «ухода» и «обхода».

Вместо этого понимание бизнеса и человека как творческих, производящих, которые при резком ослаблении рисков, фискального и административного бремени (они сегодня зашкаливают в российской экономике) с удовольствием будут действовать у себя дома, на длительных инвестиционных горизонтах, быстро модернизируя всю страну.

Экономика стимулов вместо экономики наказаний. Умеренность, а не переизбыток правил, надзора, санкций.

Все вместе — животворная почва для каждого, кто готов действовать у себя дома.

«Костыльная» экономика 2014—2017 гг. хорошо доказывает возможности так. В точках экономики, в которых для бизнеса искусственно создали «нормальные» рыночные условия — повсеместный быстрый рост с темпами до 8—10%.

Цель — социальная рыночная экономика. Не думать прежде всего тоннами, мегаваттами и кубометрами. Десятилетиями они рассматривались в стратегиях как главная цель. Качество, продолжительность жизни — вся экономическая политика должна быть подчинена прежде всего им. Росту рождаемости — без приписок, без изменений методик расчета. Реформы — только «популярные», в интересах большинства, приводящим к прибыткам для населения, к росту его «операционной способности» желать и делать больше.

Рост должен происходить прежде всего за счет гражданской экономики.

Последовательность. Разогреть стимулами (преимущественно экономическими, финансовыми) экономику, подтолкнуть ее к

переходу в рост и на этом фоне начать институциональные реформы (суды, защита собственности, административная реформа).

Вместо обычно предлагаемой в рамках «мэйнстрим» экономической идеологии в России: сначала стабилизация (с середины 1990-х гг. оборачивается замораживанием экономики и усилением ее внешней зависимости) и институциональные реформы (их ждали четверть века, можно ждать еще 25 лет), а затем уже на базе этого — переход к росту. Как показала практика, эти идеи не эффективны и не жизнеспособны в России.

Запрет на реформы или макрорешения, которая приводили бы к немедленному ухудшению положения населения и его убыли. Любая реформа должна иметь обратный вектор: рост доходов, имущества, качества жизни населения, увеличение объема и усложнение внутреннего спроса.

Экономическая либерализация. Иная риторика. В экономике — быть «либеральнее самых либеральных». Тезис для тех, кто «снаружи»: «Ведь у нас очень либеральная, проевропейская страна».

Идеология — рациональный либерализм.

Вместо экономики тормозов — переход к сверхбыстрому росту. Вместо «дележки пирога» и «непопулярных» реформ — его приращение. Вместо «костыльной» экономики федеральных преференций, на которых все держится, — живая денежная почва. Вместо экономики «обмена сырья на бусы» — все для воссоздания хозяйства с высокой добавленной стоимостью и высокотехнологичным экспортом. Вместо экономики вертикалей — снижение доли государства. Ниже риски. Дальше инвестиционные горизонты. Меньше административное бремя. Обновляй. Вкладывайся надолго. Оставляй, а не вывози капитал.

Политика большей доступности кредита, снижения процента, умеренно слабого рубля по отношению к доллару и евро, сильных налоговых стимулов за рост и модернизацию, сжатия налогового бремени, урезания регулятивных издержек, подавления немонетарной инфляции, сильного антимонопольного регулирования, максимума льгот для среднего и малого бизнеса, в пользу роста активов среднего класса. Максимум поощрения прямых иностранных инвестиций, несущих современные технологии и менеджмент.

Государство развития. «Ручная», осторожная нормализация, подкрутка к «формуле роста» кредита, процента, валютного курса, налогов, бюджета, немонетарной инфляции, снижение разме-

ра административного бремени и т.д. Каждый шаг направлен не на усиление вертикалей, а на высвобождение рыночных сил. На рост и модернизацию, на повышение качества жизни.

Для это есть десятки инструментов косвенного и прямого регулирования, хорошо известных в рыночной практике. Абсолютно все они уже сегодня находятся в арсенале финансовых и экономических властей. Похоже на настройку музыкального инструмента — здесь подкрутишь, там подвертишь, тут немного припустишь.

Неприятно, конечно, — вроде бы расширение вмешательства властей (но другого — *государства «развития»*). Затем, когда состояние «больного» нормализовано, отпустить его на свободу, пусть ходит сам, убрать большинство «костылей» и «подпорок». Либерализация после оперативного вмешательства государства — так всегда происходило в странах «экономического чуда».

Авторство. Как уже упоминалось, во всех случаях «экономического чуда» у него был автор — либо первое лицо государство, либо неформальный, закулисный лидер, либо лицо, поддерживаемое теми, кто принимает ключевые решения.

Для такого поворота у российской элиты должны быть реальное понимание ситуации и желание ее изменить. Это в ее собственных интересах. Зачем? Чтобы выжить. Чтобы выйти с «развернутыми флагами» из своих личных проектов. Чтобы заморозить внешние конфликты. Чтобы остаться в истории со знаком «плюс».

Формула сверхбыстрого роста для России:

Рост доступности кредита (прежде всего в регионах), умеренно мягкая денежная политика

- + Снижение процента (инструментов много)
- + Подавление немонетарной инфляции (цены и тарифы, регулируемые государством)
- + Умеренно слабый валютный курс рубля
- + Сильные простые налоговые стимулы за рост и модернизацию + ускоренная амортизация
- + Максимум льгот прямым иностранным инвестициям
- + Дерегулирование (в настоящее время — рост нормативных актов по ярко выраженной экспоненте)
- + Переход к осторожному снижению общего налогового бремени (при таких налогах экономики не растут)

- + Бюджетные инвестиции в экономику (в том числе за счет роста государственного долга до 30—35% ВВП)
- + Ускоренная амортизация
- + Как следствие, рост нормы инвестиций (хотя бы до 27—28%, сегодня — чуть больше 18%)
- + Максимум льгот для среднего класса в приобретении имущества, для инвестиций в социальную инфраструктуру регионов
- + Максимум ресурсов в регионы — «зоны национального бедствия»
- + Структурные реформы (разгосударствление, деконцентрация, создание конкурентной среды, сильное антимонопольное регулирование, приватизация, защита собственности, независимые суды и т.п.). «Нет» реформам за счет населения. Только те, что ведут к росту его доходов и активности
- + «Администрация развития»
- + Перезагрузка отношений с Западом.

И все это очень осторожно, мягко, постепенно, часто методом проб и ошибок, а в том, что касается валютного курса и денежной политики, — непублично. Ничто из этой политики не может существовать само по себе. Если что-то отдельно, то обязательно приведет к деформациям. Только системное «лечение». Все «лекарства» должны быть применены сразу или, если речь идет о структурных реформах, обозначен тренд (они в полную силу смогут развернуться позже).

И еще: здесь нет закрытого счета капитала. Это политика «высвобождения» бизнеса и среднего класса, резко снижающая их риски и регулятивное бремя. Она создает яркую социальную и экономическую динамику вместо «асфальта», дает строить в России надолго. Нет надобности быстрее бежать в обменные пункты или сбрасывать нажитое на счета за границей.

Все это приведет к совершенно другой атмосфере в бизнесе — «высвобождению», «легкому дыханию», снижению рисков, снижению налогового и административного бремени. К другим «длинным деньгам» и инвестиционным горизонтам. Россия вместо страны, вывозящей капитал 20 с лишним лет (кроме 2006 и 2007 гг.), может стать страной — импортером капитала, страной деофшоризации. Зачем вывозить, если можно строиться и качественно жить дома.

Мечты? Конечно, но шансы у них есть. Только такой курс, проводимый год за годом вместе с сильной промышленной по-

литикой, может вывести нашу экономику из зоны сверхвысоких рисков 1990—2010-х гг. Тогда мы сможем решить задачу модернизации, безопасности, качества жизни на уровне развитых стран.

Административная политика. Тренд к прекращению «дружеского капитализма» и негативного кадрового отбора. Команды «сильных». Сужение доли репрессивных, санкционных элементов в системе регулирования, резкий рост стимулирующих.

Администрация роста с особыми полномочиями в скорости решений (мимо избыточных согласований) как «управляющий развитием», координатор экономической и финансовой политики, менеджер ключевых проектов. Сокращение корпуса правил, санкций, массива надзора, управленческого аппарата на треть. Стабильность правил. Контроль динамики нормотворчества (уменьшение его объемов вместо роста по экспоненте).

Макроэкономическое программирование. Покровительство ключевым точкам роста. Проектное управление в ключевых точках не на словах, а на деле. Борьба с коррупцией без исключений из правил.

Судебная реформа, усиливающая независимость судов и судей в них. Последовательная гуманизация уголовного законодательства и практики правоприменения, связанных с экономическими преступлениями. Устранение тренда к закрытию информации.

Последовательное усиление защиты собственности, прекращение размывания принципа ограниченной ответственности собственника.

Отказ от кампаний по «борьбе» (финансовые институты, де-офшоризация и т.п.): нормализация экономики приведет к тотальному оздоровлению в любой сфере, к ненасильственному возврату капиталов в Россию.

Экономическая политика. Прекращение тренда к огосударствлению, к «упаковыванию активов» в вертикали, к их упрощению, к концентрации собственности на землю и прав на природные ресурсы. Приватизация, в первую очередь в пользу среднего класса.

Ясное обозначение тенденции к демонополизации, к осторожному разгосударствлению, к выводу избыточных и непрофильных активов из собственности государства, госкорпораций и крупнейших компаний с государственным участием.

Максимум имущественных льгот и упрощений в пользу среднего и малого бизнеса, фермерства.

Таможенно-тарифная политика: максимальное стимулирование локализации производства, несырьевого экспорта.

Региональная политика. Отказ от политики сверхконцентрации ресурсов и собственности в Москве и Московском регионе, а также в ограниченном числе крупных агломераций. Предупреждение «опустынивания» регионов, курс на выравнивание условий и качества жизни по всей территории России.

Свободная иммиграция в Россию тех, чьи семьи хотя бы в третьем поколении жили в ее границах.

Политика восстановления прежде всего центральной и северо-западной России, ее исторического ядра. Отказ от сверхзатратных точечных инвестиционных проектов, связанных с избыточной тратой ресурсов и не приводящих к росту качества жизни на значительных массивах территории России.

Программы помощи регионам — зонам национального бедствия (с крайне низкими продолжительностью жизни и доходами населения).

«Двухэтажная Россия». Программа раздачи удобной (вместо неудобной) земли активным семьям из государственных запасов (под строительство собственных домов, под свое хозяйство).

Финансовая политика. Финансовый форсаж. Политика создания крупной финансовой машины, адекватной размерам экономики, обладающей достаточным инвестиционным потенциалом, чтобы запустить сверхбыстрый рост¹.

Переход со всей осторожностью к денежно-кредитной политике, стимулирующей рост производства, модернизацию и расширение внутреннего спроса, прежде всего в регионах, в малом и среднем бизнесе, в массовой ипотеке. В этих целях использование специальных механизмов рефинансирования Банка России (рефинансирование портфелей кредитов малому и среднему бизнесу, выданных региональными банками, с учетом требований к качеству активов, рефинансирование обязательств в области проектного финансирования, рефинансирование массовой жилищной ипотеки и т.п. под низкий процент, с ограничением процентной маржи, с которой выдаются кредиты).

¹ Детальный вариант программы «финансового форсажа» для России приведен в кн.: Миркин Я. М., Кудинова М. М., Левченко А. В., Бахтараева К. Б., Жукова Т. В., Буна-тян А. Г. Указ. соч. С. 393—414.

Подавление немонетарной инфляции посредством цен и тарифов, регулируемых государством, устанавливаемых по формуле «инфляция минус».

Осторожный переход к политике умеренно слабого рубля в сравнении с долларом, евро и юанем при помощи инструментов рыночного (сделки Банка России) и административного регулирования (нормы, нормативы, правила), имеющиеся в распоряжении центрального банка.

Реализация на деле бюджетного федерализма (рост доходной базы регионов, преодоление, со всей осторожностью, тренда к концентрации доходов и ресурсов в федеральном центре).

Снижение фискального бремени, прежде всего за счет сильных, простых в применении налоговых стимулов, подвигающих бизнес к росту, модернизации, принятию рисков новых проектов. Ускоренная амортизация. Не менее трети средств, выводимых ранее государством за рубеж (внебюджетные фонды, международные резервы), обращается на вложения во внутреннюю экономику и развитие собственного финансового рынка. Рост доли государственных инвестиций на софинансирование с частным сектором производительных инвестиций (ГЧП, специальные инвестиционные контракты и т.п.).

Максимум льгот для прямых иностранных инвестиций (вместо поощрения кэрри-трейда и финансовых спекуляций).

Источники роста. Рост финансовых ресурсов, оставляемых в распоряжении бизнеса (ускоренная амортизация, уменьшение налоговых изъятий). Кредиты в развитие производства (обычный механизм целевой кредитной эмиссии, на котором устроены денежная и банковская сферы). Увеличение налоговой базы и доходов бюджета при переходе экономики к ускоренному росту. Увеличение прямых иностранных инвестиций (несмотря на санкции капиталу невозможно устоять перед рынком, растущим с «космическими» скоростями). Ненасильственный, добровольный возврат капиталов, основанный на снижении рисков, налогового и регулятивного бремени, резком улучшении инвестиционного климата. Превращение России из страны, вывозящей из года в год капитал, в крупного импортера долгосрочного капитала.

Целевые ориентиры. В итоге осуществления политики — выход на устойчивую, долгосрочную траекторию роста реального ВВП в 5—8%. Темпы роста выше среднемировых. Рост доли России в

глобальном ВВП до 2,5—3% (уровень начала 2010-х гг.), до 5—6% до 2030 г.

Норма накопления — 30—34% ВВП. Рост — все менее сырьевой. Новая индустриализация. «Замораживание» внешних конфликтов (невозможно устоять перед экономикой и рынком, которые растут с такой скоростью). Активный трансфер технологий и «мозгов» в Россию.

Снижение доли государства (прямые и косвенные участия) в экономике и банковском секторе хотя бы до 30—40%

Налоговая нагрузка — 28—32% ВВП, конечное потребление государства — 14—15% ВВП. Монетизация (M2/ВВП) осторожно растет с 40—45% до 80—100%. Насыщенность кредитами до 70—80%. Инфляция (не только розничная, но и в оптовых ценах), процент снижаются до 2—4%. Валютный курс — стабилизация сначала в районе 68—70 руб./долл., затем все медленней, в меру ослабления инфляции, годами ползет ниже — к 75—90 руб./долл. и т.д. Рубль «умеренно ослаблен» к доллару и евро. Капитализация рынка акций — до 100—120% ВВП. Огосударствление падает с 50—60% до 20—30% экономики. Взрывной рост прямых иностранных инвестиций. Доля инвестиций через офшоры сокращается с 70—80% до 20—30%. Уверенный рост доли среднего и малого бизнеса в ВВП, производительности труда, реальных доходов населения. Россия, бывшая последней четверть века чистым экспортером капитала, становится на 10—15 лет чистым импортером капитала, прежде всего в части прямых иностранных инвестиций.

Выбор сценариев: что произойдет

Только четвертый сценарий смешивает все карты на столе. Он дает возможности смягчить, а в будущем — урегулировать геополитические конфликты. Он создает ту энергетику в России, которая «съедает» все риски, оставляет людей и капиталы дома, собирает вокруг Москвы бизнесы и государства и делает невозможной саму мысль об отъезде. Из удачного проекта не уходят и не уезжают. В него стремятся.

Первый — третий сценарии делают экономическую и социальную стабильность все более хрупкой с годами. Заранее известно, что неизбежны ее сломы. Если не сегодня, то через пять лет. Не через пять, так через десять. По статистике, в развивающихся экономиках кризисы происходят с частотой 1—2 раза в 10—15 лет.

3. Административный форсаж

Особенно когда страна так зависит от курсов иностранных валют, от мировых цен на сырье, от доступа к импорту технологий. И при этом находится под внешним идеологическим и силовым давлением, набирающим обороты.

Победим? Проиграем? Или будем стагнировать бесконечно, не понимая, почему нас обходят даже те, кому это явно не под силу? Вопросы бесконечны. Но так или иначе будущее заботливо приготовит и даст свой ответ в 2018 — 2025 гг.



4

ФРГ

4.1. Периодизация и национальные особенности «экономического чуда» ФРГ / 4.2. Инвестиционная политика / 4.3. Налоговые стимулы и норма сбережения / 4.4. Денежно-кредитная и валютная политика / 4.5. Политика развития финансового рынка

Список сокращений

Банк реконструкции	Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)
Бундесбанк	Федеральный банк Германии (Deutsche Bundesbank)
ДКП	Денежно-кредитная политика
Налог на прибыль	Корпоративный налог на прибыль (Körperschaftsteuer)
Налог с оборота	Umsatzsteuer до 1968 г.
НДС	Налог на добавленную стоимость (Umsatzsteuer с 1968 г.)
ПИИ	Прямые иностранные инвестиции
План Маршалла	European Recovery Program (ERP), Marshall Plan
Подходный налог	Налог на доходы физических лиц (Einkommensteuer) — с заработной платы физических лиц (Lohnsteuer), с прибыли индивидуальных предпринимателей (Abgerechnet Einkommensteuer), с дохода от капитала (Kapitalertragsteuer)

4.1. Периодизация и национальные особенности «экономического чуда» ФРГ

Понятие «экономическое чудо» впервые было применено в отношении периода послевоенного восстановления и экономического роста Германии конца 1940-х — 1950-х гг. Термин появился в начале 1950-х гг. в немецкой журналистике, но к 1960-м гг. распространился в политической и научной экономической среде. Впоследствии он нашел применение для характеристики быстрого

экономического развития других европейских стран (Франции, Италии, Испании, Швеции, Греции и проч.), Японии и новых индустриальных азиатских стран (Кореи, Сингапура, Гонконга, Тайваня) второй половины XX в.

Основ успешного экономического развития ФРГ несколько. Первая — послевоенное восстановление — эффект низкой базы при высоком уровне технологического развития, компетенции кадров, качества основных средств. Это позволяет ряду исследователей (Абельсхаузеру¹, Джаносси² и др.) утверждать, что быстрый рост экономики объясняется не «экономическим чудом», а движением в рамках долгосрочных трендов.

Второй фактор — заинтересованность развитых стран в интеграции Германии в международную экономическую систему, в первую очередь США, экономическая и технологическая помощь в наиболее значимый начальный период восстановления Германии (1948—1952).

Важнейшим условием была эффективная экономическая, в том числе финансовая, политика, создавшая условия для роста производительности экспортоориентированной экономики. Либеральные идеи Л. Эрхарда (конвертируемость валюты, постепенное снятие ценового контроля, ослабление государственного участия в экономике при антимонопольной политике) в сочетании с представлениями К. Аденауэра (государственные инвестиции в основной капитал, сдерживание ревальвации национальной валюты, низкий процент) формировали успешную финансово-экономическую программу развития страны.

Периодизация

Финансовая политика Западной Германии в период «экономического чуда» охватывает три периода:

1) политика восстановления и нормализации (1948—1957) характеризовалась нормой накопления в 20—25%³ за счет собствен-

¹ См.: *Abelshäuser W.* Wirtschaft in Westdeutschland 1945—1948: Rekonstruktion und Wachstumsbedingungen in der Amerikanischen und Britischen Zone. Stuttgart: Deutsche Verlagsanstalt, 1975.

² См.: *Boersch-Supan A.* International Comparisons of Household Savings Behavior: the German Savings Puzzle / Mannheimer Forschungsinstitut Oekonomie und Demographischer Wandel. January 2002.

³ См.: Deutsche Bundesbank. Март 2016. Показатели: Gross Fixed Capital Formation (Price Adjusted), 2010 = 100; Gross Domestic Product (Price Adjusted), 2010 = 100). IMF

ных средств и помощи США (до 1952 г.); заниженным регулируемым процентом по кредитам при преимущественно мягкой денежно-кредитной политике; высоким уровнем налогообложения при создании стимулов к инвестициям в основной капитал и заниженным курсом немецкой марки;

2) политика роста (1957—1966) сопровождалась максимальной нормой накопления (25—30%¹) преимущественно за счет частных источников, постепенным снятием ограничений на счет капитала, политикой низкой процентной ставки, переходом к конвертируемости немецкой марки, но поддержанием ее заниженного курса, сокращением налоговых льгот по мере восстановления экономики;

3) политика преодоления кризиса и достижения стабилизации (1967—1973) (период «затухания» «экономического чуда» в условиях мирового кризиса) привела к росту государственного участия в инвестициях в основные средства, включала в себя отмену директивных ограничений на размер процентной ставки, введение налоговых льгот, направленных на развитие высокотехнологических отраслей, ревальвацию марки с 1969 г.

Сочетание либеральных идей и административных методов

Европейская финансовая система 1950—1960-х гг. существовала в условиях минимальных свобод: фиксированных курсов, национализаций, высокого уровня присутствия государства в капитале и субсидировании ключевых отраслей. Денежно-кредитная политика определялась правительством, поддерживались высокие уровни промышленных кредитов по низкой «государственной ставке».

В этих условиях либеральные идеи Л. Эрхарда, «отца экономического чуда»², были прогрессивны для 1950-х гг., шли вразрез с общеевропейскими тенденциями усиления роли государства, расширения сферы действия административных и плановых механизмов в европейской финансово-экономической сфере (Франция, Великобритания). Сочетание либеральных и административных мер на ключевых направлениях финансовой по-

IFS. Январь 2016. Показатели Gross Fixed Capital Formation, Seasonally Adjusted; Gross Domestic Product, Seasonally Adjusted.

¹ Ibid.

² См.: *Spicka M. E.* Selling the Economic Miracle: Economic Reconstruction and Politics in West Germany, 1949—1957. P. 256.

литики предопределили успех немецкого «экономического чуда» (табл. 4.1).

Таблица 4.1. Сочетание директивных и либеральных идей в финансовой политике

Направление финансовой политики	Директивные меры	Либеральные идеи
Инвестиционная политика (внутренние инвестиции)	Директивное планирование инвестиций. Специальные инвестиционные программы для ключевых отраслей (первичный сектор — добыча угля, стали, производство электроэнергии)	Закон о помощи капиталовложениям 1952 г. предусматривал рыночные элементы при реализации: создание инвестиционного фонда за счет взносов перерабатывающих производств, передача в обмен на взносы ценных бумаг, предоставление из фонда кредитов в ключевые отрасли, обмен выданных ценных бумаг перерабатывающими производствами на сырье от предприятий первичных отраслей, воспользовавшимися кредитами.
	Передача правительством страховым организациям списков рекомендуемым к инвестициям промышленных компаний	Страховые компании самостоятельно выбирали проекты и суммы инвестиций
Иностранные инвестиции и счет капитала	План Маршалла — выделение отраслей, которым будут предоставляться кредиты и субсидии	К концу 1950-х гг. счет капитала в ФРГ — один из самых открытых среди счетов развитых стран (наряду со Швейцарией). Введение ограничений на спекулятивные портфельные инвестиции не создавало препятствий для портфельных инвестиций в Германию
Налоговая политика	Высокий уровень налогообложения национальной экономики, в 1950-е гг. — конфискационный уровень налогообложения	Политика, направленная на рост вложений в основной капитал на основе самофинансирования: высокие ставки корпоративного налога, значительные льготы по амортизации.

Окончание табл. 4.1

Направление финансовой политики	Директивные меры	Либеральные идеи
		Льготы, стимулирующие сбережения, льготы для экспортеров (1951—1955)
Денежная политика	Конфискационный характер денежной реформы 1948 г., списание задолженности коммерческих организаций, запасы и основные средства стали важнейшим капиталом	Независимый центральный банк, в приоритете — низкая инфляция, ценовая стабильность как условие финансовой стабильности
Ценовая политика	До 1960-х гг. был высокий уровень контроля за ключевыми ценами в экономике: промышленное сырье (уголь, железная руда, сталь), сельскохозяйственная продукция, арендные ставки на недвижимость, цены на жилищно-коммунальные услуги, ставки по международным операциям и операциям на рынке капитала	Ценовые ограничения были сняты быстрее, чем в других европейских странах. Ряд мер контроля первой половины 1950-х гг. носил номинальный характер: публикации «рекомендуемых» списков цен*, закон против произвольного завышения цен (ни разу не был применен**), словесные интервенции
Кредитная и процентная политика	Регулируемые процентные ставки (введены в 1930-е гг. и сохранялись до середины 1960-х гг.). Процентная ставка по кредитам занижена до 5—8%***. Устанавливалась максимальная ставка по депозитам	Преимущественно частное кредитование (роль государства ниже, чем в других странах «экономического чуда»). С 1967 г. — отмена регулирования процентной ставки
Валютная политика	Фиксированный корректируемый заниженный валютный курс	Максимально ранний из всех стран Европейского союза (Платежного союза) переход к конвертируемости (де-факто)

* Списки цен (Preisspiegel) — каталоги «рекомендуемых цен», в которых приводились также сравнения с довоенными ценами на соответствующие товары (с сентября 1948 г.). Целью публикации было повышение информационной прозрачности, нормативной силы каталоги не имели.

** Закон октября 1948 г. предусматривал штрафы и лишение свободы в случаях завышения цен. Закон неоднократно продлевался впоследствии. На практике применение ограничено из-за расплывчатости формулировок.

*** 5% в 1952 г. (Bank for International Settlements Twenty Second Annual Report. 1st April 1951 — 31 March 1952. Basle. 9th June 1952. P. 198; 1948—1952 гг. — 6—8% (Bank for International Settlements Twenty Fourth Annual Report. 1st April 1953 — 31st March 1954. Basle. 14th June 1954. P. 180).

Особенности немецкого «экономического чуда»

Отличие немецкого опыта ускоренного развития от опыта других стран обусловлено рядом особенностей: более развитая европейская страна (в сравнении с Испанией, Италией, тем более с азиатскими экономиками), высокое качество трудовых ресурсов и основных средств.

Инвестиционная политика

Норма накопления (соотношение валовых инвестиций к ВВП), как и во всех странах «экономического чуда», составляет необходимое условие быстрого роста — высокий уровень инвестиций в основной капитал с выделением приоритетных отраслей. В 1950-е гг. Западная Германия входила в число лидеров по норме накопления (3-е место после скандинавских стран — Норвегии и Финляндии); в первой половине 1960-х гг. — 5-е место после тех же стран, а также Австрии и Швейцарии¹. По мере роста капиталовложений других европейских экономик немецкая норма накопления стабилизировалась на уровне примерно 20%². Эти показатели соответствуют уровням других европейских стран периода «экономического чуда» (Испания в 1960—1970-е гг., Италия в 1950—1970 гг., Австрия в 1950—1970 гг.), но значительно ниже нормы накопления в азиатских странах «чуда» (30—40% в десятилетия максимального роста³). Отличие ФРГ — наличие на начало периода сверхбыстрого роста основных средств высокого качества. В 1948 г. срок эксплуатации 50% основных средств не пре-

¹ Источник: IFS IMF 1954—1998. Инвестиции в основной капитал — Gross Capital Formation, Gross Fixed Capital Formation, Corporations, Households, and Non-profit Institutions Serving Households Nominal, National Currency; ВВП — Gross Domestic Product, Nominal, National Currency.

² Ibid.

³ Подробнее см.: Миркин Я. М., Кудинова М. М., Левченко А. В., Бахтараева К. Б., Жукова Т. В., Бунатян А. Г. Указ. соч.

вышал 10 лет¹. Объем и качество основных средств (новых и технически продвинутых) были существенно выше, чем до войны в 1938 г. Вывоз основного капитала из Тризонии (объединение трех западных оккупационных зон Германии (американской, английской и французской) в единую экономическую зону) не был критичным — не более 5% довоенного уровня (рост за 1936—1945 гг. составил 30%)².

Иностранные инвестиции. Как и в других странах «экономического чуда», были значимы внешние финансовые источники (средства США). Для ФРГ это предоставление средств первой необходимости (продовольствия, топлива) в условиях дефицита конвертируемой валюты (доллары США), по планам GARIOA и Маршалла (ERP Program), финансирование за счет «эквивалентных средств» плана Маршалла потребностей в основных средствах (до 8% ежегодно, максимум — 17,5% в I полугодии 1950 г.³); прямые и портфельные инвестиции (США — крупнейший прямой иностранный инвестор ФРГ); списание долгов и отказ от значительной части репараций в пользу пострадавших стран (с конца 1940-х гг.). По плану Маршалла США осуществляли поставки в европейские страны продовольствие, сырье для сельского хозяйства и промышленности. Платежи в оплату поставок не направлялись в США, а аккумулировались в Германии в инвестиционном фонде при Банке немецких земель, так называемые эквивалентные средства (Gegenwertmittel). Часть средств передавалась в Банк реконструкции, а часть — аккумулирована в обособленном фонде ERP-Sondervermögen, управляемом правительством Западной Германии (только в 2007 г. средства двух фондов были объединены).

Общее — создание либерального режима для иностранных инвестиций с оговорками для 1960-х гг., так как в условиях меж-

¹ См.: Braun H. The German Economy in the Twentieth Century: The German Reich and the Federal Republic, Routledge, 1990. Цит. по: Payne C. Economic Revival of West Germany in the 1950s and 1960s. E-International Relations Students. 7 August 2011. E-International Relations Students.

² См.: Erhard L. Wohlstand fuer Alle. Dusseldorf: Econ-Verlag. Februar 1957. P. 17—18.

³ Расчет на основе данных: Serafino N., Tarnoff C., Nanto D. K. U. S. Occupation Assistance: Iraq, Germany and Japan Compared. CRS Report for Congress. Order Code RL33331. Foreign Affairs, Defense and Trade Division. March 23. 2006. P. 4. (Средства по плану Маршалла); Arndt K. Quarterly National Accounts in Western Germany // Review of Income & Wealth. March 1965. Vol. 11. No. 1. P. 213—229 (ВВП в 1950 г.); Erhard L. Wohlstand fuer Alle. Гл. I (ВВП в постоянных ценах 1949 г.); Piketty-Zucman Wealth-Income Data Set. October 2013 (Инфляция для перевода в текущие цены).

дународных финансовых дисбалансов (США в соотношении с остальным миром) усилился приток спекулятивных инвестиций в ФРГ. Были введены краткосрочные ограничения на портфельные инвестиции (более высокие резервные требования по депозитам нерезидентов, беспроцентные депозиты в Бундесбанке при заимствованиях за рубежом и др.), стимулировался экспорт капитала из Германии.

Модель: иностранные инвестиции — на начальном этапе, затем — приоритет собственных средств. Особенность — использование иностранных средств в период максимальной потребности в финансовых средствах (1946—1952), затем — приоритет опоры на собственные средства. Источники: экспортные поступления, амортизационные отчисления повышенного размера как льгота, сокращающая базу налога на прибыль.

Несмотря на отсутствие ограничений на ПИИ (вводились только в отношении портфельных иностранных инвестиций) специальные стимулы для отдельных отраслей не создавались. Иностранные инвестиции поступали из наиболее развитых стран (около трети из США, столько же — в совокупности из юрисдикций Швейцарии, Нидерландов и Лихтенштейна¹) и преимущественно направлялись в технологические отрасли промышленности (нефтепереработку, автомобильную и электронную промышленность)². Но в целом их объем не был значителен: накопленные — около 3% ВВП, чистый ежегодный приток — в среднем 0,3% за период 1965—1973 гг.³, что значительно превышало исходящие иностранные инвестиции — 2,7% чистого ежегодного оттока в среднем за аналогичный период⁴.

Низкий вклад прямых инвестиций в экономический рост — характеристика Германии как развитой страны с высокой нормой сбережения (в отличие от развивающихся «новых индустриальных стран» периода «экономического чуда»).

Норма сбережения. Для ФРГ характерна особенно большая норма сбережения населения (от 9% в 1960 г., 14% в 1970 г. при

¹ См.: Bundesbank Monthly Report. May 1965. P. 55.

² См.: Kaelbe H. Der Boom 1948—1973. Gesellschaftliche und Wirtschaftliche Folgen in der Bundesrepublik Deutschland und in Europa. Opladen: Westdeutscher Verlag. 1992. S. 31.

³ См.: Foreign Interests in Enterprises on the Federal Republic of Germany // Monthly Report. Bundesbank. November 1974. P. 22. Показатель «Foreign Interest in DM million, in Nominal Capital. IMF IFS. Показатели: Gross Domestic Product, National Currency.

⁴ Ibid. P. 90.

аналогичных показателях в США в 6 и 8%¹) при высоком уровне налогов и социального обеспечения, так называемая немецкая загадка сбережений². Объяснения — сочетание особенностей менталитета и государственной политики стимулирования сбережений: налоговые льготы (например, программа накопления личного капитала работающих, действующая с 1961 г. до настоящего времени) и государственные субсидии.

Денежная, процентная и кредитная политика. Немецкая модель не предусматривала системы государственных институтов развития. Единственным подобным институтом выступал Банк реконструкции³, созданный за счет части «эквивалентных средств» по плану Маршалла.

Наличие развитой системы национальных универсальных банков (банковская система быстро восстановилась, несмотря на послевоенное дробление банков, уже к 1950 г. три крупнейших вернули свои лидирующие позиции — Dresdener Bank, Deutsche Bank, Commerzbank), участие государства в установлении процента по кредитам до второй половины 1960-х гг. позволили обеспечить поступление дешевых кредитов промышленным предприятиям. Внутренний кредит частному сектору в ФРГ превысил уровень внутреннего кредита других развитых стран к середине 1950-х гг. Ориентированная на банки финансовая модель предопределила дальнейшее превышение среднего уровня (табл. 4.2).

Особенность денежно-кредитной политики — наличие независимого центрального банка (рост самостоятельности от подчиненного банковской комиссии союзников Банка немецких земель до независимого от решений правительства Бундесбанка). Немецкая модель не предусматривала значительной государственной кредитной эмиссии и приоритета кредитной экспансии над сдерживанием инфляции (практика азиатских стран, Испании). Приоритетом политики центрального банка была ценовая стабильность и низкая инфляция, регулярность антициклических мер, препятствующих излишнему разогреву экономики.

¹ См.: Boersch-Supan A. H. Savings in Germany. Part I: Incentives // Public Policies and Household Savings / Ed. by J. M. Poterba. University Chicago Press. January 1994. P. 82.

² См.: Boersch-Supan A. International Comparisons of Household Savings Behavior: the German Savings Puzzle. P. 32.

³ См.: Gesetz über die Kreditanstalt für Wiederaufbau vom 05.11.1948. Был создан на основе Reconstruction Loan Corporation, осуществлявшей распределение субвенций в Бизонии.

Таблица 4.2. Внутренний кредит частному сектору к ВВП, %

Показатель	Год											
	1951	1953	1955	1957	1959	1961	1963	1965	1967	1969	1971	1973
ФРГ	22	30	37	39	44	45	57	60	65	70	68	73
Среднее по развитым странам	34	32	34	33	35	37	44	45	48	50	50	54

Источники: IFS IMF. 1948—1998 гг. Требования частного сектора — Claims on Private Sector (Nominal, National Currency); ВВП — Gross Domestic Product, Nominal, National Currency.

Оценка этой политики противоречива. С одной стороны, финансовая стабильность стимулировала сбережения, привлекала инвесторов, с другой — излишнее сжатие ликвидности приводило к локальным кризисам. Рецессию 1966 г. подтолкнула избыточно жесткая политика Бундесбанка. После снижения процентных ставок с конца 1966 г. экономика быстро восстановилась.

На начальном этапе для Германии характерен невысокий уровень монетизации (отношение денежной массы (M2) к ВВП) как следствие конфискационной денежной реформы. Тем не менее она поднялась с 24% в 1951 г. до 56% в 1973 г. Вплоть до 1990-х гг. монетизация ФРГ была ниже средневропейской величины, значительно ниже уровня азиатских стран (Сингапура, Гонконга — свыше 50%, Южной Кореи — около 30% на начало «экономического чуда»¹).

Налоговая политика. Модель налоговой политики наиболее специфична. Направленность налоговой системы Германии на экономический рост в условиях конфискационных уровней налогов заключалась в наличии значительных льгот по амортизации, стимулирующих вложения в основной капитал за счет собственных средств (особенно эффективны при высоких налоговых ставках), а также налоговых льгот для стимулирования сбережений населения. Кроме того, высокая доля налогов на рабочую силу (подходный налог плюс социальные взносы) в сравнении с величиной налога на прибыль, фактически вознаграждавшая более эффективное использование рабочей силы².

Валютная политика. Валютная политика — в соответствии с общей практикой характеризовалось фиксированным заниженным курсом немецкой марки, что было косвенным субсидированием и способствовало развитию экспортоориентированных отраслей Германии. Ревальвация марки максимально сдерживалась, впервые проведена только в 1961 г., а затем — в 1969 г. В период распада Бреттон-Вудской системы с 1971 г. немецкая марка ревальвировалась более чем в 2 раза.

¹ См.: Миркин Я. М., Кудинова М. М., Левченко А. В., Бахтараева К. Б., Жукова Т. В., Бунатян А. Г. Указ. соч.

² См.: Kuttner R. The Economic Illusion. False Choices between Prosperity and Social Justice. Philadelphia. University of Pennsylvania Press, 1987. P. 218.

4.2. Инвестиционная политика

Эффективная инвестиционная политика как в отношении внутренних инвестиций (высокие нормы накопления и сбережения, государственные инвестиции в основной капитал), так и в части иностранных (либеральный режим) — важнейший фактор успеха «экономического чуда» ФРГ.

Многие из мер инвестиционной политики ФРГ, применявшиеся в период «экономического чуда» и ставшие одним из фундаментальных факторов экономического роста в тот период, имеют универсальный характер и их использование возможно в современных российских условиях: либеральная политика в отношении ПИИ, привлечение в ходе инвестиционных программ долгосрочных ресурсов институциональных инвесторов и государственных фондов (организаций страхования жизни, Организации социального федерального обеспечения в случае ФРГ), активная роль институтов развития, самостоятельно привлекающих финансовые ресурсы на рынке (Банк реконструкции), субсидирование приоритетных отраслей и др. Бесспорно, важным фактором восстановления ФРГ стали средства США (гуманитарная помощь и план Маршалла), но опыт ФРГ демонстрирует важность фактора сопровождения иностранных инвестиций импортом технологий.

Периодизация и приоритеты инвестиционной политики

На всех этапах инвестиционная политика характеризовалась высокой нормой накопления, активным участием государственного сектора во внутренних инвестициях, иностранными инвестициями (сначала — помощь США по программе Маршалла, затем ПИИ, преимущественно из США), сочетающимися с одним из максимально либеральных режимов счета капитала среди режимов в европейских странах (наряду со Швейцарией) (табл. 4.3).

Таблица 4.3. Периодизация инвестиционной политики ФРГ

Период (годы)	Характеристика инвестиционной политики	Норма накопления	Счет капитала
1. 1948—1957 — политика восстановления и нормализации			
1.1. 1948— 1951 гг.	Высокое значение бюджетного финансирования (до 1953 г. — преимущественная в источниках средне- и долгосрочных вложений*) и средств США (GARIOA, план Маршалла и др.). Активное восстановление основных средств.	23—24% в 1950—1951 гг.	Значительные ограничения на портфельные и прямые инвестиции
1.2. 1952— 1957 гг.	Инвестиционная поддержка первичного сектора за счет средств предприятий перерабатывающего сектора (1952—1954) и страховых организаций (1951—1955), жилищного строительства за счет государственных субсидий. Главенствующая роль собственных средств в структуре источников инвестиций.	Рост с 23% в 1952 г. до максимума 27% в 1956 г.	
2. 1958—1965 — политика поступательного роста			
	Рост доли кредитов и снижение бюджетного финансирования. 1955—1965 гг. — максимальная норма инвестиций в основной капитал	Стабилизация нормы накопления в размере 26%	Снятие большинства ограничений на счет капитала, рост ПИИ, в основном из США, противодействие «спекулятивным» иностранным портфельным инвестициям (косвенные методы), рост инвестиций США несмотря на ограничительные меры в США
3. 1966—1973 — политика преодоления кризиса и стабилизации			
3.1. 1966— 1967	«Очистительный» кризис (Reinigungskrise) — выявление областей с избыточными и недо-	Падение нормы накопления	

Окончание табл. 4.3

Период (годы)	Характеристика инвестиционной политики	Норма накопления	Счет капитала
	статочными инвестициями**	до 24% в 1967—1968 гг.	
3.2. 1968— 1970	Реализация антикризисной программы. Дальнейший рост роли кредитования. Высокий уровень субсидирования промышленности как «затухающих отраслей» (угледобыча), так и новых технологических (авиастроение)	Восстановление до 26% в 1971 г., затем падение до 25%	
3.4. 1971— 1973			Косвенные методы ограничения портфельных инвестиций дополнены прямыми

Норма накопления — источник: Deutsche Bundesbank. Март 2016. Показатели Gross Fixed Capital Formation (Price Adjusted), 2010=100; Gross Fixed Capital Formation, at Current Prices; Gross Domestic Product (Price Adjusted), 2010=100; Gross Domestic Product, at Current Prices. Методика расчета: 1) исчислены показатели в текущих ценах для каждого года на основе данных за 2010 г. и индексов (2010=100); 2) норма накопления определена как доля инвестиций в основной капитал (Gross Fixed Capital Formation) в ВВП (Gross Domestic Product).

* Bundesbank Monthly Report. October 1954. P. 40.

** См.: Carlin W. West German Growth and Institutions, 1945—90. CERP Discussion Paper No. 896. January 1994. P. 31.

Сочетание высокой нормы накопления с качеством основных средств

До начала 1970-х гг. поддерживалась высокая норма накопления основного капитала¹, максимальная среди норм у стран Западной Европы за период середины 1950-х — середины 1960-х гг.² Валовое накопление основного капитала — общая стоимость приоб-

¹ См.: Система национальных счетов 2008. Европейская комиссия. МВФ. ООН. Всемирный банк. 2012. Гл. 10.

² Panic M. Gross Fixed Capital Formation and Economic Growth in the United Kingdom and West Germany 1954—1964 // Bulletin of the Oxford University Institute of Economics & Statistics. Nov. 1967. No. 29 (4). P. 395—406.

ретенных производителем основных фондов (используются неоднократно или непрерывно в производстве более одного года) за вычетом их выбытия. В 1950-е гг. ФРГ — один из лидеров по этому показателю (как уже упоминалось, 3-е место после скандинавских стран — Норвегии и Финляндии). Как сказано ранее, по мере роста капиталовложений в других европейских экономиках, немецкая норма накопления стабилизировалась на уровне 20%¹.

Несмотря на последствия войны для ФРГ характерно высокое качество основных средств. Напомним, что в 1948 г. срок эксплуатации 50% основных средств не превышал 10 лет². Возраст и уровень технологической новизны был существенно выше, чем перед войной в 1939 г.³ Вывоз основных средств не был критичным — до 5% довоенного уровня (при 20%-м приросте за 1936—1945 гг. и 11%-м чистом приросте за 1936—1948 гг.⁴). Важнейшие потери основных средств во время войны относились к отраслям первичного промышленного сектора (добыча угля, черная металлургия, энергетика), жилищного строительства, водоснабжения и транспорта. В связи с контролируруемыми ценами в этих отраслях и неопределенностью формы собственности для них были характерны низкая норма доходности, препятствующая притоку частных инвестиций, сложности с самофинансированием. Их восстановление вначале происходило за счет средств помощи США, а позднее — взносов с организаций — потребителей товаров.

Инвестиционные программы за счет государственных и частных средств

На первом этапе (до 1957 г.) действовал ряд государственных программ, сопровождавшихся налоговыми льготами — дополнительной нормой специальной амортизации по ключевым отраслям:

¹ Источник: IFS IMF. Рассчитывается как: («Инвестиции в основной капитал/ВВП») × 100%. Инвестиции в основной капитал — Gross Fixed Capital Formation, Corporations, Households, and Non-profit Institutions Serving Households; ВВП — Gross Domestic Product. Италия — с 1951 г.; Бельгия — с 1953 г.; Испания — с 1954 г.; Франция — с 1959 г.

² См.: Abelshauer W. Wirtschaft in Westdeutschland 1945—1948: Rekonstruktion und Wachstumsbedingungen in der Amerikanischen und Britischen Zone. S. 71.

³ См.: Carlin W. West German Growth and Institutions, 1945—90. P. 17—18.

⁴ См.: Abelshauer W. Wirtschaft in Westdeutschland 1945—1948: Rekonstruktion und Wachstumsbedingungen in der Amerikanischen und Britischen Zone. S. 70.

- Закон о помощи капиталовложениями 1952 г.¹ (основной период — конец 1952 г. — 1953 г.), предусматривающий формирование фонда — юридического лица (Industriekreditbank AG) за счет специальных обязательных взносов организаций — потребителей стали, угля и энергии в размере 3,5% их средней прибыли за 1950—1951 гг. Взамен плательщики взносов получали ценные бумаги, которые могли быть в дальнейшем использованы как долговые расписки при оплате продукции первичного сектора (выдавались часто не раньше, чем через год после уплаты взносов)². Средства фонда предоставлялись в форме кредитов производителем угля, стали, энергии на цели приобретения основных средств;

- комплексная Инвестиционная программа поддержки экономики 1954 г., в ходе которой были аккумулированы средства за счет средств программы Маршалла, страховых организаций, коммерческих банков, Банка реконструкции, Организации социального федерального обеспечения (Versorgungsanstalt des Bundes). Получатели — средние предприятия целевых отраслей³;

- четыре инвестиционные программы за счет средств страховых организаций как до принятия Инвестиционной программы 1954 г., так и интегрированных в нее (1952—1955). Соглашение, заключенное между Союзом страховых организаций (включала в себя организации в области страхования жизни) и Министерством экономики, предусматривало вложение около 20% средств страховых организаций в займы целевым отраслям промышленности (на основе рекомендуемых списков проектов, подготавливаемых Министерством экономики один раз в два года)⁴. В связи с высокой инвестиционной привлекательностью первоначальный план предоставления средств был превышен, а доля займов в портфелях страховых организаций возросла с 20% в 1951 г. до 47% в 1954 г.⁵

¹ См.: Gesetz über die Investitionshilfe der Gewerblichen Wirtschaft vom 7. Januar 1952. Отменен 24 февраля 1955 г.

² См.: Die Quelle Floß so Schön // Spiegel. 27 Oktober 1954. S. 8.

³ См.: *Bornemann F., Linnhoff H.* Die seit der Währungsreform Begebenen Industrie-Anleihen. Berlin. Duncker & Humblot. 1958. S. 56.

⁴ См.: *Staehe W.* Die Schuldscheindarlehen: Wesen, Systematik und Betriebswirtschaftliche Probleme aus der Sicht der Darlehensnehmer, Kapitalsammelstellen und Kreditinstitute. Wiesbaden. Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler GmbH. 1961. S. 25—26.

⁵ См.: *Reinboth.* Schuldscheindarlehen als Mittel der Unternehmungsfinanzierung. Wiesbaden. Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler. 1965. S. 20.

Во второй период (1958—1965) государственные программы прекращают свое действие, за исключением предоставления кредитов Банком реконструкции, развивающийся финансовый рынок покрывает потребности в заемных ресурсах на инвестиционные цели.

В третий период инвестиционной политики (с 1966 г.) выход из кризиса сопровождается ростом государственных инвестиций. Но большая часть мер государственной поддержки, предусмотренных Законом о стабилизации и стимулировании экономического роста¹, не была применена, и рост в последующие годы происходил в основном за счет частных инвестиций. Причина — быстрый выход из кризиса: падение ВВП только в 1967 г., рост с 1968 г.

Высокая роль инвестиций государственного сектора и субсидий

На первом этапе быстрое восстановление немецкой экономики (1947—1952) было обеспечено высокой долей государственных инвестиций (30—35% чистых инвестиций в основной капитал в 1950—1953 гг.²), в 1950—1951 гг. — средствами плана Маршалла, заместившими часть кредитов и собственных средств (табл. 4.4).

На протяжении 1950—1970-х гг. росла доля государственных инвестиций при снижении доли частных. При уменьшении сектора жилищного строительства большая доля средств направляется на обновление оборудования (табл. 4.5).

Поддержание более высокой нормы инвестиций на государственных предприятиях (в сравнении с частными)³ и сохранение государственной формы собственности в ключевых отраслях (40% угледобычи и производства стали, 66% электроэнергетики, 75% производства алюминия, большинство немецких банков⁴, минимум приватизаций) способствовали принудительно высоким темпам производства в этих отраслях.

¹ См.: Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft vom 08. Juni 1967.

² См.: *Littmann K.* Zunehmende Staatstätigkeit und Wirtschaftliche Entwicklung: Versuche über die Wirkungen Staatswirtschaftlicher Prozesse in der Spätkapitalistischen Periode. Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH, 1957. S. 175.

³ См.: *Mackinnon R.* Book Review: Reuss F. Fiscal Policy for Growth without Inflation. Baltimore, Md: John Hopkins Press. 1963.

⁴ См.: The Myth of Ludwig Erhard and Economic Policy in Germany in 1948. December 19. 2012.

Таблица 4.4. Источники чистых инвестиций в основной капитал ФРГ за II квартал 1949 — I квартал 1952 гг., %

Источник инвестиций	II 1949	1950		1951		I.1952
		I	II	I	II	
Бюджетные средства	26,0	28,8	20,4	29,1	34,0	37,0
Средства рынка капитала (долгосрочные кредиты, облигации)	22,7	23,0	21,9	21,9	19,3	19,2
Средства эквивалентного фонда (программа Маршалла)	3,8	17,5	12,8	5,0	5,6	3,3
Краткосрочное кредитование системы центрального банка	1,3	4,5	5,1	1,2	0,7	—
Прочие (краткосрочные банковские кредиты, коммерческие кредиты, самофинансирование и др.)	46,2	26,0	39,8	42,8	40,4	40,5
Итого	100	100	100	100	100	100

Источники: Knapp M. Deutschland und der Marshallplan: zum Verhältnis zwischen Politischer und Ökonomischer Stabilisierung in der Amerikanischen Deutschlandpolitik nach 1945 // Marschallplan und Westdeutscher Wiederaufstieg / Ed. by H. Schröder. Stuttgart. Franz Steiner Verlag, 1990. S. 49.

Таблица 4.5. Структура инвестиций ФРГ за 1950—1974 гг., %

Период	Частные инвестиции						Государственные инвестиции			Итого
	Итого	в том числе			Итого	в том числе		Итого		
		оборудование	жилищное строительство	другое строительство		оборудование	жилищное строительство			
1950—1954	90,4	34,9	28,5	15,6	9,6	1,5	7,3	100		
1955—1959	88,6	36,4	27,1	17,3	11,4	1,4	9,4	100		
1960—1964	85,7	40,0	22,2	18,1	14,3	1,6	12,8	100		
1965—1969	84,3	40,1	20,8	17,6	15,7	1,6	13,8	100		
1970—1974	85,8	46,1	18,6	18,7	14,2	1,7	13,3	100		

Источники: Glotter W. Die Wirtschaftliche Entwicklung der Bundesrepublik Deutschland im Zeitraum 1950 bis 1975: Befunde und Aspekte. Berlin, Heidelberg, New York: Springer Verlag, 1977. S. 120 (расчет в постоянных ценах 1962 г. показатель Gesamtinvestitionen).

В первый период (1950-е) предоставлялись прямые меры поддержки ключевым отраслям: добыча угля — прямые субсидии производителям (транспортные субсидии и субсидии по продаже), налоговые льготы, ограничения на импорт более дешевого иностранного угля (цель — противостояние немецкой угольной промышленности нефтегазовой, окончившееся неудачно); жилищное строительство — бюджетные ассигнования, субсидии, поддержка процента и погашения, беспроцентные государственные ссуды², субвенции на компенсацию расходов физических лиц³; сталелитейная, судостроительная отрасли.

В 1961—1966 гг. — переход от прямых к косвенным методам поддержки (гарантиям). Прямые субсидии — в тех же отраслях, за исключением потери значения жилищного строительства при росте доли субсидий железнодорожном строительстве, сельском хозяйстве (с 1965 г.) (табл. 4.6). Но в сравнении с объемами в других европейских странах (например, в Италии) в этот период объем субсидий был невелик⁴.

Таблица 4.6. Инвестиционные субсидии к совокупным инвестициям, %

Год	Сельское хозяйство	Добычающая промышленность, энергетика	Перерабатывающая промышленность	Прочая промышленность	Прочие сектора, в том числе строительство и сектор услуг	Среднее по отраслям
1960	6,5	7,5	1,1	3,3	4,5	4,58
1965	11,2	6	1,6	9	0,6	5,68
1970	21	16,3	2,4	16,7	1,5	11,58
1973	12,7	12,1	7,4	11,7	1	8,98

Источник: *Teschner St.* Sektorale Besteuerung der Produktion: Ungünstige Struktureffekte Offensichtlich. Munich. Institute for Economic Research. 1981. Приве-

¹ См.: *Grabas C., Nützenadel A.* Industrial Policies in Europe in Historical Perspective. Working Paper no 15. Work Package 306. MS66 «Research Paper on Industrial Policy in a Historical Perspective». wwwforEurope. July 2013.

² См.: Annual Report of the Deutsche Bundesbank for the Year 1965. P. 18.

³ См.: Закон о компенсациях на приобретение жилья — Gesetz über die Gewährung von Prämien für Wohnbausparer vom 17.03.1952, действует до настоящего времени.

⁴ См.: *Alter K., Steinberg D.* The Theory and Reality of European Steel Community / Buffet Center for International and Comparative Study. Working Paper Series. Working Paper No. 07-001. January 2007. P. 8.

дено по: *King M. A., Fullerton D.* West Germany // The Taxation of Income from Capital: A Comparative Study of the United States, the United Kingdom, Sweden, and Germany / Ed. by M. A. King, D. Fullerton. University of Chicago Press. 1984. P. 169.

Примечание: сумма грантов рассчитана за вычетом налогов. Исключены государственные корпорации.

В 1967—1973 гг. значительный рост субсидий произошел во всех отраслях как следствие кризисных явлений. Субсидии предоставляются как ранее поддерживаемым «затухающим» отраслям (угольная, сталелитейная промышленность — компания «Круп»), так и активно развивающимся (авиационная)¹. Субсидии в ФРГ начинают превышать показатели других развитых стран (табл. 4.7).

Таблица 4.7. Объем субсидий к ВВП, %

Показатель	Год						
	1952	1956	1960	1964	1968	1972	1976
ФРГ	0,65	0,2	0,79	0,99	1,44	1,48	1,97
Среднее по развитым странам (США, Канада, Великобритания, Франция, Италия, Япония)	1,10	1,10	1,08	1,13	1,47	1,44	1,92

Источник: *Tre bilcock M., Chandler M. A., Howse R.* Trade and Transitions: a Comparative Analysis of Adjustment Policies. London and New York. Routledge. 1990. P. 88.

Иностранная инвестиционная поддержка в критический период восстановления: гуманитарная помощь и план Маршалла

Внешняя послевоенная помощь (США, Великобритания и др.) в форме грантов и кредитов на текущие расходы имела в основном гуманитарный характер (покрывали потребности импорта немецкой экономики: 70% в 1946—1947 гг., 65% в 1948 г. и 43% в 1949 г.²). Более поздний план Маршалла (официальное название: European

¹ См.: *Ahrens R.* Paper about West German Structural Policy and State Subsidies. Presented at Conference at the Center for Contemporary History Potsdam. The Practices of Structural Policy in Western Market Economies since the 1960s. May 2015.

² См.: *Hitchcock W.* The Marshall Plan and the Creation of the West / M. P. Leffler, O. A. Westad // The Cambridge History of the Cold War. Vol. I. Origins. Cambridge: Cambridge University Press, 2010. P. 164.

Recovery Program. В Статистике США — USAID Predecessor Grants & Loans) (1948—1952) — предусматривал механизм «двойного использования»: на гуманитарные цели (поставки продовольствия, сырья для сельского хозяйства и промышленности, доля машин и транспортных средств составляла только 2%) и инвестиционные цели (платежи в оплату аккумулировались в инвестиционном фонде при Банке немецких земель ФРГ, часть средств передавалась в Банк реконструкции, а часть — была аккумулирована в обособленном фонде ERP-Sondervermögen, управляемом правительством Западной Германии). Средства ERP-Sondervermögen управлялись Федеральным министерством по науке и технологиям. В 2007 г. средства двух фондов были объединены: все средства ERP-Sondervermögen были переданы Банку реконструкции в форме вложения в капитал (4,65 млрд евро) и субординированного кредита (3,25 млрд евро). Фонды предоставляли кредиты (процентные и беспроцентные), субвенции¹, прежде всего в приобретение основных средств в первичных отраслях промышленности (в электроэнергетике, добыче полезных ископаемых, жилищном строительстве, на железнодорожном и водном транспорте²). В 1960-е гг. — в основном в инфраструктурные проекты, средним и малым предприятиям. Возвратный и процентный характер кредитов предопределил сохранность и увеличение средств фондов, которые пополнялись впоследствии за счет заимствований на рынке капитала, по мере его развития (долговые ценные бумаги Банка реконструкции). Предусматривался полный возврат средств США, но от части долга ФРГ была освобождена и итоговый возврат составил примерно треть поступившей помощи³.

Несмотря на то, что ФРГ не была крупнейшим получателем средств по плану Маршалла (3-4-е место по абсолютным размерам, 5% национального дохода (в других странах-получателях бо льшие показатели⁴), для отдельных краткосрочных периодов

¹ См.: Gesetz über die Verwaltung des ERP-Sondervermögens vom 31.08.1953. § 5 (2).

² См.: Knapp M. Deutschland und der Marshallplan: zum Verhältnis zwischen Politischer und Ökonomischer Stabilisierung in der Amerikanischen Deutschlandpolitik nach 1945. S. 50; Link W. Der Marshall-Plan und Deutschland. S. 93 // Marshallplan und Westdeutscher Wiederaufstieg / Ed. by H. Schröder. Stuttgart. Franz Steiner Verlag, 1990.

³ См.: Knapp M. Deutschland und der Marshallplan: zum Verhältnis zwischen Politischer und Ökonomischer Stabilisierung in der Amerikanischen Deutschlandpolitik nach 1945. S. 47.

⁴ См.: Henderson. D. R. German Economic Miracle. The Concise Encyclopedia of Economics. ed. Liberty Fund, Inc. Library of Economics and Liberty. 2008.

его роль была значительна, максимум в 1950 г. — 17,5% всех инвестиций в I полугодии (см. табл. 4.4) (в общем объеме инвестиций за период получения составляла около 7%¹).

Хотя восстановление в немецкой экономике началось еще до поступления средств по плану Маршалла и он не был единственным фактором «экономического чуда», средства США были важны для ряда первичных отраслей, характеризующихся низкой инвестиционной привлекательностью: 40% инвестиций в угольную промышленность в 1949—1950 гг.; 20% — в электроэнергетику в 1949—1951 гг.; 15% — в металлургию в 1950—1951 гг.² План Маршалла только сформировал условия для «экономического чуда», способствуя финансовой стабилизации, рыночной либерализации и формированию социального контракта³; он сопровождался технической помощью и импортом технологий, программами повышения производительности труда для среднего и малого предпринимательства; поставки сырья позволили решить проблему с дефицитом конвертируемой валюты для расчетов (доллар США); создал стимулы для привлечения частных инвестиций из США и других стран⁴.

Либеральный режим счета капитала

Первое послевоенное десятилетие в Германии, как и в других европейских странах, существовали ограничения на счет капитала, но с 1953 г. в ФРГ активно снимались ограничения: в сентябре-декабре 1953 г. разблокированы довоенные доходы нерезидентов от вложений в основной капитал, с 1954 г. — доходы от основных средств, приобретенных после 1954 г., перевод доходов от ценных бумаг⁵. К моменту перехода к конвертируемости немецкой мар-

¹ Расчет на основе данных: Serafino N., Tarnoff C., Nanto D. K. U. S. Occupation Assistance: Iraq, Germany and Japan Compared. P. 4. Совпадает с расчетами других исследователей: Counterpart Funds and Other U. S. Foreign Aid — не более 8% всех инвестиций. См.: Wend H. B. Recovery and Restoration: U. S. Foreign Policy and the Politics of the Reconstruction of West Germany's Shipbuilding Industry, 1945—1955. US. Library of Congress. 2011. P. 125.

² См.: Carlin W. West German Growth and Institutions, 1945—90. P. 23.

³ Взгляды Эйхенгринга изложены в литературном обзоре в: Crafts N. The Marshall Plan: a Reality Check. Coventry: Department of Economics, University of Warwick. CAGE Online Working Paper Series. 2011. Number 49. См. также: De Long J. B., Eichengreen B. The Marshall Plan: History's Most Successful Adjustment Program. NBER. November 1991.

⁴ См.: Link W. Der Marshall-Plan und Deutschland. S. 93.

⁵ См.: Bundesbank Monthly Report. January 1954. P. 24.

ки в июле 1958 г. большая часть ограничений в отношении финансового счета была снята, счет капитала ФРГ — один из самых открытых в сравнении со счетами развитых стран того периода (один из наиболее либеральных режимов в Европе наряду с режимом в Швейцарии).

В 1959—1973 гг. в ФРГ активно поступали иностранные инвестиции: отношение ежегодного поступления ПИИ к общему объему вложений в основной капитал составляло 1—2% в 1964—1973 гг.¹ Несмотря на Закон о внешнеторговой деятельности 1961 г. сохранение права правительства по согласованию с Бундесбанком устанавливать ограничения на движение капитала в особых случаях существенные ограничения приняты не были (в основном касались портфельных инвестиций).

Прямые иностранные инвестиции

В отношении ПИИ более либеральная политика в сравнении с политикой Великобритании и Франции (1958—1968)²: полное отсутствие правовых ограничений на иностранные инвестиции (у государственной власти нет права запрещать совершение ПИИ либо требовать предварительного одобрения, только требовать регистрации инвестиций); оппозиция к принятию совместных мер по контролю ПИИ в рамках Европейского экономического сообщества; регулярная публикация информации о ПИИ, привлеченных в страну (в отчетах Бундесбанка с 1964 г.). Случаи государственного вмешательства в осуществление ПИИ были единичны (касались отрасли нефтепереработки, находящейся в преимущественной собственности нерезидентов)³. Введение ограничений на портфельные инвестиции в Германию (в части зарубежного кредитования) способствовало замещению их прямыми инвестициями.

¹ Данные по объему ПИИ: Foreign Interests in Enterprises on the Federal Republic of Germany // Monthly Report. Bundesbank. November 1974. P. 22. Показатель: Foreign Interest in DM Million, in Nominal Capital. Вложения в основной капитал — данные Bundesbank Statistics. Показатель соответствует расчетам за 1960 и 1970 гг.; Bellak C. Kritische Einschätzung der Empirischen Erfassung und Verwendung von Direktinvestitionsdaten / Döhrn R., Heiduk G. Theorie und Empirie der Direktinvestitionen. Berlin: Duncker & Humblot, 1999. S. 126.

² См.: Gillespie R. W. The Policies of England, France, and Germany as Recipients of Foreign Direct Investment / F. Machlup, W. S. Salant, L. Tarshis. International Mobility and Movement of Capital. NBER, 1972. P. 414.

³ Ibid. P. 415—416.

Максимальные значения накопленных иностранных инвестиций приходятся на 1967—1969 гг., снижение притока началось только в 1969 г. (табл. 4.8).

Таблица 4.8. Входящие ПИИ, % к ВВП

Показатель	Год									
	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973
Накопленные	2,77	2,97	3,12	3,40	3,5	3,39	3,09	3,13	3,26	3,32
Чистый приток	—	0,43	0,33	0,33	0,40	0,21	0,22	0,35	0,38	0,40

Источник: Foreign Interests in Enterprises on the Federal Republic of Germany // Monthly Report. Bundesbank. November 1974. P. 22. Показатель Foreign Interest in DM Million, in Nominal Capital.

IMF IFS. Показатель: Gross Domestic Product», National Currency.

Примечание: до 1965 г. в Западной Германии не велась статистика зарубежных инвестиций. Только в мае 1965 г. Бундесбанком было проведено первое исследование, в котором был рассчитан объем зарубежного участия в капитале немецких организаций.

Основной сектор ПИИ — металлургия, машиностроение и металлообработка. Нефтепереработка — под доминирующим иностранным контролем: 79% предприятий и 80% номинального капитала — в собственности нерезидентов (1973¹). По мере развития экономики инвестиции в добычу сырья и нефтепереработку сокращались (табл. 4.9), но оставались одним из основных направлений.

Таблица 4.9. Структура ПИИ в экономику ФРГ, %

Показатель	Год		
	1964	1970	1973
Всего	100	100	100
Добыча сырья и нефтепереработка	18	17,5	13,3
Добыча сырья	—	2,6	1,8
Нефтепереработка	—	14,8	11,4

¹ См.: Bundesbank Monthly Report. November 1974. P. 29.

Окончание табл. 4.9.

Показатель	Год		
	1964	1970	1973
Химическая промышленность	10	12,4	12,0
Металлургия и машиностроение	17	18,4	19,2
Машиностроение и металлообработка	—	13,8	13,5
Металлургия	—	4,7	5,7
Электроника	9	11,8	12,0
Дистрибуция	7	9,7	10,2
Пищевая промышленность	11	7,1	4,9

Источник: Bundesbank Monthly Report. May 1965. P. 54; Bundesbank Monthly Report. November 1974. P. 28.

Роль США в прямых иностранных инвестициях

Состав стран-инвесторов со второй половины 1960-х гг. не претерпел существенных изменений при значительном росте доли США и снижении долей Нидерландов и Швейцарии: в 1964 г. США — 34%, Нидерланды — 17%, Швейцария и Лихтенштейн — 16%; в 1973 г. США — 42,8%, Швейцария и Лихтенштейн — 12,6%, Нидерланды — 11,7%¹. США были основной страной-инвестором на протяжении всего периода «экономического чуда». В 1950 г. примерно 36% всех иностранных компаний контролировались США, в 1970 г. — 50%². В структуре номинального капитала доля США возросла с 34% в 1964 г. до 43% в 1973 г.³ Максимальное присутствие американских компаний было характерно для нефтепереработки, автомобильной промышленности, электронной отрасли⁴.

¹ См.: Bundesbank Monthly Report. May 1965. P. 55; Bundesbank Monthly Report. November 1974. P. 29.

² См.: *Kiesewetter H.* Amerikanische Unternehmen in der Bundesrepublik Deutschland 1950—1974 / H. Kaelbe. Der Boom 1948—1973. Gesellschaftliche und Wirtschaftliche Folgen in der Bundesrepublik Deutschland und in Europa. Opladen. Westdeutscher Verlag. 1992. S. 70—71.

³ См.: Bundesbank Monthly Report. May 1965. P. 55; Bundesbank Monthly Report. November 1974. P. 29.

⁴ Ibid. P. 79; Bundesbank Monthly Report. November 1974. P. 31.

Временная и отраслевая структуры инвестиций США в ФРГ отражает общую периодизацию инвестиций США: 1945—1957 гг. — инвестиции преимущественно в нефтедобычу и сырьевые отрасли (доля Европы невысока); 1958—1968 гг. — значительный рост инвестиций в Европу в связи со снятием в Европейском экономическом сообществе ограничений на счет капитала; с 1966 г. — рост европейских инвестиций в США при чуть снизившихся темпах роста вложений США в Германию.

В середине 1960-х гг. в связи с отрицательным сальдо платежного баланса США потребовали сократить заимствования и ПИИ на зарубежных рынках в добровольном, а затем в обязательном порядке¹: в 1964 г. введен специальный налог на приобретение иностранных ценных бумаг; в 1965 г. — рекомендации по ограничению кредитования нерезидентов и ПИИ за границу; в 1968 г. — программа обязательного характера по ограничению финансирования материнских компаний США (капитальные трансферы и реинвестирование доходов), предусматривающая обязательное долгосрочные заимствования на зарубежных рынках для компенсации ПИИ в зарубежные компании, вводящая ряд количественных ограничений. Программа поставила под угрозу ПИИ США в ФРГ, привела к дефициту и росту стоимости кредитов².

Портфельные инвестиции

Негативным моментом открытого счета капитала были «спекулятивные» портфельные инвестиции США, вызванные большим дифференциалом процентных ставок (максимум — 1973 г.), ожиданиями ревальвации немецкой марки. С 1957 г. вводились краткосрочные ограничения на портфельные инвестиции, стимулировался экспорт капитала из Германии³ (в 1960-е гг. — косвенные ограничения, в начале 1970-х гг. — дополненные прямыми):

¹ См.: *Scaperlanda A. E.* Direct Investment Controls and International Equilibrium: the U. S. Experience // Transnational Corporations and International Trade and Payments. United Nations Library on Transnational Corporations. Vol. 8. USA and Canada. Routledge. 1993. P. 266—270; Foreign Direct Investment Regulations: The Effectuating Calculus. Comment. Case Western Reserve Journal of International Law. Vol. 1. Issue 1. 1968.

² См.: *Kiesewetter H.* Amerikanische Unternehmen in der Bundesrepublik Deutschland 1950—1974. P. 69.

³ См.: *Scharrer H.* Monetary Policies. West Germany // The Politics of Economic Change in Postwar Japan and West Germany. Volume 1. Macroeconomic Conditions and

- более высокие резервные требования по депозитам нерезидентов, в том числе в отношении новых обязательств;
- запреты/разрешительный порядок на выплату процентов по депозитам нерезидентам, продажу им краткосрочных ценных бумаг и на заключение сделок репо;
- разрешительный порядок приобретения нерезидентами облигаций у резидентов, акций, при переуступке требований нерезидентам; снижение квоты на переучет векселей на сумму займов из-за границы;
- налог на проценты для нерезидентов в отношении немецких ценных бумаг с фиксированным процентом;
- разрешительный порядок для принятия средств нерезидентов, кроме расчетных операций и вложений в основной капитал; требование о наличии беспроцентного депозита в Бундесбанке при заимствованиях за рубежом.

Ограничения не смогли предотвратить волатильность в портфельных инвестициях, их отток из Германии как следствие нефтяного кризиса 1973 г. (табл. 4.10).

Таблица 4.10. **Входящие иностранные инвестиции, млрд долл.**

Показатель	Год							
	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1980	1985
ПИИ	1,1	1,9	2,1	2,2	0,7	1,3	0,3	0,8
Портфельные инвестиции	0,6	3,4	2,5	-0,8	-0,6	1,9	0,9	12,9
Превышение ПИИ над портфельными инвестициями	0,5	-1,5	-0,4	2,9	1,3	-0,6	-0,5	-12,1

Источник: IMF IFS. Показатели: Dir. Invest. In Rep. Econ., N. I.E.; Portfolio Investment Liab., N. I.E.

Policy Responses / Ed. by H. Fukui, P. Merkl, H. Müller-Groeling. Great Britain: The Macmillan Press LTD, 1993. P. 122.

4.3. Налоговые стимулы и норма сбережения

Высокая норма сбережений в ФРГ и важные инвестиционные налоговые льготы в условиях конфискационного налогового режима — важнейшие наряду с инвестиционной и валютной политической факторы «экономического чуда».

Формула немецкой налоговой политики имеет *уникальные черты*: первая — сочетание высокого уровня налоговой нагрузки при высокой платежной дисциплине с множественностью льгот для инвестиций в основной капитал; вторая — налоговые и неналоговые стимулы для сбережений в сочетании с традиционной высокой склонностью к сбережению населения ФРГ. Несмотря на невозможность полного переноса немецкой модели в современность некоторые ее элементы могут быть применены в России, а именно система конкретных инвестиционных и сберегательных стимулов и льгот.

Периодизация и направленность налоговой политики

Для Западной Германии характерен высокий уровень налогообложения. Изначально конфискационный, в течение всего периода «экономического чуда» и позднее — более высокий, чем в других развитых странах; налоговая нагрузка рассчитывается как налоги плюс социальные взносы (квазиналоги). Существуют множественность налогов — несколько десятков на разных уровнях власти, в том числе нестандартных (выравнивающих последствия войны, на нужды Западного Берлина и др., сложность налоговой системы¹, возрастающая роль социальной составляющей. Но в этих условиях эффективность налоговых стимулов усиливалась (табл. 4.11).

Таблица 4.11. **Периодизация налоговой политики Западной Германии**

Период (годы)	Характеристика
Январь 1946 — июнь 1948 — конфискационная налоговая политика (справочно)	
Конфискационный уровень налоговых ставок по всем видам прямых и косвенных налогов (подходный налог до 95%). Высокий уровень отклонения от уплаты налогов. Отсутствие льгот для сбережений и инвестиций.	

¹ См.: *Leaman J.* The Political Economy of Germany under Chancellors Kohl and Schröder: Decline of German Model? New York, Oxford: Berghan, 2014. P. 44.

Продолжение табл. 4.11

Период (годы)	Характеристика
1. 1948—1957 — налоговая политика, направленная на реконструкцию	
Июнь 1948—1950	<i>Налоговая либерализация, стимулы для финансирования за счет собственных средств (для всех отраслей):</i> снижение уровня прямых и косвенных налогов, но уровень нагрузки все равно высокий, введение налоговых льгот для инвестиций (амортизационная премия, вычет из налоговой базы до половины инвестируемой нераспределенной прибыли, повышенный учет в расходах по подоходному налогу и освобождение по налогу на недвижимость в отношении жилищного строительства) и сбережений; пониженные налоговые ставки подоходного налога для сверхурочной работы
1951—1952	<i>Краткосрочное ужесточение налогообложения при более направленном налоговом стимулировании:</i> повышение уровня налогов на доходы, имущество, косвенных налогов, устранение большей части общих инвестиционных льгот, но сохранение для наиболее пострадавших секторов. Введение налоговых льгот для экспортеров (1951—1955), ускоренной амортизации, нового имущественного налога в соответствии с Законом о выравнивании налоговой нагрузки (льготы в отношении жилищного строительства), налога с ипотеки и налога с кредитов
1953—1957	<i>Продолжение курса на снижение налоговой нагрузки:</i> снижение налога на прибыль, подоходного, на наследство и др.; налоговый дирижизм на рынке облигаций — льготы для отдельных видов бумаг (1953—1954)
2. 1958—1965 — политика, направленная на участие населения в результатах экономического роста	
Рост прогрессивности и размера ставок подоходного налога, доли собранного подоходного налога в ВВП (в 1964—1967 гг. замедлен), стимулы для сбережений населения. Уменьшение размера льгот для инвестиционной деятельности, но сохранение в ключевых отраслях, повышение уровня налога на нераспределенную прибыль	
3. 1966—1973 — налоговая политика как конъюнктурная политика, рост социальной направленности	
1966—1968	1966—1968 гг. предоставление возможности использования налоговой политики как конъюнктурной политики. С 1968 г. — введение НДС.
1969—1973	Изменения в имущественных налогах (недвижимость, наследство, имущество) и налогах на доход социального характера. Дальнейший рост ставок подоходного налога и доли собранного подоходного налога в ВВП, в основном за счет увеличения доли налога на заработную плату. Конъюнктурные изменения в налоговой политике — борьба с перегревами (временные повышения подоходного нало-

Окончание табл. 4.11

Период (годы)	Характеристика
	га, введение инвестиционного налога, отмена ускоренной амортизации), но продолжение стимулирования «затухающих» отраслей и менее развитых регионов через новый механизм инвестиционного налогового вычета, инвестиционные вычеты для НИОКР

Несмотря прогрессивную систему налогообложения доходов основным по собираемости до 1968 г. был налог с оборота (ставка — 4%), носивший регрессивный характер (более низкая ставка для полного цикла производства в рамках одного предприятия, при нескольких собственниках в случаях производства сложной продукции ставка доходила до 12%) (заменен на НДС со ставкой 10%, льготная — 5%¹).

Уровень налоговой нагрузки

Налоговая нагрузка в Германии изначально высока, но ниже Франции и сопоставима с Великобританией (табл. 4.12). Рост осуществляется в основном за счет социальных взносов: за период с середины 1950-х гг. по середину 1970-х гг. их доля в налоговой нагрузке постоянно увеличивалась (с 24 до 34%), что соответствовало общему тренду развитых стран.

Налоговые стимулы для инвестиций

Направленность налоговой системы на экономический рост заключалась в наличии значительных льгот по амортизации, стимулирующих вложения собственных средств в основной капитал (особенно эффективны при высоких налоговых ставках), а также налоговых льгот для стимулирования сбережений населения. Высокая доля налогов на рабочую силу (подоходный налог и социальные взносы) в сравнении с величиной налога на прибыль фактически вознаграждала более эффективное использование рабочей силы².

¹ См.: Закон о налоге на добавленную стоимость (несмотря на смену содержания налога, название сохранилось). Umsatzsteuergesetz vom 26. April 1967. In Kraft ab 1 Januar 1968. Von Stufe zu Stufe. Mehrwertsteuer // Spiegel. 13/1967. S. 82—84.

² См.: Kuttner R. The Economic Illusion. False Choices between Prosperity and Social Justice. Philadelphia. University of Pensilvania Press, 1987. P. 218.

Таблица 4.12. Налоговая нагрузка ФРГ и других ведущих экон омик, %

Год	Налоги и социальные взносы к ВВП					Доля социальных взносов в составе налогов и социальных взносов				
	ФРГ	Япония	Велико-британия	США	Франция	ФРГ	Япония	Велико-британия	США	Франция
1955	30,8	17,1	29,9	23,6	х	24,4	12,9	10,4	11,0	х
1960	31,3	18,2	28,6	26,5	х	27,5	13,7	12,6	14,3	х
1965	31,6	18,3	30,4	24,3	34,5	26,9	21,9	15,5	13,2	34,2
1970	32,9	19,7	36,9	27,4	35	30,4	22,3	13,8	16,1	36,3
1975	36	21	35,6	26,8	36,9	33,9	29,0	17,4	20,5	40,7

Источники: Erbsland M. Die Entwicklung der Steuern und Sozialabgaben — ein Internationaler Vergleich. Dokumentation No. 96-10. Mannheim: Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH, 1996. S. 29.

Налоговые льготы давали широкие возможности для списания инвестиционных расходов¹:

- в части переоценки основных средств и списания их стоимости в последующие налоговые периоды (август 1949);
- вычет из налогооблагаемого дохода до половины нераспределенной прибыли — в части средств, направляемых на инвестиции в основные фонды (1948-1950 гг.);
- предоставление амортизационной премии (учет в текущем налоговом периоде расходов по приобретению основных средств). Списанию подлежали расходы на замену машин и оборудования (в 1948 г. — только утраченных во время войны, с 1949 г. всех видов), создание новых объектов недвижимости, включая жилищные ссуды; с 1949 г. — на строительство судов и создание новых промышленных, коммерческих и сельскохозяйственных объектов недвижимости и на приобретение соответствующего оборудования (1948—1951);
- повышенный вычет из налоговой базы по подоходному налогу — в отношении расходов на жилищное строительство² (в видоизмененной форме действовал до 2015 г.); освобождение от уплаты налога на недвижимость в отношении новых жилых зданий³;
- льготы для стимулирования использования рабочей силы — заработок за сверхурочную работу освобождался от налогообложения (до 1954 г.)⁴.

С 1951 г. инвестиционные льготы по налогам на доходы стали точечными — были отменены инвестиционные льготы предыдущего периода, относящиеся к основным средствам в целом, но введены льготы в отношении наиболее пострадавших в результате военных действий и репараций основных средств: недвижимость, разрушенная более чем на 30%; суда и верфи; жилая недвижимость. Большая часть указанных льгот действовала до 1958 г. (верфи — до 1954 г.)⁵

¹ См.: Häuser K. West Germany. P. 115—116, 119.

² § 7b, введенный в Закон по подоходному налогу на основе изменения в законодательстве от 20 апреля 1949 г. (Zweite Gesetz zu Vorläufigen Neuordnung von Steuern vom 20. April 1949). См.: Metzger U., Weingarten J. Einkommensteuer und Einkommensteuerverwaltung in Deutschland: ein Historischer und Verwaltungswissenschaftlicher Überblick. Springer Fachmedien. Wiesbaden GmbH. 1989. S. 197.

³ См.: Häuser K. West Germany. P. 132.

⁴ См.: Эрхард Л. Благополучие для всех. Гл. II. Разд. «Ложный курс в налоговой политике».

⁵ См.: Häuser K. West Germany. P. 119.

В 1952 г. был введен метод ускоренной амортизации (максимальные ставки в период 1953-1957 гг. — 28% для 10-летнего срока эксплуатации). Для вложений в основные средства в период 1952—1955 гг. 50% инвестиций в машины и оборудование и 30% инвестиций в недвижимое имущество могли быть дополнительно к нормальной норме амортизации списаны в течение трех лет при условии реинвестиций указанных сумм. Эффективность льготы превзошла ожидания: предполагаемая сумма — 2,2 млрд нем. марок, фактическая — 3 млрд нем. марок (более 50% вложений в основные средства в рамках финансовой программы инвестиционной помощи отраслям с фиксированными ценами)¹. В 1958 г. введена новая льгота по амортизации в отношении угольной и металлургической отраслей, которая распространялась на инвестиции до конца 1963 г. (добыча бурого угля — до 1960 г.)².

В 1969 г. введен инвестиционный налоговый вычет в соответствии с Законом об инвестиционных субсидиях 1969 г.³ (в модифицированном виде действовал в 2016 г.). 10% расходов, направляемых на оговоренные законом цели, возмещались налоговыми органами в счет уплаченного подоходного налога и налога на прибыль (не подлежал обложению налогом на прибыль). К целевым расходам относились инвестиции в основные средства в определенных указанным Законом регионах (менее развитых областях, в частности граничащих с ГДР, Западном Берлине) и отраслях (в частности, добыча угля), а также на цели НИОКР.

Благодаря введенным льготам снизилась налоговая нагрузка на организации. Эффективные налоговые ставки подоходного налога для больших сумм были значительно ниже нормативных (табл. 4.13), по оценкам за 1949—1950 гг., примерно 15% частных инвестиций в основные средства были профинансированы за счет налоговых льгот⁴.

¹ См.: Häuser K. West Germany. P. 124, Table A-8.

² См.: Häuser K. West Germany. P. 125.

