

Джеральд Эпштейн
Профессор экономики
Содиректор Института исследований
политической экономики
Университет Массачусетса (Амхерст, США)

ЦЕНТРАЛЬНЫЕ БАНКИ КАК АГЕНТЫ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ¹

I. Введение

За последние двадцать лет теория и практическая деятельность центральных банков претерпели значительные изменения (Blinder 1998; 2004). Элементы «наилучшей практики» (best practice), лежащие в основе стандартных рекомендаций международных финансовых организаций, таких как Международный валютный фонд (МВФ), в большинстве своем отражают так называемый «неолиберальный» подход к политике центральных банков (Epstein 2003). Основными составляющими подобных рекомендаций являются: (1) независимость центрального банка, (2) приоритет ценовой стабильности (включая переход к инфляционному

¹ Данное исследование было проведено в рамках проекта UNU-WIDER (United Nations University — World Institute for Development Economics Research) «Институты экономического развития: теория, история и современный опыт» под руководством Ха Джун Чанга. Данная статья была опубликована в серии UNI-WIDER: «Central Banks as Agents of Economic Development», UNI-WIDER Research Paper No. 2006/54, May 2006.

таргетированию) и (3) использование косвенных инструментов денежно-кредитной политики (например, регулирование краткосрочных процентных ставок) и отказ от прямых инструментов регулирования (таких, как установление «кредитных потолков») (Bernanke et al., 1999).

Исполнение данных рекомендаций имеет далекоидущие последствия. Установление независимости центрального банка означает прежде всего то, что правительство лишается возможности оказывать давление на денежные власти, если возникнет необходимость финансировать дефицит государственного бюджета. Выбор поддержания ценовой стабильности в качестве основной цели денежно-кредитной политики подразумевает, что центральный банк не должен заботиться о достижении других целей, таких как обеспечение полной занятости, поддержка промышленной политики или стимулирование кредитования приоритетных секторов экономики, например жилищного строительства. Также центральный банк не должен использовать инструменты денежно-кредитной политики или ограничения на движение капитала для регулирования валютного курса. Использование исключительно косвенных инструментов денежно-кредитной политики означает, что центральные банки не должны осуществлять субсидирование процентных ставок, устанавливая «потолок» (максимально допустимый объем) кредитования для определенных групп заемщиков и контролировать движение капитала, чтобы воздействовать на объем и структуру кредитов. В целом данные меры рекомендуется внедрять не только в развитых, но и в развивающихся странах.

Как будет показано далее, рекомендации по ограничению государственных расходов, отказу от регулирования валютного курса и использования инструментов контроля над движением капитала и прекращению поддержки отдельных секторов экономики значительно расходятся с прошлым опытом деятельности центральных банков как в развивающихся, так и в развитых странах². На раннем этапе своего развития органы денежно-кредитного регулирования в США, Англии, в странах континентальной Европы

² См. работу Chang (2002), в которой представлены аргументы в пользу проведения альтернативной политики.

и других регионах мира принимали участие в финансировании государственных расходов, регулировали валютный курс и поддерживали отдельные сектора экономики при помощи «прямых» инструментов. Реализация этих функций являлась основной задачей денежных властей, и нередко необходимость их осуществления как раз и становилась одной из причин возникновения данных учреждений. Таким образом, «неолиберальные» рекомендации относительно политики, которую должны проводить центральные банки, резко контрастируют с историческим опытом деятельности этих учреждений³.

Специалисты, занимающиеся историей центральных банков, согласятся с тем, что финансирование расходов правительства и регулирование валютного курса являлись ключевыми задачами центральных банков на протяжении десятилетий, если не столетий⁴. Однако утверждение, что центральные банки осуществляли поддержку отдельных секторов экономики, не столь однозначно. Как отмечается в работе Gerschenkron (1962), становление банковского сектора по-разному происходило в странах, проводивших индустриализацию на более поздней стадии развития (как во Франции), и странах, в которых процесс индустриализации начался раньше (в данном случае имеется в виду Англия). В странах первой группы национальным банкам приходилось выдавать большое количество долгосрочных кредитов, которые требовались внутренним производителям, чтобы догнать по уровню своего развития английские компании. До настоящего времени в экономических исследованиях уделялось мало внимания различиям, свойственным деятельности центральных банков этих стран. В общем, можно отметить, что Банк Англии был в первую очередь занят решением *макроэкономических задач*, направленных на поддержание «золотого стандарта», сдерживание инфляции и выполнение функции кредитора последней инстанции для предотвращения нестабильности финансовой системы страны. В то же время

³Это ни в коем случае не отрицает необходимости достижения цели «ценовой стабильности» и других стабилизационных целей в рамках политики центральных банков. Подробнее см. ниже.

⁴В настоящее время появляется все больше работ, посвященных истории развития центральных банков. Краткий обзор исследований по данной теме можно найти в работах Goodhart et al. (1994); Sylla et al. (1999), где особенно отмечается роль правительства в развитии центральных банков.

центральные банки континентальной Европы помимо всего прочего проводили политику поддержки промышленного развития за счет стимулирования среднесрочного и долгосрочного кредитования предприятий. В этом контексте политика Японии может быть отнесена к европейскому типу, а США наиболее близки к «английскому» типу.

Таким образом, исторический анализ деятельности центральных банков позволяет разделить их на институты, выполнявшие в первую очередь «функцию макроэкономического регулирования» (такие, как Банк Англии и Федеральная резервная система США), которые использовали преимущественно косвенные инструменты денежно-кредитной политики, и институты, специализировавшиеся на «кредитовании экономики», (как, например, Банк Франции и Банк Японии), которые поддерживали промышленную политику. Наиболее распространенный в настоящее время взгляд на эволюцию центральных банков заключается в том, что данные учреждения должны постепенно трансформироваться из институтов «устаревшего» европейского типа в более современные институты наподобие Банка Англии или ФРС США, отказываясь от целенаправленной поддержки секторов экономики в виде стимулирования кредитования и использования прямых инструментов денежно-кредитной политики (Fisher, 1994).

Однако при таком подходе игнорируется один важный факт: практически все центральные банки, *включая* Банк Англии и ФРС США, в тот или иной период своей истории предпринимали меры, направленные на поддержку секторов экономики. Причем данная политика не являлась каким-то случайным эпизодом, а на протяжении нескольких десятилетий представляла собой основу деятельности этих центральных банков. В частности, исключительное значение для Банка Англии, а также для ФРС США имела поддержка национального *финансового сектора*, и особенно обеспечение *ведущей роли* представителей этого сектора на мировом рынке. Чтобы достичь поставленных целей, центральные банки устанавливали льготные процентные ставки, вводили различные законодательные ограничения, осуществляли целевое кредитование и в целом всеми своими действиями (даже в рамках публичных выступлений) проводили политику поддержки отдельных

финансовых рынков. Более того, в некоторые периоды денежно-кредитная политика была целиком подчинена интересам развития финансового сектора.

Историческое значение Банка Англии в превращении Сити⁵ в мировой финансовый центр хорошо известно, но при этом сравнительно меньше внимания уделяется роли ФРС в развитии финансовых рынков США и поддержании международного статуса доллара (Broz 1997; Epstein 1981; Greider 1987). Обычно рассмотрение политики ФРС в данном контексте ограничивается анализом перераспределения дохода между различными секторами экономики (от промышленности к финансовому сектору). Подобные действия центральных банков следует однозначно отнести к мерам «промышленной политики», которые были направлены не только на обеспечение «макроэкономической стабильности» и предоставление выгод политическим друзьям и союзникам, но, что более важно, являлись частью осознанной политики, способствующей развитию сектора финансовых услуг в целом.

