

В НОМЕРЕ

Подписной индекс
по каталогу «Роспечать»
39369

С 18 октября 2016 г. журнал включен в перечень ведущих рецензируемых научных журналов и изданий ВАК
Журнал включен в список обязательной научной литературы для вузов по специальности 060400 «Финансы и кредит»

Журнал аккредитован при Евразийском деловом совете

Главный редактор/
научный редактор
Володина В.Н.
Технический редактор
Рудакова Е.Е.

Редакционная коллегия:

Абрамова М.А., д.э.н., проф.
Валенцева Н.И., д.э.н., проф.
Ларионова И.В., д.э.н., проф.
Медведева М.Б., к.э.н., проф.
Миркин Я.М., д.э.н., проф.
Ольхова Р.Г., к.э.н., проф.
Хандруев А.А., д.э.н., проф.
Хоминич И.П., д.э.н., проф.
Щеголева Н.Г., д.э.н., проф.
Юданов А.Ю., д.э.н., проф.

Размещение статей аспирантов осуществляется по договоренности

Журнал включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ)
e-mail: nikainform@mail.ru
сайт: finvector.ru

Адрес редакции и издателя:
Ленинградский пр-т,
дом 80, корп. Г,
МФПУ «Синергия»

Телефон: 8-916-646-09-30
Учредитель и издатель:
ООО «Фининформсервис НИКА».
Свидетельство ПИ №77-1026 выдано Министерством РФ по делам печати, телерадиовещания и средств массовых коммуникаций от 4.11.1999.
Издается с января 1995 г.

Тематический выпуск: Денежно-кредитное регулирование: зарубежный опыт

Комова А. В. Дилемма роста и экономической стабилизации в период «экономического чуда» в ФРГ: денежно-кредитная и валютная политика 2

Периодизация и приоритеты денежно-кредитной и валютной политики 2
Кредитная политика 3
Процентная политика 5
Монетизация 6
Роль внешних факторов в денежно-кредитной политике 7
Экономический рост и низкая инфляция 8
Ценовая политика 9
Валютная политика 11

Бахтараева К. Б. Роль денежно-кредитной и валютной политики в экономической модернизации Италии 14

Составляющие финансовой «формулы успеха» итальянского «экономического чуда» 14
I этап (1947–1949 гг.) – послевоенное восстановление экономики («шоковая» монетарная стабилизация) 15
II этап (1950–1957 гг.) – стимулирование экономического роста на основе перехода к государственному «интервенционизму» (поддержка государственных инвестиций за счет ограничения избыточного кредитования) 19
III этап (1958–1963 гг.) – период ускоренного роста экономики за счет активной индустриализации юга и расширенного государственного субсидирования кредитов (кредитная экспансия) 20
IV этап (1964–1970 гг.) – стимулирование восстановления экономики после рецессии 21

Жукова Т. В. Кредитная экспансия в период «испанского экономического чуда»: вопросы инфляции 23

Расширенное денежное предложение 23
Различия в динамике инфляции и денежного предложения 24
Преимущественно немонетарный характер инфляции 27
Эволюция механизмов денежного предложения в сторону снижения инфляционного эффекта 28
Фиксированный валютный курс и управляемые девальвации 29
Удержание процента на низком уровне: приоритет поддержки производства 30
Ограниченность государственного потребления 31

Арабян М. С., Парутов К. Т. Банковская сфера Китая и тенденции укрепления юаня 33

Структура финансового сектора современного Китая 33
Валютная реформа в КНР 34
Юань – мировая резервная валюта 36

Райская О. П., Панфилова О. В. Регулирование финансовой устойчивости предприятий как основа экономического роста 38

Кейнсианская модель экономики 38
Модель Альтмана и модель Бивера 39
Коэффициенты финансовой устойчивости 40
Эффект финансового рычага 41
Государственная программа РФ «Развитие промышленности и повышение ее конкурентоспособности» и финансовая устойчивость предприятий 42
Неоклассические модели экономического развития 44

ANNOTATION 48

За содержание материалов и рекламы редакция ответственности не несет. Ссылка на журнал обязательна. Перепечатка материалов только с письменного разрешения редакции.

© Журнал «БАНКОВСКИЕ УСЛУГИ»

Формат А4. Усл. печ. л. 6,0. Тираж 1000 экз. Отпечатано в типографии ООО «Телер».
Адрес: Москва, ул. Кларты Цеткин, дом 33. Подписано в печать 30.06.2017. Дата выхода 10.07.2017.

ДИЛЕММА РОСТА И ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СТАБИЛИЗАЦИИ В ПЕРИОД «ЭКОНОМИЧЕСКОГО ЧУДА» В ФРГ: ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ И ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА

Комова А. В., канд. экон. наук, ст. науч. сотр. отдела международных рынков капитала,
ИМЭМО РАН

E-mail: komova.anna.v@gmail.com

Аннотация

Рассмотрена финансовая политика ФРГ периода «экономического чуда» 1948–1973 гг. и ее составляющие – денежно-кредитная, процентная, ценовая, валютная политики.