³ См.: Artikel 1. Gesetz über die Gewährung von Investitionszulagen in Zonenrandgebiet und in Anderen Förderungsbedürftigen Gebieten sowie für Forschung und Entwicklungs-Investitionen (Investitionszulagegesetz) // Gesetz über die Gewährung von Investitionszulagen und zur Änderung Steuerrechtlicher und Prämienrechtlicher Vorschriften vom 18.08.1969 (Steueränderungsgesetz 1969).

⁴ Ibid. P. 117.

Таблица 4.13. **Нормативные и фактические ставки налога на доходы, 1950 г.**

Диапазон налоговой базы, немецких марок	Нормативная ставка	Средняя фактическая ставка
От 50 до 10 тыс.	Более 50%	51%
От 250 до 500 тыс.	75% за 250 тыс.; 95% — свыше	Не более 55%

Источник: Häuser K. West Germany. P. 116—117.

Налоговые стимулы для экспортных отраслей

В 1952—1955 гг. действовали стимулы для экспорта¹: освобождаемый от налогообложения резерв, соответствующий фиксированному проценту экспортного оборота (от 3 до 3,5%), подлежащий ликвидации в течение 10 лет, призванный стимулировать принятие риска выхода немецких экспортеров на зарубежные рынки; вычет из налогооблагаемого дохода от 1 до 10% доходов от экспорта (использовался чаще, сумма за период 1951—1955 гг. в 2 раза больше, чем по первой льготе). В конце 1955 г. льготы отменены (в соответствии с соглашением с Великобританией в 1954 г., резолюцией Европейского совета).

Налоговые льготы для вложения в финансовые инструменты: промышленные облигации и др.

Период 1953—1954 гг. называют периодом налогового дирижизма процентных ставок по ценным бумагам, вступившего на смену политике процентного дирижизма². Закон о стимулировании рынка капитала (в силе в 1953—1954 гг.)³ предусматривал ряд льгот в отношении подоходного налога (освобождение от налогообложения процентов и доходов от участия в прибыли) и налога на прибыль при инвестициях в определенные виды ценных бумаг (государственные, жилищного строительства, других приоритетных отраслей).

¹ Häuser K. West Germany. P. 120—122.

² Spindler J. Geldmarkt, Kapitalmarkt, Internationale Kreditmärkte. Stuttgart: Deutscher Sparkassenverlag, 1960. S. 186—187.

³ Erstes Gesetz zur Förderung des Kapitalmarktes vom 17 Dezember 1952 (Kapitalmarktförderungsgesetz).

При сохранении относительно высоких процентных ставок налоговые льготы создавали стимулы для вложения в определенные виды облигаций. Облигации были разделены на три типа: проценты от держания которых освобождались от налогообложения, облагались пониженной ставкой, обычной ставкой. От налогообложения освобождались проценты¹: по ипотечным и муниципальным облигациям, доходы от которых направлялись на финансирование социального жилищного строительства; федеральным облигациям и облигациям земель (сроком не менее трех лет); облигациям на предъявителя кредитных институтов и промышленных организаций с процентной ставкой не более 5,5%; облигациям, доходы от которых направлялись на особо определенные стимулирующие цели. Освобождение распространялось на доходы от участия в организациях, осуществляющих жилищное строительство. Закон сохранял нерыночные механизмы на рынке капитала², привел к выпуску государственных бумаг «про запас»³. Но бесспорно, был оживлен низкоэффективный рынок ценных бумаг начала 1950-х гг.: выпуск облигаций вырос с 1,5 млрд марок в 1952 г. до 2,9 млрд марок в 1953 г. и 4,7 млрд марок в 1954 г.⁴; выпуск ипотечных бумаг возрос с 628 млн марок в 1952 г. до 1 млрд в 1953 г. и 2,2 млрд в 1954 г.⁵

Норма сбережения и политика ее стимулирования

Норма сбережения росла до середины 1950-х гг. за счет всех секторов (табл. 4.14). Основной источник — средства коммерческих организаций (нераспределенная прибыль, большая часть которой не облагалась налогами при условии инвестирования в производство). В 1953—1954 гг. и 1960 г. — сбережения государственного сектора (результат роста профицита бюджета по результатам корейского кризиса). Поддерживать высокую норму государствен-

¹ Erstes Gesetz zur Förderung des Kapitalmarktes vom 17 Dezember 1952 (Kapitalmarktförderungsgesetz). Artikel 1.

² См.: *Spindler J.* Geldmarkt, Kapitalmarkt, Internationale Kreditmärkte.

³ См.: *Bornemann F., Linnhoff H.* Die seit der Währungsreform Begebenen Industrie-Anleihen. Berlin: Duncker & Humblot. 1958. S. 46—47.

⁴ См.: *Stein H.* Strukturwandlungen in der Anlagepolitik der Kreditbanken in der Bundesrepublik Deutschland von 1950 bis 1960. Berlin: Duncker & Humblot. 1964. S. 125.

⁵ См.: *Degner W.* Artikel. Wohnungspolitik I. Wohnungsbau, 4. Kapitalmarktförderungsgesetz // Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaft / Hrsg W. Albers und Andere; Red. von W. Zottmann. Neunter Band. Stuttgart: Fisher, 1982. S. 505.

ных сбережений позволяли низкие военные расходы и выплаты по госдолгу (сдерживающие факторы: репарационные выплаты, с 1953 г. — Израилю, рост социальных расходов). Высокий уровень сбережений госсектора позволил направить высвободившиеся средства на прямые государственные инвестиции и кредиты¹.

Таблица 4.14. Чистые сбережения 1949—1960 гг.

Год	Источники чистых сбережений, млрд немецких марок				Чистые сбережения к ВВП, % **
	домохозяйства	частный сектор	государство*	социальное страхование	
1949	2,4	4,7	3,3	0,5	13,3
1950	2,0	4,7	4,1	1,2	12,3
1955	6,9	13,6	10,7	3,3	19,1
1960	14,8	17,4	18,1	3,3	17,7
1970	н/д	н/д	н/д	н/д	16,5
1973	н/д	н/д	н/д	н/д	13,8

* Включая баланс трансферов прочему миру.

** ВВП для 1949—1950 гг.

Источники: Данные за 1949—1960-е гг.: *Stolper W. F., Roskamp K. W.* Planning a Free Economy: Germany 1945—1960 // Zeitschrift für die Gesamte Staatswissenschaft; Journal of Institutional and Theoretical Economics. Bd. 135, H. 3. Currency and Economic Reform: West Germany after World War II: A Symposium. September 1979. Mohr Siebeck GmbH & Co. KG. P. 389; IMF IFS (ВВП 1951—1960); *Häuser K.* West Germany. P. 144. (ВВП 1949—1950).

Данные за 1970—1973-е гг. — OECDStat. Показатель: Net Saving, Percentage of GDP.

Для роста нормы сбережения населения основополагающую роль играли рост личных доходов², введение налоговых льгот (сберегательные депозиты, сбережения в строительных ассоциациях, доходов от акций) с 1949 г. и реализация стимулирующих сбережения программ.

¹ См.: *Stolper W. F., Roskamp K. W.* Planning a Free Economy: Germany 1945—1960. P. 388.

² Личные сбережения в Германии реагировали в большей степени на изменение доходов, очень слабо на изменение процентных ставок. *Stolper W. F., Roskamp K. W.* Planning a Free Economy: Germany 1945—1960. P. 388.

1. Программа поощрения вложений в жилищную недвижимость с 1952 г.¹: государственные субсидии, не облагаемые подоходным налогом² как процент от суммы сбережений, направляемых на приобретение жилья (рост от 25—35 до 30—40%, в основном в отношении строительных сберегательных касс³); налоговые вычеты по расходам на сбережения при расчете подоходного налога⁴.

2. Субсидии при иных видах сбережений с 1959 г.⁵ в размере 20% (но не более фиксированной суммы) от сбережений, инвестированных на срок не менее пяти лет во вклады кредитных учреждений, ценные бумаги. Субсидия не облагалась подоходным налогом⁶. С 1970 г. субсидия стала распространяться на платежи, направляемые на накопление личного капитала работающих (см. следующий пункт)⁷.

3. Программа накопления личного капитала работающих с 1961 г.⁸, предусматривающая вычет из зарплат сумм, подлежащих направлению работодателем на специальный счет. Направления вложений средств: расходы по Закону о компенсациях по приобретению жилья и Закону о компенсациях на осуществление сбережений; на приобретение жилья; участие в капитале организации-работодателя (приобретение акций по специальному курсу со сроком держания не менее пять лет), долгосрочные кредиты

¹ В соответствии с Законом о компенсациях на приобретение жилья. См.: Wohnungsbauprämiegesetz (Gesetz über die Gewährung von Prämien für Wohnbausparer vom 17.03.1952).

² См.: Wohnungsbauprämiegesetz vom 17.03.1952. § 6.

³ После 1983 г. субсидия потеряла актуальность, размер субсидии последовательно сокращался. По состоянию на май 2016 г. составила 8,8% накоплений. См.: Wohnungsbauprämiegesetz §3(1).

⁴ Там же. § 2 (3). С 1990 г. сумма расходов, принимаемых к вычету по сбережениям, была уменьшена до 50%. См.: *Boersch-Supan A. H. Savings in Germany. Part 1: Incentives.* P. 99, 101.

⁵ См.: В соответствии с Законом о компенсациях на осуществление сбережений 1959 г. (действовал до 1990 г.). — Gesetz über die Gewährung von Prämien für Sparleistungen (Spar-Prämien-Gesetz) vom 5. Mai 1959.

⁶ Spar-Prämien-Gesetz vom 5. Mai 1959, § 7.

⁷ См.: Gesetz zur Änderung des Zweiten Gesetz zur Förderung der Vermögensbildung der Arbeitnehmer vom 27. Juni 1970. Art. 2.1.

⁸ Реализовывалась на основании серии редакций Закона о стимулировании накопления личного капитала работодателями. См.: Fünftes Gesetz zur Förderung der Vermögensbildung der Arbeitnehmer vom 01.07.1965. Первый закон — 12 июля 1961 г. (действие — с января 1961 г.); второй — 1 июля 1965 г.; третий — 27 июня 1970 г.; действующий по состоянию на май 2016 г. с 1987 г. — пятый закон.

работодателя (не менее пяти лет)¹, с 1970 г. — долгосрочное страхование жизни (не менее 12 лет)².

До 1965 г. предусматривалась пониженная ставка налогообложения в отношении сумм выплат, направляемых на сбережения (8%), а затем полное освобождение от налога на доходы физических лиц в пределах оговоренной суммы (лимит постоянно увеличивался), а также полное освобождение от социальных налогов (платежей). Для работодателей предусматривался учет выплаченных сумм в составе расходов с 1965 г. в размере 30% от платежей (в рамках установленного абсолютного лимита). Обязательным условием выступало удержание средств на счете в течение долгосрочного периода (минимум пять лет). С 1970 г. часть выплат компенсировалась государственной субсидией (см. п. 2 выше).

С 1949 г. действовали налоговые льготы для сбережений: направляемых на страхование, приобретение жилья, ценных бумаг и инвестируемых в прямые сберегательные счета (две последние льготы в 1959 г. преобразованы из налогового вычета в премию налогоплательщику)³. Роль налоговых льгот, стимулирующих сбережения физических лиц, составляла до 17% годового прироста инвестиций в 1950-е гг.⁴

Сдерживающими факторами роста сбережений населения выступали изначально низкий уровень доверия населения в связи с опытом гиперинфляции конца 1920-х гг. и денежной реформой середины 1948 г., обесценившей все накопления населения, стимулирование американской «потребительской модели» поведения населения в 1950—1960-е гг. В ФРГ норма сбережения у населения традиционно высока, американская «потребительская модель» поведения не укоренилась на немецком рынке в полной мере: норма сбережения у населения в ФРГ значительно превышала аналогичные показатели США (табл. 4.15). В первой половине 1950-х гг. в Западной Германии была одна из самых высоких норм сбережения в сравнении с нормами в странах Запада⁵.

¹ См.: Gesetz zur Förderung der Vermögensbildung der Arbeitnehmer vom 12. Juli 1961. § 2.

² См.: Gesetz zur Änderung des Zweiten Gesetz zur Förderung der Vermögensbildung der Arbeitnehmer vom 27. Juni 1970. Art. 1.1.b.

³ См.: *Häuser K. West Germany.* P. 128.

⁴ Ibid. P. 128.

⁵ См.: *Mierzejewski A. C. Ludwig Erhard: A Biography.* P. 96.

Таблица 4.15. Личные сбережения к личному располагаемому доходу, %

Год	Западная Германия	США
1960	8,6	5,7
1965	12,2	7,0
1970	13,8	8,0
1975	16,2	8,7

Источник: Boersch-Supan A. H. Savings in Germany. Part 1: Incentives. P. 82.

Сложившееся в ФРГ сочетание высокого уровня социального обеспечения с высокой нормой сбережения населения (в сравнении с показателями других развитых стран), «немецкая загадка сбережений» (Savings Puzzle), объясняется государственной политикой стимулирования сбережений (налоговые льготы и государственные субсидии) и особенностями системы социального обеспечения¹.

4.4. Денежно-кредитная и валютная политика

Успешный опыт послевоенного восстановления ФРГ («экономическое чудо») привлекал внимание исследователей для применения его при интеграции Западной и Восточной Германии², в практике развивающихся стран, России. В российской экономической литературе зачастую встречаются мнения об отсутствии необходимости применять отдельные составляющие финансовых мер «экономического чуда», о неэффективности мягкой денежно-кредитной политики в современной России³ и др.

Наибольший интерес для современного применения представляют собой меры ДКП первого этапа. Несмотря на то, что

¹ См.: Boersch-Supan A., Reil-Herd A., Rodepeter R., Schnabel R. The German Savings Puzzle // International Comparisons of Household Savings Behavior: the German Savings Puzzle. Mannheimer Forschungsinstitut Ökonomie und Demographischer Wandel. January 2002. P. 32.

² См.: Abelshausen W. Wirtschaft in Westdeutschland 1945—1948: Rekonstruktion und Wachstumsbedingungen in der Amerikanischen und Britischen Zone.

³ Например, мнение Банк России о неэффективности использования заниженного курса рубля для роста конкурентоспособности национальной экономики. См.: Морозов А., Сняжков А., Ушакова Ю., Чернядьев Д., Василенко А. Валютный курс и конкурентоспособность экономики. Аналитическая записка Департамента исследований и прогнозирования Банка России. Май 2017. № 6.

часть из них носила директивный характер (регулируемые цены, конфискационный характер денежной реформы), часть может быть адаптирована в современной России: кредитная поддержка экспортеров, преимущественно мягкая ДКП, заниженная процентная ставка по ключевым для экономики промышленным кредитам и др.

Периодизация и приоритеты денежно-кредитной и валютной политики

Приоритетом ДКП ФРГ на протяжении всего «экономического чуда» было поддержание стабильности цен. В первом периоде послевоенного восстановления экономики (1948—1957) не менее значимым приоритетом был рост долгосрочного кредитования и сопутствующая максимально возможная мягкая ДКП, направленная на ускорение развития, фиксированный заниженный курс (табл. 4.16). Для второго периода (1958—1973) по мере перехода экономики на более низкие, но стабильные темпы роста на первый план вышла проблема нормализации условий для стабильного экономического развития (борьба за низкую инфляцию, в первую очередь с «импортируемой инфляцией»), до 1971 г. сохранялся фиксированный заниженный курс, но был осуществлен переход к конвертируемости марки.

Таблица 4.16. Периодизация ДКП и валютной политики ФРГ

Период	Приоритеты ДКП	Монетизация	Инфляция	Валютный курс к долл. США	Международные резервы к ВВП	Сальдо текущего счета платежного баланса к ВВП
<p><i>Политика периода реконструкции:</i> неизбежный рост инфляции после денежной реформы, необходимость предоставления избыточной ликвидности экономике в связи с высокими потребностями в средствах для инвестиций в основной капитал, фиксированный заниженный курс</p>						
1948—1957	1. Низкая инфляция 2. Рост кредитования инвестиций в	Рост: 1951 г. — 24%; 1957 г. — 37%	Нестабильна: от 7,7% в 1951 г. до нулевых и от-	С июня 1949 г. — 3,33; С декабря 1949 г. —	Рост: 1950 г. — 0,9%; 1957 г. — 10,1%	Переход от отрицательного сальдо в 1950 г. (–0,5%)

Продолжение табл. 4.16

Период	Приоритеты ДКП	Монетизация	Инфляция	Валютный курс к долл. США	Международные резервы к ВВП	Сальдо текущего счета платежного баланса к ВВП
	основные средства при помощи регулируемого процента*		рицательных значений в 1950, 1953—1954 гг.	4,2		к максимальным 2,7% в 1957 г.
<i>Политика периода устойчивого развития: низкая процентная ставка при сжатой ликвидности; рост независимости коммерческих банков от ДКП вследствие низких объемов обязательств перед Бундесбанком, фиксированный заниженный курс, конвертируемость, запаздывающие ревальвации</i>						
1958—1967	Первоочередная мера — снижение спекулятивных инвестиций в ФРГ, менее важен контроль внутренней инфляции	Рост: 1958 г. — 41%; 1967 г. — 58%	Низкая, в диапазоне 0,8—3,8%	С марта 1961 г. — 4; С октября 1969 г. — 3,66 (узкие рамки волатильности); С 05.1971 — начало резкого укрепления курса (с 3,6 до 2,7 к концу 1973 г.)	Снижение: 1958 г. — 10,6%; 1967 г. — 6,6%	Нестабильная динамика: снижение до отрицательных значений в 1962 и 1965 гг. (–0,4 и –1,4%)
1968—1973	Стабильность цен**	Небольшое снижение и стабилизация: 1968 г. — 58%; 1973 г. — 56%	Последовательный рост с 1,3% в 1968 г. до 6,9% в 1973 г. Причина —		Рост: 1968 г. — 7,5%; 1973 г. — 9,4%	Положительные значения: 0,4—2,2%

Окончание табл. 4.16

Период	Приоритеты ДКП	Монетизация	Инфляция	Валютный курс к долл. США	Международные резервы к ВВП	Сальдо текущего счета платежного баланса к ВВП
			,внешние факторы — начало нефтяного кризиса			

* Директивное установление размера процента было введено еще в довоенный период. См.: Loof R. Die Auswirkungen der Zinsliberalisierung in Deutschland. Berlin: Dunker und Humblot, 1973. S. 13—16.

** Цель достижения стабильности денежной единицы закреплена в Законе о стабилизации и стимулировании экономического роста 1967 г. См.: Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft vom 8. Juni 1967.

Источники: ВВП, международные резервы — IMF IFS; инфляция — Bundesbank. Показатель Consumer Price Index, Calendar and Seasonally Adjusted, 2010 = 100, рассчитано как среднее месячных изменений за год; сальдо текущего счета платежного баланса — Bundesbank; валютный курс — IMF IFS. Показатель Market Rate, End of Period; Bloomberg с 1971 г. (курс на конец дня); монетизация — IMF IFS, рассчитано на основе индикаторов: Quasi-Money, Other Deposits + Demand Deposits + Currency Issued) / GDP. ВВП — Gross Domestic Product, Nominal, National Currency.

На протяжении всего периода «экономического чуда» государственная политика была направлена на финансовое развитие (см. п. о кредитной политике и о процентной политике) и рост денежной массы (см. п. монетизация).

Кредитная политика

Наблюдался высокий уровень кредитования экономики (с середины 1950-х гг. — выше среднего по развитым странам — табл. 4.17), объяснялся как политикой, направленной на рост финансовой глубины (либеральное регулирование в немецкой универсальной банковской модели¹) и обеспеченности экономики

¹ См.: A Comparative Analysis of Japanese and German Economic Success. Ifo Institute for Economic Research. Sakura Institute of Research. Japan: Springer, 1997. P. 99.

Таблица 4.17. Внутренний кредит частному сектору к ВВП, %

Показатель	Год											
	1951	1953	1955	1957	1959	1961	1963	1965	1967	1969	1971	1973
ФРГ	22	30	37	39	44	45	57	60	65	70	68	73
Среднее по развитым странам	34	32	34	33	35	37	44	45	48	50	50	54

Источники: IMF IFS. Рассчитывается по формуле «Claims on Private Sector» / «GDP», Показатели «Claims on Private Sector» (Nominal, National Currency), ВВП — «Gross Domestic Product, Nominal, National Currency».

кредитными ресурсами (см. далее), так и особенностями немецкой банковской модели финансовой системы с отстающим в развитии фондовым рынком.

В государственной политике отдавался приоритет финансовому рынку как лучшему способу финансирования экономики в сравнении с самофинансированием и государственным финансированием¹. Применялись такие меры, как сниженная налоговая ставка процентов по облигациям, кредитование через государственные банки (почти 50% активов банковской системы находились в государственной собственности²) и банки развития, предоставление Бундесбанком гарантий по кредитам.

В первый период (особенно до середины 1950-х гг.) существенная часть кредитных ресурсов предоставлялась за счет средств программы Маршалла. Платежи в оплату поставок продовольствия, сырья и средств производства из США оставались в ФРГ и аккумулировались в инвестиционном фонде при центральном банке. Часть средств передавалась в Банк реконструкции, часть — в обособленный фонд ERP-Sondervermögen, управляемый правительством Западной Германии

Средства предоставлялись в форме низкопроцентных и беспроцентных кредитов и субвенций³. Преимущественное направление вложений — приобретение основных средств в первичных отраслях промышленности (электроэнергетика, добывающие отрасли, жилищное строительство, железнодорожный и водный транспорт⁴). Возвратный и процентный характер кредитов предопределил сохранность и увеличение средств фондов, которые пополнялись впоследствии за счет заимствований на рынке капитала по мере развития этого рынка (долговые ценные бумаги Банка реконструкции).

Кредитная поддержка экспортоориентированным отраслям проявлялась в предоставлении Бундесбанком гарантий экспортерам, средств коммерческим банкам с условием кредитования под экспортные контракты и приобретение основных средств.

¹ См.: Эрхард Л. Благополучие для всех. Гл. IX. Разд. «Пирог должен стать еще больше».

² В 1950—1973 гг. См.: Bundesbank Statistics. Показатели группы: Principal Assets and Liabilities of Banks (MFIs) in Germany by Category of Banks / Balance Sheet Total.

³ См.: Gesetz über die Verwaltung des ERP-Sondervermögens vom 31.08.1953. § 5 (2).

⁴ См.: Knapp M. Deutschland und der Marshallplan: zum Verhältnis zwischen Politischer und Ökonomischer Stabilisierung in der Amerikanischen Deutschlandpolitik nach 1945. S. 50; Link W. Der Marshall-Plan und Deutschland. S. 93.

Меры по ограничению кредита в основном касались краткосрочного кредитования, активно практиковались в 1950-е гг. Долгосрочные кредитам, наоборот, был отдан приоритет. В первой половине 1950-х гг. объем выдаваемых долгосрочных кредитов значительно превышал средне- и краткосрочное кредитование¹.

Во втором периоде большее значение приобрели кредиты и гарантии банковской системы, но государственная кредитная поддержка продолжала предоставляться. В 1960-е гг. основное направление вложений средств, аккумулированных по программе Маршалла в Банке реконструкции, — инфраструктурные проекты, кредиты средним и малым предприятиям.

Процентная политика

Бундесбанк придерживался процентной политики «средней линии»²: стимулирования кредитования, но сдерживания излишнего «перегрева» финансового рынка.

Периоды смягчения процентной политики были более продолжительными по времени, ужесточение процентной политики происходило более резко: $\frac{1}{3}$ месяцев — повышение и максимальная ставка; $\frac{2}{3}$ — понижение и минимальная ставка (табл. 4.18). Первый период в целом характеризовался немного более мягкой ДКП, чем второй.

Таблица 4.18. Периоды изменения процентной ставки

Период	Число месяцев			итого
	июнь 1948—1957	1958—1966	1967—1973	
Месяцы понижения и минимальной ставки	72	70	53	195
Месяцы повышения и максимальной ставки	42	38	31	111

Источники: Deutsche Bundesbank. Показатели: Lombard Rate of the Bundesbank / End of Month; Discount Rate of the Bundesbank / End of Month).

¹ См.: Bank for International Settlements Twenty Fifth Annual Report. 1st April 1954 — 31st March 1955. Basle. 13th June 1955. P. 164.

² См.: *Dickhaus M.* Die Bundesbank im Westeuropäischen Wiederaufbau: die Internationale Währungspolitik der Bundesrepublik Deutschland 1948 bis 1958. München: Oldenbourg. 1996. P. 65. См. также выступление Эрхарда на XXXVII пленарном заседании Хозяйственного совета (23—25 мая 1949). Приводится по: *Эрхард Л.* Благосостояние для всех. Гл. V. Разд. «Бессмысленная всеобщая забастовка».

Длительное время (до середины 1960-х гг.) сохранялось регулирование процентных ставок по кредитным операциям (было введено еще в 1931 г.).

1. Период 1949—1960 гг.: с 1949 г. действовала Комиссия по рынку капитала, обладающая контрольными полномочиями в отношении эмиссии, влияния на процентные ставки, рационализации выпуска ценных бумаг.

Официальная процентная ставка по долгосрочным кредитам с 1948 г. была занижена в сравнении с рыночной в пределах 5—8%: 5% — по закладным; 6% — по муниципальным ценным бумагам; — 6,5% по промышленным облигациями¹. Официальные процентные ставки по среднесрочным кредитам на покрытие текущих расходов — на 2—4% выше долгосрочной ставки², что стимулировало приобретение основных средств за счет долгосрочных кредитов.

2. Период 1961—1967 гг.: Закон о кредитном деле 1961 г. разрешил Министерству экономики по согласованию с Бундесбанком вводить регулирование процентных ставок по кредитам и депозитам банков (функция была передана Службе по надзору за кредитным рынком). Устанавливалась максимальная ставка по депозитам в абсолютной величине, ставки по большей части кредитных и депозитных операций были установлены с привязкой к ставке дисконтирования Бундесбанка (норма действовала до 1967 г.)³.

Монетизация

По результатам конфискационной денежной реформы 1948 г. объем денег в обращении был значительно сокращен (до 10% денежной массы до реформы), стал значительно ниже уровня в других развитых странах, ниже необходимого для экономики уровня. Если в 1951 г. монетизация составляла 24%, то в 1960 г. возросла в 2 раза (49,3% на конец года). Вплоть до 1990-х гг. монетизация ФРГ была ниже среднеевропейской величины, но отрыв постепенно сокращался, в 1959 г. ФРГ обогнала Великобританию по уровню монетизации (табл. 4.19).

¹ См.: Bank for International Settlements Twenty Fourth Annual Report. 1st April 1953 — 31st March 1954. Basle. 14th June 1954. P. 180.

² См.: *Häuser K.* West Germany. P. 135.

³ См.: *Scharrer H.* Monetary Policies. West Germany. P. 121.

Таблица 4.19. Монетизация в Германии и ведущих развитых странах, %

Год	Страна			
	Германия	Великобритания	Франция	США
1951	23,9	56,7	42,1	45,7
1955	33,7	45,8	50,1	60,7
1959	44,3	41,6	48,0	60,9
1963	46,5	36,9	59,3	68,0
1967	57,9	36,2	62,8	69,1
1971	54,4	33,4	62,5	71,0
1973	56,0	42,2	66,1	72,4

Источники: IMF IFS. Рассчитано на основе индикаторов: (Money + Quasi-Money) / GDP (Великобритания, США); (Quasi-Money, Other Deposits + Demand Deposits + Currency Issued) / GDP (Франция, Германия). ВВП — Gross Domestic Product, Nominal, National Currency.

Высокая роль внешних факторов в денежно-кредитной политике

Послевоенный период для ФРГ характеризовался постепенной интеграцией страны в международный экономический процесс, последовательным открытием счета капитала. В условиях сначала фиксированного (до 1957 г.), а затем управляемого валютного курса в рамках Бреттон-Вудской системы ДКП ФРГ в значительной мере определялась внешними факторами при «маниакальном» стремлении сдерживания инфляции (обусловленном опытом гиперинфляций 1920-х и 1940-х гг.). Невозможность выполнить трилемму одновременного поддержания фиксированного валютного курса, открытого счета капитала и независимой ДКП приводила к введению краткосрочных ограничений на счет капитала (с 1957 г.), ужесточению ДКП в целях снижения роли «импортируемой» инфляции.

С 1960-х гг. политика Бундесбанка по контролю за денежной массой (таргетировались свободные ликвидные резервы — free liquid reserves) становится менее эффективной, так как:

- изымаемая Бундесбанком ликвидность на внутреннем рынке восполняется за счет средств иностранных портфельных инвестиций (следствие открытого счета капитала);

- для поддержания курса немецкой марки Бундесбанк вынужден приобретать доллары США. В результате интервенций в конце 1960-х — начале 1970-х гг. внешний компонент денежной массы превысил рост денежной базы (внутренний вклад в рост денежной массы был отрицательным)¹.

В результате мер, принимаемых для изъятия поступления внешней ликвидности на внутреннем рынке, для определенных периодов времени характерна парадоксальная ситуация — повышение норматива резервов при снижении процентной ставки (вторая половина 1970 — октябрь 1971).

Экономический рост и низкая инфляция

В первой половине 1950-е гг. в Германии уникальным образом сочетались высокие темпы роста в фазе циклического подъема с низкой инфляцией. Высокая инфляция характерна для первых месяцев после проведения ценовой и денежной реформ 1948 г., впоследствии она была одной из самых низких в сравнении с инфляцией в других развитых стран. С 1952 г. инфляция только в начале 1970-х гг. при проведении расширительной политики социал-демократами превысила 5%.

Среди факторов низкой инфляции первого периода (1948—1957)²:

- разовое резкое уменьшение объема денежной массы (июль 1948) ниже необходимого уровня для экономики в сочетании с мерами по восстановлению кредитования и притоком иностранных инвестиций. Это средства помощи США, в том числе плана Маршалла в первый период, либеральный режим в отношении ПИИ во второй период: в 1964 г. накопленные ПИИ составляли 2,8% ВВП, к 1973 г. увеличились до 3,3%³; в некоторых отраслях собственность нерезидентов была существенна: 79% компаний и

¹ См.: *Beyer A., Gaspar V., Gerberding Ch., Issing O.* Opting out of Great Inflation. German Monetary Policy after the Break down of Bretton Woods. European Central Bank. Working Paper Series. No 1020. March 2009. P. 17.

² См.: *Emminger O.* The D-Mark in the Conflict between Internal and External Equilibrium, 1948-75. International Finance Section. Department of Economics. Princeton University. Princeton, New Jersey. Essays in International Finance. June 1977. No. 122. P. 5—6.

³ Абсолютный объем ПИИ см.: Foreign Interests in Enterprises on the Federal Republic of Germany // Monthly Report. Bundesbank. November 1974. P. 22. Показатель: Foreign Interest in DM million, in Nominal Capital. ВВП — IMF IFS. Показатель: Gross Domestic Product, National Currency.

80% капитала в нефтеперерабатывающей отрасли контролировались нерезидентами на конец 1973 г.¹;

- либерализация импорта в сочетании со снижением цен на мировом рынке после преодоления корейского кризиса (отрицательный вклад «импортируемой инфляции»);

- сдержанные требования профсоюзов по повышению заработной платы в 1951—1954 гг. (не превышающие роста производительности труда) (низкий вклад «инфляции заработной платы»);

- высокий темп роста сбережений населения (низкий вклад «инфляции спроса»);

- возрастающая независимость центрального банка при проведении ДКП при приоритете для него низкой инфляции (октябрь 1950 г. — повышение учетной ставки с 4 до 6%; май 1956 г. — с 4,5 до 5,5%, несмотря на несогласие К. Аденауэра);

- снижение процентной ставки в сентябре 1956 г. — январе 1957 г., которое было обосновано не желанием «стимулировать экономическую активность», а необходимостью «сократить разрыв в уровне процентных ставок Германии и других стран и сократить профицит платежного баланса»²).

Характерная черта последующего периода (вторая половина 1950-х гг. — 1973 г.) — высокая роль «импортируемой инфляции» в связи с притоком спекулятивных портфельных инвестиций (термин появился в Германии во время дискуссий 1954—1955 гг.)³. Бундесбанк приобрел еще более высокий уровень независимости от правительства, что в условиях высокой роли внешней ликвидности могло нести негативные последствия для экономического роста. Так, рецессию 1966 г. подтолкнула избыточно жесткая политика Бундесбанка. После снижения процентных ставок с конца 1966 г. экономика быстро восстановилась⁴.

Ценовая политика

На первом этапе активно применялись меры ценовой политики. Сохранялся контроль за ценами на наиболее социально значимые товары и услуги (сельскохозяйственная продукция, арендные ставки, жилищно-коммунальные услуги, промышленное

¹ См.: Bundesbank Monthly Report. November 1974. P. 29.

² Ibid. P. 4, 6—7.

³ Ibid. P. 1.

⁴ См.: A Comparative Analysis of Japanese and German Economic Success. P. 169.

сырье, медицинские товары, транспортные услуги, ставки по международным операциями и операциям на рынке капитала¹).

Выбор товаров и услуг для регулирования объясняется критерием поддержания низкого уровня цен на продукцию первой необходимости для сохранения низкого уровня заработной платы (экономический фактор) (рост уровня заработной платы не превышал роста уровня производительности труда²), снижения социальной напряженности (социально-политический фактор), поддержки отдельных отраслей промышленности (завышенные цены на сталь в 1950-е гг.) (табл. 4.20).

Таблица 4.20. Динамика цен на базовые категории сельскохозяйственной продукции

Показатель	Среднегодовой темп роста, % годовых		
	1949—1957	1957—1973	1949—1973
<i>Индексы потребительских цен</i>			
Инфляция	1,3	3,2	2,7
Индекс стоимости жизни	0,9	2,9	2,4
<i>Индексы заработной платы</i>			
Индекс номинальной заработной платы	7,4	8,3	8,4
<i>Промышленная продукция</i>			
Железо, сталь и ферросплавы	9,0	-1,2	3,9
Литье	5,1	-2,3	3,4
Нефтепродукты	7,3	-0,3	2,7
Продукция из гипса, цемента, бетона	2,0	-2,0	2,1
<i>Сельскохозяйственная продукция</i>			
Мясо и мясопродукты	2,1	3,3	3,1

¹ См.: Herdach K. The Political Economy of Germany in the Twentieth Century. Berkley, Los Angeles, London: University of California Press, 1980. P. 145; Anordnung über Preisbildung und Preisüberwachung nach dem Währungsreform vom 25. Juni 1948. In Kraft ab 8. Juli 1948.

² См.: Giersch H., Paqué K., Schmieding H. The Fading Miracle: Four Decades of Market Economy in Germany. Bath, Great Britain: Cambridge University Press, 1994. P. 71.

Окончание табл. 4.20

Показатель	Среднегодовой темп роста, % годовых		
	1949—1957	1957—1973	1949—1973
Переработанные овощи и фрукты	0,4	0,2	1,1
Маргарин и пищевые жиры	-6,2	1,8	-0,3
Молоко и молочные продукты	2,5	1,5	1,9
Сахар	4,5	0,8	1,8
Корма	-3,4	-0,7	-0,9

Источники: инфляция — Bundesbank. Показатель: Consumer Price Index, Calendar and Seasonally Adjusted, 2010 = 100, рассчитан как среднее месячных изменений за год; индекс заработной платы — Statistisches Bundesamt; показатель «Среднемесячная брутто-зарплата» (Durchschnittliche Bruttononatsverdienste, euro); индекс стоимости жизни — Statistisches Bundesamt, показатель «Индекс стоимости жизни для домохозяйства из 4 человек, включающего рабочих и служащих со средним доходом» (Preisindex für die Lebenshaltung, 4-Personen-Haushalte von Arbeitern und Angestellten mit Mittlerem Einkommen), 1995 = 100; цены на промышленную и сельскохозяйственную продукцию — Statistisches Bundesamt, Table «Producer Price Indices for Industrial Products, 2010 = 100: Germany, Years, (GP2009 2—5-digit Hierarchy).

Низкие цены на сельскохозяйственную продукцию сохранялись как за счет контроля за ценами производителей, так и за счет низких цен с 1952 г. до середины 1960-х гг. на средства производства в сельском хозяйстве (табл. 4.21).

Меры контроля за ценами имели в большей мере психологическое, чем административное влияние: Государственная программа широкого потребления (изготовление серийной продукции повседневного спроса, производство которой зависело от экспортного сырья, по установленным государством низким ценам); перечни цен (публикация рекомендуемых цен в сопоставлении с довоенными ценами); Закон против произвольного завышения цен (предусматривал штрафы и лишение свободы, но ни разу не был применен), межминистерский Совет по ценам с рекомендательными полномочиями, словесные интервенции представителей государственной власти и др.

В периоды роста цен (первые четыре месяца после реформы 1948 г., вследствие роста цен после Корейского кризиса 1950—1951 гг., на фазе экономического подъема при росте реальных до-

Таблица 4.21. Динамика цен на средства сельскохозяйственного производства

Показатель	Годы											
	1951/ 52	1952/ 53	1953/ 54	1954/ 55	1955/ 56	1956/ 57	1957/ 58	1958/ 59	1959/ 60	1960/ 61	1961/ 62	1962/ 63
Стоимость средств производства в сельское хозяйство	12,7	0,8	0,8	0,4	1,9	2,6	1,1	2,9	1,7	1,7	2,7	3,6
Семена и посадочный материал	23,5	6,1	-2,7	5,4	7,3	-10,2	-1,5	26,7	-0,8	-11,6	17,6	-2,9
Энергия и смазочные масла	14,5	9,5	-1,0	0,0	0,0	-1,0	0,0	0,0	-1,5	-1,5	-2,0	0,0
Машины и оборудование	17,2	7,0	-1,3	2,6	3,9	3,7	0,6	2,4	0,0	4,1	3,4	2,7

Источники: Statistisches Bundesamt. Table «Index of Purchase Prices of the Means of Agricultural Production (2010 = 100): Germany, Financial Year, Indices Including Turnover Tax».

4. ФРГ

ходов) население требовало (вплоть до забастовок) государственного вмешательства в ценообразование для снижения цен.

Высока была роль министра экономики Л. Эрхарда в определении перечня цен, подлежащих регулированию, неоднократной блокировке повышения транспортных тарифов.

Во второй период (к концу 1950-х гг.) по мере стабилизации экономической ситуации цены почти полностью были выведены из государственного контроля, за рядом исключений (отдельные отрасли или товары/услуги — регулируемые цены на зерно). Ценовой контроль в ключевых отраслях (арендные ставки, цены на сталь, уголь) был заменен субсидированием, налоговыми льготами. В отношении базовых сельскохозяйственных товаров установление границ цен в 1960-е гг. было перенесено на общеевропейский уровень в рамках Европейского экономического сообщества (создано в 1958 г.).

Валютная политика

Фундаментальная идея валютной политики — заниженный курс немецкой марки¹, определяющая роль правительства, а не центрального банка в принятии решений о валютном режиме и изменениях курсов. Фиксированный валютный курс 4,2 марки за 1 долл. США был изначально занижен². Ревальвация марки максимально сдерживалась (не поддерживалась правительством во главе с К. Аденауэром и центральным банком), впервые проведена только в 1961 г., а затем в 1969 г. (ревальвация с запозданием, длительное время поддерживался заниженный курс³). В период распада Бреттон-Вудской системы с 1971 г. марка ревальвировалась более чем в 2 раза (табл. 4.22).

¹ См.: Hughes M. Shouldering the Burdens of Defeat: West Germany and the Reconstruction of Social Justice. The University of North Carolina Press. 1999. P. 118.

² См.: Seliger B. Theory of Economic Miracle. Discourses on Social Market Economy. Diskurs 2010—01. P. 8.

³ См.: Annual Report of the Deutsche Bundesbank for the Year 1969. P. 15.

4.5. Политика развития финансового рынка

Таблица 4.22. Периодизация валютной политики

Период	Характеристика (событие)	Средний курс (на конец года)
	До реформы июня 1948 г. — множественность валютных курсов для разных целей	x
06—09.1949	Введение нормативных основ проведения валютной политики центральным банком	Фиксированный курс — 3,33
09.1949—12.1958	Политика фиксированного, но корректируемого валютного курса, подготовка к переходу к конвертируемой марке. Период действия Европейского платежного союза	С 19 декабря 1949 г. фиксированный курс — 4,2
12.1958—1970	Фиксированный, корректируемый курс, конвертируемость немецкой марки. Действие Европейского платежного союза	Ревальвация в марте 1961 г. (до 4) Ревальвация в октябре 1969 г. (до 3,66) Октябрь 1969 г. — апрель 1971 г. — волатильность курса в очень узких рамках (средний курс — 3,6)
1971—1973	Распад Бреттон-Вудской валютной системы, переход к свободно плавающему курсу	Май 1971 г. — январь 1980 г. — волатильный курс, укрепление немецкой марки (до 1,7)

4.5. Политика развития финансового рынка

Высокая эффективность финансовой системы ФРГ была обусловлена как эффективной государственной политикой развития, так и внутренними исторически сложившимися факторами, в том числе восстановлением существовавшей в довоенной период развитой финансовой системы с крупными банками, тесно взаимодействующими с нефинансовыми организациями, и развитым страховым рынком. Практический интерес для современности представляют меры государственной политики, направленные на создание стимулов финансового развития: система налоговых и иных льгот и стимулов; инструменты предоставления кредитов государством, в том числе через систему институ-

4. ФРГ

тов развития, меры по формированию международного финансового центра.

Составляющие успеха

По результатам периода ускоренного восстановления и роста 1948—1973 гг. ФРГ характеризовалась высоким уровнем развития основанной на банках финансовой системы, обеспеченностью нефинансовых организаций кредитными ресурсами, успешной политикой финансового развития (табл. 4.23).

Таблица 4.23. Составляющие «успеха» финансового развития ФРГ

Составляющие государственной политики финансового развития	Исторически сложившиеся факторы, обусловленные национальными особенностями финансового рынка
1. Налоговые стимулы для развития долговых инструментов	1. Тесные связи между банками и нефинансовыми организациями — получателями финансирования
2. Ограничения на размер дивидендных выплат — стимулирование инвестиций (до 1952 г.)	2. Высокая роль страховых организаций как результат сильной склонности к сбережениям в ФРГ
3. Льготы для ипотечных и промышленных облигаций	3. Низкие регулятивные издержки, благодаря высокому уровню финансовой дисциплины и саморегулирования
4. Политика развития Франкфуртской биржи как международной площадки	
5. Масштабное присутствие государства в банковской системе	

Периодизация

В политике финансового развития выделяются два этапа: первый — политика восстановления и ускоренного роста до 1957 г., ориентирующаяся на административные методы (фиксация процента, ограничение дивидендов, высокая роль кредита институтов развития); второй — политика стабилизации (более либеральное регулирование, создание условий для формирования финансового центра в ФРГ во Франкфурте) (табл. 4.24).

4.5. Политика развития финансового рынка

Таблица 4.24. Этапы политики финансового развития

Июнь 1948 г. — 1957 г.	1958—1973 гг.
Универсальная банковская модель (акцент на долговых источниках финансирования, тесная связка «банк — предприятие», долгосрочный характер кредитования), кредитование перспективных точек роста через банки развития. Рынку ценных бумаг (развитие преимущественно за счет государственных ценных бумаг) и финансовым инновациям — минимум внимания. Стимулы для развития долгового финансирования	
Распределенная сеть фондовых бирж с высокими комиссиями, разделенные банки постепенно консолидируются. Фиксированный процент по долговым инструментам, до 1952 г. — ограничение на размер дивидендов	Введение нормативных условий для развития операций с иностранными ценными бумагами, формирование во Франкфурте центра биржевой торговли. Либерализация регулирования. Распространение гарантирования вкладов

Налоговые стимулы для совершенствования долговых инструментов

Основное внимание уделялось развитию долгового капитала над долевым акционерным финансированием (выпуск акций был более дорогостоящим, так как предусматривалось двойное налогообложение) (табл. 4.25), что поддерживалось рядом льгот. Так, Закон о стимулировании рынка капитала (в силе в 1953-1954 гг.¹) предусматривал освобождение от налогообложения процентов и доходов от участия в капитале при инвестициях в определенные виды ценных бумаг (государственные, в сфере жилищного строительства, в других приоритетных отраслях) по подоходному налогу (Einkommensteuer) и налогу на прибыль (Körperschaftsteuer). От налогообложения освобождались проценты²:

- по ипотечным и муниципальным облигациям, доходы от которых направлялись на финансирование социального жилищного строительства (не менее 90% доходов);
- по федеральным облигациям и облигациям земель (сроком не менее трех лет);
- по облигациям на предъявителя кредитных институтов и промышленных организаций со ставкой не более 5,5%;

¹ См.: Erstes Gesetz zur Förderung des Kapitalmarktes vom 17 Dezember 1952 (Kapitalmarktförderungsgesetz).

² Ibid. Artikel 1.

• по облигациям, доходы от которых направлялись на особо определенные стимулирующие цели.

К указанному Закону сложилось неоднозначное отношение. Встречаются критические замечания в связи с сохранением нерыночных механизмов на рынке капитала¹, результирующего эффекта выпуска государственных бумаг «про запас»². Но бесспорно то, что реализация Закона позволила в начале 1950-х гг. оживить отличающийся низкой эффективностью рынок ценных бумаг:

- выпуск облигаций вырос с 1,5 млрд марок в 1952 г. до 2,9 млрд марок в 1953 г. и 4,7 млрд марок в 1954 г.³;
- выпуск ипотечных бумаг возрос с 628 млн марок в 1952 г. до 1 млрд в 1953 г. и 2,2 млрд в 1954 г.⁴

Таблица 4.25. Объем эмиссии ценных бумаг резидентов, %

Период (год)	Ценные бумаги в обращении*			Новые выпуски**		
	облигации	акции	итого	облигации	акции	итого
II.1948	н/д	н/д	100	98	2	100
1950	н/д	н/д	100	95	5	100
1955	н/д	н/д	100	77	23	100
1960	56	44	100	80	20	100
1965	68	32	100	90	10	100
1970	74	26	100	90	10	100
1973	78	22	100	69	10	100

* Bundesbank.

** Статистические приложения к годовым отчетам Бундесбанка 1957, 1966 гг.; Bundesbank Monthly Reports 1967—1974.

П о к а з а т е л и: Amounts Outstanding of Debt Securities Issued by Residents / Total; Shares in Circulation Issued by Residents / Nominal Value; Placing of Securities / Gross Sales of Fixed-Interest-Bearing Securities and Shares; для акций с 1967 г. — Change in Share Circulation, Increase During the Period under Review, Cash Payment.

¹ См.: *Spindler J.* Geldmarkt, Kapitalmarkt, Internationale Kreditmärkte.

² См.: *Bornemann F., Linnhoff H.* Die seit der Währungsreform Begebenen Industrie-Anleihen. Berlin. Duncker & Humblot. 1958. P. 46—47.

³ См.: *Stein H.* Strukturwandlungen in der Anlagepolitik der Kreditbanken in der Bundesrepublik Deutschland von 1950 bis 1960. S. 125.

⁴ См.: *Degner W.* Artikel. Wohnungspolitik I. Wohnungsbau, 4. Kapitalmarkt Förderungsgesetz. S. 505.

Жесткая ДКП 1965—1966 гг., призванная изъять избыточную ликвидность, привела к снижению привлекательности рынка облигаций, что повлекло за собой отказ от запланированных размещений и заемщики были вынуждены привлекать кредиты¹.

Ограничения на размер дивидендных выплат

До 1952 г. действовал введенный во время войны лимит на предельный размер дивидендов (6%) для всех акционерных обществ кроме двух предприятий, был отменен Законом о повышении ставки дивиденда от 18 декабря 1952 г. (*Gesetz zur Aufhebung der Dividendenabgabeverordnung*). Длительный переходный период после проведения денежной реформы 1948 г. сдерживал развитие рынка акций. Полный переход на новую оценку капитала акционерных обществ был завершён только в 1956 г., до этого рынок акций как таковой не существовал².

Льготы для ипотечных и промышленных облигаций

В отношении облигаций промышленных предприятий действовал ряд стимулов (освобождение от налогообложения процентов в 1953—1954 гг., фиксированная заниженная ставка налога в размере 6,5% в 1948—1952 гг.³), хотя их доля в общем объеме эмиссий была невелика (максимум во II квартале 1948 г. до начала выпуска государственных облигаций, более 20% в 1956—1958 гг.) (табл. 4.26). Доля ипотечных облигаций (выпускались банками), наоборот, в некоторые годы составляла большую часть новых выпусков (более 40% в 1951—1952, 1954, 1956, 1960 гг.). Так как жилищное строительство было одним из приоритетных секторов, ставки по ипотечным облигациям на начальном этапе также устанавливались государством в заниженных размерах (5% до 1952 г.⁴). Официальные процентные ставки по среднесрочным кредитам на покрытие текущих расходов — на 2—4% выше дол-

¹ Например, 1964 г. — см. Annual Report of the Deutsche Bundesbank for the Year 1965. P. 21.

² См.: *Francke H.-H., Hudson M.* Banking and Finance in West Germany. New York. Routledge: Taylor and Francis Group, 1984. P. 74.

³ См.: Bank for International Settlements Twenty Fourth Annual Report. 1st April 1953 — 31st March 1954. Basle. 14th June 1954. P. 180.

⁴ Ibid.

госрочной ставки¹, что стимулировало инвестиции в основные средства на основе долгосрочных кредитов.

Таблица 4.26. Структура новых эмиссий долговых ценных бумаг, %

Период	Ипотечные	Коммунальные	Специализированные кредитных институтов	Промышленные	Государственные + муниципальные	Прочие	Итого облигаций
II.1948—1950	28,5	9,2	7,9	10,8	52,7	0,0	100
1951—1955	42,4	20,5	5,7	13,3	38,3	0,3	100
1956—1960	30,9	25,4	8,8	13,7	46,5	0,1	100
1961—1965	29,2	22,0	9,8	6,3	45,8	8,8	100
1966—1970	19,4	39,0	8,0	3,0	61,1	8,4	100
1971—1973	16,4	26,9	6,3	2,6	49,5	25,5	100
Итого	22,4	28,7	7,7	5,0	51,2	13,8	100

Источники: Статистические приложения к годовым отчетам Бундесбанка. 1957, 1966. Bundesbank Monthly Reports 1967—1974.

Развитие Франкфуртской биржи как международной площадки

До 1960-х гг. биржевая деятельность ФРГ не была конкурентоспособна на международном рынке. Фондовые биржи формально регулировались правительствами отдельных земель, на практике придерживавшихся политики невмешательства в деятельность фондового рынка. Фондовый рынок характеризовался низким уровнем прозрачности отчетности, защиты интересов миноритарных акционеров и отсутствием правил в отношении инсайдерской торговли. На рынке доминировали несколько крупных частных банков, владевших большей частью промышленных ак-

¹ См.: Häuser K. West Germany. P. 135.

ций и участвовавших в управлении биржами, функционирующими на принципах саморегулирования. Комиссии на биржевые операции были высоки в сравнении с комиссиями в других странах, что обуславливалось в том числе отсутствием лобби инвестиционных и пенсионных фондов¹. Попытки 1960-х гг. установления законодательных требований к публикации информации о торгах и регулирования сделок с инсайдерами были реализованы только в 1975 г. в форме требований саморегулируемых организаций².

Существовала распределенная система из восьми бирж в некоторых федеральных землях. Половина бирж (Бремен, Гамбург, Берлин, Ганновер) преимущественно торговала локальными ценными бумагами, более крупные биржи (Франкфурт, Дюссельдорф, Мюнхен, Штутгарт) — «голубыми фишками», причем почти 75% оборота приходилось на Франкфурт³.

В период конца 1950-х — 1960-х гг. были заложены основы создания международного финансового центра во Франкфурте. В 1948 г. во Франкфурте была учреждена штаб-квартира центрального банка и Банка развития, а позднее — большинства крупнейших банков. Введение конвертируемости немецкой марки в 1958 г. и разрешение резидентам приобретать иностранные ценные бумаги в мае 1956 г. сформировало условия для открытия торговли иностранными ценными бумагами (на Франкфуртской бирже) (внебиржевая торговля с сентября 1956 г.). В последующие два года были выпущены первые облигации в иностранной валюте и облигации в немецких марках на зарубежных рынках⁴.

Высокая доля государства в банковской системе

Из всех активов банковской системы 43—47% находились в государственной собственности, что примерно соответствовало их доле в общем объеме кредитов, выданных нефинансовым организациям (табл. 4.27), причем их доля как в активах, так и в выданных кредитах росла: с 40% в 1948 г. до 46% в 1973 г.

¹ См.: Lütz S. Der Staat und die Globalisierung von Finanzmärkten. Regulative Politik in Deutschland, Großbritannien und den USA. Frankfurt, 2002. P. 85.

² Ibid. P. 89.

³ Ibid. P. 86.

⁴ См.: Ramm U. German Banks and the American Challenge / F. Battilossi, Y. Cassis. European Banks and American Challenge. Competition and Cooperation in International Banking under Bretton Woods. Oxford: Oxford University Press, 2002. P. 177.

Таблица 4.27. Структура активов банковской системы ФРГ и кредитов, выданных нефинансовым организациям, %

Год	Всего	Коммерческие банки	Государственные банки		Кооперативные банки	Ипотечные и прочие банки
			всего	банки развития		
<i>Активы</i>						
1950	100	36,7	43,5	11,4	16,3	9,3
1955	100	29,4	47,2	13,1	19,7	14,9
1960	100	24,6	46,1	10,3	25,5	21,0
1965	100	21,9	47,4	10,3	27,2	20,7
1970	100	24,9	46,9	8,4	25,2	16,6
1973	100	25,5	46,6	7,6	24,7	15,0
<i>Кредиты, выданные нефинансовым организациям</i>						
1948	100	42,6	41,3	3,1	12,1	4,1
1950	100	39,7	39,9	8,2	9,4	11,0
1955	100	31,5	43,4	8,4	7,9	17,2
1960	100	24,8	41,5	7,1	7,2	26,5
1965	100	22,1	43,5	7,2	8,0	26,4
1970	100	23,9	45,1	7,5	9,2	21,8
1973	100	23,3	46,4	6,9	9,5	19,7

Источник: Bundesbank Statistics. Показатели группы: Principal Assets and Liabilities of Banks (MFIs) in Germany by Category of Banks (Balance Sheet Total / Lending to Non-Banks (Non-MFIs)).

Примечание. К государственным банкам относятся земельные банки (Landesbanken), сберегательные банки (Savings Banks), банки развития (Banks with Special, Development and Other Central Support Tasks).

К государственным банкам развития относились Банк финансового выравнивания (Lastenausgleichsbank), предоставляющий финансирование иммигрантам; Банк реконструкции; Земельный залоговый банк (Deutsche Siedlungs- und Landesrentenbank) и Сельскохозяйственный залоговый банк (Landwirtschaftliche Rentenbank), которые содействовали реструктуризации аграрного

сектора и предоставлению сельскохозяйственного кредита¹. Банки развития имели значимую часть активов финансового сектора (около 10%), но средства только одного из них (Банка реконструкции) направлялись на цели кредитования перспективных точек роста национальной промышленности.

Тесные связи между банками и нефинансовыми организациями — получателями финансирования в рамках универсальной банковской модели

Отличительная черта немецкой финансовой системы — универсальная модель банков. Ряд исследователей отмечали преимущества для экономического развития немецкой модели универсального банка перед англосаксонской. Банки в Германии как номинальные держатели ценных бумаг имели представительство в совете директоров компаний, что позволяло им влиять на принятие решений. Таким образом осуществлялся контроль через механизмы корпоративного управления, экономия транзакционных издержек². Результат — более высокая готовность банков финансировать долгосрочные инвестиции, бо льшая доля активов банков, направляемая на кредиты нефинансовым организациям (в сравнении с долей в других странах).

Послевоенная попытка деконцентрации банковской системы (Соглашение от 1 апреля 1948 г.³) не увенчалась успехом. Сформированные в результате разделения 30 крупных банков в 1948 г. объединялись: в 1952 г. их число сократилось до 12; в 1957 г. — до восьми; с 1958 г. — шесть банков⁴. В 1957 г. два крупнейших банка (Deutsche Bank, Dresdner Bank) объединились с выделившимися из них банками, в 1958 г. — Commerzbank⁵. Принятые в 1948 г. ограничения на формирование филиалов по модели США были отменены законами 1952 и 1956 г.⁶ К концу 1950-х гг. коммерческие банки вернулись к довоенной практике и восстановили модель, основанную на наличии устойчивых связей с промышленностью.

¹ См.: Francke H.-H., Hudson M. Banking and Finance in West Germany. P. 62—63.

² См.: Edwards J., Fisher K. Banks, Finance and Investment in Germany. Cambridge University Press, 1994. P. 44—47.

³ См.: Francke H.-H., Hudson M. Banking and Finance in West Germany. P. 46.

⁴ См.: Bundesbank Statistics. Показатель: Principal Assets and Liabilities of Banks (MFIs) in Germany by Category of banks / Number of Reporting Institutions / Big banks.

⁵ См.: Cassis Y. Before the Storm: European Banks in the 1950s // F. Battilossi, Y. Cassis. European Banks and American Challenge. Competition and Cooperation in International Banking under Bretton Woods. Oxford: Oxford University Press, 2002. P. 37.

⁶ См.: Francke H.-H., Hudson M. Banking and Finance in West Germany. P. 46.

Высокая роль страховых организаций

Страховой сектор ФРГ к концу периода «экономического чуда» приобрел существенное значение на мировом рынке. На 1970 г. по сбору валовых премий ФРГ занимала 3-е место после беспорного лидера США и Японии (табл. 4.28). Высокий уровень развития страхового сектора был обусловлен как довоенным развитием страховых организаций, так и высокой склонностью к сбережениям населения ФРГ (высока доля страхования жизни).

Таблица 4.28. Показатели развития страхового рынка ФРГ

Год	Валовые страховые премии/ ВВП, % (источник: GDV)	Валовые страховые премии/ ВВП, % (источник: Swiss RE)				Доля в валовых страховых премиях в мире, %			
		ФРГ	США	Япония	Великобритания	ФРГ	США	Япония	Великобритания
1950	2,36	х	х	х	х	х	х	х	х
1960	2,91	х	х	х	х	х	х	х	х
1970	3,72	4,1	6,8	3,9	4,6	6,6	59,1	6,8	4,5
1980	4,57	5,1	7,2	5,1	5,8	9,3	43,6	13,6	7,1

Источник: Statistical Yearbook of German Insurance 2015. Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft GmbH, P. 9, 128.

Показатели: Written Gross Premiums of Primary Insurers, in Relation to GDP; Gross Premiums in Relation to GNP, Share in World Premium Income as%.

Страховые организации были крупнейшими институциональными участниками финансового рынка ФРГ, что нашло применение в рамках государственных программ. В 1952—1955 гг. в рамках Инвестиционной программы по поддержке экономики 20—50% активов были предоставлены в форме кредитов организациям ключевых отраслей экономики.

Низкие регулятивные издержки

Особенность немецких банков — высокий уровень дисциплины сверх требований регуляторов. Для немецкой банковской системы характерно такое нетипичное для других стран (США) явление,

как «скрытые резервы» (Stille Reserves)¹. «Скрытые резервы» создавались сверх регулятивных требований как буфер на случай реализации рисков, уменьшали бухгалтерскую прибыль (способствуя снижению налоговой нагрузки в условиях высоких корпоративных налогов ФРГ), повышали финансовую устойчивость и доверие инвесторов.

Немецкая система регулирования до 1980-х гг. отличалась высоким уровнем саморегулирования, охватом саморегулируемыми организациями (союзами) всех участников рынка, низким уровнем государственных регулятивных издержек (в отношении сберегательных банков — только 10% за счет государственного бюджета, 90% — за счет средств союзов²) и информированности государственных органов о финансовых рисках системы. При высоком уровне дисциплины в союзах кредитных организаций, закрытости национальной финансовой системы, стандартизации финансовых рисков³ (при низком уровне финансовых инноваций) такая модель была эффективна, хотя и создавала регулятивный арбитраж для разных участников рынка.

Для кредитных учреждений был создан Центральный кредитный союз (Zentraler Kreditausschuss), объединивший отдельные союзы кредитных организаций, до 1960-х гг. координирующий создание условий для свободной конкуренции на кредитном рынке. К отдельным союзам кредитных организаций относились Союз немецких сберегательных банков и кредитных институтов, осуществляющие расчеты по платежам (Regionalverband des Deutschen Sparkassen- und Giroverband), Союз кооперативных банков (Genossenschaftserband), Союз немецких банков с 1951 г. (Bundesverband Deutscher Banken) и др. Союзы осуществляли надзор за членами, создавали фонды страхования вкладов, членство кредитных организаций в них было обязательно.

Для участников рынка ценных бумаг был создан Центральный союз участников финансового рынка (Zentraler Kapitalmarktausschuss), координировавший сроки, объемы и ставки по национальным эмиссиям, ограничивая перенасыщение рын-

¹ См.: Kaufman G. Banking Structures in Major Countries. Norwell, USA: Kluwer Academic Publishers, 1992. P. 578—582.

² См.: Lütz S. Der Staat und die Globalisierung von Finanzmärkten. Regulative Politik in Deutschland, Großbritannien und den USA. P. 126.

³ Ibid. P. 128.

ка и обеспечивая спрос на выпускаемые государством ценные бумаги. С 1968 г. в структуре этого Союза был создан Комитет по внешним займам в немецких марках (Unterausschuss D-Mark Auslandsanleihen), в том числе вводивший количественные ограничения на объемы эмиссий.

Наличие союзов, установление каждым из них собственных регулятивных требований и защита своих членов приводили к конкуренции не между отдельными кредитными учреждениями, а между группами учреждений, объединенных в союзы и разграниченных по разным группам клиентов¹.

Ряд функций современного центрального банка находился в компетенции союзов. В отличие от банков США и Великобритании Бундесбанк в германском законодательстве не назывался кредитором последней инстанции, официально высказывалась точка зрения о необходимости не повышать готовность к рискам банков за счет поддержки Бундесбанка. В случаях кризиса ликвидности средства поступали от союзов кредитных организаций, а не от центрального банка².

Система гарантирования депозитов была сформирована изначально союзами. В 1959 г. частными банками Баварии был учрежден первый фонд. В 1966 г. совместный фонд федерального уровня был создан Федеральной ассоциацией немецких коммерческих банков (после серии банкротств). Как ответ на инициативы правительства 1968 г. о создании общегосударственной системы страхования вкладов был значительно улучшен существующий фонд, а Немецкая ассоциация сберегательных банков (Deutscher Sparkassen- und Giroverband) создала 12 региональных гарантийных фондов в 1969 г. Фонды были связаны через соглашения о совместной ответственности (Haftungsverband). До этого депозиты в сберегательных институтах защищались косвенным путем в полной стоимости через государственные гарантии (Gewährträgerhaftung) и обязательства институтов (Anstaltslast) муниципалитетов и правительств земель³.

Недостаток немецкой системы финансового регулирования — сдерживание развития финансовых инноваций, отставание с

¹ См.: Lütz S. Der Staat und die Globalisierung von Finanzmärkten. Regulative Politik in Deutschland, Großbritannien und den USA. P. 128.

² Ibid. P. 125—126.

³ См.: Detzer D., Herr H. Financial Regulation in Germany. Financialisation, Economy, Society & Sustainable Development (FESSUD) // Working Paper. September 2014. P. 90—91.

1980—1990-х гг. от систем стран с англосаксонской моделью. Одна из причин заключалась в сопротивлении Бундесбанка, стремившегося сохранить эффективность своей ДКП и политики минимальных резервов. Так, в течение длительного времени действовало «джентельменское соглашение» между Бундесбанком и участниками рынка, ограничивающее распространение деноминированных в немецких марках иностранных облигаций, депозитных сертификатов, бескупонных облигаций, кредитов с переменной процентной ставкой и развитие инвестиционных фондов денежного рынка¹.

¹ См.: Detzer D., Herr H. Financial Regulation in Germany. Financialisation, Economy, Society & Sustainable Development (FESSUD) // Working Paper. September 2014. P. 10.

Библиография

Литература на русском языке

1. *Миркин Я. М., Кудинова М. М., Левченко А.В., Бахтараева К. Б., Жукова Т. В., Бунатян А. Г.* Финансовые стратегии модернизации экономики: мировая практика. М.: Магистр, 2014.

Литература на иностранных языках

Законы

2. Gesetz über die Kreditanstalt für Wiederaufbau vom 05.11.1948.
3. Закон по подоходному налогу от 20 апреля 1949 г. — Zweite Gesetz zu Vorläufigen Neuordnung von Steuern vom 20. April 1949.
4. Закон о компенсациях на приобретение жилья — Gesetz über die Gewährung von Prämien für Wohnbausparer vom 17.03.1952 (Wohnungsbauprämiegesetz). Действует до настоящего времени.
5. Erstes Gesetz zur Förderung des Kapitalmarktes vom 17 Dezember 1952 (Kapitalmarktförderungsgesetz).
6. Закон о повышении ставки дивиденда от 18 декабря 1952 г. (Gesetz zur Aufhebung der Dividendenabgabeverordnung).
7. Gesetz über die Verwaltung des ERP-Sondervermögens vom 31.08.1953.
8. Gesetz über die Investitionshilfe der Gewerblichen Wirtschaft vom 7. Januar 1952. Отменен 24 февраля 1955 г.
9. Закон о компенсациях на осуществление сбережений 1959 г. — Gesetz über die Gewährung von Prämien für Sparleistungen (Spar-Prämien-Gesetz) vom 5. Mai 1959. Действовал до 1990 г.
10. Gesetz zur Förderung der Vermögensbildung der Arbeitnehmer vom 12. Juli 1961.
11. Закон о налоге на добавленную стоимость — Umsatzsteuergesetz vom 26. April 1967. In Kraft ab 1 Januar 1968).
12. Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft vom 08. Juni 1967.
13. Gesetz über die Gewährung von Investitionszulagen in Zonenrandgebiet und in Anderen Förderungsbedürftigen Gebieten sowie für Forschung und Entwicklungs-Investitionen (Investitionszulagegesetz) // Gesetz über die Gewährung von Investitionszulagen und zur Änderung Steuerrechtlicher und Prämienrechtlicher Vorschriften vom 18.08.1969 (Steueränderungsgesetz 1969).

Библиография

14. Gesetz zur Änderung des Zweiten Gesetz zur Förderung der Vermögensbildung der Arbeitnehmer vom 27. Juni 1970.

Книги и периодические издания

15. A Comparative Analysis of Japanese and German Economic Success. Ifo Institute for Economic Research / Sakura Institute of Research. Japan: Springer, 1997.
16. *Abelshäuser W.* Wirtschaft in Westdeutschland 1945—1948: Rekonstruktion und Wachstumsbedingungen in der Amerikanischen und Britischen Zone. Stuttgart: Deutsche Verlagsanstalt, 1975.
17. *Ahrens R.* Paper about West German Structural Policy and State Subsidies. Presented at Conference at the Center for Contemporary History Potsdam // The Practices of Structural Policy in Western Market Economies since the 1960s. May 2015.
18. *Alter K., Steinberg D.* The Theory and Reality of European Steel Community / Buffet Center for International and Comparative Study // Working Paper Series. Working Paper No. 07-001. January 2007.
19. *Arndt K.* Quarterly National Accounts in Western Germany // Review of Income & Wealth. March 1965. Vol. 11. № 1. P. 213—229.
20. *Bellak C.* Kritische Einschätzung der Empirischen Erfassung und Verwendung von Direktinvestitionsdaten // Döhrn R., Heiduk G. Theorie und Empirie der Direktinvestitionen. Berlin: Duncker & Humblot, 1999.
21. *Beyer A., Gaspar V., Gerberding Ch., Issing O.* Opting out of Great Inflation. German Monetary Policy after the Break down of Bretton Woods / European Central Bank // Working Paper Series. No. 1020. March 2009.
22. *Boersch-Supan A. H.* Savings in Germany. Part 1: Incentives // Public Policies and Household Savings / Ed. by J. M. Poterba. University Chicago Press. January 1994.
23. *Boersch-Supan A.* International Comparisons of Household Savings Behavior: the German Savings Puzzle / Mannheimer Forschungsinstitut Ökonomie und Demographischer Wandel. January 2002.
24. *Boersch-Supan A., Reil-Herd A., Rodepeter R., Schnabel R.* The German Savings Puzzle // International Comparisons of Household Savings Behavior: the German Savings Puzzle / Mannheimer Forschungsinstitut Ökonomie und Demographischer Wandel. January 2002.
25. *Bornemann F., Linnhoff H.* Die seit der Währungsreform Begebenen Industrie-Anleihen. Berlin: Duncker & Humblot, 1958.
26. *Braun H.* The German Economy in the Twentieth Century: The German Reich and the Federal Republic, Routledge, 1990. См.: *Payne C.* Economic Revival of West Germany in the 1950s and 1960s. E-International Relations Students. 7 August 2011. E-International Relations Students.

27. *Carlin W.* West German Growth and Institutions, 1945—90 // CERP Discussion Paper № 896. January 1994.
28. *Cassis Y.* Before the Storm: European Banks in the 1950s / F. Battilossi, Y. Cassis. European Banks and American Challenge. Competition and Cooperation in International Banking under Bretton Woods. Oxford: Oxford University Press, 2002.
29. *Crafts N.* The Marshall Plan: a Reality Check. Coventry: Department of Economics, University of Warwick // CAGE Online Working Paper Series. 2011. No. 49.
30. *De Long, J. B., Eichengreen B.* The Marshall Plan: History's Most Successful Adjustment Program / NBER. November 1991.
31. *Degner W.* Artikel. Wohnungspolitik I. Wohnungsbau, 4. Kapitalmarktförderungsgesetz // Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaft / Hrsg, W. Albers und Andere; Red. von W. Zottmann Neunter Band. Stuttgart: Fisher, 1982. P. 505.
32. *Detzer D., Herr H.* Financial Regulation in Germany. Financialisation, Economy, Society & Sustainable Development (FESSUD) // Working Paper. September 2014.
33. *Dickhaus M.* Die Bundesbank im Westeuropäischen Wiederaufbau: die Internationale Währungspolitik der Bundesrepublik Deutschland 1948 bis 1958. München: Oldenbourg.
34. Die Quelle Floß so Schön // Spiegel. 27 Oktober 1954.
35. *Edwards J., Fisher K.* Banks, Finance and Investment in Germany. Cambridge University Press. 1994.
36. *Emminger O.* The D-Mark in the Conflict between Internal and External Equilibrium, 1948—75 // International Finance Section / Department of Economics. Princeton University. Princeton, New Jersey. Essays in International Finance No. 122. June 1977.
37. *Erhard L.* Wohlstand fuer Alle. Duesseldorf. Econ-Verlag. Februar 1957. Перевод: *Эрхард Л.* Благосостояние для всех. Дело. 2001.
38. *Francke H.-H., Hudson M.* Banking and Finance in West Germany. New York. Routledge. Taylor and Francis Group. 1984.
39. *Giersch H., Paqué K., Schmieding H.* The Fading Miracle: Four Decades of Market Economy in Germany. Great Britain. Bath: Cambridge University Press, 1994.
40. *Gillespie R. W.* The Policies of England, France, and Germany as Recipients of Foreign Direct Investment / F. Machlup, W. S. Salant, L. Tarshis. International Mobility and Movement of Capital / NBER. 1972.
41. *Grabas C., Nützenadel A.* Industrial Policies in Europe in Historical Perspective // Working Paper No. 15. Work Package 306. MS66 «Research Paper on Industrial Policy in a Historical Perspective». wwwforEurope. July 2013.

42. *Häuser K.* West Germany // Foreign Tax Policies and Economic Growth. New York / NBER and the Brookings Institution. 1966.
43. *Henderson. D. R.* German Economic Miracle. The Concise Encyclopedia of Economics / ed. Liberty Fund, Inc. Library of Economics and Liberty, 2008.
44. *Herdach K.* The Political Economy of Germany in the Twentieth Century. Berkley, Los Angeles, London / University of California Press, 1980; Anordnung über Preisbildung und Preisüberwachung nach dem Währungsreform vom 25. Juni 1948. In Kraft ab 8. Juli 1948.
45. *Hitchcock W.* The Marshall Plan and the Creation of the West / M. P. Leffler, O. A. Westad. The Cambridge History of the Cold War. Volume I. Origins. Cambridge: Cambridge University Press, 2010.
46. *Hughes M.* Shouldering the Burdens of Defeat: West Germany and the Reconstruction of Social Justice. The University of North Carolina Press, 1999.
47. *Kaelbe H.* Der Boom 1948—1973. Gesellschaftliche und Wirtschaftliche Folgen in der Bundesrepublik Deutschland und in Europa. Opladen: Westdeutscher Verlag, 1992.
48. *Kaufman G.* Banking Structures in Major Countries. Norwell, USA: Kluwer Academic Publishers, 1992.
49. *Kiesewetter H.* Amerikanische Unternehmen in der Bundesrepublik Deutschland 1950—1974 / H. Kaelbe. Der Boom 1948—1973. Gesellschaftliche und Wirtschaftliche Folgen in der Bundesrepublik Deutschland und in Europa. Opladen: Westdeutscher Verlag, 1992.
50. *Knapp M.* Deutschland und der Marschallplan: zum Verhältnis zwischen Politischer und Ökonomischer Stabilisierung in der Amerikanischen Deutschlandpolitik nach 1945. P. 50.
51. *Kuttner R.* The Economic Illusion. False Choices between Prosperity and Social Justice. Philadelphia: University of Pensilvania Press, 1987.
52. *Leaman J.* The Political Economy of Germany under Chancellors Kohl and Schröder: Decline of German Model? New York, Oxford. Berghan. 2014.
53. *Link W.* Der Marschall—Plan and Deutschland // Marschallplan und Westdeutscher Wiederaufstieg / Ed. by H. Schröder. Stuttgart: Franz Steiner Verlag, 1990.
54. *Littmann K.* Zunehmende Staatstätigkeit und Wirtschaftliche Entwicklung: Versuche über die Wirkungen Staatswirtschaftlicher Prozesse in der Spätkapitalistischen Periode. Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH. 1957.
55. *Loof R.* Die Auswirkungen der Zinsliberalisierung in Deutschland. Berlin: Dunker und Humblot, 1973.

56. *Lütz S.* Der Staat und die Globalisierung von Finanzmärkten. Regulative Politik in Deutschland, Großbritannien und den USA. Frankfurt, 2002.
57. *Mackinnon R.* Book Review: Reuss F. Fiscal Policy for Growth without Inflation. Baltimore, Md: The John Hopkins Press. 1963.
58. *Metzger U., Weingarten J.* Einkommensteuer und Einkommensteuerverwaltung in Deutschland: ein Historischer und Verwaltungswissenschaftlicher Überblick. Springer Fachmedien / Wiesbaden GmbH, 1989.
59. *Mierzejewski A. C.* Ludwig Erhard: A Biography. The University of North Carolina Press, 2004.
60. *Panic M.* Gross Fixed Capital Formation and Economic Growth in the United Kingdom and West Germany 1954—1964 // Bulletin of the Oxford University Institute of Economics & Statistics. Nov. 1967. No. 29 (4).
61. *Ramm U.* German Banks and the American Challenge / F. Battilossi, Y. Cassis. European Banks and American Challenge. Competition and Cooperation in International Banking under Bretton Woods. Oxford: Oxford University Press, 2002.
62. *Reinboth.* Schuldscheindarlehen als Mittel der Unternehmungsfinanzierung. Wiesbaden. Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler. 1965.
63. *Scaperlanda A. E.* Direct Investment Controls and International Equilibrium: the U. S. Experience // Transnational Corporations and International Trade and Payments. United Nations Library on Transnational Corporations. Vol. 8. USA and Canada. Routledge. 1993; Foreign Direct Investment Regulations: The Effectuating Calculus. Comment // Case Western Reserve Journal of International Law. Vol. 1. Issue 1. 1968.
64. *Scharrer H.* Monetary Policies. West Germany // The Politics of Economic Change in Postwar Japan and West Germany. Vol. 1. Macroeconomic Conditions and Policy Responses / Ed. by H. Fukui, P. Merkl, H. Müller-Groeling. Great Britain: The Macmillan Press LTD, 1993.
65. *Seliger B.* Theory of Economic Miracle. Discourses on Social Market Economy. Diskurs 2010—01.
66. *Serafino N., Tarnoff C., Nanto D. K.* U. S. Occupation Assistance: Iraq, Germany and Japan Compared / CRS Report for Congress. Order Code RL33331. Foreign Affairs, Defense, and Trade Division. March 23. 2006.
67. *Spicka M. E.* Selling the Economic Miracle: Economic Reconstruction and Politics in West Germany, 1949—1957. Oxford: Berghahn, 2007.
68. *Spindler J.* Geldmarkt, Kapitalmarkt, Internationale Kreditmärkte. Deutscher Sparkassenverlag Stuttgart, 1960.
69. *Staehele W.* Die Schuldscheindarlehen: Wesen, Systematik und Betriebswirtschaftliche Probleme aus der Sicht der Darlehensnehmer, Kapitalsammelstellen und Kreditinstitute. Wiesbaden: Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler GmbH, 1961.

70. *Stein H.* Strukturwandlungen in der Anlagepolitik der Kreditbanken in der Bundesrepublik Deutschland von 1950 bis 1960. Berlin. Duncker & Humblot. 1964.
71. *Stolper W. F., Roskamp K. W.* Planning a Free Economy: Germany 1945—1960 // Zeitschrift für die Gesamte Staatswissenschaft. Journal of Institutional and Theoretical Economics. Bd. 135. H. 3. Currency and Economic Reform: West Germany after World War II: A Symposium. September 1979. Mohr Siebeck GmbH & Co. KG.
72. The Myth of Ludwig Erhard and Economic Policy in Germany in 1948. December 19. 2012.
73. Von Stufe zu Stufe. Mehrwertsteuer // Spiegel. 13/1967.
74. *Wend H. B.* Recovery and Restoration: U. S. Foreign Policy and the Politics of the Reconstruction of West Germany's Shipbuilding Industry, 1945—1955. US. Library of Congress. 2011.

Периодические отчеты органов финансового регулирования

75. Bundesbank Annual and Monthly Reports.
76. Bank for International Settlements Annual Reports.

Базы данных

77. Deutsche Bundesbank Statistics.
78. IFS IMF Database.
79. Piketty-Zucman Wealth-Income Data Set. October 2013.



Италия

5

Италия

5.1. Цели и этапы, факторы успеха экономической и финансовой модернизации / 5.2. Денежно-кредитная, валютная политика и политика счета капитала / 5.3. Поддержание высокой нормы накопления, привлечение иностранных инвестиций / 5.4. Налоговое стимулирование экономического роста / 5.5. Политика развития финансового рынка

Список сокращений

ПИИ	Прямые иностранные инвестиции
СКИ	Специализированный кредитный институт
BNI	Государственный банк национального значения
BPL	Банк публичного права
Фонд Cassa	Фонд развития южных регионов (Cassa per il Mezzogiorno)
ENI	Национальная нефтегазовая компания (Ente Nazionale Idrocarburi)
IRI	Институт промышленной реконструкции Италии (Istituto per la Ricostruzione Industriale)
CICR	Межведомственный комитет по кредитам и сбережениям (Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio)
МСП	Малые и средние предприятия
ДКП	Денежно-кредитная политика

5.1. Цели и этапы, факторы успеха экономической и финансовой модернизации

«Экономическое чудо» в Италии — трансформация из аграрной страны в одну из ведущих индустриальных экономик Западной Европы в 1950—1970 гг. Это быстрые темпы роста (3-е место после Германии и Испании; табл. 5.1). Так, средние темпы прироста

реального ВВП в 1947—1949 гг. составили 11,8%, в 1950—1970 гг. находились на среднем уровне 6,3%. Норма накопления росла со среднего значения 18,5% за период 1947—1949 гг. до 26,8% в 1958—1963 гг. В 1954—1970 гг. средняя норма накопления составила 25%¹.

За период «экономического чуда» произошли преобразование структуры ВВП (рост доли промышленности и сектора услуг), трехкратное увеличение подушевого ВВП, рост качества жизни населения.

Таблица 5.1. Ключевые показатели «экономического чуда» Италии (средние значения за период, 1947—1970 гг., %)

Показатель	Годы			
	1947—1949	1950—1957	1958—1963	1964—1970
Темпы прироста реального ВВП	11,8	6,3	6,7	6,0
Норма накопления	18,5	22,7	26,8	25,0
Экспорт/ВВП	12,5	10,1	12,2	13,9

Источники: темп прироста реального ВВП (показатели в лирах, в постоянных ценах); норма накопления, экспорт, ВВП для расчетных показателей (показатели в лирах, в текущих ценах). См.: Baffigi A. Italian National Accounts. A Project of Banca d'Italia, Istat and University of Rome «Tor Vergata».

Финансовая формула успеха «экономического чуда» в Италии в 1950—1970 гг. включала в себя следующие элементы:

- контроль государства за кредитной системой (обеспечила низкую стоимость и доступность кредита, в том числе за счет его субсидирования государством; низкие процентные ставки по государственным облигациям, облигациям государственных холдингов и СКИ);
- политика заниженного реального валютного курса;
- поддержание высокой нормы накопления, привлечение иностранных инвестиций;
- стимулирующая налоговая политика.

¹ Источники: темп прироста реального ВВП (показатели в лирах, в постоянных ценах); норма накопления, экспорт, ВВП для расчетных показателей (показатели в лирах, в текущих ценах). См.: Baffigi A. Italian National Accounts. A Project of Banca d'Italia, Istat and University of Rome «Tor Vergata» // Economic History Working Papers. Banca d'Italia. n. 18. 2011.