Таким образом, практически все центральные банки в той или иной степени были вовлечены в реализацию «промышленной политики» или, иными словами, осуществляли «выборочное таргетирование» (selective targeting). Основное различие заключалось в выборе конкретных секторов экономики для поддержки. Можно сказать, что весь ход экономического развития, возможно, был связан с тем, какие именно секторы пользовались преимущественной поддержкой центральных банков (и прочих государственных институтов). Установить точные взаимосвязи в этом процессе достаточно сложно, тем не менее попытаемся сделать некоторые обобщения. Центральные банки, политика которых в большей степени отвечает интересам промышленного и социального развития, по всей видимости, вносят более существенный вклад в экономическое развитие, чем центральные банки, ориентированные на развитие финансового сектора. Однако возможно, что этот вклад определяется большим количеством прочих факторов, таких как структура национальной экономики, роль страны в мировой экономике и состояние мировой экономики в целом в каждый конкретный период.

⁵Сити (the City of London) — финансовый центр Лондона (прим. ред.).

В следующей главе рассмотрены ключевые функции центральных банков, выделены основные концепции (и различия между ними), которые послужили основой для более развернутого анализа в остальных главах. В главе III описана эволюция центральных банков в развитых странах в период, предшествующий Второй мировой войне. В данной главе основное внимание уделено роли центральных банков в финансировании расходов правительства, регулировании валютных курсов и поддержке секторов экономики. Глава IV посвящена поддержке секторов экономики в послевоенный период. В главе V проанализирована деятельность центральных банков в развивающихся странах. В главе VI представлены заключительные выводы.

II. Роль центральных банков в экономическом развитии

В большинстве развитых стран центральные банки на начальном этапе развития представляли собой частные учреждения (Googhart 1998; Carie et al. 1994). Исследователи, занимающиеся историей центральных банков, часто спорят о том, в какой момент первые центральные банки той или иной страны превратились в «полноценные» центральные банки в современном понимании. В данном случае естественно возникает вопрос, что следует понимать под «полноценным» центральным банком, в частности, какие функции он должен выполнять. Данный вопрос важен, поскольку оценить вклад центрального банка в экономическое развитие невозможно, если не представлять, когда, собственно, началась его деятельность. Дать ответ на этот вопрос нелегко, ведь трансформация первых банков в «полноценные» центральные банки происходила постепенно и достаточно медленно.

Большинство исследователей основными признаками центрального банка считают следующие функции: (1) унификация и эмиссия национальных банкнот; (2) осуществление банковских функций для правительства; (3) выполнение функции банка банков; (4) выполнение функции кредитора последней инстанции для банков, а в некоторых случаях и для финансовой системы в целом; (5) проведение денежно-кредитной политики с целью воздействия на уровень валютного курса и уровень цен в стране;

(6) проведение денежно-кредитной политики для регулирования уровня экономической активности в стране и (7) регулирование процесса кредитования в экономике. Вопрос о том, насколько обоснованно включение тех или иных функций в данный перечень, остается дискуссионным. Зачастую эксперты признают, что, возможно, они не могут дать точного определения центрального банка, однако в каждом конкретном случае достаточно легко определить, имеем ли мы дело с центральным банком или нет (Carie 1999)⁶.

Существуют, по крайней мере, еще три функции центральных банков, которые часто упускают из вида. Во-первых, *перераспределительная* функция, связанная с тем, что политика центрального банка может оказывать различное влияние на разные группы экономических агентов: работников и собственников капитала, заемщиков и кредиторов, финансовый сектор и промышленность, производителей торгуемых и неторгуемых товаров. Так, представители банковского сообщества могут возражать против экспансионистской денежно-кредитной политики, поскольку она может привести к снижению процентных ставок и росту инфляции, в то время как промышленники и рабочие, напротив, могут выступать в поддержку данной политики.

Вторая редко упоминаемая функция центральных банков — *политическая*. В настоящее время политическая роль центрального банка в основном обсуждается в контексте его независимости от правительства. При этом особо подчеркивается, что независимость центрального банка положительно влияет на его способность контролировать инфляцию. Но политическая роль центральных банков на самом деле является более многогранной. Например, после окончания Второй мировой войны, когда многие колонии получили независимость, действия центральных банков по созданию национальной финансовой системы рассматривались как один из факторов, укрепляющих суверенитет новых государств. В наши дни независимые от правительства центральные банки зачастую представляют и защищают отдельные частные

⁶Carie (1999), например, утверждает, что функция кредитора последней инстанции на самом деле не относится к функциям центральных банков. В данной статье мы постараемся обойти эту проблему, рассматривая только те институты, которые либо являлись центральными банками, либо в конечном счете превратились в них.

интересы и политические идеологии и таким образом оказывают существенное влияние на весь процесс, связанный с разработкой и проведением экономической политики (Erstein 1982). В последнее время центральные банки все больше ориентируются на интересы финансовых кругов, в том числе иностранных, таких как МВФ, осуществляя финансовую либерализацию, переход к таргетированию инфляции и снятие ограничений на движение капитала. Центральные банки, связанные с правительством, более свободны в проведении политики, соответствующей государственным приоритетам экономического развития, в отличие от независимых денежных властей⁷.

Третья функция центрального банка, которую хотелось бы упомянуть, заключается в *размещении кредитных ресурсов*. Центральный банк может намеренно или ненамеренно воздействовать на рентабельность и доступность кредита для различных отраслей экономики. Данная функция центрального банка является наиболее недооцененной из всех перечисленных выше.

Итак, центральные банки на протяжении всей своей истории выполняли большое количество разнообразных функций. Некоторые из этих функций появились, когда первые центральные банки существовали в виде частных банков, некоторые возникли позднее по мере того, как данные учреждения становились «полноценными» центральными банками в современном понимании. В любом случае очевидно, что неолиберальный подход существенно ограничивает перечень функций, выполняемых органами денежно-кредитного регулирования.

Центральные банки как агенты экономического развития

Все сказанное подводит нас к вопросу о том, в чем же заключается роль центрального банка как *агента экономического развития*? Использование слова «агент» в данном случае подчеркивает, что центральный банк проводит осознанную политику *по содействию экономическому развитию страны*. В настоящее время согласно господствующей точке зрения роль центральных банков ограничивается поддержанием «макроэкономической стабиль-

⁷Можно сказать, что для доминирующего в настоящее время неолиберального подхода наиболее важными являются именно редко упоминаемые функции центрального банка по перераспределению дохода и продвижению политических взглядов.

ности», в том числе стабильности финансовой системы. Однако, как показывает история, в прошлом центральные банки были готовы брать на себя более широкий набор функций и выполнять роль агентов экономического развития.

III. Развитие центральных банков в США, Великобритании, континентальной Европе и Японии

Финансирование расходов государства

В исследованиях, посвященных истории финансовых институтов в целом и центральных банков в частности, все чаще можно встретить упоминания о решающей роли государства в развитии банковской деятельности и института центральных банков. При этом отмечается, что одним из наиболее важных факторов развития являлась потребность государственного сектора в финансовых ресурсах. В одной из работ, выполненной известными специалистами по истории банковской деятельности, этот процесс описывается следующим образом:

Чем глубже изучаешь причины возникновения и развития современных финансовых систем, тем сильнее убеждаешься в том, что большинство наиболее значимых изменений (как в лучшую, так и в худшую сторону) в данной сфере были в значительной степени связаны с действиями государства <...>. Задолго до того, как у представителей частного сектора <...> возникли потребности в финансовых ресурсах, превышающие их собственные возможности, потребности в значительных финансовых ресурсах возникли у правительств <...>. Правительствам были нужны средства для укрепления и расширения своей власти, осуществления контроля над отдельными частями государства, реализации проектов экономического развития, повышения собственного авторитета и, возможно, что является наиболее важным из всего перечисленного, финансирования военных действий против других государств (Sylla et al., 1999:1).

Наиболее часто правительства, столкнувшиеся с необходимостью финансирования своих расходов, прибегали к созданию специальных банков (или заключали соглашения с уже существующими банками). В обмен на предоставление монополии на эмиссию банкнот и других привилегий эти банки должны были брать на себя обязательства по финансированию расходов государства. Помимо всего прочего такие банки обычно приобретали долговые обязательства правительства и затем фактически осуществляли распределение этого долга между отдельными группами кредиторов. Данная схема позволяла упростить процесс государственных заимствований, кроме того, такой банк выступал в качестве «картеля кредиторов», облегчая последним процесс взимания долгов с государства (North and Weingast, 1989). Именно из таких банковских учреждений в дальнейшем и появились первые центральные банки.

