

В НОМЕРЕ



Подписной индекс
по каталогу «Роспечать»
39369

Журнал включен
в Перечень ведущих
рецензируемых научных
журналов и изданий ВАК

Журнал аккредитован
при Евразийском
деловом совете

Главный редактор
Володина В.Н.

Научный редактор
Моисеева Л.Ф., к.э.н.

Технический редактор
Рудакова Е.Е.

Редакционная коллегия:

Абрамова М.А., д.э.н., проф.
Валенцева Н.И., д.э.н., проф.
Дубова С.Е., д.э.н., проф.
Коробов Ю.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.
Панова Г.С., д.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.

Журнал включен
в Российский индекс
научного цитирования (РИНЦ)
e-mail: nikainform@mail.ru
сайт: finvector.ru
Адрес редакции и издателя:
Москва, Ленинградский пр-т,
дом 80, корп. Г,
МФПУ "Синергия"
Телефон: 8-916-646-09-30

Тематический выпуск МИРОВЫЕ РЫНКИ КАПИТАЛА

Комова А.В. Роль кредита, субсидий и иностранных финансов в инвестиционной политике ФРГ периода «экономического чуда»..... 2

Периодизация и приоритеты инвестиционной политики..... 2
Инвестиционная практика в Германии в 1948–1974 гг. Инвестиционные программы за счет
государственных и частных средств 4
Иностранные инвестиции 9

Бахтараева К.Б. Инвестиционная и налоговая политика Италии в условиях контроля государства за кредитом в период экономической модернизации 15

Инвестиционная политика..... 15
Налоговое стимулирование экономического роста 21

Жукова Т.В. Модель промышленного роста Испании 1950–1991 гг., основанная на банковских кредитах..... 26

Инвестиционная активность и ее источники: общая формула..... 27
Государственные и иностранные инвестиции в условиях эволюции промышленного
протекционизма 27
Селективное кредитное регулирование 32
Низкое налоговое бремя. Ограниченный рост госдолга 33
Инструменты нефинансовой поддержки – налоговые льготы и внешнеторговые поощрения 34

Львова Ю.Н., Калькаева Е.В. Трансформация рынка корпоративных заимствований для российских компаний и банков 37

Особенности современного рынка внешних заимствований для российских компаний
и банков..... 37
Структура внешнего долга российских корпораций в 2010–2017 гг. 38
Новые возможности внешних корпоративных заимствований для российских
компаний и банков 40

ANNOTATION 43

ИНФОРМАЦИЯ 44

Бундесбанк перевел в бюджет Германии 1,9 млрд евро..... 14
Операции по картам, выпущенным банками России, в 2017 году выросли более чем на треть..... 25
Банк Испании улучшил свой прогноз 36
Участники госзакупок с лета смогут выбирать банк для внесения средств на участие в торгах 44
Банки будут раскрывать информацию о риске потери ликвидности с середины 2018 года..... 44
О переходе на ежемесячную периодичность публикации данных об объеме выпущенных
на внутреннем рынке долговых ценных бумаг и новых возможностях их визуального анализа.... 44

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

© Журнал «БАНКОВСКИЕ УСЛУГИ»

Учредитель и издатель: ООО «Фининформсервис НИКА». Свидетельство ПИ №77-1026 выдано Министерством РФ
по делам печати, телерадиовещания и средств массовых коммуникаций от 04.11.1999.
Формат А4. Усл. печ. л. 5,0. Тираж 1000 экз. Отпечатано в типографии ООО «Телер».
Адрес: Москва, ул. Клары Цеткин, дом 33. Подписано в печать 28.03.2018. Дата выхода 18.04.2018.

УДК 336.7
УДК 339.74

РОЛЬ КРЕДИТА, СУБСИДИЙ И ИНОСТРАННЫХ ФИНАНСОВ В ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКЕ ФРГ ПЕРИОДА «ЭКОНОМИЧЕСКОГО ЧУДА»¹

Комова А.В., канд. экон. наук, ст. науч. сотр. отдела международных рынков капитала, Национальный исследовательский институт мировой экономики и международных отношений имени Е.М. Примакова РАН (ИМЭМО РАН)

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

Аннотация

Рассмотрены основные составляющие инвестиционной политики ФРГ периода «экономического чуда» 1948–1973 гг.: внутренние инвестиции, иностранные инвестиции, режим счета капитала. По результатам проведенного автором исследования представлены рекомендации по применению лучших практик, применимых для стимулирования роста экономики современной России.