Ключевые этапы модернизации Италии и соответствующие им направления общей экономической, инвестиционной, ДКП и валютной политики, политики счета капитала представлены в табл. 5.2. В их основе — сочетание административных и рыночных инструментов, «тонкая настройка» работы финансово-кредитной системы в условиях пирамидальной структуры экономики (несколько крупнейших государственных холдингов и частных гигантов и десятки тысяч мелких и средних фирм¹), роль ключевых фигур в руководстве страны и бизнесе.

Таблица 5.2. Основные этапы экономической и финансовой модернизации Италии и инструменты ДКП и валютной политики, 1947—1970 гг.

Период (годы)	Экономическая, инвестиционная политика	ДПК	Валютная политика и политика счета капитала
1947—1949	Экономический консерватизм и невмешательство государства. Инвестиции в базовые отрасли (развитие государственных предприятий для обеспечения экономики внутренними ресурсами)	В 1947 г. — «шоковая» политика для восстановления монетарной стабильности (рост нормы резервирования и ограничение объемов рефинансирования), обеспечившая резкое сокращение инфляции, замедление темпов роста денежной массы и кредитов	Унификация множественных курсов лиры, почти двукратная девальвация официального курса и его стабилизация; рост международных резервов. Упрощение условий репатриации прибыли от инвестиций
1950—1957	Переход к государственному интервенционизму. Инвестиции в сферу услуг. Политика регионального выравнивания*, поддержка частного бизнеса. Финансирование инвестиций за счет государственного бюджета, собственных средств компаний	Смягчение монетарной политики для стимулирования роста экономики (кредитное регулирование для поддержания стабильного уровня кредита и перенаправления ликвидности на финансирование государственных инвестиций)	В 1950—1961 гг. поддерживается заниженный реальный курс лиры; постепенно снимаются валютные ограничения; упрощаются условия репатриации ПИИ

¹ См.: Sassoon D. Italy / A. Graham, A. Seldon. Government and Economies in the Postwar World: Economic Policies and Comparative Performance, 1945—85. Routledge, 2013. P. 114.

Окончание табл. 5.2

Период (годы)	Экономическая, инвестиционная политика	ДПК	Валютная политика и политика счета капитала
1958—1963	Расширение доли государства. Активная индустриализация южных регионов (обязательные инвестиции государственных предприятий). Рост объемов государственного субсидирования инвестиционных кредитов	Расширительная политика — стимулирование роста кредитования и инвестиций в ценные бумаги, в том числе за счет снижения процентных ставок	Частичная и полная конвертируемость лиры. Выравнивание условий для прямых и портфельных инвестиций, смягчение ограничений на внешние инвестиции резидентов
1963—1970	Стимулирование восстановления экономики после рецессии. Привлечение крупных производств в южные регионы, расширение программ поддержки промышленности, в том числе субсидирования кредитов	Переход от кредитного «сжатия» 1963—1964 гг. к расширительной политике — стимулирование притока долгосрочных инвестиций и роста объема кредитов, в том числе путем снижения процентных ставок; контроль за валютной ликвидностью и оттоком капитала к концу 1960-х гг.	Укрепление реального валютного курса в условиях быстрого роста уровня заработной платы, ослабление номинального курса в условиях оттока капитала в конце 1960-х гг.

* О важной составляющей политики экономического чуда см. подп. «Политика регионального выравнивания — инвестиции на юге ниже» (п. 5.3).

Основные факторы «экономического чуда» Италии

Итальянское «экономическое чудо» — это «экстраординарный компромисс» между государственным вмешательством и рыночными силами, «мобилизация сбережений и финансовых ресурсов в руках людей, способных завершить индустриализацию»¹.

В качестве ключевых факторов «чуда» можно выделить:

- государственный «интервенционизм» в экономике и индустриальной политике (инфраструктура и низкие цены на сырье

¹ См.: *Barca F.* Storia del Capitalismo Italiano: dal dopoguerra a oggi. Roma: Donzelli Editore 1997. Цит. по: *Butzbach O.* Varieties Within Capitalism? The Modernisation of French and Italian Savings Banks. 1980—2000. Perspectives. March 2007. P. 108—109.

и энергию за счет государственных холдингов; значительные капитальные вложения государства); контроль за кредитной системой — перенаправление сбережений на государственные и частные инвестиции через банковскую систему, доминирование подконтрольных государству кредитных институтов, финансировавших крупный бизнес, при сохранении многочисленных мелких банков в регионах; государственное субсидирование кредитов и инвестиционных грантов через государственные институты развития и СКИ;

- экспортоориентированный рост (открытый доступ на внешние рынки при либерализации импорта и защите внутренних производителей). В 1947 г. Индикатор «Экспорт к ВВП» составлял 5,7%, «Импорт к ВВП» — 7,9%. В 1970 г. эти же индикаторы соответственно равнялись 14,9 и 15,5%¹, что было возможно за счет низких затрат на труд (отсутствие роста заработной платы до начала 1960-х гг.), заниженного валютного курса и роста международного спроса;

- поддержание высокого уровня инвестиций в основной капитал (см. табл. 5.1), прямые иностранные инвестиции в капиталоемкие отрасли в условиях постепенной либерализации счета капитала;

- низкую налоговую нагрузку, систему налоговых льгот для стимулирования экономического роста.

Исходная предпосылка для запуска «экономического чуда» после окончания войны — иностранная финансовая помощь, в том числе средства плана Маршалла, направленные на восстановление инфраструктуры, импорт оборудования, сырья и материалов, формирование валютных резервов. Дополнительные факторы: политическая и макроэкономическая стабильность; начало европейской интеграции, стимулирующей экспорт; период низких мировых цен на сырье в 1950—1960-е гг.

5.2. Денежно-кредитная, валютная политика и политика счета капитала

В отсутствие единой формализованной экономической и индустриальной политики правительства роль ее суррогата выполняла ДКП, проводимая пролиберальными руководителями Банка

¹ См.: *Baffigi A.* Italian National Accounts. A Project of Banca d'Italia, Istat and University of Rome «Tor Vergata».

Италии и направленная не только на поддержание монетарной стабильности, но и на достижение экономического роста¹. «От монетарной политики требовалось обеспечивать рост, накопление основного капитала, сокращение разрыва между Италией и европейскими партнерами и равновесие платежного баланса. Ценовая стабильность была вторичной заботой»².

Денежно-кредитная политика Банка Италии (через практически полный контроль государства за кредитом и доступом к капиталу в экономике) обеспечила низкую инфляцию и рост насыщенности экономики деньгами и кредитами (табл. 5.3), эффективное балансирование между спросом на инвестиции в экономике и имеющимся уровнем сбережений, их гибкое перенаправление в зависимости от макроэкономических и монетарных условий на финансирование государственных (через государственные облигации), квазигосударственных (через облигации государственных холдингов и СКИ, прямое финансирование СКИ из бюджета) и частных инвестиций (низкие процентные ставки, доступность и достаточность кредита) через банковскую систему. Политика стабильного номинального и заниженного реального валютного курса способствовала развитию внешней торговли и притоку иностранных инвестиций. Более низкий уровень процента в 1947—1949 гг. по сравнению с процентами за другие периоды может быть обусловлен в целом характерными для того периода низкими процентными ставками в Европе и США³.

¹ См.: *Fazio A. Carli G. Governor of the Bank of Italy. Commemoration of Guido Carli on the Tenth Anniversary of His Death. Rome. 23 April 2003. P. 3.*

² См. *Governor Baffi's Monetary Policy. Address by Mario Draghi. Governor of the Bank of Italy. Reflections on Monetary and Financial Policy. UNIVERSITÀ COMMERCIALE LUIGI BOCCONI, Centro di Economia monetaria e finanziaria «Paolo Baffi». March 2007. P. 4.*

³ См.: *Long-Term and Short-Term Nominal Interest Rates in the Largest Euro Area Countries from a Historical Perspective. ECB Monthly Bulletin August 2005; Homer S., Sylla R. A History of Interest Rates Fourth Edition. John Wiley & Sons, 2005. P. 370—523.* Дополнительные факторы, которые могли способствовать снижению доходности государственных облигаций — сдерживание роста доходности в условиях инфляции, отсутствие операций Банка Италии на открытом рынке и др.

Таблица 5.3. **Некоторые показатели денежно-кредитной политики Италии (средние значения за период, 1947—1970 гг., %)**

Показатель	Год			
	1947—1949	1950—1957	1958—1963	1964—1970
Инфляция	54,3	3,4	3,1	3,6
M2/ВВП	35,6*	45,7	60,2	75,0
Темп прироста M2	39,5	13,6	15,3	12,8
Кредиты/ВВП	16,3	28,3	43,4	57,6
Темп прироста кредитов	51,1	18,9	18,4	13,3
Депозиты/ВВП	19,6	29,6	43,4	54,0
Процент	5,8	5,9	5,4	6,8
Дифференциал реальных процентных ставок	н/д	0,8*	1,8	-1,5

* M2/ВВП — за 1948—1949 гг., дифференциал — с 1956 г.

Источники: 1) ВВП для расчетных показателей — табл. 5.1; 2) инфляция (Consumer Price Index), процент (доходность государственных облигаций — Government Bond Yield) — IMF IFS; средняя инфляция за 1947-1949 гг. рассчитана по данным за 1947 г. (108%) и за 1949 г. (0,7%); 3) M2 — Bank of Italy; среднее значение темпа прироста M2 за 1947—1949 гг. рассчитано по данным о денежной массе как суммы национальной валюты в обращении и совокупных депозитов банков (см. источник для п. 4); 4) кредиты и депозиты — *De Bonis R., Farabullini F., Rocchelli M., Salvio A. A Quantitative Look at the Italian Banking System: Evidence from a New Dataset since 1861 // EHWP No. 26. June 2012*; 5) дифференциал реальных процентных ставок — реальная процентная ставка в Италии за вычетом реальной процентной ставки в Германии (Government Bond Yield — IMF IFS), реальная ставка рассчитывается как номинальная ставка за вычетом инфляции (Inflation (CPI) — OECD).

Подробнее см. приложение 1, табл. 1.

I этап (1947—1949) — послевоенное восстановление экономики: «шоковая» монетарная стабилизация

Денежно-кредитная политика. Для подавления галопирующей инфляции в 1947 г.¹ (ее причины — рост кредитов правительству из-

¹ В 1946—1947 гг. инфляция в среднем составляла 9,3% в месяц. См.: *Friedrich A., Lutz V. Monetary and Foreign Exchange Policy in Italy. Princeton Studies in International Finance № 1. Princeton University Press. 1950. P. 15.*

за бюджетного дефицита и инвестиций на послевоенное восстановление, быстрое расширение кредитования частного сектора в условиях роста экономики и цен, избыточной ликвидности банков в 1946 г., «переток» средств из депозитов в товарные запасы) Банк Италии сделал ставку на ограничение кредитования (табл. 5.4), перенаправив в государственный сектор значительную часть избыточного банковского кредита¹.

Таблица 5.4. Основные инструменты контроля за кредитом и доступом к капиталу в Италии, 1947—1970 гг.

Направление контроля	Характеристика мер контроля и ключевых инструментов
Контроль Банком Италии уровня ликвидности в банковском секторе (ограничение темпов роста кредитования)	Ограничение направлений использования банками ликвидных средств (могли направляться на кредиты частному сектору и в государственные облигации, с середины 1960-х гг. — также в облигации государственных холдингов), в том числе из-за запрета на покупку акций и облигаций промышленных компаний (с 1936 г.) и регулирования валютной ликвидности банков в зависимости от состояния платежного баланса; размещение обязательных резервов банков (норма резервирования для банков составляла 25%, позже — 22,5%) в государственные облигации или депозиты Банка Италии или Казначейства; ограничение или расширение объемов рефинансирования банков без изменения учетной ставки
Контроль за уровнем процентных ставок, прежде всего для сохранения низкой стоимости заимствований государства*, государственных холдингов и СКИ	Через поддержание стабильной учетной ставки Банка Италии, к которой были привязаны фиксированная ставка размещения государственных бумаг и минимальная процентная ставка банковского картеля**, а также через регулирование уровня ликвидности банков (см. выше). В результате в 1956—1970 гг. дифференциал между реальными процентными ставками по государственным облигациям Италии и Германии был отрицательным (приложение 1, табл. 1)
Контроль за уровнем конкуренции в банковском секторе	Через банковский картель (межбанковское соглашение определяло минимальные ставки по кредитам, максимальные ставки и условия по депозитам, условия конкуренции (комиссии банков, время работы, запрет «переманивания» клиентов

¹ См.: Friedrich A., Lutz V. Monetary and Foreign Exchange Policy in Italy. P. 8—10.

Окончание табл. 5.4

Направление контроля	Характеристика мер контроля и ключевых инструментов
	других банков и др.), а также через политику Банка Италии по лицензированию банков и открытию филиалов обеспечивались сохранение небольших банков для финансирования МСП и предотвращение концентрации промышленности в отдельных регионах
Контроль за доступом к субсидируемым инвестиционным кредитам	Определение условий субсидирования — ставка и срок кредита в зависимости от размера и численности штата фирмы, сектора, размера кредита, региона; создание государственных СКИ.
Контроль за доступом на рынок ценных бумаг	Одобрение CICR выпусков ценных бумаг, в том числе облигаций СКИ

* Высокий уровень инвестиций государства способствовал созданию дефицита бюджета — около 3% ВВП в 1950—1970 гг. (дефицит бюджета (Central Government, Cash Surplus/Deficit, National Currency) — IMF IFS).

** Банковский картель — добровольное заключение банками (98% банков, принимающих депозиты) и Ассоциацией итальянских банков межбанковского соглашения, подлежавшего одобрению Банком Италии и определяющего основные условия деятельности банков.

*** Принимал ключевые решения в области управления сбережениями, кредитом и валютой и подчинялся Казначейству (министр Казначейства выступал главой CICR), действуя по предложению Банка Италии.

Ключевые инструменты контроля за кредитом — новый механизм обязательного резервирования (25% депозитов банков должны размещаться в государственные или гарантированные государством ценные бумаги или на специальном счете Банка Италии или Казначейства¹) и ограничение объемов рефинансирования банков (отсутствие автоматического рефинансирования через «дисконтное окно», повышение учетной ставки с 4 до 5,5%) (приложение 1, табл. 2).

Несмотря на резкое замедление темпов прироста денежной массы и кредита после 1947 г. их уровень оставался достаточно высоким, что было обусловлено ростом кредитования правительства, продолжением банковского кредитования (с резким за-

¹ См.: Hodgman D. R. Credit Controls in Western Europe: An Evaluative Review. P. 153—154; Weston R. Domestic and Multinational Banking (RLE Banking & Finance): The Effects of Monetary Policy. Routledge, 2013. P. 126.

медлением темпов, но без приостановки), а также направлением в 1948—1950 гг. средств иностранной финансовой помощи на кредиты промышленным предприятиям для закупки оборудования в Италии и за рубежом (30% иностранных средств, предоставленных Италии в 1947—1949 гг.¹).

Валютная политика. До начала активного стимулирования экономической экспансии Банк Италии должен был обеспечить стабильную лиру, поэтому в тот период был осуществлен переход от множественных валютных курсов (с завышенным официальным курсом лиры к доллару по сравнению с «экспортным» курсом² в 1946 г. — первой половине 1947 г.) к фиксированному курсу лиры и его стабилизации. Официальный курс лиры к доллару — курс, по которому правительство оплачивало импорт и покупало валютную выручку у экспортеров (225—350 лир за доллар); «экспортный» («свободный») курс — курс для оплаты прочего импорта, продажи экспортерами оставшейся валютной выручки (600—900 лир за доллар).

Согласно обязательствам перед МВФ в конце 1947—1949 гг. курс был унифицирован, снижен и зафиксирован на уровне, соответствующем «экспортному» курсу (т.е. курс продажи экспортной выручки государству (625 лир за доллар) практически сравнялся с «экспортным» курсом.), что способствовало повышению доверия к национальной валюте, сохранению сбережений населения (приложение 1, табл. 3).

В 1948—1949 гг. часть средств иностранной финансовой помощи (в том числе плана Маршалла) также была направлена на двукратное увеличение международных резервов страны³. По достаточности резервов для покрытия импорта Италия находилась на 5-м месте, опередив Великобританию, Францию, Австрию, Западную Германию и др.⁴

Стабилизация лиры и наличие достаточных валютных резервов (приложение 1 табл. 3) позволили Италии в 1950-х гг. последо-

¹ Baffi P. Monetary Developments in Italy from the War Economy to Limited Convertibility (1935—1958). P. 482; Hildebrand G. The Postwar Italian Economy: Achievements, Problems, and Prospects / World Politics. Cambridge University Press. Vol. 8. No. 1 (Oct., 1955). P. 57.

² См.: Friedrich A., Lutz V. Monetary and Foreign Exchange Policy in Italy. P. 29.

³ См.: Sassoon D. Contemporary Italy: Politics, Economy and Society since 1945. Routledge. 2014. P. 146.

⁴ См.: Bank for International Settlement Twenty-Fifth Annual Report. 1st April 1954 — 31st March 1955. BIS. Basle. 13th June 1955. P. 143.

вательно проводить либерализацию внешней торговли и привлекать иностранный капитал.

В тот период система валютного контроля, способствовавшая стабилизации курса лиры, действовала по принципу «запрещено все, что не разрешено»: разрешение на исходящие валютные потоки, обязательная продажа/зачисление валюты Службе иностранной валюты (Ufficio Italiano dei Cambi, UIC) — контроль за движением капитала и валютных резервов, управление национальной валютой (поднадзорна Казначейству, управлялась советом во главе с руководителем Банка Италии), наличие лицензий для импорта и валютных разрешений для банков и др.

Политика счета капитала. Стимулируется приток иностранных инвестиций — с 1948 г. нерезидентам было предоставлено право ежегодной репатриации по официальному валютному курсу полученных от инвестиций прибыли, процентов и дивидендов в размере до 6% от инвестированного капитала в год, что после унификации курса обеспечивало отсутствие потерь на валютном курсе (все операции через агентские банки).

II этап (1950—1957) — стимулирование экономического роста на основе перехода к государственному «интервенционизму»: поддержка государственных инвестиций за счет ограничения избыточного кредитования

Денежно-кредитная политика. В 1950—1958 гг. — рост нормы накопления (табл. 5.1), в том числе за счет расширения инвестиций государства и государственных холдингов в индустриализацию юга, в том числе через специализированные кредитные институты, в инфраструктуру (транспорт, коммуникации), энергетику, а также инвестиций частного сектора (химическая, автомобильная промышленность и др.). Основные источники инвестиций в этот период (см. подробнее п. 5.3) — государственные средства и собственные средства компаний, в меньшей степени — банковские кредиты (вместе с прибылью компаний — в среднем 18% валовых инвестиций), что подтверждается также постепенным снижением доли кредитов в финансовых обязательствах нефинансовых корпораций (с 48 до 45% в 1957 г. и 34% в 1960 г.) (приложение 3, табл. 1).

В 1950 г. (после исчерпания факторов послевоенного роста экономики) Банк Италии постепенно «смягчил» ДКП, снизив

учетную ставку до 4%. Но в целом в 1951—1957 гг. несмотря на стабильное повышение уровня монетизации и внутреннего кредита, Банк Италии сдерживал быстрые темпы роста денежной массы и кредита при помощи инструментов кредитного контроля (см. табл. 5.3). Проводилась неинфляционная политика в целях поддержания стабильного уровня ликвидности в банковском секторе, предотвращения избыточного кредитования и перенаправление сбережений на финансирование инвестиций государства (через размещение государственных ценных бумаг в банковской системе, использование средств от почтовых депозитов и облигаций; подробнее о Фонде депозитов и кредитов см. п. 5.5.1). Для стабилизации доходностей государственных облигаций Банк Италии практически не осуществлял операции на открытом рынке, избегая волатильности процентных ставок (оставались на уровне 5,5—6,5%) (приложение 1, табл. 1).

Валютная политика. В этот период росту экономики также способствовали:

- заниженный реальный курс лиры (снизился в 1951—1961 гг. на 10—15% по отношению к уровню 1950 г., при этом номинальный эффективный курс поддерживался Банком Италии на уровне 1949 г. и начал расти только после 1956 г.), обусловленный замедлением инфляции (уровень оптовых цен снизился на 1%, что было наиболее значительным показателем среди показателей стран ОЭСР)¹ из-за отсутствия увеличения заработной платы и быстро растущей производительности труда (номинальный рост заработной платы составил 5%, рост производительности труда — 10%²);

- постепенное снятия валютных ограничений для либерализации торговли и роста иностранных инвестиций (упрощение системы валютных счетов для нерезидентов, отмена обязательной продажи валютной выручки экспортерам, разрешение банкам приобретать наличную валюту и др.);

Политика счета капитала. Упрощение условий притока и репатриации ПИИ с 1956 г. (вывод капитала и прибыли от «производительных» инвестиций — в любое время без ограничений по

¹ См.: *Boltho A. Convergence, Competitiveness and the Exchange Rate / G. Toniolo, N. Crafts. Economic Growth in Europe since 1945. Cambridge University Press. 1996. P. 114.*

² См.: *De Nino V., Eichengreen B., Sbracia M. Real Exchange Rates, Trade, and Growth: Italy 1861—2011 // Quaderni di Storia Economica (Economic History Working Papers). October 2011. No. 10. P. 47.*

суммам; «портфельных» инвестиций — ежегодно прибыль и доходы до 8% инвестированного капитала, через два года — основного капитала без ограничений — для стран ЕЭС).

III этап (1958—1962) — период ускоренного роста экономики за счет активной индустриализации юга и расширенного государственного субсидирования кредитов (кредитная экспансия)

Денежно-кредитная политика. Прямые инвестиции государства постепенно вытеснялись капиталовложениями государственных предприятий (Закон 1957 г. — обязательные инвестиции в южные регионы) и субсидиями СКИ (подробнее см. п. 5.3), что было обеспечено за счет перенаправления сбережений из государственных облигаций в ценные бумаги квазигосударственных структур. В 1958—1962 гг. объем инвестиций государственных предприятий вырос с 35 до 48% инвестиций государства, с 9 до 11% совокупных валовых инвестиций, а кредитов СКИ — с 7 до 14% валовых инвестиций (подробнее см. п. 5.3).

Стимулирование роста кредитов и инвестиций в этот период обеспечивалось более расширительной ДКП (см. табл. 5.3): снижением учетной ставки до 3,5% и нормы резервирования до 22,5%; частичным погашением Казначейством девятилетних облигаций (вместо рефинансирования, используемого в 1950—1957 гг. для поглощения избыточной ликвидности банков); расширением в 2 раза объемов рефинансирования — доля банков в объеме рефинансирования выросла с 22 до 48% (приложение 1, табл. 2).

С 1962 г. из-за снижения спроса частных инвесторов на ценные бумаги, роста краткосрочного финансирования Банк Италии принял меры по перенаправлению ликвидности из государственных облигаций в средне- и долгосрочные ценные бумаги государственных предприятий и СКИ. В частности, были ограничены краткосрочные ставки по межбанковским депозитам и конкуренция между банками и СКИ за среднесрочные депозиты (запрет приема банками депозитов на срок свыше 18 месяцев; для СКИ — на срок менее 18 мес.), полностью погашены Казначейством 9-летние государственные облигации¹, одновременно с этим — размещение в Фонде депозитов и кредитов и среди бан-

¹ См.: *Baffi P. Monetary Developments in Italy 1961—1965. P. 25.*

ков средне- и долгосрочных ценных бумаг для финансирования сельского хозяйства, железных дорог и ENEL¹.

В результате процентные ставки по государственным облигациям снизились с 6,5 до 4,7% (приложение 1, табл. 1), а банковский сектор выкупил 17,5 и 31% новых выпусков акций и облигаций 1961—1962 гг.²

Валютная политика. После введения внешней конвертируемости лиры (в 1958 г. — для текущих операций, 1962 г. — полной) разрешения банкам самостоятельно осуществлять валютные операции, в том числе на рынке евродолларов, Банк Италии регулировал уровень валютной ликвидности банков, сдерживая ее рост в условиях профицита текущего счета и счета капитала (1958—1961) и стимулируя при ухудшении платежного баланса в 1961—1962 гг. (приложение 3, табл. 2). В 1960 г. был установлен фиксированный паритет лиры к доллару на уровне 625 лир, но в 1960—1962 гг. Банк Италии поддерживал номинальный курс на уровне 620 лир, что отразилось на уровне валютных резервов (приложение 1, табл. 3).

Политика счета капитала. Выравнивание условий вывода для прямых и портфельных иностранных инвестиций, при этом ограничения для прямых инвестиций практически отсутствуют (кроме судостроения, авиации и банковской деятельности). Постепенное смягчение иных ограничений — разрешение резидентам участвовать в иностранных компаниях и покупать иностранные акции (при условии их соответствия виду деятельности компании-резидента; для физических лиц — только имеющие листинг), стимулирование приобретения нерезидентами итальянских облигаций; с разрешения Службы иностранной валюты — выпуск ценных бумаг за рубежом, допуск иностранных ценных бумаг на рынок Италии, в том числе без регистрации — иностранных инвестиционных фондов, имеющих листинг на иностранных биржах³.

¹ Национальная электроэнергетическая компания (Ente Nazionale per l'Energia Elettrica).

² См.: *Alhadeff D. A. Competition and Controls in Banking. A Study of the Regulation of the Bank Competition in Italy, France and England / University of California Press, 1968. P. 90.*

³ См.: *A Description and Analysis of Certain European Capital Markets // Materials Prepared for the Joint Economic Committee Congress of the United States. Paper № 3. 88th Congress. 2nd Session. 1964. P. 185—187.*

IV этап (1963—1970) — стимулирование восстановления экономики после рецессии

Денежно-кредитная политика. В условиях роста инфляции (денежная экспансия 1962 г., повышение уровня заработной платы, плохой урожай) и дефицита платежного баланса Банк Италии в сентябре 1963 г. ограничил валютную ликвидность банков, что при неизменной норме резервирования резко замедлило рост денежной массы и сократило денежную базу в 5 раз¹, привело в 1964 г. к падению темпов прироста депозитов — с 19 до 9% и кредитов — с 25 до 8%² (приложение 1, табл. 1).

Потребности банков в ликвидности были покрыты за счет расширения рефинансирования (доля банков выросла до 65% объема рефинансирования (приложение 1, табл. 2). В результате — замедление инфляции, стабилизация платежного баланса и начало рецессии 1964—1965 гг. из-за роста процентных ставок с 5% до 7% (см. табл. 5.3), последующее сокращение нормы накопления, спроса и уровня занятости, рост оттока капитала за границу (приложение 1, табл. 1; приложение 3, табл. 2).

Для преодоления рецессии в 1964—1968 гг. Банк Италии проводил стимулирующую денежную политику, направленную на приток долгосрочных инвестиций и рост кредитования при сохранении стабильности процентных ставок (после их роста в период «сжатия»). Банкам было разрешено приобретать средне- и долгосрочные облигации государственных холдингов ENI и IRI, был расширен перечень ценных бумаг для размещения обязательных резервов (включены ипотечные облигации, облигации для строительства школ и института общественных работ CREDIOP в 1964—1968 гг.), поддерживались высокие объемы рефинансирования банков (на уровне 50%; приложение 1, табл. 2) и др. В результате — снижение процентных ставок с 7 до 6%, резкий рост объемов субсидируемых кредитов (подробнее см. п. 5.3), внутреннего кредита к ВВП (с 50 до 63% ВВП) (см. табл. 5.3; приложение 1, табл. 2), рост доли кредитов в обязательствах нефинансовых организаций (с 53 до 60%) при сокращении доли акционерного финансирования (с 39 до 32%) (приложение 3, табл. 1).

¹ См.: *Frattiani M., Spinelli F. A Monetary History of Italy. Cambridge University Press, 2005. P. 209.*

² Расчет на основе данных [6].

Валютная политика. В этот период дополнительные сложности Банку Италии создавали необходимость поддержания фиксированного паритета лиры в условиях ее полной внешней конвертируемости, укрепление реального валютного курса (из-за быстрого роста уровня заработной платы)¹ и нестабильность на мировых валютных рынках в конце 1960-х гг., повывисивших «волатильность» лиры.

К 1968—1969 гг. из-за высокого дифференциала между ставками в Италии и за рубежом усилился отток капитала за границу, банки снизили темпы роста кредитования (приложение 1, табл. 1; приложение 3, табл. 2). Банку Италии пришлось отказаться от поддержки процентных ставок на низком уровне, сократив объемы рефинансирования и повывисив учетную ставку; номинальный курс лиры в условиях волатильности на мировых рынках впервые был ослаблен ниже паритета. Из-за продаж банками ценных бумаг для получения ликвидных средств и вследствие отсутствия поддержки со стороны Банка Италии процентные ставки выросли, сравнявшись с иностранными (рост до 8,5% в 1970 г.; приложение 1, табл. 1).

Политика счета капитала. В середине 1960-х гг. иностранные инвестиции нерезидентов сместились от портфельных инвестиций к прямым инвестициям и займам (сокращение объема чистого приобретения итальянских ценных бумаг, рост чистых ПИИ и иностранных кредитов)². К концу 1960-х гг. из роста оттока капитала Банк Италии (приложение 3, табл. 2) усилил ограничения на движение капитала (например, получение иностранными фондами разрешения на продажу акций в Италии, обязательное инвестирование в итальянские ценные бумаги 50% средств, привлеченных в Италии и др.).

5.3. Поддержание высокой нормы накопления, привлечение иностранных инвестиций

В период экономической модернизации норма накопления и темпы прироста ВВП Италии достигали своих максимальных значений — 25—29% ВВП и 6—8% в год (см. табл. 51; приложение 4, табл. 1).

¹ См.: De Nino V., Eichengreen B., Sbracia M. Real Exchange Rates, Trade, and Growth: Italy 1861—2011. P. 47.

² См.: Bank for International Settlement Thirty-Fifth Annual Report. 1st April 1964 — 31st March 1965. BIS. Basle. 13th June 1965. P. 93.

I этап (1947—1949) — послевоенное восстановление экономики: формирование основы дальнейшего роста — инвестиции в инфраструктуру и базовые отрасли промышленности

В этот период цель инвестиционной политики — восстановление экономики после войны, создание основы (дешевые внутренние ресурсы и инфраструктура) для роста экономики за счет масштабированных инвестиций государства в инфраструктуру (железные дороги, мосты, дороги, телефонная сеть) и базовые отрасли промышленности (металлургия, машиностроение и судостроение, нефтепродукты, энергетика), обеспечение занятости и стимулирование инвестиций частного сектора и предпринимательской активности. Основная доля (64% валового накопления основного капитала) пришлась на инвестиции в производственное и транспортное оборудование, строительство — 19%, программы общественных работ — 17% (модернизация коммунальной инфраструктуры, строительство больниц и других общественных учреждений, железных дорог, автострад, коммуникаций и др.) (приложение 4, табл. 1).

Инвестиции финансировались в основном за счет средств государства (их источники — кредиты правительству и государственные заимствования, валютные резервы, формируемые за счет выкупа валюты у экспортеров по завышенному курсу лиры к доллару и др.), собственных средств компаний (амортизация и выпуск ценных бумаг, нераспределенная прибыль) (табл. 5.5). Другой значимый источник — иностранная финансовая помощь, в основном из США, составлявшая в 1947—1949 гг. до 15% валовых инвестиций¹ и направляемая в том числе на льготное кредитование промышленных предприятий для импорта машин и оборудования (приложение 2, табл. 1).

Ключевые инструменты инвестиционной политики в этот период — прямые расходы государства на инвестиции, вложения в капитал крупных индустриальных предприятий и государственных холдингов IRI и ENI (дешевые сталь и энергоресурсы); ограничение роста уровня заработной платы рабочих (из-за слабости профсоюзов, доминирования крупного бизнеса); создание специального фонда для финансирования машиностроения и СКИ для финансирования малого бизнеса и др. С 1948 г. также стиму-

¹ Данные о помощи США см.: Zamagni V. The Economic History of Italy 1860—1990. Clarendon Press, 1993. P. 332.

лируется приток иностранных инвестиций (право для нерезидентов ежегодно выводить доходы от прямых инвестиций в размере до 6% от инвестированного капитала в год по официальному курсу, что после унификации курса обеспечивало отсутствие валютных потерь).

Таблица 5.5. Структура источников финансирования инвестиций в Италии, 1948—1962 гг., %

Показатель	Год			
	1948	1950	1958	1962
Валовые инвестиции всего, в том числе по источникам	100	100	100	100
Государство (прямые расходы на инвестиции, вложения в капитал государственных компаний, государственные субсидии по кредитам, инвестиционные гранты и др.)	30	31	27	24
Выпуск ценных бумаг	10	9	12	14
Амортизация	40	42	32	27
Нераспределенная прибыль и кредиты, в том числе:	20	18	19	21
Кредиты специализированных кредитных институтов, созданных государством или подконтрольных государству	x	x	7	14

Источники: 1948—1952 гг. — Bank for International Settlement Twenty-Third Annual Report. 1st April 1952 — 31st March 1953. BIS. Basle. 8th June 1953. P. 47; 1958—1962 гг. — A Description and Analysis of Certain European Capital Markets. Materials Prepared for the Joint Economic Committee Congress of the United States. Paper № 3. 88th Congress, 2nd Session. 1964. P. 163.

II этап (1950—1957) — стимулирование экономического роста на основе перехода к государственному «интервенционизму»: инвестиции на юге, в развитие малого бизнеса, промышленности и инфраструктуры, приток иностранного капитала

С начала 1950-х гг. государство переходит к более активному участию в развитии экономики. Высокий уровень частного сбережения (в 1952—1961 гг. уровень чистого национального сбережения Италии вырос с 7 до 22% национального дохода, а в 1960-х гг. был

выше показателя стран «Большой семерки» в среднем на 3,4%¹) позволял через инвестиционную и денежно-кредитную политику финансировать инвестиции.

Основные источники инвестиций — бюджет и заимствования государства² (в 1948—1962 гг. доля государства снизилась с 30 до 25% валовых инвестиций), собственные средства частного сектора (доля амортизации снизилась с 40 до 30% в 1948—1960 гг.) и выпуск ценных бумаг компаний (9—12%), в меньшей степени — кредиты, в том числе субсидируемые государством (см. табл. 5.5). Для государства источниками инвестиций выступали кредиты (заимствования центрального правительства, почтовые сбережения), а также доходы бюджета (их доля выросла до 60% к 1962 г.). Направления инвестиций — региональное выравнивание, поддержка малого бизнеса, развитие инфраструктуры и промышленности.

Политика регионального выравнивания — инвестиции на юге. Яркий пример вмешательства государства — политика «Экстраординарные интервенции на юге». К 1951 г. ВРП южных регионов — в 2 раза меньше северных, промышленность — ремесленные и мелкие мастерские, безработица — 30—50%, при этом юг — это 36% населения и 40% площади страны³. Включала инвестиции в восстановление земель и развитие промышленной и аграрной инфраструктуры на юге, с 1956 г. — программу индустриализации юга. Основной оператор — государственное Фонд Cassa, созданное в 1950 г. с исключительными полномочиями по разработке, финансированию и реализации проектов развития в южных регионах. Операционная способность Фонда Cassa в 1950—1962 гг. — в среднем 190 млрд лир в год, или 1—2% ВВП.

Основные формы финансовой поддержки через Фонд Cassa⁴:

- прямые субсидии на развитие инфраструктуры (52% от объема финансовой поддержки в 1957—1965 гг.; 37% в 1966—1970 гг.; 40% в 1971—1975 гг.);
- субсидируемые займы, выдаваемые Cassa (26% от объема финансовой поддержки в 1957—1965 гг.; 20% в 1966—1970 гг.; 10% в 1971—1975 гг.);

¹ См.: Jappelli T., Pagano M. Government Incentives and Household Saving in Italy. NBER. P. 107.

² См.: A Description and Analysis of Certain European Capital Markets. P. 165.

³ См.: Clark M. Modern Italy, 1871 to the Present. Routledge. 2014. P. 429.

⁴ См.: A Description and Analysis of Certain European Capital Markets. P. 165.

• стимулы и льготы (16% от объема финансовой поддержки в 1957—1965 гг.; 34% в 1966—1970 гг.; 34% в 1971—1975 гг.), из них ведущий инструмент — инвестиционные гранты промышленным предприятиям (19% в 1957—1965 гг., 41% в 1966—1970 гг.), субсидирование процентов по кредитам СКИ (19% в 1957—1965 гг., 38% в 1966—1970 гг.).

Но в 1953—1956 гг. на юг направлялось только 17% всех субсидируемых кредитов (табл. 5.6).

Таблица 5.6. **Субсидируемые среднесрочные кредиты, в том числе распределение по регионам Италии, и процентные ставки**

Позиция	1953—1956	1957—1965	1966—1970
Субсидируемые государством кредиты (среднее за год, в ценах 1980 г.), млрд лир, в том числе	118,5	638,1	2 797
в % ВВП (среднее за год, в ценах 1980 г.)	0,2	0,8	2,8
в % валовых инвестиций (среднее за год, в ценах 1980 г.)	0,7	3,0	10,2
<i>Распределение субсидий по регионам страны</i>			
Субсидируемые государством кредиты всего, %, в том числе	100	100	100
Север	61	42	41
Центр	22	18	15
Юг	17	40	44
<i>Процентные ставки, % годовых</i>			
Коммерческий кредит*	7,5	7	7,8
Среднесрочный кредит	8,5	7,8	8,3
Доходность государственных облигаций	6,59	5,4	6,5—9
Ставки по субсидируемым кредитам, в том числе:			
Cassa	н.д.	3—5	4—6
Mediocredito Centrale	н.д.	х	х

Окончание табл. 5.6

Позиция	1953—1956	1957—1965	1966—1970
Юг	н.д.	6,5—3	3—4
Север и центр	н.д.	6,5—6	5—7
Фонд министерства промышленности	н.д.	х	х
Юг	н.д.	3	3
Север и центр	н.д.	5	5—4,7

* Ставки, взимаемые банками (1953—1965 гг. — данные Банка Италии (без учета комиссий и др.), с 1966 г. — ОЭСР (эффективные процентные ставки)).

Источники

По кредитам: *Spadavecchia A. Regional and National Industrial Policies in Italy, 1950—1993. Where Did the Subsidies Flow? Henley Business School Discussion Papers, 2007. P. 35.*

По процентным ставкам: *Spadavecchia A. State Subsidies and the Sources of Company Finance in Italian Industrial Districts, 1951—1991. P.173—178.*

Кроме того, сильными инструмента государственной поддержки были:

- обязательные инвестиции государственных предприятий (с 1957 г. — 20%, затем 40 и 60% всех новых инвестиций — на юг);
- налоговые льготы (см. п. 5.4), таможенные льготы и др.;
- социальная помощь землевладельцам (без учета аграрных субсидий) и др.

Результаты программы развития юга неоднозначны. С одной стороны, трехкратный рост ВРП южных регионов к 1970 г., создание крупных промышленных зон и заводов (сталь, нефтепереработка и нефтехимия, автомобили), расцвет отдельных секторов сельского хозяйства. С другой — разница в ВРП севера и юга осталась на уровне 50%: доля центральных и северных районов в совокупном подушевом ВРП в Италии составляла 116%, южных — 71%; в 1951 г. — соответственно 123 и 61%; в 1961 г. — 120 и 65%; в 1971 — 114 и 73%; в 2009 г. — 117 и 69%!).

Сохранилась высокая безработица, но главные недостатки — малые предприятия юга не были интегрированы в крупное производство (Фонд Cassa ориентировался в основном на поддержку

¹ См.: *Felice E., Vecchi G. Italy's Modern Economic Growth, 1861—2011 // Quaderni del Dipartimento di Economia Politica e Statistica. Novembre 2012. P. 40.*

капиталоемких инвестиций, а не на рост занятости; созданные крупные заводы были оторваны от рынков сбыта и поставщиков, не давая мультипликационного эффекта для роста малого и среднего бизнеса вокруг них); в некоторых беднейших регионах юга индустриальные зоны начали создаваться только в середине 1960-х гг.

Половина производств, открытых на юге в 1950—1970 гг., была основана государственными предприятиями: семь заводов до 1950 г.; 2 — в 1951—1959 гг.; девять — 1960—1964 гг.; пять — в 1965—1969 гг. Половина — частными бизнесом: два завода до 1950 г.; четыре — в 1951—1959 гг.; четыре — в 1960—1964 гг.; два — в 1965—1969 гг.; восемь — в 1970—1974 гг. Практически без участия местного бизнеса — всего один местный завод до 1950 г. За период после 1950 г. было создано только пять иностранных компаний, все в 1960—1964 гг.¹

Поддержка инвестиций малого бизнеса. Динамичный сектор малых предприятий, в том числе экспортоориентированных, в центральной и северной части Италии стал наравне с крупной промышленностью фундаментом итальянской экономики в период «чуда», поддержка которого предусматривала субсидии, льготные кредиты (подробнее о политике Банка Италии по сохранению широкой сети мелких и региональных банков для финансирования малого бизнеса см. п. 5.2), налоговые льготы (см. п. 5.4).

Льготные кредиты были обеспечены: до 1952 гг. — за счет средств плана Маршалла, позже — за счет субсидируемых государством кредитов (через сеть региональных СКИ и государственный центральный институт для их рефинансирования, на юге — также через Фонд Cassa).

В целом по сравнению с другими периодами объем субсидируемых кредитов в 1953—1956 гг. еще был незначительным (0,2% ВВП, 0,7% валовых инвестиций — табл. 5.6). В среднем ставки по субсидируемым кредитам были на 2—4% ниже, чем по обычным банковским кредитам, и на 1—3% — ниже, чем по государственными облигациям² (см. табл. 5.6). Размер льготной ставки регули-

¹ См.: *Mariotti I.* Firm Relocation and Regional Policy A Focus on Italy, the Netherlands and the United Kingdom. Netherlands Geographical Studies 331. Royal Dutch Geographical Society / Department of Spatial Sciences University of Groningen. Utrecht/Groningen, 2005. P. 92.

² См.: *Spadavecchia A.* State Subsidies and the Sources of Company Finance in Italian Industrial Districts, 1951—1991. A Thesis Submitted for the Degree of Doctor of Philosophy / The London School of Economics and Political Science. University of London. P. 173—178.

ровался CICR и зависел от размера и численности штата фирмы (например, в 1952 г. действовал критерий — не более 10 человек), ее сектора, срока, вида кредита и региона.

Инвестиции в инфраструктуру и промышленность. В 1950—1957 гг. выросла доля инвестиций в строительство (33% валового накопления основного капитала) при небольшом снижении инвестиций в оборудование (57%) и общественные работы (10%) (приложение 4, табл. 1): большое значение для развития промышленности имела иностранная финансовая помощь (приложение 2, табл. 1 и 2). Государство и государственные холдинги финансировали развитие транспортной (скоростные автомагистрали, а также магистрали, соединяющие юг с центральными и северными промышленными регионами¹), коммуникационной и энергетической инфраструктуры. Инструменты финансирования — выпуск государственных облигаций (например, для модернизации железных дорог), контракт с IRI на строительство дорог и др.

Середина 1950-х гг. — первая волна (в период «чуда») увеличения доли государственных холдингов в экономике², на которые в 1954 г. пришлось 23% акционерного капитала итальянских компаний, в том числе 70% — в добывающей промышленности, 26% — металлургии, 56% — финансовом секторе, 30% — в транспортном комплексе. К 1972 г. доля государственных холдингов возросла до 32% акционерного капитала компаний³. Государственные холдинги финансировались в 1953—1962 гг. за счет собственных средств (34%), выпуска облигаций и акций⁴ (40 и 8—10%), средств государства (беспроцентные капитальные вложения) и краткосрочных кредитов в банках с государственным участием (7 и 12%)⁵.

¹ В 1955—1973 гг. сеть скоростных автомагистралей выросла с 500 до 5000 км (1990 г. — 6200 км). См.: *Percoco M.* Highways, Local Economic Structure and Urban Development / Università Bocconi. May 2013. P. 21.

² В период экономического чуда — IRI, ENI, EFIM (последний — инвестиционный и финансовый холдинг промышленного производства (L'Ente partecipazioni e finanziamento industrie manifatturiere). Создавались в разное время.

³ См.: *Toninelli P. A., Vasta M.* Boundaries and Governance of Italian State-Owned Enterprise: a Quantitative Approach // Working Paper. Series. March 2010. No. 182. Dipartimento di Economia Politica, Università degli Studi di Milano — Bicocca. P. 28.

⁴ Выпуск акций осуществлялся дочерними структурами государственных холдингов.

⁵ См.: *Posner M. V., Woolf S. J.* Italian Public Enterprise. Cambridge (US): Harvard University Press, 1967. P. 83.

В промышленности в этот период происходил рост инвестиций в химию, нефтехимию и фармацевтику¹, финансируемых как за счет внутренних, так и за счет внешних инвестиций. Притоку иностранных инвестиций способствовало упрощение условий их репатриации с 1956 г. (вывод капитала и прибыли от «производительных» инвестиций — в любое время без ограничений по суммам; «портфельных» инвестиций — ежегодные прибыль и доходы до 8% инвестированного капитала, через два года — основного капитала²).

В 1956—1958 гг. 80% потоков иностранных инвестиций были сконцентрированы в химико-фармацевтической, нефтяной, металлургической промышленности и машиностроении (табл. 5.7) в основном в северных регионах Италии³.

Таблица 5.7. **Отраслевая структура притока иностранных инвестиций, 1956—1963 гг.**

Показатель	Годы			
	1956—1958	1959—1961	1962	1963
Всего, в том числе	100	100	100	100
Химико-фармацевтическая промышленность	38,7	23,9	20,8	4,6
Нефтяная промышленность	30,3	18,2	7,7	29,7
Металлургия и машиностроение	9,8	13,7	13	9,5
Итого три отрасли	78,8	55,8	41,5	43,8
Электрическая и электронная промышленность	0,3	10,6	11,3	19,2
Пищевая промышленность	1	3,1	6,6	12,6
Бумажная промышленность	0,3	5,5	3,5	12,7

¹ См.: *Baffi P.* Monetary Developments in Italy, 1946-1960. Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review. 1961. 14/56. P. 17.

² Без ограничений — для стран Европейского экономического сообщества.

³ См.: *Mini P. V.* Foreign Direct Investment in Italy, 1956—1963: Some Development Aspects // The American Journal of Economics and Sociology. Vol. 27. January 1968. No. 1. P. 86.

Окончание табл. 5.7

Показатель	Годы			
	1956—1958	1959—1961	1962	1963
Производство резины	x	13,3	x	5,9
Стекольная промышленность	x	x	16,6	x
Судостроение	7,1	1,2	1,8	0
Итого шесть отраслей	1,6	32,5	21,4	50,4

Источник: *Mini P. V.* Foreign Direct Investment in Italy, 1956—1963: Some Development Aspects. P. 87.

С 1953 по 1959 г. потоки иностранного капитала (средне- и долгосрочного) выросли в 2 раза до 1% ВВП, из них 65% — иностранные инвестиции и 35% — иностранные кредиты (кредиты США, IBRD, Экспортно-импортного банка и др.) (приложение 4, табл. 2). В результате доля иностранного капитала составляла в химической и нефтяной отрасли 25—40 и 67% акционерного капитала в 1952—1960 гг., в машиностроении — 30%, в металлургии доля выросла с 2 до 12%, в производстве электрооборудования — с 22 до 46%, в пищевой и табачной промышленности — с 8 до 16% (табл. 5.8).

Таблица 5.8. **Доля иностранных компаний в акционерном капитале промышленных предприятий* Италии по отраслям в 1952—1972 гг., % акционерного капитала**

Отрасль производства	Год		
	1952	1960	1972
Продукты и табак	8,2	8,2	16
Текстиль и текстильные изделия	4,7	14,1	8,8
Кокс и нефтяные продукты	x	66,7	63,8
Химикаты и химическая продукция	25,1	40,7	23,8
Прочая неметаллургическая продукция	18,7	14,7	15,5
Базовые металлы и металлургическая продукция	1,9	5,2	11,9

Окончание табл. 5.8

Отрасль производства	Год		
	1952	1960	1972
Машины и оборудование	16,8	30,2	26
Электрическое и оптическое оборудование	22,4	38,4	45,7

* Акционерные общества с уставным капиталом свыше установленного лимита (с 1952—1955 г. — 10 млн лир; 1956—1957 гг. — 25 млн лир; 1958—1961 гг. — 50 млн лир; 1962—1963 гг. — 75 млн лир; 1964—1973 гг. — 100 млн лир), представленные в базе imita.db.

Источник: Colli A. Foreign Capitals in the Italian Industry (1913—1972). Early Findings and Conjectures / Economic History Institute, Bocconi University. Milan. P. 18, 21.

III этап (1958—1963) — период ускоренного роста экономики: инвестиции в активную индустриализацию юга, промышленное производство и сферу услуг, рост субсидирования инвестиционных кредитов

Массированные инвестиции в основной капитал, вложения в инфраструктуру и промышленность с начала 1950-х гг. обеспечили форсированный рост экономики в 1958—1963 гг. («ядро» «экономического чуда» — см. табл. 5.1). К 1958 г. в структуре ВВП Италии помимо промышленного выпуска (его доля — 35%) вырос выпуск в сфере услуг (в том числе в туризме) (41%), а доля сельского хозяйства сократилась вдвое до 14% по сравнению с показателем на конец 1940-х гг.. Инвестиции концентрировались в базовых отраслях промышленности (в металлургии, энергетике, машиностроении, судостроении) и сфере услуг; на юге развивались индустриальные зоны (нефтепереработка, металлургия, автомобильная промышленность), ряд современных (электроника) и традиционных производств (текстильная и деревообрабатывающая промышленность), сельское хозяйство (приложение 4, табл. 1).

Значимые источники инвестиций в этот период — вложения государственных холдингов до 11% валовых инвестиций в 1962 г. (приложение 4, табл. 2), активно расширяющих свое присутствие в экономике (в том числе из-за обязательных инвестиций на юге, с 1957 г. 40% совокупных и 60% новых инвестиций государственных

ных предприятий должны были направляться на индустриализацию южных регионов).

В частном секторе источники инвестиций — кредиты банков и субсидированные кредиты СКИ (доля кредитов СКИ возросла до 14% валовых инвестиций в 1962 г., доля кредитов в обязательствах нефинансовых компаний увеличилась с 48 до 64% в 1950—1971 гг.) (см. табл. 5.5; приложение 3, табл. 1), иностранные инвестиции. Дополнительные инструменты — налоговые льготы (см. п. 5.4), особенно для активной индустриализации юга, сохранение низких издержек на труд.

Объемы инвестиционных кредитов, субсидируемых государством, возросли в 1957—1965 гг. в шесть раз, составив 1% ВВП, или 3% валовых инвестиций; при этом доля таких кредитов, направляемых на юг, увеличилась до 40% (см. табл. 5.6).

Поток иностранных инвестиций увеличился в 195—1962 г. в 3 раза до 2% ВВП, при этом доля инвестиций, предоставляемых не на кредитной основе, возросла до 87% (приложение 4, табл. 2).

Все это благодаря быстрорастущей экономике Италии, интересу американских транснациональных и европейских компаний в условиях создания ЕЭС, политике привлечения иностранных инвестиций, включавшей в себя выравнивание условий для вывода прямых и портфельных инвестиций, практически полному отсутствию ограничений для прямых иностранных инвестиций (кроме судостроения, авиации и банковской деятельности), стимулированию покупки нерезидентами итальянских облигаций, возможности выпуска итальянскими компаниями ценных бумаг за рубежом (с разрешения Службы иностранной валюты).

По отраслевой структуре потоков иностранного капитала произошло сокращение к 1962 г. доли химико-фармацевтической, нефтяной, металлургической промышленности и машиностроения до 44%, выросла доля электрической, электронной, пищевой, бумажной, стекольной промышленности и производства резины с 1,6 до 50% (см. табл. 5.7).

IV этап (1963—1970) — Стимулирование роста экономики после рецессии: восстановление нормы накопления за счет расширения государственной поддержки инвестиций

После рецессии 1964 г. и изменения внешних и внутренних экономических условий (рост социальных расходов, в том числе на заработную плату, укрепление реального валютного курса, нестабильность платежного баланса) основные задачи государства заключались в восстановлении нормы накопления см. (табл. 5.1), налаживании притока капитала в экономику.

В 1964—1970 гг. доля инвестиций в строительство сравнялась с долей инвестиций в промышленное и транспортное оборудование (45 и 44%) (приложение 4, табл. 1): государство «наверстывало» отставание в сфере строительства доступного жилья, допущенное на ранних стадиях экономической модернизации (увеличивались жилищное кредитование, концессии для строительства жилья, число грантов для низкобюджетного жилья). Быстрое развитие сферы услуг проявилось в изменении структуры банковских кредитов, выступивших в этот период одним из основных источников инвестиций. Если в 1950—1963 гг. доля кредитов промышленности и сфере услуг составляла 65 и 20%, то к 1970 г. — соответственно 55 и 31% (приложение 4, табл. 3).

В этот период осуществлялись преобразования в инвестиционной политике государства:

- реформирование программы индустриализации юга и Фонда Cassa (смещение акцента с инвестиций в крупные производства на развитие малого и среднего бизнеса). В общем объеме субсидируемых кредитов доля южных регионов возросла до 44% (см. табл. 5.6). В структуре финансирования из Фонда Cassa в 2 раза увеличилась доля субсидируемых кредитов и инвестиционных грантов, снизилась доля прямых субсидий (направлявшихся в основном на сельское хозяйство) (см. под. «Политика регионального выравнивания — инвестиции на юге» п. 5.3);

- реструктуризация и расширение государственной поддержки инвестиций в промышленность, в основном за счет стимулирования банковского кредитования, расширения субсидирования кредитов, иных форм поддержки (экспортные кредиты, льготы по социальным платежам предприятий, субсидии по временным увольнениям). К 1970 г. объем субсидируемых кредитов возрос до 3% ВВП и 10% валовых инвестиций в год (см. табл. 5.6).

В 1964—1970 гг. данные кредиты обеспечивали 20—25% совокупных годовых инвестиций в промышленность и 65—70% объема долгосрочных кредитов промышленности. Доля кредитов МСП составляла в среднем 32% всех субсидируемых кредитов в год (табл. 5.9).

5.4. Налоговое стимулирование экономического роста

Для налогового режима Италии в период «экономического чуда» были характерны:

- низкая собираемость налогов несмотря на относительно более высокие, чем в других странах, ставки¹.

Например, максимальные предельные ставки подоходных налогов в Италии находились на минимальном уровне в 1951—1960 гг. и составляли 70%, в Испании в этот же период — 44—61%; в Великобритании — 97—89%; во Франции — 60%; в Германии — 75—50%; в США — 91%

Это обеспечивало низкий уровень налоговой нагрузки (доходы бюджета центрального правительства — 13—18% ВВП; налоговые доходы — 27—30% национального дохода в 1960—1970 гг.; налоговые доходы (в % национального дохода): Великобритания — 35—38%, Франция — 33—36%, Германия — 29—37%, США — 28—30%²); государственное потребление также поддерживалось на низком уровне (11—16% ВВП)³ при росте государственных заимствований (уровень государственного долга возрос с 31 до 37% в 1950—1970 гг.⁴) (табл. 5.10) и доступе правительства к косвенному финансированию через Банк Италии;

- отсутствие системного повышения налогов до 1970-х гг., в том числе из-за «слабости» налогового администрирования и

¹ См.: *Genovese F., Scheve K., Stasavage D.* Comparative Income Taxation Database. March 2016. <http://data.stanford.edu/citd>; *Facundo A., Atkinson A. B., Piketty T., Saez E.* 2013. The Top 1 Percent in International and Historical Perspective // *Journal of Economic Perspectives*. 2013. 27(3). P. 7.

² См.: *Piketty T., Zucman G.* Capital is Back: Wealth-Income Ratios in Rich Countries, 1700—2010; *Piketty T.* Capital in the 21st Century. P. 475.

³ Доходы бюджета (Central Government, Revenue, 2001 Manual, Cash, National Currency), государственное потребление (Government Consumption Expenditure, Nominal, Seasonally Adjusted, National Currency) — IMF IFS.

⁴ Расчет по данным: *Francesca M., Pace A.* Italian Public Debt since National Unification. A Reconstruction of the Time Series // *Questioni di Economia e Finanza* No. 31. Banca d'Italia.

Таблица 5.9. Финансирование инвестиций в промышленности за счет субсидий государства, 1964—1975 гг.

Год	Субсидируемые кредиты* (накопленный объем)/Совокупные кредиты промышленности, %	Субсидируемые инвестиционные кредиты и инвестиционные гранты**/Инвестиции в промышленность за год, %	Кредиты МСП/объем выданных субсидируемых кредитов за год, %	В том числе по формам государственной поддержки, %					
				всего	гос. субсидии на кредиты	инвестиции гранты	кредиты на экспорт	освобождение от социальных платежей	чистые субсидии по специальным увольнениям
1964	63,3	19,0	31,7	100	80,7	13,5	5,7	—	—
1965	66,3	21,2	22,7	100	79,3	14,4	6,3	—	—
1966	67,1	20,4	32,0	100	76,8	16,1	7,1	—	—
1967	69,1	32,4	33,9	100	74,2	20,6	5,1	—	—
1968	71,4	28,2	35,7	100	71,3	17,5	8,2	1,4	1,7
1969	72,5	24,2	38,9	100	57,0	17,3	6,3	19,0	0,4
1970	74,5	23,1	31,8	100	56,0	16,2	4,4	23,1	0,4
1971	74,9	34,1	24,1	100	59,0	4,9	5,6	25,1	5,4
1972	76,0	35,8	27,7	100	55,7	8,9	3,5	26,3	5,6
1973	68,1	23,4	35,0	100	45,7	12,6	2,4	37,5	1,8
1974	63,1	17,6	26,5	100	34,6	9,5	1,4	49,9	4,6
1975	61,4	24,3	28,2	100	36,3	11,3	1,9	40,9	9,5

* Субсидируемые кредиты включают в себя инвестиционные кредиты (в среднем 70—80% всех субсидируемых кредитов за год) и кредиты, направляемые на экспорт и в сферу торговли.

** Инвестиционные гранты — капитальные субсидии, предоставляемые в южных регионах (3—5% всех субсидируемых кредитов за год).

Источники: По субсидируемым кредитам: *Foreman-Peck J., Federico G. European Industrial Policy / The Twentieth-century Experience. Oxford University Press, 1999. P. 139.* По формам государственной поддержки: расчеты по данным *Foreman-Peck J., Federico G. European Industrial Policy. P. 143.*

сложившейся налоговой структуры — низкая доля прямых налогов по сравнению с долей косвенных при постепенном росте размера социальных взносов (прямые налоги составляли 34—38% совокупных налогов и около 50% с учетом социальных взносов¹); фактически государство «позволяло» бизнесу, а также более состоятельным слоям населения «уклоняться» от уплаты налогов², что частично способствовало стимулированию сбережения и инвестиций у бизнеса;

• введение системы налоговых льгот для «разгона» и поддержки экономического роста и стимулирующих инвестиционных мер (табл. 5.11).

Таблица 5.10. Показатели бюджетной политики, %

Позиция	Год					
	1950	1955	1960	1965	1970	1975
Доходы бюджета центрального правительства / ВВП	13,6	15,2	16,1	16,7	15,4	16,8
Государственное потребление/ВВП	н.д.	11,8	13,4	15,6	15,5	16,5
Государственный долг /ВВП	31,8	38,5	37,6	29,1	42,3	51,4
Дефицит бюджета / ВВП	-3	-4,1	-2,6	-2,2	-3,3	-7,4

Источники: Доходы бюджета: *Central Government, Revenue, 2001 Manual, Cash, National Currency*; Государственное потребление;

Government Consumption Expenditure, Nominal, Seasonally Adjusted, National Currency;

Дефицит бюджета: *Central Government, Cash Surplus/Deficit, National Currency — IMF IFS*;

Совокупный государственный долг: *Francesca M., Pace A. Italian Public Debt since National Unification. A Reconstruction of the Time Series // Questioni di Economia e Finanza. No. 31. Banca d'Italia.* Отражает совокупный государственный долг (т.е. долг центрального и местных правительств), включая внешний долг. Структуру государственного долга см. *Italian General Government Debt Time-Series. Supplements to the Statistical Bulletin — Methodological Notes. Banca d'Italia. 2008.*

¹ См.: *Forte F. Foreign Tax Policies and Economic Growth. NBER. 1966. P. 175.*

² См.: *Clark M. Modern Italy, 1871 to the Present. Routledge. 2014. P. 421.*

Таблица 5.11. **Налоговое стимулирование роста экономики, 1947—1970 гг.**

Продолжение табл. 5.11

Период (годы), характер налоговой политики	Ключевые меры налогового стимулирования
1947—1949. «Осторожные» налоговые льготы для поддержания инвестиций	Налоговые стимулы для роста инвестиций в ценные бумаги и в основной капитал (отмена/снижение ряда налогов на операции с ценными бумагами; рост амортизационных отчислений, направление прибыли от переоценки в капитал)
1950—1957. «Стимулирующий» пакет налоговых льгот	<i>Стимулирование сбережений населения</i> 1951 г. — повышение доли прямых налогов: налог на движимое имущество, один из основных прямых налогов для компаний и физических лиц (RM-налог*1) — вычеты для физических лиц, дифференциация ставок по категориям дохода физических лиц. <i>Рост инвестиций в основной капитал:</i> 1951 г. — сокращение срока амортизации (не более чем на $\frac{2}{3}$) для инвестиций в новые заводы и оборудование, расширение, конверсию или реконструкцию зданий или оборудования; ускоренная амортизация (до 40% стоимости актива в течение трех лет с даты инвестиций, а не с начала использования оборудования); 1954 г. — специальный налог на компании для аккумуляции прибыли и роста инвестиций на предприятиях с низкой прибылью*2 (15%-ный налог на прибыль, превышающую 6% вложенного капитала, и 0,75% налог на вложенный капитал*3); 1956 г. — налоговый вычет для 1957—1959 гг. (вычет 10% расходов из налоговой базы по RM налогу, но не более 5% заявленного дохода компании); «перенос» убытков каждого года на следующие пять лет
1958—1963. «Ударный» пакет налоговых льгот	<i>Программа налоговых льгот для роста инвестиций в индустриализацию юга (1957 г.)</i> Освобождение от RM-налога: а) прибыли от инвестиций в промышленные предприятия на юге на 10 лет с даты инвестиций, условия — доход, связанный с производством, только промышленные предприятия с оборудованием, новые предприятия и новые инвестиции в модернизацию и расширение действующих предприятий (льгота действует с даты расширения мощностей; доля дохода, приходящаяся на новые инвестиции, определяется в первый год и фиксируется на 10 лет); б) прибыли, полученной в любом регионе страны, но инвестированной в южные регионы (улучшение и преобразование сельскохозяйственных земель или промышленных

Период (годы), характер налоговой политики	Ключевые меры налогового стимулирования
	заводов), условия — необлагаемая часть не более 50% совокупной прибыли или 50% инвестиций в проект (действует в 1958—1965 гг., инвестиции должны быть осуществлены в год предоставления льготы и завершены в течение трех лет). Льготы по косвенным налогам — освобождение импорта оборудования на юге от таможенных пошлин, льготы по регистрационным налогам на учреждение компаний, по местным налогам — для материалов и оборудования (для строительства и оснащения заводов на юге). <i>Поддержка инвестиций государственных холдингов и роста кредитов СКИ (налоговые стимулы для роста спроса на ценные бумаги):</i> 1959—1960 гг. — снижение налога на проценты по облигациям, освобождение от налогообложения фирм, инвестирующих в акции компаний южных регионов; 1962—1963 гг. — взимание налога на доходы в виде дивидендов у источника (налоговая ставка — 15% для коммерческих предприятий), что способствовало перераспределению спроса с коммерческих бумаг на государственные облигации, облигации государственных предприятий и СКИ*4. Налоговые льготы для облигаций СКИ (налог на выпуск облигаций составлял 0,5% балансовой стоимости бумаг, для бумаг СКИ — 0,125%)*5
1963—1970 гг. «Поддерживающий» пакет налоговых льгот	<i>Дополнительные налоги в целях пополнения доходной базы бюджета для финансирования инвестиций и социальных расходов государства</i> Рост налога с продаж на отдельные предметы роскоши; Увеличение подоходного налога на 10% на один год (в 1966 г.), увеличение налогов на бензин, алкогольные напитки и табак на два года. <i>Дополнительные налоговые льготы для роста экономической активности</i> Снижение гербовых сборов на операции с акциями и облигациями; Налоговый вычет для части социальных взносов, уплачиваемых предприятиями. Временное принятие бюджетом части социальных выплат, до этого уплачиваемых предприятиями; частичная передача правительству обязательств южных компаний по уплате социальных взносов; отмена сбора за потребление электричества.

Окончание табл. 5.11

Период (годы), характер налоговой политики	Ключевые меры налогового стимулирования
	Льготы для развития промышленности в экономически «депрессивных» центральных и северных регионах (до 10 тыс. жителей) — освобождение на 10 лет прибыли (RM-налог) новых малых предприятий и ремесленных фирм (до 100 рабочих без учета руководства). Налоговые вычеты для новых инвестиций

*1 См.: *Redditi di Ricchezza Mobile (RM)* — в 1954—1961 гг. около 50% всех прямых налогов, взимался с процентных доходов (30% в 1963 г.), прибыли предприятий (прогрессивная шкала — от 17 до 35%) и доходов от профессиональной деятельности (в том числе ремесленников и др.) (10—15%) (включают 5-6% местных ставок), доходов от наемного труда (4,5 и 9%). См.: *Forté F. Foreign Tax Policies and Economic Growth*. P. 197.

*2 Но данный налог увеличивал нагрузку на быстрорастущие компании с высоким уровнем прибыли.

*3 Оплаченный капитал компании плюс дополнительные резервы и нераспределенная прибыль. См.: *Forté F. Foreign Tax Policies and Economic Growth*. P. 191—193.

*4 См.: *Battilossi S. Capital Mobility and Financial Repression in Italy, 1960—1990*. P. 18.

*5 См.: *A Description and Analysis of Certain European Capital Markets*. P. 185.

Источники: *Forté F. Foreign Tax Policies and Economic Growth*. P. 193—199.

5.5. Политика развития финансового рынка

Политика развития финансового рынка в период «экономического чуда» была полностью подчинена задачам ДКП и инвестиционной политики, направленным на стимулирование экономического роста, и так же, как экономика Италии, находилась под сильным воздействием государства.

В конце 1940-х гг. перед финансовыми регуляторами Италии встал вопрос об инструментах финансирования роста экономики и индустриализации — выборе между банковским кредитованием и рынком ценных бумаг. Основные усилия были сконцентрированы на развитии банковской системы, дополнительным фактором в ее пользу была необходимость сохранения доступа к кредиту для МСП, которые не смогли бы получить полноценный доступ к капиталу на рынке ценных бумаг. Банки, исторически играющие доминирующую роль в финансовой системе Италии,

рассматривались как ключевые агенты стимулирования развития экономики¹.

Участие государства в крупнейших банках Италии, инструменты контроля за кредитом и уровнем конкуренции в банковском секторе обеспечивали Банку Италии возможность сдерживать или стимулировать темпы роста кредитования, проводить политику сохранения региональных и муниципальных банков для кредитования МСП, размещать государственные облигации через банковскую систему, использовать систему субсидирования кредитов. В результате развитие рынка ценных бумаг Италии было подчинено целям финансирования «длинных» государственных и квазигосударственных инвестиций и играло второстепенную роль по сравнению с кредитной системой.

5.5.1. Развитие банковской системы

Банки оставались ключевыми участниками финансовой системы Италии в 1950—1970 гг. (табл. 5.12).

Таблица 5.12. Структура активов участников финансового рынка, 1948—1973 гг.

Показатель	Год			
	1948	1957	1967	1973
Активы финансовой системы всего, в том числе:	100	100	100	100
Банки	92	82	74	73
Страховые компании	3	5	5	4
Прочие финансовые посредники	6	13	21	23

Источник: *Handbook on the History of European Banks* / ed. M. Pohl. European Association for Banking History Edward Elgar Publishing, 1994. P. 567.

В 1948—1971 гг. активы банковского сектора: банков и СКИ выросли с 21% ВВП в 1948 г. до 116% ВВП в 1970 г. (табл. 5.13; приложение 5, табл. 1).

¹ См.: *Carletti E., Hakenes H., Schnabel I. The Privatization of Italian Savings Banks — A Role Model for Germany?* // *Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung*. 2005. No. 74. P. 35.

Таблица 5.13. Роль банковского сектора (банков и специализированных кредитных институтов) в экономике, 1948—1970 гг., %

Показатель	Год						
	1948	1951	1956	1958	1963	1966	1970
Активы банков и СКИ/ВВП	21,2	40,2	58,9	66,7	88,2	110,3	116,1
Кредиты всего, в том числе:	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Кредиты банков	73,9	67,0	64,4	62,2	61,2	65,8	64,7
Кредиты СКИ	26,1	33,0	35,6	37,8	38,8	34,2	35,3

Источник:

Показатель «Активы банков» рассчитан как сумма финансовых активов и основных средств (с 1950 г.).

Финансовые активы — Bank of Italy Statistical Database/Historical Tables/Financial Accounts.

Остальные показатели (в том числе основные средства банков, а также активы банков до 1950 г.) — *De Bonis R., Farabullini F., Rocchelli M., Salvio A. A Quantitative Look at the Italian Banking System: Evidence from a New Dataset since 1861 // EHWP. June 2012. No. 26.*

Сложившаяся после банковской реформы 1930-е гг. специфика банковской системы Италии определила роль банков и СКИ в политике стимулирования экономического роста — через значительную долю государства в банковской системе, инструменты контроля за кредитом и уровнем конкуренции, политику создания СКИ. Для решения проблем в банковской системе, возникших после Великой депрессии 1929—1933 гг., контроль за тремя крупнейшими частными банками Италии и их активы в промышленности перешли к государственному холдингу IRI.

Высокая степень огосударствления банковского сектора. В 1950—1970 гг. около 70—80% активов банков были подконтрольны государству, что определило их ключевую роль в перенаправлении частных сбережений на финансирование государственных и частных инвестиций. На государственные банки приходилось 65—70% кредитов и 65% депозитов всех банков, вместе со СКИ (в основном были подконтрольны государству) — 75—80% кредитов банковского сектора (табл. 5.14; приложение 5, табл. 1); другим активным участником банковского сектора со стороны го-

Таблица 5.14. Роль государства в банковском секторе, 1948—1970 гг., %

Показатель	Год								
	1948	1950	1951	1956	1958	1960	1963	1966	1970
Активы государственных банков*/Всего активы банков	н/д	80,0	н/д	н/д	н/д	73,8	н/д	н/д	73,3
Кредиты государственных банков*/Кредиты банков всего	72,4	72,3	73,4	70,8	69,1	68,0	69,1	66,6	64,2
Депозиты государственных банков*/Депозиты банков всего	67,6	н/д	н/д	66,4	н/д	н/д	н/д	63,0	н/д
Кредиты государственных банков* и СКИ/Кредиты всего	79,6	81,1	82,2	81,2	80,8	79,8	81,1	78,0	76,8

* К государственным банкам отнесены BNI, BPL и сберегательные банки (см. табл. 4).

Источник. Расчеты: 1) доля активов государственных банков — Handbook on the History of European Banks / ed. M. Pohl. P. 574; 2) кредиты — *De Bonis R., Farabullini F., Rocchelli M., Salvio A. A Quantitative Look at the Italian Banking System: Evidence from a New Dataset since 1861*; 3) депозиты банков — Spadavecchia A. State Subsidies and the Sources of Company Finance in Italian Industrial Districts, 1951—1991. A Thesis Submitted for the Degree of Doctor of Philosophy. The London School of Economics and Political Science. University of London. P. 344.

сударства был Фонд депозитов и кредитов, привлекавший сбережения населения через депозиты и выпуск почтовых облигаций и направлявший средства на кредиты государству (табл. 5.15; приложение 5, табл. 2). Фонд депозитов и кредитов (Cassa Depositi e Prestiti) привлекал через сеть почтовых отделений средства частного сектора в сберегательные депозиты, гарантированные государством, и почтовые облигации (80% привлеченных средств Фонда), направляя их на кредиты муниципальным властям и Казначейству (85—90% активов Фонда). По мере усиления роли банков активы Фонда уменьшились с 17 до 10% активов банков в 1950—1970 гг. Во второй половине 1960-х гг. по мере развития частных банков доля государственных банков в кредитовании стала снижаться.

Таблица 5.15. Структура активов банковского сектора, 1938—1970 гг.

Показатель	Год			
	1938	1950	1960	1970
Всего активы банков и Фонда депозитов и кредитов,%, в том числе	100,0	100,0	100,0	100,0
Банки	72,5	82,9	85,2	89,2
Фонд депозитов и кредитов (Cassa Depositi e Prestiti)	27,5	17,1	14,8	10,8
Всего активы банков,%, в том числе	100,0	100,0	100,0	100,0
BNI	21,5	16,6	17,5	18,9
BPL	37,7	51,1	39,2	35,5
Кредитные банки	11,4	13,3	17,0	17,7
Сберегательные банки	21,0	12,2	17,1	18,8
Прочие банки (в том числе кооперативные)	8,4	7,0	9,2	9,0

Источники: Handbook on the History of European Banks / ed. M. Pohl. P. 574.

Система контроля за кредитом и уровнем конкуренции в банковском секторе. В рамках развития банковского сектора данная система определила подчиненность банковского регулирования задачам экономической политики (через учет Банком Италии при выдаче разрешения на открытие новых банков/филиалов фак-

торов экономической эффективности, конкуренции или географического расположения), обеспечила четкую специализацию банков (через ограничения на территорию оказания услуг/получения кредита заемщиком, ограничения конкуренции для сохранения малых и средних банков на региональном или муниципальном уровнях — предпочтение при выдаче разрешений отдавалось местным и региональным банкам, банкам разных типов с учетом спроса бизнеса и возможностей банка) (см. табл. 5.14 и 5.15), способствовала поддержанию стабильной количественной и качественной структуры, растущей динамики активов банковского сектора (см. табл. 5.15).

Банковский сектор Италии включал в себя (см. табл. 5.15; приложение 5, табл. 3):

- три крупнейших BNI, принадлежащих IRI и выступавших основными кредиторами государственных холдингов и крупнейших индустриальных предприятий; данные банки имели право действовать по всей стране, но без открытия филиалов в маленьких городах и муниципалитетах;
- шесть крупнейших BPL, принадлежащих Казначейству или BNI, ориентированных на региональный средний бизнес (каждый из них также создал СКИ);
- кредитные банки (150—190 банков в 1948—1966 гг.) — в основном частные банки в северных регионах, как крупные, так и мелкие (размер кредитов в среднем в 2 раза ниже, чем у BNI и BPL);
- сберегательные банки (85—90 банков) — в основном принадлежали BNI, небольшого размера в северных регионах, привлекали мелкие сбережения и имели право предоставления средне- и долгосрочных кредитов (в среднем в 4 раза меньше, чем у BNI и BPL);
- прочие банки — кооперативные банки (200—220 банков — небольшие банки, финансирующие население и малый бизнес), а также сельские и ремесленные банки (750—850 банков в сельской местности, где нет других банков, ориентированы на кратко- и среднесрочные операции, в том числе специфические, например покупка техники для фермеров).

Наиболее многочисленная группа (по количеству банков, отделений, клиентов, счетов и кредитов) — сельские и ремесленные, кооперативные, сберегательные и частные банки, обеспечивающие через разветвленную сеть отделений доступ к кредиту

для МСП и населения. В 1965 г. на крупнейшие по активам банки (BNI и BPL) приходилось 22% от общего числа отделений и заемщиков и 26% числа счетов. На сберегательные, кооперативные и прочие банки — 50% отделений и счетов и 62,5% заемщиков (приложение 5, табл. 3). При этом в 1948—1970 гг. доля крупнейших банков (BNI и BPL) постепенно уменьшилась — в активах всех банков она снизилась с 68 до 55% (см. табл. 5.15), в кредитах — с 55 до 44%, в депозитах — с 46 до 37% (табл. 5.16).

Таблица 5.16. Структура депозитов и кредитов по видам банков, 1938—1970 гг., %

Показатель	Год							
	1938	1948	1951	1956	1958	1963	1966	1970
Всего кредиты, в том числе	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
BNI и BPL	49,0	54,9	57,0	53,2	49,3	50,2	47,2	43,8
Кредитные банки, сберегательные и кооперативные банки	51,0	45,1	43,0	46,8	50,7	49,8	52,8	56,2
Всего депозиты, в том числе	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
BNI и BPL	32,5	46,2	н/д	44,0	н/д	н/д	36,8	н/д
Кредитные банки, сберегательные и кооперативные банки	66,0	53,8	н/д	55,9	н/д	н/д	59,0	н/д

Источники. Расчеты на основе данных: 1) De Bonis R., Farabullini F., Rocchelli M., Salvo A. A Quantitative Look at the Italian Banking System: Evidence from a New Dataset since 1861 // EHWP n. 26. June 2012; 2) депозиты банков — Spadavecchia A. State Subsidies and the Sources of Company Finance in Italian Industrial Districts, 1951—1991.. P. 344.

Одним из факторов, сделавших контроль за кредитом возможным и наиболее эффективным инструментом для поддержки политики стимулирования экономического роста (подробнее о контроле за кредитом в Италии см. [1], [2]), был запрет на приобретение банками акций и облигаций промышленных компаний (а также выпуск собственных облигаций), введенный в ходе банковской реформы в 1930-х гг.

Данные ограничения отражаются в структуре активов банковского сектора: для периода 1950—1970 гг. характерна очень низкая доля акций — менее 1,5%, доля депозитов — 15%, кредитов — 60—65%, облигаций — 16—18% (приложение 5, табл. 4), при этом основная часть банковского портфеля ценных бумаг — государственные облигации (в среднем 17% активов в BNI и BPL, 15% — в кредитных банках, 11% — в сберегательных и прочих банках¹).

Крупные государственные банки инвестировали до 20% активов в государственные и квазигосударственные ценные бумаги, обеспечивая финансирование государственного долга и перераспределение сбережений на государственные инвестиции (в основном в крупные инфраструктурные проекты, индустриализацию юга и др.) (подробнее см. п. 5.3). Более низкая доля государственных облигаций у небольших банков подтверждает их роль в финансировании малого и среднего бизнеса на региональном и местном уровне.

Дополнительный фактор, способствующий росту банковского кредитования в 1950—1970 гг. — осторожная политика Банка Италии в отношении развития пруденциального регулирования деятельности банков (основные изменения были проведены в 1947—1948 гг. — полномочия по надзору возвращены Банку Италии от Министерства финансов, введены минимальные требования к капиталу, нормы обязательного резервирования; учет банков в специальном реестре, открытие новых банков/филиалов после одобрения Министерства финансов совместно с Банком Италии; в 1960 г. — «мягкие» попытки по приведению регулирования к международным стандартам, но сохранение запрета на «универсальные» банки). В результате для банковской системы в этот период был характерен стабильный уровень капитализации (2—3% совокупных активов банка; приложение 5, табл. 4), несмотря на быстрый рост активов и объема кредитования банковским сектором.

Политика стимулирования развития СКИ для средне- и долгосрочного финансирования экономики. В условиях разделения кредитных институтов по срокам кредитования (на банки и СКИ)² государ-

¹ См.: Carnevali F. British and Italian Banks and Small Firms: a Study of the Midlands and Piedmont 1945—1973 / Thesis Submitted for the Degree of PhD — University of London. London School of Economics and Political Science, 1997. P. 198.

² См.: Spadavecchia A. State Subsidies and the Sources of Company Finance in Italian Industrial Districts, 1951—1991. A Thesis Submitted for the Degree of Doctor of Philosophy. P. 97.

ство постепенно расширяло роль СКИ в финансировании экономики.

Банки принимали сбережения на срок до 18 месяцев, а также выдавали кредиты на срок до 1 года и возобновляемые кредиты на капитальные вложения. СКИ принимали среднесрочные (на срок свыше 18 месяцев и до пяти лет) и долгосрочные сбережения (на срок свыше пяти лет) и предоставляли средне- (от года до 10 лет) и долгосрочное финансирование промышленности (свыше 10 лет) (для южных регионов — 15 лет).

Финансирование осуществляется по следующим направлениям:

- создание государственных СКИ — например, IMI (первый СКИ), три южных СКИ, с 1950—1953 г. — стимулирование создания банками региональных СКИ (основной интерес для банков — получение доступа на рынок средне- и долгосрочных кредитов, более высокая доходность облигаций СКИ, доход от перепродажи данных облигаций населению) и создание центрального государственного института (Mediocredito Centrale) для координации и рефинансирования региональных СКИ, снижения их зависимости от банков-учредителей;

Институт по операциям с движимым имуществом (Istituto Mobiliare Italiano) создан в 1933 г. для целей предоставления средне- и долгосрочного финансирования путем выпуска облигаций для различных секторов промышленности. IMI фактически выступал одним из институтов развития, принимая активное участие в кредитовании промышленности за счет средств иностранной финансовой помощи в конце 1940-х гг., а в 1950-х гг. — поддержке привлечения иностранных инвесторов, финансирования малого и среднего бизнеса;

- упрощение условий создания СКИ для банков — разрешение BNI создавать СКИ в виде департаментов промышленного кредита — автономных подразделений, использующих инфраструктуру банков и имевших право выпуска облигаций; разрешение частным и государственным банкам создавать СКИ через участие в капитале и приобретать их облигации (с 1946 г.);

- расширение возможностей СКИ по привлечению финансирования — бюджетная поддержка СКИ (взносы в капитал, гарантии по выданным кредитам), разрешение выпуска СКИ облигаций для привлечения финансирования (изначально данное право было только у IMI) (с 1946 г.);

- регулирование деятельности СКИ, в том числе порядка выдачи ими субсидируемых государством кредитов — определение лимитов кредитования, условий субсидируемых кредитов, сохранение специализации СКИ — индустриальные кредиты (производство, ЖКХ, добывающие отрасли, судостроение, экспортные кредиты и др.), кредиты для малого и среднего бизнеса, сектора недвижимости, для сельского и рыболовного хозяйства и др.

