



Ниал Фергюсон

# Восхождение денег

Финансовая история мира

CoRpus



# Ниал Фергюсон

## Восхождение денег

*Текст предоставлен правообладателем*

*[http://www.litres.ru/pages/biblio\\_book/?art=6726243](http://www.litres.ru/pages/biblio_book/?art=6726243)*

*Восхождение денег / Ниал Фергюсон ; пер. с англ. А. Коляндрa, И.*

*Файбисовича.: АСТ: CORPUS; Москва; 2014*

*ISBN 978-5-17-077906-2*

### Аннотация

Деньги присутствуют в жизни каждого человека и мало кого оставляют равнодушным. Деньги притягивают и вызывают отвращение. Они определяют исходы войн и помогают создавать прекрасные произведения искусства. Тем удивительнее, что люди в массе своей знают о деньгах очень мало. Знаменитый британский историк Ниал Фергюсон взялся восполнить этот пробел и с блеском выполнил задачу. В своей новой книге “Восхождение денег”, увидевшей свет в самый разгар всемирного экономического кризиса, он восстанавливает путь, пройденный деньгами от древности до наших дней, просто и ясно разъясняет смысл сложных финансовых понятий и терминов, расправляется с наиболее укоренившимися заблуждениями. И разумеется, подробнейшим образом разбирает причины нынешнего кризиса. Сегодня все больше и больше людей становятся частью мировой финансовой системы – и знакомство с финансовой историей мира важно как никогда прежде.

# Содержание

Введение	5
Глава I	32
Горы денег	35
Акулы-ростовщики	56
Рождение банковского дела	71
Эволюция банковского дела	88
Народ-банкрот	98
Глава II	107
Горы долга	114
Бонапарт финансового мира	128
Юг идет на дно	148
Конец ознакомительного фрагмента.	154

# Ниял Фергюсон

## Восхождение денег

*Посвящаю эту книгу  
памяти Джеральда Д. Фельдмана  
(1937–2007)*

**Niall Ferguson**

The Ascent of Money

A Financial History of the World

© 2008, Niall Ferguson

All rights reserved

© А. Бондаренко, оформление, 2010

© А. Коляндр, перевод на русский язык: гл. v, со стр. 276, гл. vi, 2010 © И.Файбисович, перевод на русский язык: Введение, гл. I, II, III, IV, V, до стр. 276, Послесловие, 2010

© ООО “Издательство АСТ”, 2013

Издательство CORPUS ®

# Введение

Хлеб насущный, тугрики, бабки, лавэ, наличка, жизненно необходимые средства, кэш, капуста – как их ни называй, а деньги вещь важная. По мнению христианского мира, любовь к ним – корень зла. Для генералов деньги – это связующая ткань войн, а революционеры видят в них оковы пролетариата. Где же истина? Что такое деньги? Горы серебра (по убеждению испанских конкистадоров)? Или вполне можно было бы обойтись глиняными табличками и отпечатанными громадными тиражами бумажками? Как получилось, что в сегодняшнем мире лишь малую часть денег можно потрогать, а все остальное – не более чем цифры на экране мониторов? Откуда деньги взялись и, что даже интереснее, куда они делись?

В 2007-м годовой доход среднего американца вырос на 5 % и составил чуть менее 34 тысяч долларов<sup>1</sup>. Стоимость жизни за тот же период увеличилась на 3,5 %. В реальном выражении благосостояние мистера Посередине поднялось на каких-то 1,5 %. Если брать в расчет инфляцию, доход медианного (того, что окажется в самой середине цепочки из всех американцев, выстроенных по размеру их доходов) домохозяйства в США с 1990 года почти не изменился – за прошедшие восемнадцать лет его рост составил всего

7%<sup>2</sup>. У исполнительного директора инвестиционного банка *Goldman Sachs* Ллойда Бланкфейна дела шли чуть лучше. Его жалование и бонусные выплаты (в том числе акциями компании) за 2007 год составили ни много ни мало 73,7 миллиона долларов; таким образом, господин Бланкфейн заработал на четверть больше, чем за год до того, и примерно в две тысячи раз больше, чем Джо с соседней улицы. Чистая выручка *Goldman Sachs* за 2007 год оказалась равна 46 миллиардам долларов – до этого показателя недотянули ВВП более ста стран, включая Хорватию, Сербию, Словению, Боливию, Эквадор, Гватемалу, Анголу, Сирию и Тунис<sup>3</sup>. Совокупные активы банка впервые в истории преодолели рубеж в триллион долларов. Кое-что перепало и другим исполнительным директорам с Уолл-стрит. По сведениям журнала *Forbes*, Ричард Фулд из *Lehman Brothers* унес домой 71,9 миллиона, Джеймс Даймон из *JP Morgan Chase* – 20,7 миллиона, а Кеннет Льюис из *Bank of America* – 20,1 миллиона долларов. Он опередил Чарльза Принса из *Citigroup* (19,9 миллиона долларов), Джона Мака из *Morgan Stanley* (17,6) и Джона Тейна из *Merrill Lynch* (15,8). Только не думайте, что Ллойд Бланкфейн заработал больше всех финансистов. Анджело Мозило из *Countrywide Financial* получил 102,8 миллиона долларов. Но и Мозило почти так же далеко до самых высокооплачиваемых деятелей финансового мира, как обычным людям – до Мозило. Так, знаменитый Джордж Сорос благодаря своему хедж-фонду получил без

малого три миллиарда долларов. Кен Гриффин из *Citadel*, а также еще два основателя ведущих хедж-фондов – по два с лишним миллиарда. Хуже всех американских исполнительных директоров оплачивался труд Джеймса Кейна – ему достались 690 757 долларов, тем более жалких по сравнению с полученными им же за предыдущие девять лет 290 миллионами. Миллиард людей по всему миру пытаются свести концы с концами, тратя менее одного доллара в день<sup>4</sup>.

Как выяснилось, в 2007 году мир угодил в лапы самого страшного кризиса со времен Великой депрессии. “Более чем обильное вознаграждение финансистов более чем обосновано их неповторимыми качествами, не последнее из которых – умение управляться с рисками”; спустя год после начала обвала казалось, что это чья-то злая шутка. К тому времени, как я сел готовить книгу к переизданию, *JP Morgan* вытащил *Bear Stearns* с того света, *Countrywide* находился во владении *Bank of America* – как, впрочем, и *Merrill Lynch*, а *Lehman Brothers* приказал долго жить. В 2008 году *Citigroup* недосчитался 18,7 миллиарда долларов, практически сведя на нет усилия предыдущих трех лет, а *Merrill Lynch* потерял 35,8 миллиарда, вычеркнув таким образом двенадцать лет из своей истории. Оставшиеся в живых *Goldman Sachs* и *Morgan Stanley* превратились в холдинговые компании, положив конец зародившейся в 1930-х годах модели инвестиционного банка. Все уцелевшие после катастрофы приняли помощь от Министерства финансов США в рамках так называемой

Программы выкупа проблемных активов. Но и этого было мало: котировки акций продолжали падать, и на горизонте замаячил призрак национализации. Так, в июне 2007 года за одну акцию *Citigroup* давали 55 долларов, а в марте 2009-го – уже 2 доллара 59 центов.

Вас выводит из себя несправедливость этого мира, живущего под каблуком жиреющих капиталистов и получающих миллиардные бонусы банкиров? Если у вас в голове не укладывается, почему постоянно увеличивается разрыв между богатыми и бедными – в ответ на протяжное “ох ты!” последних раздается победное “яхты!”, – вы не одиноки. Ненависть к финансам и финансистам, часто тлеющая, но довольно регулярно и легко воспламеняющаяся, – неотъемлемый атрибут истории западной цивилизации. Ее корни следует искать в распространенном взгляде на ростовщиков как на паразитов, высасывающих кровь из “настоящих” видов экономической деятельности вроде сельского хозяйства или промышленности. Популярность такого взгляда, а с ним и ненависть к бланкфейнам этого мира, имеет три причины. Отчасти дело в том, что должники всегда превосходили кредиторов своей численностью и редко относились к ним с теплотой. Во-вторых, кризисы и сопутствующие им скандалы случаются достаточно часто, чтобы в общественном воображении финансы отождествлялись с нищетой и неустроенностью, а не с процветанием и спокойствием. Наконец, нельзя не отметить, что издавна во всех частях света услуги фи-

нансового характера предоставлялись в основном членами религиозных или этнических меньшинств, лишенных возможности владеть землей или занимать государственные посты, но преуспевших в финансовом деле благодаря доверию и поддержке, зачастую родственной, со стороны общины.

В значительной мере прогресс человечества был достигнут именно благодаря деньгам, и с этим придется смириться самым ярким ненавистникам “презренного металла”. Пользуясь знаменитым выражением Якова Броновски (школьником я не мог оторвать глаз от экрана, когда по телевизору показывали его замечательную серию программ об истории научного прогресса), можно утверждать, что восхождение человека было бы невысказимо без восхождения денег. Финансовые новшества – вовсе не коварные измышления проклятых кровопийц, которые стремятся выпить все жизненные соки из работающих, залезших в долги семей и поиграть в рулетку со сбережениями вдов и сирот. Напротив, без этих инноваций человек вряд ли смог бы проделать путь от унижительно-го существования на грани голодной смерти до поистине головокружительных высот материального благополучия, так хорошо знакомых весьма большому числу сегодняшних обитателей Земли. Эволюция кредитных отношений должна занять свое законное место рядом с наиболее важными технологическими прорывами – настолько трудно переоценить ее значение для развития цивилизации от древнего Вавилона до Гонконга наших дней. Именно банки вместе с рынком об-

лигаций послужили надежной материальной основой, на которую опирались роскошества итальянского Возрождения. Финансовые корпорации обеспечивали могущество двух великих империй, голландской и британской, а превращение Соединенных Штатов Америки в единственную супердержаву было неотделимо от рывков в развитии страхования, ипотечного и потребительского кредитования. Кто знает, может, именно финансовый кризис послужит предвестником заката Америки в ее нынешнем виде?

За каждым великим историческим феноменом обязательно обнаружится финансовая тайна, и в своей книге я намереваюсь осветить самые главные из таких тайн. Например, пришедшийся на эпоху Возрождения бум на рынке искусства возник благодаря тому, что Медичи и другие итальянские банкиры применили к делам денежным пришедшие с Востока математические методы и сколотили баснословные состояния. С финансовой точки зрения, обладание первой современной фондовой биржей оказалось предпочтительнее владения крупнейшими в мире серебряными рудниками – и Голландская республика одолела Габсбургскую империю. Для разрешения накопившихся к французской монархии вопросов потребовалась революция, и все потому, что один когда-то осужденный за убийство шотландец разрушил финансовую систему страны, впервые срежиссировав спектакль со взлетом и крушением фондового рынка. В победе над Наполеоном при Ватерлоо заслуги Натана Ротшильда ничуть не

меньше заслуг герцога Веллингтона. Наконец, весьма поучительна история Аргентины, за какие-то сто лет скатившейся с шестого места в мире по уровню благосостояния до роли бьющегося в инфляционных конвульсиях середнячка (1980-е годы). Виной падения стала финансовая чехарда, когда отказы от государственных обязательств чередовались с резкими удешевлениями национальной валюты.

Прочитав эту книгу, вы поймете, почему, как это ни парадоксально, больше всего страховок покупает население самых безопасных для проживания стран. Вам откроются обстоятельства возникновения причудливой страсти англоязычных народов к купле и продаже недвижимости. Может быть, важнее всего то, что вы увидите, как финансовая глобализация существенно поколебала традиционное разделение на развитые и развивающиеся страны. Коммунистический Китай стал кредитором капиталистической Америки, и хотя об истинном историческом значении этого события мы можем только догадываться, ясно одно: оно огромно.

Временами казалось, что остановить восхождение денег нельзя. Подсчитанный в 2006 году экономистами совокупный выпуск всех стран мира составил 48,6 триллиона долларов. Капитализация всех фондовых рынков достигла 50,6 триллиона, опередив выпуск примерно на 4 %. Дальше – больше: общая номинальная стоимость выпущенных на тот момент облигаций – 67,9 триллиона долларов – превосходила ВВП почти в полтора раза. Планета Земля начала выгля-

деть карликом на фоне планеты Финансы, к тому же последняя куда быстрее вращается вокруг своей оси. Каждый день на мировых рынках валют из рук в руки переходит более 3 триллионов долларов (в пересчете на американскую валюту). Для глобального рынка ценных бумаг этот показатель равен 7 триллионам. Не проходит и минуты, чтобы кто-нибудь где-нибудь что-нибудь кому-нибудь не продал. На свет появляются все новые формы финансовой жизни. Так, в 2006 году объем выкупов за счет займа (англ. *leveraged buyouts* – приобретение компаний, финансирующееся с помощью заемных средств) подскочил до 753 миллиардов долларов. Благодаря взрывному росту феномена “секьюритизации” – когда множество частных задолженностей вроде ипотечных ссуд делятся на транши, которые впоследствии составляют новые, прежде невиданные комбинации и в таком виде выставляются на продажу, – объем выпущенных за год ценных бумаг, обеспеченных залогом или активами, а также облигаций, обеспеченных долговыми обязательствами, превысил отметку в 3 триллиона долларов. Еще быстрее рос объем рынка деривативов – контрактов, чья стоимость завязана на стоимости ценных бумаг, вроде свопов на кредитный дефолт (СКД, от англ. *credit default swaps*); предполагаемая стоимость всех деривативов, торговавшихся внебиржевым образом, составила чуть более 400 триллионов долларов. При этом вплоть до восьмидесятых годов об этих бумагах практически никто и слыхом не слыхивал. Множились и новые, диковин-

ные формы организации бизнеса. Первый хедж-фонд возник только в 1940-е, и к 1990 году в управлении 610 фондов находилось около 39 миллиардов долларов. Сегодня точное число хедж-фондов – 9462, а сумма доверенных им средств – 1,5 триллиона долларов. Не дремали и компании, занимавшиеся частным капиталом, а структурированные инвестиционные инструменты, призванные держать рискованные активы в отдалении от финансовой отчетности банков, и все привели к созданию полноценной теневой банковской системы. Предыдущие четыре тысячелетия служили историческим фоном для восхождения мыслителя. Временами становилось похоже, что нам выпало жить в эпоху восхождения банкира.

В 1947 году доля добавленной финансовым сектором стоимости в ВВП США составляла 2,3 %. За шестьдесят лет она выросла более чем втрое и к 2007-му достигла уже 8,1 %. Иначе говоря, из каждых 13 долларов, выплаченным работникам в американской экономике, примерно один достается финансистам<sup>5</sup>. Еще более важную роль финансы играют в экономике Великобритании, где их доля в ВВП 2006 года равнялась 9,4 %. Именно финансовый сектор – самый сильный в мире магнит для выходящей из лучших университетов молодежи. В 1970 году лишь 5 % мужчин – выпускников Гарвардского университета, где я сейчас преподаю, устроились работать в финансовый сектор. К 1990-му этот показа-

тель вырос втрое – до 15 %<sup>1</sup>. В 2007-м он был еще выше. Согласно университетской газете *Harvard Crimson*, более одной пятой всех юношей и одной десятой девушек из выпуска 2007 года рассчитывали начать свою карьеру именно с банка. И что можно было на это возразить? В последние годы финансовые условия, на которые выпускники университетов из Лиги плюща<sup>2</sup> могли рассчитывать в банках, были примерно втрое выгоднее предложений из других секторов экономики.

К моменту вручения дипломов выпуску 2007 года казалось, что ничто и никто не в силах остановить победную поступь финансовых компаний по всему миру. Она продолжалась на фоне террористических атак на Нью-Йорк и Лондон, бушевавших в Ираке и Афганистане войн, под возгласы о наступлении эры глобального потепления. Несмотря на уничтожение Всемирного торгового центра, конфликты на Ближнем Востоке и скачок в количестве природных катаклизмов, период с конца 2001 года по 2007-й был периодом непрерывного роста глобальной финансовой системы. Да, сразу после событий 11 сентября фондовый индекс Доу-

---

<sup>1</sup> Стоит отметить, что среди девушек этот показатель вырос с 2,3 % до 3,4 %. Хозяева этого мира до сих пор куда многочисленнее его хозяек. (*Здесь и далее, кроме особо оговоренных случаев, – прим, автора.*)

<sup>2</sup> С 1954 года в Лигу плюща входят восемь университетов в восточной части США, соперничающих друг с другом в таких видах спорта, как баскетбол, бейсбол и американский футбол. Название Лига плюща чаще употребляется для обозначения выдающихся академических достижений этих старейших в стране высших учебных заведений.

Джонса обвалился на 14 %, но за каких-то два месяца это падение было отыграно. Владельцам акций ведущих компаний пришлось пережить не слишком приятный 2002 год, но затем рынок резко пошел вверх, и к осени 2006-го была взята новая рекордная высота (так был перекрыт результат, достигнутый на пике интернет-мании рубежа тысячелетий). К октябрю 2007-го Доу-Джонс практически удвоился по сравнению с провалом пятилетней давности. При этом успехи фондового рынка США вовсе не были чем-то из ряда вон выходящим. В течение пяти лет до 31 июля 2007 года все фондовые рынки мира, не считая двух, росли в среднем более чем на 10 % в год. Этот процесс сопровождался устойчивым ростом рынков облигаций стран с развивающейся экономикой и рынков недвижимости, особенно в англоязычных странах. Товарные рынки или произведения искусства, марочные вина или экзотические ценные бумаги, обеспеченные активами, – куда бы ни делались вложения, они приносили деньги. Много денег.

Как объяснить эти чудеса? Есть мнение, что финансовые инновации последних лет повлекли за собой фундаментальные улучшения в эффективности работы мирового рынка капитала, так как отныне рисковали лишь подготовленные к этому инвесторы. Отдельные люди не могли или не хотели сдержать своего восторга и говорили о “смерти волатильности”. Довольные собой банкиры устраивали конференции с названиями вроде “Эволюция совершенства”. В ноябре 2006

года я получил приглашение на одну из таких встреч в шикарном – а как же иначе – комплексе “Лайфорд Кей” на Багамах. В своем выступлении я заметил, что для превращения весьма щедрого на тот момент потока, наполнявшего мировую финансовую систему ликвидностью, в тонкий ручеек хватит совсем незначительного потрясения и расслабляться не стоит. Мои слушатели, мягко говоря, не впечатлились и сочли меня паникером. Один из наиболее опытных и уважаемых гостей пошел дальше своих коллег и предложил организаторам в следующем году обойтись без лекции, заменив ее показом “Мэри Поппинс”<sup>6</sup>.

Услышав имя знаменитой няни, я мысленно перенесся подальше от банкиров, в мир моего детства. Поклонники Джули Эндрюс подтвердят, что сюжет и не думающего стареть мюзикла 1964 года вращается вокруг события финансового характера, которое уже тогда казалось причудливым пережитком прошлого, – банковской паники. Шутка ли: массовой попытки вкладчиков вернуть свои деньги в Лондоне не видели с 1866 года!

Семья, в которую устраивается работать Мэри Поппине, совершенно не случайно носит фамилию Бэнкс. Отец семейства мистер Бэнкс – вы угадали, он банкир – один из старших служащих в Доверительном банке Доуэс Тоумс Мусли Грабе Фиделити. По его настоянию в один прекрасный день дети вместе с няней решают посетить банк, и мистер Доэус-старший предлагает сыну Бэнкса Майклу положить туда име-

ющийся у того на карманные расходы двухпенсовик. Увы, юный Майкл решает потратить деньги на корм для голубей и извещает об этом мистера Доуэса: “Верните! Верните мои деньги!” Что еще печальнее, это требование достигает слуха нескольких клиентов уважаемого банка. Вслед за Майклом они начинают требовать назад вложенные средства. Вскоре им вторят уже толпы посетителей, и банк вынужден приостановить выплаты. За этим следует увольнение мистера Бэнкса, сопровождаемое душераздирающим воплем: “Я доведен до краха, разорен в расцвете лет!” Кто знает, может, эти самые слова вертелись на языке у Адама Эпплгарта, бывшего исполнительного директора английского банка *Northern Rock*. Он повторил судьбу мистера Бэнкса после того, как в сентябре 2007 года у отделений банка по всей стране выстроились очереди желающих забрать свои накопления. Панике предшествовало промелькнувшее в новостях сообщение о том, что *Northern Rock* попросил Банк Англии о “предоставлении ликвидных средств”.

Поразивший западный мир летом 2007 года финансовый кризис словно хотел напомнить о непреложности некоторых истин, например такой: рано или поздно любой мыльный пузырь лопается. Рано или поздно быки-покупатели обнаруживают, что больше не в состоянии поднимать цену на своих рогах, и продавцы-медведи втаптывают ее в землю. Рано или поздно жадность сменяется страхом. К весне 2008 года, когда я завершил необходимые для написания этой книги ис-

следования, уже существовала серьезная вероятность перехода американской экономики в состояние рецессии. Спустя год я просматривал предисловие перед публикацией нового издания книги, а американская экономика находилась в тяжелейшем с начала 1980-х годов состоянии, и недуг угрожал перерасти в самую настоящую и длительную депрессию. Неужели американские компании разучились производить интересные продукты? А может, виной всему было внезапное падение темпов технологического прогресса? Не то и не другое. Непосредственная причина подвешенного состояния экономики в 2008–2009 годах была финансовой по своему происхождению: если быть точным, то произошло внезапное сокращение кредитных рынков, вызванное лавинообразным ростом отказов платить долги определенного вида, обозначавшегося эвфемизмом “ипотечный кредит ненадежному заемщику”. Мировая финансовая система обросла огромным количеством сложнейших взаимосвязей. Сравнительно неблагополучные семьи из американских штатов от Айдахо до Юты могли профинансировать покупку дома (или взять новую ссуду под залог этого самого дома для погашения предыдущей) с помощью зачастую весьма хитро устроенных займов, которые впоследствии – и без ведома должников – сваливались в одну кучу с другими похожими займами. Полученные таким образом “коллатерализованные долговые обязательства” (КДО, от англ. *collateralized debt obligation*) банки в Нью-Йорке и Лондоне продавали среди прочих ре-

гиональным немецким банкам и норвежским муниципальным властям, так что последние по сути становились ответственными за полученные американцами ссуды. Рецепт приготовления КДО из кусочков исходных займов была такова, что процентные платежи первоначальных заемщиков по своей надежности приравнивались к выплатам по государственным облигациям США со сроком погашения в десять лет, а значит, заслуживали желанного рейтинга “А А А”. Так алхимия финансов вышла на новый виток своего развития, и получение золота из свинца казалось делом времени.

Но не тут-то было. В первый год или два выплаты по ипотечным ссудам производились на очень привлекательных для заемщика условиях (таким образом банки завлекали клиентов). По истечении этого периода заемщики начали в массовом порядке отказываться от дальнейших выплат. Их отказ был воспринят как сигнал: очередной пузырь на американском рынке недвижимости лопнул, и последовавший за осознанием этого обвал цен был крупнейшим с 1930-х. Медлительность цепной реакции сполна компенсировалась ее колоссальной разрушительной силой. Обесценились даже те обеспеченные активами ценные бумаги, которые не имели никакого отношения к злополучным ипотечным ссудам. По идее, структурированные инвестиционные инструменты должны были оберегать балансы банков от появления именно таких “плохих” ссуд, но со своей задачей они не справлялись. Как только ссуды заняли свое место на балан-

сах, отношение капитала банков к их активам рухнуло до законодательно установленного минимума. Центральные банки США и Европы старались помочь банкам, понижая процентные ставки и распределяя новые средства среди нуждающихся финансовых институтов посредством специальных аукционов. Несмотря на все усилия, ставка, по которой банки могут занимать деньги – посредством ли выпуска векселей, продажи облигаций или займов друг у друга, – значительно превышала ставку рефинансирования (ее использует в своих расчетах с должниками центральный банк страны), самую низкую в американской экономике. Выданные частным компаниям для приобретения корпораций ссуды можно было продать лишь с существенной скидкой. Многие известные на весь мир американские и европейские банки потерпели огромные убытки. Местные центробанки оказали им посильную помощь в восполнении истощенных резервов, а вот дефицит собственных средств вынудил вчерашних владельцев мира протянуть руку в направлении азиатских и ближневосточных государственных инвестиционных фондов. К началу 2008 года многие зарубежные инвесторы пресытились неуклонно дешевевшими акциями западных банков.