Создание Банка Англии в 1694 г. в разгар войны с Францией является, пожалуй, классическим примером финансирования государственных расходов за счет создания специального банковского учреждения. Фактически стороны заключили между собой следующую сделку: государство предоставляло частному банку обширные привилегии в обмен на удовлетворение острой потребности в финансовых ресурсах по льготной процентной ставке, в дальнейшем данное банковское учреждение превратилось в Банк Англии (Broz, 1997: 215)⁸. Деятельность Банка Англии по финансированию государственных расходов часто упоминается как важный фактор военных успехов Британии, особенно в период Наполеоновских войн.

Кроме Банка Англии — наиболее яркого примера того, какую роль в развитии центрального банка могут играть потребности государства в финансовых ресурсах — существует немало других интересных примеров: появление первых двух банков Соединенных Штатов (XIX в.), образование Банка Франции (1800 г.), Национального Банка Бельгии (1850 г.), Банка Испании (1874 г.) и Рейхсбанка (1876 г.) (Capie et al., 1994: 1—231; Broz, 1997: гл. 6).

⁸Broz (1997: 215) отметил, что «план также включал набор механизмов для ограничения возможности правительства отказаться от выполнения своих обещаний по данным соглашениям о займах».

Таким образом, на начальной стадии развития центральных банков их неотъемлемой функцией являлось финансирование государственных расходов. По иронии судьбы в настоящее время согласно господствующей доктрине центральные банки должны ограничивать финансирование государственных расходов даже в развивающихся странах, в которых финансовые возможности госсектора находятся на достаточно низком уровне.

Регулирование валютного курса и уровня цен

На протяжении XIX в. большинство европейских стран придерживалось металлического (монетного) стандарта (*specie standard*), при котором важнейшей задачей центральных банков являлся обмен национальной валюты на металлы по фиксированному обменному курсу. На практике это означало, что вся политика денежных властей была подчинена единой цели — поддержанию конвертируемости национальной валюты (Eichengreen, 1992). Фиксирование обменного курса национальной валюты также позволяло ограничить рост цен внутри страны. Таким образом, таргетирование обменного курса со стороны центрального банка служило одновременно и инструментом антиинфляционной политики.

Большинство центральных банков не ограничивалось поддержанием конвертируемости национальных валют. Денежные власти стимулировали расширение кредитования отдельных секторов, а также пытались сгладить негативные последствия, возникающие в результате нестабильности международных потоков капитала и золота. Кроме этого некоторые центральные банки старались поддерживать профицит торгового баланса вместо того, чтобы полагаться на действие «золотого стандарта», благодаря которому обеспечивается автоматическое устранение любого профицита и дефицита торгового баланса.

При расширении целей своей политики центральные банки были вынуждены вводить различные «механизмы корректировки» (Eichengreen, 1992; Yeager, 1976). Такие «механизмы» обеспечивали центральному банку определенную свободу в проведении денежно-кредитной политики, направленной на создание благоприятных условий для национальных компаний (Yeager 1976: 307) и достижение других внутренних целей экономическо-

го развития. В Германии, например, импортерам золота предоставлялись беспроцентные ссуды и вводились ограничения на экспорт этого металла из страны (Yeager, 1976: 306). Данные меры, по сути, представляли собой разновидность валютного контроля. Похожие «механизмы» использовались во Франции, где, например, центральный банк в некоторых случаях осуществлял погашение векселей серебряными монетами вместо золотых, ограничивая тем самым экспорт золота из страны (там же). Использование подобных «механизмов» центральными банками «приводило к некоторым колебаниям золотого содержания национальных денежных единиц» (там же). Таким образом, фактическая денежно-кредитная политика отклонялась от установленных правил, в соответствии с которыми обеспечивалась автоматическая корректировка дисбаланса внешней торговли и поддерживалась ценовая стабильность. Банк Англии при этом имел наибольшую свободу действий (см. ниже), но и другие центральные банки также могли варьировать свою политику в определенных пределах. Однако это были только первые попытки, направленные на повышение гибкости денежно-кредитной политики в относительно жестких рамках «золотого стандарта».

Итак, даже в рамках «золотого стандарта» центральные банки использовали регулирование обменного курса и контроль над движением капитала, чтобы получить некоторую свободу действий для достижения внутренних целей экономического развития. Такие действия противоречат современным неолиберальным рекомендациям, касающимся политики центральных банков, однако они принесли значительную пользу в прошлом (в период «старого» либерализма XIX в.)

Политика поддержки отдельных секторов экономики

Как было отмечено выше, в прошлом центральные банки как в развитых, так и в развивающихся странах проводили политику, направленную на защиту интересов определенных секторов экономики.

Центральные банки стран континентальной Европы в XIX в.

Европейские центральные банки не ограничивались кредитованием государства, многие из них предоставляли займы промыш-

ленным предприятиям (Carie et al., 1999: 69; Cameron and Neal, 2003). В частности, Банк Франции, Банк Нидерландов и Банк Италии располагали широкой сетью филиалов и активно взаимодействовали с представителями промышленного сектора. Рейхсбанк Германии также имел в числе своих основных клиентов предприятия промышленности (там же).

В этой связи следует напомнить, что данные «центральные» банки представляли собой частные институты с особыми привилегиями, полученными от государства. Следовательно, основной целью их деятельности являлось все же получение прибыли⁹. Тем не менее мы не должны недооценивать «государственную» функцию этих институтов, связанную с регулированием процессов кредитования. За счет того, что эти банки имели особые государственные привилегии в виде монополии на эмиссию банкнот и в некоторых случаях установления требований о размещении в них резервов правительства и даже других банковских учреждений, они фактически получали льготный доступ к финансовым ресурсам. Предоставляя эти ресурсы промышленным предприятиям, центральные банки, по всей видимости, вносили существенный вклад в промышленное развитие национальной экономики (Cameron and Neal, 2003). Как утверждает Knodell (2004), в странах, где в XIX в. действовали центральные банки, уровень номинальных и реальных процентных ставок был в среднем ниже, чем в странах, где подобные учреждения отсутствовали¹⁰. Это объясняется эффективностью данных институтов, а также наличием у них привилегий со стороны государства.

Таким образом, финансовая система во главе с центральным банком осуществляла мобилизацию ресурсов для кредитования государственного сектора и промышленности. Во многих случаях такая политика проводилась в условиях «золотого стандарта». Возможно, подобное сочетание было связано с использованием различных «механизмов корректировки», которые, по сути, ограничивали движение капитала и предоставляли центральным бан-

⁹Данный факт является одной из основных проблем, которая затрудняет отнесение этих учреждений к «настоящим» центральным банкам (там же; Goodhart 1988).

¹⁰При этом автор исследования указывает на то, что это, однако, не привело страны к более быстрому экономическому росту. По ее мнению, это могло быть следствием обязательства центральных банков по поддержанию «золотого стандарта» (Knodell 2004).

кам большую свободу действия для достижения внутренних целей экономического развития. Интересно отметить, что все это происходило в период неограниченного развития (*laissez-faire*) европейского капитализма в XIX в.

Конечно, не следует переоценивать роль, которую в то время играли центральные банки в качестве агентов экономического развития (в плане разработки и реализации экономической стратегии). Все же центральные банки были прежде всего частными, а не государственными учреждениями, и конечной целью их деятельности являлось получение прибыли. Порой это приводило к конфликту интересов при выполнении ими своих функций. Однако эти учреждения способствовали мобилизации финансовых ресурсов и кредитованию промышленности и правительства для целей экономического развития.

Великобритания и США

Как уже было отмечено выше, существует весьма распространенное мнение, что Банк Англии и Федеральная резервная система США (ФРС) на начальной стадии своего развития не поддерживали отдельные отрасли экономики. Хотя эти центральные банки и не имели столь тесных связей с промышленностью, как континентальные центральные банки, нельзя сказать, что в своей политике они не учитывали интересы финансового сектора экономики.