В 1950—1960 гг. количество СКИ увеличилось с 41 до 67 институтов, из 26 созданных за этот период: 13 СКИ специализировались на кредитовании промышленности; три — сельского хозяйства; два — строительства; восемь — программ государственных работ (например, строительство дорог)¹.

С 1948 г. доля СКИ в объеме выданных банковским сектором кредитов возросла с 26 до 38% в 1958—1963 гг. (расширение роли кредитной системы в финансировании экономики) (см. табл. 5.13) и до максимального уровня в 44% в 1965 г. (стимулирование Банком Италии роста кредита после рецессии).

Основные источники финансирования СКИ — выпуск облигаций (для СКИ, финансирующих промышленность, выпуск облигаций составлял до 40—60% всего финансирования), средства государства (в 1947—1951 гг. — 37%; в 1952—1957 гг. — 40%; в 1958—1962 гг. — 20%²), у отдельных СКИ — за счет привлечения депозитов, у региональных СКИ — также за счет рефинансирования в центральном СКИ Mediocredito Centrale и Фонде Cassa, после снятия ограничений на счет капитала — на рынке евродолларов.

5.5.2. Развитие рынка ценных бумаг

Рынок ценных бумаг рассматривался только как вторичный источник средств, и его развитие в период «экономического чуда» было ориентировано на финансирование инвестиций государства через государственные ценные бумаги, ценные бумаги СКИ и государственных холдингов, сохранение контроля государства за доступом на рынок капитала. В результате уровень развития рынка ценных бумаг был гораздо слабее, чем в банковском секторе: в 1970 г. выпуск новых ценных бумаг составлял 8% ВВП; кредиты — 64% ВВП; доля небанковских посредников — 20% активов финансовой системы (см. табл. 5.12).

¹ См.: Carnevali F. British and Italian Banks and Small Firms: a Study of the Midlands and Piedmont 1945—1973. P. 200.

² Ibid. P. 210.

Меры по развитию рынка ценных бумаг. В 1946—1947 гг. государством были предприняты меры стимулирования инвестиций в ценные бумаги и восстановления биржевой активности (налоговые льготы), что привело к росту цен на рынке акций, спекулятивной торговле, но после начала стабилизационной монетарной политики Банка Италии — к резкому падению цен на фондовой бирже. Рынок развивался в основном за счет роста сегмента государственных облигаций, а также облигаций государственных холдингов и СКИ, поэтому в целом меры институционального и инструментального развития рынка ценных бумаг (кроме налоговых) были ограничены.

В 1950—1960-е гг. основные усилия государства были направлены на сохранение контроля за доступом к капиталу на рынке ценных бумаг (одобрение выпусков, их сроков, условий и объема), обеспечивающего поддержку ДКП Банка Италии и приоритетное финансирование государственных и квазигосударственных инвестиций. Применялись следующие инструменты контроля:

- предварительное разрешение для всех выпусков акций, а также для выпусков облигаций свыше 500 млн лир (минимальный выпуск при размещении ценных бумаг через банк или на бирже — 1 млрд лир);
- контроль условий выпуска акций и долгосрочных облигаций (процентных ставок, сроков погашения и др.)¹;
- одобрение в первую очередь выпусков ценных бумаг, имеющих наиболее высокое социальное, политическое и экономическое значение; определение выпусков, которые должны быть отложены из-за давления на рынок и невозможности их размещения на условиях, поддерживаемых Банком Италии²;
- стимулирование приобретения банками и населением облигаций государства, госхолдингов и СКИ, в том числе через налоговые льготы.

В 1960-х гг. в условиях оттока средств с рынка ценных бумаг из-за повышения налогов, замедления роста экономики, падения на фондовом рынке (ожидание дальнейшей национализации после покупки государством электрических компаний) капитализация итальянской биржи снизилась с 60% в начале 1960-х гг. до

¹ См.: A Description and Analysis of Certain European Capital Markets. P. 179.

² См.: A Description and Analysis of Certain European Capital Markets. P. 40.

29% ВВП в 1970-х гг.¹ Для стимулирования притока долгосрочных инвестиций на рынок капитала государство начало развивать инвестиционные трасты, а также разрешило страховым компаниям и фондам социального страхования инвестировать в акции². Кроме того, SICR объявил о рассмотрении заявлений на новые долгосрочные выпуски ценных бумаг (срок погашения — до 18 лет, максимальный беспроцентный период — три года, максимальная ставка по купону — 5,5%).

В 1955—1969 гг. объем новых выпусков ценных бумаг в Италии вырос с 400 млрд до 4 трлн лир, или с 3 до 8% ВВП. В период рецессии 1963—1964 гг. доля акций сократилась с 50 до 19% за счет роста выпуска облигаций, а после 1965 г. — до 15—16% из-за расширения выпуска государственных ценных бумаг. Доля облигаций — в среднем на уровне 40—50%. Доля выпусков акций государственных предприятий — в среднем 50—60% от доли выпуска всех акций (табл. 5.17).

Основные эмитенты на рынке ценных бумаг. Быстрый рост экономики и прибылей промышленных компаний способствовал притоку средств на рынок ценных бумаг. Но ключевыми участниками рынка ценных бумаг в 1950—1960 гг. оставались государственные холдинги и их дочерние структуры. На IRI приходилось в среднем около 10% всех средств, привлекаемых на рынке ценных бумаг (в 1949—1954 гг. — 19,7% всех выпусков облигаций и 15% всех выпусков облигаций и акций). В условиях приоритета финансирования масштабных государственных инвестиций, в том числе инвестиций госхолдингов, а также контроля объемов и условий выпусков ценных бумаг частные компании были вынуждены предлагать более высокие ставки.

С конца 1950-х гг. ключевыми участниками рынка облигаций стали СКИ. Доля выпусков облигаций СКИ в общем объеме выпуска облигаций частного сектора составляла в среднем около 67% (повышение до 80—90% в 1958—1961 гг. — в период стимулирования Банком Италии инвестиций банков и населения в долгосрочные ценные бумаги); в совокупном объеме с учетом выпуска государственных облигаций — снизилась с 50—80% до 30—40% (табл. 5.18) (из-за расширения дефицита бюджета в 1965—1970 г. до 4% ВВП (см. табл. 5.10).

¹ См.: Battilossi S. Capital Mobility and Financial Repression in Italy, 1960-1990: A Public Finance Perspective. P. 18.

² См.: Alhadeff D. A. Competition and Controls in Banking. A Study of the Regulation of the Bank Competition in Italy, France and England. P. 96.

Таблица 5.17. Структура новых выпусков ценных бумаг в Италии, 1960—1969 гг.

Год	Объем новых выпусков ценных бумаг, %	Объем новых выпусков ценных бумаг, трлн лир	В том числе			Доля новых выпусков акций государственных предприятий/объем новых выпусков ценных бумаг, %
			акции %	облигации, %	государственные ценные бумаги*, %	
1960	1,32	100	47,7	40,0	12,3	н/д
1961	1,64	100	63,2	32,4	4,4	н/д
1962	1,61	100	37,7	58,4	3,8	32,6
1963	1,32	100	19,0	86,3	-5,4	1,3
1964	2,01	100	27,7	60,9	11,4	4,5
1965	2,36	100	17,2	54,8	28,0	8,2
1966	3,22	100	14,6	37,2	48,2	9,6
1967	2,80	100	14,1	49,5	36,3	14,1
1968	3,57	100	13,3	47,8	37,7	6,5
1969	4,03	100	16,9	44,1	38,8	10,8

* Ценные бумаги центрального правительства и местных органов власти.
 Источник. Рассчитано по данным Bank for International Settlement Annual Reports 1960—1969. BIS. Basle.

Таблица 5.18. Выпуск облигаций СКИ, 1957—1969 гг.

Год	Выпуски облигаций СКИ, млрд лир	Доля облигаций СКИ в объеме выпуска облигаций частного сектора, %	Доля облигаций СКИ в общем объеме выпуска облигаций частного сектора и государства, %
1957	159	66,0	66,0
1958	180	40,9	40,9
1959	285	75,0	75,0
1960	374	70,7	54,1
1961	497	93,4	82,3
1962	753	79,9	75,0
1963	710	62,2	66,3
1964	798	65,4	55,0
1965	654	50,5	33,4
1966	750	62,7	27,3
1967	1 118	80,5	46,4
1968	1 026	60,2	33,7
1969	1 108	62,5	33,2

Источник: *Carnevali F. British and Italian Banks and Small Firms: a Study of the Midlands and Piedmont 1945-1973. P. 226.*

Рост доли облигаций СКИ в конце 1950-х гг. был обусловлен более высокими процентными ставками (в среднем на 10—14% выше ставок по государственным облигациям и на 5—10% — по облигациям промышленных компаний, в том числе из-за более длительных сроков инвестирования (15—20 лет)), а после 1960 г. — также из-за налоговых льгот по облигациям СКИ по сравнению с обычными корпоративными бумагами (подробнее о налоговом стимулировании экономического роста в Италии см. [3]). В результате промышленные компании вместо выпуска облигаций переключились на финансирование через кредиты СКИ из-за более низкой стоимости капитала и низких издержек на привлечение средств¹. Основными инвесторами в облигации СКИ яв-

¹ См.: *Carnevali F. British and Italian Banks and Small Firms: a Study of the Midlands and Piedmont 1945—1973. P. 225.*

лялись частные инвесторы (население и компании) и банки — в 1958—1962 гг. на них приходилось 55 и 29%, на институциональных инвесторов — 12%¹.

Вывод. В начале 1970-х гг. под влиянием накопившихся политических и социальных проблем период «экономического чуда» в Италии был завершен. «Экономическое чудо» не решило всех структурных проблем Италии, но за 20 лет она смогла выйти на новый уровень экономического развития, изменить свой статус в Европе и мире.

Решающую роль в экономической модернизации Италии сыграли система кредитного контроля, обеспечившая эффективное балансирование между спросом на инвестиции в экономике и имеющимся уровнем сбережений, их гибкое перенаправление в зависимости от макроэкономических и монетарных условий на финансирование государственных (через государственные облигации), квазигосударственных (через облигации государственных холдингов и СКИ, прямое финансирование СКИ из бюджета) и частных инвестиций (низкие процентные ставки, доступность и достаточность кредита), а также политика стабильного номинального и заниженного реального валютных курсов, давшая толчок развитию внешней торговли и притоку иностранных инвестиций.

Инвестиционная и налоговая политика государства дополнила «формулу успеха» экономической модернизации Италии, способствуя быстрому росту нормы накопления в 1950—1970 гг. и создав условия для высоких темпов экономического роста в этот период. Особую роль в финансировании нормы накопления сыграло государство, предоставляя прямую поддержку инвестиций в промышленность, стимулируя банковское кредитование и увеличение объема субсидируемых кредитов, а также государственные холдинги, выступавшие «проводниками» и рыночными «операторами» инвестиционной политики государства.

Политика развития финансового рынка в Италии, основанная на активном развитии банков и СКИ, обеспечивающих доступный кредит не только для крупного, но и для малого и среднего бизнеса, и на дополняющей роли рынка ценных бумаг как источника капитала для государственных и квазигосударственных инвестиций, в полной мере отражала политику государства

¹ См.: *Carnevali F.* British and Italian Banks and Small Firms: a Study of the Midlands and Piedmont 1945—1973.

по стимулированию экономического роста за счет активного государственного вмешательства, кредитного стимулирования, наращивания нормы накопления, привлечения «длинных денег» в экономику.

Возможно ли использование опыта Италии для запуска «экономического чуда» в России? Если проводить параллели между Италией того времени и сегодняшней Россией, то можно найти много общего: сильная региональная дифференциация, концентрация производства, доминирование государства в экономике и банковской сфере, крупные государственные предприятия, проблема бюрократии и коррупции, инертность населения.

Уроки итальянского «чуда», применимые для России — это механизмы настройки кредитной системы на финансирование роста, повышение нормы накопления за счет инвестиций государства и крупнейших государственных предприятий, управление проектами развития экономики регионов, малого и среднего бизнеса, основанными на налоговых льготах, низкой стоимости и доступности кредита, доступе к инфраструктуре, стимулировании притока иностранного капитала и технологий.

Библиография

Литература на русском языке

1. Италия в начале XXI века. Сборник статей по итогам конференции (ИМЭМО РАН, 1 декабря 2014 г.). М. : ИМЭМО РАН, 2015.
2. Западноевропейские страны: особенности социально-экономических моделей / отв. ред. В. П. Гутник М.: Наука, 2002.
3. Сказкин С. Д., Мизиано К. Ф., Дорофеев С. И. История Италии: в 3 т. Т. 3. М. : Наука, 1970—1971.
4. Миркин Я. М., Кудинова М. М., Левченко А. В., Бахтараева К. Б., Жукова Т. В. Финансовые стратегии модернизации экономики: мировая практика: монография / под ред. Я. М. Миркина. М. : Магистр. 2014.
5. Бахтараева К. Б. Финансовый форсаж в Италии: выход на высокие темпы экономического роста // Финансы, деньги, инвестиции. 2016. № 4.
6. Бахтараева К. Б. Роль денежно-кредитной и валютной политики в экономической модернизации Италии // Банковские услуги. 2017. № 6.
7. Бахтараева К. Б. Инвестиционная и налоговая политика в период экономической модернизации Италии //.
8. Бахтараева К. Б. Политика развития финансового рынка Италии и его роль в «экономическом чуде» //.

Литература на иностранном языке

9. A Description and Analysis of Certain European Capital Markets. Materials Prepared for the Joint Economic Committee Congress of the United States. Paper № 3. 88th Congress, 2nd Session. 1964.
10. Alhadeff D. A. Competition and Controls in Banking. A Study of the Regulation of the Bank Competition in Italy, France and England / University of California Press. 1968.
11. Baffi P. Monetary Developments in Italy from the War Economy to Limited Convertibility (1935—1958).
12. Baffi P. Monetary Developments in Italy, 1946—1960. Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review. 1961. 14/56.
13. Baffi P. Monetary Developments in Italy 1961—1965.
14. Baffigi A. Italian National Accounts. A Project of Banca d'Italia, Istat and University of Rome «Tor Vergata» // Economic History Working Papers. Banca d'Italia. 2011. No. 18.

15. Bank for International Settlement Annual Reports 1956—1970. BIS. Basle.
16. Battilossi S. Capital Mobility and Financial Repression in Italy, 1960—1990: A Public Finance Perspective. Working Paper 03-06, Economic History and Institutions Series 02. Universidad Carlos III de Madrid. February 2003.
17. Boltho A. Convergence, Competitiveness and the Exchange Rate / G. Toniolo, N. Crafts. Economic Growth in Europe since 1945. Cambridge University Press, 1996.
18. Carnevali F. British and Italian Banks and Small Firms: a Study of the Midlands and Piedmont 1945—1973. Thesis Submitted for the Degree of PhD — University of London: London School of Economics and Political Science, 1997.
19. Clark M. Modern Italy, 1871 to the Present. Routledge, 2014.
20. Colli A. Foreign Capitals in the Italian Industry (1913—1972) / Early Findings and Conjectures. Economic History Institute, Bocconi University, Milan.
21. De Bonis R., Farabullini F., Rocchelli M., Salvio A. A Quantitative Look at the Italian Banking System: Evidence from a New Dataset since 1861 // EHWP No. 26. June 2012.
22. De Nino V., Eichengreen B., Sbracia M. Real Exchange Rates, Trade, and Growth: Italy 1861—2011 // Quaderni di Storia Economica (Economic History Working Papers). No. 10. October 2011.
23. Foreman-Peck J., Federico G. European Industrial Policy: The Twentieth-century Experience. Oxford University Press, 1999.
24. Forte F. Foreign Tax Policies and Economic Growth. NBER. 1966.
25. Francese M., Pace A. Italian Public Debt since National Unification. A Reconstruction of the Time Series // Questioni di Economia e Finanza No. 31. Banca d'Italia
26. Frattiani M., Spinelli F. A Monetary History of Italy. Cambridge University Press. 2005.
27. Friedrich A., Lutz V. Monetary and Foreign Exchange Policy in Italy. Princeton Studies in International Finance №1. Princeton University Press. 1950.
28. Handbook on the History of European Banks / ed. M. Pohl. European Association for Banking History Edward Elgar Publishing. 1994.
29. Hildebrand G. The Postwar Italian Economy: Achievements, Problems, and Prospects / World Politics. Cambridge University Press. Vol. 8. No. 1 (Oct., 1955).
30. Hodgman D. R. Credit Controls in Western Europe: An Evaluative Review.
31. Kaufmann G. G. Banking Structures in Major Countries. Springer Science & Business Media, 1992.

5. Италия

32. *Mini P. V.* Foreign Direct Investment in Italy, 1956—1963: Some Development Aspects // *The American Journal of Economics and Sociology*. Vol. 27. January 1968. No. 1.
33. *Piluso G.* The Rationale for Different Exchange Rate Policies: Italy and France after World War II. *EAEPE*. No. 7 (2012), Research Area.
34. *Posner M. V., Woolf S. J.* Italian Public Enterprise. Cambridge (US): Harvard University Press. 1967.
35. *Raftopoulos R.* Italian Economic Reconstruction and the Marshall Plan. A Reassessment. *Institut für Politikwissenschaft // PIFO Occasional Papers* No. 3/2009.
36. *Rota M.* Long Run Loans and Industrial Policy in Italy in the 1960s. Eighth Conference of the European Historical Economics Society. Graduate Institute of International and Development Studies. Geneva. September 4—5. 2009.
37. *Sassoon D.* Italy / A. Graham, A. Seldon. *Government and Economies in the Postwar World: Economic Policies and Comparative Performance, 1945—1985*. Routledge, 2013.
38. *Spadavecchia A.* Regional and National Industrial Policies in Italy, 1950—1993. Where Did the Subsidies Flow? *Henley Business School Discussion Papers*, 2007.
39. *Spadavecchia A.* State Subsidies and the Sources of Company Finance in Italian Industrial Districts, 1951—1991 // A Thesis Submitted for the Degree of Doctor of Philosophy. The London School of Economics and Political Science. University of London.
40. *Toninelli P. A., Vasta M.* Boundaries and Governance of Italian State-Owned Enterprise: a Quantitative Approach // *Working Paper Series* No. 182. March 2010. Dipartimento di Economia Politica, Università degli Studi di Milano — Bicocca.
41. *Vernucci A.* The Organisation of Exchange Control in Italy. 1954.
42. *Zamagni V.* The Economic History of Italy 1860—1990. Clarendon Press, 1993.

Интернет-сайты

43. www.bancaditalia.it.
44. www.istat.it.
45. www.imf.org.
46. data.worldbank.org.
47. www.stats.oecd.org.



Испания

6

Испания

6.1. Цели и этапы финансовых стратегий модернизации, финансовая формула испанского экономического чуда / **6.2.** Денежно-кредитная и валютная политика: кредитная экспансия и вопросы инфляции / **6.3.** Инвестиционная политика и стимулирование промышленного роста, налоговые льготы и внешнеторговые поощрения / **6.4.** Политика развития финансового рынка

Список сокращений

AEB	англ. Spanish Association of Private Bankers (Испанская ассоциация частных банков)
CSB	Высший банковский совет (исп. Consejo Superior Bancario). Создан в 1921 г. частными коммерческими банками для координации своих действий на финансовом рынке (банковский картель)
ICO	Государственный кредитный институт (исп. Instituto de Crédito Oficial). Уполномоченные кредитные организации, сформированные по отраслевому признаку для государственной финансовой поддержки инвестиций в приоритетные сектора экономики: Промышленный кредитный банк (Banco de Crédito Industrial), Ипотечный банк (Banco Hipotecario de España), Сельскохозяйственный банк (Banco de Crédito Agrícola), Банк кредитования региональных и местных органов власти (Banco de Crédito Local). Особо выделялся Внешнеторговый банк (Banco Exterior de España)
INI	Национальный институт промышленности (исп. Instituto Nacional de Industria)
Pignoracion Automatica (исп.)	Механизм не прямой залоговой кредитной эмиссии, действовавший в 1917—1958 гг. Коммерческие банки получали автоматический доступ к льготным кредитам от Банка Испании в размере до 90% объема государственных долговых обязательств, которые они приобретали. Государственный долг монетизировался через систему частных банков, поставленных в привилегированное положение. Последние получали доступ к ликвидности при минимальных рисках и вкладывали полученные средства в развитие промышленности, полученная доходность превышала ставку кредитования в Банке Испании

Окончание списка сокращений

Банк Испании	Центральный банк Испании
Большая семёрка	1. Banco Santander, 1857. 2. Banco De Bilbao, 1857. 3. Banco Hispano Americano, 1900. 4. Banco De Vizcaya, 1901. 5. Banco Espanol de Credito (Banesto), 1902. 6. Banco Central, 1919. 7. Banco Popular Español, 1926 — поддерживаемый государством до 1980 г. банковский картель, участвующий в промышленных капиталах
ПИИ	Прямые иностранные инвестиции

6.1. Цели и этапы финансовых стратегий модернизации, финансовая формула испанского экономического чуда

Испанское «экономическое чудо»: взгляд «сверху»

Испанское «экономическое чудо» — название периода экономического бума в Испании в 1959—1973 (1974) гг., когда правительство технократов при поддержке Франциско Франко дало начало новой политике развития.

Вместе с тем старт экономического роста пришелся еще на начало 1950-х гг. и подготавливался ударным развитием государственного промышленного сектора во второй половине 1940-х гг. В 1986—1991 гг. после восстановления демократии произошло менее известное второе «экономическое чудо», совпавшее со вступлением Испании в Европейское экономическое сообщество (ЕЭС). В 1986 г. произошло третье расширение ЕЭС: присоединились Испания и Португалия. В 1992 г. подписан Маастрихтский договор о создании Европейского союза на основе Европейского экономического сообщества. Однако это «чудо» сопровождалось ростом безработицы (табл. 6.1; приложение 6). В этом отношении испанский путь форсированного развития несмотря на начальные особенности экономико-политического строя (автаркия, авторитаризм, изоляция) подтверждает общие закономерности пути стран «экономического чуда»: чередование управляемого государством «разогрева» экономики и экономической стабилизации.

Таблица 6.1. Темпы прироста ВВП в Испании, США и в среднем по Европе, %

Показатель	Период							
	1948—1955	1956—1960	1961—1965	1966—1970	1971—1975	1976—1980	1981—1985	1986—1991
Темпы прироста ВВП в Испании, США и в среднем по Европе								
Испания	4,9	4,1	8,3	6,3	5,3	1,8	1,4	4,2
Среднее по странам Европы	4,2	4,0	5,3	4,9	3,3	3,1	1,7	2,8
США	3,8	3,5	4,3	4,8	2,8	3,7	2,5	3,5
Испания, % от среднего по странам Европы	116,4	101,5	156,2	126,9	162,5	57,2	83,3	148,1
Уровень безработицы в Испании и по некоторым странам Европы								
Испания	2,1	2,6	2,6	2,6	5,2	5,2	17,5	
Великобритания	2,6		3		5		9,8	
Германия	3,8		0,8		3,2		5,8	
Италия	6,1		5,5		6,6		8	
Бельгия	2,1		2,3		6,3		9,8	
Швеция	2,6		2		1,9		2,6	

Источники: По темпам прироста: расчеты на основании базы данных — IFS IMF. 1954—1985. Испания за 1949—1955. См.: De La Escosura L. P. Spain's Gross Domestic Product, 1850-1993: Quantitative Conjectures. Appendix. Комментарий. Страны: Испания, Австрия, Бельгия, Дания, Финляндия, Франция, Италия, Нидерланды, Норвегия, Швейцария, Великобритания, Германия, Португалия.

По уровню безработицы: The Oxford Encyclopedia of Economic History. Vol. 1. New York: Oxford University Press, 2003. P. 148 (со ссылкой на: 1950—1963 — Maddison. P. 262—263, 1964—1998 — OECD, Historical Statistics. Various Years).

Предреформенный период (1939—1958)

Первое «экономическое чудо» готовилось в неприспособленной к преобразованиям жесткой модели экономики: кустарная промышленность, антирыночная политика, регулирование цен (впоследствии — их периодическая адаптация к производственным затратам), заработной платы, обязательная покупка отечественных товаров, государственные закупочные интервенции. Директивное «покровительство» (налоговые льготы, преференции, доступ к кредитам) узкого перечня отраслей (ВПК, горнорудная и химическая промышленность, черная металлургия, энергетика, производство, машин и оборудования) (табл. 6.2). Промышленное производство сокращалось с 1931 по 1940 г. Индекс промышленного производства (1958 г. = 100) в 1921 г. имел значение 40, в 1931 г. — 54, в 1941 г. — 42. Сильное сокращение (с 1931 по 1941 г.) — в производстве изделий из кожи (–53 пункта), древесины и мебели (–40 пунктов), продовольственных товаров (–28 пунктов), в текстильном производстве (–24 пункта)¹. В дальнейшем производство росло с незначительными изменениями отраслевой структуры. Доля отраслей в общей добавленной стоимости составляла: добывающей промышленности: в 1954 г. — 6,7%, в 1960 г. — 5,5% в 1970 г. — 2,7%; промышленного производства — соответственно 72,2, 75,4 и 76,9% (в том числе продовольственные товары — 17,3% в 1954 г., 15,4% в 1960 г., 9,7% в 1970 г.; химическая промышленность — 6,5% в 1954 г., 7,9% в 1960 г., 11,7% в 1970 г.; металлургия — 4,8% в 1954 г., 5,3% в 1960 г., 6,4% в 1970 г.; производство механического и электрического оборудования — соответственно 9, 11,2, 11,3%; заметно быстрее росло производство транспортных комплектующих — 3,9% в 1954 г., 6,0% в 1960 г., 10,3% в 1970 г.); производства электроэнергии, газа, воды — 4,7% в 1954 г., 6% в 1960 г., 6,6% в 1970 г.; строительства — 16,5% в 1954 г., 13% в 1960 г., 13,8% в 1970 г.²

¹ Рассчитано по: *De La Escosura L. P. Spain's Gross Domestic Product, 1850-1993: Quantitative Conjectures. Appendix.*

² *Liebreman S. The Contemporary Spanish Economy: a Historical Perspective. London and NY, Routledge: Taylor&Francies Group, 1982. P. 120.*

Таблица 6.2. Предреформенный период (1939—1958): ключевые события

Стартовые условия реформ	
1938 — Закон о процентной и кредитной политике* ¹ ; 1939 — Законы о развитии и защите национальной промышленности* ² ; 1941 — Закон о создании INI* ³ , 1939—1942 — План Ларраза* ⁴ ; 1946 — Закон о банках* ⁵ ; 1948 — торговые соглашения с Францией и Великобританией, 1951 — новая система ценообразования* ⁶ ; 1951 — отмена торгового эмбарго ООН, 1953 — Мадридский пакт с США; 1958 — ассоциированный член ОЭСР, 1958 — Закон об официальных институтах* ⁷	
Экономика	Финансы
1945 — «дно» спада: автаркия, импортозамещение, госдирижизм. Поддержка и реформирование сельского хозяйства. Быстрый рост госсектора (при посредничестве INI)	1939 — Испанский институт иностранной валюты (Instituto Español de Moneda Extranjera) для внешней монетарной политики. 1940 — Кредитный институт восстановления национальной экономики (Instituto de Crédito para la Reconstrucción Nacional)* ⁸ . 1941—1960 — межбанковские соглашения о процентных ставках, снижение конкуренции. 1946 — усиление госконтроля над Банком Испании (Закон о банках)

*¹ The Law of 27 August 1938 on Government Powers in Banking Matters.

*² Law for the Protection and Development of National Industry. October 1939. Law for the Organization and Defense of National Industry. November 1939.

*³ Law for the creation of the National Institute of Industry (INI). November 1941.

*⁴ По имени министра финансов Испании Хосе Ларраза. План вводил переоценку депозитов, оставшихся в банковской системе после гражданской войны, по специальной шкале в зависимости от даты открытия вклада. См.: *Tortella A., Ruiz J. L.G. Spanish Money and Banking: A History. UK: Palgrave Macmillan, 2013. P. 116.*

*⁵ Более известен как Закона Бенхумеа (Benjumea Act) по имени Х. Бенхумеа — министра финансов.

*⁶ До 1951 г. сохранялось карточное распределение основных продовольственных продуктов. См.: *Tortella A., Ruiz J. L.G. Spanish Money and Banking: A History. Palgrave Macmillan. UK, 2013. P. 118.*

*⁷ Law on Official Institutions for Medium and Long Term Credit.

*⁸ Госбанк. С 1962 г. — Banco de Crédito a la Construcción.

Формула:

Экономический рост в предреформенном периоде (1939—1958) = Неустойчивый рост за счет промышленного госсектора, инфляционного финансирования госинвестиций при дефицитности ПИИ¹.

¹ См.: *Prados L., De La Escosura L. P., Sanz J. C. Growth and macroeconomic performance in Spain, 1939—93. Cambridge University Press, 1996. P. 363 (со ссылкой на Lopez Garcia, 1991).*

Иностранные финансовые ресурсы по Мадридскому пакту и по соглашениям 1951 г. не были существенными; размер помощи не был сопоставим с размером помощи, оказываемой послевоенным европейским экономикам в рамках плана Маршалла.

1. Национальный промышленный протекционизм: Нарращивание госинвестиций (в ущерб сельскому хозяйству, которое перешло в стагнацию на десятилетие) + Ограничение импорта (двусторонние международные соглашения (квоты по странам, по видам продукции), лицензирование внешней торговли, высокие импортные пошлины) + Барьеры для ПИИ (максимальный объем ПИИ — 25% от капитала испанской компании) + Заниженный валютный курс (более высокая инфляция по сравнению со странами-партнерами оказывало давление на песету в сторону ее укрепления, что стимулировало импорт, ограничивало экспорт, истощало международные резервы; дисбаланс не компенсировался ни системой множественности валютных курсов, ни «специальными счетами»; росла коррупция и объемы черного валютного рынка с девальвирующим курсом) + Закрытость счета капитала + Сдерживание роста заработных плат (для поддержания прибыльности предприятий. 1938 г. — Закон о трудовых отношениях (Fuero del Trabajo): создавались Трудовые суды, запрещались забастовки и демонстрации. Изменен законом о коллективных договорах 1958 г. (Ley de Convenios Colectivos)).

2. Государственный промышленный интервенционизм¹: Государственное стратегическое вмешательство + Государственные институты модернизации², включая Институт национальной индустрии (INI) (1941—1992 гг., до 1970-х интегрировали частные компании, представляющие целые отрасли, в 1970-х гг. — поглощали убыточные компании для последующего финансового оздоровления. Механизмы инвестирования INI — прямые инвестиции государства и ЧГП без участия банков. Специализация — базовые отрасли: железорудная, сталелитейная, транспортная (автомобиле-, самолето-, кораблестроение, авиация), добыча полезных ископаемых, химическая промышленность, металлообработка, машиностроение; в лице INI государству принадлежа-

¹ Law of September 25. 1941. Boletín Oficial del Estado. October 7. 1941. No. 280.

² См.: Instituto Español de Moneda Extranjera (Испанский институт иностранной валюты) для проведения внешней монетарной политики, Instituto de Crédito para la Reconstrucción Nacional — Кредитный институт восстановления национальной экономики (с 1962 — Banco de Crédito a la Construcción).

ли, как правило, контрольные пакеты в предприятиях указанных отраслей -основные объекты для госинвестиций)¹ + Банковско-промышленные холдинги (в 1940—1960 гг. сложилась модель универсального банка, выполняющего функции коммерческого, инвестиционного банка, банка промышленного развития).

3. Финансовый дирижизм: Директивно низкие процентные ставки + Лимиты на кредитование прочих отраслей + Вмешательство государства в управление банков (распределение дивидендов, выбор инвестиций, создание филиалов, контроль активов и пассивов) + «Политический доступ к кредитам» + Несамостоятельная денежно-кредитная политика Банка Испании.

4. Создание «тепличных» условий для банков на фоне высоких регулятивных издержек: Неограниченная непрямо-зальная кредитная эмиссия — исп. Pignogacion Automatica (действовала с 1917 по 1958 г.: сеть коммерческих банков получала доступ к льготным кредитам от Банка Испании в размере до 90% объема государственных долговых обязательств, которые они приобретали. Банки получали доступ к ликвидности, вкладывая полученные средства в развитие промышленности, в результате доходность при минимальных рисках превышала ставку кредитования в Банке Испании.) для приоритетных отраслей + Сохранение банковской олигополии (запрет на создание новых банков и филиалов в новом Банковском законе 1946 г. более известном, как Benjumea Law, по имени действовавшего тогда министра финансов).

Реализация государственной инвестиционной политики, начало развития внешнеторговых отношений (в мае 1948 г. Франция и Англия подписали с Испанией торговые соглашения; в 1949 г. дипломатические представители большинства стран Европы и Латинской Америки возвратились в Мадрид; в 1953 г. заключены соглашения о сотрудничестве между США и Испанией (Мадридский пакт)) *в 1950—1957 гг. создали условия для промышленного* (в 1950—1955 гг. индекс промпроизводства вырос на 51,2%. С 1951 по 1954 начался промышленный рост в электроэнергетике, железорудной, химической промышленности, черной металлургии, машиностроении²) *и пока еще неуверенного экономического роста* (в 1948—1955 гг. — темп роста ВВП в среднем составлял 5%).

¹ См.: Peres S. A. Banking on Privilege: The Politics of Spanish Financial Reform. Cornell University Press, 1997. P. 59.

² См.: De La Escosura L. P. Spain's Gross Domestic Product, 1850-1993: Quantitative Conjectures. Appendix.

Экономическая реформа (1959—1962)

К 1957 г. достигнуто критическое накопление диспропорций. Инфляционное финансирование госинвестиций через банки и государственные займы сопряженное с инфляцией, в 3—4 раза выше среднеевропейского уровня¹. Финансовая система оставалась разбалансированной: низкий уровень сбережений², государственных доходов. К 1959 г. доходы центрального и местных бюджетов составляли 15,6% от национального дохода. За время первого и второго экономического чуда они существенно выросли, достигнув 40% к 1991 г.³ Низкая собираемость налогов, плохое администрирование, запутанность законодательства, неготовность к реформированию, сильное лобби правящего класса и крупных промышленников см. мнение министра экономики и второго вице-премьера Испании в 1977—1979 гг. Э. Кинтана Фуэнтеса⁴. Международная торговля к 1942 г. сжалась до 2,5% ВВП, устойчивый рост — с 1959 г.⁵

В 1958 г. обновленным технократическим правительством (в феврале 1957 г. введены ключевые фигуры — Альберто Уластрес Кальво (Alberto Ullastres Calvo) — торговля и Мариано Наварро Рубио (Mariano Navarro Rubio) — финансы) отменен *Pignoración Automática* (в дальнейшем применялись переучетные линии (Rediscount lines): переучет в Банке Испании выданных частными коммерческими и сберегательными банками кредитов определенным секторам и компаниям по льготной ставке — тяжелая промышленность, судостроение, экспорт производственных то-

¹ За 1939—1950 гг. среднегодовая инфляция составила 11,8% (максимум 19,6% в 1945 г. См.: *De La Escosura L. P., Rosés J. R., SanzVillarroya I. Economic Reforms and Growth in Franco's Spain. Working Paper in Economic History. Universidad Carlos III De Madrid. WP 11-07, 2011. P. 31* (со ссылкой на: Prados de la Escosura (2003)).

² По показателю «Сбережения на банковских депозитах к ВВП» (Time, Savings, and Foreign Currency Deposits, National Currence) весь период первого «экономического чуда» Испания отставала от развитых стран Европы. В 1952 г. этот показатель в Испании составлял всего 18% ВВП; в Великобритании — 44%; в Швеции — 39%; в Швейцарии — 53%; в Норвегии — 32%. Источник: база данных IFS IMF. 1952—1998.

³ См.: *Comin F. Reaching a Political Consensus for Tax Reform in Spain: The Moncloa pacts, Joining the European Union and the Best of the Journey // Working Paper 06-01. Georgia State University. USA, 2006. P. 51.* Со ссылкой на: Comin and Diaz (2004), Prados de la Escosura (2003).

⁴ См.: *Fuentes Quintana E. Las Reformas Tributarias en España. Barcelona: Crítica, 1990. P. 129—130.*

⁵ См.: *De La Escosura L. P., Rosés J. R., Sanz-Villarroya I. Economic Reforms and Growth in Franco's Spain. P. 31.*

варов; см. ранее). В 1959 г. принят План экономической стабилизации. Прямое влияние на содержание плана оказали Стабилизационный план Франции (French Stabilization Plan) 1957 г., а также рекомендации МВФ и Организации Европейского экономического сотрудничества.

Другими знаковыми событиями стали: 1959 г. — вступление в МВФ, 1960 г. — свободная конвертируемость песеты по текущим операциям; 1961 г. — вступление в Бреттон-Вудскую систему; 1962 г. — национализация Банка Испании (Закон Наварро Рубио — третий Банковский закон); 1963 — приоритет и стратегический статус туристической отрасли (Закон о туризме (Marinas Act) — law 197/1963, December 28).

Формула:

Экономическая стабилизация = Жесткое монетарное ограничение внутреннего спроса с одновременной либерализацией внешнеторговых отношений.

1. Монетарное ужесточение: Сокращение и контроль госрасходов (правило сбалансированного бюджета) + Заморозка заработной платы + Ограничение кредитов частному сектору + Рост процента + «Потолок» на госзаймы + Рост тарифов на госуслуги и акцизов на табачные изделия и топливо + Ужесточение регулирования банков (инвестиционные квоты, процент, раскрытие информации о рисках).

2. Либерализация: Устранение административных барьеров + Дерегулирование внешней торговли (быстрая либерализация 50% импорта для стран с СКВ, новая система таможенных тарифов, поощрение импорта технологий) + Поощрение экспорта (страхование, кредиты) + Девальвация песеты, отказ от множественности валютных курсов + снятие ограничений на входящие ПИИ (в 1959 г. был принят новый Закон об иностранных инвестициях).

В качестве долгосрочной цели план включал в себя переход от политики автаркии к открытой экономике для обеспечения условий экономического роста¹.

Итог: девятикратное сокращение инфляции, финансовая дисциплина, приток средств от внешней торговли, профицит

¹ International School History — European Schools History and Human Science (Международная школа истории — Европейская школа истории и гуманитарных наук). См.: http://www.internationalschoolhistory.net/western_europe/spain/1953-75.htm.

платежного баланса (приложение 7, табл. 1), рост инвестиций в экономику и международных резервов, но ограничение госинвестиций не было поддержано ростом ПИИ и внутренних инвестиций. В 1959—1960 гг. — спад темпов экономического роста. С 15% в 1958 г. темп роста номинального ВВП сократился в 1959 г. до 5%, в 1960 г. — до 4%. В реальном исчислении в 1959 г. ВВП снизился на 1,9%¹.

Первое экономическое чудо (1963—1973 гг.)

С 1963 г. — вступление Испании в технократическую эру с промышленным ростом, превышающим Европу и США. Особенность — индикативное планирование промышленного развития, большая либерализация внешней торговли и инвестиций, приход ПИИ в «зоны роста». Иностранцами были созданы заводы «Рено» (Вальядолид), Виго (Ситроен), ФИАТ, «Форд».

Были утверждены три четырехлетних плана развития: 1964—1967 гг., 1968—1971 гг., 1972—1975 гг. Общая задача — рост производства в депрессивных отраслях, совместное участие государства и частного капитала в превращении разрозненных кустарных производств в промышленные комплексы (табл. 6.3).

Таблица 6.3. Первое экономическое чудо (1963—1973): ключевые события

1963 — преференциальный Закон о промышленности* ¹ ; первый план развития 1964-1967 г.* ² ; второй план развития 1968—1971 г.* ³ ; третий план развития 1972—1975 г.* ⁴ ; 1969 — «скандал Матеса»* ⁵ ; 1970 — Коммерческое соглашение с ЕЭС о снижении таможенных тарифов* ⁶ ; 1971 — Закон о государственной кредитной системе и ее организации* ⁷	
<i>Экономика</i>	<i>Финансы</i>
Секторы приоритетного развития. Устойчивые и быстрые темпы экономического роста за счет частного сектора. Полюса (города) промышленного развития с привлечением иностранного капитала. С 1970 — снижение торговых	С 1962 — <i>монетарное смягчение</i> : свобода кредитования и инвестиций. <i>Расширение кредита</i> : выпуск гособлигаций, снижение процента. <i>Поощрение экспорта</i> (страхование, кредиты). 1963 — <i>рост банковского регулирования</i> : нормативы ликвидности, резервы наличности, гарантийные отчисления (для индустриальных); вложения в ценные бумаги.

¹ См.: De La Escosura L. P. Spain's Gross Domestic Product, 1850—1993: Quantitative Conjectures. Appendix.

Окончание табл. 6.3

тарифов на промышленные и ряд сельскохозяйственных товаров, удешевление экспорта в Европу, снятие количественных ограничений. Развитие туристической отрасли.	1964—1974 — <i>управление процентом</i> (но свободно на межбанке). 1969 — Институт налоговых исследований, программа реформ. 1970 — 1980 — Клуб «Большой семерки», роль крупных банков. 1970 — норматив резервной наличности для коммерческих банков. 1971 — Институт национального кредита (ICO) для госбанков; отмена нормативов ликвидности и инвестиций в госфонды; отчисления в гарантийный фонд (коммерческие банки); нормативы по направлениям инвестиций (коммерческие и индустриальные банки). 1972 — либерализация банковских комиссий. 1973—1983 — упразднение ICO (см. выше). Банк Испании — монетарный регулятор
---	--

*¹ Preferential Industry Act. 1963.

*² Утвержден Законом № 194/1963 от 28 декабря 1963 г. (вступил в силу с 1 января 1964 г.). Полюса промышленного развития в городах: Вальядолид, Виго, Ла-Корунья, Сарагоса и Севилья.

*³ Новые полюса промышленного развития: в Гранаде, Кордове и Овейдо.

*⁴ Прерван экономическим кризисом.

*⁵ Скандал со злоупотреблениями фирмы Matesa (1969), имевшей обширные связи с высокопоставленными государственными чиновниками.

*⁶ Преференциальный характер соглашения, исключавшего третьи страны. Снижение на 60% со стороны ЕЭС и 40% — со стороны Испании. См.: Lieberman S. Growth and Crisis in the Spanish Economy: 1940—1993. Routledge. London, 1995. P. 127.

*⁷ Law 13/1971 of 19 June, the Official Credit System and Organisation Act.

Формула:

Экономический рост в период первого «экономического чуда» 1963—1973 гг. = «Ударная» поддержка экспорториентированных производств + Быстрая внешнеторговая и трудовая либерализация + Благоприятная внешняя конъюнктура.

1. «Ударная» поддержка приоритетных промышленных секторов: Прямые субсидии + Налоговые привилегии + Доступ к государственным и частным финансовым ресурсам + Инвестиционные ориентиры и нормативы + поощрение ГЧП (льготы для частных компаний, участвующих в софинансировании проектов).

2. Положительное сальдо платежного баланса при дефиците торгового: поступления от экспорта + Доходы от туризма + Денежные переводы эмигрантов + ПИИ + Благоприятная внешняя конъюнктура (дефицит торгового баланса до 1974 г. покрывался ростом оказываемых иностранцам услуг (туризм — на 55—57%), частными трансферами из-за границы (доход эмигрантов — на 17—18%), притоком иностранных инвестиций (на 26—27%))¹ (приложение 7, табл. 1).

3. Монетарное смягчение: директивное снижение процента + Снятие ограничений на выдачу кредитов (доля кредитов к ВВП также демонстрировала быстрый рост: с 33,1% в 1959 г. до 81,4% в 1974 г.) + Рост нормы накопления (нормы накопления за период 1959—1974 гг. по сравнению с 1954—1958 гг. выросла в 1,2 раза (до 27,9% ВВП в 1974 г.) — самый высокий темп роста по странам Европы, наряду с Францией и Великобританией. По данным IFS IMF. 1954—1998; показатель — Gross Capital Formation, Gross Fixed Capital Formation, относительно ВВП) + Рост финансовой дисциплины и финансовой устойчивости, усиление регулятивных полномочий Банка Испании (1973—1983 — Банк Испании ответственен за проведение монетарной политики, в том числе политики обменного курса после упразднения Института иностранной валюты), рост доходов госбюджета — гособлигации, выравнивание налогового бремени.

Низкое налоговое бремя до 1986 г. Перевес косвенных налогов над прямыми в периоды первого (до 1975 г.) и части второго «экономического чуда» (с 1986—1988 гг.), из прямых налогов — перевес налога на заработную плату, подоходного налога над налогом на прибыль корпораций, в том числе за счет «уклонистской» политики последних. Налоговые реформы 1957, 1964 гг. носили половинчатый, адаптационный характер. Реформы 1977—1979 гг., 1983—1987 гг. — противоречия, многолетние задержки. Новые возможности для изменения налоговой системы — только в 1996 г.

4. Углубление внешней либерализации — торговля, ПИИ. Осуществлялись передача внешней торговли из государственных в частные руки, снятие 25%-ного ограничения на участие иностранцев в капитале испанских компаний, на репатриацию ка-

¹ См.: *Wright A.* The Spanish Economy 1959-1976. The Macmillan Press LTD. London, 1977. P. 149 (со ссылкой на OECD, Economic Survey (Paris), Ministry of Commerce figures).

питала и перевод дивидендов, других активов, дополнительные гарантии инвесторам¹. поддержка экспорта (снижение тарифов, экспортное кредитование и страхование) + защита национальной промышленности от импорта (запретительные импортные пошлины, квоты, преддепонирование денежных средств импортеров в Банке Испании — 25% от стоимости планируемых к импорту товаров)².

5. Жесткое целевое регулирование банковской системы и институтов развития: Нормирование объемов, направлений (разделение банков на коммерческие (средне- и краткосрочные кредиты) и индустриальные (долгосрочные кредиты) с разным уровнем контроля операций инвестирования и кредитования) и стоимости кредитования + Контроль планов по развитию, операций, структуры активов и пассивов.

Демократический период (1974—1984)

«Экономическое чудо» было прервано периодом 1974—1984 гг.: смерть Франко, политические перемены, экономический кризис, противоречивые политико-экономические преобразования, демократизация, вступление в ЕЭС, финансовая либерализация; затяжной и половинчатый характер реформ (табл. 6.4).

Таблица 6.4. Политико-экономические преобразования демократического периода (1974—1984): ключевые события

Политико-экономические преобразования послереформенного периода (1974—1984)	
1977 — пакт Монклоа* ¹ ; 1977 — Закон о бюджете* ² ; 1978 — Демократическая конституция, 1981 — Декрет о реконверсии промышленности* ³ ; 1981 — Национальное соглашение о занятости* ⁴ , 1983 — Национальный энергетический план* ⁵ , 1984 — Закон о реконверсии и индустриализации* ⁶	
Экономика	Финансы
Нефтяной кризис 1973, скачок цен на нефть, рост стоимости импорта, удвоение дефицита торгового баланса, инфляция,	1974 — Реформа Баррера де Ирмо (Barrera de Irim) — стимулирование банковской конкуренции. 1977 — борьба с инфляцией: контроль денеж-

¹ См.: *Morris S. L.* Indecent Proposal: Exposing the 1959 Stabilization Plan of Spain // A Thesis. The Honors Program. College of St. Benedict/St. John's University, 1997. P. 29 (со ссылкой на Presidencia del Gobierno, 1959).

² См.: *Lieberman S.* Growth and Crisis in the Spanish Economy: 1940—1993. P. 51.

Окончание табл. 6.4

<p>безработица. 1977 — рост предпринимательских организаций и профсоюзов, «сетевая» модель предпринимательства, промышленные округа. 1981—1984 — планы по структурной перестройке экономики и регулированию внутреннего рынка, реформа финансов, налогообложения</p>	<p>ной массы, сдерживание доходов, снижение дефицита торгового баланса и госбюджета (пакт Монклоа). 1977 — отказ от квоты 50%-ного участия иностранного капитала. 1977 — либерализация долгосрочных процентных ставок. Association Espanola de Banca — новая банковская саморегулируемая организация (СРО) (сближение коммерческих и сберегательных банков). 1977 — отказ от привязки к курсу доллара. 1977—1985 — банковский кризис. 1978—1993 — доступ на рынок ряда новых иностранных банков. 1979 — снятие запретов на создание банковских филиалов. 1980—1982 — изменение подоходного налога с физических лиц, налога на имущество. Фонд гарантирования депозитов. 1984—1992 — отмена инвестиционных квот для банков, снижение резервных требований к денежной наличности</p>
--	--

*1 Обширная программа политических преобразований, краткосрочные меры экономической стабилизации.

*2 Ley General Presupuestaria, 1977.

*3 Real Decreto-ley 9/1981. Предусматривал модернизацию черной металлургии и судостроения, но спецфонды для финансирования модернизации чаще направлялись на покрытие долгов предприятий.

*4 Уровень зарплат в трудовых соглашениях стали исчислять исходя из предстоящей инфляции.

*5 В 1975 г. за счет импорта Испания удовлетворяла 73% внутренних потребностей в топливе. В 1978 г. доля нефти в энергобалансе доходила до 70% по сравнению с 50% в других странах Западной Европы. См.: Буторина О. В. Испания: стратегия экономического подъема. М.: Наука, 1994. С. 21.

*6 Ley 27/1984. Сокращение мощностей 13 отраслей промышленности, закрытие малорентабельных предприятий. См.: Буторина О. В. Испания: стратегия экономического подъема. С. 20.

Второе «экономическое чудо» (1985—1991)

Второе «экономическое чудо» 1985—1991 гг. связано с ростом ПИИ, большей зрелостью финансового рынка, ускорением либерализации, вступлением в ЕЭС, промышленным ростом на фоне инфляции и безработицы (см. табл. 6.1 и 6.5).

Формула:

Экономический рост в период второго «экономического чуда» (1985—1991) = Масштабное открытие счета капитала, приток ПИИ.

1. Либерализация: Плавающий валютный курс¹ + Упорядоченный валютный контроль за трансграничными операциями² + Масштабная либерализация счета капитала + Модификация системы регулирования ПИИ по аналогии с системой в ЕЭС³.

2. Разгосударствление собственности в промышленности (реструктуризации INI, частичная приватизация ее активов, их передача в более эффективное управление частному сектору⁴) + Активный рост ПИИ⁵, высокая норма накоплений⁶.

3. «Рыночность» монетарной политики: сдерживание инфляции⁷ операциями на открытом рынке⁸ + Упорядочение структуры госдолга⁹ + Программно-целевое бюджетное планирование, бюджетная экономия и контроль расходов + Полная либерализация процента.

¹ Де-факто — коридор вокруг немецкой марки (Crawling Band) $\pm 2\%$, укрепление песеты (Historic Annual Average Exchange Rates. PACIFIC Exchange Rate Service. http://fx.sauder.ubc.ca/Foreign_Currency_Units_per_1_U.S._Dollar, 1948—2015).

² Декретом № 1861 от 20 декабря 1991 г. «О внешнеэкономических операциях» (Royal Decree 1816/1991 on Foreign Transactions) либерализованы трансграничные операции между резидентами и нерезидентами.

³ Декрет об иностранных инвестициях от 27 июня 1986 г. (Royal Legislative Decree 1265/1986 of June 27th on foreign investment in Spain (Official State Gazette of June 28th, 1986). Декрет о регулировании иностранных инвестиций от 25 сентября 1986 г. (Foreign Investments in Spain. (Official State Gazette of 7.10.1986).

⁴ Программа реструктуризации началась в 1984—1985 гг. В 1985 г. состоялась продажа автосборочных производств (Sociedad Espanola de Automoviles de Turismo, SEAT).

⁵ Их доля в ВВП выросла до 4% по сравнению с максимумом в 1% в 1974—1984 гг. См.: Campa J. M., Guilen M. F. Spain in the Investment Development Path. Working Paper № 3740-BPS. Stern School of Business New York University, 1994. (со ссылкой на: Moreno More (1975): 92; Aguilar (1985): 65—66; Ministerio De Comercio (1993): 226—227, 231; Duran and Herrera (1984): 381—382; Munoz et al. (1978): 68).

⁶ Экономический рост 1985—1991 гг. сопровождался ростом нормы накопления с 20,6 до 25,1% к ВВП. Показатели первого экономического чуда (27,9%) достигнуты не были. После второго «экономического чуда» норма накопления снизилась до 21—23%. Источник: база данных IFS IMF 1954—1998 гг.

⁷ На фоне роста ПИИ, сокращения денежного предложения (в среднем 69,7% против 78,6% за период 1974—1984 гг.) снижалась инфляция (среднее за период — 6,7% по сравнению с 16,2% за 1974—1984 гг.).

⁸ Для абсорбирования избыточной денежной массы с 1989 г. размещались сертификаты Банка Испании.

⁹ Отказ от выпуска государственных облигаций с погашением в любой день.

4. Социализация налоговых льгот: Перенос части налогового бремени с населения на корпоративный сектор + Рост налоговых доходов¹;

5. Снижение зависимости от банковских кредитов: Рост самофинансирования предприятий² + Дерегулирование банковской системы + Развитие других секторов финансового рынка, в том числе за счет банков (рынок корпоративных облигаций и акций, срочный биржевой рынок) + Расширение доступных операций³.

Таблица 6.5. Второе «экономическое чудо» (1985—1991): ключевые события

1986 — член ЕЭС; 1988 — Закон о рынке ценных бумаг; 1989 — Закон о защите конкуренции*	
Экономика	Финансы
1986 — венчурная компания — Axis, финансирование компаний роста. 1988 — Финансовая компания развития — Compañía Española de Financiación del Desarrollo	1981—1987 — полная либерализация процентных ставок. с 1984 г. — операции репо, с 1986 г. — страхование процентного и валютных рисков. 1985—1987 — свобода создания частными и сберегательными банками филиалов и представительств. Контроль и надзор за сберегательными банками передан СРО. 1989 — вступление в Европейский Валютный союз. 1988—1999 — крупные слияния и поглощения банков. 1987—2002 — реформа фондовых бирж, рост биржевых показателей, объединение региональных бирж (Barcelona, Bilbao, Madrid, and Valencia Stock Exchanges), создание Bolsas Mercados Espanoles

* Ley 16/1989: ограничение конкуренции, ввод правил проведения сделок слияний и поглощений.

¹ См.: The Royal Decree Law of December 29, 1989. В основной части в июне 1990 г. заменен другим законом.

² Отсутствие нормативов по направлениям финансирования. Коэффициент самофинансирования предприятий достиг в среднем 92% (OECD Economic Surveys: Spain 1988. P. 48). Коэффициент самофинансирования (Self — Financing Ratio) отражает способность организации финансировать плановые инвестиции собственными ресурсами. Рассчитывается как валовая нераспределенная прибыль, включая амортизацию основных средств и ассигнования, деленная на инвестиции в нефинансовые активы.

³ С 1986 по 1991 г. объем операций вырос в 20 раз с 1 млрд до 21 млрд долл. См.: Garsia-Santos N. Los Mercados Monetarios en Espana: 1982—1992 // Boletín Económico. Madrid. 1993. № 2357. P. 324.

Вывод. Пример Испании подтверждает закономерности форсированного экономического развития, выявленные на примере других стран¹. Это изменение траектории развития через расширенное вмешательство государства с высокой степенью воздействия на экономику в условиях административно-командной системы и авторитарного режима (воссоздание промышленного госсектора, репрессивные финансы). Впоследствии — наложение модернизации на процесс трансформации от плана к современному рынку (План 1959 г., курс на «осторожную» либерализацию при защите национальной промышленности, управление финансами). Далее — демократизация общества, движение к полной либерализации, приток ПИИ, «вызревание» экономики и финансов (второе «экономическое чудо»). Старт высоким темпам экономического роста был дан до конца 1950-х гг., с начала 1950-х гг. темп роста ВВП Испании превышал средние темпы роста ВВП европейских стран и США, за исключением периода стабилизации 1959—1960-х гг. и сложного периода экономико-демократических преобразований в 1976—1985 гг. (табл. 6.1).

6.2. Денежно-кредитная и валютная политика: кредитная экспансия и вопросы инфляции

В период «экономического чуда» 1963—1973 гг. (исключая стабилизационные периоды 1959—1962 гг. и 1967—1969 гг.) ДКП была подчинена целям экономического роста². Создавались «мягкие» условия кредитования экономики при сдерживании немонетарной инфляции.

Расширение денежного предложения не сопровождалось резким ростом инфляции ввиду ее преимущественно немонетарного характера и направляющего вмешательства государства в генерирование и распределение денежных потоков, *эволюцию монетарных механизмов*. Приоритет был отдан *управляемым девальвациям*, низкому проценту и — на фоне слабой фискальной политики — *сокращению государственного потребления*. Задачи сдерживания инфля-

¹ См.: Финансовые стратегии модернизации экономики: мировая практика: монография / под ред. Я. М. Миркина. М.: Магистр, 2014.

² Подробнее формула экономического роста Испании по выделенным этапам была изложена в статье: Жукова Т. В. Финансовая формула испанского экономического чуда // Финансы. Деньги. Инвестиции. 2016. № 4. С. 26—34, а также в кн.: Финансовые стратегии модернизации экономики: мировая практика: монография / под ред. Я. М. Миркина.

ции (за исключением указанных стабилизационных периодов) не ставилось.

Расширенное денежное предложение

С 1956 г. индикатор «Деньги к ВВП» превышал европейский уровень и далее рос опережающими темпами (табл. 6.6). Максимальный разрыв достигнут в 1974 г. — выше среднего по Европе на 28%. То же самое наблюдалось по индикатору «Внутренний кредит к ВВП» (в 1976 г. — на 38% выше среднего по Европе¹).

Различия в динамике инфляции и денежного предложения

При линейном ускоренном росте денежного предложения в 1954—1976 гг. динамика инфляции имела иной характер. Максимальные значения инфляции наблюдались в предшествовавший росту период ударного развития государственного промышленного сектора во второй половине 1940-х — начале 1950-х гг. и в период демократизации, отхода от политики «количественного смягчения» и связанного с ней финансового дирижизма — 1976—1980 гг. (табл. 6.7).

Если исключить периоды экономической стабилизации 1959—1962 гг. и 1967—1969 гг., то в среднем инфляция за 1951—1958 гг., 1963—1966 гг. и 1970—1973 гг., составляла 8,3—8,8%², т.е. показывала приемлемый для быстрого экономического роста уровень.

В период демократизации 1974—1984 гг. средний уровень инфляции оказался выше — 16,2%. Вторым периодом экономического чуда — 1985—1991 гг. — отличался более низкой инфляцией (средняя — 6,5%), но на фоне отсутствия роста денежного предложения (70% от ВВП) и существенного роста прямых иностранных инвестиций после вступления в ЕС в 1986 г. — с 0,4% до 2% от ВВП (см. табл. 6.7).

Преимущественно немонетарный характер инфляции

Основной причиной инфляции можно считать длительный дисбаланс спроса и предложения при государственном вмешатель-

¹ Базы данных IFS IMF. 1949—1998 гг. (подробнее см. комментарии к табл. 1 и 2).

² См.: База данных IFS IMF. Индикатор: Claims on Private Sector, National Currency. GDP — Nominal, National Currency, Seasonally Adjusted.

Таблица 6.6. Основные показатели денежно-кредитного рынка Испании в сравнении с показателями стран Европы (исключая Испанию), среднее за период, %

Показатель	Период									
	1948—1955	1956—1960	1961—1965	1966—1970	1971—1975	1976—1980	1981—1985	1986—1991		
Экономический рост	4,9/4,1	4,1/4,0	8,3/5,0	6,3/4,8	5,3/3,1	1,8/3,2	1,4/1,7	4,2/2,7		
Инфляция	9,8/ н.д.	7,7/2,8	7,1/3,4	5,1/4,2	12,1/9,6	18,7/10,2	12,3/9,2	6,4/5,4		
Деньги к ВВП	52,1/58,2	55,6/56,7	65,0/55,7	69,6/59,0	85,7/59,8	80,2/60,7	71,2/61,6	70,7/66,9		
Внутренний кредит к ВВП	29,6/47,4	33,6/31,2	42,4/38,4	52,2/45,2	76,2/47,6	80,9/52,4	75,9/58,4	76,4/70,6		
Испания/Среднее по странам Европы (без Испании)										

Источники:

По странам Европы: база данных IMF IFS.

По Испании: см. примечания к табл. 6.7.

Комментарий. Страны Европы: Австрия, Бельгия, Великобритания, Германия, Греция, Дания, Италия, Нидерланды, Норвегия, Португалия, Финляндия, Франция, Швейцария, Швеция. Характеристику показателей см. в табл. 6.7.

стве в процессы ценообразования и слабой финансовой дисциплине.

Директивный рост заработной платы — практиковался для стимулирования повышения квалификации рабочих (первый план развития (1964—1967) обусловил новый рост заработной платы в рамках программ совместных действий (исп. Action Concertada), представлявших собой партнерство правительства с конкретным промышленным сектором) в промышленности и сельском хозяйстве с 1939 г. вплоть до 1951 г., когда началось их сдерживание как следствие поддержки курса на индустриализацию и повышение прибыльности предприятий. В условиях менее эффективного, чем в других странах Европы, производства, количественных ограничений импорта (квоты, обязательное для импортеров преддепонирование в Банке Испании денежных средств в размере 25% стоимости планируемых к импорту товаров)¹ директивный рост заработной платы оказывал давление на внутренние цены. Не случайно планы экономической стабилизации 1959 и 1967 гг., пакт Монклоа 1977 г. содержали требования заморозки заработных плат. В сентябре 1977 г. была принята Программа экономических компенсаций и реформ (англ. Economic Reparation and reform Programme), на базе которой заключено соглашение между политическими партиями, известное как пакт Монклоа. Он ознаменовал начало антикризисной макроэкономической политики, нашедшей свое выражение в контроле за денежной массой, сдерживании доходов (Соглашение о политике доходов — Income Policy Agreement, ограничивающее рост заработной платы 20%), сокращении отрицательного сальдо торгового баланса, снижении дефицита государственного бюджета.

Государственный контроль цен был введен в 1939 г. Государство гарантировало объемы закупок, фиксировало цены, в первую очередь в «традиционных» отраслях. При этом параллельно рос «черный рынок» (при продаже пшеницы на «черном рынке» выручка фермеров могла быть в 3—4 раза выше²). С 1951 г. введена система регулирования цен на сельскохозяйственную и промышленную продукцию, стратегически значимое сырье и средства производства. При этом проводилась периодическая адаптация

¹ Lieberman S. Growth and Crisis in the Spanish Economy: 1940-1993. — London: Routledge, 1995. P. 51.

² См.: Morris S. L. Indecent Proposal: Exposing the 1959 Stabilization Plan of Spain. P. 9.

Таблица 6.7. Ключевые макроэкономические показатели по этапам

Показатель	Старт реформ	Импортзамещение, индустриализация	Экономическая стабилизация, реформа	Первое «экономическое чудо»	Демократизация	Второе «экономическое чудо»
Годы						
Темп прироста реального ВВП, % ^{*1}	1939—1950	1951—1958	1959—1962	1963—1973	1974—1985	1986—1991
Инфляция, % ^{*2}	(-3,7) — 8,8/2,2	2,4 — 8,5/6,0	(-2,0) — 13,1/6,2	4,8 — 9,3/7,3	(-0,1) — 5,6/1,8	0,9 — 5,5/3,7
Деньги к ВВП, % ^{*3}	3,0 — 19,6/11,9	1,5 — 14,8/8,3	0,8 — 7,4/3,8	2,2 — 13,3/7,5	8,8 — 24,4/15,6	4,8 — 8,8/6,4
Банковский кредит к ВВП, % ^{*4}	н.д.	51,2 — 54,6/53,1	54,9 — 66,8/61,6	64,2 — 87,8/72,7	63,6 — 86,8/77,4	69,1 — 73,9/70,7
Дисконтная ставка Банка Испании, % ^{*5}	н.д.	29,0 — 33,5/31,5	33,1 — 42,3/37,6	42,1 — 78,2/55,2	68,7 — 87,4/79,2	67,4 — 81,8/76,4
Курс песеты к доллару ^{*6}	4,0	3,0 — 4,0	4,6 — 5,0	4,6 — 6,5	7,0 — 21,4	11,8 — 14,7
Международные резервы к ВВП, % ^{*7}	27,4 — 39,8/35,5	39,0 — 42,0/39,9	51,0 — 60,0/57,8	58,3 — 70,8/64,0	57,4 — 170,0/95,7	101,9 — 140,0/117,3
	0,19 — 0,28/0,23	0,04 — 1,0/0,3	1,3 — 4,6/3,4	1,12 — 7,99/3,53	4,32 — 7,55/5,57	5,46 — 10,91/8,8

Показатель	Старт ре-форм	Импортзае-мление, индустриализация	Экономическая стабилизация, реформа	Первое «экономическое чудо»	Демократизация	Второе «экономическое чудо»						
							Значение: минимальное-максимальное/среднее					
							Годы					
	1939—1950	1951—1958	1959—1962	1963—1973	1974—1985	1986—1991						
Экспорт к ВВП ^{*8}	н.д.	5,2—5,4/5,3	6,9/11,3/10,0	5,7/14,6/10,1	13,5—22,1/16,6	16,03/18,8/17,5						
Импорт к ВВП ^{*9}	н.д.	5,4—7,3/6,7	7,8—12,4/9,7	11,7—15,3/13,6	14,4—20,6/18,0	17,0—20,6/19,1						
Норма накопления, ^{*10}	н.д.	19,3—21,3/20,4	19,1—20,8/19,9	20,7—26,4/23,2	20,1—27,9/23,2	21,2—25,9/24,1						
ПИИ к ВВП ^{*11}	н.д.	н.д.	0,1—0,3/0,2	0,2—0,6/0,4	0,2—1,0/0,5	0,3—4,0/0						
Государственное потребление ^{*12}	н.д.	8,1—9,5/8,9	8,6—8,8/8,7	7,2—9,6/8,6	9,9—15,6/13,2	15,4—17,4/16,2						
Доходы госбюджета к ВВП ^{*13}	н.д.	н.д.	12,1 (1962 г.)	10,2/12,7/12,0	12,3/16,6/13,8	17,2/20,5/19,1						

*1 Real GDP at market prices. См.: *De La Escosura L. P. Spain's Gross Domestic Product, 1850—1993: Quantitative Conjectures*. Appendix, Table D4.

*2 До 1955 г. См.: *De La Escosura L. P. Economic Reforms and Growth in Franco's Spain / L. P. de la Escosura, J. R. Rosés, I. Sanz-Villarroja*; после 1955 г. — Worldwide Inflation (<http://www.inflation.eu>).

*3 База данных IFS IMF. Индикатор: (Money + Quasi-Money)/GDP, (Quasi-Money, Other Deposits + Demand Deposits + Currency Issued)/GDP. GDP — Nominal, National Currency, Seasonally Adjusted.

*4 База данных IFS IMF. Индикатор: Claims on Private Sector, National Currency. GDP — Nominal, National Currency, Seasonally Adjusted.

*5 За 1939—1950 гг. — *Homer S. A History of Interest Rates / S. Homer, R. Sylla*. Fourth Ed. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2005. P. 541—542. Table 74. С 1951 г. — база данных IFS IMF. Индикатор: Interest Rates, Discount, Percent per annum.

*6 PACIFIC Exchange Rate Service. URL: <http://fx.sauder.ubc.ca> Foreign Currency Units per 1 U. S. Dollar, 1948—2015.

*7 База данных IFS IMF. Индикатор: Official Reserve Assets, Foreign Currency Reserves (in Convertible Foreign Currencies), SDRs, переведены в песеты по курсу, приведенному в IMF IFS за аналогичный период. GDP (ВВП) до 1954 г. См.: *De La Escosura L. P. Spain's Gross Domestic Product, 1850—1993: Quantitative Conjectures*. Appendix Table D4; с 1954 г. включительно — IFS IMF, GDP — Nominal, National Currency, Seasonally Adjusted.

*8 База данных IMF FSA. 1954—1975. Экспорт — Exports of Goods and Services, Nominal, National Currency, Seasonally Adjusted. GDP (ВВП) — Gross Domestic Product, Nominal, National Currency, Seasonally Adjusted.

*9 База данных IMF FSA. 1954—1975. Импорт — Imports of Goods and Services, Nominal, National Currency, Seasonally Adjusted. GDP (ВВП) — Gross Domestic Product, Nominal, National Currency, Seasonally Adjusted.

*10 База данных IFS IMF. 1954—1998. Рассчитывается как: («Инвестиции в основной капитал/ВВП») x 100%. Инвестиции в основной капитал — Gross Fixed Capital Formation, Corporations, Households and Non-profit Institutions Serving Households Nominal, National Currency, Seasonally Adjusted. *11 См.: *Campra J. M. Spain in the Investment Development Path / J. M. Campra, Mauro F. // Guillén Stern School of Business New York University, 1994. Working Paper № 3740-BPS.*

*12 База данных IFS IMF. Индикатор: Government Consumption Expenditure, Nominal, National Currency — Seasonally Adjusted.

*13 База данных IFS IMF. Индикатор: Budgetary Central Government, Revenue.

Источники: см. примечания к таблице. Развернутый перечень макроэкономических показателей по Испании в составе базы IFS IMF приведен в Приложении 10.

цен к уровню производственных затрат. Создавался дисбаланс спроса и предложения, росла инфляция.

После «смягчения»¹ данной системы во второй половине 1950-х гг. инфляция снизилась. Устранение разрывов между зафиксированными государством ценами и их реальным размером² в 1959—1962 гг. за счет повышения цен на государственные услуги (транспорт, телефон), акцизов на табачные изделия и топливо также способствовало снижению уровня инфляции (см. табл. 6.7).

В переходный период 1974—1977 гг. курс на демократизацию отменял дирижизм государства, но модель регулирования финансового рынка менялась медленно, росла монетарная инфляция (пик — 24,4% — пришелся на 1977 г.). С 1977 г. государство прибегает к фиксации низкого уровня цен и тарифов на энерго-ресурсы³ и в совокупности с другими мерами, предусмотренным пактом Монклоа, обеспечивает постепенное снижение уровня инфляции вплоть до 1988 г. и ее дальнейшую стабилизацию⁴.

Высокая стоимость приобретения основных средств (Relative Price of Capital Goods), определяемая ограничениями на их импорт, привилегированным положением национальных производителей средств производства, обусловила медленное обновление основных средств и технологий, отставание от уровня технологического развития в Европе⁵, низкую рентабельность предприятий, что существенно увеличило себестоимость производства.

Дополнительная «неснижаемая» нагрузка на денежно-кредитные механизмы финансирования экономического роста — вплоть до 1986 г. *слабость фискальной политики* (низкая собираемость, плохое администрирование, запутанность законодательства, отсталость от передовых моделей налогообложения, неготовность к реформированию) обеспечили не только слабое налоговое бремя. Доля государственных доходов к ВВП была самой низкой в сравнении с показателями европейских стран (за исключением Швейцарии — в связи с особенностями ее экономической модели) и США (табл. 6.8).

¹ См.: *De la Escosura L. P.* Growth and macroeconomic performance in Spain, 1939—93 / L. P. de la Escosura, J. C. Sanz. Cambridge: Cambridge University Press, 1996. P. 365.

² Ibid. P. 369.

³ Ibid. P. 373.

⁴ См.: Worldwide Inflation Data (Международная база данных по инфляции). <http://www.inflation.eu>.

⁵ См.: *De la Escosura L. P.* Growth and macroeconomic performance in Spain, 1939—93 / L. P. de la Escosura, J. C. Sanz. P. 369.

Таблица 6.8. Государственные доходы к ВВП в некоторых странах Европы и США

Годы	Страны					
	Испания	США	Италия	Швеция	Бельгия	Швейцария
1963	11,4	н.д.	15,6	21,8	20,2	8,0
1969	12,4	19,5	17,6	24,1	23,2	8,2
1973	12,6	17,4	14,6	24,4	36,5	7,8
1977	12,6	17,6	19,4	27,9	41,6	8,9
1985	15,2	17,4	27,2	н.д.	44,8	7,8
1991	19,7	17,2	31,0	н.д.	42,8	8,1

Источник: расчеты на основе базы данных IFS IMF. 1962—1998.

Комментарии: Рассчитывается как: Доходы Центрального Правительства // ВВП × 100%.

Показатели: Budgetary Central Government, Revenue, National Currency. ВВП — Gross Domestic Product, Nominal, National Currency, Seasonally Adjusted.

Действовавшие до 1963 г. серьезные *барьеры для иностранных инвестиций*¹, а также разрозненность и противоречивость законодательной базы, ограничения по импорту, существовавшие до 1974 г., определяли высокую стоимость и риски иностранных инвестиций. После отказа от режима автаркии в 1959 г. новый Закон об иностранных инвестициях² оставил в силе ряд ограничений. Только в 1963 г. был снят запрет на превышение 25%-ного участия иностранцев в капитале испанских компаний, на репатриацию капитала и перевод полученных доходов в виде дивидендов, других активов, предоставлены дополнительные гарантии инвесторам³. Но даже в новых условиях ПИИ к ВВП выросли несущественно (см. табл. 6.7).

¹ См.: *Schreiber M. D.* Nonresidents' Investment Rights: the Spanish Experience Recent Reforms // *The International Lawyer*. Vol. 22. 1988. № 1. P. 207.

² См.: Decreto-ley 16/1959, June 27 (Decree-Law 16/1959).

³ См.: *Morris S. L.* Indecent Proposal: Exposing the 1959 Stabilization Plan of Spain. P. 29.

Эволюция механизмов денежного предложения в сторону снижения инфляционного эффекта

Основной механизм инфляционного финансирования экономики Испании — автоматическое кредитование под залог государственных обязательств (исп. *Pignoracion Automatica*; англ. *Automatic Collateral Lending*) при исключении государства из системы контроля за направлением финансовых потоков и за динамикой денежной массы.

Банки получали от Банка Испании автоматический доступ к льготным кредитам в размере до 90% объема государственных долговых обязательств, которые они приобретали. Полученные средства банки предоставляли в виде кредитов промышленности по более высокой ставке и при минимальном для себя риске.

Механизм действовал в 1917—1958 гг.

План экономической стабилизации 1959 г. обозначил отказ от политики автаркии и новый экономический курс на последовательную либерализацию экономики.

В дальнейшем применялись более «точечные» механизмы с меньшим воздействием на параметры денежно-кредитного рынка — переучетные линии Банка Испании для банков, выдавших кредиты определенным секторам и компаниям по льготной ставке (тяжелая промышленность, судостроение, экспорт производственных товаров): до 1969 г. — стандартные переучетные линии (*Ordinary Rediscount Lines*); в 1969—1971 гг. — специальные дисконтные линии (*Rediscount Lines*)¹. Переучетные линии существовали до 1976 года².

С принятием Пакта Монклоа в 1977 г. вместо переучетных линий вводятся аукционы Банка Испании по размещению краткосрочных государственных ценных бумаг и предоставлению кредитных ресурсов.

¹ См.: *Harrison J.* The Spanish Economy: from the Civil War to the European Community. Cambridge: Cambridge University Press, 1995. P. 131.

² См.: *Reinhart C. M.* The Modern History of Exchange Rate Arrangements: a Reinterpretation / C. M. Reinhart, K. S. Rogoff. Working Papers; IMF; Third Version, 2002 // The Quarterly Journal of Economics. Vol. 119 (1). 2004. February. P. 1—48.

Фиксированный валютный курс и управляемые девальвации

Режим фиксированного валютного курса 1948—1958 гг.¹ действовал в условиях высокого дифференциала по инфляции между Испанией и странами — внешними контрагентами, что приводило к давлению на песету в сторону ее укрепления, стимулировало импорт, ограничивало экспорт, истощало международные резервы. Однако уже после 1951 года данный режим приобретал более «мягкие» формы избирательного стимулирования экспорта и девальвации песеты для экспортных операций.

В период 1959—1973 гг. на основе режима с привязкой к доллару США (*Peg to US Dollar*) вводилась «управляемая девальвация» (с 1960 г. — свободная конвертируемость песеты; в 1961 г. — вступление в Бреттон-Вудскую систему на фоне быстрой либерализации внешней торговли).

При Бреттон-Вудской системе валюта считалась конвертируемой, если страна отменяла ограничения по текущим операциям платежного баланса и не препятствовала обмену своей валюты на другие валюты, ее использованию в международных расчетах.

Для стимулирования экономического роста проводилась серия плановых девальваций: в 1967, 1971, 1973 гг. В планы развития были включены тарифные и нетарифные меры защиты промышленности, поддержки экспорта².

Всего были приняты три четырехлетних Плана развития: 1964—1967 гг.; 1968—1971 гг.; 1972—1975 гг. Задача — развитие производства в депрессивных отраслях, совместное участие государства и частного капитала в превращении разрозненных мелкокустарных производств в крупные промышленные комплексы.

Все это обеспечило трехкратный рост экспорта в период экономической стабилизации (1956—1962), двукратный — в период первого «экономического чуда» (1963—1973). В последующие периоды индикатор «Экспорт к ВВП» также утраивался и удваивался (см. табл. 6.7).

¹ Де-факто — коридор вокруг курса доллара США (*Bend to US Dollar*) в диапазоне $\pm 2\%$. Множественность валютных курсов (по классификации МВФ. См.: *Reinhart C. M.* The Modern History of Exchange Rate Arrangements: a Reinterpretation. P. 1—48.

² См.: *Clark R. P.* The Basques: The Franco Years and Beyond. Reno: University of Nevada Press, 1979. P. 202.

Проводимые девальвации поддерживали рост доходов от экспорта. Необходимость обязательной продажи экспортной выручки экспортерами, а также резидентами Испании — при получении валюты (с 1939 по 1991 г.) в совокупности с жесткими требованиями по направлению инвестиций банками и институтами развития (инструменты, корпоративные облигации частного сектора, предоставление гарантий по кредитам и кредитов определенным секторам промышленности) ограничивали инфляционный эффект девальваций.

После 1977 г. взят курс на быструю финансовую либерализацию, снимавшую ограничения на инвестиционные операции кредитных институтов.

Удержание процента на низком уровне: приоритет поддержки производства

В начале 1930-х гг. процентная ставка в Испании находилась на уровне «выше, чем в любой другой стране в рассматриваемой декаде» и «более чем в 2 раза превышала средние дисконтные ставки за аналогичный период (1930—1932) в США и Великобритании»¹. Однако в 1939—1991 гг. уровень процента был ниже среднего уровня по Европе.

Процентная политика экономического роста, находившаяся в ведении Министерства финансов Испании, была направлена на максимизацию депозитных и минимизацию кредитных ставок.

Интервенционизм государства в отношении процентных ставок был введен еще Законом от 28 августа 1938 г. Кредитная и процентная политика была отдана под управление Министерства финансов Испании. В ноябре 1938 г. правительство Испании определило максимальные ставки по депозитам коммерческих и сберегательных банков.

Еще ранее, в январе 1936 г., были установлены предельные размеры комиссий банков. Процентные ставки устанавливались законом. Либерализация процента началась только в 1977 г. — с процентных ставок на срок более одного года. В 1981—1987 гг. существовала полная либерализация ставок, что сопровождалось

¹ См.: *Homer S. A History of Interest Rates / S. Homer, R. Sylla. Fourth Ed. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2005. P. 541—542. Table 74. P. 542.*

быстрым ростом процента, пик которого — 21,4% — случился в 1983 г. (табл. 6.9).

Таблица 6.9. Годовая дисконтная процентная ставка в странах Европы

Позиция	Годы				
	1948— 1958	1959— 1962	1963— 1973	1974— 1984	1985— 1991
В Испании (с 1952 г.)	3,5	4,7	5,1	10,9	12,9
В среднем по странам Европы	7,7	7,8	8,7	13,8	13,8

Источник: база данных IMF IFS. 1948—1991. Показатель Interest Rates, Discount, Percent per annum.

Комментарий. Средний показатель рассчитывается по простой арифметической формуле. В расчет среднего по странам Европы включены следующие страны: Испания, Бельгия, Финляндия, Греция, Италия, Нидерланды, Норвегия (с 1949 г.), Швеция (с 1950 г.), Швейцария, Великобритания, Германия, Португалия.

Не последнюю роль в приоритете процента над инфляцией сыграл высокий уровень закрежденности испанских предприятий и чувствительность к ставке процента, задаваемой учетной ставкой Банка Испании. Так, в 1960—1965 гг. собственные средства и банковские кредиты соотносились в структуре финансирования инвестиций в промышленность как 35 к 65; в 1975—1980 гг. — 50 на 50, в 1985—1991 гг. — как 80 к 20 (исключение — 1980—1982 гг.)¹.

Повышение учетной ставки в стабилизационные периоды отличалось незамедлительным сокращением темпов промышленного роста: со средних 8,2% в 1951—1958 гг. до 7% в 1959—1962 (см. табл. 6.7); в 1967 г. — «проседание» — с 14,6% в предшествовавший период до 3,1%; с 1977 г. — длительное сокращение вплоть до отрицательных значений в 1980—1982 гг. (IMF IFS за соответствующий период, динамика роста промышленного индекса — Industrial Production, Index).

¹ Собственные средства предприятий рассчитаны на основе данных коэффициента самофинансирования — OECD Economic Surveys: Spain. 1988. P. 48; *Liebreman S. The Contemporary Spanish Economy: a Historical Perspective. P. 241. После 1985 г. — Peres S. A. Banking on Privilege: The Politics of Spanish Financial Reform. P. 18—19.*

Ограниченность государственного потребления

Важнейшей частью бюджетной политики с начала модернизации экономики в 1959 г. стал курс на ограничение государственного потребления. В дореформенный период этот показатель составлял 8—9,5% к ВВП, в период первого «экономического чуда» — в среднем 8,5% к ВВП. В послереформенный период — 10,2%, т.е. менее 50% среднего по рассмотренным европейским странам уровня. Такая политика существенно сдерживала инфляционное давление на экономику (табл. 6.10).