Уже сейчас понятно, что переход от ипотечного кризиса к кризису мировой финансовой системы протекал гораздо медленнее, чем мог бы. Цены на недвижимость в Америке устремились вниз еще в январе 2007-го, но фондовый рынок рос вплоть до октября. И даже в мае следующего года бир-

жевой индекс *Standard and Poor's 500* отставал от своего рекордного значения лишь на 10 %. Национальное бюро экономических исследований объявило, что в декабре 2007 года начался спад, но потребители лишь отмахнулись и не снижали своей активности до третьего квартала 2008-го. И лишь после злополучного сентября 2008-го “Великая репрессия депрессии” прекратилась, и никем более не сдерживаемый американский кризис обрушился на весь глобализованный мир, тяжело ударив по экспортным доходам азиатских и европейских стран и проткнув мыльный пузырь на рынке сырьевых товаров (в какой-то момент тот подбросил цену нефти до отметки в 133 доллара за баррель).

Как же так? Как люди, прежде зарабатывавшие миллионы, в одночасье проиграли десятки миллиардов? Как вышло, что находившиеся у власти республиканцы национализировали Федеральную национальную ипотечную ассоциацию, Федеральную корпорацию жилищного ипотечного кредита и гиганта на рынке страхования – *American International Group*? Ну и если уж на то пошло, как получилось, что неполадки на рынке ипотечного кредитования в США не просто вылились в спад производства в Америке, но, вполне вероятно, ввергли весь мир в депрессию? Чтобы ответить на эти вопросы, необходимо разобраться в сути как минимум шести различных, но связанных между собой задачек.

1. Как многочисленные американские и европейские бан-

ки позволяли себе пользоваться финансовыми рычагами, иначе говоря, как они могли брать в долг и ссужать несопоставимые с их собственным капиталом объемы денежных средств?

2. Как самые разные долговые инструменты, в том числе ипотеки и долги по кредитным картам, подвергли “секьюритизации” – собрали в огромные кучи, чтобы затем покрывать на ценные бумаги вроде облигаций?

3. Как монетарная политика не одного и не двух центральных банков оказалась завязана на крайне узком определении инфляции, которое упускало из виду возможные пузыри на фондовом рынке и – впоследствии – на рынке недвижимости?

4. Как вся индустрия страхования, ведомая гигантской американской компанией *AIG*, решила, помимо традиционного страхования рисков, поэкспериментировать с рынком производных ценных бумаг, по сути продавая защиту от неподдающихся предсказанию финансовых неурядиц?

5. Почему политики по обе стороны Атлантики вознамерились увеличить долю семей, владеющих собственным жильем, и какие ухищрения использовались для расширения рынка ипотеки?

И наконец:

6. Что убедило правительства стран Азии, и в особенности

Китайской Народной Республики, профинансировать дефицит торгового баланса США посредством накопления триллионов долларов валютных резервов?

Наверняка многие читатели подумают, что эти подробности не нужны никому, кроме узкого круга специалистов. Но поверьте, “коэффициент обеспеченности собственными средствами” представляет собой куда более широкий интерес, чем следует из его и правда запутанного названия. В конце концов, по одной из довольно убедительных версий, именно “великое сжатие” банковской системы США не только послужило причиной величайшей экономической катастрофы нашего времени – Великой депрессии 1929–1933 годов, но и значительно увеличило ее продолжительность<sup>7</sup>. Одна из главных моих задач – познакомить рядового читателя с азами финансов и финансовой истории нашего мира. Уровень финансовой грамотности существенной части общества в англоговорящих странах, увы, хорошо известен. Если верить одному из проведенных в 2007 году опросов, четыре из десяти обладающих кредитными картами американцев не удосуживаются выплачивать долги по своей основной карте до конца месяца, а взимаемые за это проценты очень и очень велики. Насколько именно велики? Около трети респондентов (29 %) не имели об этом ни малейшего понятия. Еще 30 % утверждали, что эта самая ставка уж точно ниже 10 %, тогда как на самом деле почти все компании берут с

должников куда больше. Большинство опрошенных признались, что в школе они узнали о финансах “очень мало” или “ничего”<sup>8</sup>. В 2008 году две трети американцев не смогли ответить, что такое “сложный процент” и как его подсчитывать<sup>9</sup>. По итогам проведенного Школой менеджмента Университета Баффало эксперимента, типичные учащиеся старших классов набрали лишь 52 балла из возможных 100, отвечая на вопросы о личных финансах и экономике<sup>10</sup>. Лишь 14 % этих ребят понимали, что за период в восемнадцать лет более высоких поступлений стоит ожидать от акций, а все не от государственных облигаций США. Менее четверти опрошенных знали, что проценты по сбережениям достаточно обеспеченных граждан облагаются подоходным налогом. Наконец, 59 % не видели разницы между пенсией из средств предприятия, социальным страхованием и планами 401 (к)<sup>3</sup>.

Если быть честным, финансовая безграмотность населения – феномен не специфически американский. Так, в 2006 году британское Управление по финансовому регулированию и надзору провело исследование финансовой смекалки населения с неутешительными результатами. Пятая часть

---

<sup>3</sup> Планы 401 (к) были представлены американской публике в 1980 г. в рамках системы установленных взносов в пенсионный фонд. Участвующие в плане работники могут “откладывать” (помещать) часть своего оклада или заработной платы на свой счет 401 (к). Затем они выбирают из нескольких вариантов вложения накопленных денег. За очень редкими исключениями, деньги не облагаются налогом вплоть до снятия со счета 401 (к).

участвовавших в опросе людей затруднились указать, что произойдет с покупательной способностью их сбережений, вложенных под 3 % годовых, при инфляции в 5 %. Каждый десятый не знал, как выгоднее купить изначально стоивший 250 фунтов телевизор: при падении цены на 30 фунтов или на 10 %. Последний пример позволяет понять, что уровень вопросов был, мягко говоря, не слишком высоким. Можно смело предположить: лишь горстка респондентов смогла бы объяснить разницу между колл- и пут-опционом, не говоря уже об отличии КДО от СКД.

Политики, работники центробанков и бизнесмены хором сетуют на степень беспомощности населения в денежных вопросах, и их можно понять. Если общество ожидает от индивидов ответственного распоряжения собственными расходами и доходами за вычетом налогов, если оно видит почти в каждом будущего владельца собственного дома и доверяет ему выбор размера собственной пенсии и страховых взносов, то будущие потери от неспособности принимать мудрые финансовые решения в настоящем могут быть весьма и весьма ощутимы. Лично я уверен, что причины нынешнего кризиса хотя бы частично кроются в отвратительном знании истории финансов – и я говорю не только об “обычных людях”. Ныне разжалованные “хозяева вселенной” тоже гнушались учебниками истории и сотворили себе кумира в форме изошренных математических моделей – с печальными последствиями для всех нас.

Первый и важный шаг на пути к пониманию современных финансовых институтов и оплетающей их терминологии – знакомство с их происхождением. Если вы поймете, откуда взялись те или иные организации и инструменты, вам будет несложно вникнуть и в их нынешнее положение. В соответствии с этим нехитрым принципом построена и моя книга: я постараюсь по очереди познакомить вас со всеми ключевыми компонентами современной финансовой системы. В первой главе речь пойдет об истории денег и кредита, вторая будет касаться рынка облигаций, а третья – акций. Четвертая глава поведаст историю страхования, пятая посвящена рынку недвижимости, а шестая, заключительная глава проследит взлет, падение и новый взлет международных финансов. В каждой из них я постараюсь приблизиться к ответу на фундаментальные вопросы финансовой истории мира. Когда деньги перестали быть металлическими и стали бумажными и в какой момент они и вовсе испарились? Правда ли, что рынок облигаций устанавливает долгосрочные ставки процента и таким образом правит миром? Какова роль центральных банков в создании пузырей и обвалов на фондовых рынках? Почему страховка далеко не всегда лучший способ защиты от риска? Свойственно ли людям преувеличивать преимущества инвестиций в недвижимость? Наконец, является ли экономическая взаимозависимость Китая и США ключом к стабильности мировой финансовой системы или это бомба замедленного действия?

Нет никаких сомнений, что поставленная мной цель – описание истории финансов от древней Месопотамии до микрофинансирования нашего времени – с трудом реализуема на практике. Ради доступности и краткости повествования мне придется волей-неволей пожертвовать множеством занимательных подробностей. И все же я думаю, что игра стоит свеч, если по завершении чтения картина современной финансовой жизни станет яснее для тех, кто прежде был не в состоянии рассмотреть ее за густым туманом.

В процессе работы над этой книгой я узнал очень много нового, но три вещи стоит отметить особо. Во-первых, я понял, что бедность – не результат эксплуатации бедняков хищными финансистами. Она куда теснее связана с отсутствием финансовых институтов – с недостатком банков, а не с их избытком. Только доступ к хорошо налаженным кредитным сетям может спасти заемщиков от объятий акул-ростовщиков, и только при наличии надежных, с точки зрения вкладчиков, банков деньги смогут поступать от праздных к работающим. Это касается не только беднейших стран мира. Те же принципы относятся и к наиболее бедным регионам якобы развитых стран, “Африкам внутри нас” – вроде микрорайонов Глазго, где родился я и где многие люди до сих пор непонятно как выживают, имея в своем распоряжении 6 фунтов в день, а требуемые местными ростовщиками ставки достигают 11 миллионов процентов в год.

Второе из сделанных мной открытий связано с равен-

ством или его отсутствием. Если в финансовой системе и есть недостатки, они являются зеркальным отражением и увеличением ею всех свойств человеческой природы. Постоянно растущий поток исследований в области поведенческих финансов показывает, что деньги усиливают нашу склонность перегибать палку, бросаться из огня воодушевления, охватывающего нас в случае успеха, в полымя уныния и депрессии, наступающих в менее удачные дни. В сущности, рост и спад суть продукты нашей эмоциональной нестабильности. Кроме этого, финансы подчеркивают различия между людьми, вознаграждая умных и удачливых и ввергая в нищету невезучих и не слишком сообразительных. Финансовая глобализация привела к тому, что после трех столетий непрерывного расслоения сегодня мир уже нельзя аккуратно разделить на богатые развитые страны с одной стороны и бедные развивающиеся – с другой. Чем всеохватнее становятся мировые рынки, тем больше возможностей для заработка они дают финансово грамотным людям вне зависимости от места их проживания – и тем больше вероятность банкротства тех, кто не пожелал усвоить азбуку финансов. Наш мир никак нельзя назвать плоским в том, что касается распределения доходов, хотя бы потому, что доходность капитала оставила далеко позади доходность неквалифицированного труда и труда средней квалификации. Никогда еще награда за “попадание в яблочко” не была столь высока. И никогда прежде наказание за финансовую беспомощность не

было таким страшным.

Наконец, я пришел к пониманию того, насколько трудно, если не невозможно, с достаточной точностью предсказать время возникновения финансового кризиса, его продолжительность и масштаб, – и все потому, что финансовая система удивительно сложна. Взаимосвязи, на которых она держится, весьма нестандартны, и часто крупные суммы денег перемещаются подобно частицам в броуновском движении. На пути восхождения денег было немало колдобин, и каждая осечка заставляла банкиров призадуматься и найти удачное решение. Если хотите, визуальное отображение истории финансов напоминает не симпатичную восходящую линию, а горную цепь вроде Анд, где неравномерно разбросанные вершины чередуются с долинами. Могу предложить и другую метафору: финансовая система – это классический пример эволюции в действии, пусть и в гораздо более тесных временных рамках, чем эволюция живой природы. В своем выступлении перед Конгрессом США в сентябре 2007 года тогдашний помощник министра финансов Энтони Райан сказал: “Подобно тем видам живых существ, которых ждет вымирание, одни новаторские финансовые решения могут оказаться менее успешными, чем другие”.

В дни написания этих строк заимствования из Дарвина кажутся крайне уместными.

Находимся ли мы на пороге “массового вымирания”, в результате которого финансовый мир навсегда покинут многие

и многие виды, как это произошло с 90 % всех населявших планету видов в конце пермского периода или с динозаврами на исходе мелового? Биологи беспокоятся: происходящее не без помощи людей глобальное потепление поставило под угрозу существование естественных сред обитания по всему миру. Последствия еще одной рукотворной катастрофы для мировой финансовой системы будут проявляться медленно и болезненно, но уже сейчас нельзя исключить массового вымирания казавшихся незыблемыми финансовых институтов. Сразу несколько искушенных наблюдателей (в их числе не только бывший глава Федеральной резервной системы Алан Гринспен, но и недавно покинувший пост министра финансов США Генри Полсон) заметили, что нынешний кризис – из тех событий, которые случаются “раз в сто лет”. Может, они преувеличивают, но будьте уверены: сегодня на пороге вымирания стоят десятки и сотни финансовых учреждений, и ничего подобного мир не видел с тридцатых годов прошлого века. Масштаб кризиса нисколько не оправдывает тех, кто не сумел его предвидеть. Они могли бы заглянуть в любую книгу по истории: на ее страницах полно крупных финансовых потрясений, а на сто лет передышки между ними рассчитывать может только глупец.

В силу всех приведенных причин и те, кто старается хоть как-нибудь прожить, и другие, грезящие о мировом господстве, как никогда прежде нуждаются в понимании природы восхождения денег. Хочется надеяться, что эта книга внесет

свой вклад в разрушение непроницаемой стены между финансовой грамотностью и иными видами знания. Если так случится, значит, мой труд не был напрасным.

# Глава I

## Немыслимые богатства

Представьте мир без денег. Уже больше ста лет коммунисты и анархисты – здесь с ними солидарны махровые реакционеры, религиозные фундаменталисты и хиппи – спят и видят его в своих снах. По мнению Карла Маркса и Фридриха Энгельса, деньги – это инструмент капиталистической эксплуатации, подменяющий бессердечными “денежными отношениями” все отношения человеческие, в том числе и внутри семьи. Впоследствии на страницах “Капитала” Маркс стремился показать, что деньги есть не что иное, как обезличенный честный труд работников, производших добавленную стоимость, которая затем присваивается капиталистом и “овеществляется” в попытке удовлетворить ненасытную тягу к накоплению. Подобные взгляды на вещи вымирают крайне неохотно. Совсем недавно, в 1970-х, часть европейских коммунистов мечтала о безденежном мире, и их души кричали об этом со страниц *Socialist Standard* – в лучших традициях утопического социализма:

Деньги исчезнут... В соответствии с желанием Ленина, золото будет откладываться лишь для строительства общественных уборных... В коммунистических обществах все товары будут

предоставляться в избытке и без взимания платы. Организация общества никоим образом не будет опираться на деньги... Порожденное нервным расстройством неукротимое желание потреблять уйдет в прошлое. Накопление станет бессмысленным, ведь нельзя будет ни наварить на этом денег, ни нанять работников... Новые люди будут похожи на своих далеких предков, охотников и собирателей, – для утоления своих потребностей, зачастую с избытком, те полагались на природу, и она никогда не подводила их...<sup>1</sup>

Ни одно коммунистическое государство, включая Северную Корею, так и не решилось избавиться от денег, а чтобы расстаться с иллюзиями насчет жизни без денег, хватит даже беглого взгляда на любое первобытное общество<sup>2</sup>.

Пять лет назад люди племени нукак-маку неожиданно вышли из тропического леса у берегов Амазонки в районе городка Сан-Хосе-дель-Гуавьяре в Колумбии. Время словно забыло о племени нукак, и до своего внезапного появления оно было отрезано от остального человечества. Нукак не знали, что такое деньги, да и не могли знать, ведь в рацион этих охотников-собирателей до нынешнего дня входили лишь добытые ими самими обезьяны и фрукты. Очевидно, у них не было никакого представления и о собственном ближайшем будущем: сегодня они живут на поляне на окраине города – и питаются подачками от государства. В ответ на вопрос, ску-

чают ли они по джунглям, нукак лишь весело смеются. Проведя большую часть своей жизни в утомительных поисках пропитания, сейчас эти люди получают все необходимое от незнакомцев, не требующих ничего взамен, и с трудом верят в свое счастье<sup>3</sup>.

Жизнь охотника-собирателя и вправду “одинокая, бедная, мерзкая, жестокая и короткая”, как в свое время заметил Томас Гоббс по поводу естественного состояния человека. Конечно, у прогулок по джунглям в поисках нерасторопных обезьян есть свои преимущества по сравнению с изматывающим ритмом натурального сельского хозяйства. С другой стороны, антропологи убедительно продемонстрировали, что лишь немногим дожившим до наших дней племенам охотников-собирателей свойственно отличающее людей нукак миролюбие. Так, только 40 % мужчин обитающего в современном Эквадоре племени хиваро умирают ненасильственной смертью. Показатель бразильских яномамо не намного лучше – 60 %. Сдается, что встреча представителей этих племен окончится вовсе не взаимовыгодным обменом, а безжалостной схваткой за редкие ресурсы (еду и способных к деторождению женщин). Охотники и собиратели не нуждаются в торговле – когда надо, они нападают на соседей. Да и что можно сберечь, если ты потребляешь еду по мере – и в случае – ее поступления? В таком мире деньгам нет места.

# Горы денег

Что говорить, были в истории человечества и куда более развитые общества, жившие без денег. Пятьсот лет назад без них обходилась империя инков – самое продвинутое общество Южной Америки. При этом инки были вполне способны оценить эстетические свойства редких металлов. Золото они величали “пот солнца”, серебро – “слезы луны”. Как и несколько веков спустя в воображаемом коммунистическом обществе, в империи инков мерилom ценности был труд. И, как и у коммунистов, только принудительный характер этого самого труда вкупе со строжайшим и нередко жестоким контролем из центра не давали экономике распасться на части. Крушение экономики, а с ней и всей империи, случилось в 1532 году. Как и Христофор Колумб, покоритель инков прибыл в Новый Свет с четко определенной целью – найти ценные металлы для перековки в монеты”<sup>4</sup>.

В 1502 году Франсиско Писарро, незаконнорожденный сын испанского идальго, в поисках счастья и богатства пересек Атлантику<sup>4</sup>. Одним из первых европейцев он вошел в

---

<sup>4</sup> Конкистадоры охотились как за золотом, так и за серебром. Первое поселение Колумба, Ла-Изабела на Эспаньоле (ныне Доминиканская Республика), было основано как раз для освоения близлежащих золотых рудников. Он был уверен, что нашел и серебро, но впоследствии частицы этого металла были обнаружены только в тех образцах, что Колумб и его люди привезли с собой из Испании.

Тихий океан через Панамский перешеек, а в 1524 году возглавил первую из трех экспедиций в Перу. Сильно пересеченная местность, постоянный недостаток еды, враждебное население – все это не сулило светлого будущего. Но уже следующую экспедицию Писарро, в Тумбес, ждал успех: местные жители приняли конкистадоров за “детей солнца”. Удача убедила Писарро и его союзников в необходимости продолжать поиски. Он вернулся в Испанию, заручился королевским благословением своего плана по “расширению Испанской колониальной империи”<sup>5</sup> в качестве губернатора Перу и сколотил флотилию из трех кораблей, на борту которых находились двадцать семь лошадей и сто восемьдесят человек, вооруженных пистолетами и дальнобойными арбалетами – новейшими изобретениями европейцев<sup>5</sup>.

Третья по счету экспедиция в Перу покинула Панаму 27 декабря 1530 года. Чтобы достигнуть цели, будущим завоевателям понадобилось менее двух лет – уже в 1532-м они вступили в борьбу с Атауальпой, одним из двух сыновей недавно скончавшегося императора инков Уайны Капака, претендовавших на престол. В ответ на предложение монаха Венсана Вальвера перейти в христианство Атауальпа лишь презрительно швырнул Библию на землю, но был вынужден в бессилии наблюдать за уничтожением своей армии испан-

---

<sup>5</sup> В 1469 г. был заключен брак между Изабеллой, королевой Кастилии с 1474 г., и Фердинандом, королем Арагона с 1479-го, что привело к династической унии Кастилии и Арагона (фактическому объединению Испании).

цами, а точнее – их лошадьми: никогда прежде не видевшие этих животных инки перепугались до смерти. Победа конкистадоров была тем внушительнее, что численно они уступали противнику во много раз<sup>6</sup>. Уже очень скоро Атауальпа разгадал мотивы Писарро и попытался купить свою свободу – он предложил тому полную комнату золота и вдвое больше серебра. Ради освобождения императора инки собрали около 13 420 фунтов 22-каратного золота и 26 тысяч фунтов чистого серебра<sup>7</sup>. Но у Писарро были иные планы – в августе 1533 года при скоплении народа Атауальпу казнили – удушили гарротой<sup>8</sup>. Когда наконец пал город Куско, империя подверглась полномасштабному разграблению. Земли инков перешли в испанское владение: после основания новой столицы, Лимы, этот процесс не могло остановить даже восстание инков в 1536 году под предводительством Манко Капака (по некоторым сведениям – испанской марионетки). Формальным годом распада империи считается 1572-й.

Писарро был жестоким человеком, собственная жестокость его и погубила – в 1541 году он повздорил с одним из своих людей и в стычке тот несколько раз пырнул его ножом. От полученных ран Писарро скончался в Лиме. Но он оставил испанской короне наследство, размер которого превзошел самые смелые ожидания. С самого начала воображению конкистадоров не давала покоя легенда об индейском короле Эль Дорадо, в праздничные дни покрывавшем свое

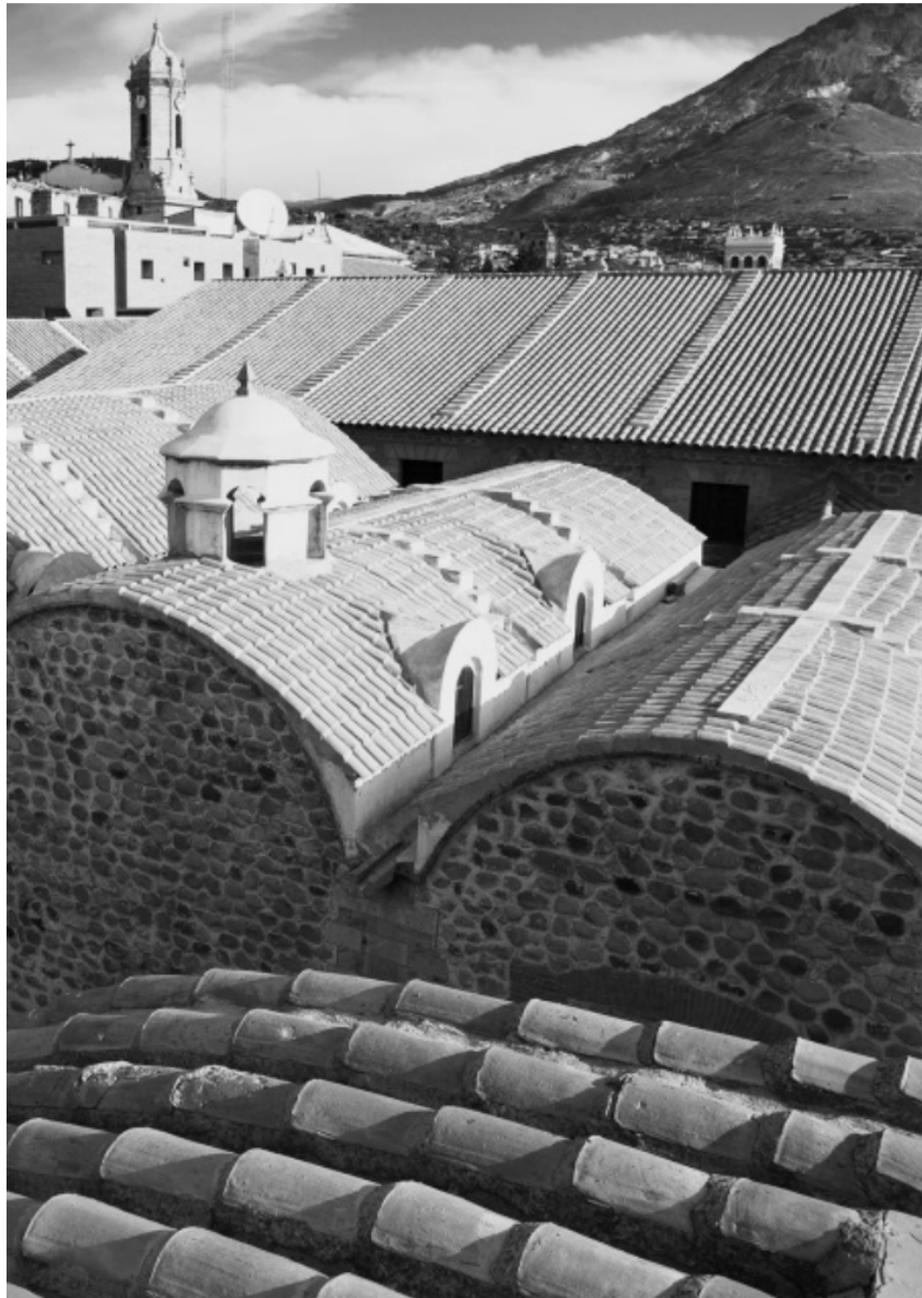
тело сплошным слоем золотой пыли. Но в Верхнем Перу – так соратники Писарро нарекли пустынную землю, где не было почти ничего, кроме горных цепей и туманов, и где не приученные к высоте люди каждый глоток воздуха почитали за счастье, – их ждала находка, от которой не отказался бы и сам сказочный король. Вершина пугающе симметричной Серро-Рико – “богатой горы” по-испански – находится на высоте 4824 метров над уровнем моря и венчает памятник людской алчности – гору, сплошь состоящую из серебряной руды. В 1545 году индеец Диего Гуальпа открыл ее, и экономическая история мира заложила очередной крутой вираж<sup>9</sup>.