Федеральная резервная система США¹¹

Обычно, когда говорят о причинах, приведших к созданию ФРС в 1913 г., ссылаются на то, что появление этого института было вызвано необходимостью предотвратить дефицит резервов, периодически возникавший у региональных банков. Однако кроме этой причины существовала и другая, связанная с желанием банкиров Нью-Йорка расширить свои возможности в конкурентной борьбе с банками Лондона на глобальном финансовом рын-

¹¹Содержание данного раздела в значительной степени основано на материалах книги Broz (1997), а также более известной работы Greider (1987). См. также работы Epstein (1981; 1982). Ограниченное место не позволяет нам обсудить в данной работе более подробно другие вопросы, связанные с развитием банковского дела в США, например, особенности «дикого периода» (*wildcat banking*) или роль банка J.P. Morgan.

ке. Carter Glass¹², который принимал участие в создании ФРС, однажды сделал следующее заявление:

Принятие Федерального Резервного Акта ни в коем случае не было направлено на ослабление доминирующей роли Нью-Йорка в качестве национального финансового центра. Целью являлось усиление его позиций в надежде на то, что Нью-Йорк станет новым финансовым центром мира, отобрав этот титул у Лондона (процитировано в Kolko 1963: 254).

Как достаточно подробно описал в своей книге Broz, основные изменения в национальной денежно-кредитной системе, установленные в Федеральном Резервном Акте, заключались в создании рынка банковских акцептов, что должно было позволить банкам Нью-Йорка конкурировать с британскими банками на данном высокодоходном сегменте финансового рынка, обслуживающем международные торговые операции (Broz, 1997: гл. 1). Создание центрального банка позволило значительно упростить процесс акцептования векселей для коммерческих банков. Как отметил Paul Warburg, представитель банковского сообщества Нью-Йорка и один из вдохновителей создания ФРС, до появления этого института американская практика учета векселей «находилась на уровне европейских стран эпохи Медичи и стран Азии времен царя Хаммурапи» (процитировано в Broz, 1997: 40)¹³.

Выбирая ценные бумаги для проведения операций денежных властей на открытом рынке, разработчики Федерального Резервного Акта остановились на тех финансовых инструментах, использование которых способствовало бы повышению конкурентоспособности банков США по сравнению с их соперниками из Лондона. К данным бумагам относились акцептованные банковские и торговые векселя, которые до этого были мало распространены внутри страны (Broz, 1997: 48).

Принятие Федерального Резервного Акта было призвано обеспечить стабильность финансовой системы США в условиях «зо-

¹²Картер Гласс (Carter Glass) — американский политик, сыграл ключевую роль в процессе разработки законодательства о Федеральной резервной системе, затем занимал пост Секретаря Казначейства (министра финансов) при президенте Вудро Вильсоне (**прим. ред.**).

¹³Для более подробной информации по данному вопросу см. Broz (1997: гл. 1).

лотого стандарта». После установления «золотого стандарта» в 1879 г. в США, возможно, был создан самый свободный рынок золота в мире и при этом не существовало центрального банка для того, чтобы гарантировать стабильность предложения золота при наступлении кризиса (Broz, 1997: 49). Кроме этого, в США не было института, который мог бы корректировать «золотой стандарт» и тем самым обеспечивать определенную свободу экономической политики, позволяющей достичь цели развития.

Политика, направленная на помощь нью-йоркским банкам в их конкурентной борьбе с британскими банками, также способствовала усилению позиций доллара США в качестве международной валюты. В то время США приобрели значительные объемы иностранных активов и превратились в крупнейшего кредитора мировой экономики, однако использование американского доллара для расчетов в международных финансовых операциях оставалось ограниченным. Принятие Федерального Резервного Акта было направлено на то, чтобы исправить эту ситуацию. А с точки зрения банкиров Нью-Йорка это была еще одна возможность для увеличения собственной прибыли (Broz, 1997: гл. 2). Фактически принятие Федерального Резервного Акта представляло собой типичный пример «поиска ренты» (rent seeking): банки имели значительный экономический и политический вес и были достаточно хорошо организованы, чтобы провести через Конгресс необходимый закон, несмотря на оппозицию со стороны представителей других секторов экономики. В конечном итоге проведение целенаправленной политики по повышению конкурентоспособности финансового сектора на мировом рынке совпало по времени с общим усилением экономической и политической роли США в мире и способствовало дальнейшему укреплению американских позиций.

Можно привести еще много примеров действий ФРС, направленных на поддержание финансового сектора экономики США, от оказания финансовой помощи при долговом кризисе развивающихся стран до продвижения политики структурных реформ МВФ и поддержки фондового рынка в период «бума акций высокотехнологичных компаний». Однако объем данной статьи не позволяет остановиться на них подробнее. Тем не менее представляется очевидным, что с самого начала своей де-

тельности ФРС принимала активное участие в политике, направленной на поддержку отдельных секторов экономики (в данном случае финансового сектора). Утверждать обратное означало бы игнорировать исторические факты.

Банк Англии

Деятельность Банка Англии и его связи с Сити хорошо известны. Лондон являлся мировым финансовым центром и удерживал монополию на экспорт капитала по меньшей мере до 1850 г. В середине столетия конкуренцию ему стали составлять французские банки, однако Франко-прусская война серьезно подорвала их финансовые возможности. К 1875 г. Лондон занимал ведущие позиции как на внутреннем, так и на международном финансовом рынке (Kindleberger, 1993: 261). К концу XIX в., во времена расцвета классического «золотого стандарта», британские банки и облигационные дома (bond houses) доминировали на международных рынках капитала и в финансировании внешнеторговых операций. Так, в период бума на иностранных рынках ценных бумаг с 1904-го по 1913 г. британские финансовые институты в общей сложности направляли за рубеж около половины британских сбережений, или 5% национального дохода (Kindleberger, 1996: 136).

Главной причиной британского финансового господства являлась стабильность системы международного «золотого стандарта», который в определенные времена фактически представлял собой стерлинговый стандарт (Kindleberger, 1996: 136). В работе французских исследователей, на которую ссылается Kindleberger, сравнивая финансовые рынки Лондона и Парижа, подчеркивается, что «золотой стандарт» создавал Лондону особые конкурентные преимущества: «Париж находился в относительно менее выгодных условиях из-за действующего во Франции биметаллического стандарта, который давал Банку Франции возможность погашать требования либо золотом, либо серебром — в то время как в Лондоне можно было получить сколько угодно золота без каких-либо препятствий со стороны властей или иных затруднений» (протитировано в Kindleberger, 1993: 262). Подводя итог, Kindleberger отмечает, что Лондон являлся мировым финансовым центром, в то время как Париж был финансовым центром Европы (там же: 263).

Важный вывод, который можно извлечь из истории, заключается в следующем: несмотря на наличие таких факторов, как эффективность британских финансовых институтов, решающее значение для утверждения мирового господства британской финансовой системы имели стабильность системы «золотого стандарта» и использование фунта стерлинга наряду с золотом в качестве международного платежного средства. *Таким образом, все действия Банка Англии по поддержке системы «золотого стандарта» были, по сути, направлены на укрепление и развитие финансовых институтов Лондона.* Обеспечение конвертируемости фунта стерлинга в золото для Банка Англии являлось не только макроэкономической политикой, но и, что более важно, представляло собой пример «секторальной политики», призванной поддерживать международную конкурентоспособность британских финансовых институтов¹⁴.

Итак, даже во времена классического либерализма конца XIX и начала XX в. все центральные банки (в том числе и Банк Англии, и Федеральная резервная система США), рассматриваемые в нашем исследовании, участвовали в «секторальной политике». После Великой депрессии и окончания Второй мировой войны поддержка отдельных секторов экономики превратилась в неотъемлемую часть политики центральных банков и получила еще большее распространение.

IV. Политика западных центральных банков после Второй мировой войны: регулирование кредитования для целей социально-экономического развития

Как известно, вслед за событиями Великой депрессии и Второй мировой войны правительства Великобритании, стран континентальной Европы, Японии и даже США в целом ужесточили контроль за деятельностью центральных банков и банковской сферой (Carie et al., 1999). Центральные банки снова стали играть

¹⁴На самом деле Банк Англии поддерживал национальный финансовый сектор при помощи большого количества инструментов. Но из-за ограниченности места мы остановимся здесь только на роли «золотого стандарта».