Ключевые слова:

финансовая политика, государственный кредит, коммерческий кредит, экономика ФРГ, инвестиционная политика, норма накопления, прямые иностранные инвестиции, счет капитала.



еотъемлемой частью формулы финансовой политики «экономического чуда», важнейшим фактором его успеха, стала эффективная инвестиционная политика – как в отношении внутренних инвестиций (высоких норм накопления и сбережения, государственных инвестиций в основной капитал), так и в части иностранных (либеральный режим). Другими составляющими указанной формулы в ФРГ были: заниженный курс национальной валюты, низкий процент и существенные льготы для инвестиций при высоком уровне налогообложения.

Периодизация и приоритеты инвестиционной политики

На всех этапах немецкая инвестиционная политика характеризовалась высокой нормой накопления, активным участием государственного сектора во внутренних инвестициях, иностранными инвестициями. Сначала они выражались в помощи со стороны США по программе Маршалла, затем ФРГ получала прямые иностранные инвестиции (преимущественно из США) при максимально либеральном (наряду со Швейцарией) режиме счета капитала среди европейских стран (табл. 1).

¹ Настоящая статья по существу представляет собой продолжение двух предшествующих статей автора, первая из которых – «Возвращение Германии в мировую экономику (1948–1973 гг.). Аспект финансовой политики» – посвящена общей формуле финансовой политики ФРГ периода «экономического чуда» [1], вторая – «Дилемма роста и экономической стабилизации в период «экономического чуда» в ФРГ: денежно-кредитная и валютная политика» – денежно-кредитной составляющей [2].

УДК 336.7
УДК 339.74

ИНВЕСТИЦИОННАЯ И НАЛОГОВАЯ ПОЛИТИКА ИТАЛИИ В УСЛОВИЯХ КОНТРОЛЯ ГОСУДАРСТВА ЗА КРЕДИТОМ В ПЕРИОД ЭКОНОМИЧЕСКОЙ МОДЕРНИЗАЦИИ¹

Бахтараева К.Б., канд. экон. наук, ст. науч. сотр. отдела международных рынков капитала, Национальный исследовательский институт мировой экономики и международных отношений имени Е.М. Примакова РАН (ИМЭМО РАН)

E-mail: bakhtaraeva@gmail.com

Аннотация

Автор раскрыл роль и механизмы стимулирующей инвестиционной и налоговой политики Италии в период экономической модернизации 1950–1970 гг., ставшей возможной благодаря созданию многоуровневой системы контроля государства за кредитом. Выявлены основные направления и ключевые источники финансирования инвестиций, представлены инструменты поддержки инвестиций, налоговые стимулы и льготы, показана специфика налогового режима Италии. Проведенное исследование раскрыло особую роль государства и государственных холдингов в реализации инвестиционной политики, а также важность государственного субсидирования инвестиционных кредитов.

Ключевые слова:

Италия, кредиты, контроль за кредитной системой, инвестиционная политика, налоговая политика, норма накопления, инвестиции, субсидируемые кредиты, налоговые льготы, экономическая модернизация.



финансовая «формула успеха» экономической модернизации Италии в 1950–1970 гг. включает в себя низкую стоимость и доступность кредита, что обеспечивалось за счет контроля государства над кредитной системой, невысоких процентных ставок для государственных и квазигосударственных заимствований; заниженный реальный валютный курс; поддержание оптимальной нормы накопления; привлечение иностранных инвестиций; стимулирующую налоговую политику².

Инвестиционная политика

В период экономической модернизации норма накопления³ и темпы прироста ВВП Италии достигали своих максимальных значений – соответственно 25-29 % и 6-8 % в год (табл. 1).