Инков изумляла обуревавшая европейцев ненасытная страсть к золоту и серебру. Манко Капак жаловался: “Пусть весь снег в Андах обратится в золото – им все равно будет мало”<sup>10</sup>. Инки не могли взять в толк, что Писарро и его спутники нашли в серебре, привычном материале для броских украшений. Те же знали, что из серебра можно чеканить деньги, одновременно выполняющие функции единицы счета и запаса ценности и при этом легко помещающиеся в карман. Чеканить власть, которая всегда с тобой.

Впервые столкнувшись с необходимостью разработки рудников, испанцы решили нанять жителей окрестных поселений. Но мало кто соглашался на жесточайшие условия работы по своей воле, и в конце XVI века завоеватели внедрили систему принудительного труда: все мужчины шестнадцати

высокогорных провинций в возрасте от восемнадцати до пятидесяти лет обязывались отработать по семнадцать недель в год<sup>11</sup>. Надо ли говорить, что смертность среди шахтеров была поистине ужасающей? Во многом это объяснялось технологией добычи: извлекаемая из недр серебряная руда тут же смешивалась с ртутью, полученную смесь промывали, а затем нагревали, чтобы избавиться от ртути. Работники почти все время вдыхали испарения ртути – с предсказуемыми последствиями для здоровья<sup>12</sup>. И сегодня воздух в этих шахтах небезопасен для жизни. Но проблемы на этом не кончались: для спуска в шахты глубиной до 230 метров горе-шахтеры пользовались лишь едва обозначенными ступеньками, а по окончании смены изнуренные люди карабкались вверх по тем же ступенькам, при этом их тянули вниз заплечные мешки с добытой за день рудой. Частые камнепады убивали и калечили людей сотнями. Рожденный серебряной лихорадкой город Потоси был словно “врата ада, ежегодно принимающие огромные массы людей в качестве жертвоприношения алчных испанцев своему каменному “богу”. По крайней мере так считал Доминго де Санта-Томас. Ему вторил Родриго де Лоаиса; шахты он величал не иначе как “дьявольские ямы” и утверждал, что “когда два десятка здоровых индейцев спустятся под землю в понедельник, хорошо, если половина вернется в субботу хотя бы и калеками”<sup>13</sup>. Монах-августинец Антонио де ла Каланча писал в 1638 году: “Каж-

дый отчеканенный в Потоси песо стоил жизни десяти индейцам, сгинувшим в глубинах шахт”. В какой-то момент местное трудоспособное население истощилось настолько, что из Африки завезли тысячи рабов – новое поколение “мулов в человеческом облике”. Что-то дьявольское незримо окружает Серро-Рико и поныне, а в ее шахтах и тоннелях все так же трудно дышать.



Серро-Рико близ Потоси: гора денег для испанской монархии.

Как это часто бывает, место погибели одних стало и местом чудесного обогащения других – испанцев. За период с 1556 по 1783 год “богатая гора” дала 45 тысяч тонн чистого серебра, которое прямо на месте отливалось в слитки и чеканилось в монеты – и в таком виде отправлялось в Севилью. Несмотря на проблемы с воздухом и климатом, Потоси очень скоро вошел в число важнейших городов испанской империи. В лучшие годы в нем проживало от 160 до 200 тысяч человек – таким населением мог похвастаться редкий европейский город. Выражение *valer un Potosí* – буквально “стоить Потоси” – до сих пор используется испанцами для описания несметных богатств. Никто не сомневался: завоевания Писарро сделали алчную испанскую монархию богатой сверх самых смелых ожиданий.

Обычно деньгам приписывают сразу несколько ролей. Во-первых, они выступают средством обмена, таким образом устраняя недостатки, связанные с бартером. В качестве единицы счета они упрощают оценку и следующие за ней вычисления. Наконец, деньги позволяют запастись ценностью, а значит, и открывают путь для сделок, растянутых во времени и пространстве. Чтобы успешно справляться со своими задачами, деньги должны быть одновременно широко до-

ступными, недорогими в использовании, долговечными, легко делимыми, удобными для переноски и надежными. Золото, серебро и бронза удовлетворяют почти всем требованиям, и именно поэтому на протяжении тысячелетий эти металлы считались идеальным материалом для изготовления денег. Самые древние из известных нам монет датируются рубежом VII–VI веков до нашей эры. Их обнаружили при раскопках в храме Артемиды в Эфесе (неподалеку от города Измир на территории современной Турции). Бывшие в ходу у лидийцев овалы с изображением львиной головы делались из так называемого “электрума” – сплава золота с серебром. Уже потом в Афинах стали чеканить тетрадрахму, знаменитую монету с установленным содержанием серебра; на лицевой стороне она носила портрет Афины, с обратной, как дань мудрости этой богини, на нас смотрела сова. Римляне пускали в ход разные металлы: аурей производился из золота, для динария брали серебро, а для сестерция – бронзу. Чем меньше были запасы металла, тем выше номинал монеты, поэтому достоинство снижалось от первого к последнему. На аверсе каждой помещалась голова императора, а на реверсе – фигуры легендарных основателей Рима Ромула и Рема. Чеканка монет ни в коем случае не уникальный для древнего Средиземноморья феномен, но именно там и тогда началось их массовое хождение. Прошли столетия, прежде чем “первый император” Китая Цинь Шихуанди ввел в оборот стандартизованную бронзовую монету. Это случилось в

221 году уже нашей эры. В каждом конкретном случае монеты из драгоценных металлов отождествлялись с фигурой могущественного властелина, монополизировавшего чеканку не в последнюю очередь в качестве еще одного источника доходов для своей казны.

Римская система чеканки пережила Римскую империю. Во времена Карла Великого, правителя франков с 768 по 814 год, цена многих товаров все еще указывалась в серебряных динариях. Вот только к моменту восшествия Карла на императорский престол в 800 году Западной Европе хронически не хватало серебра. Спрос на деньги в куда более развитых центрах коммерции в Исламской империи, контролировавшей юг Средиземноморья и Ближний Восток, был настолько велик, что драгоценные металлы просто-напросто утекали из отсталой Европы. При Карле Великом редкость динария приводила к тому, что за 24 монеты давали целую корову. Это еще что: кое-где в Европе роль денег прекрасно выполняли беличьи шкурки и перец, а в иных областях богатым считался обладатель куска земли, а вовсе не монет – этот факт нашел отражение в местных наречиях. Европейцы старались решить проблему одним из двух способов. Теоретически они могли экспортировать рабочую силу и готовые товары, обменивая рабов и древесину на серебро в Багдаде или африканское золото в Каире и Кордове. Но был и другой вариант: пойти войной на исламский мир и вывезти горы драгоценных металлов в качестве трофея. Обратить язычни-

ков в христианскую веру – объявленная цель Крестовых походов и последовавших за ними завоеваний – едва ли было важнее, чем заткнуть дыру в доходах европейских королей<sup>14</sup>.

Но Крестовые походы были удовольствием недешевым, а приносимая ими чистая прибыль – в лучшем случае небольшой. Трудности правителей эпохи Средневековья и начала Нового времени усугублялись их неспособностью найти решение головоломки, прозванной экономистами “большой проблемой мелкого размена”: как установить прочное соотношение между номиналами монет из разных металлов, избежав при этом дефицита разменной монеты, равно как и ее удешевления и элементарного падения доли ценного металла ниже установленной?<sup>15</sup> На первый взгляд казалось, что напавшим на залежи серебра в Потоси и других уголках Нового Света (вроде Закатекаса на территории современной Мексики) испанским конкистадорам удалось решить столетиями докучавшую Свету Старому проблему. Поначалу, разумеется, вся выгода доставалась профинансировавшей их походы кастильской монархии. Вереницы кораблей неустанно курсировали между источником драгоценного металла и Севильей, перевозя в Европу около 170 тонн в год. Пятая часть всей добычи отходила короне – в конце XVI века перуанское серебро покрывало рекордные 44 % ее расходов<sup>16</sup>. Свое новообретенное богатство Испания тратила так, что отчаянно необходимый толчок получила экономика всего кон-

тинента. Основанная на немецком талере (именно он впоследствии дал название доллару) “осьмушка” стала первой поистине глобальной денежной единицей, с помощью которой финансировались не только затяжные войны самой Испании со странами-соседками, но и активно разраставшаяся европейско-азиатская торговля.

Но и все серебро Нового Света оказалось не в силах усмирить непокорную Голландскую Республику. Англия так и осталась вне владений испанской короны, сошедшей с арены мировой истории вскоре после крушения собственной экономики. Подобно королю Мидасу, в XVI веке испанские монархи Карл V, а затем и Филипп II убедились в том, что купающийся в драгоценных металлах балансирует на очень тонкой грани между счастьем и полным крахом. В чем же было дело? Серебро для оплаты их завоеваний требовалось в таких объемах, что стоимость самого металла существенно снизилась. Иначе говоря, упала его покупательная способность, выраженная в других товарах. В результате так называемой “революции цен”, шедшей целое столетие вплоть до 1640-х годов, впервые за три века взмыла вверх стоимость продуктов питания. Имеющиеся в нашем распоряжении данные наиболее полно охватывают ситуацию в Англии. Стоимость проживания в стране за указанный период увеличилась в семь раз; такое удорожание хлеба насущного (в среднем примерно на 2 % в год) едва ли удивительно по сегодняшним меркам, но для средневековых европейцев оно бы-

ло поистине революционным. Что же до изобиловавшей серебром Испании, то она, как и Саудовская Аравия, Нигерия, Иран, Россия и Венесуэла в наши дни, стала типичной жертвой “ресурсного проклятия”: во всех перечисленных странах исчезли стимулы к развитию иных отраслей экономики и одновременно усилились позиции жаждущих моментальной прибыли автократов и упал авторитет органов представительного правления (в случае Испании – кортесов)<sup>17</sup>.

Испанцы никак не могли осознать простую истину: ценность драгоценных металлов – какая примечательная тавтология! – не абсолютна. Деньги стоят ровно столько, сколько другой человек согласен на них обменять. Увеличение их предложения, хотя и может принести выгоду монополизированному производству денег правительству, не обогатит все общество. При прочих равных расширение объема вращающихся в экономике денежных средств приведет лишь к росту цен.

\* \* \*

Иначе как прихотью истории не объяснить, почему на протяжении множества столетий в западном сознании деньги были неразрывно связаны с металлом. Около пятидесяти веков назад для учета сделок с участием ячменя или шерсти, да и того же серебра, жители Месопотамии использовали глиняные таблички. В качестве оплаты принимались

кольца, слитки или просто листы серебра (равно как и зерно), но роль табличек была не менее, а скорее всего и более важной. Сохранившиеся экземпляры, а их не так мало, – это своего рода напоминание: первый человек, решивший оставить письменные свидетельства о своей жизни, был вовсе не поэтом, историком или философом. Он был бизнесменом<sup>18</sup>.

Одно прикосновение к этим древнейшим финансовым инструментам наполняет душу благоговейным трепетом. Изготовленные из обыкновенной глины, они оказались куда долговечнее серебряных денег из монетного двора Пото-си. Замечательно сохранившаяся табличка из города Сиппар (нынешний Тель-Абу-Хабба в Ираке) датируется эпохой правления царя Аммититана (1683–1647 гг. до и. э.) и сообщает, что по наступлении сбора урожая ее предьявитель должен получить заранее оговоренную меру ячменя. Другая, имевшая хождение при его преемнике Аммисадуке, предписывает по завершении пути выдать ее обладателю условленную меру серебра<sup>19</sup>.





Глиняная табличка, Междуречье, второе тысячелетие до

и. э., вид спереди и сзади (на следующей странице).

Смысл происходящего ясен не в последнюю очередь потому, что напоминает принцип работы современных банкнот. Только вслушайтесь в магическое заклинание на билете Банка Англии: “Обязуюсь выплатить предъявителю сего...” Банкноты, впервые появившиеся в VII веке в Китае, суть кусочки бумаги, не имеющей никакой самостоятельной ценности. Как и глиняная табличка из Древнего Вавилона, банкнота – лишь овеществленное обещание выплаты в определенном эквиваленте (отсюда и изначальное название – “долговое обязательство”, от английского *promissory note*). “Веруем в Бога”, – утверждает обратная сторона десятидолларовой купюры. На самом-то деле мы все веруем в нынешнего исполнителя обязанностей Александра Гамильтона – первого министра финансов США, смотрящего на нас с лицевой стороны банкноты, – иначе бы ни за что не принимали ее в качестве средства платежа. По иронии судьбы, сегодня это место занимает предшественник Ллойда Бланкфейна на посту исполнительного директора *Goldman Sachs* Генри М. Полсон-младший. Когда американец обменивает товары или собственный труд на пригоршню долларов, он демонстрирует уверенность в том, что “Хэнк” Полсон (а следовательно, и председатель Федеральной резервной системы с 2005 года – Бен Бернанке) не повторит ошибку кастильской монархии и не будет печатать деньги до тех пор, пока на них нельзя будет

купить даже пошедшую на производство банкнот бумагу.

Несмотря на заметное снижение покупательной способности доллара за последние полстолетия, мы более или менее довольны бумажными деньгами, как, в общем, и монетами – а уж они сделаны из самого настоящего мусора. Чем-чем, а вместилищем ценности такие деньги точно не являются. Что еще удивительнее, мы радостно пользуемся деньгами, которые вообще не можем увидеть. Нынешние электронные деньги проделывают путь от работодателя до нашего счета в банке, а затем и до наших любимых магазинов, ни разу не принимая вещественную форму. Из этих “виртуальных” денег в основном и состоит столь дорогое сердцу экономистов “предложение денег”. Находящаяся на руках у американцев наличность – лишь девятая часть всех средств, входящих в так называемый “агрегат M2”, используемый для оценки количества денег в экономике страны. Пожалуй, именно неосязаемость подавляющей массы сегодняшних денег – лучшее свидетельство их природы. Конкистадоры не смогли понять, что деньги – это вопрос уверенности, если не веры; уверенности в том, кто нам платит, в том, кто выпускает получаемые нами деньги, наконец уверенности в том, что конкретное учреждение выполнит принятые на себя обязательства. Деньги не металл. Они – само доверие. И не важно, воплощено оно в серебре или в глине, на бумаге или на экране жидкокристаллического дисплея. Деньгами может быть что угодно, от ракушек каури на Мальдивах до громадных ка-

менных дисков на тихоокеанских островах Яп<sup>20</sup>. Но наступление эпохи электронной коммерции заставляет предположить, что деньгами в полном смысле слова не может быть ничто.

Деньги выставляют на первый план отношения между заемщиком и кредитором. Возьмите те же месопотамские таблички. Зафиксированные на них сделки касались плат за взятые в долг товары, а сами таблички скорее всего были изготовлены кредитором и им же и хранились, часто в запечатанном глиняном ящичке, до времени погашения долга. Заинтересованного взгляда на таблички хватит, чтобы понять, насколько продвинутыми были кредитные отношения между древними вавилонянами. Так, долг можно было передать другому лицу, отсюда формулировка “уплатить предьявителю” без указания его имени. Тем, кто оставлял зерно или другие товары на хранение в царских дворцах или храмах, выдавались глиняные расписки. Ожидалось, что за временное пользование будет внесена плата, причем иногда ставка достигала 20 % (по всей видимости, практика взимания процента пошла от необходимости компенсировать прирост поголовья скота). Если верить математическим выкладкам времен правления Хаммурапи (1792–1750 гг. до и. э.), структура выплат за долгосрочные ссуды напоминала привычный для

нас сложный процент. Краеугольным камнем всей системы была убедительность обещания заемщика вернуть долг

(неудивительно, что английское слово *credit* происходит от латинского *credo* – “верю”). Периодически должники освобождались от своих обязательств, да и кодекс Хаммурапи предусматривал долговую “амнистию” раз в три года, но факт остается фактом: как частные кредиторы, так и государство охотно давали займы, и расчет на возврат данных денег, как правило, был верен<sup>21</sup>. В долгосрочном периоде частное кредитование в Месопотамии показывало уверенный рост. К VI веку до нашей эры на авансцену выдвинулись влиятельные семейства землевладельцев и кредиторов вроде вавилонских Эгиби, зона финансовых интересов которых простиралась на сотни километров вокруг, до города Урюка на юге и Персии на востоке. Тысячи хранящих память о той эпохе клинописных табличек красноречиво свидетельствуют о количестве людей, в тот или иной момент оказавшихся в долгу перед Эгиби. Ну а раз процветание клана продолжалось не менее пяти поколений, мы можем заключить, что долги чаще возвращались, чем нет.

Сказать, что кредитование было изобретено в древней Месопотамии, – значит погрешить против истины. В большинстве случаев речь идет лишь о простой ссуде со стороны царских или религиозных хранилищ. Время кредитования в нынешнем понимании этого слова (на чем подробнее мы остановимся чуть ниже) еще не наступило. И все же эти первые робкие шаги нельзя отметать за незначительностью. Без элементарного знакомства с тем, как берут займы и да-

ют в долг, экономическая история этого мира могла и не начаться. В отсутствие ежесекундно разрастающейся паутины отношений между должниками и кредиторами сегодняшняя глобальная экономика просто-напросто остановится. Вопреки заверениям героев фильма “Кабаре”, деньги не заставляют мир крутиться в буквальном смысле этого слова. Количество же людей, товаров и даже услуг, путешествующих по миру благодаря деньгам, пускай и поддается исчислению, но все равно поражает воображение.

Тем удивительнее, насколько поздно и трудно концепция кредита овладевала той частью мира, где затем развилась с таким оглушительным успехом.

## Акулы-ростовщики

К началу VIII века на территории нынешней Северной Италии располагались многочисленные враждующие между собой города-государства. В наследство от почившей в бозе Римской империи им досталась изумительная в своем роде числовая система, совершенно не приспособленная к вычислениям, – о ее полезности для нужд коммерции лучше и вовсе промолчать. Никто не ощущал эту проблему так остро, как купцы из Пизы: в их городе ходили монеты семи различных видов. Экономическая жизнь итальянцев не шла ни в какое сравнение с развитыми денежными отношениями в империи Аббасидов или Китае династии Сунь, не утратившем своего преимущества со времен Карла Великого. Чтобы открыть для себя современные методы финансового дела, Европа должна была их импортировать. Огромную роль в этом процессе сыграл молодой математик Леонардо из Пизы, более известный как Фибоначчи.

Сын пизанского таможенного чиновника, служившего неподалеку от города Бежайя в современном Алжире, Фибоначчи еще юношей погрузился, как он сам говорил, в “индийский подход” к математике, совмещавший идеи индийских и арабских мыслителей. Познакомив с этими придумками европейцев, Леонардо по сути научил тех считать. Нам он известен в основном благодаря последовательности чисел

Фибоначчи (0, 1, 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21...)⁶, где каждое число равно сумме двух предыдущих, а его отношение к непосредственно предшествующему члену последовательности стремится к знаменитому “золотому сечению” (около 1,618). Последовательность удивительно точно отражает количественную сторону множества природных феноменов (на роль примера просится фрактальная геометрия папоротников и морских раковин). При этом последовательность Фибоначчи – лишь одна из многих идей мыслителей Востока, включенных в его книгу *Liber Abaci* (“Книга вычислений”). Она увидела свет в 1202 году. Читатель “Книги” мог узнать об устройстве дробей и познакомиться с понятием “приведенной стоимости” (так называется сегодняшняя стоимость потока будущих платежей, учитывающая ставку процента)<sup>22</sup>. Но главное – Фибоначчи открыл для европейских глаз арабский метод записи цифр. Он не только ввел в оборот существенно облегчавшую любые арифметические действия десятичную систему счисления, но и показал ее мощь в применении к бухгалтерии, соотношению курсов валют и – внимание! – подсчету ставки процента. Многие из приводимых в книге примеров кажутся совершенно житейскими не случайно. Фибоначчи говорит о привычных товарах: воловьих шкурах, перце и сыре, масле и пряностях. Наступала новая эпоха: отныне

---

<sup>6</sup> Да и то наверняка лишь потому, что числа Фибоначчи упоминаются в “Коде да Винчи”. Впервые эта последовательность появилась под именем *matrumeru* (букв, “холмы ритма”) в трактате древнеиндийского ученого Пингалы.

математика будет широко использоваться в работе с деньгами вообще и для кредитных операций в частности. Вот типичный пример:

Один человек принес в [купеческий] дом 100 фунтов при условии возврата 4 динариев на каждый фунт ежемесячно в качестве процентного вознаграждения и каждый год забирал из этого дома по 30 фунтов. Нужно учесть ежегодное сокращение капитала на 30 фунтов и полученную с этих 30 фунтов выгоду. Требуется установить срок с точностью до часа, в течение которого человек будет держать свои деньги в этом доме...

Посеянные в центрах итальянской коммерции вроде родной для Фибоначчи Пизы и близлежащей Флоренции семена финансового дела дали замечательные всходы. Но одному городу было суждено затмить все остальные. Наиболее открытая новым восточным веяниям Венеция стала настоящей кредитной лабораторией и приковала внимание всего континента. Неслучайно именно здесь обитал самый известный в литературе ростовщик. Его история проливает свет на препятствия, которые столько веков мешали теориям Фибоначчи войти в повседневную практику успешного финансового дела. Ни экономика, ни политика не имели к этим препятствиям никакого отношения. Сложности были культурного характера.

Сюжет шекспировского "Венецианского купца" отсылает нас к Джованни Фиорентино и его книге

"Тупица" (*Il Pecorone*), появившейся на свет в 1378 году. Одна из включенных в нее историй повествует о состоятельной женщине, выходящей замуж за честного, но небогатого молодого человека. Чтобы выручить жениха, его друг отправляется от его имени к еврей-ростовщику за необходимой суммой. Соплеменник шекспировского Шейлока соглашается – при условии, что в случае задержки кредита незадачливый заемщик расстанется с частью своего тела. У Шекспира все немного иначе: Шейлок одалживает ссудаемому любовью Бассанио три тысячи дукатов под залог здоровья его друга, купца Антонио. По словам самого Шейлока, Антонио "хороший" человек, но речь тут не о добродетельности купца, а о достаточной толщине его кошелька. При этом ростовщик добавляет, что ссужать деньги купцам (и их знакомым) – предприятие рискованное. Флот того же Антонио раскидан по миру: один корабль держит курс на Северную Африку, другой идет в Индию, третий – в Мексику, четвертый – в Англию.