важную роль в финансировании и управлении государственным долгом, накопленным за время войны. В послевоенный период центральные банки превратились также в инструмент восстановления и реструктуризации национальных экономик, действуя зачастую в соответствии с указаниями правительства. Для достижения новых поставленных перед ними целей центральные банки активно регулировали процессы кредитования и в большинстве случаев устанавливали контроль за движением капитала для поддержки своей политики (см., например, Epstein and Schor, 1992).

В разное время и в разных странах центральные банки прибегали к разнообразным формам контроля и использовали их с разной степенью эффективности. Однако независимо от степени эффективности такой политики к середине 1980-х гг. центральные банки практически полностью прекратили или существенно ограничили практику контроля за движением капитала. В соответствии с рекомендациями неолиберального подхода такая политика, несмотря на длительный опыт ее проведения и множество успешных примеров, была отправлена на свалку истории.

Центральные банки развитых стран как агенты экономического развития в период «золотого века капитализма»¹⁵

Период после Великой депрессии 1930-х гг. и Второй мировой войны стал началом новой эры в истории центральных банков развитых стран. Фактически все они столкнулись с усилением контроля со стороны правительств и были переориентированы на решение экономических задач, возникших перед государствами. В США Федеральная резервная система была поставлена под более жесткий правительственный контроль в конце 1930-х гг. и затем, с началом Второй мировой войны, стала помогать Федеральному Казначейству финансировать военные расходы по относительно низким процентным ставкам¹⁶. Контроль над ФРС со стороны Казначейства сохранялся вплоть до 1951 г., но даже по-

¹⁵Материал для этой главы взят в основном из официальных документов Палаты Представителей США (1972) и Сената США (1981), работ Zysman (1987) и Hodgman (1972). См. также Pollin (1995) и Grabel (1997).

¹⁶Хотя Paul Samuelson наряду с другими экономистами отмечал, что долгосрочные процентные ставки следовало бы установить на еще более низком уровне (см. Epstein and Schor 1995).

сле этого ФРС подвергалась значительному давлению со стороны правительства, озабоченного поддержанием стабильности рынка государственных обязательств США, накопленных за время войны. В дополнение к этому программа полной занятости Хамфри-Хокинса (Humphrey-Hawkins full employment bill) обязывала ФРС проводить политику, которая поддерживала бы высокую занятость и одновременно сдерживала инфляцию. Все это происходило в эпоху господства кейнсианской политики (Epstein and Schor, 1990).

В целом Правительство США располагало большим количеством финансовых институтов, которые были ориентированы на решение общенациональных задач, в особенности в сфере жилищного строительства (Dymski, 1993; Wolfson, 1993). Например, активную роль в поддержке жилищного строительства играли ссудо-сберегательные банки (savings and loan banks) наряду с другими финансовыми институтами, связанными с правительством. ФРС в тот период достаточно чутко реагировала на потребности и проблемы рынка жилья и даже корректировала свою денежно-кредитную политику в случае, если возникали опасения, что действия ФРС могут негативно повлиять на ситуацию на рынке (Maisel, 1973).

В странах континентальной Европы и Англии независимые центральные банки также попали под контроль правительства после окончания Второй мировой войны (Carie et al., 1999: 72). Во время войны денежно-кредитная политика в основном проводилась при помощи прямых инструментов регулирования. При этом процентные ставки устанавливались на стабильно низком уровне. После окончания войны практика применения инструментов прямого регулирования была во многом сохранена (Carie et al. 1999: 25).

Методы регулирования кредитования

Под регулированием кредитования понимается комплекс инструментов, используя которые государство пытается изменить складывающиеся под воздействием рыночных сил параметры кредитования экономики, включая стоимость и доступность кредита (Hodgman, 1972: 137). Регулирование кредитования направлено на изменение структуры выдаваемых кредитов и процентных ставок

по ним (там же). В Европе кредитное регулирование использовалось для достижения следующих целей: (1) финансирование госдолга по низким процентным ставкам; (2) ограничение притока капитала и одновременное недопущение роста внутренних процентных ставок; (3) воздействие на структуру размещаемых финансовых ресурсов в соответствии с приоритетными целями; (4) ограничение каналов финансового посредничества и проведение тем самым жесткой денежно-кредитной политики и (5) придание большей популярности мерам, ограничивающим рост заработной платы и цен путем одновременного сокращения процентных доходов (там же).

Практика регулирования кредитования была различной в разных странах Европы. В Германии контроль применялся в течение относительно небольшого промежутка времени после Второй мировой войны. В Нидерландах и Великобритании регулирование получило широкое применение, хотя оно всегда рассматривалось как временная мера. В Нидерландах кредитный контроль использовался в большей степени для поддержки макроэкономической политики, чем собственно для изменения структуры кредитования. В Великобритании главной целью регулирования было обеспечение низкой стоимости обслуживания государственного долга. Правительство было озабочено тем влиянием, которое оказывали высокие процентные ставки по государственным обязательствам на рынок облигаций, равенство доходов и состояние платежного баланса. Одним из элементов регулирования кредитования являлось установление количественных ограничений, введение которых было связано с необходимостью получения гарантированных объемов финансирования на выгодных условиях для таких приоритетных направлений деятельности, как кораблестроение, финансирование экспортных операций и инвестиций в обрабатывающие отрасли промышленности. При введении так называемых «потолков» кредитования приоритетные сектора экономики получали определенные привилегии (Hodgman, 1972: 144). Кроме того, Банк Англии также определил сектора, где требовалось ограничить объемы кредитования, к которым, в частности, относились потребительские расходы и импортные операции. В Англии, как и в других странах, проведение политики регулирования кредитования сопровождалось также установлением контроля за движением капитала.

Несколько иная политика проводилась во Франции, Италии и Бельгии. В этих странах осуществлялось регулирование выдаваемых кредитов и процентных ставок по ним. Во Франции действовал, пожалуй, наиболее широкий и эффективный набор инструментов регулирования, который являлся частью общей промышленной политики, проводимой правительством. Банк Франции был национализирован в 1945 г. и передан в подчинение Национальному кредитному совету — организации, ответственной за финансирование правительственных программ (Hodgman, 1972: 147; Zysman, 1987). Общей целью кредитной политики Франции являлось содействие модернизации национальной экономики и повышение ее международной конкурентоспособности. Для влияния на объем и структуру выдаваемых кредитов Банк Франции использовал самые различные методы (см. Hodgman, 1972: 148 и Zysman, 1987 для более подробной информации).

Для банков были установлены требования по резервированию при приобретении ими различных финансовых активов (*asset-based reserve requirements*). В соответствии с этими требованиями банки должны были поддерживать определенные минимально допустимые объемы резервов в зависимости от структуры своих активов. При этом центральный банк мог изменять требования для того, чтобы способствовать размещению кредитов в приоритетных секторах экономики, т. е. снижал ставки резервных требований для отдельных приоритетных категорий активов. Вторым распространенным инструментом являлось введение количественных ограничений («потолков») на объемы кредитования. Такие «потолки» устанавливались для того, чтобы сдержать рост кредитования и не допустить при этом повышения процентных ставок. Также установление «потолков» было направлено на изменение структуры выдаваемых кредитов — приоритетные направления деятельности освобождались от кредитных ограничений. К таким направлениям относились краткосрочные экспортные кредиты, среднесрочные займы для строительства и др. Ограничения применялись к широкому кругу финансовых институтов и сопровождалась также введением контроля за движением капитала (Hodgman, 1972: 148—149; Zysman, 1987). Третьим инструментом политики являлся тщательный контроль со стороны Банка Франции за кредитами, выдаваемыми банками. В рамках такого контроля Банк Франции выдавал разрешения на пре-

доставление кредитов для финансирования приоритетных проектов. Кроме этого денежные власти имели возможность влиять на структуру выдаваемых кредитов за счет того, что финансирование приоритетных проектов позволяло осуществлять переучет векселей по более низким процентным ставкам (там же: 151)¹⁷.