Вывод. Признание успехов испанской экономики не является призывом к денежной экспансии или к применению отдельных ее инструментов на практике в других странах. Ценность опыта активной ДКП заключается в демонстрации возможности сочетать «жесткие» и «мягкие» инструменты финансового дирижизма, поддерживать их управляемость для достижения поставленных целей. При всех минусах, перекосах, скидках на внешнеполитическую ситуацию умение применять монетарное расширение при сохранении приемлемого уровня инфляции для поддержания экономического роста заслуживает особого внимания.

6.3. Инвестиционная политика и стимулирование промышленного роста, налоговые льготы и внешнеторговые поощрения

Инвестиционная активность, ее источники и условия

Наращивание инвестиций и норма накопления. По доле инвестиций в ВВП на душу населения Испания в 1950—1991 гг. превосходила европейские страны (табл. 6.11), при этом норма накопления была выше среднеевропейской в период активной индустриализации 1951—1958 гг. и в период второго «экономического чуда» 1986—1991 гг.

В период первого «экономического чуда» она корректировалась:

1) быстрым увеличением некапиталоемкой, но производительной¹ сферы услуг²;

¹ За период 1951—1973 гг. в 7 раз продуктивнее сельского хозяйства, в 3,5 раза — промышленности, в 1,5 раза — строительства. База данных Prados de la Escosura. Spain's Historical National Accounts: Expenditure and Output, 1850—2015.

² Там же.

Таблица 6.10. Государственное потребление в странах Европы и США, % к ВВП

Показатель	Период							
	1954—1959	1960—1961	1961—1965	1966—1970	1971—1975	1976—1980	1981—1985	
В Испании	8,9	8,7	8,2	8,4	9,8	12,2	15,3	
В среднем по странам Европы	12,8	12,8	13,4	16,0	16,5	18,7	19,8	

Источники: расчеты на основе базы данных IFS IMF 1954—1985 гг.

Комментарий: Перечень включает в себя следующие страны Европы: Испания, Австрия, Бельгия, Дания, Финляндия, Франция, Греция, Италия, Нидерланды, Норвегия, Швеция, Швейцария, Великобритания, Германия, Португалия.

2) массовой трудовой эмиграцией (см. табл. 6.11) после либерализации 1960 г.¹, поддержанной трудовыми программами западноевропейских стран. Репатриация полученных за рубежом доходов увеличивала долю конечного потребления в структуре ВВП в среднем на 1,2—1,5%², около половины от этого уровня составляли не учтенные как репатриации трансферы частных лиц³. Норма накопления, скорректированная на репатриации, составила бы 23% в начале «чуда» и 27% к его завершению, что соответствует показателям европейских стран в периоды подъема.

Банковские кредиты — главный источник инвестиций: 30% — в 1939 г.; 60% — в 1941—1959 гг.⁴; 50% к 1973 г. (при росте государственных инвестиций); индикатор «Кредиты к ВВП» (см. табл. 6.11) — с 33,1% в 1959 г. и 81,4% в 1974 г. Это определяло зависимость инвестиций от параметров денежного рынка (период стабилизации 1959—1960 гг.; см. табл. 6.11). Основные источники кредитных ресурсов — банковские депозиты (весь период первого «экономического чуда» и периода демократизации по индикатору «Сбережения на банковских депозитах к ВВП» превышали средневропейский уровень) и кредитная эмиссия Банка Испании под рефинансирование кредитных операций банков⁵.

Особенность банков: развитость, различия по типам и режимам регулирования (приложение 8, табл. 1), заметно более высокая рентабельность крупных банков по сравнению со странами Европы (приложение 8, табл. 4):

1. *Коммерческие банки* — крупные⁶, участвующие в капиталах всех крупных компаний, в размещении их ценных бумаг, предоставляющие краткосрочные кредиты. Режим саморегулирования, привилегированного доступа к дешевой ликвидности. Имеется в виду до 1958 г. — автоматическое кредитование под залог

¹ См. План финансовой либерализации 1959 г.

² До 1974 г. — OECD Survey, Paris. После 1974 г. включительно — FRED Economic Data. The Federal Reserve Bank of St. Louis. Индикатор: Remittance Inflows to GDP for Spain Vintage: 2016-06-24, Percent, Annual, Not Seasonally Adjusted.

³ См.: Wright A. The Spanish Economy 1959—1976. P. 149.

⁴ См.: Rubio M. N. Mis Memorias. Barcelona. Plaza y Janes, 1991. P. 518.

⁵ См.: Жукова Т. В. Кредитная экспансия в период испанского экономического чуда: вопросы инфляции // Финансы. Деньги. Инвестиции. 2017. № 6. С. 23—31.

⁶ К 1960 г. — 73% всех депозитов: Германия — 33%; Италия — 51%; Франция — 45%. Сберегательные банки — 23,5%: Германия — 42%; Италия — 19%; Франция — 32%. См.: Tortella A., Ruiz J. L.G Spanish Money and Banking: A History. P. 60.

Таблица 6.11. Основные показатели инвестиционной активности Испании в сравнении с показателями стран Европы, % к ВВП

Показатель	Автаркия, индустриализация		Экономическая реформа, либерализация, стабилизация		Первое экономическое чудо 1963—1973 гг.		Демократизация	Второе экономическое чудо
	1951—1958	1959—1960	1961—1966	Экономическая стабилизация 1967—1968	1969—1973	1974—1985		
Испания / Среднее по странам Европы (без Испании)								
Темп роста реального ВВП*1	6/4,3	2,2/5	8,1/5,2	5,5/4,2	6,8/5,4	1,8/2,1	4,2/2,8	
Доля инвестиций в ВВП на душу населения*2	20/19,2	19,1/21,6	25,2/24,9	27,3/25,7	27,8/26,9	23,6/22,7	25,5/22,8	
Норма накопления*3	20,4/20,0	19,3/22,2	21,1/24,4	22,5/24,0	24,9/25,0	23,2/23,2	24,1/22,9	
Сбережения на банковских депозитах к ВВП*4	20,8/28,0	25,9/28,3	33,7/30,9	38,2/36,2	49,6/38,6	50,6/48,3	45,7/52,0	
Внутренний кредит к ВВП*5	31,5/34,6	34,9/35,3	43,0/40,1	50,3/45,4	65,9/47,0	79,2/54,1	76,4/70,6	

Показатель	Аваркия, индустриализация 1951—1958 н.д./ 13,6	Экономическая реформа, либерализация, стабилизация 1959—1960 н.д./ 15,4	Первое экономическое чудо 1963—1973 г.			Демократизация 1974—1985	Второе экономическое чудо 1986—1991
			1961—1966	Экономическая стабилизация 1967—1968	1969—1973		
Доходы госбюджета к ВВП*7	н.д./ 13,6	н.д./ 15,4	11,4/17,0	12,1/ 18,2	12,6/ 20,3	13,8/24,8	19,1/ 27,0
Чистый экспорт к ВВП*8	-1,4/-1,0	1,1/-0,5	-4,1/-1,5	-6,0/-0,8	-0,6/-0,6	-1,5/-1,0	-1,6/0,0
Платежный баланс, сальдо, к ВВП*9	2,1 (1951 г.)	(-0,3) (1959 г.)	(-2,5) (1963 г.)	(-1,5) (1967 г.)	(-3,7) (1973 г.)	1,9 (1985 г.)	(-4) (1991 г.)
Чистая эмиграция, тыс. чел. в год*10	н.д.	26	70	-3,5	47,2	-65 (1974—1975 гг.)	н.д.

*1 IFS IMF. Индикатор: Gross Domestic Product, Real, Percent. По Испании — до 1955 г. Real GDP at market prices: (*De La Excoyiga L. P. Spain's Gross Domestic Product, 1850-1993: Quantitative Conjectures*, Appendix, Table D4). Страны: Австрия (с 1967 г.), Бельгия (с 1954 г.), Великобритания, Германия (с 1961 г.), Дания (с 1967), Италия (с 1971 г.), Нидерланды (с 1957 г.), Норвегия (с 1967 г.), Португалия (с 1979 г.), Финляндия (с 1961 г.), Франция (с 1959 г.), Швейцария, Швеция.

*2 FRED Economic Data. The Federal Reserve Bank of St. Louis. Индикатор: Investment Share of Purchasing Power Parity Converted GDP Per Capita at constant prices, Not Seasonally Adjusted. Страны: Великобритания, Германия (с 1970 г.), Греция, Дания, Норвегия, Португалия, Франция, Швеция, Швейцария.

*3 IFS IMF. Индикатор: «Gross Fixed Capital Formation/GDP (Nominal), National Currency (NLC). Страны: Австрия, Бельгия (с 1953 г.), Великобритания, Германия (с 1960 г.), Греция, Дания, Италия, Нидерланды (с 1956 г.), Норвегия, Португалия (с 1977 г.), Финляндия, Франция (с 1959 г.), Швейцария, Швеция. Испания — с 1954 г.

*4 IFS IMF. Индикатор: Time, Savings, and Foreign Currency Deposits/GDP (Nominal), NLC. Ряд с 1954 г. Страны: Австрия (с 1953 г.), Бельгия (с 1953 г.), Великобритания, Германия, Дания, Италия (с 1962 г.), Нидерланды (с 1956 г.), Норвегия, Португалия (с 1977 г.), Финляндия, Франция (с 1959 г.), Швейцария, Швеция. Испания — с 1952 г.

*5 IFS IMF. Индикатор: Claims on Private Sector/GDP (Nominal), NLC. Страны: Австрия и Бельгия (с 1953 г.), Великобритания (с 1951 г.), Германия (с 1951 г.), Греция (с 1953 г.), Дания, Италия (с 1963 г.), Нидерланды (с 1956 г.), Норвегия, Португалия (с 1977 г.), Финляндия, Франция, Швеция, Швейцария, Швеция. Испания — с 1954 г.

*6 До 1952 г. — Займы государственного сектора — *Taxsón J. International Capital before «capital internationalization» in Spain, 1936—1959*. Center for European Studies Working Paper No. 79. Индикатор: «Full Amount of the National Debt», с 1952 г. — IFS IMF Индикатор: «Non-standardized Presentation (Deposit Money Banking), Claims on Central or General Government», NLC.

*7 IFS IMF. Индикатор: «Budgetary Central Government, Revenue/ GDP (Nominal)», NLC. Страны: Бельгия (с 1954 г.), Италия (с 1951 г.), Швеция (с 1960 г.), Швейцария. Испания — с 1962 г.

*8 IFS IMF. Индикаторы: «(Exports — Imports) of Goods and Services/GDP (Nominal)», NLC. Страны: Австрия, Бельгия (с 1953 г.), Великобритания, Германия (с 1979 г.), Дания, Италия (с 1951 г.), Нидерланды (с 1956 г.), Норвегия, Португалия (с 1977 г.), Финляндия, Франция (с 1959 г.), Швейцария, Швеция. Испания — с 1954 г.

*9 См.: *De La Excoyiga L. P., Sanz J. C. Growth and macroeconomic performance in Spain, 1939—93*. Cambridge University Press, 1996. P. 367.

*10 Casares J. T. *The Development of Modern Spain: An Economic History of the Nineteenth and Twentieth Centuries*. Harvard University Press, 2000. P. 151. Развернутый перечень макроэкономических показателей по Испании в составе базы IFS IMF приведен в Приложении 6.

государственных обязательств, после 1958 г. — переучетные линии Банка Испании¹. Особое положение — «Большая семерка»: выход на международные рынки, свобода (политика занижения процента «помогала» крупным банкам «не пускать» частные банки на рынок кредитования; занижение процентных ставок компенсировалось неограниченным доступом к ликвидности) и вес в принятии экономико-политических решений².

Не случайно, одной из целей Плана стабилизации 1959 г. было разрушение «неэффективных» связей между бизнесом и банками.

2. *Сберегательные банки.* Изначально — некоммерческие кредитные институты для сельской местности. В период первого чуда: быстрый рост депозитов, перенаправленность на промышленное кредитование (приложение 8, табл. 3). Режим жесткого регулирования с 1933 по 1977 г.: обязательные лимиты и направления инвестирования и кредитования (после 1977 г. — финансовая либерализация, снимавшая ограничения на инвестиционные операции кредитных институтов), до 1964 г. право вето государства на кадровые назначения.

3. *Государственные банки* для кредитования ключевых проектов, поддержки новых предприятий и экспортного финансирования. До 1971 г. — независимые организации, сформированные по отраслевому признаку.

Промышленный кредитный банк (Banco de Crédito Industrial), Ипотечный банк (Banco Hipotecario de España), Сельскохозяйственный банк (Banco de Crédito Agrícola), Банк кредитования региональных и местных органов власти (Banco de Crédito Local). Особо выделялся Внешнеторговый банк (Banco Exterior de España), 1926 г.

С 1971 г. — в составе Государственного кредитного института (Instituto de Crédito Oficial, ICO) (приложение 8, табл. 1).

Государственные прямые инвестиции. Через посредничество INI с 15% в 1963 г. выросли до 24% в 1973 г.³

¹ Подробнее см.: Жукова Т. В. Кредитная экспансия в период испанского экономического чуда: вопросы инфляции // Финансы. Деньги. Инвестиции. 2017. № 6. С. 23—31.

² См.: Morris S. L. Indecent Proposal: Exposing the 1959 Stabilization Plan of Spain. P. 27.

³ См.: Baum W. J. (Ed). Public and Private Enterprise in a Mixed Economy. London: Maximilian Press Ltd., 1980.

INI был основан в 1941 г. для создания (субсидирования) ключевых отраслей экономики, малопривлекательных для частного сектора. С 1968 г. — под контролем Министерства промышленности и энергетики Испании.

В последующие периоды рост доли INI в валовых инвестициях продолжился (32,6% в 1976 г.)¹. Инвестиции INI занимали заметное положение в структуре, базировались не на финансах Казначейства, а на кредитах Банка Испании при низком уровне бюджетных доходов в 1,3—1,6 раза ниже европейского уровня) и неразвитости рынка госдолга — по индикатору «Госдолг к ВВП» снижался с 1936 г. (68,9%) до 1977 г. (10,5%) (см. табл. 6.11).

Структура государственного долга менялась по периодам. В стартовых условиях реформ (1939—1950) и в период импортозамещающей индустриализации (1951—1958) основная часть долга была представлена внутренними займами государства и Казначейства (100% госдолга в 1942 г., 30,8% в 1958 г.). С появлением INI большая часть займов государства стала осуществляться от его имени (33,3% в 1943 г., 53,8% в 1958 г.). Существенным образом структура государственного долга изменилась с появлением внешних займов в период экономической реформы 1959—1962 гг. (32,1% в 1959 г., 19,5% в 1963 г., 26% — в 1970 г. и снижение до 5% к 1974 г.) и с введением особых займов под «специальные потребности» с 1960 г. (80% всех займов в 1961 г., 35% в 1963 г. и снижение до 10,1% к 1974 г.)².

Налоговая система Испании отличалась:

- низкой собираемостью (доходы бюджета к ВВП), плохим администрированием, запутанностью законодательства, консервативностью, лобби крупных промышленников³. Отсюда низкое налоговое бремя (до 1988 г.)⁴ для предприятий: перевес налога на

¹ См.: Baum W. J. (Ed). Public and Private Enterprise in a Mixed Economy. London: Maximilian Press Ltd., 1980.

² См.: Monturiol S. M. The transformation of the Spanish economy: a success story of economic transition [Electronic resource] / The London School of Economic and Political Science. <http://www.lse.ac.uk/economicHistory/seminars/EH590Workshop/papers> 2014—15. P. 9.

³ См.: Battilossi S., Escario R., Foreman-Peck J. Economic policy and output volatility in Spain, 1950—1998: Was fiscal policy destabilizing? // Cardiff Economics Working Papers. United Kingdom No. E2010/5. 2010. P. 3.

⁴ О структуре налоговых поступлений в бюджет см.: Comin F. Reaching a Political Consensus for Tax Reform in Spain: The Moncloa pacts, Joining the European Union and the Best of the Journey // Working Paper 06-01. Georgia State University. USA. 2006. P. 53—54.

заработную плату, подоходного налога над налогом на прибыль корпораций, их возможность «уходить» от уплаты налогов¹, регрессивность налогообложения² (структура бюджетных налоговых поступлений, сложившаяся к 1970 г., представлена на 32,1% прямыми налогами, на 68% — косвенными; из прямых налогов наибольший вес в общих налоговых поступлениях у подоходного налога — 9,7%, налога на прибыль корпораций — 9,1%, платежей за лицензии — 3,8%, налога на доходы на капитал — 3,4%; из остальных — налог на собственность — 2,3%, налог на наследование — 1,5%; из косвенных налогов 30,1% — налог с оборота, 9% — налог на транзакции и на монополии (табак, бензин), 8,6% — специальные налоги);

- архаичностью (до 1957 г. налоговая система Испании сохранила черты системы налогообложения 1845 г. (испанская налоговая реформа Аляхандро Мона (Alejandro Mon) 1845 г.), в том числе регрессивный характер, множественность процентных ставок, условий их применения, обратная зависимость от размера дохода): отсутствие НДС (введен в 1986 г.), каскадный характер заменяющего НДС налога с оборота, отсутствие персонифицированной системы учета общего дохода (1939—1973 гг.).

Ключевыми событиями, вносящими существенные изменения в структуру налоговых доходов, являлись: 1964 г. — ввод налога с оборота (главный результат франкийских налоговых реформ); 1979 г. — «современный» подходный налог с постепенным введением прогрессивной шкалы к 1983 г., одновременно 1980 г. — отмена налога на заработную плату и налога на доход на капитал; 1986 г. — ввод НДС.

Налоговые реформы 1957, 1964, 1977—1979, 1983—1987 гг. проходили сложно и противоречиво с многолетними задержками, были половинчатыми³. Новые возможности для изменения налоговой системы Испании сложились только к 1996 г.

Внутренний рынок госдолга не был развит до 1980-х гг. Ограниченность же внешнего госдолга «защищала» от влияния ино-

¹ Подробнее см.: *Fuentes Quintana E.* Las Reformas Tributarias en España. Barcelona: Crítica, 1990. P. 129—130.

² Ibid.

³ См. — Comin F. Reaching a Political Consensus for Tax Reform in Spain: The Moncloa pacts, Joining the European Union and the Best of the Journey. Working Paper 06-01. Georgia State University. USA, 2006. P.7.

странных кредиторов на курс финансовых реформ. Основа — займы правительства у иностранных банков и транснациональных компаний в гособлигациях. С 7,6% в 1960 г. внешний долг вырос до 13,3% в 1974 г.)¹. Суверенные займы Испании у американских банков и IMF — основа внешнего госдолга в 1976—1978 гг.

Собственные средства предприятий в инвестициях были низкими: «Коэффициент самофинансирования» в 1964—1965 гг. — 27% (Германия в 1968—1970 гг. — 49%, Италия — 41%, США — 54%)².

Коэффициент самофинансирования предприятий (Self-Financing Ratio) отражает их способность финансировать плановые инвестиции собственными ресурсами.

Рассчитывается как валовая нераспределенная прибыль, включая амортизацию, деленная на инвестиции в нефинансовые активы. Банковские кредиты, государственные и собственные инвестиции компаний в 1960—1965 гг. соотносились как 4 : 1 : 2, в 1975—1980 гг. — как 3 : 2 : 3, в 1985—1991 гг. — как 1 : 2 : 4³.

*Низкая рентабельность испанских предприятий, неспособность к самостоятельной модернизации*⁴. Промышленное производство Испании в дореформенное десятилетие (1950—1958) характеризуется как кустарное, использовались дешевый, неквалифицированный труд и традиционные технологии. Несколько крупных олигополий с устаревшими технологиями контролировали производство. В 1953 г. девять из 338 угольных шахт обеспечивали 55% общей добычи угля, 14 из 511 электростанций производили 71% электроэнергии, а 10 из 40 сталелитейных компаний давали 82% производства стали⁵. Проблема — технологическая отсталость, сокращение производства во всех отраслях в 1921—1940 гг. К 1940 г. (дно) индекс производства продовольствия составил 63,5 (база — 1958 г. = 100); текстильной продукции — 54,1; бумаги и книгопечатания — 31,7; кожи — 27,2; резины — 10,8; химической промышлен-

¹ См. 6 к табл. 6.11.

² *Liebreman S.* The Contemporary Spanish Economy: a Historical Perspective. P. 241.

³ См.: Рассчитано по данным о «Коэффициенте самофинансирования» — OECD Economic Surveys: Spain 1988. P. 48; см.: *Liebreman S.* The Contemporary Spanish Economy: a Historical Perspective. P. 241. После 1985 г. — с использованием данных: *Peres S. A.* Banking on Privilege: The Politics of Spanish Financial Reform. P. 18—19.

⁴ См.: *Crow J. A.* Spain: The Root and the Flower. 3rd ed. Berkeley: University of California Press, 1985. P. 233.

⁵ См.: *Morris S. L.* Indecent Proposal: Exposing the 1959 Stabilization Plan of Spain. P. 14.

ности — 16,5. Для приоритетных отраслей подъем начался немного раньше — с 1939—1940 гг.: индекс производства стали вырос с 34,6 («дно») до 40,1; металлообработки и машиностроения — с 27,1 до 32,1¹: кустарность, мелкооптовость, мировая неконкурентоспособность. В 1958 г. насчитывалось более 700 фармацевтических заводов, 500 издательских домов, 700 консервных фабрик. Их уставный капитал не превышал 10 тыс. долл., на каждом предприятии работали менее 25 человек². К 1970 г. промышленная продукция Испании по-прежнему оставалась неконкурентоспособной (по качеству, ценам) в сравнении с продукцией стран Европы, прошедших технологическую модернизацию раньше. Для иностранных компаний, имеющих доступ к более дешевым международным ресурсам, рентабельность испанской промышленности была привлекательной³, однако либерализация прямых иностранных инвестиций (ПИИ) осуществлялась медленно и избирательно.

Доля ПИИ (1961 г. — 0,2%, 1973 г. — 0,4%, к 1986 — 1%, к 1991 — 2%)⁴ была незначительной. Значение ключевых стран-инвесторов меняли по периодам: США — 12,5% ПИИ в 1936 г., 40,3% в 1959 г., 40% к 1970 г.; Швейцария — 4% ПИИ в 1936 г., 20,7% в 1959 г., 27,5% к 1970 г.; ФРГ — 3% ПИИ в 1936 г., 11,4% в 1959 г., 3% к 1970 г.; Франция — 53,7% ПИИ в 1936 г., 5,9% в 1959 г., 8,3% к 1970 г.; Бельгия — 10,6% ПИИ в 1936 г., 1,7% в 1959 г., 1,6% к 1970 г.; Великобритания — 16,1% ПИИ в 1936 г., 4,8% в 1959 г., 5,5% к 1970 г.; Италия — 0,17% ПИИ в 1936 г., 2,9% в 1959 г., 4,4% к 1970 г.⁵

За период «экономического чуда» основная часть ПИИ направлялась в химическую промышленность (26,3%), в черную металлургию (16,3%), автомобильную промышленность (9,2%), в недвижимость (8,4%)⁶.

¹ См.: *De La Escosura L. P.* Spain's Gross Domestic Product, 1850—1993: Quantitative Conjectures. Appendix.

² Ibid.

³ См.: *Peres S. A.* Banking on Privilege: The Politics of Spanish Financial Reform. P. 16.

⁴ См.: *Жукова Т. В.* Кредитная экспансия в период испанского экономического чуда: вопросы инфляции // *Финансы*. С. 23—31.

⁵ См.: *Campa J. M., Guilen M. F.* Spain in the Investment Development Path // Working Paper № 3740-BPS. Stern School of Business New York University, 1994 (со ссылкой на: Moreno More (1975): 92, Aguilar (1985): 65—66, Ministerio De Comercio (1993): 226—227, 231; Duran and Herrera (1984): 381—382; Munoz et al. (1978): 68).

⁶ См.: *Morris S. L.* Indecent Proposal: Exposing the 1959 Stabilization Plan of Spain. P. 29—30 (со ссылкой на *Lieberman S. P.* 53).

Закон об иностранных инвестициях 1959 г.¹ отменял действовавший с 1939 г. ограничительный режим ПИИ² (лицензирование ввозимого оборудования, одобрение инвестиций, компании «национального интереса» могли блокировать вход на рынок конкурентов³), разрешал конвертацию в песеты прибылей иностранцев от инвестиций в испанские компании. Однако инвестиционное законодательство до 1974 г.⁴ было противоречивым и фрагментарным⁵ с повышенными рисками ПИИ. Вместе с тем снятие в 1963 г. 25%-ного ограничения на участие иностранного капитала, а также на репатриацию, перевод доходов, предоставление дополнительных гарантий инвесторам⁶ обеспечили позитивный эффект от прихода современных иностранных технологий и моделей эффективного корпоративного менеджмента, хотя и на небольшом объеме ПИИ.

Структура ПИИ в период первого «экономического чуда» 1959—1973 гг. отражала роль США как главного инвестора (40% ПИИ), далее — Швейцария (21%), ФРГ (11%). По отраслям: химическая промышленность (26% инвестиций); черная металлургия (16%); автомобильная промышленность (9%), недвижимость и продукты питания (по 8%)⁷.

Инвестиционная формула «экономического чуда»: от протекционизма к либерализации

Формула:

Инвестиционная составляющая роста = Государственные прямые инвестиции + Селективное кредитное регулирование + Либерализация внешней торговли + Ударные налоговые льготы и внешнеторговые поощрения + Поддержание низкого налогового бремени.

¹ Decreto-ley 16/1959, June 27 (Decree-Law 16/1959).

² См.: Закон о защите и развитии национальной промышленности, октябрь 1939 г. (Law for the Protection and Development of National Industry, October 1939); Закон об организации и защите национальной промышленности, ноябрь 1939 г. (Law for the Organization and Defense of National Industry, November 1939).

³ *Morris S. L.* Indecent Proposal: Exposing the 1959 Stabilization Plan of Spain. P. 13.

⁴ Закон 1959 г. отменен законом об иностранных инвестициях 1974 г. (Decreto-ley 3022/1974, Oct. 27, 1974).

⁵ См.: *Schreiber M. D.* Nonresidents' Investment Rights: the Spanish Experience Recent Reforms. P. 207.

⁶ См.: *Morris S. L.* Indecent Proposal: Exposing the 1959 Stabilization Plan of Spain. P. 29.

⁷ См.: *Campa J. M., Guilen M. F.* Spain in the Investment Development Path.

Индустриализация 1939—1958 гг.

Протекционизм. Чрезвычайные меры защиты национальной промышленности с 1939 г., курс на поддержку предприятий «национального значения»

Вводилось понятие «предприятие национального интереса» с автоматическим доступом к системе преференций — Закон о защите и развитии национальной промышленности, октябрь 1939 г. (Law for the Protection and Development of National Industry, October 1939). Отрасли подразделялись по их значению для ВПК, устанавливались жесткий контроль, право государства принудительного распространения определенных видов продукции — Закон об организации и защите национальной промышленности, ноябрь 1939 г. (Law for the Organization and Defense of National Industry, November 1939). Преференции: право на экспроприацию земельных участков, налоговые льготы, более широкие возможности импорта, доступ к льготным кредитам, минимальная гарантированная прибыль — Закон о защите и развитии национальной промышленности, октябрь 1939 г. (Law for the Protection and Development of National Industry, October 1939).

На остальные предприятия налагались обязательства приобретения и использования продукции предприятий «национального значения».

+ **Объемные прямые госинвестиции.** Преимущественно через INI: поглощения крупных компаний¹, финансовое оздоровление², создание новых отраслей³. INI принадлежали контрольные пакеты акций в стратегических предприятиях.

Ensidesa (сталь), Enasa (грузовики), SEAT (автомобили, INH, Repsol (нефть и газ), ENCE (целлюлоза, биотопливо), ENDASA (алюминий), Endesa (энергетика), ENFERSA (удобрения), E. N. Calvo Sotelo (нефтепереработка), E. N. Bazán, Navantia (военное кораблестроение), Aesa (гражданское кораблестроение), E. N. Santa Bárbara (оружие), E. N. Elcano (грузовые суда), ATESA (туроператор), ENTURSA (туризм) и др.

¹ Железородная, сталелитейная, транспортная промышленность (автомобиле-, самолето-, кораблестроение, авиация), добыча полезных ископаемых, химическая промышленность, металлообработка, машиностроение, крупнейшие строительные проекты. Особый приоритет — отрасли национальной безопасности.

² HUNOSA (горная добыча), Compañía Transatlántica Española (трансатлантическая компания).

³ Iberia (воздушный перевозчик), CASA (авиационное конструирование), Aviaco (торговая авиация).

+ **Механизм неограниченной кредитной эмиссии** (до 1958 г.) — автоматическое льготное кредитование коммерческих банков под залог государственных обязательств (исп. Pignoracion Automatica)¹.

+ **Подключение сберегательных банков к кредитованию промышленности** (23% депозитов). В 1957 г. — в ведении Министерства финансов. Действовали ограничения Закона о банках 1921 г.: 15% прибыли — на социальные проекты, квоты на обязательные инвестиции.

Результат. С 1940 г. — медленный, а после курса на индустриализацию в 1951 г. ускоренный рост реального ВВП темпами, опережающими среднеевропейские (см. табл. 6.11). Но низкая рентабельность предприятий: директивное обеспечение устаревшими и дорогими испанскими комплектующими, неэффективное управление, дефицит собственных средств, закредитованность; при дефиците ресурсов — ограничение частных инвестиций в пользу государственных, в госсекторе — в пользу неэффективных компаний.

Экономическая реформа (1959—1962): либерализация, стабилизация

Подготовка новой базы экономического роста = Быстрая внешнеторговая либерализация: 50% импорта для стран с конвертируемой валютой, передача внешней торговли в частные руки, новая система тарифов (по Плану стабилизации 1959 г.²).

+ **Торговый протекционизм и преференции экспорту**³:

• защита национальных производителей (запретительные импортные пошлины, квоты, обязательное предварительное депонирование денежных средств в Банке Испании для импортеров (25% стоимости планируемых к импорту товаров)⁴);

¹ См.: Жукова Т. В. Кредитная экспансия в период испанского экономического чуда: вопросы. С. 23—31.

² Decreto-Ley 10/1959 de 21.7.1959 de Ordenacion Economica, art. 3. BOE. No. 174 / 22.7.1959. P. 10.005.

³ Успехи экономики Испании многие исследователи связывают с успешной внешнеторговой либерализацией. См., например: Aguado S. Spain in the Globalization Process / Instituto Universitario de Investigación en Estudios Norteamericanos Universidad de Alcalá. <http://www3.uah.es/saguado>.

⁴ См.: Lieberman S. Growth and Crisis in the Spanish Economy: 1940—1993. P.51.

• стимулирование экспорта (льготное страхование, кредитование¹, экспортные субсидии²), субсидии и финансовые привилегии частным компаниям³.

+ *Быстрое сворачивание* монетарного ужесточения 1959 г.: ограничение кредитов, рост учетной ставки⁴, что обернулось трехкратным сокращением темпов роста (см. табл. 6.11), продемонстрировало его зависимость от денежно-кредитных параметров.

Результат. Расширение внешней торговли с устойчивым превышением импорта (см. табл. 6.11). Положительный платежный баланс, который поддерживался репатриацией доходов, развитием туризма⁵ (приложение 7, табл. 2). Краткосрочное снижение темпов роста из-за кредитной рестрикции, но стабилизация инфляции⁶, планы по ужесточению банковского регулирования.

Первое «экономическое чудо» (1963—1973)

Формула:

*Новая модель промышленного развития =
= Индикативное планирование.*

С 1963 г. — второй этап индустриализации. Утверждены Планы развития: 1964—1967, 1968—1971 и 1972—1975 гг. Экспортное производство, приток ПИИ и технологий. Создание совместных сборочных автомобильных заводов: «Рено» (Вальядолид), Виго (Ситроен), ФИАТ, «Форд». Такие иностранные предприятия в развивающихся странах не всегда содействовали индустриализации. Хотя автопром стал локомотивом экономики Испании — 21,7% роста ежегодно (1958—1972).

¹ См.: *Montgomery C., Sabaté I. National Trajectories (Spain) / Universitat de Barcelona. Medeastelproject. <http://www.medeastelproject.org>.*

² См.: *Clark R. P. The Basques: The Franco Years and Beyond. P. 202.*

³ *Perez P. F., Hernandez A. The role of the State in the promotion of entrepreneurship among family businesses. The case of Spain in a long-run perspective // Entrepreneurial History Discussion Papers. <http://econ.aueb.gr/uploadfiles>. № 005, 2009. P. 13.*

⁴ См.: *Жукова Т. В. Финансовая формула испанского экономического чуда. С. 26—34.*

⁵ Источник: до 1975 г. — *Frankel J. A., Harry G. J. The Monetary Approach to the Balance of Payments. Routledge Taylor&Francies Group. London, 2nd Ed., 2013. Table 15.1, после 1975 г. — Wright A. The Spanish Economy 1959—1976. The Macmillan Press LTD. London, 1977P. 149.*

⁶ См.: *Жукова Т. В. Кредитная экспансия в период испанского экономического чуда: вопросы инфляции. С. 23—31.*

+ *Пакет ударных налоговых льгот* под планы развития:

• льготы по налогу на прибыль для промышленности, суммарно достигавшие 30% бюджета к концу 1980-х гг.¹;

• более низкие импортные пошлины для сырья, оборудования; ставки по налогу на прибыль, на доходы на капитал; в течение пяти лет — ускоренная амортизация производственных зданий и оборудования; государственные субсидии;

• программы совместных действий для компаний, участвующих в модернизации производства депрессивных территорий (налоговые освобождения, преференции)²;

• для нерезидентов — минимальная плоская ставка налога на доходы на капитал, ускоренная амортизация новых основных средств (обязательное условие — их нахождение на территории Испании).

Однако, по распространенному мнению, предоставление налоговых льгот во многом определялось крупным промышленным лобби³, то же — в 1974—1984 гг.⁴.

+ *Ужесточение регулирования банков* (Закон о банках 1962 г.): ввод резервных требований, их разделение на коммерческие (крупные банки, средне- и краткосрочные кредиты) и индустриальные (долгосрочные кредиты) с разными уровнями контроля операций инвестирования и кредитования. С 1964 г. — контроль над созданием сберегательных банков, учреждением их филиалов, направлениями инвестирования⁵.

+ *Начало формирования государственного института кредита* в составе отдельных госбанков как альтернатива частным банкам (1960 г.), В 1971 г. государственные банки объединены в рамках ICO (Закон о Государственной кредитной системе и ее ор-

¹ Суммарно налоговые льготы для промышленности, составляли 30% бюджета в период 1980-х и начала 1990-х гг. См.: *Simon B. Las subvenciones a la industria en Espana. CES. Madrid, 1997.*

² К 1972 г. данной программой было охвачено около 200 испанских частных компаний (в основном железорудной, сталелитейной, угольной промышленности, кораблестроения). См.: *Clark R. P. The Basques: The Franco Years and Beyond. P. 23.*

³ Например, крупные льготы железорудному сектору в Vizcaya. См.: *Barciela C. Fraude Fiscal y Mercado Negro Durante el Primer Franquismo. Madrid: Hacienda Publica Espanola, 1994. P. 367—381.*

⁴ См.: *Hernandez Moyes Aurelia. Evoluci_on y Determinantes en el Franquismo. Doctoral Dissertation. Universidad Publica de Navarra. Pamplona, 2006.*

⁵ ASCP, 29/1/1964, ASCP, 24/10/1964.

ганизации — Law 13/1971 of 19 June, the Official Credit System and Organisation Act) контроль государства над значительной частью финансовом ресурсах (ICO делал сектор частных коммерческих банков Испании более конкурентоспособным, «освобождал» их от необходимости кредитовать стратегически важные секторы экономики, зачастую убыточные). На основе ICO из государственных средств, передаваемых ежегодно, формировался инвестиционный фонд.

+ *Быстрая трудовая либерализация.* Начало массовой трудовой эмиграции (см. табл. 6.11) с репатриацией полученных доходов и ростом конечного потребления, высвободившиеся внутренние ресурсы направлялись на промышленные инвестиции.

+ *Упорядочивание поддержки госсектора.* Компании, создаваемые INI, получали значительные преференции¹ часто на коррупционных, лоббистских основаниях. Установлено правило субсидирования только в потенциально убыточных компаниях INI

Пример — угольный конгломерат HUNOSA. Основан INI в 1957 г. для реорганизации угольной отрасли, продолжал получать субсидии от государства, будучи убыточным, даже в 1980-х гг.

+ *Защита от внешней конкуренции.* Сохранение номинального уровня защиты тарифами (импортными пошлинами) от на уровне 30% (определяет, что внутренние цены превышают мировые на 30% как результат защитных мер; высокий уровень по странам Европы, но сопоставимый со странами Латинской Америки и Азии)² с медленным снижением.

Результат. Самые высокие темпы роста экономики — 7—8% (исключая период стабилизации 1967 г.). Дефицит торгового баланса до 1974 г. покрывался ростом объема оказываемых услуг (туризм — на 55—57%), частными трансферами из-за границы (на 17—18%), увеличившимся после осторожной либерализации при током ПИИ (на 26—27%)³.

¹ См.: *Morris S. L.* Indecent Proposal: Exposing the 1959 Stabilization Plan of Spain. P. 13.

² См.: *Clark R. P.* The Basques: The Franco Years and Beyond. P. 203.

³ См.: *Wright A.* The Spanish Economy 1959—1976. P. 149. (со ссылкой на OECD, Economic Survey (Paris), Ministry of Commerce figures).

Демократический период 1974—1985 гг.

Либерализация финансовой системы (Закон 1977 г.), *отход от селективного кредитного регулирования* (третий компонент плана Монклоа 1977 г.). Бо льшая свобода операций, учреждение филиалов, снижение квоты на обязательные инвестиции, быстрый рост размера депозитов сберегательных банков, составивших конкуренцию крупным частным банкам. С 1980 г. — отказ от разделения банков на коммерческие и инвестиционные. Государственные кредитные институты освобождались от уплаты налогов всех уровней¹. Министерством финансов от 23 июля 1977 г. утвержден план по снижению обязательных коэффициентов инвестирования для банков, либерализации отдельных процентных ставок. Рост либерализованного процента.

Отход от индикативного планирования вызывал сложности на кредитном рынке. Сохранение даже меньшей доли льготных кредитов перекладывало растущих после либерализации ставок на более эффективных заемщиков, придавало дополнительный стимул роста процентным ставкам².

+ *Отмена механизмов кредитной экспансии* — переучетных линий (1976)³, взамен — обязательные коэффициенты инвестирования для всех банков.

+ *Сохранение значения INI* для развития базовых производств: чугуна, стали, нефтехимии, а также высокотехнологичных отраслей: электроники и самолетостроения.

В середине 1980-х гг. компании, контролируемые INI, сформировали крупнейшую производственную группу, обеспечивающую 10% ВВП Испании и занятость 200 тыс. рабочих. INI владел 100% долей в 60 компаниях и 100 их дочерних обществах. Под его контролем находились производство алюминия, большая часть сталелитейного производства и кораблестроения, производства других металлов, бумаги, транспортных средств и оборудования. INI контролировал авиаперевозчиков (Iberia; AVIACO).

¹ См.: *Lagares C. M.J.* La Modernización del Sistema Fiscal Español Durante la Democracia. Economía y Economistas Españoles. Barcelona, 2004.

² См.: *Peres S. A.* Banking on Privilege: The Politics of Spanish Financial Reform. P. 125.

³ См.: *Жукова Т. В.* Кредитная экспансия в период испанского экономического чуда: вопросы инфляции. С. 23—31.

+ *Закрытость для массовых ПИИ* — в пределах 50% стоимости активов компаний. Нерезиденты свободно приобретали процентные ценные бумаги, но предоставление кредитов требовало авторизации. Исходящие потоки капитала предварительно согласовывались¹. Технологически развитые химическая промышленность, электроника контролировались иностранным капиталом², но только крупные компании привлекали займы за рубежом. В 1978 г. — Декрет о допуске иностранных банков с ограничениями, снижающими конкурентоспособность. Самое существенное — ограничение на привлечение депозитов, наиболее дешевый источник финансов на испанском рынке.

Процентные ставки на межбанковском рынке были подконтрольны «Большой семерке». В конце 1980 гг. ситуация усложнилась. Несколько американских банков заявили об уходе с испанского рынка. Улучшения пришли в начале 1990-х гг. после принятия европейских директив о финансовом рынке.

Результат: инерционная инвестиционная политика в условиях политических перемен, стагнации, финансовой либерализации. Разбалансированность: дефицит госбюджета, социальные расходы, отток ресурсов на рынок гособлигаций, снижение размеров кредитов банков и инвестиций INI, замедление роста (см. табл. 6.11).

Второе «экономическое чудо» 1986—1991 гг.

Масштабная либерализация ПИИ. В 1986 г. (вступление в ЕЭС): введены принципы и критерии регулирования операций по счёту капитала, принятые в ЕЭС, выравнивались условия осуществления инвестиций для резидентов и нерезидентов (Декрет об иностранных инвестициях от 27 июня 1986 г. — Royal Legislative Decree 1265/1986 of June 27th on foreign investment in Spain (Official State Gazette of June 28th, 1986)); свобода операций по созданию, участию в капитале испанских компаний; планы последующей

¹ См.: The Single Market Review Subseries III, V5. Office For Official Publications Of The European Communities Kogan Page . Earthscan, 1997. P. 27—29.

² См.: El Pais. May 24, 1977. До этого вход на рынок был разрешен только трем банкам в конце 1960-х гг.: Deutsche Bank, Barclays, Manufacturer's Hanover Trust, — посредством кооперации с ведущими банками (Banco Bilbao, Vizcaya, Santander). Кооперация предусматривала использование части общего персонала.

либерализации и переход к точечной системе ограничений (Декрет о регулировании иностранных инвестиций 1986 г. — Royal Decree 2077/1986 of September 25th, of the Ministry of Economy and Finance (Official State Gazette of 7.10.1986)).

+ *Приватизация госсектора.* Убыточность, зависимость от госфинансирования на пороге вступления в ЕЭС. Реструктуризация INI, частичная приватизация его активов с передачей в более эффективное частное управление по формуле: «Национализация убытков и Приватизация прибыли + Сохранение контроля через золотую акцию¹.

+ *Национализация ICO и перевод на самофинансирование с 1988 г.* (Закон о финансах 1988 г. — Law 13/1971 of 19 June, the Official Credit System and Organisation Act).

+ *Либерализация инвестиционных операций сберегательных банков,* их трансформация в универсальные, но сохранение контроля за управленческим составом.

Результат: второй (более скромный) экономический подъем на фоне притока ПИИ и частных инвестиций² (см. табл. 6.11).

Вывод. Особенность модели роста Испании — акцент на банковских кредитах, массивные госинвестиции при сильнейшем госдирижизме, допущении инфляции, низкого налогового бремени для предприятий и ударного пакета налоговых льгот при минимуме социальных расходов, «неприкосновенности» и лобби промышленно-банковского картеля при директивном указании направлений и объемов кредитования.

6.4. Политика развития финансового рынка

Общая формула:

Директивная устойчивость банковской системы + Подавление рынка ценных бумаг + Селективное регулирование + Расширенно-направленное кредитное предложение

¹ Подробнее см.: Tortella G., Hout S. From autarky to the European Union: nationalist economic policies in twentieth-century Spain. London: Cambridge University Press, 2000.

² См.: Жукова Т. В. Кредитная экспансия в период испанского экономического чуда: вопросы инфляции. С. 23—31.

Индустриализация 1939—1958 гг.

Банки — фарватер политики роста. Происходит сдвиг банковского надзора от рыночной дисциплины к директивным указаниям, от конкуренции — к стабильности, селективное регулирование, подавление рынка ценных бумаг.

Status quo в системе коммерческих банков (тем не менее, этот принцип позднее был смягчен в отношении крупных банков) — становление финансового дирижизма: запрет на открытие новых коммерческих банков, подразделений их передислокации (приказ Министерства финансов от 19 ноября 1939 г.); предварительное одобрение слияний и поглощений, покупки банковских акций (приказ Министерства финансов от 17 мая 1940 г.); лимитирование прибыли банков, направляемой на дивиденды для снижения привлекательности их акций (Декрет 31 декабря 1941 г.).

Справочно. Ядро банковской системы — крупные коммерческие универсальные банки (73% депозитов в 1960 г.). Они выполняли операции коммерческого, инвестиционного банка, банка промышленного развития¹, кредитовали промышленный сектор, государственные организации (INI). Саморегулируемая организация — Высший банковский совет (исп. Consejo Superior Bancario, CSB; создан в 1921 г. для координации действий на финансовом рынке — банковский картель); обеспечивал, в частности, удержание низких ставок с одобрения Министерства финансов (соглашения 1941 г.², 1949 г.³, 1952 г.⁴). В 1917—1958 гг. указагтые банки имели неограниченный доступ к ликвидности (автоматическое льготное перекредитование под более низкий процент под залог государственных обязательств (исп. Pignoracion Automatica), потом — переучётные линии

¹ См.: Tortella A., Ruiz J. L.G Spanish Money and Banking. P. 60.

² Соглашение об совершенствовании банковской конкуренции (Aggreo Moderador de la Competencia Bancaria) среди девяти банков. Одобрено Министерством финансов, вступило в силу с 1 января 1941 г. В течение 1941 г. к нему присоединились еще 23 банка (28% общего числа банков в Испании). Последний (расширенный) вариант Соглашения не был одобрен Министерством финансов и существовал уже как частное соглашение.

³ Ноябрь 1949 г. — Межбанковское соглашение о депозитных процентных ставках (Acuerdo Interbancario Sobre Intereses de Cuentas Pasivas). В нем участвовало абсолютное большинство банков, подписано регулятором.

⁴ 30 июня 1952 г. — Соглашение об условиях банковской деятельности (Ordenacion reguladora de Codiciones bancarias), в котором закреплялись размеры ставок по кредитам и депозитам. Нарушения условий Соглашения преследовались по закону, однако допускались банками достаточно часто. См.: Tortella A., Ruiz J. L.G Spanish Money and Banking. P. 124.

Банка Испании). В их руках — расширение денежного предложения, управление крупнейшими предприятиями (банковско-промышленный капитал).

Сберегательные банки (23% депозитов к 1960 г.¹) — кооперативные некоммерческие кредитные институты, статус благотворительных и социальных учреждений. Активные и пассивные операции жестко регламентировались. В их руках — основной механизм привлечения сбережений населения (Приложение 8)

Ограничение операций банков:

- с ценными бумагами — предварительное одобрение операций с акциями²; «утилизация» избыточной прибыли (свыше 4% от капитала) в специальный резерв (минимум 10%)³.
- по кредитованию — гарантии только по кредитам сроком до 90 дней;
- для Банка Испании ввиду его частной собственности — запрет коммерческих операций, снятие лимитов на кредиты Казначейству. Валютное регулирование — у Испанского института иностранной валюты (Spanish Institute of Foreign Currency, IEME; подразделение валютных операций Министерства торговли).

Закон о банках 1946 г. более известен как Benjumea Law, по имени действовавшего тогда министра финансов. До 1946 г. рынок отличался высоким уровнем саморегулирования. Банк Испании оставался частной организацией, обладавшей эксклюзивным с 1847 г. правом на эмиссию испанской валюты, и финансировал расходы Казначейства по утвержденным лимитам.

Ограничение банковского саморегулирования (Закон о банках 1946 г.) — Министерство финансов — во главе CSB (саморегулируемая организация банков — см. справку), с 1957 г. ему переданы сберегательные банки (переориентация на промышленное кредитование, ужесточение регулирования).

Подавление рынка акций как «спекулятивного механизма». С 1940 г. — запрет любых срочные сделок⁴. В 1956 г. 60% всех выпусков составляли государственные облигации. Доля корпоративных ценных бумаг в банковских активах неуклонно сокра-

¹ См.: Tortella A., Ruiz J. L.G Spanish Money and Banking. P. 60.

² Martín-Aceña P., Pons M. B 35-81etrán C. 150 Years of Financial Regulation in Spain. What Can We Learn? The Journal of European Economic History. 2014. № 1—2. P. 56.

³ См.: Буторина О. В. Испания: стратегия экономического подъема. М.: Наука, 1994. С. 84.

⁴ См.: Буторина О. В. Испания: стратегия экономического подъема. С. 91—92.

щались: 6,7% в 1947 г., 5,3% в 1952 г.; 4,5% в 1957 г.; 3,5% в 1962 г. Вместе с тем росла доля векселей сроком до 90 дней как квазикредитных инструментов: 19,5% в 1947 г.; 21,5% в 1952 г.; 21,7% в 1957 г.; 24,5% в 1962 г.¹

Вывод. В период индустриализации банковская система была поставлена на службу государственным целям, ограничивались ее вложения в рискованные активы. В 1939—1975 гг. не было ни одного случая банкротства банков. Небольшие и средние банки в отсутствие доступа к дешевой ликвидности Банка Испании в отличие от крупных банков и при заниженном проценте поглощались последними при финансовой поддержке государства². В 1940 г. насчитывалось 200 коммерческих банков, в 1962 — 107³.

Экономическая реформа (1959—1962): либерализация, стабилизация и первое «экономическое чудо» (1963—1973)

Происходит ужесточение кредитного регулирования при свободе денежного предложения, контроль точек роста на рынке ценных бумаг.

Коммерческие банки: в 1958 г. Pignoracion Automatica заменены на более «точные» механизмы направления кредитов в приоритетные отрасли — переучетные линии (модифицировались в 1967—1971 гг.). В 1962 г. (Закон о банках 1962 г. — Ley de Bases de Ordenacion del Credito y la Banca): был национализирован Банк Испании, установлен резервные требования к банкам, введено их деление на коммерческие и индустриальные. Индустриальные банки получали право инвестировать бо льшую часть своих ресурсов в акционерные холдинги, специализировались на инвестировании в промышленность. Коммерческие банки были крупнее и многочисленнее, выступали главным источником краткосрочных финансовых ресурсов.

Сберегательные банки: с 1962 г. стимулировалось расширение территориальной сети сберегательных банков для роста размеров депозитов населения при жесткой регламентации направлений инвестиций⁴ (приложение 8, табл. 1).

¹ См.: Буторина О. В. Указ. соч. С. 124.

² См.: Martin-Aceña P., Pons M. В 35-1etrán C. 150 Years of Financial Regulation in Spain. What Can We Learn? P. 54.

³ См.: Peres S. A. Banking on Privilege: The Politics of Spanish Financial Reform. P. 61.

⁴ См.: Буторина О. В. Испания: стратегия экономического подъема. С. 90.

Рынок ценных бумаг : подавление роста.

С 1959 г. при частичной либерализации счета капитала и с приходом иностранных инвесторов начинается небольшое оживление на рынке акций, их доля достигает 38% в общем объеме выпусков, включая государственные облигации¹. Не последнюю роль в поддержке играли четырехлетние планы развития промышленности: на 1964—1967 гг.; 1968—1971 гг.; 1972—1975 гг.

В 1964 г. вводятся меры по ужесточению регулирования рынка (Decree-Law, 1964):

- запрет организации локальных торговых площадок — только с одобрения Министерства финансов при наличии достаточного торгового оборота;
- создание Совета по рынку ценных бумаг (Cosejo Superior de Bolsas), ответственного за координацию деятельности фондовых бирж, рассмотрение вопросов выпуска ценных бумаг;
- разграничение механизмов простого и профессионального ценообразования (в случае последнего разрешались срочные сделки);
- квотирование количества активных брокеров на биржах;
- поручение Министерству финансов разработать детальные регулятивные требования в отношении к рынку ценных бумаг (участники, инфраструктура, операции), которые были одобрены уже в 1967 г.

Вывод. Поставленный в жесткие рамки рынок ценных бумаг к 1970 г. оставался неразвитым (акции промышленных компаний — 10% капитализации). Все финансовые ресурсы сосредоточены в управляемом кредитном секторе.

Демократический период 1974—1985 гг.

Происходит перестройка модели финансового регулирования: выравнивание режимов.

Ослабление позиций Министерства финансов как финансового регулятора, разворот в сторону потребительского сектора — с 1974 г. Банк Испании ответствен за проведение монетарной политики, политики обменного курса после упразднения Института иностранной валюты (IEME). В 1977 г. сформирован Гарантийный фонд вкладчиков. В ноябре 1977 г. взамен CSB соз-

¹ Буторина О. В. Указ. соч. С. 92.

дана Испанской ассоциация частных банков (АЕВ) — традиционная лоббистская организация, открыто обсуждавшая и формировавшая единое мнение банковской отрасли относительно вопросов развития и регулирования финансовых рынков. Ею разработана концепция финансовой либерализации с учетом интересов банковского сектора при согласовании позиций с Банком Испании¹.

Либерализация финансового рынка (пакт Монклоа, 1977 г.) — отход от протекционизма, осторожный допуск иностранных банков (Декрет 1978 г. о допуске иностранных банков, со значительными ограничениями — см. п. 1.3), рост конкуренции.

С 1980 г. — отход от селективного кредитного регулирования: отказ от деления банков на коммерческие и индустриальные, план отмены обязательных для исполнения коэффициентов инвестирования². Сохранение даже небольшой доли кредитов, выдаваемых по льготной ставке, перекладывало бремя низкой рентабельности этой части банковских операций на более эффективных заемщиков, придавало дополнительный стимул роста процентным ставкам.

С 1974 г. бурно развивалась сфера банковских финансовых инструментов и денежный рынок. С 1977 по 1992 г. ежедневный оборот рынка межбанковских кредитов вырос в 96 раз³. Свою роль сыграли иностранные банки, обладающие большей ликвидностью. Доступ на межбанковский рынок для них в отличие от совершения других операций не ограничивался⁴.

Дискреционная система доступа с получением разрешения Правительства Испании предоставляла возможность открывать только головной офис и два филиала, привлекать финансовые ресурсы в объеме не более 40% суммы предоставленных кредитов. Как уже упоминалось, процентные ставки на межбанковском рынке находились под контролем банковского картеля «Большой семерки». В конце 1980-х гг. ситуация для иностранных банков настолько ус-

¹ См.: *Peres S. A. Banking on Privilege: The Politics of Spanish Financial Reform.* P. 124.

² См.: *Peres S. A. Banking on Privilege: The Politics of Spanish Financial Reform.* P. 125.

³ См.: *Garsia-Santos N. Los Mercados Monetarios en Espana: 1982—1992 // Boletin Economico. Madrid. 1993. № 2357. P. 323.*

⁴ См.: *Peres S. A. Banking on Privilege: The Politics of Spanish Financial Reform.* P. 128.

ложнилась, что несколько американских банков заявили об уходе с испанского рынка (см. п. 1.3).

Существовавшая до этого система пропорционального размещения государственного долга между банками, ограничивающая развитие денежного рынка, была заменена аукционами Банка Испании по размещению краткосрочных облигаций и предоставлению кредитных ресурсов. С 1984 г. разрешались операции репо, с 1986 г. — операции по страхованию процентного и валютного рисков, арбитраж (с 1986 по 1991 г. объем таких операций вырос в 20 раз с 1 млрд до 21 млрд долл.)¹.

Расширяется долговой рынок — с 1989 г. вводятся сертификаты Банка Испании для абсорбирования избыточной денежной массы (до этого — с 1981 г. — казначейские обязательства, в 1987 г. — выпущены первые казначейские векселя). Растет рынок средне- и долгосрочных корпоративных облигаций.

Планируется развитие рынка акций как полноценной части финансовой системы: приказом Министерства финансов в 1977 г. (*Ministerial Order of 4 August 1977*) создана Комиссия по изучению рынка ценных бумаг; сформулированы условия и план действий для его ускоренного развития. К 1978 г. подготовлен программный документ, посвященный развитию рынка акций с установленными целями: рост прозрачности, глубины, устойчивости в развитии и конкурентоспособности, объединение секторов на базе единой электронной площадки. Была обозначена цель перехода от германской (латинской) к англосаксонской модели рынка капитала². Но данному документу не уделялось должного внимания до 1988 г.

Второе «экономическое чудо» 1986—1991 гг.

Происходила диверсификация рынка ценных бумаг при небольшом объеме: операции с акциями, срочными инструментами, рост числа и типов небанковских финансовых институтов.

Увеличивалось число видов инструментов: принятие Закона о рынке ценных бумаг 1988 г. привело к быстрому развитию биржевой торговли — сделки типа «валютный своп» (в 1989 г. —

¹ См.: *Garsia-Santos N. Los Mercados Monetarios en Espana: 1982—1992.* P. 324.

² См.: *Quintana E. F. La Bolsa de Valores: Problemas de Hoy y Soluciones de manana / Bolsa de Madrid. May 1987. No. 100.*

вступление в Европейский валютный союз), фьючерсные сделки, разные виды опционов. Расширялся класс миноритарных акционеров, происходило дробление акционерного капитала (по сравнению с 1982 г. в 1991 г. биржевой рынок акций в Испании вырос в 27 раз по рыночной стоимости, в 11 раз — по номинальной¹).

В 1980-х гг. массово создавались инвестиционные компании и фонды. В 1985 г. — 30 фондов, в 1992 г. — 433 (рост в 14 раз). Число участников выросло в 6 раз (с 286 тыс. до 1674 тыс.)², размер активов — в 75 раз³.

Вывод. Финансовая либерализация и диверсификация не привела к существенному росту объемов рынка. Капитализация рынка акций к 1996 г. — 42% от ВВП⁴. Рынок корпоративных облигаций был одним из самых маленьких в Европе в 1997 г. — 7% от ВВП (по данным Еврокомиссии). Только принятие ряда европейских директив о финансовом рынке, установление налоговых льгот для инвестиционных фондов (снижение налога на прибыль с 13 до 1% (Закон о государственном бюджете на 1991 г.), льготный порядок налогообложения для физических лиц — клиентов фондов (Закон о подоходном налоге с 1 января 1992 г.)) в ранних 1990-х гг. сделали банки активными участниками рынка ценных бумаг, что обеспечило взрывной рост его объемов. В 1992 г. банки создали 83% инвестиционных фондов денежного рынка, 65% инвестиционных фондов по ценным бумагам. Эти фонды были самыми крупными по размеру активов, соответственно 95 и 86%⁵.

Политика развития финансового рынка в периоды испанского экономического чуда была фрагментарной, избиратель-

ной, но последовательной. Подавление рынка ценных бумаг в его корпоративной части, ограничение банковских операций с ценными бумагами на фоне денежной экспансии и жесткого селективного кредитного регулирования обеспечили концентрацию финансовых ресурсов в промышленном секторе. Однако не обошлось без перекосов: краткосрочность кредитной базы, отсталость и неразвитость рынка ценных бумаг Испании оставались его перманентными характеристиками, уходящими за период европейской интеграции. Второе «экономическое чудо», совершенное в новом финансовом режиме, существенно не изменило ситуацию.

¹ См.: *Malo de Molina J. L. (ed.), Martin-Acena P. (ed.). The Spanish Financial System: Growth and Development since 1900. Banco de Spana, 2012. P. 44.*

² См.: *Буторина О. В.* Испания: стратегия экономического подъема. С. 44. Со ссылкой на: *Remirez J. A.* El Papel de los Bancos y Cajas de Ahorros en el Desarrollo de los Fondos de Inversion // *Boletin Economico. Madrid, 1993. № 2360. P. 549—550.*

³ См.: *Malo de Molina J. L. (ed.), Martin-Acena P. (ed.). The Spanish Financial System: Growth and Development since 1900.. P. 4.*

⁴ См.: *Deeg R., Perez S.* International Capital Mobility and Domestic Institutions: Corporate Finance and Governance in Four European Cases // *International Journal of Policy and Administration. Vol. 13. № 2. April 2000.*

⁵ См.: *Malo de Molina J. L. (ed.), Martin-Acena P. (ed.). The Spanish Financial System: Growth and Development since 1900. P. 45.*

Библиография

Литература на русском языке

1. Буторина О. В. Испания: стратегия экономического подъема. М.: Наука, 1994.
2. Жукова Т. В. Кредитная экспансия в период испанского экономического чуда: вопросы инфляции // Финансы. Деньги. Инвестиции. 2017. № 6.
3. Жукова Т. В. Финансовая формула испанского экономического чуда // Финансы. Деньги. Инвестиции. 2016. № 4.
4. Закон о защите и развитии национальной промышленности. Октябрь 1939 (Law for the Protection and Development of National Industry. October 1939).
5. Закон об организации и защите национальной промышленности. Ноябрь 1939 (Law for the Organization and Defense of National Industry, November 1939).
6. Миркин Я. М. Финансовые стратегии модернизации экономики: мировая практика: монография / Я. М. Миркин, М. М. Кудинова, А. В. Левченко, К. Б. Бахтараева, Т. В. Жукова; под ред. Я. М. Миркина. М.: Магистр, 2014.

Литература на иностранных языках

7. Campa J. M., Guillen M. F. Spain in the Investment Development Path / J. M. Campa, F. Mauro // Guillén Stern School of Business New York University, 1994. Working Paper № 3740-BPS.
8. Clark R. P. The Basques: The Franco Years and Beyond. Reno: University of Nevada Press, 1979.
9. Comin F. Reaching a Political Consensus for Tax Reform in Spain: The Moncloa pacts, Joining the European Union and the Best of the Journey // Working Paper 06-01. USA: Georgia State University, 2006.
10. Crow J. A. Spain: The Root and the Flower. 3rd ed. Berkeley: University of California Press, 1985.
11. De La Escosura L. P. Spain's Gross Domestic Product, 1850—1993: Quantitative Conjectures. Appendix.
12. De La Escosura L. P. Rosés J. R., Sanz-Villarroya I. Economic Reforms and Growth in Franco's Spain // Working Paper in Economic History. Universidad Carlos III De Madrid. WP 11-07, 2011.
13. De La Escosura L. P. Economic Reforms and Growth in Franco's Spain / P. L. de la Escosura, J. R. Rosés, I. Sanz-Villarroya // Working Paper in Economic History. Universidad Carlos III De Madrid. 2011 WP 11-07.
14. Fuentes Quintana E. Las Reformas Tributarias en España. Barcelona: Crítica, 1990.
15. Garsia-Santos N. Los Mercados Monetarios en España: 1982—1992 // Boletín Económico. Madrid. 1993. № 2357.
16. Harrison J. The Spanish Economy: from the Civil War to the European Community. Cambridge: Cambridge University Press, 1995.
17. Homer S. A History of Interest Rates / S. Homer, R. Sylla. Fourth ed. Hoboken. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2005.
18. Lieberman S. Growth and Crisis in the Spanish Economy: 1940—1993. Routledge. London, 1995.
19. Liebreman S. The Contemporary Spanish Economy: a Historical Perspective. Routledge. London and NY: Taylor&Francis Group, 1982.
20. Malo de Molina J. L. (ed.), Martín-Acena P. (ed.). The Spanish Financial System: Growth and Development since 1900. Banco de España, 2012.
21. Martín-Aceña P., Pons M. Years of Financial Regulation in Spain. What Can We Learn? // The Journal of European Economic History. 2014. No. 1—2.
22. Morris S. L. Indecent Proposal: Exposing the 1959 Stabilization Plan of Spain. A Thesis. The Honors Program. College of St. Benedict/St. John's University. 1997.
23. Nickell S., Nunziata L., Ochel W. Unemployment in the OECD since the 1960s. What Do We Know? // The Economic Journal. 2005. No.115.
24. Peres S. A. Banking on Privilege: The Politics of Spanish Financial Reform. USA: Cornell University Press, 1997.
25. Reinhart C. M. The Modern History of Exchange Rate Arrangements: a Reinterpretation / C. M. Reinhart, K. S. Rogoff. Working Papers. IMF. Third Version. 2002 // The Quarterly Journal of Economics. Vol. 119(1). February. 2004.
26. Schreiber M. D. Nonresidents' Investment Rights: the Spanish Experience Recent Reforms // The International Lawyer. Vol. 22. 1988. № 1.
27. Tortella A., Ruiz J. L.G. Spanish Money and Banking: A History. UK: Palgrave Macmillan, 2013.
28. Wright A. The Spanish Economy 1959—1976. London: The Macmillan Press Ltd., 1977.



Израиль

7

Израиль

7.1. Финансовая формула израильского экономического чуда / 7.2. Централизация экономической политики и административный форсаж / 7.3. Основные характеристики репрессивных финансов

Список сокращений

QR	Количественные ограничения импорта (Quantitative Restriction). Часть программы контроля цен и административного распределения ресурсов
IWP	Импорт без платежа (Import Without Payment) — неофициальный валютный рынок, ключевой механизм вывоза страны и ввоза в страну капиталов израильских импортеров
FDI	Прямые иностранные инвестиции (Foreign Direct Investment)
BOI	Банк Израиля (Bank of Israel) — Центральный банк страны
ILS	Израильская лира (израильский фунт) — денежная Израйля с 1948 по 1980 г. С современным шеклелем соотносится как 10 000 : 1
ILR	Израильский шекель — денежная единица Израйля с 1980 по 1985 г.. 1 ILR = 10 ILS
IL	Новый израильский шекель — денежная единица Израйля с 1985 г. 1 IL = 1000 ILR, 1 IL = 10 000 ILS
BOI Report	Bank of Israel Annual Report — ежегодный отчет Банка Израйля, публикуется на официальном сайте банка с 1955 г. по н.в. Bank of Israel Annual Report [Electronic resource] // Bank of Israel [Official website]. URL: http://www.boi.org.il/en/NewsAndPublications/RegularPublications

7.1. Финансовая формула израильского экономического чуда

После создания государства Израиль в 1948 г. его экономическое развитие ознаменовалось двумя десятилетиями ускоренного экономического роста (1950—1972 гг.) со средними темпами прироста

ста реального ВВП, равным 10%, 60-кратным увеличением потребительских расходов домашних хозяйств на душу населения. Все это — на фоне роста численности населения с 1,2 млн в 1949 г. до 3,5 млн в 1975 г. (табл. 7.1 приложение 9) при устойчивом отрицательном балансе текущего счета (см. табл. 7.1, приложение 10), усиливаемого «проседаниями» торгового баланса (импорт заметно больше экспорта). Поставлены основные задачи развития: экономический рост, защита границ, решение вопросов иммиграции¹.

Таблица 7.1. Показатели экономического роста Израиля в 1948—1972 гг.

Позиция	1948—1951	1952—1955	1956—1961	1962—1965	1966—1967	1968—1972
Темп роста реального ВВП в нац. валюте, %*1						
Максимальная	30,1 (1951)	19,4	12,8	10,5	2,3	15,4
Минимальная	—	-1,4	6,6	8,0	1,0	7,7
Среднее	—	9,0	9,2	9,6	1,7	10,7
Среднее по Европе*2	9,9	5,0	4,6	6,4	3,6	5,5
Расходы домашних хозяйств на потребление на душу населения, ILS*3						
Максимальная	0,02 (1951)	0,09	0,16	0,28	0,30	0,52
Минимальная	—	0,00	0,10	0,19	0,29	0,35
Средняя	—	0,06	0,13	0,23	0,30	0,42
Население, млн человек*4						
Начало периода	1,37	1,63	1,87	2,33	2,66	2,84
Конец периода	1,58	1,79	2,23	2,6	2,78	3,23
Производительность труда, тыс. ILS на человек*5						
Максимальная	30,8	37,87	51,36	62,92	63,96	96,35
Минимальная	28,67	28,84	39,52	53,45	61,46	70,52

¹ См.: Medding P. Y. The Founding of Israel Democracy, 1948—1967. New York: Oxford University Press, 1990. P. 110.

Окончание табл. 7.1

Позиция	1948—1951	1952—1955	1956—1961	1962—1965	1966—1967	1968—1972
Среднее	29,74	32,66	44,94	58,50	62,71	83,41
Безработица, %*6						
Максимальная	9,62 (1949)	11,19	7,89	3,67	10,5	6,2
Минимальная	6,06	7,19	3,62	3,39	7,5	2,8
Средняя	7,52	8,67	5,71	3,56	9	4,24

*1 Рассчитано на основе показателя: Real GDP (1990 г., mln national currency). Источник: Центральная статистическая служба Израиля, CBS (Central Bureau of Statistic, CBS). В 1948—1951 гг. — данные за 1951 г.

*2 Real GDP Growth, % IMF IFS, 2015. Страны: Испания, Австрия, Бельгия, Финляндия, Франция, Германия, Швеция, Швейцария, Великобритания, Греция. В 1948—1951 гг. — данные с 1949 г.

*3 Рассчитано на основе показателей:
• Household Consumption Expenditure, incl. NPISHs, Nominal, National Currency — IMF IFS, 2015;
• Population De Jure, at End of Period, Total Original Data, Thousands — Центральная статистическая служба Израиля, CBS.
В 1948—1951 гг. — данные с 1950 г.

*4 Population De Jure, at End of Period, Total Original Data, Thousands — CBS. В 1948—1951 гг. — данные с 1950 г.

*5 Индикатор: «Реальный ВВП в национальной валюте к численности гражданских занятых». ВВП. CBS, Численность населения — *Michael M. Foreign Trade Regimes and Economic Development V.5. Appendix A: Basic Statistical Data. Table A-1. National Bureau of Economic Research, 1975. P. 122. — [Electronic Resource] — <http://www.nber.org/books/mich75-1>. В 1948—1951 гг. — данные с 1950 г.*

*6 Индикатор: Unemployment (thousands) / Civilian Labor Force (annual aver. thous.). *Beenstock M., Ribon S. The Market for Labor in Israel // Discussion Paper 91.15. Research Department. Israel: Bank of Israel., 1990. <http://www.boi.org.il/en/Research/DiscussionPapers1/dp9115e.pdf>.*

Рост был поддержан централизованной макроэкономической политикой (см. п. 7.2), проводимой в режиме *репрессивных финансов* (см. п. 7.3).

Общая формула роста:

Расширенное денежное предложение (как искусственно стимулируемое в первые периоды роста, так и естественно формируемое в условиях девальваций и массивного импорта капитала) + Управляемые инфляция, процент, валютный курс, внутренние

инвестиции, нормированная заработная плата +
+ Периодические девальвации +
+ Протекционизм (количественные ограничения импорта, высокие тарифные пошлины, импортные квоты) +
+ Льготы для приоритетных секторов и иностранных инвестиций (низкий процент, выгодный валютный курс, высвобождение из-под ограничений банков) + Разнообразие финансовых институтов и инструментов (цель — абсорбция ликвидности, смягчение бремени «репрессивных» финансов, вовлечение сбережений населения в финансирование экономического роста) +
+ Акцент на рост производительности труда, инновации

Общая формула роста модифицировалась по периодам.

7.1.1. Начальный период, аскетизм (1948—1951 гг.)

Вызовы: инфляционное давление на экономику, высокая зависимость от импорта (доля импорта в ВВП — 21—29%, экспорт — 3,4—3,6%), товарный дефицит, нехватка финансовых ресурсов, иммиграционный прирост населения, слабый экспорт, небольшой приток иностранного капитала, дефицит платежного баланса (см. табл. 7.1). Цель — полная занятость, создание рабочих мест, протекционизм, экономический рост.

Решение:

- курс на самодостаточность, управляемую экономику, административный форсаж; ограничение импорта (вместо поощрения экспорта), аккумуляция финансовых ресурсов в руках государства (см. п. 7.3.6 и 7.3.7);
- ограничение кредитования коммерческими банками частного сектора (см. п. 7.3.8);
- государственные инвестиции в инфраструктуру;
- механизм рационализации товаров и услуг первой необходимости, контроль за производством «несущественных» товаров (Nonessential Items);
- ставка на развитие сельскохозяйственного сектора (продовольственное обеспечение, занятость, территориальное распределение населения);
- ограничение роста уровня заработной платы как способ борьбы с инфляцией (см. п. 7.3.1)

Результат: на фоне роста инфляции предотвращен рост безработицы, обеспечен старт экономического роста (табл. 7.1). Нача-

лись строительство дорог, домов, становление институтов государственных услуг (почта, железнодорожное сообщение, радио- и телекоммуникации, авиационное сообщение). Высокие инвестиции в основной капитал уже в начальный период «экономического чуда» заложили приоритет технологической составляющей роста (общая факторная производительность выше средневропейской, доля затрат на труд и средняя норма амортизации основного капитала ниже средневропейских и США) (см. табл. 7.13, приложение 15).

Формула экономического роста в 1948—1951 гг.:

Аккумуляция внутренних источников (к 1951 г. — накопление диспропорций, рост дефицита товаров потребления и средств производства) + Командно-административное управление +
+ Административный форсаж + Репрессивные финансы.

1. Контроль цен: Удержание низких цен на товары «несущественной» группы + Количественные ограничения импорта (Quantitative Restrictions, QR) + Нормирование роста уровня заработной платы (см. п. 7.3.1).

2. Мягкая денежно-кредитная политика: Массивная денежная и кредитная экспансия + Директивное удержание процента на низком уровне (см. п. 7.3.5) + Приоритеты для льготного кредитования (см. п. 7.3.8) + Слабый уровень контроля за нормативами достаточности капитала (см. п. 7.3.8) + Разрешение неофициального нерегулируемого кредитного рынка (см. п. 7.3.8);

3. Фиксация валютного курса: за 1948—1951 гг. валютный курс держался на уровне 0,36 ILS за 1 долл. Небольшие изменения с 0,34 до 0,36 ILS за 1 долл. в 1949 г. были связаны с технической девальвацией, «подгоняющей» курс под динамику британского фунта (см. п. 7.3.2).

4. Концентрация капитала в руках государства: Стимулирование сбережений (норма сбережений в 1951 г. — 13,8% ВВП), как следствие рационализации товарного обеспечения и их директивное направление в подконтрольные фонды + Накопление капитала (масштабные внутренние инвестиции от лица государства) (см. п. 7.3.4) + Приоритетные направления + Займы частных компаний — по разрешению.

7.1.2. Новая экономическая политика 1952—1955 гг.

Вызовы: к 1952 г. обозначились проблемы товарного дефицита, роста цен на черном рынке, требования роста уровня заработных плат (см. п. 7.3.1); новый виток безработицы (см. табл. 7.1), инфляции (см. табл. 7.7), дефицит иностранной валюты, ухудшение состояния платежного баланса и рост дефицита бюджета (табл. 90—91, Приложение 14 — табл. 1), дефицит финансовых ресурсов для целей государственных инвестиций.

Решение:

- существенная последовательная девальвация национальной валюты, множественная система валютных курсов (см. п. 7.3.2), переход к жесткой монетарной политике (см. п. 7.3.3);
- ослабление ценового контроля, привлечение капитала из-за рубежа (подписание Соглашения о репарациях с Германией (800 млн долл. выплачивались в 1952—1963 гг.) (см. п. 7.3.4), размещение займов правительства (преимущественно на американских рынках) — см. п. 7.3.6 при сохранении ограничений для иностранных займов частного сектора;
- смягчение количественных ограничений импорта и бо льшая поддержка экспортеров в обмен на усиление валютного контроля (1951—1964 гг. — Бюджет иностранной валюты, 1953 г. — ввод плана Ramaz (валютные счета для учета свободной валютной выручки — главная форма установления квот на покупку иностранной валюты);
- создание уполномоченного комитета по валютному контролю из представителей гражданских служб, бизнеса, банковского сообщества¹, 1955 г. — запрет рынка IWP (Импорт без платежа (Import without Payment), последние схемы организации были связаны с отмененными в 1955 г. сертификатами об изъятии (Script Certificates) — см. п. 7.3.2)).

Результат: улучшение платежного баланса, дополнительные ресурсы на цели производства, улучшение торгового баланса, стабилизация цен². Обеспечены высокие темпы экономического роста, подъем потребления и производительности труда (см. табл.

¹ См.: Halevi N. The Exchange Rate in Israël: Policy and Opinion // Revue Economique, 1979. P. 10—30.

² См.: Horowitz D. The Economics of Israel. London: Pergamon Press LTD, 1967. P. 171—172.

7.1). По сравнению с предшествовавшим периодом — существенный рост доля экспорт и импорта в ВВП (по экспорту — с 3,4% в 1951 г. до 12,1% в 1955 г., по импорту — с 28,6 до 40,5%; см. табл. 7.3, приложение 10). Повышается общая факторная производительность, сохраняет действие фактор ввода новых мощностей и технологий (доля затрат на труд в ВВП стабильна и существенно ниже уровня стран Европы и США, средняя норма амортизации основного капитала — на стабильно низком уровне, не растет по сравнению с нормами в развитых странах, см. табл. 7.13, приложение 15).

Формула экономического роста в 1952—1955 гг.:

Поиск крупных источников зарубежного капитала + Ослабление командно-административного управления + Административный форсаж + Репрессивные финансы.

1. Смягчение контроля цен и количественных ограничений импорта (QR) (см. п. 7.3.2) + Отказ от существенного повышения уровня нормированной заработной платы (см. п. 7.3.1).

2. Жесткая денежно-кредитная политика: Увеличение резервных требований к банкам с 50 до 90% (см. п. 7.3.8) + Директивное удержание процента на низком уровне (см. п. 7.3.5) + Рост контроля за нормативами достаточности капитала, создание Центрального банка (см. п. 7.3.8), контроль функций последнего со стороны Экономического комитета министров (см. п. 7.2) + Количественный контроль над кредитами посредством системы направляемого кредитования; но! + Освобождение от резервных требований банков по кредитам приоритетным секторам (Directed Credit) (см. п. 7.3.8).

3. Масштабная девальвация: 1952—1954 гг. — на 400% (см. п. 7.3.2).

4. Концентрация крупных источников иностранного капитала в руках государства на фоне снижения нормы сбережений (табл. 7.9) + Продолжение накопления капитала (масштабные внутренние инвестиции от лица государства) (см. п. 7.3.4) + Приоритетные направления (займы частных компаний — по разрешению).

5. Ограничение расходов государства налоговыми доходами бюджета + Укрепление доходной базы (новый налог на покупки (Purchase Tax) товаров и услуг из «несущественной» группы + Усиление налогового контроля и администрирования (см. п. 7.3.7).

7.1.3. Период начала либерализации 1956—1961 гг.

Вызовы: действующая модель экономики с государственной поддержкой сельского хозяйства в качестве локомотива не справлялась с растущей иммиграцией. Внедрение новых технологий привело к сокращению числа рабочих мест в сельском хозяйстве, образованию крупных избытков продукции, в том числе на международном рынке (уменьшение объема экспорта). Замедлились темпы роста ВВП (приложение 9), усугубились проблемы с платежным балансом (приложение 10). Происходил рост расходов на оборону, вызванный в том числе подготовкой к участию в Суэцком военным конфликте 1956 г. (приложение 14, табл. 2).

Решение: курс на индустриализацию, поддержка частных корпораций, привлечение иностранных инвесторов (пакет преференций); масштабные инвестиции в научные исследования и разработки, прежде всего в секторе ВПК; рост технологичных расходов на оборону (см. п. 7.3.4); масштабное предоставление гарантий правительства по зарубежным займам частного сектора; начало либерализации крупного импорта, ослабление импортных ограничений (кроме товаров-субститутов); замена административных инструментов количественного ограничения импорта на более гибкие (Import Levies) (см. п. 7.3.2).

Результат: сокращение доли импорта в ВВП при росте доле экспорта, существенное улучшение ситуации с платежным балансом (приложение 10), рост ликвидности в экономике (индикаторы «Деньги к ВВП» и «Внутренний кредит частному сектору к ВВП») при низкой инфляции (Приложение 12). К 1961 г. обеспечен двукратный рост нормы сбережений к ВВП и доли иностранных инвестиций в ВВП по сравнению с показателями 1955—1956 гг. (Приложение 13). С 1957 г. обеспечен опережающий государственное потребление рост доходов государственного бюджета (приложение 14, табл. 1). Общая факторная производительность опережает этот показатель в США (см. табл. 7.13, приложение 15). Обеспечены: рост занятости в промышленности на 50%, создание и расширение государственных компаний и частных компаний с государственным участием в капитале.

Формула экономического роста в 1956—1961 гг.:

*Масштабные государственные инвестиции в промышленность +
+ Начало либерализации + Крупные преференции иностранным инвесторам.*

1. Либерализация крупного импорта и отход от системы QR с расширением импортных пошлин (прежде всего товары-субституты), универсализация и расширения инструментов поощрения экспорта.

2. Ужесточение монетарной политики для сдерживания инфляции, дифференциация и общее снижение процента за счет льготных государственных кредитов (Закон о проценте 1957 г.), но рост ставок по банковским депозитам.

3. Закон о стимулировании сбережений 1956 г. Популяризация сберегательных инструментов (более высокая доходность, освобождение от налога) с отложенным сроком востребования.

4. Курс на индустриализацию. Закон о поддержке капитальных инвестиций 1959 г., постепенный переход от прямого государственного к частному финансированию при гарантийной и административной поддержке государства стратегических отраслей и проектов, рост значимости FDI и импорта капитала под влиянием начавшейся либерализации. Импорт инвестиционных товаров — низкий валютный курс, освобождение от импортных пошлин.

5. Укрепление доходной части государственных бюджетов и переориентация в направлениях их расходования — на поощрение экспорта и социальную поддержку, сокращение объема долгосрочных кредитов. Снижение прямых налогов с отменой льгот и преференций, увеличение косвенных налогов;

6. Ограничение банковских кредитов при росте спроса (1958 г. — ужесточение нормативов ликвидности, рост размеров депозитов в Банке Израиля), но стимулирование кредитования стратегических отраслей. Контроль банковской ликвидности и структуры активов финансовых институтов (к 1961 г. — отмена механизма специальных депозитов государства, их замена операциями покупки «одобренных» государством ценных бумаг, повышение лимита инвестирования в них).

7. Начало выпуска популярных ценных бумаг индексируемого типа, либерализация участия в негосударственных ценных бумагах.

7.1.4. Новая экономическая политика 1962—1965 гг.

