

## **Финансовая система как катализатор экономического роста: страницы истории ведущих стран Запада и Японии**

*М. И. Столбов, магистр экономики*

Данная статья представляет собой историко-экономический экскурс, в рамках которого анализируется успешный опыт “финансовых революций” в Нидерландах (XVII-XVIII вв.), Англии (XVII-XIX вв.), США (первая половина XIX века) и Японии (вторая половина XIX в. – начало XX в.). Те реформы, которые были проведены в финансовом секторе Франции и Германии во второй половине XIX века, вряд ли носили столь же “революционный” характер, тем не менее, они также рассматриваются в данной работе, так как обогащают наше понимание возможных траекторий развития финансовых систем, изначально не располагавших всей гаммой типичных институтов и услуг.

На основе обобщения результатов *клиометрических* (эконометрического анализа исторических временных рядов) исследований демонстрируется взаимосвязь между фактами финансового развития и такими проявлениями экономического роста, как расширение объёмов внешней торговли и ускоренное становление промышленности.

Обзор “финансовых революций” прошлого представляется важным не только с сугубо теоретических позиций: в дальнейшем многие государства пытались тиражировать “рецепты успеха”, причём результаты порой существенно расходились с ожиданиями, как, например, во многих странах Латинской Америки. Кроме того, такой взгляд в прошлое помогает лучше понять современные особенности финансовых систем рассматриваемых стран, которые продолжают оставаться в авангарде мировой экономики.

## **Критерии эффективности финансовой системы**

Прежде чем перейти к анализу конкретных случаев успешных финансовых преобразований, необходимо предложить сами критерии “успешности”. Экономическая история последних четырёх столетий позволяет сформулировать пять характеристик, присущих, хотя и в разном соотношении между собой, всем эффективным финансовым системам. Имеются в виду следующие компоненты: 1) “здоровое” состояние государственных финансов и разумная политика по управлению государственным долгом; 2) стабильность денежного обращения; 3) существование коммерческих банков, некоторые из которых должны обеспечивать сделки внутри страны, а другие иметь ориентацию на обслуживание внешнеторговых потоков; 4) наличие центрального банка, эффективно управляющего внутренними финансами и защищающего интересы государства в международных экономических отношениях; 5) эффективное функционирование рынка ценных бумаг (РЦБ).<sup>1</sup>

Состояние государственных финансов открывает данный перечень в силу исторически сложившихся обстоятельств. Корни этого критерия уходят в прошлое, когда государство нуждалось в эффективном управлении своими финансами, в основном, для ведения боевых действий, снаряжении разнообразных экспедиций и т. п. Достаточно вспомнить, что управление финансами государства – одно из основных направлений исследований в политической экономии, в центре внимания которой со времён Франсуа де Монкретьена, французского экономиста, давшего в 1614 году такое наименование данной науке, находилась хозяйственная деятельность государства как единого целого. К составляющим этого критерия можно отнести определение приоритетных статей государственных расходов и

---

<sup>1</sup> Rousseau P., Sylla R. Financial Systems, Economic Growth and Globalization. NBER Working Paper № 8323, June 2001, p. 2

контроль за их осуществлением, сбор доходов, эмиссию и обслуживание внутренней и внешней задолженности.

Стабильность денежного обращения необходима в силу вполне тривиальных причин. Деньги выполняют функции обмена, сохранения ценности, платежа, а также выступают в качестве счётной единицы. Если деньги непредсказуемым образом обесцениваются или, наоборот, в стране происходит укрепление национальной валюты, ключевые функции денег с точки зрения построения “хорошей” финансовой системы – сохранения ценности и платёжная функция – реализуются неадекватно.

Развитая сеть коммерческих банков обеспечивает необходимое предложение кредитных ресурсов и способствует эффективному управлению рисками различных проектов.

