

33611  
1799

ПЯТЬДЕСЯТ ЛЕТ  
*Deutsche*  
НЕМЕЦКОЙ  
МАРКИ  
*Mark*

Эмиссионный банк  
и денежное  
обращение  
в Германии  
с 1948 года



Издано  
Дейче Бундесбанком

---

# ПЯТЬДЕСЯТ ЛЕТ НЕМЕЦКОЙ МАРКИ

Эмиссионный банк и валюта  
в Германии с 1948 года

Авторы:

*Эрнст Балтенспергер, Петер Бернхольц,  
Кристоф Буххайм, Гюнтер Франке,  
Якоб А. Френкель, Моррис Гольдстейн,  
Юрген фон Хаген, Карл-Людвиг Хольтфрерих,  
Гарольд Джеймс, Вольфганг Киттерер,  
Манфред И. М. Нойман, Йохен Пласман,  
Рудольф Рихтер, Клаус Штерн, Манфред Штрайт,  
Г. Иорг Тиме*

Предисловие редколлегии русского издания  
Обращение к российским читателям - *Эрнст Вельтеке*  
Вступительное слово к русскому изданию - *Гарегин Тосунян*  
Вступительное слово к немецкому изданию - *Ганс Титмейер*  
Предисловие к немецкому изданию - *Отмар Иссинг*

*Издание подготовлено Бундесбанком*



Издательство Московского университета  
2003

УДК 336;36.74:336.77;336.7

ББК 65.9(4Г)

П99

*Перевод с немецкого выполнен по изданию:* Fünfzig Jahre Deutsche Mark. Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948. München: Verlag C.H. Beck, 1998.

*Коллектив переводчиков:* д.и.н. проф. К.П. Щепетов (руководитель),  
д.и.н. проф. А.А. Ахтамзян, д.фил.н. проф. О.А. Радченко,  
д-р Гизелла Хебелер (ФРГ)

*Редколлегия русского издания:*

д.э.н. проф. В.Г. Белов, д.э.н. проф. В.К. Ломакин, д.э.н. проф. В.С. Паньков,  
д.э.н. проф. А.В. Сидорович, д.э.н., проф. И.И. Столяров, к.э.н. В.А. Королев,  
д.и.н., проф. К.П. Щепетов

Дойче Бундесбанк выражает признательность д.э.н. В. П. Гутнику,  
дипл. фил. Н. Б. Можяевой и дипл. экон. Т. Луцык-Симерс  
за существенный вклад в подготовку настоящего издания.

**Пятьдесят лет немецкой марки:** Эмиссионный банк и валюта в  
П99 Германии с 1948 года. - М.: Изд. Моск. ун-та, 2003. - 1016 с.  
ISBN 5-211-04635-8

Этот фундаментальный труд создан признанными независимыми экспертами в сфере денежной политики и банковской системы. В книге освещаются не только обстановка, при которой в 1948 г. возникла немецкая марка, и ее становление в качестве успешной валюты, но и риски, которым подвергалась стабильность ценности денег в течение пятидесяти лет проведения денежной политики. Наряду с этим в издании прослеживаются развитие валюты в ГДР, а также кредитные отношения между двумя германскими государствами. Немецкая марка заслужила высокую международную репутацию. Это способствовало процессу воссоединения Германии в 1990 г., а затем выбору Бундесбанка в качестве образца при создании Европейского центрального банка.

Издание представит большой интерес как для научных, так и для практических работников в сфере денежной политики и банковской деятельности.

В книге содержится 41 таблица и 45 рисунков.

УДК 336;36.74:336.77;336.7

ББК 65.9(4Г)

ISBN 5—211—04635—8 (рус.)

ISBN 3 406 43659 5 (нем.)