Вызовы: накопившиеся проблем с торговым балансом (см. табл. 7.3), угроза роста инфляции и угроза экономической стабильности на фоне интеграция в мировую экономику, значительный объем накопленных международных резервов и проблема их эффективного использования на цели экономического развития

Решения: 9 февраля 1962 г. — новая экономическая политика, не предусматривающая кардинальных монетарных и фискальных изменений. Главный компонент — быстрое ступенчатое ослабление израильского фунта (лиры), проводимое на фоне стабильного и быстрого роста размеров международных резервов (см. табл. 7.7); продолжающегося расширения денежного предложения (перевод импортируемого капитала в национальную валюту), роста благосостояния населения и уровня потребления. Благодаря массивному импорту капитала, решавшего проблему превышения объема импорта над объемом экспорта, у Правительства накопились значительные международные резервы. Бо льшую часть импорта капитала составляли репарации Германии, которые должны были завершиться в 1963 г. Взят курс на экономическую либерализацию, хотя и с ограниченным воплощением в жизнь.

Результат: ускорение экономического роста при умеренной инфляции, увеличение объемов иностранных инвестиций на фоне сокращения объемов импорта капитала.

Формула экономического роста в 1962—1965 гг.:

Двойной вброс ликвидности + Масштабная девальвация на фоне усиливающегося импорта капитала (входящий поток капитала покрывал дефицит торгового баланса) + Возобновление роста размеров государственных инвестиций, внутреннего кредита для приоритетных секторов, «стерилизация» потребительской ликвидности.

1. Выполнение требований ГАТТ, отмена премий экспортерам, на смену — унифицированный механизм субсидируемых краткосрочных кредитов (премии за вклад) из фонда экспортеров.

2. Избирательное ужесточение монетарной политики: ограничение банковских кредитов частному сектору, но расширение кредита для приоритетных отраслей; рост процента по кредитам и депозитам; расширение круга операций на открытом рынке).

3. На фоне сдерживания частных инвестиций — избирательный подход к финансированию государственных. 1965 г. — Закон о поддержке исследований и разработок в промышленности (The Law for the Encouragement of Industrial Research and Development). Самый сильный приток FDI; привлекательные условия для долгосрочных валютных инструментов (сглаживание последствий девальвации).

4. Снижение ставок налогов для смягчения последствий девальвации, сокращение объема трансферов и субсидий; рост налоговых доходов за счет роста поступлений от косвенных налогов на фоне расширения сферы импорта.

5. Ограничение банковских кредитов частному сектору, ужесточение нормативов ликвидности, рост размера депозитов банков в Банке Израиля), скачок в иностранных активах банков, в том числе в ценных бумагах (на фоне девальвации 1962 г.), увеличен лимит инвестирования в одобренные активы до 80% (для фондов социального страхования, пользующихся налоговыми уступками).

7.1.5. Формула выхода из рецессии в 1966—1967 гг.

Вызовы: резкое падение темпов роста ВВП (со средних за предыдущий период 9,6 до 1,7%; см. табл. 7.1), падение нормы сбережения и нормы накопления, уменьшение размеров внутренних инвестиций к ВВП на фоне сокращения объемов импорта капитала (см. табл. 7.9), более чем двукратный рост безработицы.

Решения: за короткий период возросла доля государства в инвестициях.

Результат: сохранение тенденции увеличения объемов внутреннего кредита и денег к ВВП, достижение максимального значения международных резервов, снижение уровня безработицы, удержание (подавление) инфляции.

Формула выхода из рецессии:

Значительное смягчение монетарной политики + Снижение расходов на оборону + Либерализация импорта + Расширение спектра краткосрочных монетарных инструментов + Усиление стимулирования и поощрения частных инвесторов.

1. Либерализация импорта, расширение набора инструментов поощрения экспорта (возобновление премиальных планов на новой основе).

2. Смягчение монетарной политики: снижение нормативов банковской ликвидности, расширение круга переучетных операций Банка Израиля, уменьшение процента по краткосрочным инструментам и депозитам, новый монетарный инструмент — краткосрочные дисконтные векселя Банка Израиля (МАКАМ) (см. п. 7.3.3).

3. Контрмеры: изменения в Закон о поддержке капитальных инвестиций, усиление стимулов и поощрений частным инвесторам, Закон о патентах, защита прав интеллектуальной собственности. Масштабная финансовая поддержка сектора ВПК. Значительный рост объема государственных инвестиций (см п. 7.3.4).

4. Налоговые послабления, существенное сокращение налоговых доходов.

5. Смягчение нормативов ликвидности и снятие ограничений на кредиты частному сектору и, как результат, замещение депозитов в Банке Израиля на кредиты частному сектору и вложения в государственные ценные бумаги.

6. Искусственное повышение привлекательности государственных ценных бумаг (рост доходности с сокращением продолжительности обращения. Необходимость разрешения со стороны государства для выпуска обращаемых облигаций частными компаниями.

7.1.6. Период сверхбыстрого роста 1968—1972 гг.

Вызовы: ухудшение состояния текущего и платежного баланса, инфляция, критическое снижение уровня международных резервов и уменьшение объемов импорта капитала (безвозмездных поступлений из-за рубежа для государства)

Решения: техническая девальвация вслед за ростом курса доллара, монетарная рестрикция, жесткий ценовой контроль, повышение уровня налогообложения (абсорбция ликвидности)

Результат: самые высокие темпы экономического роста в среднем за год — 10,9% ВВП (см. табл. 7.1), скачок в росте производительности труда, общей факторной производительности (см. табл. 7.13), один из самых низких уровней безработицы (см. табл. 7.1), но неуспешная девальвация, неспособность пре-

дотвратить рост инфляции, увеличение финансовых инвестиций в ущерб прямым, рост норм сбережения, накопления, импорта капитала (см. табл. 7.9)

Формула экономического роста в 1968—1972 гг.:

Девальвация + Жесткая монетарная рестрикция на фоне либерализации процента, банковской отрасли и рынка ценных бумаг.

1. Ввод 20%-ого сбора на импорт (за исключением небольшой группы особо важных товаров).

2. Политика жесткого монетарного ограничения, ужесточение требований к ликвидному обеспечению депозитов, стимулирование сбережений, операции на открытом рынке Банка Израиля, действие повышенной процентной ставки по депозитам в Банке Израиля, пересмотр структуры оборотного капитала кредитных и экспортных фондов в сторону снижения размера ликвидных активов. Снятие ограничений на «потолок» по процентным ставкам, значительный рост процента (при его удержании со стороны государственного предложения) на фоне двузначной инфляции. Прекращение выплат повышенной ставки по депозитам банков и рост переучетной ставки в Банке Израиля.

3. Снижение доли инвестиций государства, снятие ограничений на «потолок» по процентным ставкам и усиление привлекательности инструментов финансового рынка, Закон о создании территорий свободных портов со специальными привилегиями.

4. Нарастивание объемов внутренних займов государства на рынке ценных бумаг, снижение уровня государственного потребления и объема предоставленных государством кредитов. Сдержанный рост налогов и уменьшение безвозмездных поступлений из-за рубежа.

5. Повышение ставок прямых и косвенных налогов¹, ввод новых налогов, в том числе на доходы от сберегательных схем.

6. Либерализация банковского регулирования и финансовое оздоровление банков (создан Фонд финансирования отгрузок экспорта, в который переведены требования по кредитам с просрочкой платежа более 190 дней).

7. Ослабление государственного контроля на рынке ценных бумаг, Закон о рынке ценных бумаг 1968 г., создание Комиссии по ценным бумагам.

¹ См.: BOI Report. 1971. Chapter 1. P. 9.

7.2. Централизация экономической политики и административный форсаж

Несмотря на небольшую долю государственного сектора в ВВП Израиль в 1948—1972 гг. отличался высоким влиянием государства на экономику¹, благодаря главенству в коалиции политических сил партии «Мапай» — «Партии рабочих Земли Израильской»². В период 1948—1967 гг. министрами ключевых для экономики министерств: финансов, труда, сельского хозяйства (весь период), промышленности и торговли (бо льшая часть периода) были представители партии Мапай. С 1948 по 1977 г. премьер-министры Израиля были членами этой партии или возникших с ее участием новых союзов. В 1965 г. был создан союз партий «Мапай» и «Ахдут ха-Авода», ликвидирован в 1968 г., когда обе составляющие союз партии вместе с партией «РАФИ» формально объединились в партию «Авода». В 1969 г. партия была восстановлена на основе союза партии «Авода» и партии «Мапай».

Был создан механизм личной вовлеченности ведущих министров (финансов, труда, торговли, промышленности) в принятие экономических решений, определение порядка их исполнения.

Среди министерств выделялось *ведущее* — *Министерство финансов*, которое сосредотачивало в своих руках достаточный объем полномочий для установления контроля над решением ключевых вопросов управления экономикой:

- установления параметров бюджета, размера и масштабов государственных инвестиций и потребления;
- осуществления валютного контроля, контроля денежного рынка и рынка капитала;
- назначения представителей в советы директоров, другие органы управления государственных финансовых институтов и компаний;
- проведения налогово-таможенного и тарифного (топливо, вода, электроэнергия, проведение коммуникаций) регулирования.

Принцип коллегиальности принятия решений реализовывался через создание совместных комитетов и групп. Их состав, как и распределение полномочий между участвующими министерствами, определялся Министерством финансов.

Особое значение среди таких межведомственных комитетов имел *Экономический комитет министров* (Ministerial Economic Committee; далее — Комитет), созданный при участии партии Мапай. Он объединял министров, лидеров «Гистадрут» (Histadrut) «Всеобщая федерация рабочих земли Израильской» — израильский профсоюз); ведущих членов финансовых и экономических комитетов Парламента (Knesset). Комитету принадлежала ведущая роль в формулировании экономической политики.

Монетарную политику определяло Министерство финансов. Законом о создании Банка Израиля¹ ему передавался стандартный набор монетарных инструментов: управление учетными ставками, проведение операций на открытом рынке с инструментами в национальной и иностранной валютах. Закон разрешал, но не обязывал Банк Израиля устанавливать ограничение на размер дефицита государственного бюджета и определять резервные требования к коммерческим банкам. Ключевым условием их применения являлось одобрение правительства, по факту представлявшего большую часть полномочий правительства — Комитета.

Таким образом, возможности независимого влияния Банка Израиля на объемы денежного предложения были ограничены. Необходимость одобрения со стороны Комитета малейших изменений в уровне резервных требований банков фактически препятствовали Банку Израиля воздействовать на предложение денег через кредитный мультипликатор, а получение одобрения Комитета на выпуск Банком Израиля долговых инструментов ограничивали возможности последнего по совершению операций на открытом рынке².

В 1958 г. Базовым законом о Парламенте 1958 г. (The Knesset Basic Law) предусматривалось создание постоянно работающих комитетов по специальным вопросам. Комитеты осуществляли регулярное информирование по ходу проведения политики, были уполномочены получать объяснения от соответствующих министерств. Комитеты были вовлечены в принятие решений правительства. Министерства были обязаны получать разрешения соответствующих комитетов перед вводом в действие своих приказов и распоряжений. В процессе работы комитеты собирали

¹ См.: *Michaely M.* Foreign Trade Regimes and Economic Development. P. 4.

² См.: *Medding P. Y.* The Founding of Israel Democracy, 1948—1967. P. 109.

¹ См.: The Bank of Israel Law. 5714—1954.

² См.: *Barkai H., Liviatan N.* The Bank of Israel. Vol. 1: A Monetary History. Oxford University Press, 2007. P. 6.

информацию из всех доступных источников: частных, академических, государственных, могли проводить общественные слушания с участием экспертов-профессионалов¹.

По сути, была создана сбалансированная система административного форсирования роста экономики, строящаяся на достижении консенсуса интересов при доминировании Министерства финансов. Созданы условия для управления экономикой в режиме «репрессивных» финансов.

7.3. Основные характеристики «репрессивных» финансов

7.3.1. Нормирование роста заработной платы

Решение о повышении или снижении уровня оплаты труда принималось централизованно по согласованию Министерства финансов, Кабинета министров, партийных институтов правящей партии (экономических комитетов, «центрального комитета партии, секретариата), «Гистадрут»², миноритарных партий, местных и общегосударственных рабочих союзов и комитетов на соответствующий период.

Партия «Гистадрут»³ выступала в роли крупнейшего профсоюза (95% наемных работников в период 1960—1970 гг. были его членами), собственника значительной доли предприятий, крупнейшего работодателя.

Преобладала система коллективной организации трудовых отношений. Заработная плата и условия труда определялись коллективными соглашениями между профсоюзом, работодателем и государством. К 1977 г. 80—85% всех занятых в экономике либо были членами «Гистадрут», либо были охвачены коллективными соглашениями об оплате труда. Участие в профсоюзах, рабочих ассоциациях поощрялось государством посредством гарантирования определенного уровня социальной защиты⁴.

¹ См.: Trade Policy Review Mechanism. Israel. Report by the Government, 1989. General Agreement on Tariffs and Trade. https://www.wto.org/gatt_docs/English/SULPDF/91830043.pdf.

² См.: *Medding P. Y. The Founding of Israel Democracy. 1948—1967. P. 109.*

³ Политический альянс «Гистадрут» с правительством Израиля действовал непрерывно с 1948—1977 гг. См.: *Cohen Y., Haberfeld Y., Kristal T., Mundlak G. The State of Organized Labor in Israel. Journal of Labor Research / Tel Aviv University. Israel. 2007. P. 256.*

⁴ См.: *Cohen Y., Haberfeld Y., Kristal T., Mundlak G. The State of Organized Labor in Israel. P. 256.*

Весь период «экономического чуда» «Гистадрут» составлял коалицию с Министерством финансов. В результате последнему несмотря на протесты миноритарных партий, представителей рабочих организаций удавалось сдерживать рост заработной платы.

Механизм сдерживания — привязка динамики заработной платы (устанавливалась в коллективных трудовых соглашениях на длительный период в один-два года) к «Индексу стоимости жизни» (Cost of Living Index) и уровню производительности труда (индикатор — «Ожидаемый темп роста ВВП»). «Индекс стоимости жизни» рассчитывался по контролируемым государством ценам, а «Ожидаемый темп роста ВВП» прогнозировался уполномоченными государственными структурами. Рост заработной платы был ограничен устанавливаемым «потолком». Порядок расчета индекса, равно как и методика его применения для определения возможного изменения в уровне оплаты труда периодически уточнялись. Как правило, «с подачи» «Гистадрут» под давлением рабочей оппозиции. Кроме того, рабочие союзы и комитеты в некоторых случаях добивались повышения цен по результатам акций протеста и через заключение прямых договоров с работодателями¹.

Значение имел механизм «выторговывания» своих интересов в ходе переговорно-согласовательных процедур в пределах устанавливаемого Секретариатом «Мапай» возможного диапазона. Если согласия достичь не удавалось, стороны обращались в Экономический комитет «Мапай».

Позиции «Гистадрут» различались в частном и государственном секторе. В последнем рабочие союзы были заметно сильнее и «Гистадрут» был часто вынужден вставать на сторону большинства. Как результат, утверждаемая динамика оплаты труда могла различаться по секторам.

Зачастую повышение заработной платы было вынужденным из-за массовых забастовок (пример — 1951 г., за которым последовали спиралевидный рост инфляции, расширение черного рынка, бегство от налогов), например, в 1951 г. забастовка металлургов привела к повышению заработной платы на 15%, за ней последовала волна забастовок в других отраслях². Несмотря на это на всем протяжении периода экономического роста увеличение

¹ См.: *Medding P. Y. The Founding of Israel Democracy, 1948—1967. P. 112.*

² См.: *Medding P. Y. Op. cit.. P. 109.*

заработной платы отставало от повышения производительности труда и «Индекса потребительских цен» (табл. 7.2).

Таблица 7.2. Индексы роста заработной платы, розничная инфляция, производительность труда

Год	Производительность труда, индекс (1972 = 100)	Заработная плата, индекс (1972 = 100)	Инфляция, индекс (1972 = 100, annual average)
1950	29,75	н.д.	13,80
1951	31,97	н.д.	15,72
1952	31,14	12,67	24,88
1953	29,93	16,76	31,87
1954	35,20	19,74	35,72
1955	39,30	22,19	37,83
1956	41,01	25,19	40,30
1957	41,79	27,72	42,89
1958	44,34	29,58	44,34
1959	48,87	30,87	45,00
1960	50,54	32,03	46,02
1961	53,30	34,61	49,10
1962	55,47	38,56	53,73
1963	59,71	42,84	57,29
1964	62,37	47,19	60,24
1965	65,30	53,92	64,88
1966	63,79	62,63	70,06
1967	66,38	65,96	71,20
1968	73,19	68,00	72,71
1969	80,83	70,41	74,52
1970	86,08	79,29	79,04

Окончание табл. 7.2

Год	Производительность труда, индекс (1972 = 100)	Заработная плата, индекс (1972 = 100)	Инфляция, индекс (1972 = 100, annual average)
1971	92,71	88,12	88,55
1972	100	100	100

Источники:

Производительность труда рассчитывается как отношение ВВП к количеству занятых в экономике. Данные по ВВП — *Michaely M. Foreign Trade Regimes and Economic Development. Appendix A: Basic Statistical Data. Table A-2.* Для расчетов индикаторов переведено из IL в ILS по курсу 1 ILS = 10 000 IL. Данные о количестве занятых в экономике — IMF FSA. 2015. Показатель — Civilian Labor Force (annual aver. thous.)

Заработная плата — IMF FSA, 2015. Показатель — Wage Rates, Index.

Инфляция — *Michaely M. Op. cit.*

Хронология сдерживания

1948—1951 гг. — установлен механизм привязки уровня заработной платы к «Индексу стоимости жизни».

1951 г. — вынужденное избирательное повышение заработной платы на 1952 г. под влиянием забастовок, скачок инфляции в 1952 г. (с 14% в 1951 г. до 58%).

1952—1955 гг. — новая экономическая политика: обуздание инфляции, заработная плата существенно не повышалась.

1956 г. — требования о повышении заработной платы, массовые забастовки, чрезвычайная ситуация в связи с суэцким военным конфликтом. Международный конфликт происходил с октября 1956 г. по март 1957 г. и был связан с определением статуса Администрации Суэцкого канала. Результат — консенсус: замораживание заработной платы на шесть месяцев как часть *чрезвычайного плана*, включающего в себя также введение налога на оборону, сокращение государственных расходов. Впоследствии согласовано и утверждено повышение на 4—10% заработной платы для всех категорий занятых.

1957—1959 гг. — увеличение с трех до шести месяцев интервала корректировки заработной платы вслед за изменением «Индекса стоимости жизни», увеличение периода действия коллективных трудовых договоров до двух лет. Вместе с тем размер повышения

не облагался налогом, был поднят «потолок» «Индекса стоимости жизни» для целей корректировки уровня заработной платы. Данная система работала до 1962 г.

В 1962 г. (рост цен) — массовые требования досрочного повышения заработной платы по «Индексу»). Компромисс — повышение утверждено для групп населения с низкими доходами, для остальных групп — предложение конвертировать часть требуемого прироста заработной платы в обязательные сберегательные кредиты государству (Obliged Loans).

1963 г. — сохранение уровня заработной платы на один год.

1964—1965 гг. — компромиссное повышение на 3% ежегодно с повышением «потолка» для роста заработной платы при увеличении «Индекса стоимости жизни», дополнительные пособия семьям с низким доходом¹.

В целом за период 1950—1972 гг. средний годовой рост номинальной заработной платы составил 8,8%, инфляции — 10%, реальный прирост заработной платы — (-1,2%) (см. табл. 7.2).

7.3.2. Количественные ограничения импорта, поощрение экспорта, валютный курс

Особенность израильской экономики в период «экономического чуда» — зависимость от импорта (20% к ВВП в 1950 г., 52% к ВВП в 1972 г.), устойчивое превышение объема импорта над объемом экспорта, оказывающее давление на сальдо платежного баланса (экспорт — 16,5% от объема импорта в 1950 г., 50% — в 1960 г., 62% — в 1972 г.). Сальдо текущего баланса весь период «чуда» оставалось в глубокой отрицательной зоне (за исключением 1954 г. и более стабильных периодов 1962—1964 гг.) (табл. 7.3, приложение 10). Дефицит текущего счета был постоянным, он финансировался подарками из-за рубежа или зарубежными займами, при нехватке последних — дефицитом бюджета правительства. В результате экономика располагала заметно большими по сравнению с размером ВВП ресурсами².

¹ См.: *Medding P. Y.* The Founding of Israel Democracy. 1948—1967. P. 109—110.

² См.: *Rivlin P.* The Israeli Economy from the Foundation of the State through the 21st Century. Cambridge University Press, 2010. P. 46.

Таблица 7.3. Экспорт, импорт, текущий и торговый баланс, %

Позиция	Годы					
	1948— 1951	1952— 1955	1956— 1961	1962— 1965	1966— 1967	1968— 1972
<i>Экспорт к ВВП*1</i>						
Максимальная	3,6	13,5	16,7	22,4	23,9	32,4
Минимальная	3,4	2,9	12,4	19,8	20,7	27,2
Средняя	3,5	9,5	14,6	21,4	22,3	29,9
<i>Импорт к ВВП*2</i>						
Максимальная	28,60	40,50	42,80	50,00	37,80	53,30
Минимальная	21,70	13,30	35,30	33,60	30,80	47,30
Средняя	25,15	31,75	37,97	40,03	34,30	51,26
<i>Баланс текущего счета к ВВП*3</i>						
Максимальная	—	3,4	-1,7	0	-0,6	-3,1
Минимальная	—	-6,4	-8,2	-5,4	-4,2	-11,6
Средняя	—	-3,3	-4,35	-1,35	-2,4	-7,56
<i>Платежный баланс к ВВП*4</i>						
Максимальная	—	6,1	4,8	1	5,7	5,5
Минимальная	—	-0,50	-1,00	0,00	-0,20	-5,80
Средняя	—	1,85	1,32	0,25	2,75	-0,54

*1 Индикатор: «Объем экспорта (импорта) / ВВП» × 100%. Объем экспорта (импорта) с 1951—1952 гг. — *Michaely M.* Foreign Trade Regimes and Economic Development. Appendix A: Basic Statistical Data. Table A-20. Рассчитано по ряду Total Exports, mln of dollars at current prices путем перевода по курсу — IMF IFS. 2015; 1953—1972 гг. — IMF IFS. 2015. ВВП — *Michaely M.* Op. cit. Table A-2. Для расчетов индикаторов переведено из IL в ILS по курсу 1 ILS = 10 000 IL.

*2 Баланс текущего счета. Индикатор — Supplementary Items, Current Account, Net (excluding exceptional financing), US Dollars, источник: IMF IFS, 2015. ВВП — *Michaely M.* Op. cit. Table A-2. Для расчетов индикаторов переведено из IL в ILS по курсу 1 ILS = 10 000 IL.

*3 Платежный баланс. Индикатор — Supplementary Items, Current Acct + Capital Acct + Financial Acct, US Dollars — IMF IFS. 2015. ВВП — *Michaely M.* Op. cit. Table A-2. Для расчетов индикаторов переведено из IL в ILS по курсу 1 ILS = 10 000 IL.

Инструмент сглаживания данных диспропорций:

- официальный валютный курс и его периодические девальвации: технические — для отражения привязки валюты к фунту стерлингов и доллару (1949 г. — 5,9%, 1967 г. — 16,7%, 1971 г. — 20%) и вынужденные — для решения проблем платежного баланса (1952—1954 гг. — на 400%, 1962 г. — на 67%) (см. табл. 7.4);

- дифференцированная система ограничений импорта и поощрения экспорта. На первых этапах была представлена системой количественных ограничений импорта (Quantitative Restriction, QR), действовавшей как часть программы контроля цен и административного распределения ресурсов. Количество разрешенных для ввоза товаров по разным категориям планировалось на год в системе бюджета иностранной валюты и распределялось в виде лицензионных квот по целевым назначениям импорта¹. В 1953 г. принят Закон о стандартах (The Standards Law)² с равными требованиями к качеству для национальных и импортных товаров. Для реализации политики контроля за качеством товаров как независимая организация был создан Институт стандартизации (The Standards Institute of Israel). Члены Института представляли все сектора экономики, потребительские организации, организации производителей, правительственные организации. Существовали стандарты двух видов: государственные, утверждаемые Министерством промышленности и торговли, и добровольные, разрабатываемые Институтом.

1955—1968 гг. — ослабление QR (кроме ввоза товаров-субститутов) на фоне введение специальных сборов с импорта (Import Levies) и роста таможенных пошлин, возврата к единому курсу с его девальвациями (см. табл. 7.1). С 1968 г. — регулирование импорта и экспорта только рыночными инструментами (посредством таможенных пошлин и сборов).

¹ См.: *Michaely M.* Foreign Trade Regimes and Economic Development. P. 27—57.

² См.: Trade Policy Review Mechanism. Israel. Report by the Government, 1989. General Agreement on Tariffs and Trade. https://www.wto.org/gatt_docs/English/SULPDF/91830043.pdf.

Основные этапы девальваций¹

1. *1952 г. (успешная девальвация)* — начало новой экономической политики в основе которой — масштабная девальвация новой системы множественных официальных валютных курсов. Устанавливались три курса: 1) официальный; 2) в 2 раза ниже официального; 3) 1 : 1 с долларом, в отдельности для экспорта и импорта. Основная часть транзакций проводилась по более высокому курсу. С 1952 по 1954 г. валютный курс был постепенно повышен в 4 раза на фоне ослабления ценового контроля, монетарного ужесточения, импортных ограничений, роста инфляции и безработицы. К 1954 г. все транзакции были переключены на наиболее девальвированный курс. С 1955 г. установлен единый курс — 1,8 ILS за 1 долл. Израильская лира (израильский фунт) — денежная единица Израиля с 1948 по 1980 г. с современным шеклелем соотносится как 10 000 : 1. Для группы особо важных товаров по-прежнему применялся особый курс с субсидированием разницы к основному курсу (Rate Differentials), размер субсидий по которому постепенно снижался вплоть до конца 1956 г.

Ужесточался валютный контроль, был введен механизм валютного бюджетирования (Foreign-Exchange Budget), действующий до 1964 г. Бюджет иностранной валюты включался в состав годового бюджета, готовился Министерством финансов, утверждался Кабинетом министров. На основе бюджета иностранной валюты распределялись импортные лицензии. Были облегчены условия заказа импортного оборудования через Репарационную корпорацию — Reparation Corporation².

2. *9 февраля 1962 г. (успешная девальвация)* — снижение курса израильской лиры (фунта) с 1,8 до 3 ILS за доллар. Причины: рост инфляционного давления, выполнение требований ГАТТ (вступление в члены — 5 июля 1962 г.), частичная либерализация импорта.

3. *19 ноября 1967 г. — техническая девальвация* до 3,5 ILS за 1 долл. под влиянием девальвации британского фунта (на 16,7%).

4. *15 августа 1971 г. (неуспешная девальвация)* — девальвация вслед за обесценением доллара с 3,50 до 4,20 ILS за 1 долл.

¹ A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform. Vol. Author / ed.: *Michael D. Bordo and Barry Eichengreen*, editors. Volume Publisher: University of Chicago Press, 1993. <http://www.nber.org/books/bord93-1>.

² См.: BOI Report. 1955.

(на 20%) на фоне проблем с платежным балансом, инфляцией. Сопровождалась кредитной рестрикцией, жестким ценовым контролем, повышением уровня налогообложения.

Неофициальные компоненты валютного курса в составе ограничительного импорта и поощрения экспорта. Низкий уровень экспорта на первых этапах не обеспечивал потребность в иностранной валюте. Вводились инструменты ограничения импорта и поощрения экспорта, которые с «разными модификациями применялись до конца периода «экономического чуда (табл. 7.4) и оказывали дополнительное к официальному курсу девальвационное воздействие (табл. 7.5; см. табл. 7.4, приложение 11).

В совокупности неофициальные компоненты курса добавляли к официальному курсу по экспорту от 0 до 43%, по импорту — от 10 до 43%. Средний фактический курс с учетом субсидий и поощрений по экспорту и таможенных пошлин и надбавок по импорту в итоге различался по периодам. Как правило, импортный курс превышал экспортный: В 1948—1951 гг. разница между ними с 10% сократилась до 0,3% в пользу экспорта, в 1952—1955 гг., напротив, росла с 1 до 21%; в 1956—1961 гг. — обратная волна разница практически нивелируется; в 1962—1965 гг., после девальвации, выросла до 13—19%, в 1966—1967 гг. (период рецессии) снижалась и в дальнейшем держалась на низком уровне, с небольшим повышением после девальвации 1971 г. (приложение 11).

Таблица 7.4. **Инструменты регулирования импорта и поощрения экспорта (неофициальные компоненты курса)**

Ограничение импорта	Поощрение экспорта
<p><i>Инструменты количественного ограничения импорта (QR):</i></p> <p>1) лицензирование импорта — 1948—1972 гг. и далее, все виды импортных операций;</p> <p>2) таможенные тарифы;</p> <p>3) импортные сборы (Import Levies); особые сборы с импорта; основной период — 1955—1968, 1970 гг. и далее);</p>	<p><i>Инструменты премирования экспортеров:</i></p> <p>7) премии за выпуск (Premiums on Output)</p>

Окончание табл. 7.4

Ограничение импорта	Поощрение экспорта
4) импорт без платежа (Imports-Without-Payment, IPW); основной период — 1949—1954 гг.	
<p><i>Инструменты ценового регулирования импорта (нивелирование влияния девальвации на цены по импорту на внутреннем рынке):</i></p> <p>5) выравнивающие фонды (Equalization Funds) — 1948—1972 гг. и далее;</p> <p>6) коммерческий счет (Commercial Account) — 1948—1972 гг. и далее</p>	<p><i>Инструменты субсидирования экспорта:</i></p> <p>8) премии за вклад (Premiums on Inputs);</p> <p>9) субсидии для экспорта через программы субсидирования импорта (Subsidies for Exports Through Import Entitlement Programs)</p> <p>10) отраслевые фонды с 1959 г. основной период — первая половина 1960-х гг.).</p>

Источник: *Michaely M. Foreign Trade Regimes and Economic Development: Chapter 4. P. 82—118.*

Таблица 7.5. **Официальный валютный курс и его неофициальные компоненты**

Годы	Официальный валютный курс		Неофициальные компоненты курса	
	экспорт	импорт	экспорт	импорт
1949	0,34		0,012	0,046
1950—1951	0,36		0,028—0,05	0,045—0,38
1952	0,7	0,69	0,105	0,111
1953	1,16	0,83	0,113	0,337
1954	1,66	1,51	0,063	0,293
1955—1960	1,8		0,027—0,78	0,411—0,77
1961—1967	3		0—0,86	0,47—08
1968—1970	3,5		0,54—0,99	0,63—0,92
1971—1972	4,2		1,03—1,29	1,24—1,38

Источник: *Michaely M. Foreign Trade Regimes and Economic Development: Israel. Chapter 4. P. 107.*

Характеристика применяемых инструментов приведена далее.

1. *Импорт. Лицензирование.* Запрет на импортные операции без лицензии. С 1949 г. выдача *импортных лицензий* и регулирование импорта находятся в руках реформированного Министерства промышленности и торговли.

2. *Импорт. Таможенные тарифы*¹. Импортные пошлины применялись избирательно и распространялись на новые объекты по мере отказа от количественного ограничения импорта (QR).

Сфера установления импортных пошлин для сырья расширялась. В 1958 г.: цветные металлы — пошлины 30—40%; пробка и воск — 35%; бумага и картон — 28—67%, химикаты — 30% и др.)². До 1961 г. импорт промышленного оборудования в основной части был освобожден от обложения таможенными пошлинами³. Это стимулировало инвестиции в промышленность, но лишало протекционизма отечественных производителей. Ситуация изменилась в 1961 г. после ввода 20%-ной импортной пошлины на промышленное оборудование.

3. *Импорт. Сборы (Import Levies).* В отличие от таможенных пошлин импортные сборы устанавливались не законом, а вводились административным указанием (декретом) при одобрении финансового комитета Парламента и были временными. Цели введения следующие.

На первом этапе (1956) — замена применявшихся административных инструментов QR на более гибкие в процессе либерализации внешней торговли (1956 г. — либерализация крупного импорта).

На втором этапе (август 1970) — масштабные меры: весь импорт по стоимости с.i.f. (стоимость, страхование, фрахт), за исключением небольшой группы особо важных товаров облагался 20%-ным сбором. Это была реакция на низкий уровень международных резервов, плохую ситуацию с платежным балансом⁴.

4. *Импорт без платежа (Imports-Without-Payment, IPW).* С конца 1948 г. — запуск рынка «Импорт без платежа», IPW⁵. Как от-

¹ См.: Trade Policy Review Mechanism. Israel. Report by the Government, 1989. General Agreement on Tariffs and Trade. https://www.wto.org/gatt_docs/English/SULPDF/91830043.pdf.

² См.: BOI. Report. 1958. Chapter 14. P. 206—2012.

³ См.: BOI Report. 1958.

⁴ См.: Michaely M. Foreign Trade Regimes and Economic Development. P. 83.

⁵ См.: Michaely M. Foreign Trade Regimes and Economic Development. P. 122.

вет на дефицит товаров на внутреннем рынке. Это неофициальный валютный рынок, на котором иностранцы, получившие дополнительное право на импорт товаров из специального перечня «несущественных» товаров (в Казначейство при продаже иностранной валюты в размере 30% стоимости импортной лицензии по официальному курсу), могли продать такое право израильским импортерам за валюту по двусторонне согласованному курсу. Источники валюты: трансфер иностранного капитала, переводимые доходы иммигрантов, подарки из-за рубежа. Приобрел важное значение: 15% импорта в 1949 г.; 17% — в 1950 г.; 19% — в 1951 г.; 20%, — в 1952 г.; 21% — в 1953 г.; 15% — в 1954 г. (табл. 7.6).

Таблица 7.6. IWP в 1949—1954 гг.

Позиция	Годы					
	1949	1950	1951	1952	1953	1954
Импорт товаров — всего, млн долл.	253,1	302,0	383,7	324,1	282,1	290,3
IWP, млн долл.	38,6	51,2	71,3	65,1	59,8	42,7
Источники финансирования IWP, %	100	100	100	100	100	100
Трансфер капиталов	42,8	40,9	44,3	44,7	40,2	22,5
Переводы иммигрантов	39,5	29,1	17,0	14,6	5,0	3,6
Подарки	17,7	30,0	38,7	40,7	34,8	48,8
Прочее					20,0	25,1

Источники: Michaely M. Foreign Trade Regimes and Economic Development. P. 122.

Условия IPW менялись в результате пересмотра списков разрешенных товаров.

Министерство промышленности и торговли выдавало лицензии на «импорт без оплаты» по следующим категориям: 70% — ввоз строительных материалов; 20% — ввоз резиновых шин; 10% — ввоз других товаров первой необходимости. Лицензиаты в первой категории должны были продать половину иностранной валюты, которую они купили на рынке IWP, в Казначейство по официальному обменно-

му курсу, с использованием другой половины для финансирования своего импорта. Остальные две группы лицензиатов были освобождены от исполнения требования о продаже валюты.

В апреле 1951 г. из-за усугубления товарного дефицита¹ введены ограничения на рынке IWP — доступ только консорциуму импортеров, которым было разрешено приобретать право на импорт у нерезидентов и покупать у них валюту². Курс сделок устанавливало Казначейство. Разница между валютным курсом на черном рынке и на рынке IWP постепенно росла, последний терял свою привлекательность. К концу 1951 г. он сжался до размеров отдельных сделок по специальному разрешению Министерства промышленности и торговли.

В 1952—1954 гг. действовали некоторые разновидности механизма. Самый крупный из них — рынок продовольственных пакетов.

Часть системы IWP, возникавшая в 1952 г. как реакция на ограничение допуска к ней импортеров. Строилась на особом механизме работы рынка продовольственных пакетов, предоставляемых в виде подарков из-за рубежа. Работа этого механизма обеспечивала основной канал для нелегального ввоза капитала в страну. Вместо реальной поставки пакетов из-за границы продукты поставлялись с местного рынка внутренним потребителям через посредничество специально созданных компаний в обмен на сертификаты об изъятии (Script Certificates). Эти сертификаты стали обрабатываемыми: вначале нелегально, потом с официального одобрения. Такие компании получали право импортировать продовольствие в обмен на направление 42,5% своей валютной выручки (по официальному курсу) на финансирование местных закупок продовольствия. Этот канал стал основным в поставках продукции на «черный рынок»³.

IWP в период 1948—1954 гг. представлял собой основной канал репатриации капиталов импортеров из-за рубежа.

5. *Импорты. Выравнивающие фонды (Equalization Funds)* — 1948—1972 гг. Сфера применения — импорт продовольствия, товаров для сельского хозяйства, нефти. Назначение — выравнивание внутренних цен на импортные товары: субсидии в случае роста закупочных цен на внешнем рынке, изъятия части прибыли —

¹ См.: *Michaely M.* Foreign Trade Regimes and Economic Development. P. 178.

² Ibid. P. 37.

³ Ibid. P. 38.

в случае их снижения. Эти меры действовали как завуалированные налоги (при снижении цен) или субсидии (при росте цен на внешнем рынке)¹.

6. *Импорты. Коммерческий счет (Commercial Account)*. Счет учета внешнеторговых операций правительства (через Министерство промышленности и торговли) в отношении особо важных продуктов питания (пшеница, сахар, пищевые масла, молочные продукты). Длительное время внутренние цены на эти продукты поддерживались стабильные. В результате по счету формировался небольшой профицит (функции налога на импорт) либо небольшой дефицит (функции субсидирования).

7. *Экспорты. Премии за выпуск (Premiums on Output)*. Увеличивали размер выручки экспортера (через надбавки (премии) к обменному курсу) в случае достижения им определенных показателей экспорта. Механизмы начисления и выплат, равно как и отраслевой охват, менялись от девальвации официального курса к девальвации.

С 1950 г. — применение без единой системы разными способами к большей части экспортных товаров (10—12% от объема экспорта до конца 1950 г., потом от добавленной стоимости экспорта). После девальвации 1952 г. — ограниченное применение для решения отдельных проблем девальвации.

С 1956 г. — новый универсальный формат (для экспорта цитрусовых и обработанных алмазов (товары и услуги): 0,5 ILS за 1 долл. добавленной стоимости экспорта. Условие — товары произведены внутренними компаниями. Существовали и другие менее масштабные премиальные планы для некоторых отраслей.

После девальвации 1962 г. применение премий за выпуск ограничивалось единичными случаями (как исключениями). С 1966 возобновилось выполнение премиальных планов на новой основе. Премии применялись ко всему объему экспорта, но их размер зависел от положения экспортной отрасли в ранге добавленной стоимости. Больше добавленная стоимость — больше премия. Премиальные ставки в плане пересматривались несколько раз.

До 1971 г. — шесть пересмотров: четыре — в сторону повышения, два — в сторону понижения в связи с девальвацией официального курса в ноябре 1967 г. и в августе 1971 г.²

¹ См.: *Michaely M.* Foreign Trade Regimes and Economic Development. P. 84.

² Ibid. P. 87.

С небольшими модификациями продолжали действовать и после завершения периода экономического чуда (1948—1972 гг.).

8. *Экспорт. Премии за вклад (Premiums on Inputs)*. Менее значимые по сравнению с премиями за выпуск (см. ранее). В первое десятилетие предоставлялись дифференцированно по секторам. Наибольший вес имели в части топливных затрат в цементной промышленности. Периодически субсидировались транспортные расходы. Субсидировались процентные ставки по краткосрочным экспортным кредитам и займам.

С 1962 г. премии за вклад унифицируются; с небольшими модификациями новый механизм просуществовал до 1972 г. (член ГАТТ с 5 июля 1962 г.). Был создан специальный премиальный фонд экспортеров, в который делали отчисления как Банк Израиля, так и коммерческие банки. Цель — краткосрочное финансирование промышленного экспорта из фонда по направлениям: обеспечение прироста добавленной стоимости (котировки в национальной валюте), финансирование покупки импортных составляющих, временного лага между отгрузкой экспортных товаров и их оплатой (котировки в иностранной валюте). Ставка — 6% (при рыночной ставке 10%). Размер получаемой таким образом субсидии ограничивался 10% полученных в совокупности кредитов в год.

Субсидии в виде кредитов по льготной ставке зачастую превышали потребности экспортеров в кредитных ресурсах и использовались для внутреннего производства, представляли собой один из механизмов кредитной экспансии.

В 1962—1966 гг. данный механизм субсидирования был главным в поощрении экспортеров. Для кредитов в иностранной валюте суммы займов были небольшими ввиду риска девальвации¹.

9. *Экспорт. Субсидии через программы субсидирования импорта (Subsidies for Exports Through Import Entitlement Programs)*. Основные инструменты — план Ramaz (с 1953 г.). Это специальные валютные счета для учета свободной валютной выручки — главная форма установления квот на покупку иностранной валюты (Retention Quota) в зависимости от размера валютной выручки, отраслевой принадлежности экспортера. Согласно плану все экспортеры, за исключением отрасли цитрусовых и алмазов, получали возможность использовать все доходы от экспорта для покупки импортных материалов, необходимых в производстве.

¹ См.: *Michaely M. Foreign Trade Regimes and Economic Development*. P. 89.

Наибольшего объема план Ramaz достиг к 1956 г. и исчерпал свои возможности к 1959 г. вследствие ввода в действие премиальных схем экспорта (см. ранее), а также в силу постепенной либерализации экспорта сырья¹.

Кроме плана Ramaz в конце 1950-х гг. существовали другие схемы (Linkage Arrangements), применявшиеся в специфических отраслях промышленности. Экспортеры таких отраслей получали право на импорт в определенном соотношении с объемом экспорта (зачастую 1 : 1), при этом для покупки импортных товаров экспортерам было необходимо приобрести иностранную валюту у Казначейства по официальному курсу, тем самым уменьшая валютную выручку.

10. *Экспорт. Отраслевые фонды*. Начиная с 1959 г. были созданы семь отраслевых фондов для поддержки экспорта преимущественно в текстильной промышленности. В первой половине 1960 гг. до перезапуска механизма экспортных премий (см. выше) отраслевые фонды выступали главным инструментом субсидирования экспорта для этой отрасли. Каждый фонд обладал своей структурой и способом работы. Как правило, это были комбинации экспортных премий и компенсации продаж импорта.

Вывод. Валютный курс весь период экономического чуда был строго управляемой величиной. Устанавливался дифференцированно для экспортных и импортных операций как при множественности официальных валютных курсов, так и при едином официальном валютном курсе. Важнейшим регулятивным элементом валютного курса была дифференцированная система поощрения экспорта и ограничения импорта, добавлявшая к официальному курсу неофициальные компоненты. Ее эволюция шла от преимущественного ограничения импорта сугубо административными методами (количественные ограничения импорта (QR), действующие как часть программы контроля цен и административного распределения ресурсов) к постепенному совершенствованию инструментов поощрения экспорта и переходу с середины 1950-х гг. с административных на рыночные инструменты, ограничивающие импорт (таможенные, пошлины, импортные сборы). Элементы QR сохранялись по отдельным секторам вплоть до 1970 г. (год ввода единого импортного сбора).

¹ См.: *Michaely M. Foreign Trade Regimes and Economic Development*. P. 90.

Управляемый валютный курс сыграл ключевую роль в направлении экономического развития государства благодаря успешному применению серии девальваций, позволивших быстро восстановить макроэкономическую стабильность на фоне эффективной монетарной политики.

7.3.3. Монетарная политика

До 1972 г. — приоритет монетарной политики, поддержания ее целевых индикаторов: сначала инфляции, потом — обменного курса национальной валюты. Монетарным задачам подчинена фискальная (абсорбция избыточной ликвидности), процентная и другая политика. Выбор инструментов монетарной политики определялся соблюдением условий Бреттон-Вудского соглашения, поддерживающего систему жестких валютных курсов в привязке к доллару США.

Особенность: рост объемов импорта капитала определял постоянный приток внешней ликвидности, требующей абсорбирования для удержания инфляции в установленных пределах, в том числе за счет ограничений возможностей банков к кредитованию (относительно небольшая доля внутреннего кредита частому сектору к ВВП), обязательной покупки государственных облигаций, предложения привлекательных сберегательных программ. Усилия по абсорбции ликвидности, ее аккумулярованию в специальных пулах (Бюджет развития, сберегательные счета с отложенным сроком востребования, государственные облигации), как и ограничение банковских возможностей для кредитования (см. разд. 7.3.8) и их перенаправления на инвестиционные цели, а не на цели потребления, результировались в относительно небольших величинах индикатора «Деньги к ВВП», «Внутренний кредит частному сектору к ВВП» (табл. 7.7).

Таблица 7.7. Монетарные показатели, %

Позиция	Год					
	1948— 1951	1952— 1955	1956— 1961	1962— 1965	1966— 1967	1968— 1972
<i>Деньги к ВВП*1</i>						
Максимальная	43,5	28,3	32,2	38,1	47,9	55,1

Окончание табл. 7.7

Позиция	Год					
	1948— 1951	1952— 1955	1956— 1961	1962— 1965	1966— 1967	1968— 1972
Минимальная	28,6	22,5	26,3	35,8	39,4	38,5
Средняя	36,0	25,6	28,9	36,9	43,6	49,2
<i>Внутренний кредит частному сектору к ВВП*2</i>						
Максимальная	28,6	22,5	16,3	20,8	25,9	35,5
Минимальная	21,7	14,1	11,7	17,6	23,9	26,7
Средняя	25,2	18,1	13,7	19,2	24,9	30,2
<i>Годовая инфляция*3</i>						
Максимальная	14,0	58,2	6,8	9,4	7,9	12,9
Минимальная	—	5,6	1,5	5,2	1,7	2,1
Средняя	—	26,1	4,5	7,2	4,8	7,1
<i>Международные резервы к ВВП*4</i>						
Максимальная	2,4	4,6	9,0	17,8	26,5	16,6
Минимальная	0,4	0,0	3,4	16,4	17,1	7,6
Средняя	1,4	2,0	5,9	17,1	21,8	11,9

*1 Индикатор: «Широкая денежная база / ВВП» × 100%. Широкая денежная база — по ряду Non-standardized Presentation (Monetary Survey), Quasi-Money, Money plus Quasi-Money, National Currency — IMF IFS, 2015. ВВП — *Michaely M. Foreign Trade Regimes and Economic Development. Appendix A: Basic Statistical Data. Table A-2.* Для расчетов индикаторов переведено из IL в ILS по курсу 1 ILS = 10 000 IL.

*2 Индикатор: «Внутренний кредит частному сектору / ВВП*100%. Внутренний кредит частному сектору — по ряду Non-standardized Presentation (Deposit Money Banking), Claims on Private Sector, National Currency — IMF IFS, 2015. ВВП — см. выше.

*3 1951—1952 гг. — *Michaely M. Op. cit. Table A-17.* Рассчитано по ряду Consumer Prices, Price Indices, 1950—1970, annual averages; annual. 1964 = 100); 1953—1972 гг. — IMF IFS, 2015.

*4 Индикатор: «Резервы в конвертируемых валютах / ВВП» * 100%. Рассчитано по ряду Official Reserve Assets, Foreign Currency Reserves (in Convertible Foreign Currencies), SDRs; переведено в ILS по курсу National Currency per SDR, End-of-period, National Currency per SDR, Rate — IMF IFS, 2015. ВВП — см. выше.

Развитие монетарной политики по периодам

1948—1951 гг. — монетарная политика расширения. Эмиссию денег осуществляет Правительство через крупнейший коммерческий банк (в государственной собственности) — Bank Le'umi Le'Israel. Эмиссия под 100%-ное обеспечение, причем 50% — золото или иностранная валюта это нововведение (отменено через год). Обеспечивающий актив — государственные казначейские облигации и векселя (Land Bill), порог заимствований, как и объема денежного выпуска, не устанавливался¹.

С 1950 г. правительство предпринимало попытки селективного количественного контроля над кредитным рынком в кооперации с кредитными институтами, но административного ресурса было недостаточно. Создан уполномоченный комитет по валютному контролю на высшем уровне (представители гражданских служб, бизнеса, банковского сообщества)².

1952—1955 гг. 1952 г. — новая политика монетарного ограничения. Рост потоков капитала из-за рубежа (см. п. 7.3.4, табл. 7.9 и 7.10) и действие требования законодательства к Банку Израиля и коммерческим банкам конвертировать поступающую иностранную валюту в национальную, что оказывало постоянное инфляционное давление.

В 1954 г. — создание Банка Израиля. В период «экономического чуда» он не проводил самостоятельную монетарную политику. Применение основных инструментов регулирования денежно-кредитного рынка должно было получить одобрение Министерства финансов.

Использование дополнительной ликвидности, получаемой банками, жестко контролировало государство.

Второй источник денежного предложения в данном периоде — покрытие дефицита бюджета (расходы на строительство, общественные работы, субсидии) займами государства у Банка Израиля и коммерческих банков (см. разд. 7.3.6).

Основной инструмент абсорбции ликвидности — инструкции Банка Израиля, определяющие допустимый объем кредитования и распределения кредитов банками, так называемое количественное регулирование кредитов (Quantitative Regulation of

¹ См.: Barkai H., Liviatan N. The Bank of Israel. Vol. 1: A Monetary History, 2007. P.

² См.: Halevi N. The Exchange Rate in Israel: Policy and Opinion // Revue Economique, 1979. P. 10—30.

Credit). До 1958 г. — регулирование через регламентацию структуры активов и нормативы ликвидности. Так, 15% всех депозитов должны были быть размещены в Центральном банке Израиля, обязательства перед другими банками требовали 100%-ного обеспечения в виде ликвидных активов, для депозитов до востребования и депозитов, открытых до 31 марта 1951 г., доля ликвидного покрытия доходила до 50%. По депозитам, открытым в период с 1 апреля 1951 г. по 31 марта 1953 г., — 75%; по депозитам, открытым с 1 апреля 1953 г., — 90%. В совокупности 71% депозитов до востребования должен был иметь ликвидное обеспечение активами банков. Для целей кредитования оставалось 29%, из которых 22% должны были направляться на кредитование сельского хозяйства.

Запрещалось маржинальное кредитование для покупки золота и ценных бумаг, ограничивалось кредитование строительства. Регламентировался и перечень активов, включаемых в ликвидное обеспечение: наличность, депозиты в Банке Израиля, вложения в определенные виды государственных ценных бумаг¹.

Ограничение банковских возможностей кредитования являлось действенным инструментом, сдерживающим рост денежного предложения (табл. 7.8).

Таблица 7.8. Темпы роста составляющих денежное предложение экономики Израиля в 1948—1955 гг., %

Год	Наличность вне банков	Текущие депозиты	Всего
1948	—	—	—
1949	41,5	38,0	39,1
1950	49,7	29,0	35,4
1951	40,4	20,4	27,2
1952	16,5	0,5	6,5
1953	20,8	27,2	24,5
1954	14,5	5,0	8,8
1955	17,7	22,4	20,4

Источник: BOI. Report. 1955.

¹ См.: Rubner A. The Economy of Israel: A Critical Account of the First Ten Years. London: Frank Cass & Company Ltd, 1960. P. 87.

1956—1961 гг. При быстром росте спроса на кредиты возможности банков по их предоставлению продолжали ограничиваться. При этом выделялся перечень приоритетных отраслей, на которые установленные ограничения не распространялись. Это решало проблему расширенного кредитования стратегических отраслей и ограничения избыточного денежного предложения. Необходимость в расширении кредитования диктовалась также необходимостью поддерживать рост экономики и условие полной занятости. С 1956 г. активно стимулировались сбережения (см. табл. 7.9). Государство выпускались индексированные облигации значительную их часть приобретали специальные фонды и финансовые компании (см. разд. 7.3.10); поддерживало сберегательные схемы банков, других институтов (см. разд. 7.3.4).

В 1958 г. вступили в силу новые правила регулирования банковской ликвидности Банка Израиля, устанавливающие минимальную долю ликвидного покрытия по текущим депозитам сроком менее 18 месяцев в 58%. Данный коэффициент мог быть понижен до эффективного уровня в 38%¹ за счет уменьшения расчетной суммы на размер льготных кредитов выданных приоритетным секторам по специальному разрешению Банка Израиля. Для срочных депозитов устанавливались направления использования: 60% — в ценные бумаги, утвержденные Министерством финансов и Банком Израиля, из оставшихся 40% должны были быть использованы по одобренным направлениям 25%. В свободном распоряжении у банков оставались только 15% против 22% в 1951—1955 гг.

Стимулировалось открытие «неликвидных» депозитов с отложенным сроком востребования, например срочных валютных депозитов, привязанных к курсу доллара (Pazak), за счет поступающих персональных реституций из Германии; использование средств Pazak требовало разрешения валютного регулятора.

В 1961 г. минимальная доля ликвидного покрытия по текущим депозитам возросла с 58 до 62%, ограничения были распространены на депозиты сроком более 18 месяцев (освобождены ранее). При этом коэффициент льготных кредитов направляемых в приоритетные отрасли, за счет депозитов, освобождаемых от расчета нормативов ликвидности, был увеличен с 20 до 22%. В целом этот коэффициент мог быть понижен до эффективного уровня в 40%.

¹ См.: BOI Report. 1957. P. 181.

1962—1965 гг. Экономическая реформа (о масштабной девальвации 1962 г. см. разд. 7.3.2) запустила новый виток действия механизма расширенного денежного предложения — обмен поступающего потока иностранного капитала на национальную валюту по более высокому курсу. Темы роста ВВП — 10—11%, за исключением 1965 г. Сильный эффект давали фискальные меры, в частности ввод в августе 1962 г. обязательного сберегательного сбора в 12% с сумм, направляемых принудительно на покупку государственных сберегательных облигаций (см. разд. 7.3.6), и монетарные ограничения.

В августе 1962 г. введена Программа обязательных сбережений (Compulsory Saving Program) — обязательная покупка населением сберегательных сертификатов правительства через принудительное изъятие из заработной платы от 0,5 до 5,5%; для самозанятых — тоже в соответствии с последними данными о полученном доходе. На приобретенные таким образом облигации выплачивался доход в 4% годовых ежегодными платежами в течение четырех лет после апреля 1966 г.

Речь идет о росте требований к банковским резервам, ограничении остатка ликвидных средств для свободного распоряжения (квота) в 22% активов с ее последующим снижением (см. п. 7.3.8), заморозке государственных депозитов в банках. Результат — умеренный рост инфляции на фоне увеличения объема внутреннего кредита¹.

1966—1967 гг., в период рецессии до середины 1967 г. — замедление роста денежного предложения, объемов внутренних инвестиций, импорта капитала. Существенно смягчается монетарная политика: снижаются нормативы банковской ликвидности, расширяется круг переучетных операций Банка Израиля, снижаются процентные ставки по краткосрочным облигациям государства². Вводится новый монетарный инструмент — краткосрочные дисконтные векселя Банка Израиля (МАКАМ) в сопровождении компенсирующих абсорбцию ликвидности за счет распространения МАКАМ инструментов с низкой доходностью³.

1968—1972 гг. — новое увеличение объема предложения денег, политика монетарного ограничения. Для абсорбции излишков

¹ См.: BOI Report. 1962—1965. Chapter 13—14.

² См.: BOI Report. 1968. Chapter 13—14.

³ См.: Barkai H., Liviatan N. The Bank of Israel. Vol. 1: A Monetary History. P. 128.

были изменены действовавшие с 1965 г. нормативы ликвидности (рост требований к ликвидному обеспечению депозитов — до 70%, для срочных депозитов более пяти месяцев — до 15%), стимулируются сбережения (вложения в банковские активы с удлиненным сроком консервации), Банк Израиля на открытом рынке проводит операции по продаже государственных облигаций. Повышена и зафиксирована процентная ставка по депозитам коммерческих банков в Банке Израиля (до 16%).

В 1972 г. произошла существенная абсорбция денежного предложения (впервые — сокращение объема широкой денежной массы) на фоне скачка в 1971 г. после 20%-ной девальвации (см. разд. 7.3.2). Инфляция с 1971 г. вышла в двузначную зону. Произошел рекордный прирост внутреннего кредита (см. табл. 7.7) за счет:

- ступенчатого повышения коэффициентов ликвидности по срочным депозитам (в общей сложности на 6,5%);
- пересмотра структуры оборотного капитала кредитных фондов (Credit Funds) (см. разд. 7.3.9): повышена доля просроченных банковских кредитов (heavy money), снижена доля активов, свободных от регулирования нормативами ликвидности, ограничен доступ к переучетным операциям Банка Израиля, повышен процент по предоставляемым кредитам (на 2%);
- пересмотра структуры оборотного капитала Фонда экспортного производства (Export Production Fund) — повышена доля участия просроченных банковских кредитов (heavy money) с 25 до 45%, то же — в отношении Фонда финансирования отгрузок экспорта (Fund for Financing Export Shipments.): с 40 до 65%;
- прекращения выплат коммерческими банками 16% ставки размещенных в Банке Израиля депозитов;
- расширения круга операций на открытом рынке.

В конце 1972 г. введен в действие новый перечень мер, вступивший в силу в 1973 г. Это рост требований к ликвидному обеспечению срочных депозитов еще на 2%, обязанность банков размещать на депозитах в Фонде финансирования отгрузок экспорта (см. разд. 7.3.9) 65% балансовой стоимости своих активов¹. Однако данные меры не спасли экономку от гиперинфляции в следующие 20 лет.

¹ См.: BOI Report. 1968—1972. Chapter 13—14.

Вывод. Монетарная политика весь период «экономического чуда» была направлена на изъятие излишних денег из экономики для борьбы с инфляцией при параллельном решении задачи удовлетворить растущий спрос на кредитные ресурсы и развить приоритетные отрасли. Наблюдалось ужесточение политики от периода к периоду (кроме рецессии 1966—1967 гг.), причем денежное предложение росло благодаря нерегулируемому притоку внешней ликвидности со стороны импорта капитала. С 1955 по 1970 г. инфляция удерживалась на низком уровне: среднее значение — 5% (см.: табл. 7.7).

7.3.4. Сбережения и инвестиции

Массивные внутренние инвестиции — источник экономического роста Израиля. За 1950—1972 гг. индикатор «Валовые внутренние инвестиции к ВВП» составил в среднем 29,9% (табл. 7.9). За тот же период средняя норма сбережений — 7,5% (менялась незначительно) при средней норме накопления основного капитала за тот же период — 27%. Сбережения бизнеса и государства находились на низком уровне весь период роста ввиду доступности дешевых кредитных ресурсов для бизнеса и значительных потоков импорта капитала для государства, их основного реципиента. Разница между нормой сбережения и нормой накопления покрывалась импортом капитала. В отличие от иностранных инвестиций не предполагает возвратность и возмездность. Рассматриваются как формы экономической помощи Израилю из-за рубежа.

Таблица 7.9. Сбережения и инвестиции, %

Позиция	Год					
	1948— 1951	1952— 1955	1956— 1961	1962— 1965	1966— 1967	1968— 1972
<i>Норма сбережения к ВВП*1</i>						
Максимальная	13,4	7,7	11,8	11,0	8,4	10,6
Минимальная	7,2	5,2	0,2	8,1	2,2	2,7
Средняя	10,3	6,6	8,0	9,8	5,3	5,8
<i>Норма накопления к ВВП*2</i>						
Максимальная	28,6	30,0	30,5	32,0	20,9	31,8

Окончание табл. 7.9

Позиция	Год					
	1948— 1951	1952— 1955	1956— 1961	1962— 1965	1966— 1967	1968— 1972
Минимальная	21,7	28,2	25,5	28,4	16,7	20,7
Средняя	25,2	28,7	27,2	30,4	18,8	26,8
<i>Импорт капитала к ВВП*3</i>						
Максимальная	13,7	28,8	23,1	26,0	20,9	26,2
Минимальная	—	18,2	16,5	15,4	12,4	15,4
Средняя	12,6	22,7	18,7	20,6	16,7	20,7
<i>Внутренние инвестиции к ВВП*4</i>						
Максимальная	131,7	57,9	26,6	20,3	11,6	12,0
Минимальная	102,3	32,5	21,8	15,3	8,7	9,4
Средняя	117,0	40,6	24,1	17,8	10,2	10,9
<i>Частные иностранные инвестиции к ВВП*5</i>						
Максимальная	—	—	1,8	5,8	3,0	1,3
Минимальная	—	—	0,6	2,9	3,0	0,8
Средняя	—	—	1,1	4,3	3,0	1,1
<i>Частные иностранные инвестиции к инвестициям всего*6</i>						
Максимальная	—	—	10,9	32,3	20,9	18,2
Минимальная	—	—	3,4	9,5	18,5	4,4
Средняя	—	—	6,1	21,3	19,7	8,9

*1 Индикатор: Gross savings as Per Cent of GNP — *Michaely M. Foreign Trade Regimes and Economic Development. Appendix A: Basic Statistical Data. Table A-3.*

*2 Индикатор: «Валовое накопление основного капитала» (Gross Fixed Capital Formation) / ВВП (GNP) × 100%. Gross Fixed Capital Formation, источник: IMF IFS, 2015. GNP — *Michaely M. Op. cit. Table A-2.* Для расчетов индикаторов переведено из IL в ILS по курсу 1 ILS = 10 000 IL.

*3 Индикатор: Total Capital Import (mln IL at Formal Rate of Exchange) / GNP × 100%. Total Capital Import — *Michaely M. Op. cit. Table A-3.* GNP — см. выше.

*4 Индикатор: Domestic Investments / GNP × 100% — *Michaely M. Op. cit. Table A-3.* GNP — см. выше.

*5 Индикатор: Private Foreign Investments (переведено из долл. США в ILS по официальному курсу) / GNP × 100%. Private Foreign Investments — *Michaely M. Op. cit. Table 6-1. P. 152.* GNP — см. выше.

*6 Индикатор: Private Foreign Investments to Total investment in Israel economy — *Michaely M. Op. cit. Table 6-1. P. 152.*

Импорт капитала — крупный источник инвестиций, представленный безвозмездными поступлениями из-за рубежа в пользу государства и частных лиц, займами государства за рубежом (см. разд. 7.3.6). В части безвозмездных поступлений выделялись:

- репарации Германии (1953—1965 гг.);
- пожертвования, собранные организацией «Объединенный еврейский призыв» (United Jewish Appeal, букв. «Объединенный еврейский сбор пожертвований», американская общественная еврейская благотворительная организация; основана американской еврейской общиной в 1939 г.) в пользу Еврейского агентства (Jewish Agency), политической организации, созданной до признания независимости Израиля для представления интересов израильского сектора в Палестине. Впоследствии, в период самостоятельного существования государства Израиль, данная организация сыграла существенную роль в привлечении пожертвований со стороны мирового еврейского сообщества для поддержки государства Израиль. Действовало отдельное соглашение между правительством Израиля и Еврейским агентством;
- частные подарки.

На всем протяжении рассматриваемого периода безвозмездный импорт капитала покрывал 60—70% дефицита платежного баланса (с ростом до 73% к 1961 г. и постепенным снижением до 58% к 1972 г.). Долгосрочные займы правительства Испании за рубежом и кредиты правительства США под крупные программы в разные периоды составляли от 13% (1961) до 39% (1972) (табл. 7.10).

Импортируемый капитал направлялся на цели инвестирования через государство, которое аккумулировало репарации Германии, помощь США, средства, собранные «Объединенным еврейским призывом», предоставленные из-за рубежа займы и кредиты (в 1961 г. на долю государства в первое десятилетие «экономического чуда» приходилось до 80% импортируемого капитала, затем эта доля снижалась (до 50% к 1972 г.), исключение — 1967 г.).

Таблица 7.10. Платежный баланс, млн долл.

Позиция	Год									
	1956	1961	1962	1965	1967	1968	1972			
А. Товары и услуги	3356,6	-401,6	-416	-521,1	-531,5	-695,9	-1103			
В. Трансферты, в том числе	240,5	346,3	334,8	340,6	523	424,8	1055			
Подарки и переводы	35,7	45	67,6	99,2	86,1	134	н.д.			
Персональные реституции Германии	25,7	110,5	133,9	112,7	123,2	143,3	н.д.			
Репарации Германии Израилю	79,2	88,3	47	16,7	х	х	н.д.			
Помощь США (Grant-in-Aid) и техническая поддержка	7,2	10,5	11	4,9	х	х	н.д.			
Межгосударственные транзакции	х	х	х	х	-10,8	-16,9	н.д.			
«Объединенный еврейский призыв» (United Jewish Appeal) и др. институты, в том числе:	92,7	92	75,3	107,1	324,5	164,4	н.д.			
Пожертвования наличными	68,9	86,4	71,8	104,6	321,8	162,6	н.д.			
Консолидированные кредиты	18,7	х	х	х	х	х	н.д.			
Товары	5,1	5,6	3,5	2,5	2,7	1,8	н.д.			

С. Долгосрочные и среднесрочные кредиты, в том числе:	76,5	135,3	221,3	247,5	303,1	229,5	713
Кредиты на поддержание независимости и развитие	47,4	32,1	34,1	33,3	171,5	79,2	н.д.
Кредиты правительства США	32,6	29,8	43	67,3	35,1	35,7	н.д.
Кредиты Всемирного Банка и Экспортно-импортного банка				7,6	6,2	-0,9	н.д.
Другие долгосрочные и среднесрочные кредиты	-20,5	21,2	58,9	47,1	82,4	107,5	н.д.
Чистые инвестиции из-за рубежа	17	52,2	85,3	92,2	7,9	8	130
Д. Краткосрочное движение капитала, в том числе	228,6	-71,9	-100,5	-28,8	-278	67,6	-710
Краткосрочные кредиты	18,3	-7,4	0,6	62,7	-53,1	-26,9	-60
Клиринговые счета	3	-0,4	-5,2	-3,1	-1,2	8	н.д.
Иностранные депозиты	-4,4	18,5	20,3	10,1	22,3	46	173
Депозиты правительства США (Grant-in-Aid)	88,1	112,3	99,8	77,5	-17,8	-11,4	н.д.
Депозиты за рубежом	х	х	х	х	-228,1	52	-823
Международные резервы	7,2	-94,9	-126	-106	-0,1	-0,1	н.д.
Ошибки и упущения	14,6	-8,1	-39,6	-38,2	-14,6	26	18

Источники: BOI Report, Chapter III (1956—1972).

Лидер по государственным инвестициям — сельское хозяйство (табл. 7.11), но после взятых в 1955—1956 гг. курса на индустриализацию его доля в общем объеме инвестиций снижалась (табл. 7.12). Со 100%-ным участием государства были связаны ирригационные проекты. В 1953—1964 гг. государство реализовывало крупнейший проект — «Всеизраильский водопровод» (The National Water Carrier of Israel) — строительство системы инженерных сооружений, объединяющей в одно целое источники водоснабжения в Израиле. Проект был настолько крупным, что период рецессии 1966—1967 гг. многие связывали с завершением данного проекта и отсутствием альтернативных проектов такого же масштаба для поддержания прежнего уровня спроса в экономике¹, проекты в области добычи. Поставки нефти представляли серьезную проблему для экономики (бойкот арабских стран, зависимость от Ирана (90% поставок в середине 1950-х гг.). В 1952 г. был принят «Бензиновый закон» (Petroleum Law), созданы крупные государственные добывающие предприятия и институты (Geophysical Institute, Geological Survey of Israel).

Таблица 7.11. Доля государства в инвестициях по отраслям, %

Позиция	Год							
	1956	1961	1962	1965	1966	1967	1968	1972
Жилищное строительство	35	29	36	33	36	61	47	н.д.
Сельское хозяйство и ирригация	75	81	75	88	89	91	94	н.д.
Промышленность и добыча	30	36	24	6	11	52	34	н.д.
Добыча	65	10	11	27	55	100	100	100
Электроэнергетика	80	8	26	39	23	19	29	70
Транспорт и коммуникации	85	56	48	50	70	79	62	70

¹ См.: Rivlin P. The Israeli Economy from the Foundation of the State through the 21st Century. P. 39.

Окончание табл. 7.11

Позиция	Год							
	1956	1961	1962	1965	1966	1967	1968	1972
Торговля и услуги	65	42	44	41	53	60	63	н.д.
Доля государства — всего	57	43	41	40	48	67	57	35

Источник: BOI Report. Chapter V (1956, 1965, 1968, 1972).

Формы финансирования государственных инвестиций — через *бюджет развития* в виде крупных долгосрочных кредитов под льготную процентную ставку, предоставляемых в том числе через посредничество финансовых институтов (см. разд. 7.3.8 и 7.3.9) государственным компаниям, Еврейскому агентству (Jewish Agency), местным органам власти и частным компаниям. Через него в том числе осуществлялось стимулирование частных инвестиций (гарантирование государством частных займов, софинансирование).

Созданный в 1950 г. Правительственный центр инвестиций (Government Investment Center) занимался привлечением частных инвестиций в приоритетные секторы в форме инвестиций в существующие и новые одобренные компании. Бюджет развития финансировал только небольшую часть инвестиций Правительственного центра.

Рынок капитала в период «экономического чуда» находился под государственным контролем, что обеспечило возможность направлять аккумулированные ресурсы в приоритетные отрасли исходя из стратегических целей индустриализации, обеспечения полной занятости, решения вопросов иммиграции, регионального развития.

Частным компаниям требовалось получить разрешение выпускать облигации на одобренные государством цели и на определенных государством условиях. Ограничивались зарубежные займы израильских компаний. Система валютного контроля запрещала транзакции в иностранной валюте между резидентами, что гарантировало контроль над экспортом капитала, отсутствие непредвиденного давления на режим фиксированного валютного курса (см. разд. 6.3.2), решало вопрос дефицита иностранной

валюты в стране¹. С 1950 г. действовали инструкции для банков о приоритетном порядке кредитования компаний промышленного и сельскохозяйственного секторов (см. разд. 7.3.8).

Таблица 7.12. **Отраслевая структура валовых прямых инвестиций по периодам, %**

Позиция	Год							
	1956	1961	1962	1965	1966	1967	1968	1972
Инвестиции в жилищное строительство	34	29	33	33	31	22	24	38
Инвестиции в производство	66	71	67	67	69	78	76	62
<i>Итого</i>	<i>100</i>							
Сельское хозяйство и ирригация	29	20	19	12	13	10	10	7
Промышленность и добыча	23	27	29	23	19	24	24	27
Электроэнергетика	11	5	6	5	6	5	4	5
Транспорт и коммуникации	19	26	23	30	28	31	32	30
Торговля и услуги	18	22	23	29	34	30	29	30
<i>Итого инвестиций в производство</i>	<i>100</i>							

Источник: BOI Report. Chapter V (1956, 1965, 1968, 1972).

Несмотря на сохранение у государства контроля за потоками инвестиций в стране создавались различные институты поддержки частных инвестиций. Последние были представлены дол-

¹ См.: Maman D., Rosenhek Z. The Institutional Dynamics of a Developmental State: Change and Continuity in State Economy Relations in Israel // The Open University of Israel. Working Paper Series paper. № 5, 2011. P. 9.

госрочными кредитами, финансовых институтов¹ (см. разд. 7.3.9) ПИИ. Государство предоставляло гарантии по кредитам, возможности ускоренной амортизации, софинансирование в проектах приоритетных отраслей, приобретало акции перспективных компаний (см. разд. 7.3.10). Применялись инструменты сдерживания роста частных форм национального дохода для ограничения потребления. Это рост налогов, стимулирование сбережений.

Особенностью инвестиционной политики Израиля являлось обеспечение высокотехнологичного характера роста. Стимулировались НИОКР (особенно в сфере ВПК). Общая факторная производительность росла линейно, к 1956 г. был достигнут уровень США, затем обеспечено его опережение (табл. 7.13).

Таблица 7.13. **Показатели роли технологий в экономическом росте Израиля, среднее значение за период**

Позиция	Год					
	1948— 1951	1952— 1955	1956— 1961	1962— 1965	1966— 1967	1968— 1972
<i>Общая факторная производительность в постоянных ценах 2011 г. в национальной валюте</i>						
Израиль	0,474	0,535	0,667	0,800	0,812	0,869
Европа	0,472	0,512	0,570	0,650	0,695	0,776
США	0,575	0,604	0,632	0,680	0,710	0,723
<i>Доля затрат на труд в ВВП в текущих ценах в национальной валюте</i>						
Израиль	0,593	0,593	0,593	0,593	0,593	0,593
Европа	0,650	0,645	0,641	0,640	0,638	0,636
США	0,638	0,645	0,645	0,634	0,635	0,651
<i>Средняя норма амортизации основного капитала</i>						
Израиль	0,039	0,038	0,039	0,041	0,041	0,047
Европа	0,040	0,043	0,045	0,046	0,047	0,047

¹ Feenstra R. C., Inklaar R., Timmer M. P. The Next Generation of the Penn World Table // American Economic Review. 2015. No. 105 (10). P. 3150—3182. www.ggdc.net/pwt.

Окончание табл. 7.13

Позиция	Год					
	1948— 1951	1952— 1955	1956— 1961	1962— 1965	1966— 1967	1968— 1972
США	0,040	0,044	0,047	0,048	0,050	0,049

^{*1} Total Factor Productivity (TFP) — «Общая факторная производительность». Совокупность факторов, влияющих на выпуск продукции за исключением затрат труда и капитала. Измеритель технологической динамики.

^{*2} Share of labour compensation in GDP at current national prices — «Доля затрат на труд в ВВП».

^{*3} Average depreciation rate of the capital stock — «Средняя норма амортизации основного капитала». Устанавливается с учетом разных видов износа (морального, материального).

^{*4} страны Европы: Бельгия, Швейцария, Германия, Дания, Испания, Финляндия, Франция, Великобритания, Греция, Ирландия, Италия, Нидерланды, Норвегия, Португалия, Швеция.

Формы и способы государственной поддержки инвестиций, государственные инструменты их регулирования менялись по периодам (см. далее).

Инвестиции и сбережения по периодам

1948—1951 гг. Акцент на внутренних инвестициях (117% ВВП в среднем за период) и их массивные вливания при помощи государственных механизмов (в 1950 г. — в 1,3 раза больше ВВП, в 1951 г. — в 1,02 раза) на фоне форсированного прироста сбережений (до 13,2% ВВП к 1951 г) и роста импорта капитала (12—14% к ВВП) в пользу государства: размещение государственных займов, репарации Германии (1953—1963), кредиты и гранты иностранных государств (в основном США), безвозмездные поступления из-за рубежа (пожертвования).

Импорт капитала в пользу государства направлялся полностью на финансирование бюджета развития (Development Budget, $\frac{2}{3}$ всех государственных инвестиций в 1949—1950 гг.¹), учитывался по официальному курсу, который был ниже фактического курса осуществления импортно-экспортных операций в условиях импортных тарифов и субсидирования экспорта (см. табл. 7.4). Разница составляла доход текущего бюджета государства.

¹ См.: BOI Report. 1955. P. 64.

Приток FDI был несущественным, представлен репатриациями капиталов израильских импортеров, заинтересованных в механизме IWP (см. ранее). Сдерживающее влияние оказывали военная нестабильность, валютный контроль.

Источники инвестиций, как правило, не зависели от производительности экономики Израиля, более того, при ухудшении экономической ситуации большая часть этих потоков усиливалась. Дешевый импорт инвестиционных товаров повышал рентабельность инвестиционных проектов, спрос на инвестиции.

Росту сбережений способствовала политика рационализации: программа контроля цен, количественных ограничений импорта (см. разд. 7.3.2). Пенсионные, доверительные, паевые фонды обязались инвестировать основную часть капитала в необращаемые государственные облигации (см. разд. 7.3.6) или размещать на депозиты в Министерстве финансов¹ (см. табл. 7.9), то же — при использовании одобренных или вводимых в частном порядке сберегательных схем.

1952—1955 гг. Условия привлечения и распределения инвестиций в экономике не меняются, но норма сбережений и индикатор «Внутренние инвестиции к ВВП» снижаются на фоне почти двукратного роста индикатора «Импорт капитала к ВВП» и роста нормы накопления.

Темп роста инвестиций к 1955 г. превышал темпы роста ВВП. Государственные инвестиции — 60% валовых инвестиций (64% в 1954 г.)², из них: сельское хозяйство — 26%; строительство — 29%; промышленность — всего 4% (1955 г.). Доля государственных инвестиций снижалась при росте объема частных инвестиций, которые направлялись в приоритетные секторы за счет создания привлекательных условий (41% частных инвестиций шли в жилищное строительство). В 1952 г. размещен крупный обязательный заем (Compulsory Loan 1952) — квазианалог на наличные средства и депозиты, в 1953 г. — аналогичный квазианалог на собственность (Compulsory Loan, 1953)³ — подробнее см. п. 7.3.6).

Что касается бюджета развития, то в 1955 г. 23% расходов связаны с инвестициями в жилищное строительство (программы размещения иммигрантов), 18% — в промышленность и электро-

¹ См.: Maman D., Rosenhek Z. The Institutional Dynamics of a Developmental State: Change and Continuity in State-Economy Relations in Israel. P. 8.

² См.: BOI Report. 1955.

³ См.: BOI Report. 1956. Chapter 22. P. 394

энергетику и 15% — в сельское хозяйство и мелиорацию. Предусматривалось прямое участие в бюджетах Еврейского агентства и местных органов власти (24% расходов). Еврейское агентство участвовало в финансировании создания новых сельскохозяйственных поселений, в крупных проектах водообеспечения (29% расходов). Местные бюджеты финансировали часть инвестиций в социальную сферу и инфраструктуру.

Одобренным компаниям, включая иностранные (Approved Enterprise), предоставлялись различные льготы и поощрения: инвестиционные гранты, освобождение от налогов, ускоренная амортизация, гарантии по кредитам (что стало возможным после принятия поправок к Закону о поддержке капитальных инвестиций (Law for the Encouragement of Capital Investments), снижающих административную составляющую в получении такого одобрения.

Сам Закон был принят в 1953 г., более известны дополнения к нему 1955 и 1959 гг. Дополнения 1955 г. предусматривали отмену необходимости дополнительно получать рекомендации от соответствующего департамента Министерства промышленности и торговли.

Важная привилегия для иностранных компаний — ослабление валютного контроля, которое заключалось: в отмене установленного ранее ограничения на перевод экспортной выручки компании-нерезидента за рубеж (10% от добавленной стоимости экспорта); в доступе к долгосрочным кредитам (сроком не менее 10 лет) в иностранной валюте; в специальных привилегиях инвесторам-нерезидентам, строящим или приобретающим жилье в Израиле (с апреля 1955 г.).

Существенное влияние на приток FDI оказывала система количественных ограничений импорта (QR), делавшая привлекательными инвестиции в приоритетные отрасли (экспорт и импортозамещение), но ограничивающая приток инвестиций из-за рубежа в связи с закрытостью счета капитала.

Сбережения активно не стимулировались, норма сбережения снижалась. Только в 1955 г. произошли серьезные изменения в данной политике, в основном связанные с созданием Национального института страхования (National Insurance Institute, основан в апреле 1954 г.; в 1955 г. сборы составили 32 млн ILS, в то же время выплаты — 7 млн Прирост сбережений — 25 млн ILS) и внедрением рядом крупных банков специальных сбере-

гательных схем, для которых открывались банковские сберегательные счета. Процентная ставка по ним устанавливалась пропорционально периоду действия договора. В некоторых схемах предусматривалось право на получение кредитов в пределах суммы, размещенной на сберегательном счете. Почтовый банк размещал сберегательные марочные банкноты с номиналом в 50 прут (в 1952—1960 гг. 1 израильский фунт = 1000 прут; процентная ставка — 2,5—3%).

1956—1961 гг. Взят курс на индустриализацию, происходил ускоренный рост размера инвестиций в промышленность и добычу полезных ископаемых при сокращении объема инвестиций в сельское хозяйство (см. табл. 7.12). Значительная часть бюджета развития «передислоцировалась» в сторону поддержки названных отраслей: налоговые уступки, возможность ускоренной амортизации, обеспечение профессиональной подготовки, привлечение иностранного капитала (поправки к Закону о поддержке капитальных инвестиций 1959 г.; цель — развитие производственных мощностей и региональное развитие. Ускорение экономического роста за счет привлечения иностранных инвестиций; главный инструмент — планирование налоговых платежей компаниями), наложение высоких таможенных пошлин на импортные товары-субституты¹.

При этом снижалась доля государственных инвестиций в валовых инвестициях за счет роста частных (см. табл. 7.11), что объяснялось:

- государственной поддержкой, гарантированием кредитов и займов;
- ростом рентабельности промышленного производства и ростом размеров амортизационных фондов, в том числе за счет политики ускоренной амортизации;
- сравнительно низким уровнем цен на инвестиционные товары, благодаря взвешенной валютной политике (более низкий валютный курс для импорта таких товаров), доступности долгосрочных льготных кредитов из бюджета развития на цели приобретения инвестиционных товаров².

До середины 1950-х гг. роль иностранного капитала была незначительной (1,1% ВВП и 5,4% общего объема инвестиций в 1956 г.) (см. табл. 7.9). Затем — рост значения FDI и импорта ка-

¹ См.: BOI Report. 1961.

² См.: BOI Report. 1957.

питала под влиянием начавшейся либерализации, стабилизации ситуации с военно-политическими конфликтами.

Особая форма инвестиций — импорт инвестиционных товаров, для которого применялись самый низкий валютный курс и освобождение от импортных пошлин¹ до 1961 г. (потом — резкое введение 20% налога — см. п. 7.3.2).

В 1956 г. принят Закон о стимулировании сбережений (Law for the Encouragement of Saving), который освобождал от подоходного налога сбережения по отдельным схемам (более высокие ставки, чем депозиты, но отложенный период востребования с предварительным уведомлением об изъятии), под действие этого Закона подпадали схемы банковских институтов (подробнее см. п. 7.3.5).

1962—1965 гг. Этот период ознаменовался новой существенной девальвацией (с 1,8 до 3 ILS за 1 долл.) — см. п. 7.3.2 и увеличением объема импорта капитала (см. табл. 7.11), а также заметным ростом FDI. Входящий поток капитала полностью покрывал дефицит торгового баланса. В условиях сдерживания частных инвестиций — избирательный подход к финансированию государственных инвестиций.