Центральный банк призван консолидировать устойчивость всей банковской системы, не допускать массового недоверия вкладчиков к коммерческим банкам и таких его проявлений, как масштабные изъятия депозитов. Кроме функций по регулированию и мониторингу состояния банковской системы внутри страны, центральный банк поддерживает стабильный обменный курс национальной валюты.

Рынок ценных бумаг играет важную роль в мобилизации свободных средств инвесторов, позволяя эмитировать долевые (акции) и долговые инструменты (облигации), а также в управлении рисками. Эти функции возлагаются на финансовых посредников (инвестиционные банки, фонды и т. д.)

Ниже рассматриваются конкретные исторические примеры формирования “хороших” финансовых систем, в которых присутствуют обозначенные критерии.

### **Нидерланды (XVII-XVIII вв.)**

Голландская республика была образована в результате борьбы Испанских Нидерландов за независимость от власти Испанских Габсбургов. Даже ещё до достижения независимости власти в этих провинциях существовал развитый рынок государственного долга. В это же время в Испанских Нидерландах появился вексельный рынок, ориентированный на обслуживание внешнеторговых операций.

Успешное завершение борьбы северных провинций Нидерландов за независимость вкупе с космополитичным, восприимчивым к инновациям деловым климатом привело к масштабному притоку инвестиций и финансовых технологий и способствовало резкому повышению хозяйственного значения голландских городов. В первую очередь речь идёт об Амстердаме, который благодаря своему геостратегическому положению на побережье Северного моря, перенял лидерство в межъевропейской и балтийской торговле у Антверпена.<sup>1</sup>

Именно с этим городом связаны два крупных финансовых нововведения, осуществлённые в начале XVII века. В 1609 году в нём начал функционировать Банк Амстердама – мощное государственное кредитно-финансовое учреждение, обслуживавшее государственные финансы и нужды, частных предпринимателей, занятых в сфере внешней торговли. На этот банк также возлагалась и функция сеньоража, что позволяет рассматривать его как прообраз современного центрального банка. Кстати, банкноты, эмитированные Банком Амстердама, считались весьма надёжным средством обращения и сбережения, вследствие чего их популярность была выше, чем имевших альтернативное хождение золотых и серебряных монет. Появившийся государственный банк вскоре был дополнен сетью коммерческих банковских институтов в других городах Испанских Нидерландов.

---

<sup>1</sup> Rousseau P. Historical Perspectives on Financial Development and Economic Growth. NBER Working Paper № 9333, November 2002, p. 3

В том же году была осуществлена эмиссия обыкновенных акций Голландской Ост-Индской Компанией, которые могли свободно обращаться на вторичном рынке и по которым должны были осуществляться периодические дивидендные выплаты. Таким образом, эта компания, одна из лидеров колониальной торговли того времени, обрела постоянный уставный капитал. До 1609 года после завершения каждой торговой экспедицией, вся прибыль распределялась между её организаторами, при этом сама Ост-Индская Компания оказывалась просто неформальным объединением торговцев и мореплавателей. Торговой площадкой, на которой осуществлялась купля-продажа акций и фьючерсов (!) на акции сначала этой, а затем и других компаний, стала Амстердамская биржа.

Итак, видно, что уже в начале XVII века в Испанских Нидерландах проявляются черты современных финансовых систем: выстраивается двухуровневая банковская система и начинает функционировать рынок ценных бумаг. Данные институты впервые появились в Венеции и Антверпене, но именно в Нидерландах сыграли важнейшую роль по повышению общественного благосостояния. Как результат, после окончания борьбы за независимость от Испанских Габсбургов и на протяжении почти всего XVII века голландский гульден являлся наиболее стабильной международной валютой. По темпам экономического развития Голландия также долгое время удерживала лидерство в мире.