©Verlag C. H. Beck, 1998

© Коллектив переводчиков, перевод на русский язык, 2002

© Издательство Московского ун-та, 2003

## СОДЕРЖАНИЕ

Предисловие редколлегии русского издания . . . . .	XXI
Обращение к российским читателям ( <i>Эрнст Вельтеке</i> ). . . . .	XXIII
Вступительное слово к русскому изданию ( <i>Гарегин Тосунян</i> ). . . . .	XXV
Вступительное слово к немецкому изданию ( <i>Ганс Титмейер</i> ). . . . .	XXVII
Предисловие к немецкому изданию ( <i>Отмар Иссинг</i> ). . . . .	XXIX

### Часть первая

#### НАСЛЕДИЕ И НОВОЕ НАЧАЛО

I. Рейхсбанк в период с 1876 по 1945 г. ( <i>Гарольд Джеймс</i> ). . . . .	3
1. Предварительные замечания . . . . .	3
2. Проектирование центрального банка . . . . .	4
3. Рейхсбанк в роли центрального банка на практике . . . . .	17
4. Инфляция и гиперинфляция . . . . .	23
5. Дефляция и депрессия . . . . .	31
6. Рейхсбанк и централизованно управляемая экономика . . . . .	42
7. Вторая мировая война . . . . .	56
8. Заключение . . . . .	64
II. Создание Банка немецких земель и денежная реформа в Западной Германии ( <i>Кристоф Буххайм</i> ). . . . .	67
1. Введение . . . . .	69
2. Общее экономическое положение в Западной Германии до проведения денежной реформы . . . . .	69
а) Предпосылки промышленного производства . . . . .	70
б) Отсутствие необходимого стимула для производства . . . . .	73
3. Немецкая банковская система в первые послевоенные годы . . . . .	76
4. Реформирование союзниками в структуре центрального банка в Западной Германии . . . . .	82
а) Межсоюзнические переговоры о банковской системе . . . . .	82
б) Центральные банки земель . . . . .	83
в) БНЗ в роли эмиссионного банка центральных банков земель ..	90
5. Денежная реформа . . . . .	98
а) Немецкий и американский планы денежной реформы . . . . .	99
б) Переговоры о денежной реформе в Контрольном совете . . . . .	104
в) Денежная реформа в Западной Германии . . . . .	110
г) Денежные реформы в советской зоне оккупации и в Западном Берлине . . . . .	114

- д) Экономическая реформа в Западной Германии . . . . . 115
- е) Последствия денежной и хозяйственной реформ . . . . . 116

## Часть вторая

ЭМИССИОННЫЙ БАНК В ГОСУДАРСТВЕННОЙ И  
ФИНАНСОВОЙ СТРУКТУРАХ ФРГ

III. Эмиссионный банк в структуре государства ( <i>Кlaus Штерн</i> ) ...	121
1. Введение . . . . .	121
2. Конституционно-правовой статус Бундесбанка как валютного и эмиссионного банка . . . . .	122
а) Положения конституционного права . . . . .	122
б) Законодательное предписание задач . . . . .	127
в) Свойства Бундесбанка как конституционного органа . . . . .	127
г) Высший исполнительный орган особого рода . . . . .	128
3. Закон о Бундесбанке 1957 г. и его правовое совершенствование..	130
а) Три фундаментальные решения по Закону о Бундесбанке . . . . .	130
б) Изменения в Законе о Бундесбанке в связи с воссоедине нием страны . . . . .	135
в) Изменения в правовом положении и статусе Бундесбанка в связи с правовыми нормами Европейского союза . . . . .	137
4. Структура Бундесбанка . . . . .	141
а) Органы Бундесбанка . . . . .	141
б) Плюрализм назначающих на должности инстанций . . . . .	143
в) Другие организационные звенья и сотрудники Бундесбанка..	144
5. Задачи, полномочия и инструменты Бундесбанка . . . . .	145
а) Задачи, определенные в законах . . . . .	145
б) Главная цель - обеспечение стабильности валюты . . . . .	147
в) Инструментарий денежной политики и его правовая характеристика . . . . .	149
г) Проблемы правовой защиты в отношении действий Бундесбанка . . . . .	156
д) Участие Бундесбанка в надзоре над банками . . . . .	158
е) Вовлечение Бундесбанка в национальную и международную экономическую, финансовую и конъюнктурную политику	160
6. Независимость и отношение к органам государственного управления как государственно-правовая основа эмиссионных банков . . . . .	165
а) Государственно-правовое и политическое значение проблемы . . . . .	165
б) Независимость в соответствии с Основным законом . . . . .	166