Ключевые слова:

финансовая политика, экономика ФРГ, денежно-кредитная политика, кредитная политика, процентная политика, ценовая политика, валютная политика, монетизация.



спешный опыт послевоенного восстановления ФРГ («экономическое чудо») привлекал внимание исследователей как возможность его применения при интеграции Западной и Восточной Германии [1], а также в практике развивающихся стран и России¹.

В российской экономической мысли зачастую встречаются мнения об отсутствии необходимости использовать финансовые меры «экономического чуда», о неэффективности мягкой денежно-кредитной политики в современной России и др. В качестве примера здесь можно привести содержавшееся в Аналитической записке департамента исследований и прогнозирования Банка России «Валютный курс и конкурентоспособность экономики», представленной в мае 2017 года А. Морозовым, А. Синяковым, Ю. Ушаковой, Д. Ченядьевым и А. Василенко, мнение о неэффективности введения в практику заниженного курса рубля в качестве меры, нацеленной на рост конкурентоспособности национальной экономики.

Периодизация и приоритеты денежно-кредитной и валютной политики

Приоритетом денежно-кредитной политики (далее – ДКП) ФРГ на протяжении всего периода «экономическо-

¹ Введение в тему – общий обзор финансовой политики ФРГ периода «экономического чуда» – см. в статье: Комова А. В. Возвращение Германии в мировую экономику (1948–1973 гг.): аспект финансовой политики // Финансы. Деньги. Инвестиции. – 2016. – № 4 – С. 15–20.

РОЛЬ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ И ВАЛЮТНОЙ ПОЛИТИКИ В ЭКОНОМИЧЕСКОЙ МОДЕРНИЗАЦИИ ИТАЛИИ

Бахтараева К. Б., канд. экон. наук, ст. науч. сотр. отдела международных рынков капитала,
ИМЭМО РАН

E-mail: bakhtaraeva@gmail.com

Аннотация

Рассмотрены основные этапы валютной и денежно-кредитной политики Банка Италии в 1950-1970 гг., а также ее инструменты, сыгравшие ключевую роль в экономической модернизации страны. Особое внимание уделено инструментам контроля за кредитом, которые позволили перенаправлять частные сбережения государству, финансировавшему капитальные вложения и инвестиционные кредиты, обеспечивать низкий уровень процентных ставок для привлечения инвестиций частными и государственными компаниями, доступность и достаточность объемов кредитования в соответствии с потребностями экономики и с политикой заниженного реального валютного курса для стимулирования экспорта.

Ключевые слова:

денежно-кредитная политика, контроль за кредитом, валютная политика, валютный курс, инвестиции, экономическая модернизация.



Составляющие финансовой «формулы успеха» итальянского «экономического чуда»

основу финансовой «формулы успеха» итальянского «экономического чуда» в период 1950–1970 гг. были положены:

- система контроля государства за кредитами, что обеспечило их низкую стоимость и доступность (в том числе за счет субсидирования государством), низкие процентные ставки по государственным облигациям, облигациям государственных холдингов и специализированных кредитных институтов;
- политика заниженного реального валютного курса;
- поддержка высокой нормы накопления;
- привлечение иностранных инвестиций;
- стимулирующая налоговая политика [1]¹.

В отсутствие единой формализованной экономической и индустриальной политики правительства роль ее «суррогата» выполняла проводимая пролиберальными руководителями Банка Италии денежно-кредитная политика, направленная не только на поддержание монетарной стабильности, но и на достижение экономического роста [2, с. 3]. «От монетарной политики требовалось обеспечивать рост, накопление основного капитала, сокращение разрыва меж-

¹ Подробнее об основных факторах «экономического чуда» и составляющих его успеха в Италии в 1950-1970 гг. – см. в статье: Бахтараева К. Б. Финансовый форсаж в Италии: выход на высокие темпы экономического роста // Финансы. Деньги. Инвестиции. – 2016. – № 4. – С. 21–25.

КРЕДИТНАЯ ЭКСПАНСИЯ В ПЕРИОД «ИСПАНСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО ЧУДА»: ВОПРОСЫ ИНФЛЯЦИИ

Жукова Т. В., канд. экон. наук, ст. науч. сотр. отдела международных рынков капитала, ИМЭМО РАН

E-mail: ttanya2001@gmail.com

Аннотация

Анализируется роль денежно-кредитной политики в создании «мягких» условий кредитования экономики при сдерживании немонетарной инфляции в периоды испанского «экономического чуда». Определены ключевые монетарные показатели, рассмотрены механизмы расширенного денежного предложения и сопутствующие политики валютного курса, процента, государственного потребления, особенности их применения и эволюции. Представлен вывод о практической применимости «испанских уроков» активной денежно-кредитной политики.