Чтобы продемонстрировать огромное значение финансовых нововведений, с помощью векторной авторегрессионной модели проводился анализ трёх исторических временных рядов – ежегодных объёмов торговли Ост-Индской Компании с колониями, средств на счетах Банка Амстердама и средств, идущих на финансирование торговых экспедиций. В расчётах использовались данные почти за полтора столетия – с 1641 по 1794 год.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Rousseau P. Historical Perspectives on Financial Development and Economic Growth. NBER Working Paper № 9333, November 2002, p. 6

Разумеется, необходимо учитывать, что качество статистики за некоторые годы (особенно, XVII века) вызывает нарекания, однако ввиду длительности наблюдений погрешности сглаживаются и, действительно, позволяют судить об очень заметном воздействии финансового сектора, “глубина” которого оценивается объёмом средств на счетах Банка Амстердама, на два других показателя, раскрывающих рост реального сектора. В частности, было выявлено, что величина средств на банковских счетах обуславливает изменения в объёмах торговли с колониями и масштабах финансирования торговых операций. Важно, что данная связь носит однонаправленный характер, т. е. показатели колониальной торговли и её финансирования не оказывают статистически значимого по Грэнджеру влияния на движение средств на счетах Банка Амстердама.

Конечно, небольшая децентрализованная страна, не обладавшая ни военным потенциалом, ни существенными природными ресурсами, не могла претендовать на сколько-нибудь продолжительную политическую гегемонию. Однако и после завершения финансовой революции Голландия прочно удерживала позиции одного из крупнейших мировых инвесторов и лидера в области финансовых технологий.

### **Англия (XVII-XIX вв.)**

Опыт голландской финансовой революции ещё в ходе самих преобразований был “импортирован” Англией. Это произошло после “Славной революции” 1688 года и связано с восхождением на британский престол голландского штатгальтера Вильгельма Оранского (Вильгельма III).

Как известно, в предшествовавшие столетия английские монархи единолично распоряжались государственными финансами, причём отнюдь не всегда с успехом. Достаточно вспомнить, что именно с требований монарха Якова I об усилении налогового бремени, категорически отвергнутых Парламентом, начались развёртываться события, впоследствии вылившиеся в

Первую буржуазную революцию 1640-1688 гг. В результате “Славной революции” контроль над государственными финансами и денежной системой полностью сосредоточился в руках Парламента.

Новации в финансовой системе Англии, действительно, напоминают то, что было сделано в Нидерландах. В 1694 году был учреждён Банк Англии с правом эмиссии бумажных денег, свободно обменивавшихся на металлические монеты, и привлечением депозитов. Важную роль этот институт играл и в обслуживании государственного долга. Также в конце XVII века в Англии зародились вексельный рынок и рынок ценных бумаг. Последний, как и в случае с Голландией, ведёт своё существование с эмиссии обыкновенных акций Английской Ост-Индской компанией и начала организованной торговли ими. Вскоре на бирже стали котироваться ценные бумаги других крупнейших английских компаний – Вест-Индской, компании Южных морей и Королевской Африканской компании.

С середины XVIII века частные банки начали активно проникать в сельские районы Англии и Уэльса. Достаточно отметить, что почти через столетие, к 1844 году, в Англии уже насчитывалось порядка 600 коммерческих банков. При этом цементирующим “ядром” банковской системы стал Лондонский денежный рынок – прообраз современного рынка межбанковских кредитов. С его помощью осуществлялся перелив капитала из капиталозбыточных сельскохозяйственных районов в те регионы, которые ввиду быстрой индустриализации испытывали постоянную нехватку ресурсов. Если оставить за скобками социальные издержки этих процессов для английских крестьян, то видно, что банковский сектор способствовал ускоренной структурной перестройке английской экономики в ходе Первой промышленной революции.

По аналогии с Нидерландами, западными исследователями<sup>3</sup> предпринимался количественный анализ связи между показателями развития

---

<sup>3</sup> Rousseau P. Historical Perspectives on Financial Development and Economic Growth. NBER Working Paper № 9333, November 2002, p. 19

реального (динамика объёма промышленного производства и внешней торговли) и финансового секторов (динамика абсолютной величины монетизации – агрегата M2) экономики. Было установлено, что изменения величины монетизации могли воздействовать на динамику промышленного производства. Причём эта связь носит однонаправленный характер. Также было выявлено отсутствие статистически значимой связи между уровнем монетизации и внешней торговли. Фактором роста последней оказалась положительная динамика объёмов промышленного производства. Таким образом, предлагается следующий механизм экономического развития Англии в годы финансовой революции: рост монетизации экономики → рост промышленного производства → рост внешней торговли.