Zysman (1987) в своей работе подчеркивает то, какую роль данные методы регулирования сыграли в восстановлении французской экономики и ее адаптации к новым вызовам послевоенного времени. Аналогичная политика была использована в Италии и Бельгии. В Италии основной целью такой политики являлось развитие южных регионов страны (US House of Representatives, 1972: 11).

По странному стечению обстоятельств не было проведено ни одного исследования, в котором был бы представлен комплексный анализ эффективности политики по регулированию кредитования в промышленно развитых странах. Однако результаты имеющихся исследований свидетельствуют об эффективности такой политики (там же: 145). Как показывает анализ исторического опыта, регулирование кредитования проходило наиболее успешно в тех случаях, когда оно распространялось на большинство финансовых институтов (для того чтобы исключить возможность проведения арбитражных операций и ухода от исполнения установленных правил), сопровождалось введением контроля за движением капитала и проводилось в рамках единого плана экономического развития (Zysman 1987; Hodgman 1972; US Senate 1972; House of Representatives 1981). Подобная политика вполне применима в развивающихся странах, однако она не всегда реализовывалась в этих странах.

¹⁷В исследовании, проведенном Lester Thurow и Комитетом США по банковскому делу (US House Banking Committee) в начале 1970-х гг., было выделено три основных инструмента защиты и стимулирования развития приоритетных секторов экономики: (1) установление резервных требований в зависимости от структуры активов; (2) осуществление государственных заимствований для кредитования приоритетных секторов и (3) развитие конкуренции между государственными финансовыми институтами за привлечение сбережений для последующего кредитования приоритетных секторов (например, через правительственную почтовую сберегательную систему). В случае Швеции требования о резервировании в зависимости от активов использовались для развития рынка жилья (там же). В Японии государственные сберегательные институты использовались для аккумуляции частных сбережений, которые далее распределялись Министерством финансов, частью которого являлся Банк Японии, и направлялись в те отрасли промышленности, которые считались наиболее важными для поддержания экономического роста (там же: 13).

Неолиберальный порядок

Разумеется, не всегда регулирование кредитования приносило успех. Тем не менее, как показывает опыт, существует немало примеров, когда подобная политика способствовала достижению важных социально-экономических целей, таких как реструктуризация промышленности, развитие жилищного строительства и финансирование государственного долга по низким процентным ставкам. К началу 1990-х гг. многие, если не большинство из этих программ, были прекращены. Рост инфляции, отказ от контроля над движением капитала, а также крах Бреттон-Вудской системы привели к существенным изменениям финансовых рынков и финансовой политики. Вместо того чтобы связывать либерализацию финансовых рынков и политики центральных банков с конъюнктурными факторами, экономисты и политики называют текущее состояние оптимальным и говорят о необходимости его тиражирования по всему миру.

V. Центральные банки как агенты экономического развития в развивающихся странах

Введение

Деятельность центральных банков в развивающихся странах после Второй мировой войны претерпела существенные изменения. Во многих отношениях эти изменения были аналогичны тем, которые происходили в развитых странах и были подробно описаны в предыдущих разделах. Однако в отличие от развитых стран в развивающихся странах роль центральных банков в качестве *агентов экономического развития* еще более очевидна. Как отметил в своей работе в 1957 г. знаменитый историк и исследователь Федеральной резервной системы Нью-Йорка Arthur I. Bloomfield:

За последние десять лет в слаборазвитых странах мира значительно укрепился институт центральных банков, и денежно-кредитная политика стала все чаще использоваться в качестве инструмента экономического развития. Начиная с 1945 г. не менее чем в 25 развива-

ющихся странах были созданы новые или реорганизованы уже существовавшие ранее центральные банки. Кроме этого, в других странах полномочия действующих центральных банков были расширены <...> в значительной степени наблюдаемый рост количества центральных банков в экономически отсталых странах отражает стремление правительств этих стран проводить денежно-кредитную политику, направленную на стимулирование более быстрого и стабильного развития экономики (Bloomfield 1957: 190).

Далее Bloomfield приводит описание функций, полномочий и целей центральных банков в развивающихся странах:

Для многих центральных банков, особенно тех, которые были основаны после 1945 г. *при помощи консультантов из Федеральной резервной системы*, характерны необычно широкие полномочия и гибкость при проведении своей политики. В их распоряжении находится множество инструментов, позволяющих регулировать различные экономические процессы, в том числе процесс кредитования. Центральные банки осуществляют широкий спектр кредитных операций с коммерческими банками и в некоторых случаях с другими финансовыми институтами <...>. Столь внушительные полномочия были даны центральным банкам для того, чтобы они могли <...> проводить более *целенаправленную* и эффективную денежно-кредитную политику, чем большинство центральных банков, <...> основанных <...> в 20-х и 30-х гг. <...>, которые, как правило, проводили консервативную политику и действовали в рамках ограниченных полномочий, не позволявших осуществлять политику по *стимулированию экономического развития и поддержанию внутренней стабильности* <...> (там же: 191).

Федеральный резервный банк Нью-Йорка помогал развивающимся странам создавать центральные банки, наделенные широким кругом полномочий, что несколько расходится с современной ортодоксальной точкой зрения на деятельность этих учреж-

дений. Разумеется, в своих рекомендациях ФРС учитывала также необходимость поддерживать стабильность экономики, контролировать избыточное кредитование экономики и обеспечивать умеренные темпы инфляции.

Однако политика [центральных банков] не должна ограничиваться только этими целями. На практике большинство центральных банков в развивающихся странах использовали те или иные методы, направленные на стимулирование экономического развития. Возможно, некоторые из этих методов не вписываются в традиционные рамки, однако деятельность центральных банков развивающихся стран не должна оцениваться по тем же стандартам и критериям, которые применяются к развитым странам, <...> попытки центрального банка регулировать процесс кредитования и сбережения для достижения целей развития вполне оправданны (там же: 197).

Bloomfield приводит в своей работе примеры инструментов регулирования, которые мы уже описывали, рассматривая деятельность центральных банков в Европе, Японии и даже США:

регулирование процесса кредитования в банковском секторе — при помощи создания специальных кредитных учреждений для финансирования отдельных проектов и секторов экономики, а также посредством воздействия на кредитную политику таких учреждений — может в некоторой степени способствовать перераспределению ресурсов в приоритетные сектора как между государственным и частным сектором, так и внутри частного сектора (там же: 185)¹⁸.

Почти через пятнадцать лет после выхода в свет работы Bloomfield другой видный представитель Федеральной резервной системы Andrew F. Brimmer (член Совета управляющих ФРС) так писал о роли центральных банков в развивающихся странах: «В течение последних десяти лет центральные банки до-

¹⁸Конечно, Bloomfield предупреждает: «Такие меры по большей части являются оправданными, однако только в той степени, в которой они не угрожают финансовой стабильности и не отвлекают центральный банк от проведения политики, направленной на поддержание стабильности» (там же: 197).

вольно часто наряду со своими традиционными функциями занимались также решением проблем экономического развития» (Brimmer, 1971: 780).

К 1971 г. денежные власти, представленные даже такими прокейнсианскими экономистами, как Brimmer, стали более скептически смотреть на роль центральных банков в экономическом развитии.

Brimmer и его соавторы описывают разнообразные методы, которыми пользовались центральные банки в 1960-х гг.: предоставление финансовых ресурсов институтам развития, таким как промышленные и сельскохозяйственные банки развития; предоставление кредитов банкам развития и приобретение выпущенных ими ценных бумаг; покупка небольшой части акций банков развития; создание за счет прибыли центрального банка «фонда регулирования ценных бумаг» (securities regulation fund) для формирования рынка ценных бумаг различных финансовых институтов развития (там же: 785); установление различных ставок по переучету финансовых обязательств для стимулирования притока капитала в приоритетные сектора¹⁹; установление количественных ограничений на приобретение активов, которые считаются низкоприоритетными с точки зрения целей экономического развития; введение различных видов резервных требований, в том числе для воздействия на структуру выдаваемых кредитов²⁰; установление требований о предварительном депонировании средств при совершении импортных операций, в основном направленных на решение проблем платежного баланса (Brimmer, 1971)²¹.