Ключевые слова:

Испания, денежно-кредитная политика, валютная политика, денежное предложение, монетизация, процент, экономический рост, немонетарная инфляция.



период «экономического чуда» 1963–1973 гг., (исключая стабилизационные периоды 1959–1962 гг. и 1967–1969 гг.) денежно-кредитная политика была подчинена целям экономического роста¹.

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 инфляции (за исключением указанных выше стабилизационных периодов) не ставилось.

Расширенное денежное предложение

С 1956 года индикатор «Деньги к ВВП» уже превышал среднеевропейский уровень и далее рос опережающими темпами (табл. 1). Максимальный разрыв был достигнут в 1974 году – выше среднего по Европе на 28 %. То же самое наблюдалось по индикатору «Внутренний кредит к ВВП» (в 1976 г. – на 38 % выше среднего по Европе²).

¹ 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.: 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. – 496 с.

² Базы данных IFS IMF 1949–1998 гг. (подробнее – см. комментарии к табл. 1 и 2).

БАНКОВСКАЯ СФЕРА КИТАЯ И ТЕНДЕНЦИИ УКРЕПЛЕНИЯ ЮАНЯ

Арабян М. С., канд. экон. наук, доцент департамента мировой экономики и мировых финансов,
ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

E-mail: Morskaya0323@yandex.ru

Парутов К. Т., студент факультета анализа рисков и экономической безопасности,
ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

E-mail: parutov.k@yandex.ru

Аннотация

Анализируется банковская сфера Китая и принципы ее построения. Рассмотрены основные тенденции экономики Китайской Народной Республики и курса ее национальной валюты, а также главные направления по установлению курса юаня на ближайшую перспективу. Отмечены ключевые причины стабильности курса юаня: большой объем экспорта, отслеживание курса Народным банком Китая, искусственное уравнивание скачков, минимальная зависимость китайской экономики от других стран, низкие цены на нефть.

Ключевые слова:

банковская сфера Китая, курс юаня, девальвация, банковская система.



Структура финансового сектора современного Китая

Современный Китай – одна из наиболее динамично развивающихся экономик мира, важнейшим локомотивом развития которой является банковская сфера, претерпевшая за последние двадцать лет колоссальные изменения. Сегодня банковская сфера КНР имеет сложную трехуровневую структуру:

1-й уровень – центральный банк – **Народный банк Китая** (далее **НБК**), отметивший свое 65-летие в декабре 2014 г.

2-й уровень – порядка 30 национальных банков и 179 филиалов иностранных банков страны.

3-й уровень – 88 городских коммерческих банков (далее **КБ**), 3 200 городских и 44 тысячи сельских кредитных кооперативов.

НБК наделен полномочиями в сфере регулирования банковской, денежно-кредитной политики, координационной и контрольной деятельности специализированных банковских структур и других финансовых учреждений. Также он имеет право на издание подзаконных актов, осуществляет контроль над состоянием золотовалютных резервов и регулирует рынок ценных бумаг (далее **РЦБ**) [1].

В части национальных банков в 1994 году в КНР было создано три «политических» банка, которые

РЕГУЛИРОВАНИЕ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ПРЕДПРИЯТИЙ КАК ОСНОВА ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

Райская О. П., директор ДО «Правобережный» (г. Санкт-Петербург) АО «СМП Банк»; соискатель степени кандидата экономических наук кафедры корпоративных финансов и оценки бизнеса, ФГОБУ ВО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет»

E-mail: oose2009@yandex.ru

Панфилова О. В., канд. экон. наук, доцент кафедры корпоративных финансов и оценки бизнеса, ФГОБУ ВО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет»

E-mail: Ov27vp8@yandex.ru

Аннотация

Авторы предлагают обратить внимание на проблему низкой рентабельности собственного капитала предприятий вследствие зависимости от банковских кредитов. Анализируются модели экономического роста и факторы, влияющие на него. Освещаются меры государственной поддержки, являющиеся инструментом для повышения финансовой устойчивости и инвестиционной привлекательности предприятий в среднесрочной перспективе.

Ключевые слова:

экономический рост, финансовая устойчивость предприятий, рентабельность собственного капитала, банковский кредит, меры государственной поддержки.



Кейнсианская модель экономики

Несмотря на многообразие моделей экономического роста, с течением времени остались неизменными рекомендации кейнсианцев по инструментам **стимулирования экономики с помощью комбинации двух подходов – монетарного и фискального**. Суть этих подходов заключается в регулировании центральными банками стран процентной ставки и в инвестировании государством в создание и обеспечение инфраструктуры (то есть осуществляется искусственное увеличение спроса за счет государственных расходов).