К концу XVIII века Англия превратилась в центр притяжения иностранных инвестиций. Основной приток капиталовложений происходил из Голландии, что вполне соответствует теоретической концепции: инвестиции направляются из капиталозбыточной страны, где их предельный продукт уменьшается, в ту страну, где наблюдается дефицит капитала. Нерезиденты владели порядка 20% акций в крупнейших английских компаниях (Ост-Индской компании, Компании Южных морей и Банке Англии). Иностранцам также принадлежало 14% государственного долга.

Также было установлено, что динамика цен на финансовые активы в Англии и Голландии была в значительной степени синхронной и определялась поведением голландских инвесторов. В частности, им приписываются финансовые потрясения 1720 года, произошедшие не только в Англии, но и во Франции.

В конце XVIII века, в годы Великой Французской революции и Наполеоновских войн, поток портфельных инвестиций из Голландии в Англию не ослаблялся, что, по мнению исследователей, способствовало продолжению и углублению английского промышленного переворота. Кроме того, в условиях повышенного спроса со стороны государства на заёмные

ресурсы, необходимые для ведения военных действий, английское правительство неизбежно вступило в конкуренцию на кредитном рынке с частным сектором. Повышенный спрос на инвестиционные ресурсы на фоне их фиксированного предложения должен был привести к росту процентных ставок, что затруднило бы финансирование внедрение передовых промышленных технологий. Однако благодаря устойчивому переливу капиталовложений из Голландии предложение инвестиционных ресурсов также росло, что позволило Англии избежать реализации на практике эффекта вытеснения частных инвестиций государственными.<sup>4</sup> В этом и заключалось одно из первых положительных проявлений интегрированного англо-голландского финансового рынка.

В отличие от Голландии, политический вес которой, несмотря на успехи в экономике, в конечном счёте, оказался очень незначительным, Англия смогла воспользоваться плодами финансовой революции и промышленных переворотов, удерживая лидерство в мире вплоть до конца XIX века, когда мощный рывок в развитии совершили Соединённые Штаты Америки.

### **Соединённые Штаты Америки (конец XVIII – XIX вв.)**

Начало масштабных реформ в финансовой системе США приходится на первую половину 90-х годов XVIII века и ассоциируется с именем Александра Гамильтона, первым министром финансов США. Как доказывает сущность проведённых им реформ, Гамильтон внимательно изучил опыт финансовых революций в Голландии и Англии и при поддержке президента Вашингтона, Конгресса и предпринимателей начал собственные преобразования.

---

<sup>4</sup> Rousseau P., Sylla R. Financial Systems, Economic Growth and Globalization. NBER Working Paper № 8323, June 2001, p. 11

Первым шагом Гамильтона стало создание федеральной системы сбора доходов, основными источниками которых были пошлины на импорт, акцизы, а также продажа земельных участков, находившихся в государственной собственности.

Параллельно была осуществлена реструктуризация государственной задолженности, объём которой существенно возрос за годы Войны за независимость. Она состояла из основной суммы долга, накопленной новыми властями, и задолженности по процентным платежам, которая не была погашена ещё колониальными властями. Примерно 65 млн. долларов приходилось на внутренний долг и ещё около 12 млн. – на внешний, основными держателями которого были правительство Франции и частные голландские инвесторы.<sup>5</sup>

Гамильтон провёл то, что сейчас называют рефинансированием долга: были эмитированы три новых облигационных выпуска с плавающей ставкой купона. Платежи по этим федеральным бумагам должны были обеспечиваться за счёт федеральной системы сбора доходов. Таким образом, было достигнуто оздоровление государственных финансов, что служит одной из предпосылок построения “хорошей” финансовой системы. В случае с Голландией и Англией, данный элемент создания эффективной финансовой системы оставался за кадром, однако для Соединённых Штатов, совсем молодого суверенного государства, санация государственных финансов была, безусловно, наиболее приоритетной задачей.