¹⁹Эта практика существовала во многих странах, таких, как Аргентина, Боливия, Бразилия, Колумбия, Коста-Рика, Доминиканская Республика, Эквадор, Перу и Венесуэла, Израиль, Индия, Индонезия, Корея, Пакистан, Филиппины, Китай и Таиланд. Центральный банк устанавливает привилегированную ставку по учету отдельных видов ценных бумаг для того, чтобы стимулировать коммерческие банки, расширять определенные направления кредитования (Brimmer, 1971: 786).

²⁰Резервные требования использовались среди прочих стран в Мексике, Аргентине, Бразилии, Чили, Колумбии, Доминиканской Республике, Израиле и Перу (Brimmer, 1971: 788).

²¹При этом для импорта важных с точки зрения экономического развития товаров устанавливались более низкие депозитные требования, и тем самым происходило его стимулирование. Данная мера использовалась в Аргентине, Бразилии, Чили, Колумбии, Эквадоре, Индонезии, Израиле, Пакистане, Парагвае, Филиппинах, Уругвае и Вьетнаме (Brimmer 1971: 789).

Brimmer в своей работе показал неоднозначность последствий применения этих методов. В целом он достаточно негативно оценивал эффективность их применения. Кроме этого Brimmer указал на существование проблемы выбора между ориентацией центрального банка на экономическое развитие, с одной стороны, и поддержанием финансовой и макроэкономической стабильности — с другой.

Несмотря на все эти опасения, как показывает история, поддержка центральным банком правительственной политики промышленного развития являлась ключевым фактором экономического подъема во многих быстроразвивающихся странах в конце XX в. Alice Amsden показала, что средне- и долгосрочное финансирование, которое часто поддерживалось центральными банками при помощи описанных выше методов, внесло наибольший вклад в *Подъем «Остального мира»* (Amsden, 2000)²². Страны «остального мира», по мысли Amsden, создали свою производственную базу в предвоенный период и затем, после окончания Второй мировой войны, осуществили быструю индустриализацию, в некоторых случаях достигнув даже уровня высокотехнологичного производства (там же: 1–2). Среди прочих факторов Amsden особенно выделяет роль финансовой системы в успехе этих стран, ее способность мобилизовать и эффективно распределять средне- и долгосрочные финансовые ресурсы для целей индустриализации.

Основными агентами, осуществлявшими политику по финансированию инвестиций от лица государства, являлись банки развития. Иногда для целей долгосрочного кредитования промышленности использовались финансовые ресурсы целого банковского сектора, который в этом случае фактически выступал в роли «единого банка развития» (там же: 129). Банки развития практически всегда предоставляли льготные условия кредитования (там же: 132). Для государственного финансирования деятельности банков развития часто использовались внебюджетные источники и неналоговые поступления в бюджет. Финансирование осуществлялось из зарубежных источников, вкладов государственных

²²К странам «остального мира» Amsden относит Китай, Индию, Индонезию, Корею, Малайзию, Тайвань и Таиланд в Азии; Аргентину, Бразилию, Чили и Мексику в Латинской Америке; Турцию на Ближнем Востоке (Amsden 2000: 1).

банков и средств пенсионных фондов. Как мы отмечали ранее, многие центральные банки также играли важную роль в этом процессе.

В заключении отметим, что центральные банки вносили значимый вклад в политику экономического развития, проводимую правительствами развивающихся стран. В частности, большинство центральных банков поддерживали реальные эффективные процентные ставки на низком, даже отрицательном уровне²³. Они также устанавливали контроль над движением капитала для того, чтобы изолировать внутренние финансовые рынки от притока «горячих денег», которые могли бы привести к росту курса национальных валют и финансовому кризису. Кроме этого центральные банки играли важную роль во «внебюджетном» финансировании экономического развития, используя методы, описанные в работах Bloomfield и Brimmer. Конечно, не всегда подобная политика приносила безусловный успех. Однако во многих случаях такие действия центрального банка в сочетании с реализацией правительственных программ в конечном итоге способствовали экономическому развитию в этих странах²⁴.

VI. Заключение

В данной статье утверждается, что практически на протяжении всей своей истории центральные банки финансировали расходы правительства, предоставляли субсидии и регулировали процесс кредитования, а также предпринимали попытки по управлению валютными курсами, часто применяя при этом контроль над движением капитала. Современные представления о лучшей практике деятельности центральных банков расходятся с примерами из истории и традициями тех стран, которые как раз и являются наиболее активными сторонниками нового подхода (обратите внимание на сходство данной ситуации

²³Конечно, такая политика в некоторых случаях приводила к негативным последствиям, в очередной раз указывая на необходимость соблюдения баланса между задачами центрального банка по поддержанию экономического развития и сохранения стабильности.

²⁴Рамки данной статьи не позволяют привести полное описание всех примеров такой политики.

с внешнеторговой политикой, описанной в работе На Joop Chang, 2002).

Вопрос, таким образом, заключается не в том, должны ли центральные банки проводить политику развития, а скорее в том, *какую* политику развития им следует проводить. Как показывает опыт развивающихся стран, центральные банки вносили наибольший вклад в экономическое развитие в тех случаях, когда их деятельность являлась частью промышленной политики, проводимой правительством.

Для центральных банков, как свидетельствует их история, всегда существовала проблема выбора между двумя задачами — обеспечением экономического развития и поддержанием стабильности. До сих пор не существует убедительных доказательств того, что денежным властям следует полностью отказываться от функции развития. Еще более печальной альтернативой является выбранная по рекомендациям МВФ многими центральными банками политика, направленная на развитие только финансового сектора (по примеру Великобритании, США), и особенно такого «модного» направления, как фондовый рынок. Существует мало доказательств того, что финансовые системы на основе фондовых рынков, которые сейчас активно продвигаются во многих развивающихся странах, способствуют ускорению темпов экономического роста или более высокому уровню экономического развития (Zhu et al., 2004). Кроме этого, как показывает пример азиатских стран, развитие финансовой системы за счет внутренней и внешней либерализации может сделать развивающиеся страны более уязвимыми перед финансовым кризисом (см., например, Epstein 2005b). Таким образом, стимулирование развития финансового сектора на основе либерализации рынков и неолиберального подхода к деятельности центральных банков не только не разрешает противоречия между двумя функциями центрального банка (обеспечение экономического развития и поддержание стабильности), а даже обостряет их.

Литература

Amsden, Alice H. (2001). *The Rise of 'The Rest'; Challenges to the West from Late-Industrializing Economies*. Oxford: Oxford University Press.

Bernanke, Ben S., Thomas Laubach, Adam S. Posen and Frederic S. Mishkin (1999). *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*. Princeton NJ: Princeton University Press.

Bhattacharyya, P.C. (1971). *Central Banking in a Developing Economy*. Bombay: Vora & Co.

Blinder, Alan S. (1998). *Central Banking in Theory and Practice*. Cambridge MA: MIT Press.

Blinder, Alan (2004). *The Quiet Revolution; Central Banking Goes Modern*. New Haven CT: Yale University Press.

Bloomfield, Arthur I. (1957). 'Some Problems of Central Banking in Underdeveloped Countries', *The Journal Of Finance*, 12(2): p. 190—204.

Brimmer, Andrew F. (1971). 'Central Banking and Economic Development: The Record of Innovation', *Journal of Money, Credit and Banking*, 3(4): p. 780—792.

Broz, J. Lawrence (1997). *The International Origins of the Federal Reserve System*. Ithaca: Cornell University Press.

Cameron, Rondo and Larry Neal (2003). *Concise Economic History of the World; From Paleolithic Times to the Present*. Oxford: Oxford University Press.

Capie, Forrest, Charles Goodhart, Stanley Fischer and Norbert Schnadt (1994). *The Future of Central Banking; The Tercentenary Symposium of the Bank of England*. Cambridge: Cambridge University Press.

