



Нил Фергюсон
Восхождение денег



Niall Ferguson

The Ascent of Money

A Financial
History
of the World

Ниал Фергюсон

Восхождение денег

Финансовая
история мира

Перевод с английского
Александра Коляндра,
Ильи Файбисовича



издательство **АСТ**

Москва

Оглавление

Введение	6
Глава I. Немыслимые богатства	26
Глава II. Человек — человеку: долг	78
Глава III. Пуская пузыри	135
Глава IV. Возвращение риска	195
Глава V. Как за каменной стеной	251
Глава VI. От империи к Кимерике	305
Послесловие. Происхождение денег	360
<i>Слова признательности</i>	385
<i>Примечания</i>	390
<i>Перечень иллюстраций</i>	423
<i>Указатель имен</i>	426

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

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 долларов¹. 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%². У исполнительного директора инвестиционного банка *Goldman Sachs* Ллойда Бланкфейна дела шли чуть получше. Его жалованье 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 Тунис³. 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 день⁴.

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 управлять 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 маячил 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. Нако-

нец, нельзя не отметить, что издавна во всех частях света услуги финансового 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 унижительного 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 облигаций 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 середняка (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 выглядеть 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 слухом не слыхивал. Множились и новые, диковинные формы организации бизнеса. Первый хедж-фонд возник только в 1940-е, и к 1990 году в управлении 610 фондов находи-

лось 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 вовсе 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 финансистам⁵. 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 показатель вырос втрое — до 15%*. 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** могли рассчитывать в банках, были примерно втрое выгоднее предложений из других секторов экономики.

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

** 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.

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–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 сдерживать 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”⁶.

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 Поппинс, совершенно не случайно носит фамилию Бэнкс. Отец семейства мистер Бэнкс — вы угадали, он банкир — один из старших служащих в Доверительном банке Доуэс Тоумс Мусли Грабс Фиделити. По его настоянию в один прекрасный день дети вместе с няней решают посетить банк, и мистер Доуэс-старший предлагает сыну Бэнкса Майклу положить туда имеющийся 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 душераз-