В 1790 году А. Гамильтон выступил с инициативой создания Банка Соединённых Штатов. Его прообразом, в целом, являлся Банк Англии, однако с некоторыми модификациями. В частности, акционерный капитал Банка США должен был быть очень значительным – около 10 млн. долларов, причём государство концентрировало в своих руках лишь 20% капитала.<sup>6</sup> Также предусматривалась возможность открытия филиалов главного

---

<sup>5</sup> Rousseau P., Sylla R. Financial Systems, Economic Growth and Globalization. NBER Working Paper № 8323, June 2001, p. 12

<sup>6</sup> Там же, p. 13

кредитно-финансового учреждения страны. Подобно Банку Англии, Банк США создавался как государственный банк, который также имел право осуществлять операции, свойственные коммерческим банкам. Это было вполне оправданно, поскольку на тот момент банковская система Соединённых Штатов состояла всего лишь из трёх небольших полугосударственных кредитно-финансовых учреждений.

В июле 1791 года состоялось первое публичное размещение акций Банка США, причём спрос на них был очень велик. В конце того же года открылся головной офис Банка в Филадельфии, а с 1792 начался процесс открытия филиалов в других городах. В результате, страна, где до 1782 не было зарегистрировано ни одного банка, к 1802 году обладала разветвлённой банковской системой из 35 государственных и частных учреждений. В дальнейшем рост деловой активности в банковском секторе сохранил экспоненциальный характер: к началу XX века число зарегистрированных банков превысило отметку в 800 единиц, совокупный акционерный капитал увеличился по сравнению с 1791 годом в 100 раз.<sup>7</sup>

Следующее новшество касалось денежного обращения. Были выпущены долларовые банкноты нового образца; также был введён в действие биметаллический стандарт (золото и серебро). По предложению Томаса Джефферсона, монеты стали чеканиться на основе десятичной системы.

Реструктуризация государственной задолженности оказала позитивное воздействие не только на состояние государственных финансов, но и стал мощным стимулом к формированию рынка ценных бумаг. Так, если в 1789 году стоимость федеральных облигаций составляла 15% от номинала, то в 1791 году – 100%, а в 1792 году – 120%.<sup>8</sup> В том же 1792 году произошёл первый спекулятивный обвал котировок, в результате которого цена

---

<sup>7</sup> Rousseau P. Historical Perspectives on Financial Development and Economic Growth. NBER Working Paper № 9333, November 2002, p. 24

<sup>8</sup> Rousseau P., Sylla R. Financial Systems, Economic Growth and Globalization. NBER Working Paper № 8323, June 2001, p. 13

федеральных бумаг упала за 2 месяца на 20%, а в штате Нью-Йорк был принят закон, положивший начало деятельности Нью-йоркской фондовой биржи. Организованная торговля ценными бумагами также развернулась в Филадельфии и Бостоне.

Клиометрические исследования, основанные на методе векторной авторегрессии, дают веские основания полагать, что финансовые нововведения оказали позитивное влияние на рост в реальном секторе экономики. Так, было установлено, что динамика уровня монетизации в США положительно и статистически значимо влияла на динамику инвестиций и внешней торговли.<sup>9</sup> Аналогичная взаимосвязь была установлена между изменениями масштаба рынка ценных бумаг и объёмов капиталовложений в реальном секторе.

Финансовая революция и последовавший за ней промышленный бум второй половины XIX века позволили Соединённым Штатам к началу XX столетия опередить Англию и выйти в лидеры мирового развития. Вновь сработала закономерность, наблюдавшаяся в случае с Голландией и Великобританией: финансовые новшества непосредственно предшествуют или сопряжены с ускоренным промышленным развитием, что позволяет рассчитывать на повышение статуса страны на международной арене. Данный вывод справедлив и для Японии.