О нет, нет, нет, нет! Словами «он хороший человек» я хочу сказать, что он, понимаете, человек состоятельный. Однако капитал его весь в надеждах. У него одно судно плывет в Триполи, другое в Индию; кроме того, на Риальто я слышал, что третье у него сейчас в Мексике, четвертое в Англии и остальные суда тоже разбросаны по всему свету. Но ведь корабли – это только доски, а моряки – только люди; а ведь

есть и земляные крысы и водяные крысы, и сухопутные воры и водяные воры, то есть пираты; а кроме того – опасности от воды, ветра и скал. Несмотря на это, он человек состоятельный... Три тысячи червонцев... Пожалуй, вексель его взять можно <sup>7</sup>.

Вот почему каждый, кто дает деньги в долг купцу, пусть лишь на время перехода океана, должен быть вознагражден. Мы называем это вознаграждение “процентом”, который кредитор получает сверх выданного им основного капитала. Без таких выплат финансистам, судьбу чьих денег решают “только доски” и “только люди”, не было бы ни морской торговли, ни самой Венеции, от этой торговли всецело зависевшей.

Почему Шейлок предстает перед нами кровожадным злодеем, требующим кусок человеческого тела, по сути обрекая Антонио на смерть – в случае, если заемщик не выполнит обещания? Ответ очень прост: как и многие ростовщики в истории нашего мира, Шейлок принадлежал к этническому меньшинству. К моменту его выхода на сцену евреи уже почти сто лет как предоставляли кредиты венецианским коммерсантам. Средоточием их активности служила площадка перед зданием, прежде известным как Банко Россо; евреи сидели на скамейках (по-итальянски – *hanchi*) за столами, где и вели свои дела. Район на самой окраине города, где располагался Банко Россо, напоминал пчелиный улей.

---

<sup>7</sup> Перевод Т. Щепкиной-Куперник. (Прим, перев.)

Нуждавшиеся в кредите венецианские купцы имели существенный резон не гнушаться захудалым еврейским гетто: для христианина ссудить деньги под процент значило согрешить. На Третьем Латеранском соборе в 1179 году всех ростовщиков отлучили от церкви. Ну а отказавшихся считать ростовничество греховным просто-напросто объявили еретиками на Венском соборе 1311–1312 годов. Редкие ростовщики-христиане могли быть похоронены на освященном кладбище лишь после списания своих доходов в пользу церкви. Особенно рьяно преследовали ростовщиков монахи францисканского и доминиканского орденов, основанных в 1206 и 1216 годах соответственно – почти сразу после выхода “Книги вычислений” Фибоначчи. И пусть ко времени написания “Венецианского купца” запрет на кредитную деятельность несколько ослаб, недооценивать его силу не стоит<sup>23</sup>.

На одной из фресок, что украшают стены флорентийского собора Дуомо, художник Доменико ди Микелино запечатлел великого горожанина, поэта Данте Алигьери, с изданием его “Божественной комедии” в руках. Опираясь на богатое воображение, в XVII песни Данте живописует ту часть седьмого круга ада, что предназначена исключительно для ростовщиков:

Из глаз у них стремился скорбный ток;  
Они все время то огонь летучий

Руками отстраняли, то песок.

Так чешутся собаки в полдень жгучий,  
Обороняясь лапой или ртом  
От блох, слепней и мух, насевших кучей.

Я всматривался в лица их кругом,  
В которые огонь вонзает жала;  
Но вид их мне казался незнаком.

У каждого на грудь мошна свисала,  
Имевшая особый знак и цвет,  
И очи им как будто услаждала.

Так, на одном я увидал кисет,  
Где в желтом поле был рисунок синий,  
Подобный льву, вздыбившему хребет.

А на другом из мучимых пустыней  
Мешочек был, подобно крови, ал  
И с белою, как молоко, гусыней<sup>8</sup>.

По правде сказать, евреям тоже не рекомендовалось ссужать деньги под процент, но тут пригодилась ветхозаветная книга Второзакония: "...иноземцу отдавай в рост, а брату твоему не отдавай в рост" (23:20). Они могли на законных основаниях одалживать деньги христианам, но ни в коем

---

<sup>8</sup> Перевод М. Лозинского. (Прим, перев.)

случае не взимать проценты с соплеменников. Цена вопроса оказалась высока: евреи стали изгоями.

Печально известное изгнание евреев из Испании произошло в 1492 году. Как позднее и многие португальские *converses* – евреи, вынужденные перейти в христианство под давлением декрета 1497 года, – они попытались найти убежище в Османской империи. Именно оттуда, из Константинополя и других портов, налаживали они торговые отношения с Венецией. Роль в жизни итальянского порта они начинают играть с 1509 года, когда жившие в Местре евреи избрали именно Венецию в качестве укрытия от войны между городами Камбрайской лиги. Поначалу городские власти не горели желанием приютить беженцев, но затем смягчились: новоприбывшие ростовщики могли не только оказывать услуги финансового рода, но и платить – отныне они становились налогоплательщиками<sup>24</sup>. В 1516-м указом правительства часть города вокруг бывшего чугунолитейного цеха, мгновенно обретшая известность под именем *ghetto nuovo*<sup>9</sup> (*ghetto* по-итальянски – “отливка”), была объявлена местом проживания евреев. Они обязывались не покидать пределов гетто с наступлением ночи и во время христианских праздников. Желтая буква “О” на спине или желтый (позднее алый) тюрбан входили в гардероб всех, кто задерживался в городе дольше двух недель<sup>25</sup>. Право проживания

---

<sup>9</sup> Новое гетто (*ит.*).

в гетто давалось на основании пересматривавшихся раз в пять лет грамот<sup>26</sup>. В 1541 году похожие договоренности были достигнуты с румынскими евреями, получившими возможность поселиться в *ghetto vecchio*<sup>10</sup>. Спустя полвека в Венеции насчитывалось более двух с половиной тысяч евреев. Чтобы справиться с таким наплывом, в гетто возводили семиэтажные здания.

Весь XVI век положение венецианских евреев оставалось шатким. В 1537-м грянула война с Османской империей, и венецианский сенат отдал приказ об изъятии собственности “турков, евреев и других турецких подданных”. Другой вооруженный конфликт шел с 1570 по 1573 год и привел к поголовному аресту всех евреев с конфискацией имущества; впрочем, по заключении мира людей освободили и вернули отнятое<sup>27</sup>. Желая избежать подобной участи в будущем, евреи потребовали у правителей Венеции гарантий свободы в случае войны. На их счастье, права инородцев взялся защищать Даниэль Родрига – еврейский купец испанского происхождения и превосходный переговорщик в одном лице. В 1589 году его самоотверженные старания увенчались хартией, даровавшей всем евреям статус подданных Венеции и весьма ценную возможность участвовать в левантийской торговле и, кроме того, разрешавшей им открыто исповедовать свою религию. До полного избавления от ограни-

---

<sup>10</sup> Старое гетто (*ит.*).

чений было еще далеко. Евреи не могли становиться членами гильдий и розничными торговцами – по-видимому, так была предreshена их участь пионеров финансового дела, – а для лишения их с трудом добытых привилегий хватало заблаговременного (за 18 месяцев) оповещения. Но теперь евреи были горожанами и обращались в венецианские суды с куда большей надеждой на успех, чем незадачливый Шейлок. Так, в 1623 году Леон Вольтера в судебном порядке преследовал итальянца Антонио далла Донна – тот поручился за рыцаря, должника Вольтеры, который скрылся от своего кредитора. В 1636–1637 годах разразился скандал с судьями-взяточниками. Когда выяснилось, что в деле были замешаны несколько евреев, угроза изгнания вновь обрела реальные очертания<sup>28</sup>.

Вымышленная история Шейлока вполне могла протекать на улицах невыдуманной Венеции. А шекспировская пьеса могла бы послужить доходчивой иллюстрацией к трем принципам современного кредитования на ранней стадии его развития: во-первых, зародышевое состояние кредитного рынка позволяет ростовщикам драть грабительские ставки; во-вторых, суды чрезвычайно важны, поскольку при разрешении денежных драг обходятся без физического насилия; в-третьих, и совсем не в последнюю очередь, кредиторы – представители этнических меньшинств – легкая мишень для обозленных заемщиков из местного населения. Конец Шейлока печален. Суд признает за ним право требовать возвра-

та обязательства – куска плоти, – закон же запрещает пролитие крови Антонио. Ну а поскольку Шейлок – чужак, закон также требует казнить с отчуждением собственности того, кто посягнул на жизнь христианина. Единственный выход – креститься. После этого все живут долго и счастливо, все – кроме Шейлока.

“Венецианский купец” – богатейший источник важных сведений, касающихся не только антисемитизма, но и экономики. Почему заемщики не всегда отказываются платить своим кредиторам, особенно когда те принадлежат к презируемым национальным меньшинствам? Почему Шейлоки мира сего не всегда остаются в минусе?

Среда обитания акул-ростовщиков, как и их бедных жертв, – весь мир. Например, ими просто-таки кишит Восточная Африка. Но для изучения примитивных рынков кредитования вовсе не обязательно отправляться в развивающиеся страны. Согласно опубликованному в 2007 году докладу Министерства торговли и промышленности Великобритании, к услугам нелегальных ростовщиков прибегают около 165 тысяч домохозяйств. В совокупности они одалживают вплоть до 40 миллионов фунтов стерлингов в год, а возврат этого займа с процентами обходится им чуть ли не втрое дороже. Хотите узнать, почему ростовщики-одиночки редко пользуются расположением населения вне зависимости от национальной принадлежности? Добро пожаловать на

мою родину – в Глазго. Запущенные микрорайоны на востоке города уже давно как магнитом притягивают акул-ростовщиков. В Шеттлстоне, где жили мои бабушка с дедушкой, стальные ставни на окнах пустующих зданий – обычное дело, а стены автобусного парка испещрены граффити враждующих группировок. Когда-то жизнь здесь вращалась вокруг чугунолитейного завода Бойда, сегодня жалкое существование в районе влечат безработные, получающие подаяние от государственных щедрот. Шестьдесят четыре года – средняя продолжительность жизни местных мужчин, это примерно на уровне Пакистана и на тринадцать лет ниже показателя по Великобритании. Рожденному здесь мальчику не стоит рассчитывать, что он доживет до пенсии.

Какое раздолье для ростовщиков! Двадцать лет Джерард Лоу был хищником номер один в водах Хиллингтона – еще одного трущобного района Глазго. Офисом этого трезвенника, где он проводил почти все время, служил паб “Аргоси” на Пейсли-Роуд-Уэст. Для работы с клиентами Лоу использовал крайне незамысловатую систему. Будущие заемщики вручали ему документы на получение пособия или выдаваемые для этих же целей карточки для банкоматов – и получали в обмен ссуду, условия обслуживания которой без промедления заносились в учетную книгу. Когда подходило время выплаты пособий, Лоу возвращал должнику карточку и с нетерпением ожидал поступления процентов. Учетная книга была устроена до неприличия просто: следующие друг

за другом без видимой закономерности и регулярно повторяющиеся два-три десятка имен и кличек сопровождалась указанием на варьирующиеся суммы кредита: “Ал-бородач – 15”, “Упрямец – 100”, “Бернадетта – 150”, “Крошка Каффи – 1210” – и так далее. От стандартной ставки глаза на лоб лезут – она равнялась 25 %. Взяв десятку, через неделю бедолаги вроде бородатого Ала возвращали двенадцать с половиной (основной капитал плюс процент). Очень часто клиенты Лоу не могли внести очередную порцию денег – не забываяте, что мы говорим о клочке суши, где многие сводят концы с концами, тратя меньше шести фунтов в день. Тогда они занимали еще. И еще. И еще. Скоро счет долгов шел на сотни и тысячи фунтов. Удивительно, пожалуй, лишь то, что люди не проваливались в долговую яму еще быстрее. Формула сложного процента неумолима: 25 % в неделю – это больше и миллионов процентов годовых.

В долгом периоде европейские процентные ставки демонстрируют неуклонное стремление к снижению. Так почему же в XXI веке граждане Великобритании ради ничтожных сумм отдаются на милость дерущих восьмизначные процентные ставки мошенников? Кажется, такие обязательства могут чтить только дураки. Некоторые из клиентов Лоу и в самом деле были умственно неполноценными. Но вменяемое большинство знало: нужно в лепешку расшибиться, но обязательно выплатить эти дикие проценты. О причинах такой убежденности писала газета *Scotsman*: “Многие из жертв

Лоу, прекрасно осведомленные о его репутации, приходили в ужас от одной мысли о просроченном платеже” (прибегали Лоу к насилию на самом деле, доподлинно неизвестно) <sup>29</sup>.



Акула попала в сети: Джерарда Лоу уводят сотрудники отдела по борьбе с незаконным кредитованием полиции Глазго.

Общение с ростовщиком – и Шейлок прекрасный тому пример – неразрывно связано с угрозами, пусть изначально и скрытыми.

Нам не составит труда осудить акул-ростовщиков – их поступки не только безнравственны, но и незаконны. За свои деяния Джерард Лоу получил десять месяцев тюрьмы. Но было бы неверно завершить разговор, даже не попытавшись понять тех объективных экономических причин, что обусловили поведение этого человека. Во-первых, Лоу воспользовался тем, что штеттлстонские безработные не могли получить кредит ни в одном из уважаемых финансовых учреждений. Во-вторых, Лоу был жадным и безжалостным в своей жадности ровно потому, что отлично понимал: вероятность отказа возвращать выданные им кредиты очень велика. Вот квинтэссенция проблемы индивидуального ростовщичества: скромный масштаб этого занятия вкупе с его рискованностью неизбежно ведут к высоким ставкам, а значит, обеспечить бесперебойный возврат кредитов можно лишь запугиванием. В какой-то момент перед ростовщиками возникла дилемма: проявления мягкости урезали прибыль, а жестокие реалисты вроде Джерарда Лоу рано или поздно попадали в руки полиции.

Решение проблемы было таким: ростовщики стали крупнее – и сильнее.

# Рождение банковского дела

Шейлок не единственным из ростовщиков на своей шкуре ощутил шаткость положения кредитора, особенно иностранца. Еще в начале XIV века почти все финансовые операции в Италии проходили через один из трех флорентийских банковских домов – Барди, Перуцци или Аччайуоли. Но стоило двум важным клиентам – английскому королю Эдуарду III и неаполитанскому королю Роберто – отказаться от данных слов, и три прославленные семьи исчезли с финансовой сцены так быстро, словно никогда на ней и не появлялись. История их падения – словно притча о том, что неуязвимых кредиторов не бывает. Но в таком случае история семьи Медичи – это сказка о несметных богатствах и власти, поджигающих самых успешных ростовщиков.

Роль Медичи в эпоху Возрождения не знает параллелей в мировой истории. Двое Медичи взошли на папский престол (Лев X и Клемент VII); две женщины из этого рода, Екатерина и Мария, стали королевами Франции. Еще трое были герцогами – Флорентийским, Немурским и Тосканским. Само собой разумеется, и роль летописца знаменитой фамилии досталась не случайному прохожему, а известному и по сей день политическому мыслителю Никколо Макиавелли. Их покровительство распространялось на многих гениев того времени, включая Микеланджело и Голилея. Ну а блеск

их архитектурного наследия и по сей день ослепляет прибывающих во Флоренцию туристов: вилла Кафаджиоло и монастырь Сан-Марко, базилика Сан-Лоренцо и выстроенные в середине XVI века грандиозные дворцы-резиденции герцога Козимо де Медичи: бывший дворец Питти, отреставрированный Палаццо Веккьо и здания городской управы (Уффици) со спускающимися к реке Арно дворами<sup>30</sup>. Откуда все это великолепие? Где они взяли столько денег, чтобы заплатить среди прочего за удивительную картину Сандро Боттичелли “Рождение Венеры”? Вкратце ответ таков: Медичи проводили операции с валютой и входили в гильдию менял (*Arte del Cambio*). Они стали известны как “банкиры”: подобно венецианским евреям, Медичи сидели на лавках (отсюда – *banchieri*) за выставленными на улицу столами. Первый банк, а лучше сказать прилавок, Медичи располагался на пересечении нынешних виа Порта Росса и виа Арте делла Лана, неподалеку от дворца Кавальканти и главного в городе рынка шерсти.

Говоря, что вплоть до последнего десятилетия XIV века они были скорее бандитами, чем банкирами, мы ничуть не клеветаем на уважаемое семейство: среди множества себе подобных оно выделялось разве что самыми низменными проявлениями жестокости, а никак не высоким мастерством финансистов. За какие-то семнадцать лет – с 1343 по 1360 год – не менее пяти Медичи за совершенные ими преступления были приговорены к смертной казни<sup>31</sup>. Кто знает, мо-

жет, ничего и не изменилось бы, не появившись на арене Джованни ди Биччи де Медичи, решивший сделать из членов своей семьи добропорядочных граждан. Ему это удалось, а слагаемые успеха были просты: упорный труд, трезвый образ жизни и умение хорошо считать.

В 1385 году Джованни досталась роль управляющего римским отделением банка, находившегося под начальством флорентийского менялы и его родственника Вьери ди Камбио де Медичи. Вскоре он заработал репутацию хорошего торговца валютой. Одним из наиболее прибыльных для Джованни клиентов был Ватикан, что неудивительно, если учитывать количество проходивших через папскую казну разнообразных валют. Как мы уже знаем, то была эпоха разнообразия денежных систем, и важную роль играли не только золото и серебро, но и неблагородные металлы. Чтобы провернуть даже самую простую сделку, разделенные сотнями километров партнеры должны были установить курс обмена между соответствующими валютами; то же касалось и уплаты налогов. Вернувшийся из Флоренции в 1397-м Джованни считал свой родной город землей самых удивительных возможностей. Человек неумной энергии, к моменту передачи дел старшему сыну Козимо в 1420 году он успел открыть отделение банка в Венеции; уже потом добавились филиалы в Женеве, Пизе, Лондоне и Авиньоне. Джованни также приобрел доли в двух шерстяных производствах во Флоренции.



Банкир на скамейке: Квентин Массейс. Банкир (1514).

На первом этапе огромную роль в делах Медичи играли векселя (*cambium per literas*), использовавшиеся для облегчения торговли еще в Средневековье<sup>32</sup>. Если задолженность одного купца перед другим не могла быть погашена до завер-

шения сделки – возможно, через несколько месяцев, – кредитор был вправе потребовать у должника вексель, а затем использовать его как платежное средство либо обменять на наличность по выгодному курсу у согласного выступить брокером банкира. Взимание процентной ставки квалифицировалось церковью как ростовщичество, но ничто не мешало хитроумному дельцу получать прибыль со сделок с векселями. Медичи поняли это лучше других. Они обходились без чеков: инструкции выдавались в устной форме, а затем заносились в одну из банковских книг. Не было и процентов; в качестве вознаграждения рисковавшие своими деньгами вкладчики получали так называемые платежи *discrezione* (прямо зависевшие от ежегодных прибылей предприятия) <sup>33</sup>

*Libro segreto* – “секретная книга” Джованни ди Биччи де Медичи – удивительный документ, позволяющий понять очень многое о практически молниеносном обогащении его семьи <sup>34</sup>. Отчасти оно объяснялось тщательнейшим подходом к ведению счетов. Да, сегодняшние бухгалтеры нашли бы, к чему прикопаться: Медичи не были знакомы с известным генуэзцам с 1340-х принципом двойной бухгалтерии <sup>35</sup>. При всем при этом аккуратность и упорядоченность записей не могут не вызвать уважения и у современного исследователя. В архивах нетрудно отыскать и ранние примеры финансовой отчетности банка Медичи; как и полагается, банковские резервы и вклады, складывающиеся в обязатель-

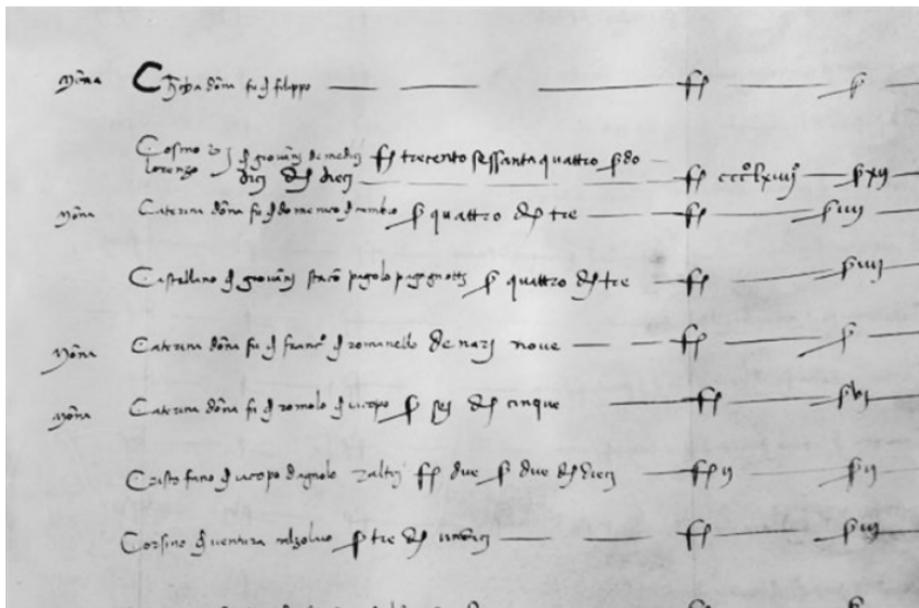
ства, или *vostro*, там располагаются на одной стороне, оставляя другую для активов, или *nostra*<sup>11</sup> в виде ссуд клиентам и векселей. Эти и другие приемы были изобретены гораздо раньше, но важно не это: до Медичи Флоренция не видела столь амбициозного их использования. Оговорка необходима и здесь, ведь главное преимущество Медичи лежало вовсе не в масштабе, а, как сказали бы мы сегодня, в диверсификации их деятельности. Прежде главные игроки на зарождавшемся рынке банковских услуг в Италии были настолько погружены в определенную область, что один отказ платить по счетам вполне мог их прикончить; банк Медичи представлял собой совокупность подчинявшихся особым и независимым друг от друга уставам товариществ. Управляющие местными отделениями банка были не наемными сотрудниками, но младшими компаньонами, и в награду за труды они получали часть прибылей. Децентрализация – вот ключ к поразительной успешности банкиров по фамилии Медичи. В 1402 году они обладали штатом в 17 человек и капиталом в 20 тысяч флоринов. А за период с 1397 по 1420 год прибыль составила 151 820 флоринов, или 6326 флоринов в год – это 32 % годовых! Вскоре после открытия римское отделение рапортовало о более чем 30 % прибыли<sup>36</sup>. Еще одно наглядное свидетельство успешности этой деловой модели содержится в налоговых архивах Флоренции: список принадлежащих Джованни ди Биччи активов на сумму в 91 тысячу фло-

---

<sup>11</sup> Ваше; наше (*um.*).

ринов занимает десятки страниц<sup>37</sup>.

В 1429 году лежавший на смертном одре Джованни нашел в себе силы на последний завет наследникам: держать поставленную им планку. Двадцать шесть мужчин по фамилии Медичи пришли отдать последние почести главе семейства, своими делами добившегося уважения многих тысяч людей. Его первенец Козимо к моменту восшествия на папский престол в 1458 году Пия II не просто повелевал Флоренцией: город и человек были неразделимы. С этим не спорил и сам Папа: “У него дома решаются политические вопросы. Все посты заняты его ставленниками... По его велению война и мир сменяют друг друга, переписываются законы... Не называясь таковым, он обладает всеми привилегиями короля”. Иностранцам лидерам советовали не терять время на пустые разговоры с кем-либо еще и обращаться непосредственно к Козимо. По словам флорентийского историка Франческо Гуиччардини, “таким авторитетом не обладало ни одно частное лицо со времен падения Рима”. Портрет прекрасного юноши – один из самых известных у Боттичелли – задумывался как посвящение покойному банкиру. На медали помещено лицо Козимо де Медичи, а чуть ниже – подпись: *pater patriae*, отец отечества. К 1469-му, когда руководство банком перешло к внуку Козимо Лоренцо Великолепному, недавние Сопрано окончательно преобразились в Корлеоне и не думали останавливаться на достигнутом. Благодаря банку прежде немислимое стало реальностью.