в) Независимость в Законе о Бундесбанке . . . . .	170
г) Бундесбанк и Федеральное правительство . . . . .	173
д) Бундесбанк и парламент . . . . .	178
IV. Государственные и муниципальные финансы и эмиссионный банк ( <i>Вольфганг Куттерер</i> ) . . . . .	182
1. Введение . . . . .	182
2. Положительное сальдо бюджета и проблемы с ним в 50-е годы . . . . .	186
а) Рамочные условия финансовой политики . . . . .	186
б) «Башня Юлиуса» и денежная политика . . . . .	188
в) Неудача антициклической финансовой политики в период бума . . . . .	190
3. Переломные моменты и реформы в 60-е годы . . . . .	191
а) Путь к бюджетной реформе . . . . .	192
б) Финансовая реформа между унитаризмом и федерализмом . . . . .	195
в) Конфликты между финансовой и денежной политикой . . . . .	196
г) Прорыв антициклической фискальной политики в период рецессии 1966-1967 гг. . . . .	200
4. Рост и инфляция на пороге 70-х годов . . . . .	204
а) Растущие коллективные потребности общества благосостояния . . . . .	204
б) Рост интенсивности борьбы за распределение ресурсов . . . . .	205
5. Надежды и завышенные требования к денежной и финансовой политике в 1973-1982 гг. . . . .	207
а) Фискальная и денежная политика при гибких валютных курсах . . . . .	207
б) После первого нефтяного кризиса: поиски новых путей . . . . .	210
в) Несоответствие глобального регулирования требованиям сложившейся экономической ситуации . . . . .	211
6. Консолидация и координация в 80-е годы . . . . .	214
а) Поворот к экономической политике регулирования предложения . . . . .	214
б) Консолидация между рисками спроса и стимулированием предложения . . . . .	217
в) Рост потребности в международной координации экономической политики . . . . .	220
г) Ограниченная кооперация в интересах стабильной валюты . . . . .	223
7. Двойное единство: Германия и Европа . . . . .	225
а) Проблемы адаптации при финансировании германского единства . . . . .	225
б) Несостоявшаяся консолидация государственных и муниципальных бюджетов . . . . .	228
в) Трения в Европейской валютной системе . . . . .	231

г) Фискальные критерии конвергенции Маастрихтского договора . . . . .	232
д) Опасности ориентированного на краткосрочную перспективу управления долгом (Debt Management) . . . . .	237
V. Эмиссионный банк и финансовые рынки ( <i>Гюнтер Франке</i> ). . . . .	240
1. Эмиссионный банк в поле напряжений между обеспечением ценности денег, стабильностью финансовых рынков и свободной конкуренцией . . . . .	240
2. Немецкие банки . . . . .	242
а) Банковская система Германии . . . . .	243
б) Хозяйственное значение банков . . . . .	244
в) Возникновение новых финансовых посредников . . . . .	247
3. Услуги Бундесбанка внутренним кредитным институтам . . . . .	251
а) Рефинансирование кредитных институтов . . . . .	251
б) Предоставление информации . . . . .	253
в) Платежный оборот . . . . .	253
Автоматизация системы платежного оборота . . . . .	253
Ограничение рисков платежного оборота . . . . .	255
4. Влияние процентной политики Бундесбанка на финансовые рынки . . . . .	257
а) Инструменты Бундесбанка в сфере процентной политики . . . . .	257
б) Ожидаемые реакции на экономически эффективных финансовых рынках . . . . .	258
в) Эмпирические данные . . . . .	259
Изменения в сфере процентной политики после 1948 г. . . . .	259
Реакция на изменение учетной и ломбардной ставок . . . . .	262
Реакции на сделки репо . . . . .	267
5. Роль Бундесбанка в либерализации финансовых рынков . . . . .	270
а) «За» и «против» либерализации . . . . .	270
б) Субъекты процесса либерализации . . . . .	271
в) Либерализация рынка внешних займов в немецких марках . . . . .	272
г) Позиция Бундесбанка в отношении новых финансовых инструментов . . . . .	275
д) Политика минимальных резервов, осуществляемая Бундесбанком . . . . .	277
е) Влияние политики Бундесбанка на Германию как финансовую площадку . . . . .	280
6. Роль Бундесбанка в осуществлении банковского надзора . . . . .	282
а) Причины, обуславливающие необходимость надзора за кредитными институтами . . . . .	282
б) Распределение полномочий при банковском надзоре . . . . .	284
в) Регулирование банковских процентов по вкладам и кредитам . . . . .	285