### **Япония (конец XIX - начало XX в.)**

Финансовая революция в Японии чрезвычайно своеобразна и интересна. Прежде всего, это связано с тем, что до середины XIX века власти этой страны проводили изоляционистский курс как в политике, так и в экономике. Следовательно, Япония не могла свободно перенимать опыт западных реформ финансового сектора. Тем не менее, всего за несколько

---

<sup>9</sup> Rousseau P. Historical Perspectives on Financial Development and Economic Growth. NBER Working Paper № 9333, November 2002, p. 28

десятилетий второй половины XIX века ей удалось превратиться в очень мощную региональную державу с эффективной экономикой.

Начало финансово-экономических преобразований в Японии, безусловно, было стимулировано успехом революции Мэйдзи 1868 года. Покончив с изоляционизмом, страна приступила к ускоренной модернизации. При этом она столкнулась с серьёзными трудностями, так как капиталистический уклад во многих секторах, в том числе, и в финансах, перемежался с наследием феодализма.

Одним из первых шагов по реформированию государственных финансов стала замена феодальных сборов в форме определённой доли от урожая риса, которая передавалась центральным властям, на обязательную подписку на государственные облигации. Таким незамысловатым образом удалось покончить с пережитками натурального хозяйства и запустить маховик торговли ценными бумагами. Первыми организованными площадками, где велась торговля государственными облигациями, стали биржи в Токио и Осаке, открывшиеся в 1878 году.

В 1882 году был создан Центральный банк Японии. Появление этого института ассоциируется с деятельностью Мациоши Мацуката, министра финансов Японии, которого по праву сравнивают с его американским коллегой конца XVIII Александром Гамильтоном. Заслуга Мацуката в создании японского “экономического чуда” второй половины XIX века велика. На рубеже 70-х – 80-х гг. он стал инициатором введения режима жёсткой бюджетной дисциплины, благодаря чему удалось справиться с серьёзным инфляционным давлением переходных лет. В 1885 году была осуществлена денежная реформа: Банк Японии выпустил в обращение банкноты нового образца, которые могли свободно обмениваться на серебряные монеты, а эмиссии денег коммерческими банками были

остановлены. Как следствие, за 12 лет, с 1885 по 1897 год, доля официальных денежных знаков Банка Японии в обращении выросла с 2% до 75%.<sup>10</sup>

Кроме того, необходимо отметить и взрывной рост количества банковских учреждений по стране: с 5 - в 1876 году до 151 – в 1879.<sup>11</sup> В том числе, в 1880 году был основан Банк Йокогамы – фактически первый экспортно-импортный банк, главной задачей которого стало содействие импорту передовых промышленных технологий.

В ходе первого кризиса на финансовом рынке Японии в 1889 году Центральный Банк оказал существенную помощь быстро растущим промышленным компаниям и стабилизировал ситуацию на рынке ценных бумаг, увеличив рыночную ликвидность за счёт разрешения учёта по льготной ставке векселей, обеспеченных первоклассными государственными и частными ценными бумагами. Эта новация позволила промышленным фирмам сохранить платёжеспособность перед банками и преодолеть вакуум на рынке кредитных ресурсов. Также это стало стимулом для вхождения банков в капитал промышленных компаний.