В 1965 г. принят Закон о поддержке исследований и разработок в промышленности (The Law for the Encouragement of Industrial Research and Development)². Министерство промышленности и торговли предоставляло грантовую поддержку одобренным НИОКР. Действовали программы специальных фондов венчурного капитала, инкубаторы (стартаповые предприятия).

1966—1967 гг. Период рецессии, до середины 1967 г. — замедление роста денежного предложения и внутренних инвестиций. Влияние рецессии на инвестиции в отрасли различалось в зависимости от доли участия государства (см. табл. 7.11). Вводятся контрмеры, в том числе на рынке капитала: изменения в Закон о поддержке капитальных инвестиций, предоставляющий больше стимулов и поощрений частным инвесторам. С 1967 г. особое значение придается развитию сектора ВПК (масштабная финансовая поддержка, Закон о патентах, защита прав на интеллектуальную собственность).

¹ См.: Michaely M. Foreign Trade Regimes and Economic Development. P. 157.

² См.: Trade Policy Review Mechanism. Israel. Report by the Government, 1989. General Agreement on Tariffs and Trade. https://www.wto.org/gatt_docs/English/SULPDF/91830043.pdf.

Усилилась в 1967 г. (шестидневная война) после отказа Франции от снабжения предприятий ВПК Израиля. Поставлена задача снизить зависимость от импорта. В конце 1960-х гг. Управление развитием вооружений (Armament Development Authority, RAFAEL) — подразделение Министерства обороны было ведущей организацией, заведующей научными исследованиями и технологическими разработками в стране.

1968—1972 гг. До 1970 г. — сдерживание государственных инвестиций для ограничения потребления и как результат завершения крупных государственных инвестиционных проектов. С 1971 г. — увеличение объема инвестиций государства в экономику, крупные проекты (ирригация, электроэнергия, дороги, транспорт), в том числе на фоне перенаправления значимой части частных и иностранных инвестиций на финансовый рынок (см. п. 7.3.9 и 7.3.10). С одной стороны, с середины 1968 г. был снят валютный контроль, обеспечена свобода репатриации капитала, ускорились темпы роста FDI (за 1972 г. — удвоение), с другой стороны, быстрое развитие финансового рынка, прежде всего рынка ценных бумаг. После снятия ограничений на «потолок» по процентным ставкам в марте 1970 г. финансовые инструменты на израильском рынке были привлекательны по доходности для иностранцев. Размер зарубежных финансовых инвестиций рос в ущерб прямым инвестициям¹.

Как отдельное направление в 1969 г. принят Закон о создании территорий свободных портов — Haifa, Ashdod, Eilat (The Free Port Areas Act). Предоставлялись специальные привилегии — освобождение от налогов, свобода деятельности, освобождение от административных ограничений в объеме, соответствующем объему привилегий, предоставляемых Одобренным компаниям (Approved Enterprise). Большой объем привилегий свободному порту Eilat².

Вывод. Практически весь объем капитальных инвестиций за 1948—1972 гг. был профинансирован их внешними источниками. Сбережения, накопленные предприятиями и населением, «изымались» государством в форме займов (продажа государственных ценных бумаг) и направлялись на финансирование дефици-

¹ См.: BOI. Report. 1968—1972.

² См.: Trade Policy Review Mechanism. Israel. Report by the Government, 1989. General Agreement on Tariffs and Trade.

та бюджета (см. п. 7.3.6). За период 1950—1971 гг. входящий поток капитала в страну (односторонние трансферы, долгосрочные и с минимальной долей среднесрочные займы, FDI, импорт капитала) составил 11,6 млрд долл., из них: 10% — размещение государственных облигаций на цели независимости и развития, 13% — помощь и кредиты США; 23% — репарации и реституции Германии; 14% — частные подарки, трансферы переводы из-за рубежа; 8% — FDI; 9% — прочие кредиты от зарубежных институтов¹. Значение источников менялось от периода к периоду. Постоянный источник — безвозмездные поступления из-за границы (от еврейского сообщества в США) в пользу израильских институтов (Еврейского агентства — проправительственной организации). Еврейское агентство выступало крупнейшим приобретателем государственных облигаций.

7.3.5. Процентная политика

Процентная политика была подчинена задачам экономического роста: поддержание низкого процента (административными и рыночными методами), массивный поток льготных государственных кредитов по заниженным процентным ставкам (через банковскую систему и финансовые институты), специальные программы по стимулированию сбережений (табл. 7.14—7.16). Отличительная особенность — множественность финансовых продуктов и предлагающих их институтов (банки, небанковские финансовые институты в государственной и частной собственности).

Большая депозитная база коммерческих банков, поддерживаемая высокими нормативами ликвидности, находилась у Банка Израиля. Проценты по депозитам коммерческих банков выплачивались в зависимости от доли обязательной для размещения суммы и срока, на который открывался депозит (табл. 7.14).

¹ См.: *Michaely M.* Foreign Trade Regimes and Economic Development. P. 15. Подтверждается данными отчетов Банка Израиля за соответствующие периоды. См.: *BOI Report. Chapter III (1956—1972 гг.*

Таблица 7.14. Процентные ставки, устанавливаемые Банком Израиля (номинальные), %

Позиция	Год				
	1954*1	1955*2	1962	1968	1971
25% от обязательной суммы	0	0	0	0	—
75% от обязательной суммы	1,5	2	2,5	2	—
Сверх обязательного минимума	2	2,5	3	4	16*5
Срочные депозиты*3 (3—12 мес.)	-	3	3,5—5	5,5—7,5	2—4,5
<i>Переучетная ставка по вексям Банка Израиля*6</i>					
В национальной валюте	н.д.	5	2	5,8	8,5
В иностранной валюте	н.д.	3	7	н.д.	н.д.
Инфляция	12,31	5,6	9,41	2,08	11,97

*1 По депозитам — декабрь 1954 — май 1955 г.

*2 По депозитам — май 1955 г.

*3 С июля 1955 г.

*4

*5

*6 С 1966 г. известны как MACAM — краткосрочные дисконтные ценные бумаги Банка Израиля, выпускаемые для целей регулирования банковской ликвидности.

Источник: *BOI Report. Chapter 15 (1954, 1955, 1962, 1968, 1971).*

Таблица 7.15. Основные краткосрочные и долгосрочные процентные ставки для государственного и частного сектора с 1964 г., %

Год	Краткосрочная ставка по банковским кредитам*	Ставка по кредитам развития (Development Credit)	Доходность государственных облигаций	Доходность дисконтных векселей Банка Израиля (МАКАМ)**	Инфляция
1964	16	—	9,77	—	5,17
1965	16,2	8,58	11,81	—	7,71
1966	17,9	8,11	12,33	7,7	7,93
1967	16,5	9,51	6,81	6,3	1,71
1968	14,3	8,08	8,28	5,8	2,08
1969	15,3	7,36	7,56	6,3	2,46
1970	17,8	5,11	12,31	7,75	6,11
1971	18,6	8,07	16,87	8,5	11,97
1972	19	9,88	18,18	8,5	12,88

* До 1969 г. — средняя эффективная процентная ставка по брокерским векселям (Brokered Bill). С 1970 г. — ставка по основному сегменту краткосрочных банковских кредитов на свободном рынке (Free Bank Credit) после отмены «потолка» для процента.

** Доходность потрехмесячным векселям, в 1966, 1967, 1969 гг. — среднегодовая доходность (дисконт менялся несколько раз в год).

Источники: Barkai H., Liviatan N. The Bank of Israel: Vol. 1: A Monetary History. P. 129. 3—5; графы пересчитаны из реальной в номинальную доходность с учетом индекса инфляции.

Таблица 7.16. Средние банковские ставки по кредитам и депозитам, %

Позиция	Год						
	1957	1958	1961	1962	1965	1968	1972
Средний процент по депозитам	2,1	2,3	3,4	3,6	4,4	5,1	10,3
Средний процент по кредитам	7,5	7,2	8,9	7,8	7,9	7,6	13,2
Спред	5,4	4,8	5,5	4,2	3,5	2,5	2,9

Источники: показатели рассчитаны как процентные доходы (расходы) к активам (пассивам), по которым предусмотрено начисление процентов.

Процентная политика по периодам

1948—1951 гг. Максимальная официальная ставка — 9% (Ottoman Law¹) вне зависимости от установленного срока займа. Контракты с обязательствами по более высокой ставке признавались к исполнению только в пределах 9%. Суд признавал право стороны по договору требовать возврата уплаченных сверх ставки в 9% сумм без назначения штрафных санкций. Данный уровень процента обеспечивал баланс спроса и предложения на кредиты². Государственные кредиты сельскому хозяйству предоставлялись по фиксированной низкой ставке.

1952—1955 гг. С ростом спроса на кредиты при низкой норме сбережений (см. п. 7.3.4), ограничениях кредитной ликвидности (см. п. 7.3.3) ставка 9% не представляла равновесный уровень в экономике. Запрет на ее превышение заключался в применении дисконтных векселей (ставки 15—24%). Банки включали дополнительные платежи по кредитам для повышения итоговой эффективной процентной ставки: 15—20% кредитов, предоставляемых банками за счет собственных ресурсов. По оценкам Банка Израиля доля банковских кредитов с эффективной ставкой более 9% составляла 15—20% от общего объема выданных кредитов в 1955 г. По льготным кредитам банков приоритетным секторам, финансируемым государством через бюджет развития, ставки — 6—7% (44% общего объема банковских кредитов в 1955 г.)³.

С 1955 г. основным инструментом регулирования процента — переучетная ставка по векселям Банка Израиля (Rediscounting Rate). В 1955 г. она составляла 6% годовых в национальной валюте (банки могли добавить к ней максимум 2,5%, включая комиссионные и другие расходы) и 3% в иностранной валюте (+ максимум 2%). Переучет осуществлялся под операции кредитования в приоритетные отрасли (сельское хозяйство, промышленность)⁴. В интересах кредитования экспортеров устанавливалась дисконтная ставка 5% в валюте. Валютные векселя переучитывались в интересах предоставления банками кредитов экспортерам для после-

¹ Ottoman Law of 9 April 1887. Данным законом также запрещалось взимание сложного процента, последнее было отменено Приказом о проценте 1921 г. (Interest (Legal Rate) Ordinance).

² BOI, Report, 1955, Chapter 15. P. 200.

³ Ibid.

⁴ Ibid. Chapter 18. P. 242—243.

дующего кредитования потребителей их продукции за рубежом, для предоставления кредитов на покупку материалов¹. Однако ограничился размер переучетных сумм — не более 4% кредитного портфеля банка. Это снижало значение инструмента².

На размер процентных ставок валютный курс и его периодические девальвации оказывали незначительное воздействие.

1956—1961 гг. Дифференциация и общее снижение процента. В 1957 г. под давлением социалистических политических партий принят *Закон о проценте (Law of Interest)*, позволявший суду назначать пени в размере до пятикратной суммы необоснованно полученной (уплаченной) свыше установленных 9 процентов. Министерство финансов наделялось полномочиями (по согласованию с Банком Израиля и в случае одобрения Финансовым комитетом Парламента диапазоны ставок определялись отдельным приказом) устанавливать дифференциалы процентных ставок по кредитам: в общем случае — 11%; для сельского хозяйства и промышленности — 10%; для обеспеченных кредитов, привязанных к стоимости актива (*Value-Pegged Loans*) — 6,5%. Государственные кредиты предоставлялись по ставке 3—7% избранным заемщикам. Закон 1957 г. в итоге привел к снижению процента. Реальный процент находился в отрицательной зоне. Переучетные ставки оставались на уровне ставок предыдущего периода.

Заемщики из приоритетных отраслей кредитовались без соблюдения жестких нормативов ликвидности. Кредитные ограничения, вводимые для остальных (см. п. 7.3.3) при, вызывали дефицит кредитов. Рос неофициальный рынок: нецелевое предоставление, под процентную ставку, существенно превышающую разрешенную, части государственных финансовых ресурсов, передаваемых банкам для финансирования приоритетных отраслей. Жесткое банковское законодательство в сфере нормативов ликвидности, регулирования заемно-кредитных операций на практике не соблюдалось должным образом.

Средняя ставка по всем предоставляемым кредитным ресурсам в банках (государству и частному сектору) росла несущественно: 7,5% (1957), 7,2% (1958), 8,9% (1961). Ставки по банковским депозитам (в терминах Банка Израиля — *Creditory Rate*) росли под влиянием конкуренции между банками на фоне ро-

¹ См.: BOI Report. 1955. Chapter 18. P. 242—243.

² Ibid. Chapter 15. P. 203.

ста спроса на кредиты. Средняя ставка — 2,1% (1957), 2,3 (1958), 3,4 (1961) (см. табл. 7.16), по срочным депозитам — 3,8% (1957), 4,5% (1958)¹. Сред между дебиторской и кредиторской ставками снижался (см. табл. 7.16).

Банки и правительство были заинтересованы в росте сберегательных депозитов (абсорбция ликвидности). В отношении последних в рамках сберегательных схем (операторами по которым выступало небольшое число банков) устанавливалась привлекательная ставка в 5—6% с освобождением от уплаты подоходного налога (см. п. 7.3.4). По текущим счетам населения ставки, как правило, были нулевыми.

1962—1965 гг. В 1962 г. под влиянием сильной девальвации, спровоцировавшей резкий рост денежного предложения, произошло повышение процента по кредитам и депозитам. По популярным сберегательным схемам² и депозитам³ доходность повышалась на 1% (с 6 до 7%). Еще большее ужесточение монетарной политики отразилось на росте процента на «свободном» рынке.

1966—1967 гг. Период рецессии. Снижаются процентные ставки по государственным краткосрочным займам, по банковским кредитам и брокерским счетам, по кредитам банков, по текущим депозитам, на «свободном» кредитном рынке. Введен новый инструмент — трехмесячные дисконтные векселя Банка Израиля (МАКАМ) с низкой доходностью.

1968—1972 гг. Ужесточение монетарной политики и рост процента. В 1970 г. — отмена «потолка» процентных ставок (в пакете с нормированием ликвидности брокерских компаний, торгующих векселями; как результат, брокерские компании, торгующие векселями, закрывались; многие фонды, инвестировавшие в вексельный рынок, были преобразованы в текущие депозиты), что привело к выравниванию процентных ставок в сторону роста. До этого процентные ставки по кредитам и займам ранжировались следующим образом: самые высокие — на брокерском рынке векселей; средний уровень — на свободном рынке; самый низкий — на рынке приоритетных секторов, кредитуемых при поддержке государства. Проценты по кредитам, финансирование которых исключалось из расчета нормативов ликвидности

¹ См.: BOI Report. 1958.

² См.: BOI Report. 1967. Chapter 1. P. 5—8.

³ Депозиты Pazak и Tamam (подробнее см. п. 7.3.8 в части банковских продуктов).

(см. п. 7.3.3), не изменились. Параллельно с увеличением банковского процента по кредитам выросли ставки по текущим депозитам¹. В целом ставка по кредитам (Depositary Interest Rate) и депозитам (Creditary Interest Rate) поднялась на 1—1,5% за 1972 г., однако при высокой инфляции реальный процент снизился а по отдельным сегментам кредитного рынка остался в отрицательной зоне². Процентная ставка по кредитам, предоставляемым приоритетным отраслям, составила 6—9% годовых (промышленность, сельское хозяйство, туризм). По кредитам в сфере услуг, процентная плавающая ставка по которым оставалась привязанной к индексу инфляции или валютному курсу, она оказалась ниже — 5—8%. Фиксированная ставка по неиндексируемым ипотечным кредитам составила 7—13%. Вместе с тем в 1970—1972 гг. большая часть авторизованных кредитов предоставлялась под 12% через посредничество финансовых институтов (до 10% всех инвестиций в одобренные предприятия — см. п. 7.3.4 и 15% в обычные предприятия)³.

Несмотря на рост активов и пассивов, связанных с выплатой процентов в банковской системе, а также на существенный прирост денежного предложения за счет административного установления доходности на государственные облигации (Value Linked Bonds), депозиты Pazak и Tamam, обязательные депозиты банков в Банке Израиля и другие инструменты (см. п. 7.3.8) правительство и Банк Израиля обеспечили стабильность процента. Доходность по краткосрочным займам правительства не менялась, доходность по депозитам демонстрировала сегментный рост за счет сокращения налогооблагаемой базы по таким депозитам (для части держателей) и роста процентной ставки по крупным депозитам с 13 до 13,5% в трех крупнейших банках.

Увеличение процента в 1968—1971 гг. обеспечило снижение спроса на кредиты неприоритетных секторов, рост запасов ликвидности в банках. Сокращение запасов ликвидности к концу 1972 г. привело к решению Банка Израиля о прекращении выплат 16% ставки по депозитам банков в Банке Израиля. В 1972 г. создан Фонд финансирования отгрузок экспорта, в который переведены требования по кредитам с просрочкой платежа более 190 дней

¹ См.: BOI Report. 1970. Chapter 1. P. 8—9.

² См.: BOI Report. 1971. Chapter 1. P. 5—9.

³ См.: BOI Report. 1972. Chapter 15. P. 382—388.

(75% активов, Heavy Money). Новый Фонд предоставлял кредиты под 9% годовых (по сравнению с 6% в обычных фондах)¹.

Вывод. Процентная политика Банка Израиля и правительства характеризовалась осторожным подходом к директивному повышению процента как меры для борьбы с инфляцией, поскольку это привело бы к увеличению стоимости кредита в экономике и замедлению экономического роста. Приоритет отдавался мерам, ограничивающим возможности банков по кредитованию. Процент устанавливался дифференцированно с использованием ставки рефинансирования Банка Израиля и законодательно определенных условий ее превышения. Ставка по льготным кредитам всегда удерживалась на более низком уровне административными методами. В целом экономическое развитие Израиля в период «экономического чуда» проходило в зоне низкого и даже отрицательного процента.

7.3.6. Доходы и расходы государственного сектора. Налоги

Израиль отличался высоким государственным потреблением, в том числе в результате высоких расходов на оборону. За 1951—1972 гг. оно составило 23,8% к ВВП (табл. 7.17, Приложение 14, табл. 2). В среднем по странам Европы в 1954—1970 гг. госрасходы составляли 13,25%² к ВВП, в Испании — 8,6%³, в Италии — 13,56⁴.

Таблица 7.17. Доходы и расходы государства, %

Позиция	Год					
	1948— 1951	1952— 1955	1956— 1961	1962— 1965	1966— 1967	1968— 1972
<i>Государственное потребление к ВВП*</i>						
Максимальная	21,7	20,2	26,6	22,1	30,1	21,7
Минимальная	0,0	0,0	18,9	20,1	22,5	0,0

¹ См.: BOI Report. 1972. Chapter 15. P. 316—332.

² Расчеты выполнены на основе базы данных IFS IMF 1954—1985 гг. Страны: Испания, Австрия, Бельгия, Дания, Финляндия, Франция, Греция, Италия, Нидерланды, Норвегия, Швеция, Швейцария, Великобритания, Германия, Португалия.

³ См.: Базы данных IFS IMF. 1954—1985.

⁴ Там же.

Окончание табл. 7.17

Позиция	Год					
	1948— 1951	1952— 1955	1956— 1961	1962— 1965	1966— 1967	1968— 1972
Средняя	10,9	14,3	20,9	21,0	26,3	10,9
<i>Доходы государства к ВВП**</i>						
Максимальная	13,9	21,4	25,8	26,3	25,8	35,8
Минимальная	13,0	15,3	22,1	24,6	23,9	25,9
Средняя	13,5	18,2	24,2	25,3	24,8	31,5
<i>Расходы на оборону к ВВП***</i>						
Максимальная	9,0 (1951)	7,5	13,5	10,2	9,9	24,2
Минимальная	—	5,7	7,4	8,3	8,9	17,1
Средняя	—	6,3	8,8	9,3	9,4	19,9

* Данные Центральной статистической службы Израиля, CBS.

** Индикатор: «Расходы государства на потребление / ВВП» × 100%. Рассчитывается по ряду «Government Consumption Expenditure, Nominal, National Currency — IMF IFS, 2015. ВВП — *Michaely M. Op. cit. Table A-2.* Для расчетов индикаторов переведено из IL в ILS по курсу 1 ILS = 10 000 IL.

*** Рассчитано по ряду Government Revenues (mln Il). Переведено в ILS по курсу 1 ILS = 10 000 IL — IMF IFS, 2015. ВВП — см. выше.

Создание уполномоченного комитета по валютному контролю на высшем уровне (представители гражданских служб, бизнеса, банковского сообщества). См.: *Halevi N. The Exchange Rate in Israel: Policy and Opinion. P. 10—30.*

Платежный баланс государственного сектора занимал весомую долю в экономике: 44% ВВП в 1957 г.; 66,3% ВВП в 1972 г. (табл. 7.18). Поступления от операционной деятельности госсектора традиционно составляли 70—80% платежного баланса со снижением до 60—70% после 1965 г., что отражало рост значения заемных ресурсов в финансировании его операций при снижении доли налогов и безвозмездных поступлений из-за рубежа (репарации Германии, помощь США). Из заемных ресурсов наибольший вес имели долгосрочные зарубежные займы (10—20% баланса) (см. табл. 7.18).

Таблица 7.18. Платежный баланс государственного сектора по типам доходов и расходов, %

Позиция	Год						
	1957	1961	1962	1965	1967	1968	1972
<i>Поступления</i>							
Налоги	49,4	62,3	55,3	60,5	42,9	44,7	54,0
Проценты, трансферы, продажи	9,4	10,3	9,4	9,6	7,8	8,4	1,8
Полученные проценты	—	—	—	—	—	—	3,0
Доход от собственности	—	—	—	—	—	—	1,1
Неоплаченные поступления (Unrequited Receipts) — репарации Германии и помощь США	18,5	11,3	7,8	5,8	12,5	8,3	7,2
Переоценка курсовых разниц Банком Израиля	—	—	5,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Итого поступлений (продуктов и услуг)</i>	<i>77,2</i>	<i>83,9</i>	<i>77,6</i>	<i>75,9</i>	<i>63,1</i>	<i>61,4</i>	<i>67,0</i>
Поступления на счета долгосрочных займов	1,5	2,3	3,2	1,9	1,4	1,6	1,7
Полученные иностранные долгосрочные займы	11,4	9,8	17,5	14,1	18,1	10,9	16,0
Полученные внутренние долгосрочные займы	3,6	6,7	6,0	6,2	13,3	9,4	17,1
Чистые краткосрочные иностранные займы	0,8	0,9	0,6	2,0	−4,2	1,4	−1,2

Продолжение табл. 7.18

Позиция	Год						
	1957	1961	1962	1965	1967	1968	1972
Чистые краткосрочные внутренние займы	0,8	-1,0	2,9	-2,0	-0,1	3,1	0,4
Кредиты от банковской системы	4,7	-1,1	-7,8	1,9	5,3	12,2	-1,0
Переоценка курсовых разниц	—	—	—	—	2,9	0,0	0,0
<i>Итого поступлений (финансовых операций)</i>	22,8	17,5	22,4	24,1	36,9	38,6	33,0
<i>Всего</i>	100	100	100	100	100	100	100
<i>Расходы</i>							
По текущему счету	46,8	45,9	47,8	43,2	49,1	47,6	42,7
По счету капитала	8,6	9,7	11,6	12,5	6,8	7,1	4,3
Процентные платежи				7,0	6,5	6,4	8,0
Трансферы и гранты	8,4	11,6	10,0	11,5	11,8	12,4	11,7
Субсидии	6,3	10,3	6,5	5,2	5,5	5,8	8,5
Участие в бюджете	—	—	—	—	0,6	1,1	0,0
Расходы национальных институтов за рубежом	—	—	—	—	0,6	0,5	0,0
<i>Итого расходов (продуктов и услуг)</i>	70,1	77,5	75,9	79,3	80,9	81,0	75,1
Предоставленные долгосрочные кредиты, покупка акционерного капитала	24,7	16,2	15,7	12,2	11,2	11,3	9,3

Окончание табл. 7.18

Позиция	Год						
	1957	1961	1962	1965	1967	1968	1972
Погашение иностранных долгосрочных кредитов	4,8	4,6	6,7	6,2	4,3	4,5	6,6
Погашение внутренних долгосрочных кредитов	0,5	1,7	1,8	2,3	3,5	3,2	4,8
Трансферы местным бюджетам	—	—	—	—	—	—	4,3
<i>Итого расходов (финансовых операций)</i>	29,9	22,5	24,1	20,7	19,1	19,0	24,9
<i>Всего</i>	100	100	100	100	100	100	100
<i>Баланс доходов и расходов, млн ILS</i>	1436	2354	3134	4904	7391	8731	19 195
<i>В % к ВВП</i>	48,7	44,6	50,1	46,9	61,7	62,2	66,3

Источники: BOI Report (за соответствующие периоды).

Инструменты распределения финансовых ресурсов государства: основной бюджет (51% всех расходов в 1954 г., 55% — в 1955 г., с 1956 г. в него включен также военный бюджет), Бюджет развития (47% в 1954 г. и 43% в 1955 г.)¹, оставшиеся 1—2% — целевые расходы (Earmarked Expenditure), часто размещались в виде целевых депозитов государства в финансовых институтах. Расходы, финансирование которых обеспечивалось закрепленными целевыми источниками доходов соответствующего Министерства, не включенными в бюджет.

Бюджет развития включал в себя расходы в виде долгосрочных льготных кредитов приоритетным секторам. Источники его финансирования: поступления из-за рубежа, кредиты, займы² (табл. 7.19).

¹ См.: BOI Report. 1955. Chapter 17. P. 218—219.

² Ibid. P. 218.

1948—1955 гг. Источники финансирования бюджета развития к 1955 г. отражали ведущую роль репараций Германии и помощи США (64%), кредиты составляли 21%¹. Впоследствии доля кредитов росла за счет ввода популярного кредита и (Popular Loan) и специального кредита (Special Loan) (см. табл. 7.15), а также после создания Национального института страхования (National Insurance Institute) в 1954 г. — за счет кредитов этого Института (см. п. 7.3.9).

Таблица 7.19. Кредитные продукты и займы государства

Позиция	1955	%
<i>Внутренние займы, млн ILS</i>		
Казначейские векселя (Treasury Bills)	69,4	20,9
Земельные векселя (Land Bills)	77,3	23,2
Оборонный заем (War Loan)	5,2	1,6
Займы финансовых институтов (Financial Institutions Loan)	19,5	5,9
Популярные займы (Popular Loans)	28,6	8,6
Обязательные займы (Compulsory Loan)	30,4	9,1
Займы, привязанные к курсу доллара (Dollar Linked Loans)	15,8	4,7
Другие внутренние займы	86,5	26,0
<i>Итого</i>	<i>332,7</i>	<i>100,0</i>
<i>Внешние займы, млн долл.</i>		
Займы на цели независимости и развития (Independence Loan and Development Loan)	189,1	53,8
Кредиты Экспортно-импортного банка (Export Import Bank Loan)	120,8	34,4
Специальные займы США (Special U. S. Loan)	0,8	0,2

¹ См.: BOI Report. 1955. Chapter 17. P. 218.

Окончание табл. 7.19

Позиция	1955	%
Задолженность перед США по счету продовольственных излишков (Debt to U. S. Government on account of Food Surpluses)	21,7	6,2
Задолженность в стерлингах	5,2	1,5
Задолженность перед британскими банками (Debts to British Banks)	13,7	3,9
<i>Итого</i>	<i>351,3</i>	<i>100,0</i>
<i>Итого в млн ILS</i>	<i>338,3</i>	<i>96,3</i>
<i>Поступления из-за рубежа в специальные фонды</i>		
Фонд репарации Германии (Reparations Counterpart Func U. S. Grant in Aid)	115,5	59,0
Фонд помощи США (U. S. Grant in Aid Counterpart Fund)	79,7	41,0
<i>Итого</i>	<i>195,2</i>	<i>100,0</i>

Источник: BOI Report. 1956. Chapter 17. P. 222—223.

1956—1961 гг. Общая схема источников финансирования и направления государственных расходов: а) доходы: 70% — налоги, 20% — возвратные и безвозвратные поступления из-за рубежа, 10% — банковские кредиты и внутренние займы финансовых институтов; б) расходы: 65% — домашние хозяйства и предприятия (покупки, субсидии, кредиты), 15% — расходы по счету капитала (импорт, запасы продовольствия, выплаты долгов), 10% — на компании государственного сектора, 10% — другие секторы¹.

Доходная часть укреплялась за счет роста налоговых поступлений и обязательных сберегательных схем для населения, а также роста государственных внутренних займов компенсирующих сокращение репараций Германии, помощи США, иностранных долгосрочных займов, банковских кредитов. В расходной части отмечался рост трансферов (премии экспортерам (надбавки к обменному курсу), пенсии, социальные выплаты, гранты, запа-

¹ См.: BOI Report. 1958. Chapter 17. P. 234.

сы продовольствия¹). В качестве компенсации сокращался объем долгосрочных кредитов государства (см. табл. 7.18).

1962—1965 гг. Девальвация 1962 г. скорректировала структуру платежного баланса государственного сектора. В 1961—1962 гг. — снижение доли налогов (снижение ставок для смягчения последствий девальвации), репараций Германии и помощи США, банковских кредитов (ограничение в монетарных целях). Для финансирования возросших текущих расходов (соглашение о росте заработной платы 1964 г. — см. п. 7.3.1) и погашения долга² наращиваются долгосрочные займы, сокращаются трансферы и субсидии (отменены премии экспортерам, в том числе для абсорбции избыточной ликвидности — см. п. 7.3.3)

В последующие периоды доля налогов достигла уровня 1961 г., но их рост сдерживался пересмотром ставок подоходного налога в 1965 г., а также снижением ставок косвенных налогов на ряд товаров для удержания цен³. Также начался рост банковских кредитов как источников финансирования государственных расходов (см. табл. 7.18) при стабилизации монетарной ситуации.

1966—1967 гг. Период рецессии. Существенное сокращение налоговых доходов (налоговые послабления периода рецессии), доходов в форме трансферов, процентов и продаж. На этом фоне — рост объемов иностранных долгосрочных займов, внутренних займов и банковских кредитов. Как результат, увеличение финансовых требований к государству и сокращение государственного потребления (см. табл. 7.17).

1968—1972 гг. Продолжение докризисных тенденций: восстановление налоговых доходов, но при сокращении доли прочих поступлений (проценты, трансферы, доходы от собственности), поступлений из-за рубежа. Существенно выросли размеры внутренних займов государства и сократились объемы кредитов банков (сдерживание денежного предложения). Заметно снизились уровень государственного потребления и объем предоставленных государством кредитов. Сдержанный рост налогов и снижение безвозмездных поступлений из-за рубежа компенсируется увеличением размеров внутренних займов (см. табл. 7.17).

¹ Отдел продовольствия Министерства промышленности и торговли. Индикатор — рост объема покупок по счету капитала. См.: BOI Report, 1958. Chapter 15. P. 226.

² См.: BOI Report. 1962. Chapter 7. P. 97.

³ См.: BOI Report. 1965. Chapter 7. P. 134.

Вывод. Финансовая активность госсектора подчинялась стратегическим целям: экономический рост, занятость, безопасность (см. разд. 7.1). Задачи сокращения государственных расходов не ставилось на всем протяжении периода роста. Государство выполняло обязательства, опираясь на дифференцированный перечень источников финансирования как внешних, так и внутренних, структура которого менялась в зависимости от внешнеэкономической ситуации.

Существенное влияние оказывала подчиненность финансовой политики государства задачам монетарной политики. Приоритет сдерживания инфляции и функции абсорбции избыточной ликвидности перед фискальной функцией налогов обеспечивал, как правило, высокие налоговые поступления, снижение их уровня в редкие периоды монетарного расширения, вызывающего и большую зависимость государства от заемных ресурсов. Внутренние банковские кредиты играли несущественную роль ввиду множественности ограничений, налагаемых на банки для сдерживания денежно-кредитного предложения.

7.3.7. Фискальная политика

Уровень налоговой нагрузки в период «экономического чуда» последовательно повышался (налоги составляли 8,3% в 1950 г. и 35,8% к ВВП в 1972 г.), что отражало приоритет монетарной функции налогов (абсорбция избыточной денежной массы, снижение потребительского спроса, давления на цены) перед фискальной. Исключение — налоги и сборы на оборону (табл. 7.20; приложение 14, табл. 2). Состав налогов дифференцировался от периода к периоду.

Для стимулирования приоритетных отраслей и иностранных инвестиций действовала система налоговых льгот и преференций. От налога на прибыль, например, были освобождены сельскохозяйственные и крупные производственные кооперативы. Существенные льготы предоставлялись иностранным компаниям. Решался вопрос повышения собираемости налогов и более равномерного их распределения между наемными работниками и самозанятым населением.

Таблица 7.20. Структура налоговых доходов правительства Израиля 1950—1975 гг., %

Окончание табл. 7.20

Позиция	Год						
	1950	1955	1961	1962	1967	1968	1972
Налоги на имущество (Property Taxes)	4	1,4*	3,6	4,1	4,6	4,6	3,3
Налог на имущество вместо обязательного кредита (Compulsory Loan)	—	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Налоги на доход (Income)	24,7	42,1	28,3	30,8	39,5	39,2	32,0
Подходный налог на акции	—	—	—	—	—	—	0,1
Абсорбция ликвидности и обязательные сбережения (Absorption Loan and compulsory saving)	—	—	0,3	3,6	—	—	—
Национальное страхование		0,0	9,5	9,2	11,6	11,0	14,5
<i>Итого прямых налогов</i>	28,3						
Таможенные пошлины	26,6	26,3	18,9	16,0	11,9	13,9	23,3
Акцизы	28,9	14,4	7,8	7,0	5,2	4,7	2,8
Налог на покупки (Purchase Tax)	—	8,5	12,3	12,7	10,7	11,4	11,4
Топливный налог (Fuel tax)	—	0,0	7,4	4,8	6,5	5,4	4,7
Почтовые сборы (Stamp Duty)	1,0	0,9	3,5	3,7	2,0	1,9	0,0
Налог на оборону (Defense stamp tax)	—	0,0	0,0	0,0	2,3	2,0	1,1

Позиция	Год						
	1950	1955	1961	1962	1967	1968	1972
Текущие излишки Почтовой службы и портов (Current surplus of Post Office and Ports)	—	—	2,2	2,1	1,8	2,0	—
Текущие излишки государственных предприятий	—	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5
Налог на дифференциал процентных ставок	—	—	—	1,9	—	—	—
Налог на зарубежные поездки (Foreign Travel Tax)	—	0,5	0,9	0,7	0,9	0,8	0,8
Сборы и платежи за лицензирование (Fees and Licenses), другие налоги	7,0	3,0	2,6	2,4	2,9	3,2	4,5
Излишки сельскохозяйственного фонда и Фонда выравнивания цен на продовольствие	—	—	2,8	1,1	—	—	—
Другие налоги и сборы	8,1	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Итого косвенных налогов</i>	71,6						
Всего	100,0	100	100	100	100	100	100
Всего налоговых доходов, млн ILS	38,4	282,6	1330	1593	2855	3626	10361
Доля налоговых доходов в ВВП, %	8,3	13,3	25,2	25,5	23,8	25,9	35,8

* Включает в себя налог на недвижимость (Estate Tax).

Источник: 1950 г. — Lukhovski A. Tax Law and Social Norms in Mandatory Palestine and Israel. Cambridge University Press. United Kingdom, 2017. Table 4.2. 1955—1972 гг. — BOI Report (за соответствующие периоды).

Развитие налоговой системы по периодам

1948—1951 гг. В 1948 г. добровольная налоговая система Израиля заменена на обязательную с параллельным повышением налога на доходы на 75% и введением налога на оборону (Defence Tax). Такой порядок вступил в силу по решению Первого Парламента Израиля (Provisional State Council) 16 сентября 1948 г. Налог на оборону, как правило, был временным и вводился сроком на один год. В течение трех лет ставки прямых налогов не повышались. Острой проблемой была собираемость налогов.

Из 560 тыс. работающих только 300 тыс. были зарегистрированы в качестве налогоплательщиков, из них 250 тыс. — наемные работники и только 50 тыс. — предприниматели. Из 260 тыс. незарегистрированных, 150 тыс. — индивидуальные предприниматели, уклонявшиеся от уплаты налога на доход¹.

Налоговая нагрузка — на самом низком за период экономического чуда уровне (см. табл. 7.20), что благоприятно отразилось на концентрации внутренних ресурсов.

1952—1955 гг. Решение проблемы собираемости налогов, рост налогового бремени, перераспределение нагрузки с прямых налогов на косвенные. 1952 г. — Закон о налоге на покупки (Purchase Tax Law (Goods and Services)). Усиливалось налогообложение группы «несущественных» товаров, представляющих предметы роскоши.

Например, одним из самых высоких в мире был налог на покупку автомобиля в частную собственность (Car Purchase Tax: Green Tax Reform in Israel. OECD, 2016).

В этом же году Постановлением о подоходном налоге введено уголовное преследование за уклонение от уплаты налогов на доход.

Это неэффективная мера ввиду незначительности устанавливаемого штрафа. Кроме того, индивидуальные предприниматели обязывались вести письменный бухгалтерский учет своих доходов и расходов (учетные формы были утверждены в 1953 г., но не являлись универсальными, а были представлены для нескольких наиболее распространенных профессий: учителей, врачей, юристов, инженеров, с 1955 г. — для артистов и торговцев). К концу 1950-х гг. только 12% индивидуальных предпринимателей перешли на ведение бух-

¹ См.: *Lukhovski A.* Tax Law and Social Norms in Mandatory Palestine and Israel. P. 159.

галтерского учета по установленному образцу. Вместо стандартных форм бухгалтерского учета налоговики применяют стандарты внешней оценки возможного размера доходов согласно руководству, разработанному Управлением Комиссариата по подоходному налогу (Office of the Income Tax Commissioner)¹.

В 1953 г. создан Комитет по изучению налогов и методов их сбора. Глава Комитета (Ze'ev Sharef) впоследствии стал директором Департамента Министерства финансов, ответственного за формирование налоговой политики Израиля. На частную собственность был возложен квазиналог — обязательный кредит (Compulsory Loan). Собственником были предложены две возможности: выплатить полную возложенную сумму (с получением в последующем доходов как по предоставленному займу) или уплатить прямой налог в размере 50% от начисленной суммы. Последняя схема оказалась наиболее популярной. Введен налог на оборону, которым облагались как доходы, так и расходы экономических агентов. Таможенные пошлины данным налогом не облагались².

В 1954 г. вступило в силу новое постановление о подоходном налоге, по которому размер штрафных санкций и принудительные меры как наказание за уклонение от уплаты значительно усиливаются. С октября 1954 г. был отмечен кризис налоговой политики, сопровождавшийся массовыми протестными акциями³. С 1955 г. на фоне роста импорта капитала повышены ставки некоторых налогов в целях снижения потребления⁴ (абсорбция ликвидности).

1956—1961 гг. Новая фискальная политика снижения ставок прямых налогов с одновременной отменой льгот и преференций и новым порядком применения вычетов из налогооблагаемой базы, а не рассчитанной суммы налога, что благоприятствовало части населения с более высоким уровнем дохода (4—12 тыс. ILS в год).

Действовавшая до этого система льгот и преференций была основана на семейном положении налогоплательщика, возраст-

¹ См.: *Lukhovski A.* Tax Law and Social Norms in Mandatory Palestine and Israel. P. 165.

² См.: BOI Report. 1953. Chapter 20. P. 359.

³ *Lukhovski A.* Op. cit. P. 161.

⁴ См.: BOI Report. 1955. Chapter 1. P. 15—18.

те, профессиональных расходах. Вычет осуществлялся из рассчитанной суммы налога, что занижало конечный результат. Сокращение суммы подлежащего налогообложению дохода приводит к уменьшению суммы, подлежащей уплате налогоплательщиком, на сумму, которая будет расти вместе с увеличением дохода.

В 1957 г. предельные ставки подоходного налога, включая прямой налог на оборону (Defence Tax, вновь введен в 1957 г. сроком на один год), составляли высокий уровень: 35% при доходе 4,8 тыс. ILS в год; 47% при доходе 6 тыс. ILS в год; 55% при 7,2 тыс. ILS; 59% при 8,4 тыс. ILS.

Во избежание его повышения в последующем принята политика по приоритетному увеличению косвенных налогов. В 1957 г. впервые введены пошлины на сырье для производства пластика (ставка — 45%), кардную шерсть (30%) и вискозу (30%)¹, введены импортные пошлины на молотки, кирки и др. (простые инструменты, которые должны изготавливаться в стране).

Ставки налога на покупки (Purchase Tax) ряда товаров также выросли². В 1958 г. была пересмотрена система налоговых вычетов по подоходному налогу в сторону расширения³, предоставлялись льготы по налогу на доходы в случае его направления на цели инвестиций⁴ (в соответствии с Законом о поддержке капитальных инвестиций — см. п. 10.3.4). В 1959 г. снижены ставки налога на доход в виде дивидендов по определенным акциям⁵. Росла собираемость налогов (с 1959 г. начинает применяться тюремное заключение за уклонение от уплаты)⁶.

В марте 1961 г. вводится налог на доход в виде процентов с банковских депозитов (монетарная функция). К 1961 г. благодаря проводимой фискальной политике значительно выросли сбережения и располагаемый доход государства⁷.

¹ Кроме того, осуществлен отказ от льготного валютного курса, по которому импортировалась продукция химической промышленности (с 1 долл. за ILS курс доведен до стандартных 1,8 долл. за ILS).

² См.: BOI Report. 1957. Chapter 17. P. 240—241.

³ См.: BOI Report. 1958. Chapter 1. P. 5.

⁴ См.: BOI Report. 1957. Chapter 1. P. 5—9.

⁵ См.: BOI Report. 1959. Chapter 7. P. 74.

⁶ К 1960 г. доля обвиненных в уклонении от уплаты данного налога в общей численности налогоплательщиков была одной из самых высоких в мире. См.: Lukhovski A. Tax Law and Social Norms in Mandatory Palestine and Israel. P. 163).

⁷ См.: BOI Report. 1961. Chapter 7. P. 4.

1962—1965 гг. Во избежание роста цен в 1962 г. (существенная девальвация — см. п. 7.3.2) ставки косвенных налогов были снижены¹. Для поддержки государственной стабилизационной политики в 1964 г. принято решение о снижении ставок налога на доход и подоходного налога². В целом за период — небольшой рост налоговых доходов государства, в основном за счет роста поступлений от косвенных налогов при увеличении объемов импорта³.

1966—1967 гг. Период рецессии. Допускались послабления в системе сбора налогов. Государственные расходы снизились, а расходы выросли⁴. Курс на стабилизацию, заморозку ставок косвенных налогов на фоне предоставления субсидий, либерализации импорта⁵.

1968—1972 гг. Монетарная функция фискальной политики, быстрый рост цен, повышение прямых и косвенных налогов⁶, введение новых налогов, ужесточение порядка их сбора на фоне распространения обязательных кредитов (Compulsory Loan), с доходов от которых взимался дополнительный налог. Наложение с 1970 г. 20%-ных сборов на импорт, за исключением небольшого количества значимых для экономики товаров. Отмена субсидий по длинному перечню товаров. Усиление зависимости от импорта капитала ввиду роста объемов импорта вооружений и средств обороны. Налоговые и неналоговые доходы государства существенно повысились⁷. С 1972 г. обязательные кредиты стали рассматриваться как налоги⁸.

Вывод. Фискальная политика на всем протяжении периода «экономического чуда» была подчинена задачам монетарной политики, что в условиях избыточного притока ликвидности из-за рубежа приводила к постоянному росту налоговых ставок, введению новых налогов. Не последнюю роль в формировании высокой доли налогов в экономике сыграли ощутимо высокие расходы на оборону (специальные налоги и сборы, в этой части выпол-

¹ См.: BOI Report. 1963. Chapter 1. P. 8.

² См.: BOI Report. 1964. Chapter 1. P. 8.

³ См.: BOI Report. 1964. Chapter 1. P. 7.

⁴ См.: BOI Report. 1967. Chapter 1. P. 5.

⁵ См.: BOI Report. 1968. Chapter 1. P. 5.

⁶ См.: BOI Report. 1971. Chapter 1. P. 9.

⁷ См.: BOI Report. 1970. Chapter 1. P. 5-9.

⁸ См.: BOI Report. 1972. Chapter 1. P. 11.

няющие фискальную функцию). Развитая система косвенного налогообложения демонстрировала результат регулятивной политики государства в отношении экспортно-импортных операций и усилия, предпринимаемые для удержания необходимого уровня цен.

7.3.8. Банковская система Израия

Банковская система Израия демонстрировала высокий уровень развития. Основная часть банков была создана в период британского внешнего управления. Крупнейшие банки представлены банковскими группами:

- Bank Le'umi Le'Israel (Израильский национальный банк, Israel National Bank, основан в 1920 г.), который до создания Банка Израия в 1954 г. выполнял роль агента правительства (эмиссия и администрирование национальной валюты и государственных кредитов)¹;
- Bank Napoalim (Рабочий банк, основан «Гистадрут» в 1921 г.);
- Bank Mizrahi-Tefahot (Банк Мизрахи-Тфэхот, основан в 1923 г.);
- Israel Discount Bank (Дисконтный банк Израия, основан в 1935 г.).

Особенность Израия — сильные позиции небольших банков и кредитных кооперативов в начальные периоды роста. Сохранение максимальной процентной ставки (9%; см. п. 7.3.5) сыграло существенную роль в их укреплении. В отличие от крупных, они оказывались под менее пристальным вниманием контрольного органа и выдавали кредиты под более высокие проценты (скрытые комиссии и другие расходы), соответственно предлагали более высокие ставки по депозитам (последние не регулировались государством, за исключением специальных сберегательных схем)².

¹ Создан как Англо-палестинский банк (Anglo-Palestine Bank), в 1951 г. перевел штаб-квартиру в Тель-Авив и сменил название. См.: Frank M. Z. The American Jewish Year Book. Vol. 53. American Jewish Committee, 1952. P. 407—421.

² См.: Krampf A. Central Banking in a Developmental State: The Case of the Bank of Israel in the Postwar Period. Jerusalem Papers in Regulation & Governance // Working Paper No. 23. August 2010 [Electronic resource] Jerusalem Papers in Regulation & Governance [Official website]. <http://regulation.huji.ac.il/papers/jp23.pdf>.

В течение 1948—1972 гг. усиливались позиции крупных банков (три первых банка — 80—90% активов к 1972 г.; табл. 7.21). Однако до 1968—1972 гг. кредитные кооперативы сохраняли свой вес в активах и пассивах банковской системы (3—5% в кредитах, 8—9% в депозитах в национальной и 3—5% в иностранной валюте). Слияния и поглощения были редки и проходили внутри банковских групп.

Государственное участие ограничивалось созданием отраслевых банков:

- Сельскохозяйственного банка Израия (Israel Bank of Agriculture). Основан в 1951 г., 76% акций — у государства. В составе Правления — представители Министерства сельского хозяйства, Министерства финансов, Еврейского агентства, Гистадрут — см. п. 7.2), частных сельскохозяйственных предприятий и Киббуц (Kibbutz — сельскохозяйственная коммуна в Израиле, характеризующаяся общностью имущества и равенством в труде и потреблении);
- Почтового банка (Postal Bank). Основан в 1951 г. Активно привлекал сбережения населения путем размещения сберегательных марочных банкнот, предложения неавторизованных сберегательных схем в пользу детей и др.

Государство косвенно контролировало два крупнейших банка (так же, как и две крупнейшие страховые компании), представляющих 50—70% банковских активов, через Еврейское агентство.

Весь период «экономического чуда» применялась жесткая политика регламентации основных направлений банковской активности (кредиты частному сектору, повышенные требования ликвидного обеспечения активов (см. п. 7.3.3). Это отражалась на структуре банковских активов и пассивов на всем протяжении периода «экономического чуда» (см. табл. 7.23). Объемы самих активов и пассивов банковской системы устойчиво росли с 29% в 1955 г. до 100% к ВВП в 1972.

Развитие банковской системы по периодам

1951—1955 гг. К 1955 г. основное место в активах банков занимали кредиты частному сектору, в том числе кредиты из депозитов правительства — 60,9% всех пассивов (табл. 96). Пассивы банков были на 86,8% представлены депозитами: текущими, «неликвидными» (не включаемыми в расчет предложения денег (депозиты для

Таблица 7.21. Структура банковских институтов Израиля

Позиция	1955	1956	1961	1962	1965	Позиция	1966	1967	1968	1972
	Число головных офисов и филиалов						Активы и пассивы (частный сектор), %			
<i>Три крупных банка*</i>										
Головные офисы	3	3	3	3	3	Кредиты	69,1	65,2	65,9	81,3
Филиалы	104	114	353	351	380	Депозиты	66,2	70,2	69,7	81,6
Итого	107	117	356	354	383	Депозиты в иностранной валюте	76,2	77,9	78,7	91,1
						Средства в Банке Израиля	70,4	75,4	77,2	80,4
<i>Другие банки</i>										
Головные офисы	21	22	23	23	24	Кредиты	27,1	29,5	29	16,6
Филиалы	52	61	151	168	204	Депозиты	24,5	21,4	22,1	15,1
Итого	73	83	174	191	228	Депозиты в иностранной валюте	21,8	19,5	18,5	8,8
						Средства в Банке Израиля	27,1	21,4	19,5	16,3

<i>Кредитные кооперативы</i>										
Головные офисы	94	93	27	26	20	Кредиты	3,8	5,3	5,1	2,1
Филиалы	74	79	72	72	84	Депозиты	9,3	8,4	8,2	3,3
Итого	168	172	99	98	104	Депозиты в иностранной валюте	2	2,6	2,7	0,1
я						Средства в Банке Израил	2,5	3,2	3,3	3,3
<i>Число головных офисов и филиалов, %</i>										
Три крупных банка	30,7	31,5	56,6	55,1	53,6	Три крупных банка*	54,4	55,5	55,8	77,6
Другие банки	21,0	22,3	27,7	29,7	31,9	Другие банки	32	31	30,4	15,5
Кредитные кооперативы	48,3	46,2	15,7	15,2	14,5	Кредитные кооперативы	13,6	13,4	13,8	6,9

* С 1966 — включая дочерние общества.

Источник: BOI Report. 1965, 1968, 1972. Chapter 13—14.

кредитов (Deposits Earmarked for Loans), депозиты против обязательств (гарантии по кредитам), срочные депозиты, привязанные к обменному курсу доллара (Pazak)), государственными. Сбережения населения, свободные средства государства (вне рамок общего бюджета и бюджета развития), сконцентрированные в банковской системе, направлялись на цели кредитования.

Банки не были основными институтами аккумуляции сбережений и кредитования экономики. С активами 29% к ВВП доля банков в сбережениях в 1955 г. составляла 34% (Национальной страховой компании — 27,5%; доверительных фондов и страховых компаний — 35%, компании по страхованию жизни — 3%¹; см. табл. 7.26).

В 1956—1961 гг. продолжилось увеличение наличности и остатков в Банке Израиля при росте объемов кредитов частному сектору как прямое следствие ограничительной политики государства в отношении обычных кредитов и разрешительной — в отношении «одобренных кредитов» (см. п. 7.3.3). Кредиты государству занимали небольшую долю, их динамика зависела от размера дефицита государственного бюджета и потребности в его финансировании, была нестабильной. Доля активов в иностранной валюте (в том числе ценных бумаг) снижались, а вложения в ценные бумаги, напротив, росли, но их доля оставалась незначительной.

В связи с ужесточением в 1958 г. банковского регулирования ликвидности, доля средств в свободном распоряжении банков была сведена к минимуму (15% привлеченных средств). При этом сохранялся льготный режим для одобренных кредитов (см. п. 7.3.3), однако сокращение объемов кредитования частного сектора не произошло. Ограничивались государственные расходы, в том числе получение банковских кредитов и кредитование экономики через посредничество банков. Это привело к двукратному снижению объемов кредитов, выдаваемых через банковские депозиты (см. табл. 7.23).

К 1961 г. депозиты достигают максимальной доли в структуре пассивов банковского сектора — 71% с пропорциональным распределением текущих и неликвидных депозитов. Последние включали в себя как классические срочные депозиты, так и сберегательные схемы с дополнительными условиями востребования сбережений (табл. 7.22).

¹ См.: BOI Report. 1955. P. 215.

Таблица 7.22. Банковские продукты

Продукт	Краткая характеристика
Депозиты до востребования в иностранной валюте (PAMAZ / TAMAM)	Аккумулировали частные поступления из-за рубежа, в том числе реституции из Германии (значительная доля в импорте капитала, см. табл. 7.6). Получатели могли направлять 20% таких поступлений на счета TAMAM в иностранной валюте и свободно распоряжаться этой частью без получения специального разрешения уполномоченных органов
Срочные депозиты (более трех месяцев) в иностранной валюте (Pazak)	Те же источники поступления, что на TAMAM, но расходование средств с этих счетов — только при одобрении Казначейства
Депозиты до востребования национальной валюте	Классические депозиты до востребования
Одобренные сберегательные схемы	Освобождение от подоходного налога в случае открытия на срок более трех лет, капитализация, зависимость ставки от срока нахождения депозита в банке. Средства, привлеченные таким образом распределялись по установленной схеме: 60% — инвестиции в авторизованные ценные бумаги; 25% — кредиты на цели развития; 15% — на усмотрение банков
Неавторизованные сберегательные схемы	Из них $\frac{1}{3}$ — «детские» сберегательные счета Почтового банка
Счета для погашения процентов в ипотечных банках	—

Структура доходов и расходов менялась от типичной для банков (60—70% — проценты по кредитам, 50% — заработная плата и вознаграждения, 30% — проценты по депозитам) к нетипичной, отражающей возрастающую роль депозитов в Банке Израиля как источнике доходов, что, в свою очередь, являлось результатом проводимой монетарной политики (см. п. 7.3.3).

1962—1965 гг. 1962 г. стал переломным (с началом в 1961 г.) для динамики структуры значительной части банковских активов и пассивов. Наряду с усилением обозначавшихся в предыдущем периоде тенденций (см. табл. 7.24) началось длительное снижение доли кредитов частному сектору, произошел скачок роста размера иностранных активов, в том числе ценных бумаг (в усло-

виях девальвации 1962 г.). Увеличение вложений в ценные бумаги было связано с разрешением с августа 1962 г. банкам приобретать права на участие в земельных векселях с повышенной доходностью — 9% годовых (Land Bill), выпускаемых Казначейством (абсорбция ликвидности, только за счет избыточных ликвидных активов)¹.

На фоне государственных поощрений сбережений возросла доля «неликвидных» депозитов с отложенным периодом востребования (см. п. 7.3.4), активизировались предлагаемые банками (параллельно с государством) сберегательные схемы (табл. 7.23).

1966—1967 гг. Краткий период рецессии не внес существенных изменений в операционную активность банков, однако благодаря монетарным послаблениям немного возросла доля кредитов частному сектору и сократилась доля наличности и депозитов в Банке Израиля. Стали больше объемы вложений в ценные бумаги.

1968—1972 гг. Размеры остатков наличности и депозитов в Банке Израиля, доля которых в структуре активов уменьшилась в предшествующие периоды, снизились до минимума в 1972 г. (после отмены в начале 1972 г. введенной в 1965 г. повышенной фиксированной ставки по депозитам банков в Банке Израиля). Усиливающиеся инфляционные и девальвационные ожидания при либерализации банковского регулирования привели к переключению банков на активы в иностранной валюте: с 9% в 1968 г. до 18% в 1972 г. Увеличились пассивы в иностранной валюте: депозиты — 16% (в национальной валюте — 12,4%). Двукратно возросла доля требований других стран) (см. табл. 7.23). Рост процента в 1968—1971 гг. (см. п. 7.3.5) предопределил увеличение доли доходов от кредитов даже при сокращении их удельного веса в активах, а сохранение до 1971 г. 16% ставки по депозитам банков в Банке Израиля обеспечило рост этой статьи доходов. Тем не менее рентабельность операционной деятельности продолжала снижаться как результат растущего объема процентов, выплачиваемых по депозитам (табл. 7.24).

¹ См.: BOI Report. 1962. P. 468.

Таблица 7.23. Баланс банковской системы Израиля, %

Позиция	Год							
	1955	1957	1958	1961	1962	1965	1968	1972
<i>Активы</i>								
Наличность в Банке Израиля	15,8	20,1	20,8	27,4	33,9	34,8	32,1	10,4
Депозиты в иностранной валюте в Банке Израиля	—	—	—	—	—	—	—	16,2
Кредиты частному сектору	38,8	35,2	36,2	40,3	34,5	23,8	26,4	20,2
Кредиты частному сектору из депозитов для целей кредитования (Deposits Earmarked for Loans)	—	—	—	—	—	9,9	10,1	10,5
Кредиты правительству	3,3	3,4	4,3	0,4	0,6	1,0	0,4	6,1
Кредиты частному сектору из депозитов правительства*	23,1	25,4	24,1	12,7	12,5	9,0	6,2	4,5
Активы в иностранной валюте	8,9	6,3	5,9	10,4	11,3	8,9	9,1	18,3
Ценные бумаги	5,1	5,8	6,4	7,1	5,5	6,2	9,2	6,4
Недвижимость	1,2	1,6	1,6	1,8	1,5	1,7	1,3	0,9
Расчеты с банками	3,8	2,2	0,7	-0,2	0,2	0,1	-0,2	0,8
Прочие счета	—	—	—	—	—	4,7	5,4	5,8

Окончание табл. 7.23

Позиция	Год							
	1955	1957	1958	1961	1962	1965	1968	1972
<i>Итого</i>	100	100	100	100	100	100	100	100
<i>Обязательства</i>								
Текущие депозиты	40,0	43,9	43,2	35,1	30,8	26,8	20,2	12,4
Неликвидные депозиты	21,5	17,9	19,7	35,5	36,6	26,3	40,4	35,3
Требования других стран	5,4	4,0	4,3	9,3	12,8	14,2	11,5	20,4
Депозиты правительства*	25,3	27,3	26,2	14,1	13,7	9,3	6,4	4,6
Депозиты в банках	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,9
Целевые депозиты	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,0	10,3	16,1
Акционерный капитал	5,2	4,6	4,4	3,8	3,9	6,1	3,7	3,1
Другие пассивы (чистые)	2,6	2,3	2,2	2,1	2,2	7,3	7,4	7,2
<i>Итого</i>	100	100	100	100	100	100	100	100
Справочно: баланс, млн ILS	618,6	869,3	1093,8	1829,3	2747,4	4620,3	8904	29143,2
В% к ВВП	29,1	29,5	32,0	34,6	43,9	44,2	63,5	100,6

* К 1955 г. большая часть кредитных и депозитных счетов правительства была переведена в Банк Израиля, однако по техническим соображениям часть из них продолжала находиться в банках и последовательно снижалась.

И с т о ч н и к: BOI Report (за соответствующие периоды).

Таблица 7.24. Доходы и расходы банковской системы Израиля, %

Доходы и расходы банковской системы	Год						
	1957	1958	1961	1962	1965	1968	1972
<i>Операционный доход</i>							
Проценты и комиссии (кредиты, векселя)	66,8	65,6	57,0	49,6	43,5	44,2	53,6
Плата за услуги	20,5	19,7	21,1	19,9	25,6	17,9	8,8
Проценты по депозитам в Банке Израиля и других банках	0,0	0,0	11,4	18,7	21,0	22,6	23,3
Прочие доходы	12,7	14,7	10,6	11,9	10,0	15,3	14,3
<i>Всего операционных доходов</i>	100	100	100	100	100	100	100
<i>Операционные расходы</i>							
Зарплаты и вознаграждения	49,0	45,9	40,7	37,4	39,3	28,3	15,6
Проценты по депозитам	27,5	31,7	38,0	42,6	44,5	58,4	77,2
Прочие расходы	23,5	22,5	21,3	19,9	16,2	13,3	7,3
<i>Всего операционных расходов</i>	100	100	100	100	100	100	100
<i>Прибыль в % от операционных доходов</i>							
Операционная прибыль	0,0	0,0	7,4	8,2	9,5	8,4	8,7
Доход от капитала (чистый)	0,0	0,0	2,1	3,7	2,2	0,2	0,2
<i>Итого прибыли</i>	6,6	7,0	9,5	11,9	11,7	8,7	8,5

И с т о ч н и к: BOI Report (за соответствующие периоды).

Вывод. Государственный опосредованный контроль над банковской системой распространялся на крупные банки через национальные институты, контроль за средними и мелкими банками отличался меньшей жесткостью. Задачи абсорбции ликвидности преобладали над задачами регулирования направлений кредитной экспансии коммерческих банков, что отражалось на структуре активов и пассивов. Большую часть пассивов, привлекаемых через депозиты и сберегательные схемы (с 1961 г. — основную часть), банки (как принудительно, так и добровольно после повышения в 1965 г. процентных ставок) направляли на депозиты Банка Израиля. Кредиты частному сектору ограничивались, кроме целевых кредитов правительства в приоритетные сектора.

7.3.9. Небанковские финансовые институты

Финансовый рынок Израиля отличался развитой инфраструктурой, в которой основными держателями финансовых ресурсов выступали не банки, а государственные институты развития и институциональные инвесторы. Большая часть ресурсов этих институтов была предоставлена государством под низкий или нулевой процент. На основе государственных и привлеченных ресурсов эти институты осуществляли альтернативное банкам кредитование приоритетных секторов, приобретали «одобренные» государством выпуски облигаций.

Действовавшие в период экономического чуда небанковские финансовые институты можно разделить на четыре группы.

1. *Финансовые институты развития, учрежденные государством.* Банк промышленного развития Израиля (Industrial Development Bank of Israel), Сельскохозяйственный банк Израиля (Israel Bank of Agriculture), Корпорация развития отрасли туризма (Tourist Industry Development Corporation) находились полностью или частично в собственности государства и получали от него основную часть финансовых ресурсов в виде размещаемых специальных целевых депозитов (Special Deposits Earmarked for the Granting of Loans) через бюджет развития для предоставления кредитов по определяемым государством направлениям. Данные институты размещали от своего имени займы по «заявкам» правительства и получали от него статус обязательных для инвестиций ценных бумаг. Доходы от их размещения возвращались в бюджет развития. Выпущенные государственными институтами облигации

составляли более половины всех выпусков облигаций (в 1962 г. — 60%)¹.

2. *Фонды социального страхования:*

- Национальный институт страхования (National Insurance Institute), который был создан в 1954 г. Аккумулированные им средства направлялись Министерству финансов и включались в бюджет развития. За пользование средствами Министерство финансов выплачивало проценты и индексировало их номинальную стоимость;

- семь крупных пенсионных фондов, учрежденных «Гистадрут»;

- доверительные фонды (Provident Funds), которые аккумулировали средства работодателей и работников для выплат на случай увольнения (1,5—3% от фонда оплаты труда). Свободные средства направлялись на предоставление займов наемным работникам по установленным направлениям и по остаточному принципу — на предоставление других займов, покупку ценных бумаг. Инвестиции осуществлялись через посредничество инвестиционной компании Gmul (см. далее);

- выплатные фонды осуществляли выплаты работникам в случае выхода на пенсию и по другим установленным основаниям. Взносы уплачивали только работодатели. Такие фонды создавались банками, страховыми компаниями, пенсионными фондами. Действовали независимые выплатные фонды работодателей.

Типичными сберегательными институтами выступали именно доверительные фонды. Их инвестиционная политика не требовала актуарного обоснования в отличие от инвестиционной политики пенсионных и выплатных фондов, страховых компаний.

3. *Страховые компании.* Это компании, страховавшие работников от несчастных случаев, потери трудоспособности, при частичной занятости и др. (например, в случае временной занятости, в строительстве, сельском хозяйстве)², и компании страхования жизни.

4. *Центральная инвестиционная компания для институциональных инвесторов (Gmul).* В 1950 г. по инициативе Ассоциации пен-

¹ См.: BOI Report. 1962. Chapter XVII. P. 382.

² См.: BOI Report. 1955. P. 214—215.

сионных и благотворительных фондов (при поддержке Гистадрут (Histadrut)) создана центральная инвестиционная организация Gmul, членами которой были доверительные, благотворительные, пенсионные фонды, страховые компании. Задачи — аккумуляция ресурсов различных фондов-членов для целей инвестиций, получение дохода и защита вкладчиков фондов от инфляции. Аккумуляция средств осуществлялась через выпуск акций, а с 1960 г. — через размещение облигаций (35 серий до 1971 г.).

Сокращение объемов долгосрочных кредитов государства с началом 1960-х гг. (см. п. 7.3.6, табл. 7.18) ослабило позиции государственных институтов развития. В общем балансе ресурсов финансовых институтов доля государства снизилась до 50,2% в 1962 г. (67% в 1960 г.)¹ на фоне быстрого роста фондов социального страхования. Тем самым было обозначено смещение акцента с государственных на негосударственные источники.

Активы фондов социального страхования занимали заметное место. С 8,9% к ВВП в 1958 г. до 19,8% к ВВП в 1972 г. (табл. 7.25). Для сравнения у банков за тот же период — с 29 до 100% ВВП (см. табл. 7.23). Активы страховых компаний выросли до 5,1% к ВВП в 1972 г.²

Таблица 7.25. Активы и резервы фондов социального страхования в Израиле, %

Активы доверительных фондов	Год					
	1958	1961	1962	1965	1968	1972
<i>Активы</i>						
Наличность и текущие депозиты	1,9	1,8	0,9	0,7	—	0,5
Специальные депозиты в банках	5,6	8,2	5,5	0,9	—	1,9
Другие депозиты в банках	7,4	1,3	1,1	1,0	—	

¹ См.: BOI Report. 1962. Chapter XVII. P. 381.

² См.: BOI Report. 1972. Chapter XVI. P. 420.

Продолжение табл. 7.25

Активы доверительных фондов	Год					
	1958	1961	1962	1965	1968	1972
Депозиты в инвестиционной компании Gmul	7,6	2,7	5,6	1,4	—	—
Специальные депозиты в инвестиционной компании Gmul	11,7	7,2			—	—
Ценные бумаги	24,0	46,9	57,0	71,2	66,0	82,8
Займы членам фондов	19,1	16,2	15,4	12,0	9,0	7,9
Задолженность работодателей	13,5	9,4	8,9	7,1	3,0	1,7
Займы компаниям	3,1	1,4	1,2	1,3	16,0	0,5
Недвижимость	4,0	3,5	3,3	2,9	3,0	1,5
Прочее	2,1	1,6	1,1	1,5	3,0	3,2
<i>Всего активов, %</i>	<i>100,0</i>	<i>100,2</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>	<i>100,0</i>
<i>Всего активов, млн ILS</i>	<i>304,0</i>	<i>625,0</i>	<i>849,2</i>	<i>1726,2</i>	<i>2745,0</i>	<i>5735,0</i>
<i>В % от ВВП</i>	<i>8,9</i>	<i>11,8</i>	<i>13,6</i>	<i>16,5</i>	<i>19,6</i>	<i>19,8</i>
<i>Резервы</i>						
Пенсионные резервы	40,3	48,8	46,0	47,2	51	43,7
Доверительные резервы	37,6	29,9	29,8	25,8	20	33,3
«Выходные» резервы	9,0	11,3	11,6	13,5	14	13,9
Резервы фондов благосостояния и взаимного страхования	6,2	5,4	5,8	6,5	7	3,1

Окончание табл. 7.25

Активы доверительных фондов	Год					
	1958	1961	1962	1965	1968	1972
Резервы для осуществления инвестиций (депозиты для целевых кредитов и др.)	0,3	0,5	1,5	2,5	1	1,2
Балансовый счет прибыли и убытков, резервы	2,5	1,1	2,1	1,9	6*	4,7*
Кредиторы	4,1	3,0	3,2	2,6	1	—
<i>Всего</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>100</i>

*Приведено значение акционерного капитала

Источники: BOI Report. 1961. Chapter XVIII. P. 358; BOI Report. 1965. Chapter XVIII. P. 395.

Развитие отрасли фондов социального страхования по периодам

1948—1955 г. В 1955 г. действовали 520 доверительных фондов (Provident Funds), четыре компании по страхованию жизни. По объему привлеченных ресурсов доверительные фонды и страховые компании были сопоставимы с пенсионным страхованием, но большая часть этой суммы направлялась на кредиты членам фондов (не работодателям). Действовала инструкция Комиссии по подоходному налогу. Согласно этой инструкции доверительные фонды и страховые компании не могли предоставлять кредиты работодателям, а кредиты работникам могли предоставляться только на цели строительства жилья или создания фермерского хозяйства. Однако требования инструкции не всегда соблюдались¹. Оставшиеся средства инвестировались в депозиты, ценные бумаги и недвижимость. Компании по страхованию жизни аккумулировали примерно в 10 раз меньше ресурсов, чем вышестоящие институты² (табл. 7.26).

¹ См.: BOI Report. 1955, P. 215.² См.: BOI Report. 1955. Chapter 16. P. 214.Таблица 7.26. **Сбережения, аккумулируемые финансовыми компаниями**

Позиция	Доход	Выплаты	Сбережения	Доля в сбережениях, %
Национальная страховая компания	32	7	25	27,5
Доверительные пенсионные фонды и страховые компании	50	18	32	35,2
Компании по страхованию жизни	6	3	3	3,3
Банки (депозиты более трех месяцев)	—	—	30,9	34,0
<i>Итого</i>	<i>88</i>	<i>28</i>	<i>90,9</i>	<i>100</i>

Источник: BOI Report. 1955. P. 215.

Специальные регулятивные меры (предоставление возможности работодателям учитывать взносы в доверительные фонды и страховые компании в качестве расходов, снижающих налогооблагаемую прибыль, только в случае если указанные фонды соблюдали требования по первоочередному кредитованию своих работников-членов по установленным направлениям) позволяли направлять бо льшую часть сбережений доверительных фондов и страховых компаний на выдачу жилищных займов и займов на создание нового фермерского хозяйства, оставшиеся средства фонды могли инвестировать в ценные бумаги, другие активы.

1956—1961 гг. К 1961 г. отменен механизм специальных депозитов в банках и финансовых институтах, с которых средства могли направляться только на целевые кредиты (займы), одобренные правительством. Единственным направлением авторизованных инвестиций оставалась покупка «одобренных» государством ценных бумаг. Это привело к последовательному снижению доли специальных депозитов и росту доли ценных бумаг (см. табл. 7.25). Лимит инвестирования в «авторизованные» государством активы был повышена с 65 до 75%. К 1968 г. 98% всех вложений в ценные бумаги были представлены авторизованными облигациями при двукратном росте объемов вложений¹.

¹ См.: BOI Report. 1962. Chapter 18. P. 359.

Повышение тарифов по взносам в пенсионные фонды привело к увеличению доли последних в резервах фондов социального страхования и сопутствующему снижению доля доверительных фондов, тем не менее это снижение замедлилось включением в состав членов фондов самозанятого населения. Начало реорганизации доверительных фондов в пенсионные в 1961 г. ускорило начавшийся процесс.

Уровень концентрации в отрасли пенсионных фондов был высоким: 90% всех активов была сосредоточена в семи фондах, принадлежащих «Гистадрут». Концентрация в отрасли доверительных фондов, напротив, была низкой (к 1961 насчитывалось 380, 65% из них также принадлежало «Гистадрут».

Начиная с 1960 г. под управлением Банка Израиля совместно с Министерством финансов и Министерством промышленности и торговли действовало большое количество специальных фондов, аккумулировавших субсидируемые кредитные портфели приоритетных отраслей (50% всех кредитов в период 1960—1972 гг.)¹. Сентябрь 1962 г. — новый фонд кредитования экспорта (процентная ставка — 7,5%, к началу 1963 г. снижена до 6%)².

1962—1965 гг. Фонды социального страхования, аккумулирующие сбережения, росли по составу и количеству. В 1965 г. вновь был увеличен лимит инвестирования в одобренные активы до 80% (для фондов социального страхования, пользующихся налоговыми уступками). Продолжилось увеличение вложений в «одобренные» ценные бумаги, в основном в долгосрочные облигации, стоимость которых была привязана к стоимости других активов.

1968—1972 гг. Лимит инвестирования в одобренные активы увеличен до 85%, это привело к еще большему росту вложений в «одобренные» ценные бумаги (до 82% активов в 1972 г.), выпускаемые в том числе государственными институтами развития (см. ранее). При этом снижалась доля кредитов, предоставляемых как членам фондов, так и корпоративному сектору (табл. 7.25). Та же ситуация складывалась в банковском секторе, предпочитающем размещать «свободные» для самостоятельного размещения средства (о требованиях к нормативам банковской ликвидности

¹ См.: Maman D., Rosenhek Z. The Institutional Dynamics of a Developmental State: Change and Continuity in StateEconomy Relations in Israel. P. 10.

² См.: BOI Report. 1962. Chapter 21. P. 459—690.

см. в п. 7.3.8) в более доходные и менее рисковые облигации, поддерживаемые государством.

Вывод. Небанковские финансовые институты, 80% которых находились под прямым или косвенным (через «Гистадрут») контролем государства, концентрировали у себя значительную часть финансовых ресурсов.

Направления инвестирования определяло государство через налоговые поощрения за выполнение установленных нормативов. Ключевой из них — лимит инвестирования в одобренные государством активы (облигации государства, государственных институтов развития и приоритетных компаний с гарантией государства), используемый в том числе как инструмент замещения прямого государственного финансирования негосударственным. Привлекательность «одобренных» государством облигаций по сравнению с кредитами вместе с действующим лимитом привела к сверхконцентрации в них активов финансовых институтов (в том числе банков) в ущерб частному сектору.

7.3.10. Рынок ценных бумаг

Рынок ценных бумаг в период первого десятилетия «экономического чуда» характеризовался небольшими объемами (6—9% к ВВП, табл. 7.27), приоритетом долговых займов правительства (70—80% со снижением до 59% к 1959 г.), из негосударственных ценных бумаг — приоритетом облигаций (на $\frac{2}{3}$ индексируемых) перед акциями, доля которых снижалась вплоть до 1959 г. (с 11,9% в 1955 г. до 5,8% в 1959 г.). В 1960—1972 гг. рынок бурно рос, в том числе как источник привлечения капитала для частного сектора приходится.

1951—1955 гг. Развитие рынка ценных бумаг определялось:

1) ограниченными стимулами для развития ввиду доступности дешевых и ликвидных финансовых ресурсов, представленного потоком капитала из-за рубежа, направляемого государством на финансирование экономики через бюджет развития в форме льготных долгосрочных кредитов (см. п. 7.3.5 и 7.3.6) или через негосударственные финансовые институты в форме кредитов с государственной гарантией (см. п. 7.3.9);

2) неготовностью предприятий промышленного сектора, представленного преимущественно мелкими и средними частными компаниями, к выходу на фондовый рынок (из 20 тыс. за-

Таблица 7.27. Номинальная стоимость ценных бумаг, зарегистрированных на Тель-Авивской бирже в 1955—1959 гг., %

Позиция	Год				
	1955	1956	1957	1958	1959
Займы правительства	79,7	70,7	70,8	71,8	59,4
Неиндексируемые облигации (Unlinked Debentures)	—	30,7	30,6	28,6	19,3
Индексируемые облигации	—	—	40,2	43,2	40,1
По курсу доллара (Dollar-Linked)	—	—	34,3	33,4	32,6
По индексу (Index-Linked)	—	-	5,9	9,8	7,5
По индексу и по доллару	—	—	—	—	—
Облигации, гарантированные государством, в том числе:		10,3	13,7	14,1	16,9
Индексируемые по курсу доллара (Dollar-Linked)	—	—	5,9	5,5	11,1
Индексируемые по индексу (Index-Linked)	—	—	7,8	8,6	5,8
Негосударственные ценные бумаги, в том числе:	20,3	19,1	15,5	14,1	23,7
Обыкновенные акции	8,7	9,2	7,3	6,3	5
Привилегированные акции	3,2	1,7	1,4	1,2	0,8

Неиндексируемые облигации (Unlinked Debentures)	4,2	3,7	3,6	2,7	0,8
Индексируемые облигации (Linked Debentures)	4,2	4,5	3,2	3,9	17,1
Итого, %	100	100	100	100	100
Итого, млн ILS	147,6	158,4	218,7	255	362
В% к ВВП	6,9	6,2	7,4	7,5	9,2

Источники: BOI Report, 1955—1959. ВВП — *Michaely M.* Foreign Trade Regimes and Economic Development. Appendix A: Basic Statistical Data. Table A-2. Для расчетов индикаторов переведено из IL в ILS по курсу 1 ILS = 10 000 IL.

регистрированных в 1951 г. компаний 60 — акционерные общества, из них 22 имели зарегистрированные выпуски ценных бумаг на Тель-Авивской фондовой бирже, из них семь — финансовые институты¹);

3) занижаемой привлекательностью акций перед облигациями:

- в 1955 г. средняя годовая доходность по обыкновенным акциям — 7,8%; по облигациям — 12%² при высокой волатильности, определяемой частыми протестными трудовыми конфликтами, нестабильной политической ситуацией³,

- разные типы акций с неодинаковыми правами голоса — «специальные» (Special Shares), «директорские» (Directors' Shares), «учредительские» (Founders' Shares),

- отсутствие налоговых преимуществ по сравнению с индексируемыми облигациями, доходы по которым освобождались от подоходного налога, налога на оборону (Defence Tax), гарантировались государством; выплата процентов по облигациям снижала налогооблагаемую базу эмитента,

- более затратная процедура перерегистрации прав на акции;

4) приоритетным развитием государственного сектора. С 1951 г. выпускались обращающиеся (меньшая часть) и необращаемые (основная часть) государственные ценные бумаги. Последние выкупались в основном институциональными инвесторами, прежде всего пенсионными фондами. Кроме того, выпускались целевые облигации, стоимость которых была привязана к доллару США. Выпуск казначейских векселей на 91 день (доходность — 2% годовых) приобретали Банк Израиля (60—95% выпусков) и Министерство финансов (остальная часть)⁴.

1956—1961 гг. Снижение доли государственных ценных бумаг с 80 до 70%, развитие сегмента рынка ценных бумаг, выпускаемых национальными институтами (см. п. 7.3.9) и гарантируемых государством (см. табл. 7.27).

Существенным событием 1956 г. стал выпуск индексируемых облигаций с привязкой их стоимости к официальному курсу доллара или индексу стоимости жизни (Cost of Living Index). Данный вид инструментов получил широкую популярность и рас-

¹ См.: BOI Report. 1956 г. Chapter XIX. P. 332.

² Ibid. P. 339.

³ Ibid. P. 332, 338.

⁴ См.: BOI Report. 1955 г. Chapter 15. P. 189.

пространение в последующие годы, в том числе в связи с принятием в 1956 г. Закона о стимулировании сбережений (Law for the Encouragement of Saving).

Закон в том числе позволял частным институтам выпускать долговые ценные бумаги, одобренные государством (Approved Loan) на цели поддержки государственных общественно значимых проектов. В 1968 г. такие облигации выпускали четыре финансовых института: Общий ипотечный банк (General Mortgage Bank Ltd), Инвестиционная компания (Leumi Investment Company), Израильский промышленный институт (The Israel Industrial Institute). Облигации на предъявителя со сроком обращения 10—12 лет, купонная доходность — 6—6,5% годовых. Без налоговых льгот (максимальная ставка налогов на доход — 25%). Цель займа — финансирование общественно значимых государственных проектов (Approved Loan). Индексирувались по «Индекс стоимости жизни» или курс доллара США. Банки и доверительные фонды (Provident Funds) обязывались приобретать облигации, представляющие одобренные инвестиции, для получения налоговых преимуществ (банки) или для выполнения нормативов по структуре активов (доверительные фонды). Доверительным фондам предоставлялся выбор для размещения обязательной доли активов либо в индексируемые облигации, одобренные государством, либо на специальные депозиты в банках или Gmul. Таким образом основная часть сбережений частных лиц, аккумулированная банками через сберегательные схемы (см. п. 7.3.4) и доверительные фонды (см. п. 7.3.8), направлялась на финансирование приоритетных для государства займов.

В портфелях финансовых институтов к 1959 г. находились 64% выпусков всех индексируемых облигаций. При этом их участие в размещении новых займов росло: с 45% в 1955 г. до 81% в 1959 г. (в 1959 г. снизилось до 56%)¹. В 1958 г. все выпуски государственных облигаций и облигаций, гарантируемых государством (кроме обязательных займов (Compulsory Loan) и «популярных займов» (Popular Loans) (см. табл. 7.19)), были индексируемыми. С 1959 г. облигации, стоимость которых была привязана к курсу доллара, вытеснялись облигациями со смешанной привязкой.

¹ См.: BOI Report. 1959. Chapter XXI. Table XIX-4. P. 342.

Таблица 7.28. Номинальная стоимость ценных бумаг, зарегистрированных на Тель-Авивской фондовой бирже в 1960—1965 гг., %

Позиция	Год					
	1960	1961	1962	1963	1964	1965
Займы правительства	48,9	38,9	37,5	27,5	24,6	23,5
Неиндексируемые облигации (Unlinked Debentures)	14,6	11,3	7,2	4,9	3,1	2,3
Индексируемые облигации	34,3	27,6	30,3	22,6	21,5	21,2
По курсу доллара (Dollar-Linked)	24,8	19,1	20,6	15,3	10,5	7,9
По индексу (Index-Linked)	8,6	6,9	8,3	6,2	10	12,5
По индексу и по доллару	0,9	1,6	1,4	1,1	1	0,8
Облигации, гарантированные государством, в том числе	14,8	11	7,8	9,1	н.д.	н.д.
Индексируемые по курсу доллара (Dollar-Linked)	10,6	8,6	6,4	6,3	—	—
Индексируемые по индексу (Index-Linked)	4,2	2,4	1,4	2,8	—	—
Негосударственные ценные бумаги, в том числе:	36,2	50	54,7	63,4	75,4	76,5

Обыкновенные акции	9,9	18,2	16,2	28,3	34,5	35,7
Привилегированные акции	4	3,8	5,7	5,2	4,5	0,9
Индексируемые по курсу доллара (Dollar-Linked)	0,7	0,3	0,2	1,3	15,3	14,2
Индексируемые по индексу (Index-Linked)	21,6	27,7	32,6	10,5	15,4	21,3
Индексируемые по индексу и по доллару	—	—	—	6,3	5,6	4,3
Неиндексируемые облигации (Unlinked Debentures)	—	—	—	0,1	0,1	0,1
Итого, %	100	100	100	100	100	100
Итого, млн ILS	444	627	897	1152	1334	1535
В % к ВВП	10,1	10,8	14,3	15,3	15,3	14,7
Иностранные ценные бумаги, млн ILS	—	46	110	208	337	464
Всего ценных бумаг, % к ВВП	—	11,6	16,1	18,0	19,1	19,1

Источники: BOI Report, 1960—1965. ВВП — Michaely M. Foreign Trade Regimes and Economic Development. Appendix A: Basic Statistical Data. Table A-2. Для расчетов индикаторов переведено из ILS по курсу 1 ILS = 10 000 IL.