¹ Настоящая статья является продолжением двух предшествующих публикаций автора, первая из которых посвящена общей формуле экономического роста Италии и ее поэтапной характеристике («Финансовый форсаж в Италии: выход на высокие темпы экономического роста» [1]), вторая – денежно-кредитной составляющей формулы («Роль денежно-кредитной и валютной политики в экономической модернизации Италии» [2]).

² Подробнее об основных факторах «экономического чуда», этапах экономической модернизации в Италии и проводимой там политике в 1950–1970 гг. см. в статье автора «Финансовый форсаж в Италии: выход на высокие темпы экономического роста» [1]; о денежно-кредитной и валютной политике этой страны см. в другой статье автора настоящей статьи – «Роль денежно-кредитной и валютной политики в экономической модернизации Италии» [2].

³ Показатель «Валовые инвестиции/ВВП, %».

УДК 336.7
УДК 339.74

МОДЕЛЬ ПРОМЫШЛЕННОГО РОСТА ИСПАНИИ 1950–1991 ГГ., ОСНОВАННАЯ НА БАНКОВСКИХ КРЕДИТАХ¹

Жукова Т.В., канд. экон. наук, ст. науч. сотр. отдела международных рынков капитала,
Национальный исследовательский институт мировой экономики и международных отношений
имени Е.М. Примакова РАН (ИМЭМО РАН)

E-mail: ttanya2001@gmail.com

Аннотация.

В статье раскрывается инвестиционная составляющая формулы экономического роста Испании, поддержанная программой расширения банковского кредитования, закреплением привилегированного положения кредитных учреждений. Составляющие роста – массивные инвестиции и их финансирование с использованием механизмов селективного кредитного регулирования при либерализации ПИИ и внешней торговли, низкого налогового бремени, ударных стимулов и преференций. Прослеживается эволюция перечисленных составляющих по этапам в 1939–1991 гг. По результатам исследования определены подходы и инструменты управляемого развития банковской системы в интересах стимулирования кредитного финансирования инвестиций на цели промышленного роста.

Ключевые слова:

Испания, банковские кредиты, селективное кредитное регулирование, инвестиционная политика, норма накопления, налоговая нагрузка, стимулирующий налоговый режим, государственный долг, платежный баланс.



экономическое чудо Испании было подготовлено массивными внутренними инвестициями – вначале в сельское хозяйство, а с 1951 года в промышленность. Ввиду неразвитости финансового рынка основную функцию по расширенному кредитованию экономики приняла на себя банковская система, которая была поставлена в привилегированное положение (сохранение отрасли в стабильном состоянии, недопущение конкуренции, в том числе со стороны иностранных банков, неограниченный доступ к дешевой ликвидности в обмен на контролируемое государством целевое направление инвестиций).

История банковской системы Испании в период «экономического чуда» и ее селективного кредитного регулирования представляет собой уникальный опыт по обеспечению достаточного уровня накопления капитала, инвестиционной активности в условиях ограниченности внешних инвестиций и необходимости постоянной стабилизации макроэкономических показателей.

¹ Представленная статья является продолжением двух предшествующих статей автора, первая из которых – «Финансовая формула испанского экономического чуда» [1], – посвящена общей формуле экономического роста Испании, ее поэтапной характеристике, вторая – «Кредитная экспансия в период испанского экономического чуда: вопросы инфляции» [2] – денежно-кредитной составляющей этой формулы.

УДК 336.763.31

ТРАНСФОРМАЦИЯ РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ЗАИМСТВОВАНИЙ ДЛЯ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ И БАНКОВ

Львова Ю.Н., канд. экон. наук, доцент кафедры банков, финансовых рынков и страхования, ФГБОУ ВПО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет»

E-mail: Lvova.yu@unecon.ru

Калькаева Е.В., аспирантка кафедры банков, финансовых рынков и страхования, ФГБОУ ВПО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет»

E-mail: elena.kalkaeva@gmail.com

Аннотация

Статья посвящена изучению финансирования деятельности российских компаний на внешнем рынке. Рассмотрены особенности современного рынка внешних корпоративных заимствований на основе оценки объемов внешнего государственного и корпоративного долга. Определены возможности внешнего заимствования российских компаний на азиатских финансовых рынках.