- г) Гарантирование сохранности вкладов . . . . . 287
- д) Банковский надзор за пределами германских границ . . . . . 288
- е) «Перетягивание каната» вокруг «собственного капитала,  
которым компания отвечает по обязательствам». . . . . 290
- 7. Сильные и слабые стороны немецкого финансового рынка . . . . . 292

### Часть третья

## ДЕНЕЖНАЯ ПОЛИТИКА В ФРГ

- VI. Стабильность ценности денег: угрозы и проверка на прочность (*Манфред Й. М. Нойман*). . . . . 299
  - 1. Гарантирование ценности денег как рамочное условие рыночной экономики. . . . . 299
  - 2. Международные сопоставления стабильности покупательной способности немецкой марки с другими валютами. . . . . 300
    - а) Факты . . . . . 300
    - б) Ценовые сдвиги как проблема денежной политики. . . . . 302
    - в) Стабильность цен: тормоз для экономического роста?. . . . . 304
  - 3. Особенности немецкой денежной конституции. . . . . 306
    - а) Независимость Бундесбанка как института. . . . . 307
    - б) Личная независимость руководителей СЦБ. . . . . 309
  - 4. Конфликтные области. . . . . 312
    - а) Поддержка избирательных интересов?. . . . . 312
    - б) Отдельные конфликтные случаи. . . . . 322
      - «Гильотинная речь» Аденауэра . . . . . 322
      - Создание германо-французского финансового и экономического совета . . . . . 325
  - 5. Включение валюты в систему обменных курсов. . . . . 327
    - а) Проблема защиты от внешнеэкономических рисков. . . . . 328
    - б) Согласие на создание Европейской валютной системы (ЕВС). . . . . 330
  - 6. Стратегическая защита с помощью целевых параметров денежной массы . . . . . 333
  - 7. Культура стабильности. . . . . 336
- VII. Денежная политика в период твердых валютных курсов (1948-1970 гг.) (*Карл-Людвиг Хольтфрерих*). . . . . 339
  - 1. Исходные положения . . . . . 339
  - 2. Обзор экономического и монетарного развития . . . . . 342
  - 3. Институты, цели и методы проведения денежной политики . . . . . 350
  - 4. Денежно-кредитная политика в 1948-1970 гг. . . . . 355
    - а) Период слабой валюты в 1948-1951 гг. . . . . 357