——— (1994). 'The Development of Central Banking' in Forrest Capie, Charles Goodhart, Stanley Fischer and Norbert Schnadt, *The Future of Central Banking; The Tercentenary Symposium of the Bank of England*. Cambridge: Cambridge University Press, p. 1—232.

Capie, Forrest (1999). 'Banking in Europe in the 19th Century: the Role of the Central Bank', in Richard Sylla, Richard Tilly and Gabriel Tortella, *The State, the Financial System and Economic Modernization*. Cambridge: Cambridge University Press, p. 118—133.

Caprio, Gerard Jr. and Patrick Honohan (2001). *Monetary Policy Instruments for Developing Countries; A World Bank Symposium*. Washington DC: World Bank.

Chang, Ha Joon (2002). *Kicking Away the Ladder; Development Strategy in Historical Perspective*. London: Anthem Press.

Chang, Ha Joon and Ilene Grabel (2004). *Reclaiming Development*. London: Zed Press. De Cecco, Marcello (1974). *Money and Empire; The International Gold Standard, 1890—1914*. Oxford: Basil Blackwell.

Dymski, Gary A. (1993). 'How To Rebuild the U.S. Financial System: Level the Playing Field and Renew the Social Contract' in Gary A Dymski, Gerald Epstein and Robert Pollin (eds) *Transforming the US Financial System; Equity and Efficiency for the 21st Century*. Washington DC: Economic Policy Institute, p. 101—131.

Dymski, Gary A., Gerald Epstein and Robert Pollin (eds) (1993). *Transforming the US Financial System; Equity and Efficiency for the 21st Century*. Washington DC: Economic Policy Institute.

Eichengreen, Barry (1992). *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression*. Oxford: Oxford University Press.

Epstein, Gerald (1981). 'Domestic Stagflation and Monetary Policy: The Federal Reserve and the Hidden Election', in Thomas Ferguson and Joel Rogers (eds) *The Hidden Election*, New York: Pantheon Press.

Epstein, Gerald (1982). 'Federal Reserve Politics and Monetary Instability', in Alan Stone and Edward J. Harpham (eds) *The Political Economy of Public Policy*, Beverly Hills: Sage.

Epstein, Gerald (2003). 'Alternatives to Inflation Targeting Monetary Policy for Stable and Egalitarian Growth: A Brief Research Summary', www.umass.edu/peri.

Epstein, Gerald (ed.) (2005a). *Capital Flight and Capital Controls in Developing Countries*. Northampton, MA: Edward Elgar.

Epstein, Gerald (ed.) (2005b). *Financialization and the World Economy*. Northampton, MA: Edward Elgar.

Epstein, Gerald and Juliet Schor (1990). 'Macropolicy in the Rise and Fall of the Golden Age', in Stephen Marglin and Juliet Schor (eds), *The Golden Age of Capitalism: Reinterpreting the Postwar Experience*. New York: Oxford University Press for UNU-WIDER.

——— (1992). 'Structural Determinants and Economic Effects of Capital Controls in OECD Countries', in Tariq Banuri and Juliet Schor (eds), *Financial Openness and National Autonomy*. Oxford: Clarendon Press for UNU-WIDER: p. 136—161.

——— (1995). 'The Federal Reserve-Treasury Accord and the Construction of the Postwar Monetary Regime', *Social Concept*, 7(1): p. 7—48.

Epstein, Gerald, Ilene Grabel and Jomo, K.S. (2005). 'Capital Management Techniques in Developing Countries', in Gerald Epstein (ed.) *Capital Flight and Capital Controls in Developing Countries*. Northampton, MA: Edward Elgar.

Fischer, Stanley (1994). 'Modern Central Banking' in Forrest Capie, Charles Goodhart, Stanley Fischer and Norbert Schnadt, *The Future of Central Banking: The Tercentenary Symposium of the Bank of England*. Cambridge: Cambridge University Press, p. 262—304.

Gerschenkron, Alexander (1962). *Economic Backwardness in Historical Perspective*. Cambridge MA: Harvard University Press, Belknap Press.

Ghosh, Jayati and C.P. Chanrasekhar (2002). *Crisis As Conquest: Learning From East Asia*. New Delhi: Orient Longman.

Goodhart, Charles (1988). *The Evolution of Central Banks*. Cambridge MA: MIT Press.

Grabel, Ilene (1997). 'Savings, Investment and Functional Efficiency: A Comparative Examination of National Financial Complexes', in Robert N. Pollin (ed.) *The Macroeconomics of Saving, Finance and Investment*. Ann Arbor: University of Michigan Press, p. 251—298.

Greider, William (1987). *The Secrets of the Temple*. New York: Simon & Schuster.

Hodgman, Donald R. (1973). 'Credit Controls in Western Europe: An Evaluative Review', in *The Federal Reserve Bank of Boston, Credit Allocation Techniques and Monetary Policy*. Boston: Federal Reserve Bank, p. 137—161.

Holtfrerich, Carl-L., Jaime Reis and Gianni Toniolo (eds) (1999). *The Emergence of Modern Central Banking from 1918 to the Present*. Aldershot: Ashgate.

Kindleberger, Charles (1993). *A Financial History of Western Europe*, 2nd edn. Oxford: Oxford University Press.

Kindleberger, Charles (1996). *World Economic Primacy, p. 1500—1990*. Oxford: Oxford University Press.

Knodell, Jane. (2004). 'Central Banking in Early Industrialization', in Marc Lavoie and Mario Seccareccia, *Central Banking in the Modern*

World; Alternative Perspectives. Northampton, MA: Edward Elgar, p. 262—281.

Kolko, Gabriel (1963). *The Triumph of Conservatism*. New York: Free Press. Maisel, Sherman (1973). *Managing the Dollar*. New York: Norton.

Maxfield, Sylvia (1994). 'Financial Incentives and Central Bank Authority in Industrializing Nations', *World Politics*, 46(4): p. 556—588.

Maxfield, Sylvia (1997). *Gatekeepers of Growth; The International Political Economy of Central Banking in Developing Countries*. Princeton: Princeton University Press.

Nembhard, Jessica Gordon (1996). *Capital Control, Financial Regulation, and Industrial Policy in South Korea and Brazil*, Westport, CT: Praeger Publishers.

North, Douglass C. and Barry R. Weingast (1989). 'Constitutions and Commitment: The Evolution of Institutions Governing Public Choice in Seventeenth-Century England', *Journal of Economic History*, 49(December): p. 803—832.

Pollin, Robert (1995). 'Financial Structures and Egalitarian Economic Policy', *New Left Review*, 214: p. 26—61.

Sylla, Richard, Richard Tilly and Gabriel Tortella (1999). *The State, the Financial System and Economic Modernization*. Cambridge: Cambridge University Press.

——— (1999). 'Introduction' in Richard Sylla, Richard Tilly and Gabriel Tortella (1999). *The State, the Financial System and Economic Modernization*. Cambridge: Cambridge University Press, p. 1—19.

Toniolo, Gianni (ed.) (1988). *Central Banks' Independence in Historical Perspective*. New York: Walter De Gruyter.

US Congress, House of Representatives (1972). 92nd Congress, 2nd Session. *Foreign Experiences with Monetary Policies to Promote Economic and Social Priority Programs*.

US Congress, Joint Economic Committee (1981). *Monetary Policy, Selective Credit Policy and Industrial Policy in France, Britain, West Germany and Sweden*. Washington DC: Government Printing Office.

Woflson, Martin (1993). 'The Evolution of the Financial System and the Possibilities of Reform', in Gary A Dymski, Gerald Epstein and Robert Pollin (eds) *Transforming the US Financial System; Equity and Efficiency for the 21st Century*. Washington DC: Economic Policy Institute, p. 133—355.

Yeager, Leland B. (1976). *International Monetary Relations; Theory, History and Policy*, 2nd edn. New York: Harper & Row.

Zhu, Andong, Michael Ash, and Robert Pollin (2002). 'Stock Market Activity and Economic Growth: A Critical Appraisal of the Levine/Zervos Model', PERI Working Paper № 47. www.umass.edu/peri

Zysman, John (1983). *Governments, Markets and Growth*. Ithaca: Cornell University Press.