Индексируемые займы выпускали и крупные частные компании при поддержке финансовых институтов. В 1957 г. между Палестинской электрической корпорацией (Palestine Electric Corporation Ltd.) и 10 страховыми компаниями было заключено Соглашение о приобретении последними облигаций Корпорации, стоимость которых пересчитывалась по курсу доллара США и по индексу инфляции и гарантируемые Министерством финансов. Срок обращения — 10, 15, 20, 25 лет. В период масштабной девальвации 1962 г. была отменена индексация на основе доллара по ипотечным облигациям правительства, размер индексации по государственным облигациям менялся несколько раз за период «экономического чуда»¹.

В 1956 г. на бирже размещали ценные бумаги 22 компании частного сектора, из них 7 — инвестиционные компании. На протяжении 1956—1959 гг. рынок акций продолжал находиться в подчиненном положении (табл. 7.27).

Ситуация изменилась в 1960 г. с созданием законодательной базы для паевых фондов (см. п. 7.3.9), введением льгот по налогам на прибыль от операций с ценными бумагами израильских эмитентов для иностранных инвесторов. Доверительным фондам разрешалось размещать часть активов в ценные бумаги, что придало значительный стимул развитию рынка ценных бумаг. Начался быстрый рост сектора негосударственных ценных бумаг: с 33,7% в 1959 г. (табл. 7.27) его доля увеличилась до 76,5% в 1965 г. (табл. 7.28).

С 1959 г. заметно снизилась доля государственных ценных бумаг (см. табл. 7.23). В новых выпусках государственные и гарантируемые государством облигации занимали все меньшее место: в 1957 г. — 100%; в 1958 г. — 81%; в 1959 г. — 60%².

В 1960 г. появились новые краткосрочные инструменты на срок 91 день и 182 дня, с купоном 6% (при этом продавались с дисконтом и доходность к погашению составляла 7—8,5%), но доход по которым не освобождался от подоходного налога. Началось создание организованного денежного рынка (см. табл. 7.24).

На фоне роста прибыли израильских компаний было смягчено налогообложение дивидендов по акциям новых выпусков, что повысило их привлекательность.

¹ См.: *Offenbacher E. A. Dollarization and Indexation in Israel's Inflation and Disinflation: «There's More Than One Way to Skin a Cat»*. Bank of Israel, 2002.

² См.: BOI Report. 1959. Chapter XIX. P. 343.

1962—1965 гг. Девальвация 1962 г. существенно отразилась на структуре рынка ценных бумаг:

- рост спроса на акции;
- масштабные выпуски государственных краткосрочных обязательств для абсорбции ликвидности;
- повышенный спрос иностранных инвесторов ввиду удешевления стоимости для них израильских ценных бумаг;
- увеличение объемов банковских портфелей негосударственных ценных бумаг;
- снижение интереса к индексируемым ценным бумагам у государства как эмитента;
- рост индексируемых выпусков облигаций частного сектора.

Доля государственных ценных бумаг сокращалась из года в год по всем типам займов (небольшое исключение — облигации, индексируемые по курсу доллара). Рынок негосударственных ценных бумаг, напротив, активно развивался (см. табл. 7.24).

Первое место по эмиссионной активности переходит к финансовым институтам (инвестиционным компаниям, ипотечным и инвестиционным банкам. Как и в прежние периоды, большая часть этих займов осуществлялась «по заказу» государства. Привлеченные от размещения средства аккумулировались на депозитах и расходовались по направлениям, определяемым государством¹.

В 1962 г. члены Тель-Авивской фондовой биржи основали клиринговый центр на рынке ценных бумаг. На его основе действовали четыре компании, представляющие номинальных держателей всей выпусков ценных бумаг, торгуемых на бирже (Nominee Company) «в лице» компаний, принадлежащих четырем крупнейшим банкам (Napoalim, Leumi, Discount, Mizrahi; см. п. 7.3.8), записанные на имя номинального держателя ценные бумаги хранились в кастодиальном банке, контролирующем банки — номинальных держателей. Банк Израиля осуществлял администрирование регистрации владельцев государственных ценных бумаг. Предпринятые меры существенно ускорили биржевую торговлю, повысили ликвидность вторичного биржевого рынка². Вес рынка ценных бумаг в экономике вырос с 9,2% ВВП в 1959 г. (см. табл. 7.27) до 19,1% ВВП в 1965 г. (см. табл. 7.28).

¹ См.: BOI Report. 1962. Chapter XX. P. 453.

² См.: Payment Systems In Israel // Bank of Israel [Official website]. <https://www.bis.org/cpmi/publ/d39.pdf/>.

1966—1967 гг. Период рецессии негативно сказался на рынке ценных бумаг, объемы новых выпусков существенно сократились, стоимость обращающихся выпусков снизилась. В очередной раз изменилась структура рынка: резкий рост объема государственных облигаций (42% облигационного рынка в 1966 г. и 60% — в 1967 г.), сокращение продолжительности обращения (в 1967 г. доля долгосрочных займов на рынке облигаций составляла 36%, в 1968 г. увеличилась до 60%). Выделилась группа так называемых опционных займов (целевых), доходность по которым фиксировалась на предельно высоком уровне (при «потолке» в 11% (Закон о проценте) доходность — 10,76%)¹ и делала нецелесообразным выход на рынок частных заемщиков. Государство сохраняло полный контроль над рынком облигаций: для выпуска обращаемых облигаций частными компаниями требовалось разрешение государства, частные облигации ставились в заведомо невыигрышные условия².

Продолжало применяться специальное регулирование деятельности фондов социального страхования, сберегательных схем, администрируемых банками, страховых компаний; заключались специальные соглашения с финансовыми институтами и банками. Государство имело право выпускать обязательные к приобретению займы (абсорбционные, сберегательные, оборонные), как и отменять их дальнейшее размещение (табл. 7.29).

1968—1972 гг. Восстановление рынка ценных бумаг, ослабление государственного контроля, быстрый рост объемов негосударственных займов. С 1969 г. полномочия по выдаче разрешений на выпуск ценных бумаг перешли от Правительственного комитета по ценным бумагам (Securities Committee), созданного по Закону о рынке ценных бумаг 1968 г.; Securities Law, 5728196) Комиссии по ценным бумагам (Securities Authority). Бурно развивалась отрасль паевых фондов, под управлением банков (за 1956 г. — пятикратное увеличение активов паевых фондов). Искусственное сжатие денежного предложения в первой половине периода стимулировало повышение ставок по краткосрочным инструментам, инфляционные ожидания стимулировали спрос на индексируемые облигации, однако их предложение со стороны государства ограничивалось. Основное место на рынке облигаций последовательно занимали новый оборонный заем 1969 г., оборонный и

¹ См.: BOI Report. 1968. Chapter XIX. P. 410.

² См.: BOI Report. 1968. Chapter XIX.

сберегательный заем 1970 г., обязательные сберегательные займы 1971 г. Рынок акций восстанавливался медленно. С 1971 г. усиливался интерес населения к приобретению долей в акционерных обществах, в этот же период существенно возросла доходность паевых фондов. Сбережения населения в большей степени аккумулировались в доверительных и пенсионных фондах, чему способствовало повышение «потолка» налогового вычета для этих институтов. К 1972 г. доля ценных бумаг в собственности частных инвесторов увеличивалась, рынок ценных бумаг становился весомым источником привлечения капитала (55% — через рынок облигаций). Монетарное расширение и инфляционные ожидания стимулировали спрос на конвертируемые облигации и акции. Дополнительный источник привлечения капитала — выход израильских компаний на зарубежные рынки¹.

Вывод. Рынок ценных бумаг Израиля развивался в условиях постоянного притока ликвидности, ограничиваемой и направляемой в приоритетные для государства инструменты. Это определило разнообразие последних. Безусловное преимущество (по доходности, налоговым льготам) имели облигации перед акциями, государственные и гарантируемые государством облигации финансовых институтов и предприятий перед частными облигациями.

Эмиссионная активность частных компаний сдерживалась необходимостью получить прямое правительственное разрешение на выпуск облигаций (Правительственного комитета по ценным бумагам). Применялось специальное регулирование деятельности институциональных инвесторов (страховых компаний, доверительных фондов), заключались соглашения с банками о приоритетных инвестициях в государственные и прогосударственные ценные бумаги. В конце 1960-х гг. при дерегулировании рост рынка ценных бумаг был поддержан негосударственными выпусками и спросом на них со стороны развитой отрасли институциональных инвесторов и торговой инфраструктуры. Значимость рынка ценных бумаг в период «экономического чуда» возросла с 6,9% в 1955 г. до 21,4% в 1972 г.

¹ См.: BOI Report. 1968—1972.

Таблица 7.29. Выпуски ценных бумаг на внутреннем рынке в 1967—1972 гг., % (нетто)

Позиция	Год					
	1967	1968	1969	1970	1971	1972
Долгосрочные займы	32,0	38,1	29,5	31,9	48,5	42,7
Займы, абсорбирующие ликвидность (Absorption Loan)	15,4	5,5	-2,4	-3,2	-3,2	-2,4
Другие государственные займы	1,7	4,2	0,8	0,0	2,6	1,4
Негосударственные займы	14,9	28,3	31,2	31,9	45,9	41,3
Целевые займы (Option type loans)	62,4	49,3	66,7	56,3	76,2	71,1
Оборонный заем 1967—1969 гг. (Defense Loan)*	27,1	18,8	38,9	11,9	25,7	13,9
Оборонный и сберегательный заем 1970 г.	0,0	0,0	0,0	38,6	0,0	0,0
Обязательные сберегательные займы (Compulsory Savings Loan)	0,0	0,0	0,0		33,6	20,0
Займы на цели развития (Development Loan)	16,2	11,0	8,1	-2,1	10,4	20,8
Краткосрочные займы	0,0	11,1	-3,2	6,8	0,0	0,0

Негосударственные займы	19,2	19,6	19,7	7,9	6,4	16,5
Акции	2,0	0,6	3,3	0,0	3,0	4,8
Конвертируемые облигации	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,9
Ценные бумаги в иностранной валюте	3,6	0,9	3,7	8,3	9,1	3,7
Всего (нетто), млн ILS	100	100	100	100	100	100
Итого к ВВП (нетто), %	0,8	0,7	0,6	0,5	0,4	0,3
Итого (брутто), млн ILS	1280,6	1121,2	1231,8	1622,2	2758,5	6189,1
Итого к ВВП (брутто), %	10,7	8,0	7,8	8,7	11,8	21,4

* Условия оборонных займов 1967 и 1968 гг. существенно различались. В первом случае период обращения составлял пять лет, во втором — 10 лет (опционный тип займа). Доходность по займу 1968 г. была снижена как для населения, так и для банков.

Источники: BOI Report. 1967—1972. ВВП — *Michaely M. Foreign Trade Regimes and Economic Development*. Appendix A: Basic Statistical Data. Table A-2. Для расчетов индикаторов переведено из ILS по курсу 1 ILS = 10 000 IL.

Библиография

1. *Medding P. Y.* The Founding of Israel Democracy, 1948—1967. New York. Oxford University Press, 1990.
2. *Michaely M.* Foreign Trade Regimes and Economic Development. National Bureau of Economic Research, 1975. <http://www.nber.org/books/mich75-1>.
3. *Beenstock M., Ribon S.* The Market for Labor in Israel // Discussion Paper 91.15. Research Department, Bank of Israel, 1990. <http://www.boi.org.il/en/Research/DiscussionPapers1/dp9115e.pdf>.
4. *Rivlin P.* The Israeli Economy from the Foundation of the State through the 21st Century. Cambridge University Press, 2010.
5. *Halevi N.* The Exchange Rate in Israël: Policy and Opinion // Revue Economique, 1979.
6. *Horowitz D.* The Economics of Israel. London : Pergamon Press Ltd., 1967.
7. *Barkai H., Liviatan N.* The Bank of Israel: Volume 1: A Monetary History. Oxford University Press, 2007.
8. Trade Policy Review Mechanism. Israel. Report by the Government, 1989. General Agreement on Tariffs and Trade. https://www.wto.org/gatt_docs/English/SULPDF/91830043.pdf.
9. *Cohen Y., Haberfeld Y., Kristal T., Mundlak G.* The State of Organized Labor in Israel. Journal of Labor Research. Israel : Tel Aviv University, 2007.
10. A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for. International Monetary Reform. Vol. Author/Editor: *Michael D. Bordo* and *Barry Eichengreen*, editors. Volume Publisher: University of Chicago Press, 1993. <http://www.nber.org/books/bord93-1>
11. *Rubner A.* The Economy of Israel: A Critical Account of the First Ten Years. London : Frank Cass & Company Ltd., 1960.
12. *Maman D., Rosenhek Z.* The Institutional Dynamics of a Developmental State: Change and Continuity in StateEconomy Relations in Israel / The Open University of Israel // Working Paper Series paper. № 5/ 2011.
13. *Lifshitz Y.* The Economic of Producing Defence; Illustrated by Israel Case. USA: Kluwer Academic Publishers, 2003.
14. *Lukhovski A.* Tax Law and Social Norms in Mandatory Palestine and Israel. United Kingdom: Cambridge University Press, 2017.



Приложения

Италия

Приложение 1

Денежно-кредитная сфера

Таблица 1. Некоторые показатели денежно-кредитной политики, 1948—1980 гг., %

Год	M2/ВВП	Инфляция	Процент	Дифференциал	Депозиты/ВВП	Кредиты/ВВП
1	2	3	4	5	6	7
1943	x	x	x	x	32,6	30,4
1944	x	x	x	x	28,8	16,5
1945	x	x	x	x	25,7	15,0
1946	x	x	x	x	19,7	14,2
1947	x	x	x	x	14,8	14,2
1948	33,2	x	6,2	X	20,2	15,4
1949	37,9	0,7	5,4	x	23,9	19,4
1950	37,8	-0,7	5,4	x	24,2	21,9
1951	40,2	14,3	5,8	x	24,3	22,2
1952	44,0	1,9	5,6	x	27,7	25,3
1953	45,5	1,4	5,7	x	29,2	27,6
1954	47,5	3,1	5,7	x	31,1	29,6
1955	48,8	3,0	5,9	x	32,3	31,8
1956	50,3	2,9	6,4	-1,3	33,4	33,6
1957	51,6	1,4	6,5	-0,2	34,7	34,4
1958	54,9	2,8	6,5	-1,1	37,2	34,4
1959	59,1	0,0	5,3	0,9	40,8	37,5
1960	57,9	1,4	4,7	-2,5	43,1	42,0
1961	60,8	2,7	4,9	-0,8	45,1	44,7
1962	64,0	3,9	5,5	-2,3	47,6	49,8

Окончание табл. 1

Год	М2/ВВП	Инфляция	Процент	Дифференциал	Депозиты/ВВП	Кредиты/ВВП
1963	64,2	7,6	5,8	-4,8	46,7	51,8
1964	63,3	5,9	7,0	-2,8	46,1	50,6
1965	68,8	4,4	6,6	-1,8	50,3	51,8
1966	75,9	3,2	6,2	-0,7	53,0	56,0
1967	78,9	3,1	6,3	-2,6	54,8	58,7
1968	81,7	2,0	6,3	0,1	57,1	60,7
1969	83,2	2,0	6,5	-1,1	57,8	61,9
1970	73,3	4,8	8,5	-1,3	59,3	63,5
1971	78,3	5,5	7,9	0,3	64,0	67,4
1972	87,8	5,2	7,1	-1,0	71,8	72,5
1973	86,8	10,7	7,0	-6,1	71,4	73,0
1974	78,5	19,4	9,3	-13,2	67,3	67,1
1975	85,2	16,9	10,9	-8,7	73,5	67,9
1976	81,5	16,6	12,4	-7,8	70,8	64,4
1977	81,6	17,4	13,8	-5,7	71,2	58,9
1978	85,9	12,1	13,0	-2,2	75,0	56,6
1979	84,4	14,6	13,3	-4,9	73,5	54,7
1980	75,5	21,3	15,3	-8,9	66,8	51,8

Источники: 1) показатель «М2/ВВП,%» — Bank of Italy; 2) инфляция (Consumer Price Index); 3) процент (доходность государственных облигаций — Government Bond Yield), — IMF IFS; 4) дифференциал реальных доходностей по облигациям — реальная процентная ставка в Италии за вычетом реальной процентной ставки в Германии (Government Bond Yield) (реальная ставка рассчитывается как номинальная ставка за вычетом инфляции), данные об инфляции для расчета реальных ставок — данные OECD (Inflation (CPI)); 5) депозиты и 6) кредиты — *De Bonis R., Farabullini F., Rocchelli M., Salvio A. A Quantitative Look at the Italian Banking System: Evidence from a New Dataset since 1861 // EHWP No. 26. June 2012*; показатель ВВП до 1950 г. — показатель из серии Present Boundaries, Disaggregated Time-series, Current Prices, данные — *Baffigi A. Italian National Accounts. A Project of Banca d'Italia, ISTAT and University of Rome «Tor Vergata»*; 7) показатель ВВП (Gross National Product) с 1951 г. — IMF IFS.

Таблица 2. Объемы рефинансирования, предоставляемые банковской системой Банком Италии, 1947—1965 гг.

Год	Объем рефинансирования				Объем рефинансирования банков всего**	Объем рефинансирования банков/кредиты всего
	всего, млрд лир	В том числе через «дисконтное окно»*		В том числе кредиты под залог государственных облигаций		
		стандартные торговые векселя	Векселя складских агентств			
1947	84,8	23,9	51,8	24,3	48,2	4,2
1948	87,9	10,6	45,8	39,5	50,0	3,8
1949	118,9	9,4	50,6	39,0	48,4	3,5
1950	169,7	16,0	40,7	42,3	58,4	4,7
1951	165,1	10,1	45,6	44,3	54,4	3,8
1952	210,4	5,9	43,0	49,9	55,8	4,1
1953	223,7	5,5	51,9	42,6	48,1	3,0
1954	251,1	9,6	59,7	30,7	40,3	2,5
1955	238,7	3,0	67,2	29,7	32,7	1,6
1956	329,5	7,7	62,6	29,7	37,4	2,2
1957	294,7	7,0	68,0	25,1	32,0	1,6
1958	249,9	1,4	87,1	11,5	12,9	0,5
1959	270,2	1,1	83,1	15,8	16,9	0,6
1960	296,0	1,7	77,6	20,6	22,3	0,7
1961	368,0	4,0	66,9	28,2	32,2	1,1
1962	582,1	4,7	51,2	44,0	48,8	2,0
1963	1 002,2	31,7	34,2	33,3	65,0	3,8
1964	766,3	15,8	47,4	36,8	52,6	2,2
1965	734,8	5,5	52,6	41,9	47,4	1,7

* Незначительные суммы рефинансирования предоставлялись через учет государственных облигаций.

** Объем рефинансирования, полученный банками, равен сумме рефинансирования через учет стандартных торговых векселей и кредитов под залог государственных облигаций (сумма граф 3 и 5)

Источники: объемы рефинансирования — *Alhadeff D. A. Competition and Controls in Banking. A Study of the Regulation of the Bank Competition in Italy, France and England.* P. 90.

Таблица 3. Курс лиры к доллару, международные валютные резервы, 1946—1980 гг.

Год	Официальный курс, лир за доллар	Международные валютные резервы/ ВВП, %	Год	Официальный курс, лир за доллар	Международные валютные резервы/ ВВП, %
1946	май — декабрь	225	1962	620,6	3,9
1947	январь — май	225	1963	622,38	2,4
	август	350	1964	624,8	3,0
	декабрь	603	1965	624,7	3,8
1948	январь	576	1966	624,45	3,9
	декабрь	575	1967	623,86	4,4
1949	октябрь	628,1	1968	623,5	3,2
1950		3,1	1969	625,5	2,5
1951		2,6	1970	623	2,3
1952		2,0	1971	594	0,3
1953		2,5	1972	582,5	-1,0
1954		2,8	1973	607,92	-6,1
1955		3,4	1974	649,43	-13,2
1956		3,5	1975	683,55	-8,7
1957		3,7	1976	875	-7,8
1958		3,9	1977	871,55	-5,7

Окончание табл. 3

Год	Официальный курс, лир за доллар	Международные валютные резервы/ ВВП, %	Год	Официальный курс, лир за доллар	Международные валютные резервы/ ВВП, %
1959	620,6	4,2	1978	829,75	-2,2
1960	620,6	2,8	1979	804	-4,9
1961	620,6	3,8	1980	930,5	-8,9

Источники: 1) до 1950 г. — *Friedrich A., Lutz V. Monetary and Foreign Exchange Policy in Italy*; 2) с 1950 г. — валютный курс (National Currency per U. S. Dollar, End of Period), международные валютные резервы (Total Reserves excluding Gold, US Dollars) — IMF IFS.

Приложение 2

Объем иностранной помощи Италии, 1943—1952 гг.

Таблица 1. Объем иностранной помощи, полученной Италией, млрд долл. США, 1943—1952 гг.

Позиция	Годы		
	1943—1946	1947—1949	1950—1952
Официальные и частные чистые пожертвования	1,1543	1,2409	0,9275
Чистые кредиты	0,0464	0,2127	-0,0378
Иностранная помощь — всего, в том числе	1,2007	1,4536	0,8897
в рамках UNRRA*1	0,38	0,463	—
в рамках ERP*2	—	0,464	0,773
Промежуточная помощь (Interim Aid) — с сентября 1947 г. по соглашению между Италией и США*3	—	—	—
В % ВВП (среднее за год)	9,9	2,8	1,8
В % валовых инвестиций (среднее за год)*5	59,5	15,3	8,6

*1 United Nations Relief and Rehabilitation Administration. 1946—1948 — помощь в виде продуктов, топлива и медицинских изделий, одежды. Выручка от их продажи на внутреннем рынке аккумулировалась в специальных фондах (Lira Counterpart Fund — Fondo Lire ERP), средствами которых управляло Казначейство (в 1948—1951 гг. выросли с 58 млрд до 234 млрд лир, или 38% объема всей иностранной финансовой помощи за этот период). См.: *Friedrich A., Lutz V. Monetary and Foreign Exchange Policy in Italy*. P. 11.

*2 План Маршалла (European Recovery Programme, ERP, 1948—1952). Средства плана распределял финансовый институт IMI (Istituto Mobiliare Italiano). Направление: 1948—1949 гг. — увеличение международных резервов Банка Италии (правительство); с 1950-х гг. — субсидирование промышленных кредитов, программы регионального развития. Основные получатели: государственные и некоторые частные предприятия: металлургического сектора (железо и сталь — IRI); машиностроения (например, предприятия Finmeccanica финансировались за счет иностранных кредитов (Eximbank) и льготных кредитов IMI, субсидируемых за счет средств ERP); ав-

томобилестроения (Fiat, Alfa Romeo, Lancia, Innocenti, Piaggio); электрического (приобретение турбогенераторов, которых не было в Италии) и энергетического секторов (приобретение оборудования для бурения и крекинга нефти и метана и др.); на юге — развитие добычи нефти и минеральных ресурсов (Сицилии). Выплаты по кредитам за счет средств ERP направлялись на новые кредиты, в том числе для финансирования Фонда Cassa. См.: *Raftopoulos R. Italian Economic Reconstruction and the Marshall Plan. A Reassessment Institut für Politikwissenschaft. PIFO Occasional Papers No. 3/2009. P. 20—21; Baffi P. Monetary Developments in Italy from the War Economy to Limited Convertibility (1935—1958). P. 482.*

*3 Увеличение объема импорта промышленного сырья, стабилизация валюты Банком Италии (Raftopoulos R. *Italian Economic Reconstruction and the Marshall Plan. A Reassessment / Institut für Politikwissenschaft // PIFO Occasional Papers No. 3/2009. P. 10—11*).

*4 Используются значения валовых инвестиций — данные 1861—1970, Present Boundaries, Disaggregated Time-series, Current Prices — Baffigi A. *Italian National Accounts. A Project of Banca d'Italia, Istat and University of Rome «Tor Vergata»*.

Источники: *Hildebrand G. The Postwar Italian Economy: Achievements, Problems, and Prospects / World Politics. Cambridge University Press. Vol. 8. No. 1. Oct. 1955. P. 57.*

Таблица 2. Использование средств Lira Counterpart Fund и иностранных кредитов, млрд лир, 1948—1951 гг.

Позиция	Всего, млрд лир	В том числе по видам деятельности	В том числе по регионам, %		
			Всего	Север и центр	Юг
Средства Lira Counterpart Fund, в том числе	234,06	100	100	49,4	50,6
Рекультивация земли	38,68	16,5	100	27,3	72,7
Строительство	114,63	49,0	100	52,9	47,1
Железные дороги	60,66	25,9	100	55,2	44,8
Повышение квалификации	11,01	4,7	100	50,9	49,1
Телекоммуникации	3,72	1,6	100	60,4	39,6
Туризм и отели	5,36	2,3	100	57,3	42,7
Иностранные кредиты (импорт машин и оборудования)	140,8	-	100	86,3	13,7

Источники: Attore P. P. Italian Reconstruction and «Depressed Areas»: The Marshall Plan in the 'Mezzogiorno'. Working Paper Series № 11. University of Bologna. 1987.

Платежный баланс

Таблица 1. Структура финансовых активов домохозяйств и финансовых обязательств нефинансовых организаций, 1950—1971 гг., %

Год	Доля акций в финансовых обязательствах нефинансовых организаций	Доля акций в финансовых активах домохозяйств	Доля кредитов в финансовых обязательствах нефинансовых организаций	Доля депозитов в финансовых активах домохозяйств	Доля облигаций в финансовых обязательствах нефинансовых организаций	Доля облигаций в финансовых активах домохозяйств
1950	47	13	48	51	5	16
1951	48	15	48	49	4	16
1952	50	18	45	47	5	15
1953	47	17	48	48	5	16
1954	50	21	46	44	4	17
1955	52	23	44	42	4	17
1956	49	21	47	42	4	17
1957	51	23	45	41	4	17
1958	51	23	44	41	5	17
1959	61	32	35	35	4	16
1960	62	35	34	32	4	16
1961	59	33	36	33	4	17
1962	53	28	42	36	5	17
1963	47	25	47	38	6	16
1964	39	17	53	42	8	17
1965	42	18	50	42	8	17
1966	42	17	50	42	8	18

Окончание табл. 1

Год	Доля акций в финансовых обязательствах нефинансовых организаций	Доля акций в финансовых активах домохозяйств	Доля кредитов в финансовых обязательствах нефинансовых организаций	Доля депозитов в финансовых активах домохозяйств	Доля облигаций в финансовых обязательствах нефинансовых организаций	Доля облигаций в финансовых активах домохозяйств
1967	37	14	54	43	9	20
1968	35	13	56	44	9	20
1969	37	14	55	43	9	20
1970	32	11	60	45	8	19
1971	27	8	64	49	9	20

Источник: Bank of Italy Statistical Database/Historical Tables/Financial Accounts.

Таблица 2. Показатели платежного баланса Италии, 1958—1969 гг., млн долл. США

Год	Баланс текущего счета	Баланс счета капитала	Платежный баланс	Чистая иностранная позиция банков	Платежный баланс/ ВВП, %
1958	564,2	270,4	834,6	30,0	2,8
1959	755,0	231,6	986,6	-47,3	3,1
1960	317,3	166,5	483,8	268,1	1,3
1961	508,5	202,4	710,9	-39,7	1,7
1962	276,4	-308,7	-32,3	-430,3	-0,1
1963	-791,0	-485,4	-1 276,4	-649,8	-2,4
1964	619,6	110,3	729,9	331,6	1,3
1965	2 209,1	-454,8	1 754,3	634,5	2,8
1966	2 117,2	-1 276,5	840,7	407,8	1,3

Окончание табл. 2

Год	Баланс текущего счета	Баланс счета капитала	Платежный баланс	Чистая иностранная позиция банков	Платежный баланс/ ВВП, %
1967	1 599,1	1 023,4	2 622,5	-195,5	3,8
1968	2 626,9	-1 690,7	936,2	688,1	1,2
1969	2 368,5	-3 432,8	-1 064,3	-686,6	-1,3

Источник: Frattiani M., Spinelli F. A Monetary History of Italy. P. 206.

Приложение 4

Окончание табл. 1

Инвестиции и промышленное производство

Таблица 1. Структура валового накопления основного капитала и структура ВРП в Италии (средние значения за период), 1948—1970 гг.

Позиция	Годы			
	1947—1949	1950—1957	1958—1963	1964—1970
Инвестиции в основной капитал/ВВП, %	17,6	22,6	26,8	25,3
Валовое накопление основного капитала, в том числе:	100	100	100	100
Инвестиции в производ. и транспорт. оборудование	64	57	51	44
Инвестиции в строительство, в том числе	19	33	40	45
жилищное строительство	9	19	24	29
нежилое строительство	10	14	16	17
Программы гос. работ (нежилое строительство)	17	10	9	11
Доля отрасли в ВРП — всего, в том числе	100	100	100	100
Промышленность, в том числе:	31	32	35	37
добыча	1	1	1	1
производство	24	23	24	26
строительство	4	6	8	9
ЖКХ	1	2	2	2
Услуги, в том числе:	32	37	41	46

Позиция	Годы			
	1947—1949	1950—1957	1958—1963	1964—1970
торговля, отели и рестораны	12	12	13	15
транспорт и коммуникации	4	5	6	6
банки и страхование	2	3	3	3
сдача недвижимости в аренду	2	4	5	4
прочие услуги	6	6	7	8
государственная администрация	6	8	9	10
Сельское хозяйство	28	20	14	10
Прочее	9	11	10	7

Источники: О валовых инвестициях и валовом накоплении: норма накопления — IMF IFS — показатели инвестиций в основной капитал (Gross Fixed Capital Formation, Seasonally Adjusted, National Currency) и изменения в запасах (Gross Capital Formation, Change in Inventories, Nominal, Seasonally Adjusted, National Currency), среднее за период; показатели валового накопления основного капитала; рассчитано по: *Baffigi A. Italian National Accounts. A Project of Banca d'Italia, Istat and University of Rome «Tor Vergata»* (в лирах, в текущих ценах).

О структуре ВРП: *Baffigi A. Italian National Accounts. A Project of Banca d'Italia, Istat and University of Rome «Tor Vergata»* (в лирах, в текущих ценах).

Таблица 2. Иностраный капитал*, инвестиции госпредприятий, 1953—1962 гг., млрд лир

Позиция	Годы					
	1953	1956	1959	1960	1961	1962
Приток иностранного капитала, в том числе:	-12,9	79,6	221,3	311,7	415,3	551,4
Иностранные кредиты, в том числе:	-22,3	14,4	79,4	35,8	107	69,1
частные	x	-2	25,2	28,1	31,6	23,2

Окончание табл. 2

Позиция	Годы					
	1953	1956	1959	1960	1961	1962
государственные	х	16,4	54,2	7,7	75,4	45,9
Иностранные инвестиции	9,4	65,2	141,9	275,9	308,3	482,3
Отток капитала из Италии, в том числе	3,1	-4,8	37,4	91,9	82,7	207,4
Кредиты	5,3	3,3	-4	-3,9	30,6	86
Инвестиции	-2,2	-8,1	41,4	95,8	52,1	121,4
Справочно: экспорт итальянских банкнот	х	х	-39	-115,7	-206	-478
Инвестиции государственных предприятий, млрд лир, в том числе	н.д.	н.д.	325	397	511	686
в % от валовых инвестиций частного сектора	н.д.	н.д.	12	11	13	15
в % от валовых инвестиций государства	н.д.	н.д.	29	31	38	48
в % от совокупных валовых инвестиций	н.д.	н.д.	8	8	9	11

* Только средне- и долгосрочные потоки капитала.

Источник: О потоках иностранного капитала : A Description and Analysis of Certain European Capital Markets // Materials Prepared for the Joint Economic Committee Congress of the United States. Paper № 3. 88th Congress, 2nd Session. 1964. P. 190.

Об инвестициях государственных предприятий: A Description and Analysis of Certain European Capital Markets. P. 165.

Таблица 3. Структура кредитов банков по отраслям 1938—1972 гг., %

	Год												
	1938	1948	1951	1956	1958	1963	1966	1970	1972				
Всего, %, в том числе:	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0				
Промышленность	48,5	66,3	65,8	66,6	65,3	63,6	62,1	58,7	55,7				
производство и добыча	35,8	59,6	57,5	57,2	55,2	52,0	51,1	46,4	44,0				
строительство	11,8	6,2	6,7	8,0	8,6	9,9	10,6	11,2	9,7				
ЖКХ	0,9	0,5	1,6	1,4	1,5	1,7	0,4	1,1	2,0				
Услуги	30,2	18,8	19,1	19,0	20,5	22,9	24,5	27,3	31,1				
торговля, отели и рестораны	4,1	5,9	5,3	6,3	6,1	6,6	5,1	5,4	4,7				
транспорт и коммуникации	1,5	2,3	2,5	3,1	3,1	2,8	2,7	2,5	3,2				
банки и страхование	9,6	4,8	4,5	3,7	4,3	6,8	8,0	8,8	11,4				
прочее	0,5	1,5	1,6	1,1	0,8	0,9	0,9	0,8	0,8				
государственная администрация (местные органы власти)	14,5	4,3	5,2	4,8	6,2	5,8	7,8	9,8	11				
Сельское хозяйство	9,7	8,1	8,2	6,7	6,3	4,9	4,8	5,6	4,7				
Кредиты физическим лицам	11,6	6,9	6,9	7,7	8,0	8,6	8,6	8,3	8,5				

Источник: Carnevali F. British and Italian Banks and Small Firms: a Study of the Midlands and Piedmont 1945—1973. P. 226.

Приложение 5

Окончание табл. 1

Банковский секторТаблица 1. **Некоторые показатели банковского сектора Италии, 1943—1980 гг., %**

Год	Активы банков и СКИ/ВВП	Кредиты СКИ/кредиты всего**	Кредиты государственных банков*/кредиты всего**	Кредиты государственных банков*/кредиты банков
1943	47,0	49,9	33,5	66,8
1944	28,0	48,0	32,8	63,1
1945	24,3	32,7	42,3	62,8
1946	20,7	14,4	56,1	65,5
1947	18,3	19,0	55,9	68,9
1948	21,2	26,1	53,5	72,4
1949	25,3	28,1	51,3	71,4
1950	36,5	32,0	49,2	72,3
1951	40,2	33,0	49,2	73,4
1952	46,1	33,6	47,5	71,6
1953	49,3	34,0	47,4	71,9
1954	53,3	34,6	46,9	71,7
1955	56,8	36,2	45,8	71,8
1956	58,9	35,6	45,6	70,8
1957	60,8	35,6	45,8	71,2
1958	66,7	37,8	43,0	69,1
1959	72,7	37,8	42,2	67,8
1960	72,6	37,0	42,8	68,0

Год	Активы банков и СКИ/ВВП	Кредиты СКИ/кредиты всего**	Кредиты государственных банков*/кредиты всего**	Кредиты государственных банков*/кредиты банков
1961	76,8	38,5	42,3	68,8
1962	83,6	39,3	41,8	68,9
1963	88,2	38,8	42,2	69,1
1964	88,9	42,3	40,4	70,0
1965	96,4	44,4	38,6	69,5
1966	110,3	34,2	43,8	66,6
1967	116,1	34,6	43,0	65,8
1968	124,6	35,4	42,8	66,3
1969	128,9	34,2	43,1	65,5
1970	116,1	35,3	41,5	64,2
1971	128,0	37,1	39,9	63,3
1972	145,1	36,7	40,3	63,6
1973	148,5	38,0	38,9	62,8
1974	134,6	36,4	38,4	60,4
1975	146,5	37,5	36,0	57,6
1976	139,4	35,7	36,0	55,9
1977	137,5	36,6	34,8	54,9
1978	140,6	36,8	34,6	54,7
1979	133,6	34,5	35,7	54,5
1980	124,4	33,1	36,2	54,2

* К государственным банкам отнесены банки национального интереса, сберегательные банки, банки государственного законодательства.

** Включают в себя кредиты банков и СКИ.

Источники:

Активы банков с 1950 г. — сумма финансовых активов и основных средств банков; до 1950 г. — ключевые активы банков (включают в себя кредиты, ценные бумаги, основные средства).

Финансовые активы — Bank of Italy Statistical Database/Historical Tables/Financial Accounts.

Ключевые активы банков, основные средства банков, остальные показатели — *De Bonis R., Farabullini F., Rocchelli M., Salvio A. A Quantitative Look at the Italian Banking System: Evidence from a New Dataset since 1861.*

Таблица 2. Структура привлеченных средств и активов Фонда депозитов и кредитов (Cassa Depositi e Prestiti), 1938—1977 гг., %

Позиция	Год								
	1938	1948	1951	1956	1958	1963	1966	1970	1977
Привлеченные средства — всего, в том числе:	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
текущие счета	5,5	8,2	10,7	12,0	12,9	18,9	13,8	12,3	10,8
сберегательные счета	27,1	15,4	9,3	11,4	13,0	20,4	23,5	25,2	15,4
почтовые облигации	66,9	76,2	79,9	76,5	74,1	60,8	61,4	56,2	41,1
выпуск облигаций	0,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	1,3	6,3	32,7
Активы — всего, в том числе:	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Кредиты — всего, в том числе	83,4	89,0	92,3	94,0	94,8	87,0	85,9	90,9	95,9
Казначейству	64,3	81,0	71,1	55,2	47,0	27,9	8,3	7,4	17,3

Окончание табл. 2

Позиция	Год								
	1938	1948	1951	1956	1958	1963	1966	1970	1977
другим государственным органам	19,2	8,0	21,2	38,8	47,7	59,1	77,6	83,5	78,6
облигации	16,0	10,8	7,5	5,8	5,0	12,8	13,7	8,7	4,0
акции	0,6	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,1

Источник: *De Bonis R., Farabullini F., Rocchelli M., Salvio A. A Quantitative Look at the Italian Banking System: Evidence from a New Dataset since 1861.*

Таблица 3. Количество банков в Италии, 1938—1974 гг.

Позиция	Год					
	1938	1948	1956	1965	1966	1974
BNI	3	3	3	3	3	3
BPL	5	5	6	6	6	6
Кредитные банки	170	151	145	188	152	131
Сберегательные банки	97	84	89	91	90	89
Кооперативные банки	294	227	210	210	206	177
Сельские и ремесленные банки	1151	756	730	857	787	663
Всего	720	1226	1183	1287	1244	1069

Источник: *Carnevali F. British and Italian Banks and Small Firms: a Study of the Midlands and Piedmont 1945—1973. P. 184, 198; данные за 1965 г. — Alhadeff D. A. Competition and Controls in Banking. A Study of the Regulation of the Bank Competition in Italy, France and England. P. 8.*

Таблица 4. Структура финансовых активов и обязательств банков, 1938—1977 гг., %

Окончание табл. 4

Позиция	Год								
	1938	1948	1951	1956	1958	1963	1966	1970	1977
Финансовые активы — всего, в том числе:	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
кредиты	x	x	61,8	66,3	61,3	67,1	62,5	64,5	48,8
депозиты	x	x	17,2	15,0	19,1	14,9	17,0	16,0	20,9
облигации	x	x	18,6	16,7	17,6	15,3	18,2	16,9	26,6
акции	x	x	0,6	0,6	0,8	1,6	1,5	1,6	1,6
Справочно: долгосрочные кредиты/кредиты банков	35,6	20,0	29,2	33,1	36,7	38,6	36,2	37,0	43,8
Финансовые обязательства банков — всего	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Депозиты	x	x	75,9	71,6	68,7	64,5	66,0	62,6	67,9
Облигации	x	x	7,1	11,2	11,8	14,3	15,2	15,6	15,7
Кредиты	x	x	14,4	14,1	16,0	14,6	12,4	15,1	11,1
Акции	x	x	2,6	3,1	3,4	3,6	3,5	3,4	3,5
дебиторская задолженность	x	x	x	x	x	3,1	2,9	3,4	1,7

Позиция	Год								
	1938	1948	1951	1956	1958	1963	1966	1970	1977
Справочно: капитал и резервы/активы банков	x	x	2,0	2,5	2,7	3,0	2,8	3,2	3,9

Источники:

Финансовые активы и обязательства: Bank of Italy Statistical Database/Historical Tables/Financial Accounts.

Справочные показатели: *De Bonis R., Farabullini F., Rocchelli M., Salvio A. A Quantitative Look at the Italian Banking System: Evidence from a New Dataset since 1861.*

Испания

Приложение 6

Основные макроэкономические показатели Испании, %

Год	Темп прироста реального ВВП*1	Индекс промышленного производства*2	Индекс потребительских цен*3	Гос. потребление к ВВП*4	Импорт к ВВП*5	Экспорт к ВВП*6	Норма накопления к ВВП*7
1953	2,37	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
1954	8,16	н.д.	н.д.	8,91	5,40	5,26	19,33
1955	5,65	н.д.	н.д.	9,02	6,76	5,22	19,64
1956	7,18	н.д.	5,84	9,27	7,32	5,19	20,62
1957	4,27	н.д.	10,75	9,51	6,72	5,26	21,34
1958	4,50	н.д.	13,40	8,05	7,20	5,45	20,89
1959	1,94	н.д.	7,39	8,70	7,80	6,93	19,09
1960	2,36	н.д.	1,18	8,80	8,17	11,16	19,43
1961	11,84	19,26	0,81	8,66	10,25	10,79	20,37
1962	9,30	21,27	5,71	8,59	12,41	11,26	20,81
1963	8,76	23,11	8,79	8,94	13,22	10,52	21,05
1964	5,30	26,10	6,95	7,24	11,73	6,16	20,71
1965	6,25	30,21	13,32	7,43	13,50	5,70	21,75
1966	7,25	34,62	6,25	7,72	13,95	6,21	21,98
1967	4,34	35,69	6,39	8,42	12,34	6,02	22,27
1968	6,60	38,60	4,98	8,19	13,18	7,49	22,82
1969	8,91	44,71	2,16	8,28	14,27	12,18	23,25
1970	4,25	47,97	5,72	9,46	14,20	13,24	26,01
1971	4,65	51,14	8,24	9,63	13,37	14,21	23,79
1972	8,15	59,46	8,27	9,51	14,36	14,57	24,90
1973	7,79	66,01	11,37	9,50	15,34	14,55	26,38

Внутренний кредит частному сектору к ВВП*8	Дисконтная ставка Банка Испании*9	Международные резервы к ВВП*10	Сбережения к ВВП*11	Доходы бюджета к ВВП*12	Госдолг к ВВП*13	Курс песеты к доллару*14	Деньги к ВВП*15
н.д.	3,20	0,27	20,53	н.д.	16,97	39,65	н.д.
28,99	3,00	0,84	20,75	н.д.	17,43	38,95	51,18
30,26	3,00	0,96	22,03	н.д.	18,95	38,95	53,04
32,41	3,40	0,21	21,99	н.д.	20,34	38,95	54,59
32,50	4,00	0,04	21,30	н.д.	19,45	41,30	53,58
33,53	4,00	0,07	20,99	н.д.	17,76	42,00	53,12
33,05	5,00	1,32	22,14	н.д.	18,00	51,00	54,90
36,70	4,60	3,52	29,56	н.д.	18,45	60,00	61,75
38,30	4,60	4,64	31,74	н.д.	17,47	60,00	62,92
42,25	4,60	4,12	33,59	12,06	15,18	60,00	66,83
43,65	4,60	3,23	33,75	11,41	13,76	60,00	65,85
42,07	4,60	3,94	33,45	10,21	12,24	60,00	64,23
45,62	4,60	2,02	34,61	11,12	12,55	60,00	65,21
46,02	4,60	1,12	34,77	11,98	12,94	60,00	64,27
48,15	5,10	1,21	36,22	12,20	13,44	61,67	66,23
52,38	5,10	1,25	40,15	12,02	14,32	70,00	69,98
56,62	5,50	1,50	43,02	12,42	14,58	70,00	73,09
58,03	6,50	3,26	46,10	12,44	13,87	70,00	74,59
61,83	5,00	5,61	50,79	12,71	14,73	69,47	82,61
74,83	5,00	7,70	53,03	12,74	15,77	64,27	85,73
78,19	6,00	7,99	54,89	12,65	14,41	58,26	87,83

Окончание приложения 6

Год	Темп прироста реального ВВП*1	Индекс промышленного производства*2	Индекс потребительских цен*3	Гос. потребление к ВВП*4	Импорт к ВВП*5	Экспорт к ВВП*6	Норма накопления к ВВП*7
1974	5,62	70,93	15,66	9,89	19,21	14,40	27,92
1975	0,54	69,08	17,02	10,44	17,34	13,51	26,37
1976	3,30	72,06	17,56	11,28	18,17	13,72	24,87
1977	2,84	76,01	24,44	11,49	16,51	14,47	23,88
1978	1,46	78,03	19,98	11,91	14,37	15,16	22,61
1979	0,04	78,39	15,68	12,41	14,66	14,96	21,53
1980	1,30	78,87	15,59	13,95	17,15	14,80	22,86
1981	-0,13	78,28	14,56	14,91	18,97	16,86	22,73
1982	1,25	77,38	14,43	15,09	19,42	17,58	22,51
1983	1,77	79,36	12,19	15,54	20,55	19,75	21,89
1984	1,78	80,04	11,30	15,30	20,10	22,06	20,06
1985	2,32	81,50	8,83	15,58	19,86	21,61	20,60
1986	3,25	84,18	8,80	15,37	17,03	18,85	21,15
1987	5,55	88,02	5,26	15,88	18,47	18,36	22,39
1988	5,09	90,78	4,83	15,73	19,28	17,92	24,22
1989	4,83	95,41	6,79	16,24	20,64	17,19	25,61
1990	3,78	95,10	6,72	16,67	19,75	16,28	25,86
1991	2,54	94,48	5,94	17,35	19,58	16,32	25,12
1992	0,93	91,15	5,35	18,26	19,65	16,76	23,12

Внутренний кредит частному сектору к ВВП*8	Дисконтная ставка Банка Испании*9	Международные резервы к ВВП*10	Сбережения к ВВП*11	Доходы бюджета к ВВП*12	Госдолг к ВВП*13	Курс песеты к доллару*14	Деньги к ВВП*15
81,39	7,00	6,07	53,87	12,25	12,41	57,59	85,45
84,87	7,00	5,31	54,67	12,56	11,93	57,40	86,78
87,35	7,00	4,32	53,52	12,38	12,34	66,90	85,53
84,14	8,03	5,19	50,11	12,57	10,50	75,96	80,51
78,73	9,02	6,09	49,99	13,11	11,09	76,67	78,27
77,96	7,98	6,40	52,67	13,35	11,81	67,13	79,44
76,49	10,90	5,65	51,91	13,74	11,69	71,10	77,09
79,97	10,51	5,58	54,22	14,47	14,00	92,32	79,50
82,60	18,40	4,43	55,82	14,67	15,45	109,86	80,66
77,47	21,40	4,70	46,37	15,58	11,16	143,43	68,32
70,93	12,50	7,55	42,35	16,04	23,13	160,76	63,59
68,73	10,50	5,53	42,02	15,19	26,68	170,04	63,73
67,42	11,84	5,46	49,22	17,20	29,47	140,05	71,35
70,60	13,50	8,53	46,16	18,79	28,70	123,48	69,15
77,33	12,40	9,64	44,60	18,99	26,10	116,49	69,28
81,24	14,52	9,30	43,82	20,45	25,67	118,38	69,14
80,22	14,71	9,21	44,24	19,63	27,24	101,93	71,42
81,78	12,50	10,91	46,00	19,72	22,91	103,91	73,85
79,97	13,25	8,25	46,29	20,01	23,76	102,38	71,71

*1 До 1956 — *De La Escosura L. P. Spain's Gross Domestic Product, 1850—1993: Quantitative Conjectures*. Appendix, Table D4. С 1956 г. — IFS IMF, Gross Domestic Product, Real, Percent.

*2 2010 г. = 100, IFS IMF, Industrial Production, Index.

*3 www.inflation.eu/inflation-rates/spain/historic-inflation/cpi-inflation-spain.aspx.

*4 IFS IMF, Government Consumption Expenditure, Nominal, Seasonally Adjusted, National Currency; Gross Domestic Product, Nominal, Seasonally Adjusted, National Currency.

*5 IFS IMF, External Sector, Imports of Goods and Services, Nominal, Seasonally adjusted, National Currency; Gross Domestic Product, Nominal, Seasonally Adjusted, National Currency.

*6 IFS IMF, External Sector, Exports of Goods and Services, Nominal, Seasonally adjusted, National Currency; Gross Domestic Product, Nominal, Seasonally Adjusted, National Currency.

*7 IFS IMF, Gross Capital Formation, Gross Fixed Capital Formation, Corporations, Households, and Non-profit Institutions Serving Households Nominal, Seasonally adjusted, National Currency; Gross Domestic Product, Nominal, Seasonally Adjusted, National Currency.

*8 IFS IMF, Non-standardized Presentation (Monetary Survey), Domestic Claims, Claims on Private Sector, National Currency; Gross Domestic Product, Nominal, Seasonally Adjusted, National Currency.

*9 IFS IMF, Interest Rates, Discount, Percent per annum.

*10 IFS IMF, Official Reserve Assets, Foreign Currency Reserves (in Convertible Foreign Currencies), SDRs; National Currency per SDR, End-of-period, National Currency per SDR, Rate; Gross Domestic Product, Nominal, Seasonally Adjusted, National Currency.

*11 IFS IMF, Non-standardized Presentation (Deposit Money Banking), Time, Savings, and Foreign Currency Deposits, National Currency; Gross Domestic Product, Nominal, Seasonally Adjusted, National Currency.

*12 IFS IMF, Budgetary Central Government, Revenue, 2001 Manual, Cash, National Currency; Gross Domestic Product, Nominal, Seasonally Adjusted, National Currency.

*13 IFS IMF, Claims on Central or General Government, National Currency; Gross Domestic Product, Nominal, Seasonally Adjusted, National Currency.

*14 IFS IMF, National Currency per U. S. Dollar, period average, National Currency per US Dollar, Rate.

*15 IFS IMF, (Money + Quasi-Money)/GDP, (Quasi-Money, Other Deposits + Demand Deposits + Currency Issued)/GDP; GDP — Nominal, National Currency, Seasonally Adjusted.

Структура платежного баланса Испании и отдельные международные транзакции

Таблица 1. Детализированный платежный баланс Испании 1968—1975 гг., млн долл.

№ п/п	Позиция	Год							
		1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
1	Импорт	3242	3865	4357	4577	6236	8912	14334	15067
2	Экспорт	1667	1994	2483	2978	3920	5367	7265	7789
3	Торговый баланс (2) – (1) (чистый экспорт)	-1575	-1871	-1874	-1599	-2316	-3545	-7069	-7278
4	Зарубежный туризм	1111	1195	1543	1878	2230	2878	2807	3095
5	Другие услуги	-226	-250	-249	-191	-209	-189	-96	-439
6	Денежные переводы рабочих из-за рубежа	319	400	467	548	599	913	860	1164
7	Другие частные трансферты	129	150	192	224	276	508	370	
8	Государственные трансферты	—	-18	—	-5	-9	-7	-8	-19

Окончание табл. 1

№ п/п	Позиция	Год							
		1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
9	Баланс «невидимых» операций (4) + (5) + (6) + (7) + (8) (чистый экспорт)	1333	1477	1953	2454	2887	4103	3933	3801
10	Текущий баланс (3) + (9)	-242	-394	79	855	571	558	-3136	-3477
11	Частный долгосрочный капитал	436	481	698	601	934	814	1427	1814
12	Государственный долгосрочный капитал	145	25	-27	-103	-2	-46	53	612*
13	Баланс движения капитала (11) + (12) (приток)	581	506	671	498	932	768	1480	2426
14	Платежный баланс (10) + (13)	339	112	750	1353	1503	1326	-1656	-1051
15	Краткосрочный капитал, пропуски и ошибки	-268	-343	66	-98	-135	231	857	957

№ п/п	Позиция	Год							
		1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
16	Движение денежных средств (рост активов — со знаком «-»), в том числе	-71	231	-813	-1257	-1367	-1555	799	93
17	Изменение резервов	-46	261	-809	-1358	-1496	-1207	821	137

* Включая IMF «oil facilities» — программа кредитования стран-импортеров нефти в условиях нефтяных шоков в 1970—1980-е гг.

Источник: Wright A. The Spanish Economy 1959—1976. P. 149. (со ссылкой на OECD, Economic Survey (Paris), Ministry of Commerce figures).

Таблица 2. **Отдельные международные транзакции в 1957—1973 гг., млн долл.**

Год	Экспорт	Импорт	Доходы от туризма	Заработная плата эмигрантов в страну	Чистые частные ПИИ	Международные резервы
1957	476	856	74	51	13	106
1959	503	750	138	48	42	199
1961	749	1048	385	116	207	892
1963	786	1799	679	258	214	1158
1965	1019	2778	1105	362	322	1396
1967	1419	3200	1210	452	502	1090
1969	1994	3865	1311	562	481	887
1971	2978	4577	2054	809	602	3234
1973	5004	8640	3216	1268	795	6800

Источники: Banco de Espana, Informe anual, Banco Exterior de Espana.

Банки

Таблица 1. **Частные банки (Banca Privada), сберегательные банки, государственные банки**

1. Частные банки		
«Большая семерка» (80% кредитных ресурсов)	Остальные (20% кредитных ресурсов)	
До 1962 г. — Banesto (1902), Central (1919), Hispano-Americano (1900), Bilbao (1857), Vizcaya (1901), Santander (1857), Popular (1926)	После 1962 г.	
	Индустриальные	Коммерческие
	К 1980 г. — частные банки	
После 1980 г. — эпоха крупных слияний.		
1. Banco Santander + Banesto = <i>Banco Santander</i> (1994)		
2. Banco Central + Banco Hispano Americano = <i>Banco Central Hispano</i> (1988)		
3. Banco Santander + Central Hispano = <i>Banco Santander Central Hispano</i> (1999) — 18 место в рейтинге 100 крупнейших банков мира на декабрь 2015 г. (S&P).		
4. Bilbao + Vizcaya = <i>Banco Bilbao Vizcaya (BBV)</i> , 1988 г. — 36-е место в рейтинге 100 крупнейших банков мира на декабрь 2015 г. (S&P)		
5. Banco Sabadell + 15 испанских и зарубежных банков (1996—2015), в том числе Banco Urquijo (2006) = Banco <i>De Sabadell</i> — 94-е место в рейтинге 100 крупнейших банков мира на декабрь 2015 г. (S&P)		
6. <i>Banco Popular Español</i> + пять региональных банков, один ипотечный банк = <i>Banco Popular Español</i> + сеть филиалов: Франция — Banco Popular France, 2002 г., Португалия — Banco Popular Portugal, 2005		

Окончание табл. 1

2. Сберегательные банки	
Частные (крупнейшие: La Caixa, La Caja de Madrid)	Кооперативные
<i>Испанское содружество сберегательных банков</i> (исп. Confederación Española de Cajas de Ahorros — CECA), 1928	
3. Государственные кредитные институты	
Промышленный кредитный банк (Banco de Crédito Industrial), Ипотечный банк (Banco Hipotecario de Espana), Сельскохозяйственный банк (Banco de Crédito Agrícola), Банк кредитования региональных и местных органов власти (Banco de Crédito Local)	Внешнеторговый банк (Banco Exterior de Espana), 1926 г.
Главное управление государственным имуществом (Direccion General del Patrimonio del Estado, DGPE)	
Государственный кредитный институт (Instituto de Crédito Oficial, ICO), 1971 г.	Главное управление по валютным операциям (Directorate General for Foreign Transactions, DGFT)

Таблица 2. Количество частных банков в динамике

Год	Количество	Год	Количество	Год	Количество
1900	36	1929	94	1966	126
1965	50	1934	86	1970	111
1910	60	1942	108	1973	109
1914	61	1950	142	1980	125
1920	91	1960	109	1983	133

Источник: Casares J. T. The Development of Modern Spain: An Economic History of the Nineteenth and Twentieth Centuries. P. 387 (со ссылкой на: Tedde (1974), Minoz (1969), Tortella, Palafox (1983), Fanjul, Maravall (1985)).

Таблица 3. Доля сберегательных банков в общем объеме привлеченных ресурсов банковской системы, %

1942	17,70	1952	21,30	1962	24,80	1972	31,60	1982	33,60	1992	47,00
1943	18,40	1953	21,60	1963	25,70	1973	30,50	1983	34,40	1993	48,50
1944	18,30	1954	21,80	1964	25,70	1974	30,20	1984	35,10	1994	50,20
1945	18,60	1955	21,60	1965	26,60	1975	31,10	1985	38,90	1995	49,90
1946	17,60	1956	21,40	1966	28,10	1976	32,40	1986	42,50	1996	51,70
1947	18,60	1957	22,40	1967	29,60	1977	33,00	1987	42,90	1997	52,10
1948	20,10	1958	22,70	1968	30,70	1978	33,40	1988	44,50	1998	52,80
1949	20,40	1959	23,40	1969	31,40	1979	33,20	1989	44,70	1999	52,90
1950	20,90	1960	24,20	1970	32,20	1980	32,40	1990	44,30	2000	53,10
1951	21,00	1961	24,30	1971	32,70	1981	32,80	1991	44,80	2001	53,60

Источник: Comín F. The Spanish savings banks and the competitive cooperation model (1928—2002) (со ссылкой на: Martinez Soto and Cuevas, Estadísticas de las Cajas de Ahorros españolas (1840—1935) (unpublished)).

Таблица 4. Рентабельность деятельности крупных банков в отдельных европейских странах в % от сальдо баланса

Позиция	Страна						
	Испания	Франция	Германия	Бельгия	Италия	Нидерланды	Великобритания
Валовая прибыль	5,62	2,39	3,56	1,75	4,16	2,69	5,03
Процентный доход	4,36	1,79	2,31	1,35	2,91	1,92	3,01
Иной доход	1,26	0,60	1,24	0,40	1,25	0,77	2,02
Операционные издержки	3,29	1,56	2,25	1,21	2,72	1,86	3,37
Чистый доход	2,33	0,83	1,31	0,54	1,44	0,83	1,06
Прибыль до налогообложения	1,72	0,31	0,83	0,33	0,90	0,51	0,65
Прибыль после налогообложения	1,22	0,36	0,49	0,27	0,70	0,38	0,34

Источник: Peres S. A. Banking on Privilege: The Politics of Spanish Financial Reform. P. 16. Table 3. Со ссылкой на: US Department of Commerce in OECD, Economic Survey: Spain, 1991. P. 21. Table 7. Со ссылкой на: OECD. Bank Profitability. 1981—1990. Paris, 1992.

Израиль

Приложение 9

Показатели экономического роста Израиля в 1950—1973 гг.

Год	Темп роста реального ВВП в национальной валюте, %*1	Расходы домашних хозяйств на потребление на душу населения, ILS*2	Население, млн человек*3	Производительность труда, тыс. ILS на человек *4	Расходы на оборону в % к ВВП*5	Уровень безработицы, %*6
1950	—	0,02	1,37	28,67	9	6,89
1951	30,13	0,00	1,58	30,80	7,5	6,06
1952	4,37	0,00	1,63	30,00	5,9	7,19
1953	-1,42	0,06	1,67	28,84	5,7	11,19
1954	19,40	0,08	1,72	33,92	6,1	8,88
1955	13,65	0,09	1,79	37,87	7,4	7,43
1956	8,92	0,10	1,87	39,52	13,5	7,89
1957	8,84	0,11	1,98	40,27	8,7	6,96
1958	7,32	0,12	2,03	42,72	8,1	5,73
1959	12,75	0,13	2,15	47,09	7,6	5,46
1960	6,60	0,15	2,09	48,70	7,6	4,62
1961	10,90	0,16	2,23	51,36	8,3	3,62
1962	9,99	0,19	2,33	53,45	9,9	3,67
1963	10,54	0,22	2,43	57,53	10,2	3,57
1964	9,92	0,24	2,53	60,09	8,8	3,39
1965	8,02	0,28	2,60	62,92	8,9	3,62
1966	1,00	0,30	2,66	61,46	9,9	7,5

Окончание приложения 9

Приложение 10

Год	Темп роста реального ВВП в национальной валюте, %*1	Расходы домашних хозяйств на потребление на душу населения, ILS*2	Население, млн человек*3	Производительность труда, тыс. ILS. на человек *4	Расходы на оборону в % к ВВП*5	Уровень безработицы, %*6
1967	2,31	0,29	2,78	63,96	17,1	10,5
1968	15,37	0,32	2,84	70,52	17,3	6,2
1969	12,72	0,35	2,93	77,89	18,9	4,7
1970	7,67	0,37	3,02	82,94	24,2	3,9
1971	11,15	0,43	3,12	89,33	21,9	3,6
1972	12,36	0,52	3,23	96,35	19,1	2,8
1973	4,87	0,65	3,34	н.д.	28,9	2,7

*1 Рассчитано на основе показателя: Real GDP (1990 г., mln national currency) — Центральная статистическая служба Израиля, Central Bureau of Statistic (CBS).

*2 Рассчитано на основе показателей:

• Household Consumption Expenditure, incl. NPISHs, Nominal, National Currency — IMF IFS, 2015;

• Population De Jure, at End of Period, Total Original Data, Thousands — CBS.

*3 Population De Jure, at End of Period, Total Original Data, Thousands — CBS.

*4 Индикатор: «Реальный ВВП в национальной валюте к численности гражданских занятых». Источники: ВВП — CBS, Численность населения — *Michaely M. Foreign Trade Regimes and Economic Development. Appendix A: Basic Statistical Data. Table A-1. P. 122.*

*5 Индикатор: Defence Consumption as a percentage of GDP,%. Источник — Центральная статистическая служба Израиля, CBS.

*6 Индикатор: Unemployment (thousands) / Civilian Labor Force (annual aver. thous.) — *Beenstock M., Ribon S. The Market for Labor in Israel.*

Экспорт, импорт, валютный курс, текущий счет и торговый баланс, %

Позиция	Экспорт к ВВП*1	Импорт к ВВП*1	Баланс текущего счета к ВВП*2	Платежный баланс к ВВП*3
1949	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
1950	3,6	21,7	н.д.	н.д.
1951	3,4	28,6	н.д.	н.д.
1952	2,9	13,3	-3,9	-0,5
1953	9,6	36,0	-6,4	0,0
1954	13,5	37,2	3,4	6,1
1955	12,1	40,5	-6,2	1,8
1956	12,4	42,8	-8,2	-0,8
1957	14,0	40,2	-5,2	-1,0
1958	13,2	36,6	-4,3	1,2
1959	14,5	35,3	-3,2	1,7
1960	16,6	35,8	-1,7	4,8
1961	16,7	37,1	-3,5	2,0
1962	22,3	50,0	0,0	0,0
1963	22,4	37,8	0,0	0,0
1964	20,9	38,7	0,0	0,0
1965	19,8	33,6	-5,4	1,0
1966	20,7	30,8	-4,2	-0,2
1967	23,9	37,8	-0,6	5,7
1968	29,4	47,3	-4,6	-1,1
1969	29,5	51,5	-8,7	-5,8
1970	27,2	52,0	-11,6	1,7

Позиция	Экспрт к ВВП*1	Импорт к ВВП*1	Баланс теку- щего счета к ВВП*2	Платежный баланс к ВВП*3
1971	30,8	53,3	-9,8	-3,0
1972	32,4	52,2	-3,1	5,5

*1 Индикатор: «Объем экспорта (импорта) / ВВП» x 100%. Объем экспорта (импорта) для 1951—1952 гг. — *Michaely M. Foreign Trade Regimes and Economic Development. Appendix A: Basic Statistical Data. Table A-20.* Рассчитано по ряду: «Total Exports, mln of dollars at current prices» — путем перевода по курсу в IMF IFS. 2015; для 1953—1972 гг. — IMF IFS. 2015. ВВП — *Michaely M. Указ соч. Table A-2.* Для расчетов индикаторов переведено из IL в ILS по курсу 1 ILS = 10 000 IL

*2 Баланс текущего счета, индикатор: Supplementary Items, Current Account, Net (excluding exceptional financing), US Dollars — IMF IFS. 2015. ВВП — *Michaely M. Указ соч. Table A-2.* Для расчетов индикаторов переведено из IL в ILS по курсу 1 ILS = 10 000 IL.

*3 Платежный баланс, индикатор: Supplementary Items, Current Acct + Capital Acct + Financial Acct, US Dollars — IMF IFS. 2015. ВВП — *Michaely M. Указ соч. Table A-2.* Для расчетов индикаторов переведено из IL в ILS по курсу 1 ILS = 10 000 IL.

Официальный валютный курс и его неофициальные компоненты

Год	Официальный валютный курс*1		Неофициальные компоненты курса*2		Фактический средний курс*3		Фактический средний курс импорта к экспорту*4
	экспорт	импорт	экспорт	импорт	экспорт	импорт	
1949	0,34		0,012	0,046	0,352	0,386	1,10
1950	0,36		0,028	0,045	0,388	0,405	1,04
1951	0,36		0,05	0,038	0,41	0,398	0,97
1952	0,7	0,69	0,105	0,111	0,805	0,811	1,01
1953	1,16	0,83	0,113	0,337	1,273	1,497	1,18
1954	1,66	1,51	0,063	0,293	1,723	1,953	1,13
1955	1,8		0,027	0,411	1,827	2,211	1,21
1956	1,8		0,249	0,461	2,049	2,261	1,10
1957	1,8		0,409	0,534	2,209	2,334	1,06
1958	1,8		0,569	0,55	2,369	2,35	0,99
1959	1,8		0,69	0,7	2,49	2,5	1,00
1960	1,8		0,78	0,77	2,58	2,57	1,00
1961	3		0,86	0,8	3,86	3,8	0,98
1962	3		0	0,57	3	3,57	1,19
1963	3		0,04	0,49	3,04	3,49	1,15
1964	3		0,06	0,47	3,06	3,47	1,13
1965	3		0,08	0,55	3,08	3,55	1,15
1966	3		0,27	0,59	3,27	3,59	1,10
1967	3		0,57	0,68	3,57	3,68	1,03
1968	3,5		0,54	0,63	4,04	4,13	1,02
1969	3,5		0,55	0,72	4,05	4,22	1,04

Год	Официальный валютный курс*1		Неофициальные компоненты курса*2		Фактический средний курс*3		Фактический средний курс импорта к экспорту*4
	экспорт	импорт	экспорт	импорт	экспорт	импорт	
1970	3,5		0,99	0,92	4,49	4,42	0,98
1971	4,2		1,03*5— 1,29	1,24*5— 1,38	5,23*5— 5,39	5,44*5— 5,58	1,04*5— 1,04
1972	4,2		н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.

*1 *Michaely M. Foreign Trade Regimes and Economic Development: Israel.* Приводится курс в ILS до деноминаций 1980 г. (переход к израильскому шекелю, ILS. 1 ILS = 10 ILS) и 1985 г. (переход к новому шекелю, IL. 1IL = 1000 ILS). В целом 1 IL = 10 000 ILS.

*2 Надбавки к официальному курсу для совершения экспортно-импортных операций (премии, субсидии на экспорт, тарифы и сборы на импорт) — см. табл. 7.1 и описание к ней. Источник: *Michaely M. P. 107.*

*3 Экспорт: графа 2 + графа 4. Импорт: графа 3 + столбец 5.

*4 Графа 7 : графа 6.

*5 До ввода в действие 20%-ного импортного сбора в августе 1971 г. и после этого.

Показатели денежно-кредитного предложения, %

Год	Деньги к ВВП*1	Внутренний кредит частному сектору к ВВП*2	Годовая инфляция*3	Темпы роста широкой денежной массы*4	Темпы роста кредита частному сектору*5	Международные резервы к ВВП*6
1950	43,48	21,74	—			2,38
1951	28,57	28,57	14	0,00	100,00	0,40
1952	28,22	18,81	58,2	50,00	0,00	0,00
1953	22,47	22,47	28,13	0,00	50,00	0,32
1954	28,34	17,01	12,31	66,67	0,00	2,92
1955	23,49	14,09	5,60	0,00	0,00	4,59
1956	27,53	11,80	6,44	40,00	0,00	3,90
1957	27,15	13,57	6,49	14,29	33,33	3,40
1958	26,32	11,70	3,41	12,50	0,00	5,18
1959	28,09	12,77	1,52	22,22	25,00	5,33
1960	31,87	15,93	2,23	27,27	40,00	8,46
1961	32,18	16,28	6,79	21,43	22,86	8,96
1962	36,76	17,58	9,41	35,29	27,91	17,83
1963	35,79	17,63	6,58	17,39	20,91	17,84
1964	38,10	20,82	5,17	23,33	36,84	16,35
1965	37,01	20,66	7,71	16,22	18,68	16,47
1966	39,39	23,91	7,93	17,05	27,31	14,40
1967	47,86	25,89	1,71	26,49	12,73	18,87
1968	49,62	26,74	2,08	21,47	20,97	14,81

Год	Деньги к ВВП*1	Внутренний кредит частному сектору к ВВП*2	Годовая инфляция*3	Темпы роста широкой денежной массы*4	Темпы роста кредита частному сектору*5	Международные резервы к ВВП*6
1969	50,95	28,73	2,46	15,66	21,07	8,11
1970	51,70	30,16	6,11	19,88	24,01	7,59
1971	55,06	29,76	11,97	33,26	23,45	12,13
1972	38,46	35,45	12,88	-13,40	47,71	16,62

*1 Индикатор: «Широкая денежная база / ВВП» × 100%. «Широкая денежная база»: по ряду Non-standardized Presentation (Monetary Survey), Quasi-Money, Money plus Quasi-Money, National Currency» — IMF IFS. 2015. ВВП — *Michaely M. Foreign Trade Regimes and Economic Development. Appendix A: Basic Statistical Data. Table A-2.* Для расчетов индикаторов переведено из IL в ILS по курсу 1 ILS = 10 000 IL.

*2 Индикатор: «Внутренний кредит частному сектору / ВВП» × 100%. «Внутренний кредит частному сектору»: по ряду Non-standardized Presentation (Deposit Money Banking), Claims on Private Sector, National Currency — IMF IFS. 2015. ВВП — см. выше.

*3 1951—1952, — *Michaely M. Указ. соч. Table A-17.* Рассчитано по ряду: Consumer Prices, Price Indices, 1950—1970, annual averages; annual». 1964 = 100); 1953—1972 гг. — IMF IFS, 2015.

*4 Индикатор: «Широкая денежная база» (см. выше). Рассчитано по формуле: $(M_i + 1 / M_i - 1) \times 100\%$, где M — «широкая денежная база», i — соответствующий период.

*5 Индикатор: «Внутренний кредит частному сектору» (см. выше). Рассчитано по формуле: $(C_i + 1 / C_i - 1) \times 100\%$, где C — «внутренний кредит частному сектору», i — соответствующий период.

*6 Индикатор: «Резервы в конвертируемых валютах» / ВВП × 100%. Рассчитано по ряду: Official Reserve Assets, Foreign Currency Reserves (in Convertible Foreign Currencies), SDRs, Переведено в ILS по курсу National Currency per SDR, End-of-period, National Currency per SDR, Rate — IMF IFS. 2015. ВВП — см. выше.

Показатели сбережений и инвестиций, %

Год	Норма сбережения к ВВП*1	Норма накопления к ВВП*2	Импорт капитала к ВВП*3	Внутренние инвестиции к ВВП*4	Частные иностранные инвестиции к ВВП*5	Частные иностранные инвестиции к инвестициям всего*6
1950	7,2	21,7	12,6	131,7	—	—
1951	13,4	28,6	13,7	102,3	—	—
1952	7,7	28,2	28,8	57,9	—	—
1953	5,2	30,0	18,2	38,6	—	—
1954	7,2	28,3	19,0	32,5	—	—
1955	6,1	28,2	24,8	33,2	—	—
1956	0,2	27,5	23,1	26,3	1,1	5,4
1957	6,2	30,5	19,4	26,6	1,1	6,0
1958	8,6	26,3	18,8	24,6	1,0	5,2
1959	10,4	25,5	16,5	23,5	0,6	3,4
1960	10,8	25,6	17,7	22,0	1,0	5,7
1961	11,8	27,7	16,8	21,8	1,8	10,9
1962	8,1	31,7	26,0	20,3	2,9	9,5
1963	9,5	29,4	20,6	17,4	3,7	18,6
1964	10,4	32,0	20,2	18,2	5,8	32,3
1965	11,0	28,4	15,4	15,3	4,9	24,9
1966	8,4	20,9	12,4	11,6	3,0	18,5
1967	2,2	16,7	20,9	8,7	3,0	20,9
1968	4,5	20,7	17,5	10,9	1,3	18,2

Год	Норма сбережения к ВВП*1	Норма накопления к ВВП*2	Импорт капитала к ВВП*3	Внутренние инвестиции к ВВП*4	Частные иностранные инвестиции к ВВП*5	Частные иностранные инвестиции к инвестициям всего*6
1969	3,7	25,3	15,4	12,0	0,9	7,8
1970	2,7	26,8	23,6	11,3	1,1	7,2
1971	7,7	29,5	26,2	10,7	0,8	4,4
1972	10,6	31,8	—	9,4	1,3	7,0

*1 Индикатор: Gross savings as Per Cent of GNP — *Michaely M.* Foreign Trade Regimes and Economic Development. Appendix A: Basic Statistical Data. Table A-3.

*2 Индикатор: «Валовое накопление основного капитала» (Gross Fixed Capital Formation) / ВВП (GNP)*100%. Gross Fixed Capital Formation — IMF IFS. 2015. GNP — *Michaely M.* Указ. соч. Table A-2. Для расчетов индикаторов переведено из IL в ILS по курсу 1 ILS = 10 000 IL.

*3 Индикатор: Total Capital Import (mln IL at Formal Rate of Exchange) / GNP × 100%. Total Capital Import — *Michaely M.* Указ. соч. Table A-3. GNP — см. выше.

*4 Индикатор: Domestic Investments / GNP × 100% — *Michaely M.* Указ. соч. Table A-3. GNP — см. выше.

*5 Индикатор: Private Foreign Investments (переведено из долл. США в ILS по официальному курсу) / GNP × 100%. Private Foreign Investments — *Michaely M.* Указ. соч. Table 6-1. P. 152. GNP — см. выше.

*6 Индикатор: Private Foreign Investments to Total investment in Israel economy — *Michaely M.* Указ. соч. Table 6-1. P. 152.

Показатели расходов и доходов государства, налоговое бремя

Таблица 1. Показатели расходов и доходов государства, %

Год	Расходы на оборону к ВВП*1	Государственное потребление к ВВП*2	Государственные доходы к ВВП*3
1950	—	21,74	13,04
1951	9	0,00	13,86
1952	7,5	0,00	15,33
1953	5,9	18,80	17,38
1954	5,7	18,31	18,54
1955	6,1	20,20	21,42
1956	7,4	26,62	22,06
1957	13,5	21,14	24,74
1958	8,7	19,80	24,06
1959	8,1	19,28	23,47
1960	7,6	18,87	24,99
1961	7,6	19,50	25,84
1962	8,3	22,12	26,28
1963	9,9	20,78	25,29
1964	10,2	20,08	24,93
1965	8,8	20,90	24,59
1966	8,9	22,48	25,76
1967	9,9	30,06	23,85

Окончание табл. 1

Год	Расходы на оборону к ВВП*1	Государственное потребление к ВВП*2	Государственные доходы к ВВП*3
1968	17,1	29,18	25,93
1969	17,3	31,13	29,07
1970	18,9	36,04	31,66
1971	24,2	33,99	35,24
1972	21,9	31,92	35,78

*1 Источник: CBS.

*2 Индикатор: «Расходы государства на потребление / ВВП» * 100%. Рассчитывается по ряду: Government Consumption Expenditure, Nominal, National Currency — IMF IFS. 2015. ВВП — *Michaely M.* Foreign Trade Regimes and Economic Development. Appendix A: Basic Statistical Data. Table A-2. Для расчетов индикаторов переведено из IL в ILS по курсу 1 ILS = 10 000 IL.

*3 Индикатор: $Lj[j]ls\ ujcelfhcndf / DYG * 100\%$. Рассчитано по ряду: Government Revenues (mln Il). Переведено в ILS по курсу 1 ILS = 10 000 IL — IMF IFS. 2015. ВВП — см. выше.

Таблица 2. Налоговое бремя и бремя расходов на оборону, %

Период	Налоги к ВВП	Расходы на оборону к ВВП
1951—1965	22	7
1966—1967	28	13
1968—1972	32	20
1973—1977	38	27
1978—1984	40	20
1985—1989	41	15
1990—1996	37	11
1997—1999	39	7

Окончание табл. 2

Период	Налоги к ВВП	Расходы на оборону к ВВП
2000	39	8
2001—2003	39	9
2004—2007	37	8

Источники: Israel in Statistics 1948—2007. Central Bureau of Statistics, 2009.

Показатели производительности экономики

Год	Общая факторная производительность в постоянных ценах в национальной вал. (Total Factor Productivity, (TFP) at constant national prices (2011 = 1)*1			Share of labour compensation in GDP at current national prices*2			Average depreciation rate of the capital stock*3		
	Israel	Europe*4	USA	Israel	Europe*4	USA	Israel	Europe*4	USA
1950	0,428	0,457	0,568	0,593	0,654	0,636	0,040	0,040	0,040
1951	0,521	0,487	0,582	0,593	0,645	0,641	0,038	0,041	0,041
1952	0,514	0,490	0,592	0,593	0,646	0,652	0,038	0,042	0,043
1953	0,484	0,504	0,604	0,593	0,645	0,652	0,038	0,042	0,044
1954	0,550	0,520	0,602	0,593	0,645	0,645	0,037	0,043	0,044
1955	0,591	0,534	0,620	0,593	0,644	0,634	0,037	0,044	0,044
1956	0,613	0,544	0,616	0,593	0,643	0,648	0,038	0,044	0,045
1957	0,633	0,552	0,622	0,593	0,642	0,646	0,038	0,045	0,046
1958	0,644	0,552	0,622	0,593	0,642	0,646	0,039	0,045	0,047

1959	0,688	0,569	0,639	0,593	0,641	0,638	0,039	0,045	0,047
1960	0,696	0,589	0,642	0,593	0,640	0,646	0,039	0,046	0,048
1961	0,731	0,611	0,649	0,593	0,640	0,643	0,039	0,046	0,048
1962	0,761	0,623	0,664	0,593	0,641	0,638	0,042	0,046	0,048
1963	0,798	0,641	0,674	0,593	0,640	0,636	0,042	0,046	0,048
1964	0,849	0,660	0,685	0,593	0,639	0,634	0,041	0,046	0,048
1965	0,791	0,677	0,697	0,593	0,639	0,629	0,041	0,047	0,048
1966	0,824	0,686	0,710	0,593	0,638	0,632	0,041	0,047	0,049
1967	0,800	0,705	0,709	0,593	0,638	0,639	0,041	0,047	0,050
1968	0,778	0,732	0,720	0,593	0,637	0,644	0,043	0,047	0,050
1969	0,837	0,758	0,716	0,593	0,636	0,654	0,046	0,047	0,050
1970	0,886	0,781	0,713	0,593	0,636	0,659	0,047	0,047	0,050
1971	0,909	0,793	0,727	0,593	0,635	0,648	0,049	0,047	0,049
1972	0,935	0,817	0,738	0,593	0,636	0,650	0,050	0,047	0,048

*1 Total Factor Productivity (TFP) — «Общая факторная производительность», Совокупность факторов, влияющих на выпуск продукции, за исключением затрат труда и капитала. Измеритель технологической динамики.

*2 Share of labour compensation in GDP at current national prices — «Доля затрат на труд в ВВП».

*3 Average depreciation rate of the capital stock — «Средняя норма амортизации основного капитала». Устанавливается с учетом разных видов износа (морального, материального).

*4 Страны Европы: Бельгия, Швейцария, Германия, Дания, Испания, Финляндия, Франция, Великобритания, Греция, Ирландия, Италия, Нидерланды, Норвегия, Португалия, Швеция.

Источники: Feenstra, R. C., Inklaar R., Marcel P. Timmer (2015), «The Next Generation of the Penn World Table» // American Economic Review, 2015, No. 105(10), P. 3150—3182, available for download at www.ggdc.net/pwt.

Научное издание

МЕХАНИЗМЫ СТИМУЛИРОВАНИЯ
СВЕРХБЫСТРОГО РОСТА: МИРОВАЯ ПРАКТИКА

Под редакцией

Миркина Якова Моисеевича

Издание не подлежит маркировке

в соответствии с п. 1 ч. 2 ст. 1 ФЗ № 436ФЗ

Подписано в печать 00.00.2018. Формат $60 \times 90^{1/16}$.

Печать офсетная. Гарнитура "NewtonC".

Усл. печ. л. 30,0. Тираж 300 экз. Заказ

ООО Издательство «Магистр»
101000, Москва, Колпачный пер., 9А.

Тел.: (495) 621-62-95.

e-mail: magistr-book@mail.ru