В 1897 году Япония перешла на золотой стандарт, что незамедлительно сказалось на росте инвестиционной привлекательности страны. С 1897 по 1899 год ей удалось получить ссуд на общую сумму, равную 140 млн. долларов. Примечательно, что полученные ресурсы покрыли 70% издержек, которые понесла Япония в ходе русско-японской войны 1904-1905 годов.<sup>12</sup>

Количественные оценки и в случае Японии свидетельствуют о том, что развитие финансового сектора явилось мощным стимулом для экономического роста. В частности, на основе построения векторной авторегрессионной модели было установлено, что рост совокупности активов крупнейших финансовых посредников и корпоративных акций и облигаций,

---

<sup>10</sup> Rousseau P., Sylla R. Financial Systems, Economic Growth and Globalization. NBER Working Paper № 8323, June 2001, p. 19

<sup>11</sup> Rousseau P. Historical Perspectives on Financial Development and Economic Growth. NBER Working Paper № 9333, November 2002, p. 31

<sup>12</sup> Rousseau P., Sylla R. Financial Systems, Economic Growth and Globalization. NBER Working Paper № 8323, June 2001, p. 20

учтённых по балансовой стоимости (так называемый широкий финансовый агрегат), в 1880-1913 гг. вёл к росту ВВП. Также положительно на динамику валового национального продукта влиял и рост показателя монетизации. В обоих случаях данная связь носила однонаправленный характер.

В итоге к 1914 году Япония представляла собой мощную в экономическом и политическом плане державу, успешно справившуюся с вызовами модернизации и проводящую активную экспансию в Корею и Китае.

### **Франция и Германия (конец XIX-начало XX века)**

В конце XIX столетия Франция и Германия являлись крупнейшими странами-кредиторами в мире после Великобритании. И, тем не менее, их отставание от Голландии, Англии и США в построении основных элементов “хорошей” финансовой системы было ощутимым. Да и по скорости создания такой системы Франция и Германия уступили Японии, хотя в их истории не было периода изоляции и, по общему признанию, все три страны входят в один “эшелон” капиталистического развития.

В частности, во Франции после окончания Наполеоновских войн в 1815 году формально существовала двухуровневая банковская система во главе с Центральным Банком, основанным в 1800 году. Однако по количественным и качественным показателям её масштабы были не сопоставимы с банковскими системами Великобритании и США. Номинально в Париже существовала и фондовая биржа, но на ней котировались лишь несколько ценных бумаг, преимущественно государственные облигации. Исследователи указывают на избыточное бюрократическое регулирование как главную причину замедленного развития финансового сектора во Франции в первой половине XIX века.

В случае Германии основной причиной отставания от передовых стран в области финансов следует признать то, что страна до 1871 года оставалась

раздробленной. Единый Банк Пруссии, предшественник Рейхсбанка, образованного в 1875 году, был создан лишь в 1846 году. Как и во Франции, развитие банковского сектора в Германии отнюдь не стимулировалось, особенно когда в политическом плане страна представляла собой “лоскутное одеяло”. Рынок ценных бумаг развивался также крайне медленно и до середины XIX века рассматривался не как самостоятельный источник финансирования компаний, а как одно из направлений банковского бизнеса.

Ситуация начала меняться в середине XIX века, когда в обеих странах установилась относительная политическая стабильность, и элиты серьёзно озаботились растущим отставанием в области экономики от Великобритании. Именно после 1850 года началась постепенная либерализация финансового сектора во Франции и Германии. Однако данный процесс был односторонним: активно развивались акционерные коммерческие банки, но не рынок ценных бумаг. Таким образом, изначально финансовые системы этих стран строились как банкоориентированные. Тем не менее, даже в этом случае Франция и Германия смогли мобилизовать необходимые ресурсы на финансирование крупнейших промышленных проектов, прежде всего, на строительство железных дорог. К концу XIX столетия обе страны, в целом, располагали всеми элементами “хорошей” финансовой системы, что позволило им стать нетто-экспортёрами капитала.

\*\*\*

Рассмотренные исторические примеры свидетельствуют о том, что финансовая система способна содействовать ускоренному экономическому росту. Наибольший эффект достигается, когда одновременно получают комплексное развитие институты, которые ведут к созданию черт, присущих эффективной финансовой системе, – стабильному состоянию государственных финансов и денежному обращению, успешно функционирующим банковской системе и рынку ценных бумаг. В

результате в стране создаётся финансовая система, способная мобилизовать свободные ресурсы для целей расширенного воспроизводства.