б) Политика валютного и фискального меркантилизма в 1951-1956 гг. . . . .	377
в) Сложная дилемма денежной политики в 1956-1961 гг. . . . .	400
г) Денежная политика без атак извне в 1961-1967 гг. . . . .	415
д) Попытка преодолеть дилемму в 1968-1970 гг. . . . .	424
5. Заключительные выводы . . . . .	432
VIII. Денежная политика на новом пути (1971-1978 гг.) ( <i>Юрген фон Хаген</i> ). . . . .	440
1. Введение. . . . .	440
2. Бессилие в условиях неравновесия: немецкая денежная политика в начале 70-х годов . . . . .	442
а) Неравновесное состояние экономики ФРГ. . . . .	442
б) Монетарная концепция Бундесбанка . . . . .	445
в) Денежно-политическая дилемма . . . . .	446
3. Освобождение денежной политики. . . . .	449
а) Внешнеэкономическая защита . . . . .	449
б) Возобновление монетарного регулирования. . . . .	453
в) Опыт проведения политики на открытом рынке. . . . .	458
4. Монетарная политика стабилизации. . . . .	460
а) Денежная политика, фискальная политика и макроэконо мическая стабилизация. . . . .	460
а) Развитие экономики в 1974-1978 гг. . . . .	462
б) Политика регулирования денежной массы. . . . .	463
Постоянство денежной политики. . . . .	464
Первая целевая величина денежной массы. . . . .	464
Ограниченное постоянство или денежная политика, проводимая в зависимости от ситуации?. . . . .	466
Первый опыт использования целевых величин денежной массы. . . . .	467
в) Доминирование конъюнктурной политики — конец политики регулирования денежной массы?. . . . .	468
г) Европейская валютная система: спасительница целевых величин денежной массы . . . . .	472
д) Политика регулирования денежной массы: одна из возможных интерпретаций. . . . .	474
IX. Денежная политика в условиях углубляющейся интеграции (1979-1996 гг.) ( <i>Эрнст Балтенспергер</i> ). . . . .	478
1. Введение. . . . .	478
2. Монетарная рестрикция: 1979-1981 гг. . . . .	481
а) Исходная ситуация и хозяйственная среда . . . . .	481

б)	Денежная политика Бундесбанка в подробном освещении ...	483
	Целевая величина и развитие денежной массы . . . . .	483
	Регулирование денежного рынка . . . . .	485
	Другие денежные агрегаты . . . . .	488
в)	Дискуссии по вопросу оптимальной степени рестриктивности . . . . .	489
	Внешнеэкономическая ориентация денежной политики . . . .	490
	Целевая величина денежной массы и целевая монетарная переменная . . . . .	492
	Целевой коридор . . . . .	493
г)	Новые формы регулирования денежного рынка . . . . .	494
3.	Смягчение и нормализация денежной политики: 1982-1985 гг. . . . .	495
а)	Общие тенденции и среда проведения денежной политики . . . . .	495
б)	Денежная политика Бундесбанка в подробном освещении ...	499
	Целевые величины и развитие денежной массы . . . . .	499
	Меры по регулированию денежного рынка и дальнейшее развитие инструментария политики открытого рынка . . . . .	501
	Динамика других денежных агрегатов . . . . .	503
в)	Денежная политика в свете публичной дискуссии . . . . .	504
г)	Новая ориентация денежной политики? . . . . .	506
4.	Превышение целевых величин и медленный возврат к рестриктивной политике: 1986-1989 гг. . . . .	508
а)	Общее развитие и среда проведения денежной политики . . . .	508
б)	Денежная политика Бундесбанка в подробном освещении... Целевые величины и развитие денежной массы . . . . .	510
	Меры по регулированию денежного рынка и расширению инструментария . . . . .	514
в)	Оправданное превышение целевой величины? . . . . .	516
г)	Изменение целевой монетарной переменной . . . . .	519
5.	Германский валютный союз: 1990-1991 гг. . . . .	520
а)	Общее развитие и среда проведения денежной политики . . . .	520
б)	Денежная политика Бундесбанка в подробном освещении... Расширение валютного пространства и «скачок денежной массы». . . . .	522
	Развитие денежной массы, ее целевая величина и регулирование денежного рынка . . . . .	524
в)	Продолжение политики целевых величин денежной массы с учетом обусловленной объединением структурной ломки..	526
г)	Публичная дискуссия и международная критика . . . . .	527
6.	Бундесбанк в центре международной критики. Медленное смягчение денежной политики при значительном превышении целевой величины: 1992-1994 гг. . . . .	528