Фрагмент учетной книги банка Медичи.

Пожалуй, “Поклонение волхвов” кисти того же Боттичелли как нельзя лучше схватывает трансформацию финансового дела под влиянием Медичи. Присмотритесь повнимательнее, и вы увидите, что трое мудрецов – это трое Медичи: омывающий ножки Иисуса старик написан с Козимо-старшего, а чуть справа и внизу изображены два его сына, Пьеро – в красном и Джованни – в белом. На картине также присутствуют одетый в светло-голубое Лоренцо и сжимающий свой меч Джулиано. Полотно Боттичелли было заказано главой гильдии банкиров в знак уважения к влиятельной семье. По

совести, его следовало назвать “Поклонение Медичи”. Еще не так давно банкиров проклинали – теперь их только что не причисляли к лику святых.

Не всем нравилось, что Флорентийская республика оказалась в безраздельной власти семейства сказочно богатых банкиров. К октябрю 1433 года обстановка накалилась настолько, что Козимо со своими сторонниками был вынужден бежать в Венецию, где провел почти год. А в 1478-м жестокая попытка клана Пацци пресечь гегемонию Медичи закончилась убийством Джулиано, брата Лоренцо Великолепного. Ощутимый ущерб банку наносил и повышенный интерес Лоренцо к политике. Управляющие на местах вроде Франческо Сассетти в Авиньоне и Томмазо Портинари в Брюгге обрели уверенность в себе и перестали неукоснительно следовать указаниям из центра. Со временем зависимость банка от привлечения вкладов лишь усиливалась, а прибыль с торговли и обмена валют становилась все менее предсказуемой. Одна за одной делались дорогостоящие ошибки: ни Карл Смелый, герцог Бургундии, ни английский король Эдуард IV так до конца и не выплатили выданные им в Брюгге и Лондоне соответственно ссуды. Когда жизнеспособность фирмы оказалась под угрозой, Лоренцо не остановился перед разграблением *Monte delle Dote* – своего рода паевого фонда, источника приданого флорентийских невест<sup>38</sup>. В панике, сопутствовавшей французскому вторжению 1494 года, семья была выслана из города, а все ее имущество изъято и

уничтожено. Проповедник-доминиканец Джироламо Савонарола во всех бедах города винил именно Медичи, и его призывы к очистительному “костру тщеславия” были услышаны мгновенно: обезумевшая толпа ворвалась во дворец Медичи и спалила все, включая банковские книги (нацелевших листах хорошо видны следы огня). Лоренцо словно предвидел будущее в сочиненной им за два десятилетия до того песне:

“Хотите быть счастливым – будьте, ведь неизвестно, что ждет нас завтра”.

Попав в зависимость от подстрекателя и толпы простолюдинов, богатые жители Флоренции очень скоро затосковали по временам господства некогда всемогущего клана. В 1537 году Козимо I Медичи попросили вернуться, а в 1569-м герцог Флорентийский стал великим герцогом Тосканским. Медичи передавали герцогский титул из поколения в поколение до 1743 года. О своем происхождении они не забывали: все это время отличительной особенностью их фамильного герба оставались походившие на монеты шары.

Медичи удалось то, чего так долго старались достичь многие банкиры: финансовое благополучие они обратили в твердую валюту наследственной власти и могущества. Они преуспели потому, что выучили главный урок: малое в финансах

– враг хорошего. Их банк был крупнее, а спектр предоставляемых услуг – шире, чем у предшественников, что позволило разумнее распределить риски. Интерес к торговле валютой наравне с кредитованием сделал их менее уязвимыми перед лицом невыплат.

Именно итальянской банковской моделью вдохновлялись североевропейские народы, достигшие наивысшего уровня финансового развития в последующие века, – голландцы, англичане и в меньшей степени шведы. Амстердам, Лондон и Стокгольм стали полигонами для финансовых экспериментов и инноваций нового поколения, городами, где появились первые прототипы современных центральных банков. В XVII веке там были основаны три новаторских финансовых учреждения, так или иначе совмещавших частные и общественные функции. Первым – в 1609 году – открылся Амстердамский расчетный банк (*Wisselbank*), призванный помочь коммерсантам в решении насущной проблемы: на территории Объединенных провинций имели хождение не менее 14 различных валют, не считая большого количества иностранных монет. Расчетный банк ввел в обращение систему чеков и прямых взносов, или переводов, которые кажутся нам чем-то самоочевидным, а тогда возвести о настоящем прорыве, позволив купцам открывать счета в единой, стандартизированной валюте. Все большее число сделок обходились без наличного расчета. Теперь для совершения платежа было достаточно попросить банк снять соответству-

ющую сумму с вашего счета и перевести ее на счет другой стороны в сделке<sup>39</sup>. Единственным ограничительным фактором в этой системе было почти полное покрытие вкладов резервами из драгоценных металлов и монет. Так, в 1760 году на 19 миллионов флоринов депозитов приходилось более 16 миллионов флоринов резервов. Банковская паника была практически исключена: даже если бы все вкладчики разом потребовали вернуть деньги, банк без труда удовлетворил бы их требования. Будучи сверхнадежным, такой банк не мог выполнять функцию, без которой мы не можем представить его сегодня: создание кредита.

Этот барьер был взят спустя почти полвека с открытием в Стокгольме Банка Швеции, или *Riksbank*. Предоставляя все те же услуги, что и голландский *Wisselbank*, *Riksbank* также задумывался как кредитный, то есть мог служить не только посредником при проведении сделок, но и кредитором. Его руководители помещали в резерв лишь часть депозитов, а остальное выдавали нуждающимся, таким образом первыми в мире применяя на практике технику “частичного резервирования”: сделанные одними вклады обращались в прибыльные ссуды другим. В *Riksbank* рассудили, что вероятность массового наплыва вкладчиков за деньгами мала и в резерве достаточно оставлять лишь небольшую долю всех депозитов. В результате обязательства банка состояли из депозитов (по ним банк платил проценты) и резервов (их банк не мог отдать под процент), а его активами были выданные (под про-

цент) ссуды.

Третье, и последнее важное событие произошло в Лондоне: в 1694 году там был учрежден Банк Англии. Его основатели думали прежде всего о том, как профинансировать военные амбиции островного государства (в итоге часть государственного долга обменяли на пакет акций банка), которое в свою очередь наделило банк немалыми привилегиями. С 1709 года он единственным среди всех получил право функционировать как акционерное общество (об этом поговорим в третьей главе), а в 1742-м ему удалось установить частичную монополию на выпуск банкнот – особой формы беспроцентных долговых обязательств, призванной упростить расчет в отсутствие банковских счетов у обеих сторон.

Чтобы осознать всю мощь этих трех инноваций, студентам программы *MBA* Гарвардской школы бизнеса предлагают поучаствовать в несложной денежной игре. Сначала воображаемый центральный банк от имени правительства выплачивает профессору 100 долларов за оказанные тем (не слишком дорогостоящие) консультационные услуги. Осчастливленный таким образом профессор вкладывает полученные купюры в воображаемый банк одного из студентов и получает квитанцию о сделанном вкладе. Предположим для простоты, что студент-банкир работает с нормой резервирования в 10 % (то есть помещает в резерв 10 центов с каждого доллара депозитов); в таком случае он отдает в центральный банк эти самые 10 % – 10 долларов, – а оставшиеся 90 дол-

ларов ссужает одному из клиентов. Пока клиент обдумывает, на что употребить полученный кредит, он кладет деньги в другой банк. Банк работает с такой же нормой резервирования и складывает в центральный банк 9 долларов, выдавая другому клиенту свободные деньги – 81 доллар. Спустя несколько ходов профессор предлагает студентам подсчитать, насколько выросло предложение денег в экономике, а заодно и вводит две важнейшие концепции современной денежной теории, денежные агрегаты  $M_0$  (“эм ноль”) и  $M_1$ .  $M_0$  (другие названия – “денежная база” и “деньги повышенной мощности”) включает все обязательства центрального банка, то есть наличность и резервы частных банков, помещенные в центральный в качестве депозитов.  $M_1$  (“узкие деньги”) – это наличные деньги вкупе с депозитами до востребования. Когда деньги оказываются помещены в три банка, воображаемый  $M_0$  равен скромным 100 долларам, а вот  $M_1$  составляет уже 271 доллар (100 + 90 + 81). И хотя упрощения налицо, едва ли найдется более наглядное доказательство того, как важна современная система частичного резервирования для создания кредита и денег как таковых.

Затем наступает время неожиданностей: профессор просит первого студента вернуть вложенную сотню. Резервов не хватает, и тот вынужден потребовать у заемщика выданную ссуду, а дальнейшее понятно и без пространных описаний. Повинуясь эффекту домино,  $M_1$  сокращается так же быстро и легко, как расширился за десять минут до того. А студенты

начинают проникаться возможными последствиями банковской паники. У первого банка был один-единственный клиент, и для удовлетворения сиюминутного каприза последнего потребовалась сумма, в десять раз превышающая наличные резервы. Судьба первого банкира зависит от его способности выбить заем из клиента, уже поместившего и теперь пытающегося вынуть деньги из второго банка, чья судьба зависит... В общем, вы поняли. Прежде чем выдавать ссуды налево и направо, банкирам стоило бы задуматься о том, насколько ликвидны выданные ими кредиты – насколько легко, когда потребуется, их можно будет обратить в живые деньги.

Стоит сразу добавить, что определения предложения денег могли бы быть и поточнее. Альтернативный подход к М1 предлагает включать в него и дорожные чеки. Следующий, более широкий агрегат М2 также учитывает средства на сберегательных счетах, депозитные счета на денежных рынках и депозитные сертификаты. М3 прибавляет евро-долларовые депозиты на офшорных рынках и договоры о переполупке между банками и другими финансовыми посредниками. Но дело не в частностях. Важно понять, что распространение в западном мире безналичного внутрибанковского и межбанковского расчета с одной стороны, системы частичного резервирования с другой и монополии центральных банков на выпуск банкнот с третьей привело к глубинным изменениям в самой природе денег. В прошлое отправилось погубившее испанскую империю представление о деньгах как переплав-

ленном в монеты драгоценном металле. Новые деньги – это совокупность определенных видов банковских обязательств, а именно депозитов и резервов. А кредит есть не что иное, как сумма активов банков, то есть выданных ими займов. До сих пор воплощением части этих денег служили кусочки ценных металлов, но отныне они не путешествовали по миру, а ждали своего часа в банковских хранилищах. В основном же функции денег исполняли не имевшие внутренней стоимости, но признаваемые в качестве платежного средства банкноты и монетки, а также и вовсе невидимые силы, единственным физическим отражением которых были строчки в распечатках по банковским счетам. На гребне финансовой инновации лежавшее без дела в шахтах Потоси серебро стало фундаментом современной денежной системы, где отношения между кредитором и заемщиком помогали налаживать все более и более многочисленные учреждения под названием банки. Главными задачами их были сбор информации и рассудительное управление рисками. Прибыль получалась путем максимального увеличения разницы между издержками по обслуживанию обязательств и доходами с активов и благодаря внимательному отношению к резервам: опустились они слишком низко, и банк станет легкой добычей паники среди собственных вкладчиков. За потерей уверенности в платежеспособности последует волна изъятий средств, а затем и банкротство; так, в буквальном смысле этих слов, срывают банк.

Вот что интересно: пока новые центры на севере континента усиленно перенимали и улучшали разработанные итальянцами приемы ведения дел, одна страна выглядела совершенно чужой на празднике финансовой жизни. Изобилие драгоценных металлов сыграло с прежде грозной Испанией злую шутку. Она не построила отвечающую запросам времени финансовую систему и в поисках наличности обращалась к купцам из Антверпена, обещая расплатиться по приходе следующей партии серебра. Жители Мадрида так толком и не поняли, что настоящие деньги – там, где кончается металл и начинается кредит, и жестоко поплатились за это: с 1557 по 1696 год испанская монархия по меньшей мере четырнадцать раз полностью или частично отказывалась рассчитываться со своими кредиторами. С таким отношением к делу и всего серебра Потоси было недостаточно, чтобы исправить репутацию ненадежного заемщика. В новом мире власть принадлежала банкирам, а не банкротам.

## Эволюция банковского дела

Специалисты по истории вопроса расходятся в оценке влияния взрывного развития финансов начиная с XVII века на ускорение роста всей экономики, начавшегося в Великобритании в конце XVIII века, а затем распространившегося на Западную Европу и крупные европейские поселения в Северной Америке и Австралии<sup>40</sup>. Ни один человек в здравом уме не будет спорить с тем, что финансовая революция предшествовала революции промышленной. Решающие шаги в текстильной промышленности и металлургии – а именно эти отрасли находились в авангарде революции – были сделаны практически без помощи банков, это правда<sup>41</sup>. Но роль последних в развитии событий на континенте была гораздо больше, чем в Англии. Не стоит расходовать время на тщетный поиск железной причинно-следственной связи, вроде “усложнение кредитных отношений подтолкнуло экономику к росту” или “экономический рост повлек за собой скачок в финансовом мастерстве”. Скорее всего, процессы развивались независимо друг от друга и черпали силы из своих внутренних источников. И там и там налицо были основные признаки эволюционного процесса: непрерывные мутации (в виде технологических прорывов), умножение видов (создание фирм все новых типов) и проколотые равно-

веса (кризисы, отделявшие выживающие фирмы от вымирающих).

Сам Адам Смит отзывался о финансистах с одобрением: “Благоразумные банковские операции, заменяя бумажными деньгами значительную часть этого золота и серебра... [создают], если позволено употребить такую метафору, своего рода воздушный путь, дают стране возможность как бы превращать большую часть ее дорог в хорошие пастбища и хлебные поля и таким образом весьма значительно увеличивать годовой продукт ее земли и труда”<sup>12</sup>. Столетие после публикации, в 1776-м, его “Богатства народов” – период расцвета в Европе и Северной Америке банков самых разных типов. Дольше других были известны дисконтные банки, помогавшие внутренней и международной торговле благодаря операциям с векселями. В эпоху Смита в Лондоне уже обосновались известные и очень успешные компании вроде банка братьев Беринг, что специализировался, говоря современным языком, на межатлантических коммерческих операциях. Законодательство располагало к тому, что почти все английские банки функционировали в форме частных товариществ; одни сосредоточили свои усилия на квадратной миле Сити, коммерческом и финансовом центре Лондона с многовековым стажем, другие уделяли свое внимание в основном состоятельным землевладельцам. Вот почему “деревен-

---

<sup>12</sup> Русский перевод цит. по изданию: Смит Адам. *Исследование о природе и причинах богатства народов*. М., 2007. (Прим, перев.)

ские банки” расцветали вместе с сельским хозяйством своей страны – и вместе с ним падали вниз.

Главное отличие природной эволюции от эволюции финансовой – в той роли, которая играет “разумным замыслом”, пусть во втором случае речь и идет о человеческом, а никак не божественном вмешательстве. Шаг за шагом, никуда не торопясь, Банк Англии, чья монополия на печать банкнот была вновь подкреплена в 1826 году, принимал на себя все больше общественных обязательств, открывал отделения вдали от крупных городов и брал под свой контроль выпуск бумаг деревенских банков<sup>13</sup>. Постепенно банк вживался в роль главного посредника между частными кредитными учреждениями. Все большая часть взаимных расчетов проходила через его штаб-квартиру в грандиозном комплексе на Треднидл-стрит. Его действия сковывали лишь законы о ростовщичестве, устанавливавшие верхний предел ставки по векселям, но в 1833 году были упразднены и они, что позволило крупнейшему банку в Сити полноценным образом использовать свое положение. Чем дальше, тем с большим единодушием участники денежного рынка считали учетную ставку Банка Англии самой низкой ставкой по краткосрочным займам посредством дисконтирования векселей.

Вопрос о разумном соотношении между резервами Банка Англии и количеством банкнот в обращении ожидал ре-

---

<sup>13</sup> Если точнее, монополия действовала только в радиусе 65 миль от Лондона, а частные банки, как и в XVIII в., сохраняли право выпуска собственных бумаг

шения долгие сорок лет. Дж. Хорсли Палмер, председатель банка в 1840-х, говорил, что объем резервов должен определяться масштабом дисконтной деятельности банка, при условии, что треть его в любом случае будет обеспечиваться золотой монетой или слитками. Премьер-министр сэр Роберт Пиль был настроен скептически: его воображение рисовало избыточную печать банкнот и следующую за этим инфляцию. Доверившись инстинкту, в 1844 году он провел через парламент банковский акт, разделивший Банк на две части. Отныне коммерческие интересы Банка блюл его банковский отдел; эмиссионный отдел получил от своих создателей ценных бумаг на 14 миллионов фунтов, а также золото в монетах и слитках для обеспечения торгового баланса с внешним миром. Совокупный номинал банкнот в обращении не мог превышать суммы золотых резервов и ценных бумаг банка. Потрясшие экономику в 1847, 1857 и 1866 годах кризисы дали понять, что в смиренной рубашке могущественный банк был не в силах противостоять оттоку ликвидности, и действие закона было временно приостановлено<sup>14</sup>. Банковская паника отправилась на дно прежде неуз-

---

<sup>14</sup> Термин “неликвидность” относится к фирме, не способной продать достаточно активов, чтобы покрыть свои обязательства. Активов может быть сколько угодно много, но в отсутствие покупателей пользы от них будет мало. “Несостоятельность” (или, попросту, банкротство) – это когда сумма активов на балансе явно уступает сумме обязательств. Провести однозначное различие между двумя ситуациями сложнее, чем кажется. Страдающая от недостатка ликвидности фирма вполне может найти покупателей на свои активы, но невысокая цена фактически обречет ее на банкротство.

вимый банк *Overend Gurney*, заставив редактора уважаемого журнала “Экономист” Уолтера Бейджгота переопределить роль банка в кризисных ситуациях в качестве “кредитора последней инстанции” с полномочиями на свободную раздачу (дорогостоящих) кредитов нуждающимся в ликвидных активах компаниям<sup>42</sup>.

Давайте скажем сразу: Бейджгот так и не решил главную денежную проблему Викторианской эпохи. Ни ему, ни великим экономическим мыслителям XIX века не удалось поколебать принцип, заложенный Исааком Ньютоном в бытность его смотрителем монетного двора: фунт стерлингов должен по первому желанию обмениваться на золото в точно установленном отношении, а именно 3 фунта 17 шиллингов и десять с половиной пенсов за одну унцию металла. Почитайте записи бушевавших тогда споров о золотом стандарте и убедитесь: в своем почтении, если не трепете, к драгоценному металлу просвещенные викторианские джентльмены недалеко ушли от грубых конкистадоров XVI века. Один из грандов лондонского Сити, барон Оверстоун, выразил распространенную точку зрения: “Драгоценные металлы – единственные истинные деньги. Бумажные обещания только потому и принимаются в качестве денег, что они являют собой воплощение денег металлических. В противном случае они лишь лживые самозванцы. На металл свои бумажки могут обменять один, два, несколько вкладчиков, но никак не все, а значит, это именно бумажки, но не деньги”

43. Если бы предложение денег в экономике так и осталось намертво привязанным к количеству монет и золотых слитков в хранилищах Банка Англии, то, даже принимая во внимание открытие новых запасов металла в XIX веке, ни о каком экономическом росте не было бы речи. Банк настолько осторожничал с выпуском денег, что с конца девяностых годов вплоть до начала Первой мировой войны стоимость всех банкнот в обращении уступала его золотым запасам! Ситуацию спасло появление и ускоренное размножение новых видов банков, в особенности тех, что работали с вкладами населения. Снятие в 1858 году ограничений на работу акционерных банков привело к преобразению в коммерческих гигантов сразу нескольких скромных предприятий вроде основанного в 1833 году Банка Лондона и Вестминстера, Национального Провинциального банка (1834), Банка Бирмингема и Централных графств (1836), к которым позднее присоединились банки *Lloyds* и *Barclays* – в 1884 и 1896 годах соответственно. После крушения *Overend Gurney* Британия не перестала быть благоприятной площадкой для промышленных инвестиционных банков, таких как бельгийский *Societe General*, французский *Credit Mobilier* или немецкий Дармштадтский банк. Без банков – инвесторов в промышленные предприятия еще можно было обойтись: настоящей редкостью были учреждения, нацеленные на привлечение сбережений в качестве депозитов, а по сути – неиссякаемого источника все новых ссуд и все новых процентов по этим ссу-

дам.

Особенно важную роль в этом процессе сыграли бурно развивавшиеся на рубеже столетий новые сберегательные банки. К 1913 году на их счетах лежало 256 миллионов фунтов – четверть всех вкладов в британские банки. Активы немецких сберегательных банков примерно в 2,5 раза превышали активы более известных на родине “больших банков” – Дармштадтского, *Deutsche, Dresdner* и *Disconto-Gesellschaft*. К началу Первой мировой войны вклады населения в британские банки составляли 1,2 миллиарда фунтов при том, что в обращении находилось банкнот всего на 45,5 миллиона. На уме, но не на виду – таким было положение громадной массы лежащих в банках денег.

Все страны с развитыми экономиками одна за другой, пусть и с небольшими расхождениями, последовали примеру Британии: выпуск банкнот был отдан на откуп центральному банку и золотому стандарту, а большинство вкладов сконцентрировалось в нескольких крупных банках. Банк Франции был основан в 1800 году, немецкий Рейхсбанк – в 1875-м, Банк Японии – в 1882-м и Швейцарский национальный банк – в 1907-м. На континенте и в Британии одними банками жертвовали ради увеличения размера других: если в 1809 году деревенских банков насчитывалось более семи с половиной сотен, то к 1913-му их осталось семнадцать.

Эволюция финансов в США пошла по несколько иной траектории. Тамошним законодателям была не по нутру кон-

центрация финансовой власти в одной точке, и они дважды еще в зародыше губили проекты центрального банка (речь идет о первом и втором Банке США); провозгласивший создание Федеральной резервной системы (ФРС) акт был принят лишь в 1913 году. А до этого США были уникальной лабораторией для опытов с совершенно свободной банковской системой. Банковский акт 1864 года заметно снизил преграды на пути к регистрации частного банка, а требования к капиталу по европейским меркам были почти смешными. Впрочем, основать банк для работы сразу в нескольких штатах было уже гораздо сложнее. Эффект был ожидаемым: с 12 тысяч в 1899 году до 30 тысяч в 1922-м взмыло число банков с лицензией на уровне всего государства или отдельного штата. Но куча голодных до капитала банков – это надежная гарантия финансовой нестабильности, о чем очень скоро узнали граждане США. Ярче всего это проявилось в годы Великой депрессии, всеохватного банковского кризиса, когда совсем юная на тот момент ФРС не только не победила экономическую хворь, но и заметно усугубила ее развитие. Подверженность американских банков набегам вкладчиков оставалась серьезной проблемой до 1933-го, когда широко распространилось страхование депозитов. Раздробленная в соответствии с границами штатов система просуществовала до 1976 года; первыми разрешение на межштатную деятельность выписали законодатели штата Мэн. Лишь в 1993 году в результате коллапса *Savings and Loans* количество бан-

ков национального масштаба впервые за столетие упало ниже 3600.