Задача устойчивого экономического роста на первый план выдвигает макроэкономическую проблему настройки денежно-кредитной политики. В периоды кризисных ситуаций важным инструментом поддержки служат государственные инвестиции. Именно госпрограммы, предлагающие инструменты компенсации процентных ставок по инвестиционным кредитам банков, позволяют предприятиям сохранять финансовую устойчивость, поддерживать рентабельность капитала на приемлемом уровне доходности, соответствующим интересам собственников, и укреплять свой инвестиционный потенциал.

После мирового финансового кризиса 2008 года вновь усиливается интерес к **кейнсианской моде-**

Anna V. Komova, Ph.D. (Economics), Senior Researcher, International Capital Markets Department, IMEMO RAS

E-mail: komova.anna.v@gmail.com

GERMAN MONETARY AND EXCHANGE RATE POLICY OF THE "ECONOMIC MIRACLE": GROWTH OR STABILIZATION

The article covers some key elements of the German financial policy implemented during the period of "economic miracle" 1948-1973: monetary, interest-rate, price policy, exchange-rate policy.

Keywords: financial policy, German economy, monetary policy, credit policy, interest-rate policy, price policy, exchange-rate policy, monetization.

Karina Bakhtaraeva, Ph.D., Senior Researcher, Department of International Capital Markets, IMEMO RAS

E-mail: bakhtaraeva@gmail.com

THE ROLE OF THE CREDIT CONTROL SYSTEM AND EXCHANGE RATE POLICY IN ITALY'S ECONOMIC MODERNIZATION

This article analyses the main phases and instruments of Bank of Italy monetary and exchange rate policy, which substantially influenced the process of economic modernization in Italy during 1950-1970. Special attention is given to the analysis of credit control instruments and the policy of low real exchange rate. The instruments of credit control were used to transfer private savings to the state financing of investments and investment loans, supported low levels of interest rates, allowing private and state enterprises to attract investments and provided accessible and sufficient loans. The low real exchange rate promoted export growth.

Keywords: monetary policy, credit control, exchange rate policy, exchange rate, investment, economic modernization.

Tatyana Zhukova, Ph. D., Senior Researcher, Department of International Capital Markets, IMEMO RAS
E-mail: ttanya2001@gmail.com

THE ROLE OF CREDIT EXPANSION IN SPAIN'S ECONOMIC MIRACLE: ASPECTS OF INFLATION

This article presents evidence about the impact of monetary policy on soft lending conditions while containing non-monetary inflation wherein identifying and comparing key monetary indicators with corresponding period, the mechanisms of the extended money supply and the accompanying policies of the exchange rate, interest, state consumption, peculiarities of their application and evolution are examined. It is also continuation of the theme from

our previous issue on The Spanish Economic Miracle Formula. The conclusion about applicability of "Spanish active monetary policy lessons" is drawn.

Keywords: Spain, monetary policy, foreign exchange policy, money supply, monetization, interest, economic growth, non-monetary inflation.

Arabyan M. S., Phd in economics, associate professor of Department of World Economy and World Finan, Financial University under the Government of Russian Federation

E-mail: Morskaya0323@yandex.ru

Parutov K. T., student in the faculty of risk analysis and economic security, Financial University under the Government of Russian Federation

E-mail: parutov.k@yandex.ru

THE BANKING SECTOR OF CHINA AND THE TREND APPRECIATION OF THE YUAN

The article analyzes the banking sector of China and the principles of its construction, examines the main economic trends of the People's Republic of China and the national currency rate, reveals the main directions for establishing the yuan exchange rate for the near future. The article notes the main reasons for the stability of the yuan exchange rate, namely, the large volume of exports, the tracking of the exchange rate by the Bank of China and the artificial balancing of jumps, and the low dependence of the Chinese economy on other countries, low oil prices.

Keywords: China's banking sector, yuan rate, devaluation, banking system.

Rayskaya O. P., JSC SMP Bank, Director, Pravoberezhny office (Saint-Petersburg), Post graduate of the Department of Corporate finance and Business Assessment, Saint-Petersburg State Economic University

E-mail: oose2009@yandex.ru

Panfilova O. V., Can. Sc. (economics), Associate professor Department of Corporate finance and Business Assessment, Saint-Petersburg State Economic University

E-mail: Ov27vp8@yandex.ru

REGULATION OF ENTERPRISES FINANCIAL STABILITY AS THE BASIS FOR ECONOMIC GROWTH

In this article the author draws attention to a low return on equity of companies, a dependence on bank loans. Measures of state support are a way for improving financial sustainability and investment attractiveness of companies during medium term.

Keywords: the economic growth, financial sustainability of companies, return on equity of company, bank loans, measures of state support.