а) Общие тенденции и среда проведения денежной политики . . . . .	528
б) Денежная политика Бундесбанка в подробном освещении 5 3 1 Целевые величины и развитие денежной массы . . . . .	531
Регулирование денежного рынка . . . . .	535
Модификация инструментария контроля денежного рынка . . . . .	537
в) Отклонения от целевой величины и «особые факторы» . . . . .	538
7. Нормализация роста денежной массы на фоне дальнейшего снижения процентных ставок: 1995-1996 гг. . . . .	540
а) Общее развитие и среда проведения денежной политики . . . . .	541
б) Денежная политика Бундесбанка в подробном освещении . . . . . Целевая величина и развитие денежной массы . . . . .	541
Меры по регулированию денежного рынка . . . . .	545
в) Денежная политика в публичной дискуссии . . . . .	546
г) Целевая величина денежной массы на 1997-1998 гг. . . . .	546
8. Стратегия денежной политики Бундесбанка. Имеет ли смысл устанавливать целевые величины денежной массы? . . . . .	547
а) Политика усиления постоянства с элементами точечной политики . . . . .	548
б) Принципиальные возражения и альтернативы . . . . .	550
в) Возражения против формы проведения политики . . . . .	554
9. Инструментарий Бундесбанка . . . . .	557
а) Политика на открытом рынке . . . . .	558
б) Политика рефинансирования . . . . .	559
в) Минимальные резервы . . . . .	560
10. Бундесбанк как образец? . . . . .	562
а) Стратегия, текущая политика и конфликты между целями . . . . .	562
б) Хорошо ли Бундесбанк достигал своих целей? . . . . .	566
в) Независимость Бундесбанка . . . . .	567
X. Денежная политика в зеркале научной дискуссии ( <i>Рудольф Рихтер</i> ) . . . . .	571
1. 1948-1960 гг.: «экономическое чудо» и кейнсианские соблазны . . . . .	572
а) К состоянию международной дискуссии в 1948-1960 гг. . . . .	572
б) Дискуссия в ФРГ: основные направления и примеры . . . . . Дискуссия о целях политики немецкого центрального банка . . . . .	574
Дискуссия относительно конвертируемости немецкой марки . . . . .	577
Над чем думали в Банке немецких земель и, соответственно, в Бундесбанке? . . . . .	580
2. 1961-1972 гг.: кейнсианство, дискуссия о валютном курсе и начало монетаристской контрреволюции . . . . .	581
а) К состоянию международной дискуссии 1961-1972 гг. . . . .	581

б)	Дискуссия в ФРГ: основные направления и примеры . . . . .	584
	Сохранение ценности валюты с помощью твердых или свободных обменных курсов: дискуссия в ФРГ об обменных курсах в 60-е годы . . . . .	585
	Монетарная политика стабильности в мире неоклассического синтеза . . . . .	587
	Монетаристы идут . . . . .	588
	Над чем думали в Бундесбанке в 1961-1972 гг.? . . . . .	590
3.	1973-1984 гг.: монетаризм в условиях испытаний: новая денежная политика, управляемый плавающий курс . . . . .	591
а)	К состоянию международной дискуссии - краткий обзор . . . . .	592
б)	Дискуссия в ФРГ - основные направления и примеры . . . . .	593
	Регулирование денежной массы versus политики ликвидности . . . . .	594
	Интервенции эмиссионного банка на валютном рынке: управляемый плавающий курс в 1973-1984 гг. . . . .	598
	Над чем думали в Бундесбанке в 1974-1984 гг.? . . . . .	600
4.	1985-1996 гг.: монетаризм уходит, институциональная экономика приходит, но малыми шагами . . . . .	601
а)	К состоянию международной дискуссии . . . . .	603
б)	Дискуссия в ФРГ: основные направления и примеры . . . . .	605
	«За» и «против» установления Бундесбанком целевых величин денежной массы . . . . .	606
	Координация интервенций эмиссионных банков на валютных рынках . . . . .	608
	Над чем думали в Бундесбанке в 1985-1996 гг.? . . . . .	610
5.	Заключение . . . . .	611
6.	Постскриптум . . . . .	613