В 1924 году Джон Мейнард Кейнс хлестко охарактеризовал золотой стандарт как “пережиток эпохи варварства”. Пережиток пережитком, но высвобождение денег из-под гнета драгоценных металлов проходило медленно. Да и у золотого стандарта были неоспоримые преимущества. Стабильные обменные курсы вели к предсказуемым ценам, снижая издержки торговли, а уверенность в долгосрочном уровне цен помогала формировать инфляционные ожидания. Привязка к золоту дисциплинировала правительства – те придерживались умеренной фискальной и монетарной политики, и заработанное доверие в случае необходимости переводилось в займы на выгодных условиях. Но у такой денежной системы есть изъяны: ориентация на товарный стандарт, равно как и на иные валюты, толкает денежные власти страны к выбору между свободным движением капитала и независимой от других государств монетарной политикой. Либо то, либо другое. Для поддержания курса на необходимом уровне центральный банк должен постоянно менять краткосрочную ставку процента. Если предложение товара – якоря денежной системы – ограничено, как это было с золотом в 1870-х и 1880-х, результатом вполне может быть дефляция. Ну и наконец, золотой стандарт, как и любой другой, – прекрасный разносчик финансовой заразы, в чем весь мир убедил-

ся после 1929-го, имея дело с очередной инкарнацией стандарта. А вот если денежная система основана на банковских вкладах и плавающих обменных курсах, то приведенные выше проблемы ей нипочем. Кончина золотого стандарта была протяженной и мучительной. Мало кто всплакнул о покойнике, когда 15 августа 1971 года Ричард Никсон положил конец его (и нашим) терзаниям, прикрыв так называемое “окно”, сквозь которое доллары при определенных условиях могли быть обращены в золото. Так разорвалась многовековая связь денег с ценным металлом.

# Народ-банкрот

Город Мемфис, что в штате Теннесси, славится своими туфлями синей замши, барбекю и банкротствами. Если вы желаете понять, как ненадежные должники создают кредитные риски, а последователи Медичи, банкиры нашего времени, с ними разбираются, – вам сюда.

Ежегодно в Соединенных Штатах оформляется от миллиона до двух миллионов случаев банкротств; как правило, люди предпочитают такой исход тщетным попыткам выполнить невыполнимые обязательства. Неестественно высокая доля банкротств регистрируется на территории Теннесси. Процесс это на удивление щадящий, особенно если держать в уме Венецию XVI века или районы сегодняшнего Глазго. Списать свой долг частично или полностью, избежав при этом общественного порицания и физической расправы, – обычное для Мемфиса дело. Как вышло, что экономика самой успешной капиталистической страны держится на возможности безболезненного краха?

Впервые очутившись в Мемфисе ранним летом 2007 года, я был потрясен: чтобы получить кредит или избавиться от долга, надо было только протянуть руку. Точнее – пройти по любой из центральных улиц. Прежде всего моим глазам открылись торговые центры и сетевые закусочные, где оседает значительная часть заработков местных жителей. Непо-

далеку располагался “налоговый консультант”, помогающий оказавшимся на мели горожанам получить от государства налоговые послабления. Одна витрина сулила займы под залог автомобилей, другая – ссуду на покупку второго дома. Рядом с лавкой, где обналичивали чеки в счет будущих заработков (под 200 % годовых), устроился ломбард размером с универмаг. Ну а если вы уже заложили все, что могли и не могли, – ничего страшного, в пяти метрах отсюда открыл свои двери прокатный пункт, предлагавший своим клиентам дешевую мебель и телевизоры. Чем манила соседняя витрина? Правильно – Центр сдачи плазмы обещал 55 долларов за порцию крови. Добро пожаловать в Мемфис – город, где слова “истечь кровью до последней капли” звучат пугающе реалистично. Наверное, пол-литра крови пожертвовать куда легче, чем полкило собственной плоти, но сравнение напрашивается.

Как я уже говорил, банкрот в Мемфисе чувствует себя куда вольготнее, чем Антонио, для которого отказ платить по долгам был смерти подобен. Изучив расценки на донорскую кровь, я отправился в офис Джорджа Стивенсона. Как и многие юристы, он зарабатывает на жизнь советами банкротам, готовящимся предстать перед судом по делам о банкротствах Западного округа Теннесси. В тот год в одном только Мемфисе было 10 тысяч новоиспеченных банкротов, и я ничуть не изумился, увидев забитое под завязку здание суда. Я застал за работой отлаженный механизм. Объявившие о

своей несостоятельности одиночки и семейные пары по очереди беседовали с адвокатами – посредниками между ними и недовольными кредиторами. Было даже специальное окошечко для тех, кому не терпится пройти процедуру поскорее. При этом полное взаимопонимание между должниками и кредиторами – необходимое условие банкротства – достигается лишь в 60 % случаев.

Возможность стряхнуть с себя заведомо мертвые долги и начать сначала – одна из причуд американского капитализма, такого непохожего на все остальные. В начале XIX века многие незадачливые должники-англичане отсиживали нешуточные сроки, а в Америке не было даже понятия “долговая тюрьма”. С 1898 года соответствующий кодекс дает каждому американцу право инициировать процедуру банкротства в соответствии с главой VII (ликвидация) или главой XIII (добровольная реорганизация). Богатые и бедные считают банкротство своим неотчуждаемым правом – как права на “жизнь, свободу и стремление к счастью”. Принято считать, что американские законы писались для поощрения предпринимателей и создания теми все новых компаний. Отсюда и решение не бить по рукам тех, кто ошибается, пусть и дважды, таким образом позволяя прирожденным искателям приключений набивать шишки и учитывать собственные ошибки на пути к заветному миллиону. Кто знает, сколько гениальных и успешных бизнесменов выйдет из сегодняшних банкротов?

Вроде бы теория с успехом подтверждается практикой. Король кетчупа Джон Генри Хайнц, цирковых дел мастер Финеас Барнум, автомобильный гигант Генри Форд – вот лишь три имени из длинного списка великих американцев, чья карьера началась с провалов. В конечно счете все они купались в деньгах лишь благодаря тому, что могли пробовать, ошибаться и пробовать снова. Внимательное рассмотрение показывает, что в Теннесси все не так солнечно. На лавках мемфисского суда по делам несостоятельных должников ждут своей участи не бизнесмены, а обычные люди, не способные платить по счетам – например, по огромным счетам за медицинские услуги, поджидающим любого заболевшего американца без частного страхового полиса. Наверное, законы действительно благоволят творческой энергии предпринимателей, но 98 из 100 случаев банкротств в США не имеют с бизнесом ничего общего. Их провоцирует колоссальная задолженность американских домохозяйств, в 2007 году взявшая планку в 2,5 триллиона долларов. За полвека объем задолженности вырос с 16 до 24 % располагаемого личного дохода<sup>15</sup>. Разобраться в причинах резкого увеличения задолженности, оценить возможные последствия грядущих банкротств в штатах вроде Теннесси для экономики всей страны – вот главные задачи для любого, кто претендует на звание серьезного финансового историка.

---

<sup>15</sup> За этот же период задолженность частных лиц по ипотеке выросла с 54 % до 140 % располагаемого личного дохода.

Прежде чем мы сможем хотя бы подступиться к ответу на эти вопросы, необходимо изучить другие ключевые компоненты финансовой системы: рынок облигаций, рынок акций, рынок страхования и рынок недвижимости, а также не упустить из виду поразительную глобализацию рынков, произошедшую за каких-то двадцать лет. Если деньги – корень всех зол, то эволюция денег и главной их составляющей, банковских обязательств, – точка отсчета всех попыток докопаться до сути современных финансов. Против фактов не пойдешь: возможность создавать деньги без оглядки на запасы ценных металлов породила беспрецедентное увеличение денежной массы, а с ним и безумный, не виданный прежде рост кредитования. Если измерять ликвидность отношением “широких денег” к валовому внутреннему продукту страны”<sup>16</sup>, тенденция налицо: с 1970-х показатель неуклонно повышался – в случае развитых экономик с 0,7 перед закрытием золотого “окна” до более чем 1 в 2005 году<sup>44</sup>. Еще более бурные темпы демонстрировала еврозона: с 0,6 в 1990 году до почти 0,9 сегодня. С обеспеченностью банков капиталом картина почти обратная. Капитал европейских банков сейчас равен немногим более одной десятой активов – против четверти в начале XX века<sup>45</sup>

Банки принимают все больше вкладов, оставляют все

---

<sup>16</sup> Это отношение называют маршалловским “*k*” по имени английского экономиста Альфреда Маршалла (1842–1924). Строго говоря, *k* равняется отношению денежной базы к номинальному ВВП.

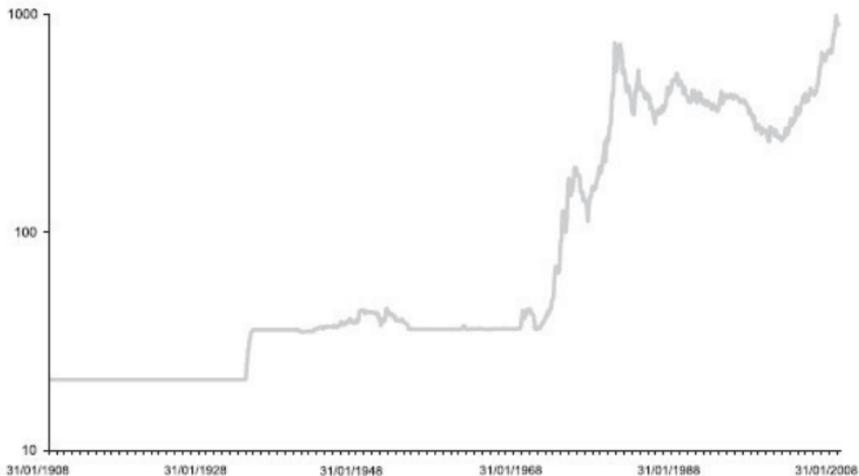
меньше резервов, фактически минимизируя свою капитальную базу, и обращают все остальное в ссуды. На данный момент банковские активы (ссуды) ведущих экономических держав в сумме примерно в полтора раза превышают их же ВВП<sup>46</sup>. Согласно Банку международных расчетов, по состоянию на декабрь 2006 года банковские активы по всему миру находились на уровне 29 триллионов долларов. Это 63 % ВВП земного шара<sup>47</sup>.

После этого стоит ли удивляться, что в эпоху золотого стандарта деньги куда лучше сохраняли свою покупательную способность? Купюра в один доллар со знакомым нам оформлением появилась в 1957 году и с тех пор потеряла в весе (он измеряется с помощью индекса потребительских цен) более 87 %. Почти столетия цены росли в среднем на 4 % в год, вдвое опережая темпы инфляции в период так называемой “революции цен”, набравшей ход после открытия рудников Потоси. Если бы человек 1970 года просунул тысячу долларов в еще открытое окно, он стал бы обладателем всего около 26,6 унции золота. Окно давно исчезло, но менять золото на деньги никто не запрещает. В день написания этих строк скромное количество желтого металла принесло бы счастливому инвестору 26 596 долларов.

Жизнь в мире без денег была бы гораздо, гораздо хуже, чем сейчас. Шекспировский Антонио в числе прочих заблуждался, считая всех ростовщиков кровожадными пиявками на теле несчастных должников. Да, есть среди них

и такие, но со времен Медичи банки проделали большой путь именно затем, как лаконично заметил третий лорд Ротшильд, “чтобы обеспечить движение денег из точки А, где они есть, в точку Б, где в них нуждаются. Правится вам это или нет, развитие кредитно-долговых отношений стало залогом обогащения населяющих Землю народов в ничуть не меньшей степени, чем, скажем, горное дело, промышленность или мобильная телефония. И наоборот, у нищеты всегда есть причины помимо козней ненасытных финансистов. Как правило, виноваты не банки, а отсутствие таковых. Только доступ к разветвленным кредитным сетям может высвободить жителей восточного Глазго и им подобных из объятий акул-ростовщиков. Только надежные банки – такие, куда люди могут приносить свои сбережения без боязни их потерять, – обеспечат перетекание средств от праздных к работающим.

Цена на золото на Нью-Йоркской бирже (долларов за унцию, логарифмическая шкала), 1908–2008 гг.



Итак, эволюция банковского дела стала первым шагом на нелегком пути восхождения денег к завоеванным ими вершинам. Разразившийся в августе 2007-го финансовый кризис был практически не связан ни с банками в традиционном понимании, ни даже с банкротствами, число которых в том году в результате законодательных изменений снизилось по сравнению с предыдущим. Его главную причину следует искать в возникновении феномена “секьюритизованных займов”, которые позволили банкам не только выдавать ссуды, но и продавать причудливые их комбинации заинтересованным лицам, а на деле имели эффект бомбы с часовым механизмом. Ничего этого не было бы, не последуй за ростом банков строительство другого столпа современных фи-

нансов – рынка облигаций.

# Глава II

## Человек – человеку: долг

Команда Билла Клинтона только устраивалась на новом месте, а руководитель его предвыборной кампании Джеймс Карвилл уже успел прославиться. “Раньше, задумываясь о реинкарнации, я видел себя в новой жизни президентом, папой римским или великим бейсболистом, – откровенничал он в интервью *Wall Street Journal*, – но теперь я мечтаю стать рынком облигаций”. На фоне устойчивого роста цен на облигации с ноября прошлого года – он и вдохновил знаменитое теперь изречение Карвилла – новый президент пообещал снизить дефицит федерального бюджета. “Инвесторы не из тех ребят, кто делают поблажки, – заметил министр финансов Ллойд Бентсен. – Поверят ли они в серьезность намерений президента? Будет ли новая администрация упорствовать в достижении своей цели? Похоже, что пока они верят”. Если рынок облигаций продолжит подъем, уверял председатель Федеральной резервной системы Алан Гринспен, “то лучшего стимула для экономики и представить нельзя”<sup>1</sup>. Чем объяснить почтительность и трепет этих опытных высокопоставленных чиновников перед лицом рынка, где покупаются и продаются государственные долговые расписки?

Если возникновение банковского кредита мы считаем первой в цепи великих революций на пути восхождения денег, то рождение облигации, без всяких сомнений, – это революция под номером два. Государства и крупные корпорации, если они нуждаются в займах, выпускают облигации в надежде привлечь средства широкого круга людей и учреждений, а не только банков. Взять хотя бы облигацию правительства Японии с десятилетним сроком погашения номиналом в 100 тысяч иен и фиксированной “купонной” выплатой в 1,5 %. Она лишь песчинка в громадной горе государственного долга островной державы, с конца 1980-х годов накопившей обязательств на 838 триллионов иен. Облигация – закрепленное на бумаге обещание правительства Японии выплачивать ее держателю, кем бы он ни был, 1,5 % от 100 тысяч иен каждый год в течение ближайших десяти лет. Вдобавок владелец облигации волен продать ее кому угодно по рыночной цене на момент заключения сделки. Сегодня, к примеру, она составляет ровно 102 333 иены. Почему? Так повелел рынок облигаций.



Облигации правительства Японии сроком на 10 лет и прилагающиеся к ним купоны.

Взяв начало в городах-государствах на севере Италии почти восемь веков назад, в наши дни рынок облигаций приобрел поистине колоссальные размеры. Совокупный объем облигаций, торгующихся на международном рынке, примерно равен 18 триллионам долларов, а аналогичный показатель для облигаций на внутренних рынках (вроде японских облигаций в руках японских же инвесторов) – 50 триллионам! Хотим мы того или нет (в подавляющем большинстве случаев мы об этом просто-напросто не знаем), рынок облигаций касается каждого по меньшей мере по двум причинам. Во-первых, именно туда вкладывается значительная часть тех средств, что мы копиим в надежде на безбедную старость. Во-вторых, правительства крупных стран считаются самыми надежными должниками, а рынок облигаций огромен, и в итоге именно он диктует экономике долгосрочные ставки процента. Они взлетают вверх, чуть только цены на облигации опускаются, и изрядно расстраивают миллионы заемщиков.

А дело происходит так. Предположим, кто-то располагает 100 тысячами иен и думает, куда бы поместить свои сбережения. Покупка государственной облигации гарантирует не только сохранность основной суммы, но и стабильный доход в течение нескольких лет. Если точнее, держатель облигации получает заранее зафиксированный процентный доход, или “купонную выплату” в 1,5 %, то есть полторы тысячи иен на облигацию с номиналом в сто тысяч. А вот рыночная ставка процента, или текущая доходность, находит-

ся делением купонной выплаты на рыночную цену облигации, в нашем случае 102 333 иены. Итого:  $1500 \div 102333 = 0,0147 = 1,47 \%^{17}$ . Теперь представьте, что участники рынка облигаций испугались огромного объема государственного долга Японии. Может, инвесторы засомневались в платежеспособности Японии. Или их насторожило состояние национальной валюты (купленные ими облигации деноминированы в иенах, и в иенах же по ним начисляются проценты). Или еще что-нибудь. В любом случае они постараются поскорее избавиться от жгущих руки облигаций, и цена последних снизится. Обеспокоенные возросшей возможностью отказа Японии от своих обязательств и удешевления иены покупатель уже не будут готовы платить первоначальную цену. Для простоты допустим, что цена облигации зависнет на отметке 80 тысяч иен. Тогда доход окажется равным  $1500 \div 80000 = 1,88 \%$ . Вот так, словно по мановению волшебной палочки, долгосрочные процентные ставки в экономике Японии подскочат более чем на 0,4 процентных пункта, с 1,47 % до 1,88 %. Те, кто вложил свои сбережения в облигации в расчете на безбедную старость, потеряют примерно 22 % – именно на столько упала цена облигаций. Те же, кто собирался взять кредит, сделают неприятное открытие: после описываемых событий его стоимость вырастет на 0,41 % годовых

---

<sup>17</sup> Текущую доходность не надо путать с доходностью к погашению, которая определяется с учетом срока до погашения номинала облигации выпустившим ее правительством.

в абсолютном выражении, или, как говорят бывалые игроки, на 41 базисный пункт. По словам Билла Гросса, управляющего самым большим в мире фондом облигаций *Pacific Investment Management Company* (или *PIMCO*), “рынок облигаций настолько могуществен именно потому, что на него так или иначе опираются все другие рынки. Стоимость кредита – ставка процента (по стандартной облигации) – определяет цену акций, недвижимости, а в конечном счете и всех остальных классов активов”.

Рынок облигаций – чуткий прибор, ежедневно демонстрирующий миру степень доверия к экономическим действиям того или иного правительства, и поэтому он играет в судьбах политиков значительную роль. Кнут здесь важнее пряника, и безответственные руководители страны могут не рассчитывать на пощаду. Подъем ставки процента всего на 50 базисных пунктов, а следовательно, и рост затрат на обслуживание обязательств – огромная палка в колеса погрязшего в долгах правительства. Хуже того, вокруг правительственной шеи тут же начинает затягиваться петля обратной связи, без которой невозможно представить современный финансовый мир. Связь такая: увеличение выплат по долгу ведет к дальнейшему росту дефицита бюджета. Залезшие на лоб брови рынка облигаций продолжают подъем. Люди сбрасывают облигации. Ставка процента растет. И так далее. Весьма скоро правительство встает перед невеселым выбором. Вариант первый: отказаться от части обязательств и

таким образом подтвердить худшие подозрения рынка. Вариант второй: снизить расходы в других секторах экономики и умиротворить держателей облигаций ценой гнева электората и лоббистов. Вариант третий, и последний: залатать дыру в бюджете, увеличив налоги. Четвертого не дано. И если изначально рынок облигаций помогал правительству, это вовсе не означает, что в куда более тяжелые времена он не будет диктовать условия экономической политики.

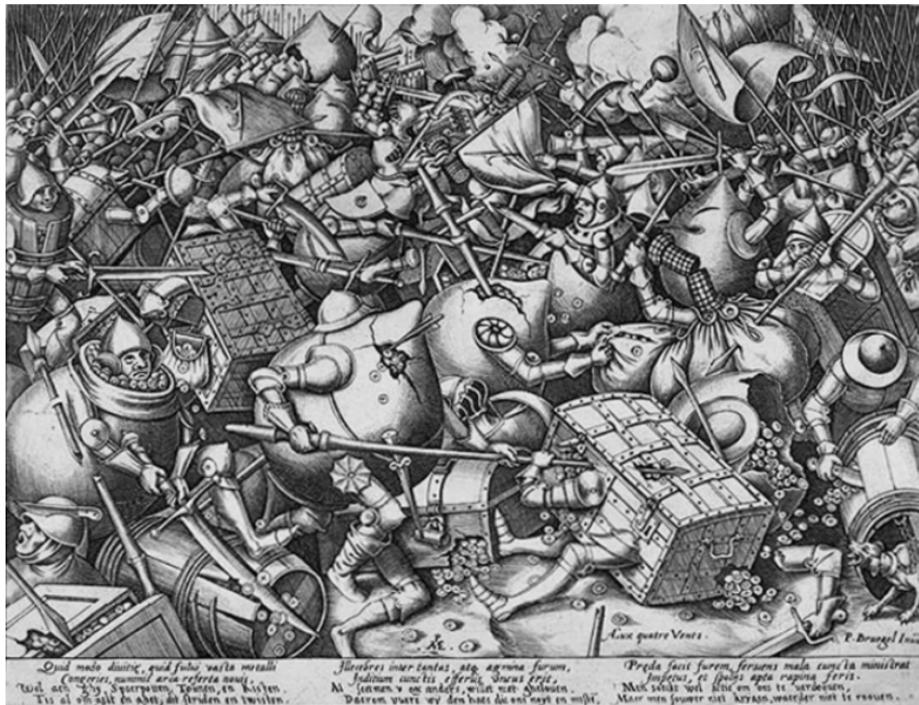
Как же вышло, что эти “бонды”, как их называют люди практики, в своем могуществе сравнялись, а затем и обогнали знаменитого мистера Бонда из книг Яна Флеминга? Кто, если уж на то пошло, выдал им лицензию на убийство?

# Горы долга

Древнегреческий философ Гераклит утверждал, что война – мать всех вещей. Всех не всех, но что война породила рынок облигаций – факт неоспоримый. На замечательной гравюре Питера ван дер Хейдена под названием “Битва за деньги” чего только не увидишь: увешанные мечами, ножами и копьями копилки, мешки с деньгами, бочки с монетами и сундуки с золотом атакуют друг друга, а сам автор комментирует происходящее в стихах на голландском языке: “Только за деньги и товары мы лезем в стычки, склоки, свары”. Он мог бы выразиться и иначе: “Начнете тут же воевать, как деньги сможете собрать”. Светлая идея финансировать войны с помощью рынка государственных обязательств, как и многие другие идеи, описанные на страницах этой книги, – продукт богатого на выдумки итальянского Возрождения.

В XIV и XV веках редким был год, когда Флоренция, Пиза и Сиена, города-государства в итальянской Тоскане, находились в мире между собой и не докучали соседям. Деньги участвовали в боевых действиях наравне с людьми. Не желая вешать грязную работу по защите родины на своих подданных, каждый город нанимал подрядчиков (*condottieri*), а те уже снаряжали армии для разграбления и присоединения нужных земель. На протяжении двух десятилетий начиная с 1360-х годов один человек выделялся на фоне всех

остальных кондотьеров. В знак благодарности и уважения к “несравненным качествам вожака” горожане заказали и оплатили создание его портрета в полный рост – грозная фигура и по сей день взирает на посетителей со стены флорентийского Дуомо. Король итальянских наемников родился и вырос – угадайте где? – в местечке Сибл-Хэдингем на территории английского графства Эссекс. В своем деле сэр Джон Хоквуд достиг таких высот, что жители Аппенин прозвали его Джон-Остриё. Кастелло ди Монтекьо близ Флоренции – лишь один из шикарных замков, полученных Хоквудом за верную службу городу и его людям. Впрочем, слово “верная” тут лишнее; наш герой был наемником и не гнушался предложениями из Милана, Падуи, Пизы и даже от папы римского. В 1364 году Хоквуд руководил войском Пизы – их столкновение с флорентийцами запечатлено на поразительных фресках в Палаццо Веккьо. Пятнадцать лет спустя он перешел на сторону Флоренции и больше своего выбора не менял. Почему? Очень просто: флорентийцы платили намного лучше всех остальных.



Питер ван дер Хейден (подражание Питеру Брейгелю-старшему). Битва за деньги (после 1570). Внизу – стихотворные строчки: “Только за деньги и товары мы лезем в стычки, склоки, свары”.