Ключевые слова:

внешний долг РФ, корпоративный внешний долг, корпоративные займы.



Особенности современного рынка внешних заимствований для российских компаний и банков

повышением совокупного индекса деловой активности экономика России приходит в нормальное стояние и показывает тенденцию к устойчивому росту. Одним из позитивных сигналов является возвращение Российской Федерации на мировой рынок капитала в качестве заемщика. До 2014 года объемы внешних займов нашей страны росли за счет относительно благоприятной конъюнктуры на мировых финансовых рынках. Надежный суверенный рейтинг нашей страны, высокие цены на нефть и, как следствие, увеличением валютных поступлений в бюджет, а также ряд внутренних факторов, таких как низкая монетизация экономики, способствовали удорожанию рублевых финансовых ресурсов. Все это оказало положительное влияние на укрепление рубля и создавало благоприятные условия для роста внешних займов.

С момента введения пакета санкций против России (2014 г.) ситуация несколько изменилась: на фоне разгорающегося конфликта на Украине понижались суверенный рейтинг России и кредитные рейтинги ряда отечественных корпораций, в первую очередь крупных компаний с государственным участием, внешние займы которых традиционно составляют существенную часть внешнего кор-

Anna V. Komova, Candidate of Economic Sciences, Senior Researcher, Department of International Capital Markets, Primakov National Research Institute of World Economy and International Relations

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

THE ROLE OF CREDIT, SUBSIDIES AND FOREIGN FINANCE IN GERMAN INVESTMENT POLICY OF THE "ECONOMIC MIRACLE"

The article covers some key elements of the German investment policy implemented during the period of "economic miracle" 1948-1973: domestic investments, foreign investments, capital account restrictions. In conclusion recommendation for modern Russia are presented, devoted to implementation of the best German practices. The article is next in the series of previous publications dedicated to financial aspects of German economic miracle.

Keywords: *financial policy, government credit, commercial credit, German economy, investment policy, rate of investment, foreign direct investment, capital account.*

Karina Bakhtaraeva, Candidate of Economic Sciences, Senior Researcher, Department of International Capital Markets, Primakov National Research Institute of World Economy and International Relations

E-mail: bakhtaraeva@gmail.com

ITALY'S INVESTMENT AND TAX POLICY UNDER THE STATE CREDIT CONTROL DURING THE PERIOD OF ECONOMIC MODERNIZATION

This article presents the analysis of the investment and tax policy of Italy during its economic modernization in 1950-1970. This successful economic growth was possible mainly due to the multi-level system of credit control created by the state. For an each phase of "economic miracle" key investment spheres, investment sources and instruments of state support are identified as well as tax benefits and the specific nature of Italian tax regime. The article also shows the unique role of the state and state-owned enterprises in the fulfillment of the investment policy and the role of state subsidies for investment loans.

Keywords: *Italy, credit, credit control, investment policy, tax policy, total investment rate, investment, subsidized loans, tax benefits, economic modernization.*

Tatyana Zhukova, Candidate of Economic Sciences, Senior Researcher, Department of International Capital Markets, Primakov National Research Institute of World Economy and International Relations

E-mail: ttanya2001@gmail.com

THE SPANISH INDUSTRIAL GROWTH MODEL OF 1950-1991, BASED ON BANK LOANS

This article involves discovering the investment components of Spanish economic miracle formula, supported by banking system's ability to expand credit, consolidation of its privileged position. Among the former are: massive investments and their financing with the aid of selective credit regulation, FDI liberalization, foreign trade, low tax burden, strong incentives and preferences. The evolution analysis of this stage by stage has been done for the period of 1939-1991. On the basis of the results the approaches and tools of banking system development in direction of credit source for investment financing for the industrial growth.