#### Часть четвертая

### ГЕРМАНО-ГЕРМАНСКИЕ АСПЕКТЫ ДЕНЕЖНОЙ И ВАЛЮТНОЙ ПОЛИТИКИ

XI.	Эмиссионный банк и валюта ГДР ( <i>Х. Йорг Тиме</i> ) . . . . .	617
1.	Предварительные замечания . . . . .	617
2.	Возникновение и развитие монетарной системы после 1945 г. . . . .	618
а)	Преобразование банковской системы . . . . .	618
	Национализация и новое строительство (1945-1948 гг.) . . . . .	618
	Централизация банковской системы и создание эмиссионного банка (после 1948 г.) . . . . .	621
б)	Денежная реформа 1948 г. . . . .	622
	Политическая подоплека, рамочные условия и реализация . . . . .	622
	Политические и экономические эффекты денежной реформы . . . . .	628

3. Деньги и кредит в ГДР. . . . .	631
а) Роль денег в социалистической плановой экономике. . . . .	631
б) Монетарное планирование и централизованный план народного хозяйства. . . . .	635
Принцип действия. . . . .	635
Внутренняя экономика. . . . .	636
Внешнеэкономическая сфера. . . . .	639
в) Функции Государственного банка и банковской системы. . . . .	640
Структура и политическая роль. . . . .	640
Задачи в национальной экономике. . . . .	642
Организация международного платежного обращения. . . . .	644
г) Предложение денег и цели денежной политики. . . . .	645
Производство денег с точки зрения балансовой теории. . . . .	645
Определение денежной массы. . . . .	647
Цели денежной политики и индикаторы. . . . .	647
4. Последствия и функциональные проблемы монетарного регулирования в ГДР. . . . .	650
а) Контроль предложения денег и инфляция. . . . .	650
Проблемы измерения и результат анализа данных. . . . .	650
Причины ошибочного монетарного развития. . . . .	654
Эффекты денежно-политических импульсов. . . . .	657
б) Внешняя торговля, внешняя задолженность и валютные резервы. . . . .	660
5. Монетарные эксперименты при социализме: итог. . . . .	663
6. Хроника важнейших событий в денежной политике. . . . .	664
XII. Роль Бундесбанка во внутригерманском платежном обороте (Йохен Пласман). . . . .	666
1. Введение. . . . .	666
2. Межзональный платежный оборот после раздела Германии на зоны оккупации. . . . .	668
3. Регулирование платежного обращения в соответствии с закона ми союзников о валютном контроле; компетенция и роль Банка немецких земель и центральных банков земель. . . . .	670
4. Клиринговые операции и регулирование свинга после заключе ния Берлинского соглашения и Договора о корреспондентских отношениях между Бундесбанком и Государственным банком ГДР. . . . .	671
5. Предоставление связанных и несвязанных финансовых креди тов ГДР; задолженность ГДР по отношению к ФРГ. . . . .	673
6. Регулирование некоммерческого платежного оборота с ГДР. . . . .	675
а) Правовая основа практики выдачи разрешений Бундес- банком. . . . .	675