Беспорывная вражда тяжелым бременем ложилась на финансы городов-государств. Даже в мирные годы расходы вдвое превышали налоговые сборы. Чтобы оплачивать услуги Хоквуда, Флоренция все глубже залезала в долги. Тосканские исторические архивы не дадут соврать: долговая нагрузка на город за век с небольшим выросла в сто раз, с 50

тысяч флоринов в начале XIV столетия до 5 миллионов в 1427 году<sup>2</sup>. Речь шла о безумных деньгах, и с тех пор в итальянском языке закрепилось выражение *monte commune* – буквально “общая гора”<sup>3</sup>. К началу XV века займы составляли 70 % поступлений в городскую казну. “Гора” разрослась так, что по размеру соответствовала половине годового выпуска флорентийской экономики.

У кого флорентийцы умудрились занять такую кучу денег? У самих себя. Вместо того чтобы платить налог на собственность, состоятельные горожане в обязательном порядке ссужали деньги своему правительству. По этим недобровольным кредитам (*prestame*) они получали процент. Выдача ссуд не зависела от их желаний, а значит, богатые флорентийцы не занимались ростовщичеством (оно до сих пор было запрещено церковными властями); в этом контексте процентная выплата квалифицировалась как компенсация в счет реальных или предполагаемых издержек принудительного вложения средств, в терминологии канонического права – *damnum emergens* (“положительный ущерб”). Гостиенсис (Энрико ди Суза) так писал об этом около 1270 года:

Если купец привык заниматься торговлей, и часто посещает ярмарки, и извлекает из того и другого выгоду, и был так щедр, и одолжил мне деньги, в которых я так отчаянно нуждаюсь и которые он мог бы пустить в оборот, я остаюсь обязан ему и учту его интересы [обратите внимание на это

раннее использование слова *interesse*, столь близкое английскому *interest*, то есть “процент” – *прим, автора*]

...

Отличительной особенностью механизма была возможность перепродажи подобных ссуд другим горожанам за живые деньги: первые облигации – не более чем строчки в тяжелой книге в кожаном переплете – были весьма ликвидными активами.

Флоренции удалось сделать своих жителей крупнейшими инвесторами в свою же собственную экономику. К началу XIV века в финансировании правительственного долга участвовали более двух третей домохозяйств, хотя основная масса средств поступала от тысячи-другой влиятельных персон<sup>5</sup>. Частота упоминаний семейства Медичи в учетной книге недобровольных ссуд – *Ruolo delle prestanze* – лишний раз подчеркивает их богатство, а также показывает, как сильно городские финансы зависели от их приношений. Система потому и работала так гладко, что Медичи и несколько других могущественных кланов подмяли под себя руководство городом и распорядились его казной. Олигархическая система правления стала надежным политическим фундаментом для строительства рынка облигаций. С наследного монарха спрос был невелик, не многого стоили и его уверения в грядущей выплате кредитов; основные покупатели и продавцы облигаций во Флоренции находились друг с другом в теснейшей связи. Естественно, и те и другие следили за своевре-

менной уплатой процентов.

С помощью займов можно было профинансировать лишь известное количество войн. Долги итальянских городов увеличивались, рос поток облигаций, а чем больше облигаций – тем выше риск отказа от платежей. Венеция начала наращивать государственный долг еще раньше Флоренции, в конце хи века. Уже в хiv веке “старая гора” (*monte vecchio*) венецианских займов дала городу возможность беспрестанно сражаться с генуэзцами и прочими недругами. Затяжной конфликт с турками во второй половине следующего столетия привел к лавинообразному росту “новой горы” долга (*monte nuovo*)<sup>6</sup>. Кредиторы получали свои 5 % двумя долями в течение года из разнообразных акцизных сборов, вроде налога на соль. Как и флорентийские *prestanze*, *prestiti* были вынужденными ссудами, но здесь никто не препятствовал их продаже на вторичном рынке за наличные деньги<sup>7</sup>. Увы, череда военных неудач конца хv века существенно ослабила спрос на *prestiti*. Если в 1497 году цена долговых обязательств держалась на отметке 80 пунктов (то есть они торговались на 20 % дешевле номинала), то к 1500-му кусочки “новой горы” шли по 52 пункта. Затем начался подъем – до 75 пунктов через два года и дальше, пока цена не достигла 102 пунктов. К 1509 году начался обвал, и бумаги продавались вполцены или дешевле. В свои худшие годы – с 1509 по 1529-й – старые и новые обязательства стоили 3 и 10 пунктов соответ-

ственно<sup>8</sup>.

Конечно, если за окном бушует война, покупатель государственных обязательств здорово рискует не получить причитающиеся ему проценты. При этом не стоит забывать, что процент начисляется на *номинальную* цену облигации, и если вам удастся купить облигацию с купонной выплатой 5 % за десятую часть первоначальной цены, то на деле доход составит 50 %. Если вы рискуете, то будете щедро вознаграждены в случае успеха. А вознаграждение на рынке облигаций, как мы знаем, влияет на ставки процента в масштабах страны. Если само государство раскошеливается на 50 %, то даже надежным частным заемщикам придется последовать его примеру. Нечто похожее случилось в 1499 году. Венеция сражалась на два фронта: с Ломбардией на суше и с Османской империей на море, финансовое здоровье города дало слабину, и облигации рухнули, а ставки процента подскочили вверх<sup>9</sup>. Да и крах рынка облигаций в 1509 году был предопределен поражением венецианских армий при Аньяделло. Примеры разные, результат один: деловая жизнь общества со скрежетом останавливается.

Развитию рынка облигаций способствовали не только итальянские города. На севере Европы тоже гадали, как заткнуть дыру в бюджете и не вызвать гнев церкви. Здесь нашли остроумный выход из положения. Законы о ростовщичестве запрещали взимать процент с выданного займа, но не касались известной со Средних веков сделки под названием

*census*, когда одна сторона приобретала у другой поток ежегодных выплат. В XIII веке такие сделки были распространены во французских городах вроде Дуэ и Кале и фламандских городах, например Генте. В одном варианте контракта потоки рентных поступлений переходили в вечное пользование покупателя и могли быть переданы по наследству (по-французски они назывались *rentes héritables*, а по-фламандски – *erfelijkrenten*), а *rentes viagères*<sup>18</sup>, или *lijfrenten*, выплачивались лишь при жизни клиента. В отличие от покупателя, продавец имел право возместить тому основную сумму средств и прекратить ежегодные отчисления. К середине XVI века такие аннуитеты обеспечивали 7 % поступлений в казну Голландской провинции<sup>10</sup>.

Французские и испанские короли решили, что они тоже не прочь получать деньги подобным образом, но им пришлось прибегнуть к посредничеству городов. Для французов старалась мэрия Парижа, а испанские облигации *juros* продвигались с помощью частного генуэзского синдиката Каса ди Сан-Джорджо, фактически приватизировавшего сбор налогов в родном городе, и антверпенской *beurs* – предвестницы современных фондовых бирж. Покупка королевских долгов таила в себе опасности. Города-олигархи занимали у местных жителей и редко отказывались платить по счетам, абсолютные монархи вели себя иначе. Мы уже видели, как в результате полных или частичных отказов от долгов в 1557,

---

<sup>18</sup> Пожизненная рента (*фр*-)

1560, 1575, 1596, 1607, 1627, 1647, 1652 и 1662 годах испанский королевский дом навсегда приобрел репутацию никудышного заемщика<sup>11</sup>.

Испания долго и тщетно упорствовала в далеко не бесплатных попытках приручить непокорную область на севере Нидерландов и отчасти поэтому и села в финансовую лужу. Восстание этого региона против испанского господства стало вехой в политической и финансовой истории мира. По своему устройству Объединенные провинции были республикой и умело использовали преимущества городов-государств в масштабе целой страны. Войны требовали денег: в Амстердаме торговали не только рентными платежами, пожизненными и вечными, но и ссудами лотерейного типа (инвесторам предлагалось купить небольшой шанс крупного выигрыша). Голландский рантье вкладывал свой капитал в эти три инструмента и делом поддерживал родину в изнурительной борьбе за независимость; к 1650-му поголовье этого класса достигло 65 тысяч. Самооборона сменилась имперской экспансией, и национальный долг был вынужден соответствовать растущим амбициям: с 50 миллионов гульденов в 1632 году он увеличился до 250 миллионов в 1752-м. Доход на голландские облигации постоянно снижался, и в 1747 году купонная выплата была равна всего 2,5 % от цены: обилие в Объединенных провинциях свободного капитала подкреплялось доверием инвесторов к правительству<sup>12</sup>.

В 1688-м Славная революция сбросила с английского тро-

на католика Якова II, усадила на его место голландского протестанта принца Вильгельма Оранского и помогла финансовым нововведениям переправиться на другой берег Ла-Манша – в Лондон. Устройство государственных финансов в Англии уже тогда заметно отличалось от континентального. Корона здесь раньше других отдала многие земли в частные руки, и парламент получил контроль над монаршими расходами, о чем представительные органы в Испании, Франции и Германии и помыслить не могли. Англия начала двигаться к профессиональной государственной службе, куда чиновников привлекало жалование, а не лицензия на казнокрадство. Славная революция только усилила наметившиеся различия. Английские политические круги фактически исключили отказ от долгов из своего арсенала (многие лондонские инвесторы помнили об “остановке казны” в 1672-м, когда увязшая в обещаниях монархия в лице Карла II приостановила выплаты по своим обязательствам). Никто не заикался о снижении доли металла в монете, тем более после принятия в 1717 году золотого стандарта, а парламент с пристрастием изучал предполагаемые расходы королевского двора. Наконец в результате невероятных усилий все долги династии Стюартов удалось собрать в одном месте: в 1749 году сэр Генри Пелэм учредил знаменитый консолидированный фонд (*Consolidated Fund*)<sup>1913</sup>. Во Франции все было почти на-

---

<sup>19</sup> Отсюда пошло название стандартных государственных облигаций британского правительства – консолей.

оборот: отказам платить никто не удивлялся; поступления от продажи государственной недвижимости шли не на оклады новым чиновникам, а в карман старым; сбор налогов передавался на откуп частным компаниям или не производился вовсе; Генеральные Штаты – дитя французской попытки создания работающего парламента – бездействовали; государственные контролеры предлагали инвесторам государственные ценные бумаги на все более выгодных условиях, но те воротили нос и от рент, и от так называемых *tontines* – эти платежи прекращались со смертью последнего из группы покупателей<sup>14</sup>. Вскоре после возникновения консолидированного фонда консоли стали исполнять главную партию на лондонском рынке ценных бумаг; высоколиквидные частички долга английской монархии пользовались устойчивым спросом у иностранных инвесторов, особенно голландцев<sup>15</sup>. Парижу в этом смысле похвастаться было нечем. Траектории финансового развития двух стран разошлись окончательно, и политические последствия не заставили себя ждать.

FIVE per Cent. Annuities,  
Consolidated JULY 6th, 1785.

100 2 101

Received this 22 Day of July 1796 of

*John Cross Hawes*

the Sum of *One Hundred & one pound*

being the Consideration for *One Hundred Pounds*

Interest or Share in the Capital of <sup>Joint Stock</sup> ~~Joint Stock~~ of FIVE per Cent. Annuities, consolidated July 6th, 1785. (erected by Two Acts of Parliament, one of the Twenty-fourth, and the other of the Twenty-fifth Year of the Reign of His Majesty King George III both intituled, *An Act for granting Annuities to satisfy certain Navy, Victualling, and Transport Bills, and Ordnance Debentures*) transferable at the BANK OF ENGLAND, together with the Proportional Annuity attending the same, by *me* this Day transferred to the said

£ 101 —  
*Commuted 2.6*  

---

£ 101.2.6  
*The Consolide*  
*Bank*

*John Cross Hawes*

Witness my Hand

Witness

*John Cross Hawes*      *J. Cross*

Британская консоль с купоном в 5 %, приобретенная Анной Хоуэс в июле 1796 года.

Давайте приглядимся повнимательнее к знаменитой британской консоли, ведь говорят, что успешнее облигации мир не видел. К концу XVIII века она существовала в двух видах, купонные выплаты по которым составляли 3 % и 5 % соответственно. В остальном они совпадали: срока погашения не было – мы говорим о бессрочных облигациях, – а государство могло выкупить их только при рыночной цене не ниже

номинальной. На иллюстрации вы видите одну из таких бумаг: частично напечатанная, частично заполненная от руки, она содержит указание на сумму вклада, номинальную цену облигации, имя инвестора и день заключения сделки:

22-го дня января 1796 года от миссис Анны Хоуэс получен сто один фунт стерлингов в счет уплаты за ежегодные выплаты стоимостью в сто фунтов с обещанием начисления пяти процентов в год, каковые обязательства были консолидированы 6-го дня июля 1785 года... с возможностью передачи в Банке Англии...

Заплатив 101 фунт за стофунтовую консоль, Анна Хоуэс, казалось бы, гарантировала себе ежегодный доход в 4,95 %. Вот только сделан этот вклад был совсем не вовремя. В апреле у Монтенотте одержала первую победу французская армия под командованием молодого корсиканца Наполеона Бонапарта. Уже через месяц он выиграл битву под Лоди. Целых два десятка лет этот человек воплощал в себе угрозу безопасности и благополучию Британской империи, а с ней и всей Европы – Габсбургов и Бурбонов жители континента будут вспоминать чуть ли не с умилением. На память о победе над ним европейцам осталась чудовищных размеров гора долга. Гора росла – цены консолей падали, пока в какой-то момент они не растеряли 30 % своей стоимости.

В 1796 году никому, и тем более несчастной миссис Анне Хоуэс, не было дано предугадать, что невзрачный уроже-

нец Корсики преобразится в императора французов, а затем и повелителя всего континента. Но даже взлет Наполеона меркнет на фоне чуда социальной мобильности, удивительного еще и тем, что его последствия мы ощущаем до сих пор. Через несколько лет после окончательного крушения Наполеоновых надежд при Ватерлоо финансовый мир обрел своего Бонапарта, которому школой жизни послужили трудности в еврейском гетто Франкфурта. Поговаривали, что он управлял не только рынком облигаций, но и европейской политикой. Звали его Натан Ротшильд.

# Бонапарт финансового мира

Обладатель несметного состояния, он получает равное удовольствие, когда объявляет войну и заключает мир или продлевает кредит, а с ним и жизнь целой страны легким кивком головы; письма на его адрес приходят из всех мало-мальски важных точек земного шара; с посыльными его не могут соперничать в скорости гонцы герцогов и абсолютных монархов; министры многих правительств находятся у него на содержании. Его влияние на политику континента огромно, и он будет рад распространить его на нашу страну<sup>16</sup>.

Так говорил в 1828 году известный своими радикальными взглядами депутат английского парламента Томас Данском. Слова Данскома сочатся ненавистью и уважением к Натану Мейеру Ротшильду, основателю лондонского отделения банка и полноправному владыке банковского мира XIX столетия<sup>17</sup>. Семейство Ротшильдов сколотило свое состояние на рынке облигаций. На эти деньги они построили – а пра-пра-правнук Натана, четвертый лорд Ротшильд, отреставрировал – грандиозный Уоддесдон-мэнор в английском графстве Бакингемшир, а также четыре десятка дворцов по всей Европе (домами их не назовешь). О прославленном предке лорд Ротшильд отзывался без лишнего почтения: “Толстяк, ко-

ротышка, фанатик, дьявольски умный и дьявольски же сосредоточенный... вряд ли он был приятен в общении”. Эвелин де Ротшильд согласен с кузенком. Словно желая убедить-ся в собственной правоте, он кидает взгляд на портрет Натана Ротшильда в зале заседаний совета директоров банка “Н.М. Ротшильд”, что в лондонском переулке Святого Свистина. “Думаю, он был крайне амбициозным и упертым человеком. Не сомневайтесь – дураков он на дух не переносил”.

Ротшильды непрерывно обменивались новостями, ощущениями, мнениями, хотя писем Натана к братьям осталось совсем немного. Но и одной из сохранившихся страниц хватит, чтобы понять, что это был за человек. Как и вся их корреспонденция, она написана, а лучше сказать закодирована, с помощью *Judendeutsch* причудливого наложения немецких слов и грамматики на буквы иврита. В этих строчках – весь Натан Ротшильд, еврей в жизни и в бизнесе, вечно недовольный своими менее ловкими родственниками:

Поскольку я вынужден писать тебе, черт бы тебя побрал, я напишу все, что думаю... Твои письма я прочитываю не раз, а сто раз – ты и сам понимаешь. После ужина мне обычно нечем заняться. Книг я не читаю, картами не увлекаюсь, по театрам не хожу, меня увлекает только дело, и поэтому я просматриваю послания от Амшеля, Соломона, Якова и Карла... Что же до сообщения Карла [*о покупке более просторного дома во Франкфурте*]... то все это чушь: пока мы успешны и богаты, все будут облизывать нас, и только

те, кто с нас ничего не имеет, будут ворчать. Бедолага Соломон слишком хорошего мнения о всех и вся, и стоит какой-нибудь сволочи нашептать ему на ушко, мир становится прекрасным и удивительным, а люди – благородными; мы-то знаем, что на деле каждый думает только о себе<sup>18</sup>.

Понятно, почему братья называли Натана не иначе как генералом. Они уставали от него, и в 1815 году Соломон сорвался: “От тебя только и слышишь: заплати этому, заплати тому, отправь это и еще вон то”<sup>19</sup>. Фантастическая твердость в достижении цели в сочетании с природным дарованием и сделали Натана великим финансистом, превратив обитателя франкфуртского гетто в короля лондонского рынка облигаций. И снова движущей силой финансовых инноваций выступила война.

\* \* \*

Ватерлоо, Бельгия, 18 июня 1815 года. Союзная армия под командованием герцога Веллингтона готовится к встрече с войсками императора французов, Наполеона Бонапарта. Британских, голландских и немецких солдат насчитывается 67 тысяч – примерно столько же, сколько их противников. Этот день поставил точку в конфликте между Англией и Францией, будоражившем Европу почти два десятка лет. Но для убедительной победы над врагом одной воинской храб-

рости и умения было мало. Между собой сражались и две принципиально разные финансовые системы: Наполеон полагался на разграбление захваченных территорий, англичане же предпочитали брать в долг.

Никогда прежде война не требовала выпуска облигаций в таком масштабе. С 1793 по 1815 год британский долг утроился – до 745 миллионов фунтов – и вдвое превосходил ежегодный выпуск экономики страны. Лавинообразное увеличение количества облигаций не прошло незамеченным в Лондоне. Если в феврале 1792-го за консоль номиналом 100 фунтов с купоном в 3 % можно было выручить 96 фунтов, то накануне сражения при Ватерлоо цена упала ниже 60 фунтов, а в крайне неудачном для Англии 1797-м она и вовсе стоила меньше половины номинала. Миссис Анна Хоуэс могла лишь мечтать, чтобы не было хуже.

Только ленивый не знает, что свои первые миллионы Ротшильды заработали благодаря прозорливости Натана – тот правильно оценил влияние исхода ключевого сражения на цену английских облигаций. Так вот, это неправда. В другом изложении миф звучит иначе: поняв, к чему идет дело, Натан прямо с поля битвы бросился в ближайший порт, пересек бушующий Ла-Манш и успел купить облигации прежде, чем известие о победе Веллингтона достигло Англии и взвинтило их цены до небес; хитрый финансист заработал по разным оценкам от 20 до 135 миллионов фунтов. Нацисты в Германии изо всех сил старались приукрасить и без того знамени-

тую легенду. В 1940 году Йозеф Геббельс лично дал добро на выход в прокат картины “Ротшильды”: в воображении ее создателей Натан, весьма скользкий тип, подкупает французского генерала и тем обеспечивает победу Веллингтона, затем намеренно вводит в заблуждение финансовый мир Лондона, добивается падения цен и наконец скупает все по дешевке. События развивались совсем иначе<sup>20</sup>. После Ватерлоо Ротшильды не то что не озолотились – они чуть было не пошли по миру. Их состояние было нажито не благодаря торжеству англичан, но вопреки ему.

А было так. После серии неудачных вылазок в августе 1808 года будущий герцог Веллингтон, а тогда генерал-лейтенант сэр Артур Уэсли повел экспедиционные войска в Португалию, занятую противником в предыдущем году. На долгих шесть лет Пиренейский полуостров стал ареной изнурительных боевых действий; потребность в свежих силах и провизии была постоянной. Английское правительство в совершенстве овладело техникой получения денег с помощью облигаций, но на таком отдалении от дома банковские билеты становились не более чем фантиками. Чтобы сохранить боеспособную армию и поддерживать на плаву союзников Британии, Веллингтону требовалась валюта как можно более широкого хождения. Вырученные на рынке облигаций средства надо было не только обменять на золотую монету, но и доставить в нужное место. Посылать груженые металлом корабли из Лондона в Лиссабон было очень рискованно.

Но отказ португальских купцов принять у Веллингтона векселя не оставил ему выбора.

Сын скромного торговца антиквариатом и брокера из Франкфурта, Натан Ротшильд ступил на английскую землю всего за несколько лет до описываемых событий, в 1799 году, и провел около десяти лет в колыбели промышленной революции на севере страны, где покупал и отсылал в Германию ткани. В банковских кругах Лондона он не появлялся вплоть до 1811 года. Так почему же в час великой нужды британское правительство обратилось именно к этому человеку? Главным аргументом в пользу Натана стал его бесценный опыт контрабандиста: в годы навязанной Наполеоном экономической блокады Англии он без устали переправлял на континент партии золота (верные идеям меркантилистов французские власти наивно полагали, что отток металла ослабит военную мощь врага, и не чинили препятствий). В январе 1814-го министр финансов уполномочил начальника военно-торговой службы Джона Чарльза Херриса “в строгом секрете нанять этого господина, дабы тот в течение двух месяцев разыскал в Германии, Франции и Голландии столько французских монет, сколько сможет, общей стоимостью не более чем 600 тысяч в фунтовом эквиваленте”. Вырученные деньги следовало погрузить на британские суда в голландском порту Гельвет-слайс, а оттуда переправить во Францию – Веллингтон боролся с врагом на его территории. Успех предприятия полностью зависел от надежно-

сти перекинутых через пролив кредитных мостов и способности братьев оперировать значительными объемами золотых слитков. Они справились с задачей блестяще, и в письме Веллингтон не скрывал своей благодарности за “столь щедрое... снабжение денежными средствами”. Херрис тоже был приятно удивлен: “Этот Ротшильд выполнил данное ему поручение просто великолепно, и мы очень рассчитываем на его услуги, пусть он и еврей (! – *Прим, автора*)”. К маю Натан достал для правительства почти 1 200 000 фунтов, вдвое превысив изначальные запросы.

Ясно, что даже в тылу такое количество золота таило в себе огромную опасность. Но Ротшильды прекрасно знали, чем рисковали и зачем: за свои труды они получили более чем солидное вознаграждение. Братья замечательно подходили на роль исполнителей, ведь их семья представляла собой самую настоящую банковскую сеть: Натан обосновался в Лондоне, Амшель – во Франкфурте, младший брат Яков облюбовал Париж, Карл – Амстердам, а Соломон находился там, куда его направлял “генерал”. Пятеро Ротшильдов чувствовали пульс всей Европы и могли лучше других извлекать выгоду из малейших расхождений континентальных рынков в ценах или обменных курсах; иными словами, они были идеально приспособлены для занятий арбитражем. Если, к примеру, золото дорожало в Париже по сравнению с Лондоном, Яков тут же обменивал слитки на векселя и посылал Натану в Лондон, где на эти же бумажки можно было купить

большее количество металла. Исполняя заказ Херриса, они лишь усиливали различия в ценах и не оставались внакладе. К тому же через Ротшильдов проходила значительная часть отчислений англичан в пользу союзников на континенте. По подсчетам самого Херриса, к июню 1814 года сумма этих платежей достигла 12 600 000 франков. А премьер-министр лорд Ливерпуль признался, что с недавних пор стал “очень дорожить дружбой мистера Ротшильда”. Высказанная им в беседе с министром иностранных дел лордом Каслри мысль – “я не знаю, что бы мы делали без него” – наверняка приходила в голову не одному только Ливерпулю. А братья уже в открытую называли Натана повелителем лондонской фондовой биржи.