Keywords: *Spain, bank loans, selective credit regulation, investment policy, accumulation rate, tax burden, stimulating the tax regime, public debt, balance of payments.*

Lvova Julia N., Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the Department of Banks of Financial Markets and Insurance, Saint Petersburg State University of Economics

E-mail: Lvova.yu@unecon.ru

Elena Kalkaeva, Postgraduate, Department of Banks, Financial Markets and Insurance, Saint Petersburg State University of Economics

E-mail: elena.kalkaeva@gmail.com

TRANSFORMATION OF THE CORPORATE BORROWING MARKET FOR RUSSIAN COMPANIES AND BANKS

The article is devoted to the study of the possibilities of financing the activities of Russian companies on the foreign market. The features of the modern market of external corporate borrowings are considered on the basis of estimating the volumes of external state and corporate debt. The possibilities of external borrowing of Russian companies in the Asian financial markets are determined.

Keywords: *external debt of Russia, corporate external debt, corporate loans.*

Участники госзакупок с лета смогут выбирать банк для внесения средств на участие в торгах

Участники электронных торгов по государственным закупкам получают право самостоятельно выбирать банки, на спецсчета в которых будут перечисляться деньги для обеспечения участия в конкурсах, – рассказала директор департамента бюджетной политики в сфере контрактной системы Министерства финансов РФ Татьяна Демидова.

«Сейчас это банки, которые определяются оператором электронной площадки [для проведения торгов по госзакупкам]. После принятия соответствующих актов будет пул банков, выбор которых будет принадлежать исключительно участнику закупки, он сам будет определять, с ка-

ким банком он работает, и после этого выбора оператор должен будет обеспечивать взаимодействие с соответствующей финансовой организацией», – рассказала Демидова.

Она добавила, что новый механизм также будет предусматривать возвращение финансовой организацией процентов за пользование теми средствами, которые участник внесет на соответствующие спецсчета для обеспечения участия в закупке.

По словам Демидовой, необходимые документы должны быть приняты весной, а вступить в силу летом 2018 года.

По материалам ТАСС

Банки будут раскрывать информацию о риске потери ликвидности с середины 2018 года

Банк России опубликовал проект указания, которое обязывает системно значимые кредитные организации раскрывать информацию о расчете норматива чистого стабильного фондирования (НЧСФ). Цель разработки документа – реализация требований Базельского комитета по банковскому надзору к раскрытию информации компонента 3 «Рыночная дисциплина» Базеля II – говорится в сопроводительной записке к проекту.

Банки рассчитывают норматив чистого стабильного фондирования H28 (H29) с 1 января 2018 года. Данный показатель регулирует риск потери ликвидности банковской группы или самостоятельной кредитной организации, обусловленный структурой активов и обязательств с учетом их сроков, сумм и типов, а также других факторов, характеризующих ликвидность активов и стабильность обязательств.

Проект указания устанавливает форму и порядок раскрытия информации о расчете норматива, а также о компонентах его расчета на полугодовой основе. «Первое раскрытие информации о расчете НЧСФ предполагается за первое полугодие 2018 года», – говорится в сопроводительной записке.

Норматив рассчитывается как отношение величины имеющегося стабильного фондирования к величине требуемого стабильного фондирования. Минимально допустимое числовое значение H28 и H29 устанавливается на уровне 100 %. Таким образом, соблюдение НЧСФ обеспечивает наличие у банковской группы или кредитной организации стабильных источников обязательств в объеме, достаточном для фондирования ее балансовых активов и внебалансовых обязательств, – говорится в документах регулятора.

По материалам ТАСС

О переходе на ежемесячную периодичность публикации данных об объеме выпущенных на внутреннем рынке долговых ценных бумаг и новых возможностях их визуального анализа

В целях улучшения информационного обеспечения пользователей Банк России переходит на ежемесячную периодичность публикации данных об объеме выпущенных на внутреннем рынке долговых ценных бумаг.

Ежемесячные данные, дополняя уже публикуемую квартальную статистику о выпущенных долговых ценных бумагах, позволят пользователям более оперативно получать информацию при проведении анализа изменения объема облигационного долга на внутреннем рынке.

Новые возможности пользователям для визуального анализа публикуемых ежемесячных данных предоставит публикация на сайте Банка России интерактивных информационных панелей (dashboards). Расширение формата представления данных станет удобным средством, позволяющим увидеть в интерактивном режиме динамику и структуру выпущенных на внутреннем рынке долговых ценных бумаг в разрезе секторов экономики и валют.

По материалам Пресс-службы Банка России