б) Практика выдачи разрешений Бундесбанком и ее принципиальные цели . . . . .	676
в) Некоммерческие платежи без договорного урегулирования ..	677
г) Соглашение с ГДР о заблокированных счетах и материальной помощи от 25 апреля 1974 г. . . . .	678
д) Платежный оборот по поездкам . . . . .	680
7. Платежный оборот с ГДР в свободно конвертируемых немецких марках через разрешенные валютным законодательством свободные и иностранные счета; скрытый трансферт при выкупе заключенных . . . . .	680
8. Политические и правовые факторы, определяющие роль Бундесбанка во внутригерманском экономическом и платежном обороте . . . . .	682
XIII. Германский валютный союз ( <i>Манфред Е. Штрайт</i> ) . . . . .	687
1. Предварительные замечания . . . . .	687
2. Денежная реформа 1948 г. - историческая параллель? . . . . .	688
а) Монетарные исходные условия . . . . .	689
б) Реальные экономические исходные условия . . . . .	692
в) Институциональные исходные условия . . . . .	694
3. Монетарный объект трансформации в валютном союзе . . . . .	697
а) Деньги и кредит как планово-экономические инструменты ..	697
Качество регулирования с помощью монетарных инструментов . . . . .	697
Качество денег . . . . .	700
б) Последствия для монетарной трансформации . . . . .	702
4. Валютный союз как часть шоковой терапии . . . . .	705
а) Предпосылки для Валютного союза . . . . .	706
б) Экономика и политика перехода к новой валюте . . . . .	707
Сомнительные отправные пункты курса перехода . . . . .	707
Денежно-политические и экономико-политические аспекты перехода к новой валюте . . . . .	708
Политические решения и обеспечение денежной стоимости..	714
5. Монетарная трансформация . . . . .	718
а) Реализация Валютного союза . . . . .	719
Валютный переход . . . . .	719
Создание возможностей для рефинансирования . . . . .	719
Преобразование банковских балансов . . . . .	719
б) Трансформация кредитной системы . . . . .	722
Институциональные преобразования . . . . .	722
Новая организация банковской системы . . . . .	723
Погашение старых кредитов . . . . .	725
6. Итоговая оценка . . . . .	730

- а) Задачи Бундесбанка . . . . . 730
- б) Задачи субъектов, принимающих политические решения . . . . . 730

## Часть пятая

## МЕЖДУНАРОДНАЯ СЦЕНА

XIV. Международная роль немецкой марки ( <i>Якоб А. Френкель и Моррис Гольдстейн</i> ) . . . . .	737
1. Введение . . . . .	737
2. Причины определяющие международное использование валюты . . . . .	738
а) Вера в долгосрочную стабильность ценности валюты . . . . .	739
б) Открытые, глубокие, широкие и динамичные финансовые рынки . . . . .	740
в) Размеры экономики и политический вес . . . . .	741
г) Структура внешней торговли, выбор режима обменных курсов и валютный состав долговых платежей в валюте . . . . .	743
д) Соображения относительно валютного портфеля . . . . .	744
е) Историческое преимущество предшествовавшей резервной валюты (валют) и взаимосвязанной совокупности преимуществ различных функций денег . . . . .	745
ж) Позиция ответственных лиц, политические и практические меры, способствующие или препятствующие международному использованию той или иной валюты . . . . .	746
3. Немецкая марка в роли международной валюты . . . . .	748
а) Развитие инфляции в международном сравнении . . . . .	748
б) Развитие двусторонних номинальных обменных курсов . . . . .	750
в) Позиция нетто-кредитора или нетто-должника . . . . .	752
г) Размеры экономики . . . . .	755
д) Открытость, глубина и широта финансовых рынков, а также официальная позиция в отношении международного использования валюты . . . . .	757
е) Структура официальных международных валютных резервов . . . . .	765
ж) Частный спрос на резервную валюту в других странах . . . . .	769
з) Валютная структура международных финансовых активов . . . . .	770
и) Оборот на валютном рынке . . . . .	772
к) Привязка валют . . . . .	774
л) Фактурирование в международной торговле . . . . .	775
4. Другие аспекты международной роли немецкой марки (и Бундесбанка) . . . . .	780
5. Заключительные замечания . . . . .	785