В апреле того же года Наполеон отрекся от престола и был изгнан на крошечный остров Эльба, немедленно ставший его новой, утешительной империей. Долго это продолжаться не могло. В первый день весны 1815 года короли и министры – участники Венского конгресса по установлению послевоенного (а на самом деле прежнего) порядка в Европе получили неприятное известие: Наполеон уже во Франции и полон решимости вернуть потерянное. Под его знамена тут же встали ветераны грозной французской армии. Услыхав “досадную новость”, Натан с удвоенной энергией бросился скупать золото и успокоился, только когда братья приобрели все доступные им слитки и монеты; по заведенному обычаю, Херрис получил металл для скорейшей отправки Вел-

лингтону. Всего Ротшильды собрали золотых монет на сумму более чем в 2 миллиона фунтов, для транспортировки которых понадобилось 884 коробки и 55 бочонков. Заодно Натан вызвался помочь с передачей новых партий денег союзникам, так что в 1815 году суммарный объем заключенных по поручению Херриса сделок поднялся до 9,8 миллиона фунтов. Если учесть, что комиссионный сбор Ротшильдов варьировался от 2 % до 6 %, возвращение Наполеона сулило им светлое будущее. Но тут Натана подвело чутье. Скупая золото в гигантских объемах, он рассчитывал, что, как и все войны с Наполеоном, эта будет затяжной. Просчет едва не стал роковым.

Цена консолей (бессрочных облигаций правительства Великобритании), 1812–1822



“За свою жизнь я не видел состязания более равных друг другу противников”, – как-то заметил Веллингтон о битве при Ватерлоо. Весь день прошел в яростных атаках и контратаках, но оборона обеих сторон была на высоте, и исход сражения предрешило лишь несколько запоздалое появление прусской армии. Веллингтон одержал свою великую победу и вошел в историю. Ротшильдам в этот день было не до смеха. Разумеется, Натан был рад получить от своих гонцов весть о разгроме Наполеона почти за двое суток до официального рапорта майора Генри Перси кабинету министров. Но в жизни бывают случаи, когда предупрежден вовсе не значит вооружен. Он был просто-напросто не готов к столь быстрому развитию событий. Братья фактически сидели на куче предназначенных для финансирования уже завершившейся войны денег. С заключением мира великие армии – победительницы Наполеона могут быть расформированы, а коалиция союзников распадется. А значит, не будет больше никаких жалований солдатам и подачек друзьям Англии на континенте. Военный рост цены золота с неизбежностью обернется падением в мирное время. Приготовившийся получить баснословные прибыли и стать живой легендой Натан теперь думал, что делать с огромными – и растущими с каждым днем – убытками.

Ротшильды могли рискнуть и вложить все свое золото в облигации, и при отсутствии других приемлемых вариантов они так и поступили. В вечернем выпуске лондонского “Ку-

рьера” за 10 июля 1815 года сообщалось, что Натан приобрел “огромное количество бумаг” – обязательств британского правительства. Он уповал на победу при Ватерлоо: заключив мир, правительство не будет больше влезать в долги и рынок отреагирует повышением цены государственных облигаций. За новой покупкой последовал долгожданный рост, и теперь Натана было уже не остановить. Братья умоляли его не увлекаться и получить прибыль, пока это возможно, – но тщетно. Натану хватило самообладания, чтобы более года продержаться облигации на руках. Он продал их только в ноябре 1817 года, когда те поднялись более чем на 40 %. Если учесть инфляцию и экономический рост последних двух столетий, прибыль Натана Ротшильда составила около 600 миллионов фунтов в сегодняшних ценах. Ему удалось проверить одну из самых смелых и амбициозных сделок в истории финансов и мастерски обратить поражение Наполеона в собственный триумф. От внимания современников не ускользнуло сходство между победителем и побежденным. Это касалось и злейших конкурентов Ротшильда из банка “Братья Беринг”: “Должен сказать откровенно, у меня бы на такое не хватило духу. Его действия всегда продуманы до мельчайших подробностей, а природные ловкость и ум гарантируют идеальное проведение замыслов в жизнь. Недаром в мире денег и финансов его положение сравнимо лишь с ролью Наполеона в военной истории”<sup>21</sup>. Помощник австрийского канцлера князя Меттерниха называл Ротшильдов – и эта иг-

ра слов не нуждается в переводе – *die Finanzbonaparten*<sup>22</sup>.  
Иные шли еще дальше, не теряя при этом чувства юмора.  
“Деньги – наш бог, – объявил немецкий поэт-романтик Ген-  
рих Гейне в марте 1841 года, – и Ротшильд пророк их”<sup>23</sup>.

\* \* \*

Полвека после Ватерлоо Ротшильды безраздельно господ-  
ствовали в мире финансов – и вряд ли кто сравняется с  
ними в наше время или в будущем. Похоже, их достиже-  
ния в буквальном смысле поражали воображение современ-  
ников: те нередко объясняли успех Ротшильдов вмешатель-  
ством сверхъестественных сил. Пожелавший остаться неиз-  
вестным автор в 1830-х годах утверждал, что своим богат-  
ством Ротшильды обязаны таинственному “еврейскому аму-  
лету” – именно он позволил Натану стать “левиафаном де-  
нежных рынков Европы”<sup>24</sup>. Различные варианты этой исто-  
рии гуляли по российской черте оседлости (где в царскую  
эпоху были вынуждены селиться евреи) вплоть до конца XIX  
века<sup>25</sup>. Нацисты, как мы видели, уверяли себя и всех вокруг,  
что Ротшильды добились своего за счет манипуляций ново-  
стями и других столь же приличных приемов. И сегодня ми-  
ровая лига конспирологов не дремлет. Сон Хонбин, автор  
вышедшей в Китае в 2007 году и сразу полюбившейся чита-  
телям книги “Валютные войны”, свято убежден: Ротшильды

и по сей день контролируют мировую финансовую систему при помощи своих марионеток из Федеральной резервной системы США<sup>26</sup>.

Увы, в действительности все было несколько скучнее: череда удач на закате эпохи Наполеоновских войн позволила дому Ротшильдов закрепить за собой звание крупнейшего игрока на главном рынке облигаций в мире – лондонском. Надежная опора на собственные средства и разветвленная сеть контактов – вот слагаемые победы Ротшильдов над своими главными соперниками Берингами. Подсчитано, что в период с 1815 по 1859 год лондонское отделение банка выпустило 14 различных типов суверенных облигаций на общую сумму 43 миллиона фунтов, оставив позади все остальные лондонские банки вместе взятые<sup>27</sup>. Наибольшим спросом у инвесторов, как и всегда, пользовались облигации британского правительства, а еще в продаже были облигации французские, прусские, русские, австрийские, неаполитанские и бразильские. Не говоря уже о том, что начиная с 1830 года Ротшильды фактически завладели монополией на выпуск облигаций правительства Бельгии. Все шло по стандартной схеме: Ротшильды выкупали очередной блок ценных бумаг непосредственно у выпустившего их правительства, а затем за вознаграждение распространяли их по опутавшей всю Европу паутине брокеров и потенциальных инвесторов, причем государство получало деньги не раньше, чем облигации находили покупателей. Ну и, понятное дело, брались обли-

гации по одной цене, а продавались совсем по другой (так что простор для “накрутки” оставался и после первоначального предложения бумаг). Крупномасштабные международные заимствования случались и раньше, достаточно вспомнить Геную, Антверпен и Амстердам<sup>29</sup>. Лондонский рынок облигаций в эпоху Ротшильдов – после 1815 года – отличался от предшественников жесткими требованиями к основной массе заемщиков: те должны были устанавливать номинал облигаций в фунтах стерлингов, пренебрегая валютой своей страны, и непременно выплачивать проценты в Лондоне или любом другом городе с представительством банка Ротшильдов. В 1818-м в результате долгих и напряженных переговоров<sup>20</sup> облигации правительства Пруссии с доходностью 5 % были одновременно размещены на рынках в Лондоне, Франкфурте, Берлине, Гамбурге и Амстердаме – и пра-

---

<sup>20</sup> Когда канцлер прусского казначейства Кристиан Ротер попытался изменить условия договора после его подписания, Натан взорвался. “Дорогой друг, – писал он, – видит Бог, а с ним и король Пруссии и ее министр финансов фон Ротер, я исполнил свой долг, и деньги ушли к Вам в Берлин... Теперь очередь за Вами, не подведите своих богов, держитесь данного слова и оговоренных рамок, пусть все останется в прежнем виде, ведь именно на это я и рассчитывал, отправляя Вам деньги. Тамошняя шайка возомнила, будто может перечить Н.М. Ротшильду? У Н.М. Ротшильда есть деньги, сила и власть, а у них что есть? По мне, так король Пруссии, милашка князь Гарденберг и министр Ротер должны прыгать от счастья и благодарить Ротшильда, который посылает им столько денег и поддерживает Пруссию на плаву”. Эти несколько строк послания еврея из трущоб Франкфурта важному прусскому чиновнику как нельзя лучше отражают всю глубину общественного слома, достигнутого не в последнюю очередь стараниями Натана Ротшильда и его братьев.

вила игры вновь оказались переписаны<sup>30</sup>. Немецкий правовед Иоганн Генрих Бендер видел в этом едва ли не главный пример новаторства Ротшильдов в области финансов, о чем в 1825 году писал на страницах трактата “О движении государственных облигаций”: “Каждый держатель государственных облигаций... может без помех получить деньги в наиболее удобном для него месте”<sup>31</sup>. Справедливости ради стоит сказать, что у Ротшильдов был миллион других дел помимо выпуска облигаций: они торговали этими самыми облигациями и золотыми слитками, занимались валютным арбитражем и предоставляли банковские услуги частным лицам, а также инвестировали в страховые компании, рудники и железные дороги. Но рынок облигаций был превыше всего. Ротшильды гордились тем, что, в отличие от своих конкурентов, они имеют дело лишь с самыми надежными ценными бумагами (сейчас их называют “ценными бумагами инвестиционного уровня”). К 1829 году не было зафиксировано ни одного случая отказа по выпущенным за предыдущую декаду облигациям Натана и его братьев – и это на фоне разразившегося в Латинской Америке долгового кризиса (первого, но далеко не последнего).

Семья опережала всех конкурентов – и сказочно богатели. Натан умер в 1836 году, когда его личное состояние достигло 0,62 % национального дохода страны. За три с лишним десятка лет, с 1818 по 1852 год, суммарный капитал пяти домов Ротшильдов (во Франкфурте, Лондоне, Неаполе, Пари-

же и Вене) вырос более чем в пять раз, с 1,8 до 9,5 миллиона фунтов. Уже в 1825-м этот показатель превышал достижения “Братьев Беринг” и Банка Франции в девять раз. К 1899 году он увеличился до 41 миллиона и превысил совокупный капитал пятерки крупнейших в Германии акционерных банков. Со временем фирма все сильнее погружалась в управление международными активами ближайших родственников своих основателей и руководителей. С каждым новым поколением число родственников росло, и семейная целостность держалась на двух столпах: регулярно обновляемых соглашениях между пятью домами и не менее регулярных бракосочетаниях кузенов с кузинами и племянниц с дядями. С 1824 по 1877 год сыграли двадцать одну свадьбу с участием потомков отца Натана, Мейера Амшеля Ротшильда, и только в шести случаях хотя бы один новобрачный не принадлежал к дружному семейству. В эпоху, когда евреи часто отрекались от своей веры или вступали в смешанные браки, Ротшильды остались верны своим корням; их сплотила общая миссия “еврейской королевской фамилии”.

Старик Мейер Амшель непрестанно наставлял своих отпрысков: “Не можете сделать так, чтобы вас любили, – пусть хотя бы боятся”. Те предпочли второй вариант: у этих выскочек, оседлавших рынок облигаций, а с ним и весь мир финансов XIX столетия, было мало поклонников. Реакционеры правого толка причитали по поводу новых форм богатства, куда более прибыльных и ликвидных, чем поместья ев-

ропейской аристократии. Уже упоминавшийся Генрих Гейне понимал глубину тех изменений в экономической жизни, что произошли благодаря Ротшильдам:

Система, основанная на ценных бумагах... освобождает человека: он селится там, где хочет жить; люди бросают работу и обеспечивают себя процентными выплатами по облигациям, и если эти люди решают собраться в одном месте, наши города расцветают – а облигации покорно следуют за людьми. Мы прекрасно знаем, чего можно ждать от мирного сосуществования столь разнообразно одаренных личностей, от удивительной концентрации интеллектуального и общественного влияния.

По мнению Гейне, Ротшильд заслужил право упоминаться наравне с Ришелье и Робеспьером в ряду “трех грозных палачей, обречших старую аристократию на медленную смерть”. Ришелье лишил ее власти, Робеспьер обезглавил ее жалкие останки. Ротшильд же наделил европейское общество новой элитой, ведь он облек эту новую систему государственных обязательств верховной властью... и сообщил деньгам те привилегии, что прежде принадлежали земле. Так родилась новая аристократия, но фундамент ее вовсе не так надежен... деньги утекают быстрее, чем вода, а опереться на них не легче, чем на воздух<sup>32</sup>.

Левые радикалы выступали против новой силы, которая, по сути, контролировала государственные финансы, а с ними

и всю политику. После удачного выпуска государственных облигаций Австрии, Пруссии и России Натан подвергся насмешкам как помощник “презренного союза” в деле защиты Европы от очагов политического либерализма<sup>33</sup>. В 1821 году он даже получил письмо с угрозой расправы за “связи с зарубежными странами и тем более за услуги правительству Австрии, пожелавшему расправиться со свободным духом Европы”<sup>34</sup>. А вот дневниковая запись историка либеральных взглядов Жюль Мишле за 1842 год: “Господину Ротшильду знакомы все князья и биржевые брокеры. Он досконально изучил их счета и может вести деловые переговоры, не сверяясь с книгами. Часто переговоры кончаются так:

“Назначение этого министра создаст на вашем счете задолженность”<sup>35</sup>. Ясное дело, еврейское происхождение Ротшильдов пришлось весьма кстати многочисленным антисемитам. Ротшильды не успели толком освоиться на американской земле, а губернатор Миссисипи уже уличал “барона Ротшильда” в том, что в “жилах его течет кровь Шейлока и Иуды, и он сочетает в себе лучшие качества своих соплеменников”. Позже популярный американский очеркист Харви по прозвищу Монета живописал банк Ротшильдов в образе гигантского черного осьминога, запустившего свои щупальца во все уголки земного шара<sup>36</sup>.

Казалось, будто Ротшильды вольны начинать и останавливать войны, и именно это вызывало наибольшее возмущение

публики. В 1828 году князь Пюклер-Мускау говорил о Ротшильде, что без его “благословения ни одна сила в Европе не смеет начать войну”<sup>37</sup>. А уже в начале следующего столетия один писатель<sup>21</sup> вопрошал:

Неужели хоть кто-то всерьез думает, что в Европе начнется великая война, что хоть одна великая держава сможет выпустить новую порцию облигаций, если Ротшильды и их подельники будут против?<sup>38</sup>

Стоит признать: Ротшильды и вправду нуждались в войнах. Войны с Наполеоном принесли Натану крупнейшую сделку его жизни. В условиях вечного мира государствам было бы просто-напросто незачем занимать деньги. Не забывайте при этом, что с началом очередной войны появлялась вероятность финансовых и территориальных потерь, а значит, возрастал риск отказа выплат по уже выпущенным

---

<sup>21</sup> Речь идет о Джоне Аткинсоне Гобсоне, авторе трактата “Империализм: опыт изучения” (1902). Сегодня его называют одним из первых либеральных критиков империалистической политики. Бесспорно лишь то, что его ненависть к финансистам была замешена на густом антисемитизме. Слово Гобсону: “Биржевые магнаты получают прибыль разными способами: торгуют акциями в огромных объемах, вдыхают жизнь в новые предприятия и не упускают возможности нажиться на разнице курсов. Все эти занятия: банковское и брокерское дело, учет векселей, размещение займов и поддержка деятельности компаний – формируют центральный нервный узел международного капитализма. Хозяева крупных фирм находятся друг с другом на короткой ноге и густо заселяют сердце столицы каждого великого европейского государства, и это очень важно; еще важнее, что люди эти, по крайней мере в Европе, принадлежат к известному и странному народу, ведущему финансовые дела уже многие столетия, и поэтому сегодня именно они определяют политику целого континента”.

облигациям (как это произошло с Венецией в XVI веке) и снижались их курсы. К середине века Ротшильды из торговцев превратились в осмотрительных денежных управляющих, занятых главным образом своим собственным портфелем облигаций разных стран. Нажитые на войне миллионы были в большей безопасности в мирное время. Так, Ротшильды последовательно противились попыткам объединения итальянских и немецких земель в национальные государства. И по этой же причине они с опаской поглядывали на разворачивавшуюся в Америке братоубийственную бойню. Полвека назад Ротшильды встали на защиту интересов Британии – и поражение Франции стало делом нескольких лет. Исход Гражданской войны в США также зависел от их решения. На сей раз Ротшильды предпочли наблюдать за происходящим со стороны.

## Юг идет на дно

В мае 1863 года генерал-майор Улисс Грант захватил столицу штата Миссисипи город Джексон, оттеснив войска южан под командованием генерал-лейтенанта Джона Пембертона к Виксбургу, что на берегу знаменитой реки. Начинался третий год страшной Гражданской войны. Солдаты Конфедерации отбили две атаки противника под аккомпанемент непрерывных обстрелов с канонерок северного Союза, но сопротивляться длительной осаде уже не могли – помирали от голода. Наконец 4 июля, в День независимости США, Пембертон капитулировал. Штат перешел в руки северян, а Юг оказался разрезан надвое.

Сдача Виксбурга традиционно считается одним из важнейших поворотных моментов в ходе войны. И вновь история, как мы ее понимаем, противоречит истории финансовой, и вновь она вынуждена уступить. На деле ключевое событие произошло почти за год до того в двух сотнях миль вниз по течению Миссисипи, где река впадает в Мексиканский залив. В самом конце апреля 1862 года командующий силами фортов Джексон и Сент-Филипп Дэвид Фарагут приказал своим солдатам захватить Новый Орлеан. И хотя дело решилось куда быстрее и с меньшими людскими потерями, чем в Виксбурге, последствия для Юга были по-настоящему катастрофическими.

Экономическая биография Конфедерации – чуть ли не самый богатый материал в американской истории для спекуляций на тему “а что, если бы?..”<sup>39</sup>. Южанам не хватило солдат и промышленной мощи, но денежные затруднения, конкретно – недостаток наличности, сыграли в их судьбе огромную роль. К началу войны практика централизованного налогообложения еще не была налажена, так что в спешке созданное казначейство Конфедерации для оснащения армии выпустило облигации и продало их местному населению – в два захода, на 15 и 100 миллионов долларов соответственно. Юг страны в те годы был наполнен множеством сравнительно мелких городов и самостоятельных фермерских хозяйств, не способных предложить большие объемы ликвидных средств. По возникшей впоследствии версии, отчаявшиеся конфедераты обратились к Ротшильдам в надежде, что с помощью великой династии финансистов Север будет повержен столь же убедительно, как Наполеон при Ватерлоо.

Эти подозрения не были беспочвенны. Представитель Ротшильдов в Нью-Йорке Огаст Бельмонт с ужасом наблюдал, как Америка погружалась в пучину Гражданской войны. Председатель национального комитета Демократической партии, он был главным сторонником Стивена Дугласа, соперника Авраама Линкольна на президентских выборах 1860 года. Бельмонт неустанно критиковал Линкольна за “разрушительную политику изъятий и принудительного освобождения”<sup>40</sup>. Да и третий сын Якова Соломон де Рот-

шилдь в письмах домой незадолго до начала войны признавался в симпатиях к Югу<sup>41</sup>. Наблюдатели на Севере трубили тревогу: Ротшильды решили поддержать южан! “Бельмонт, Ротшильды и все их племя... начали скупать облигации конфедератов”, – страшала своих читателей газета *Chicago Tribune* в 1864 году. Один союзник Линкольна так вообще был убежден, что “евреи, Джефф Дэвис [президент Конфедерации] и дьявол” – несвятая троица, объединившаяся для победы над Севером<sup>42</sup>. Да и сам Бельмонт во время своего визита в Лондон в 1863 году уверял Лионеля де Ротшильда, что “с Севером скоро будет покончено”. (Злая ирония судьбы и подарок любителям конспирологии одновременно: чтобы заручиться ее поддержкой, в Британию направился министр иностранных дел Конфедерации, еврей по имени Иуда Беньямин.)

Трудно сказать, где здесь правда, вот только Ротшильды в конечном счете решили Югу не помогать. Почему? Кто знает, может, они искренне презирали саму идею человека как собственности другого человека. Но скорее всего они просто посчитали предприятие слишком рискованным (не кто иной, как уже упомянутый Джефферсон Дэвис, в бытность свою сенатором открыто призывал к отказу от выплаты государственного долга). В Европе недоверие Ротшильдов разделяли очень многие. Первая попытка конфедератов продать континентальным инвесторам свои облигации обернулась провалом. Но в их рукаве крылся еще один туз, и, как и

собственно рукав, он был сделан из хлопка – главной опоры экономики южных штатов и крупнейшей статьи их экспорта. Идея была проста: использовать урожай этой культуры не только для продажи, но и в качестве гарантии выплат по “хлопковым” облигациям – и она сработала. Стоило никому не известной французской фирме “Эмиль Эрлангер и компания” приступить к выпуску новых ценных бумаг от имени Юга, как инвесторы в Лондоне и Амстердаме заметно оживились. Главное, что привлекало внимание в этих фунтовых облигациях с 7-процентным купоном и сроком погашения двадцать лет, – возможность их обмена на хлопок по доверенной цене 6 пенсов за фунт. Несмотря на череду неудач армии южан, облигации сохраняли высокий курс почти до самого окончания конфликта: возрастающая потребность экономики в хлопке в годы войны привела к его удорожанию, и предвоенные цены стали настоящим магнитом для инвесторов. Войска Конфедерации были биты при Геттисберге и Виксбурге, но хлопок шел вверх, а за ним устремлялись и облигации: с декабря 1863-го по сентябрь 1864-го их цена увеличилась вдвое<sup>43</sup>. А если и этого было мало, дельцы с Юга могли искусственно сократить предложение хлопка и взвинтить цену.

Перенесемся в Англию. В 1860 году основная часть хлопка, импортируемого для нужд английского текстильного производства – флагмана промышленной революции, поступала в страну через порт Ливерпуля. Более 80 % объе-

мов драгоценного сырья прибывало из южных американских штатов. Руководители Конфедерации решили, что не мытьем, так катаньем, но добьются благосклонности великой державы. Желая продемонстрировать всю серьезность своих намерений, они установили запрет на экспорт хлопка в Ливерпуль. Эффект превзошел все ожидания. Цены немедленно подскочили с  $6\frac{1}{4}$  до  $27\frac{1}{4}$  пенса за фунт хлопка. А импорт обвалился: если в 1860-м в страну ввезли 2 600 000 кип хлопка, то в 1862-м – менее 72 тысяч. В местечке Стайал к югу от Манчестера сохранилась типичная для своего времени ткацкая фабрика на 400 рабочих мест, но то была лишь капля в море Владыки Хлопка, кормившего около 300 тысяч человек в одном только графстве Ланкашир. А больше им и заняться-то было нечем. К концу 1862 года ткачи уволили примерно половину своих работников, и четверть населения графства выживала исключительно благодаря пособиям по бедности<sup>44</sup>. Теперь люди жаловались, что хлопок морит их голодом. Они заблуждались: голодом их морили такие же люди, как и они сами, и в какой-то момент показалось, что шантажисты достигнут своего. Безработица, недоедание и бунты захлестнули север Англии, а дефицитный хлопок настолько вырос в цене, что “хлопковые” облигации южан стали еще привлекательнее, чем прежде. Перед соблазном не могла устоять даже политическая элита страны: среди покупателей были будущий премьер-министр Уильям Юарт



# Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.