



Книга Повелители денег

История о том, как четыре банкира чуть не уничтожили мир

Лиакват Ахамед

Penguin Press, 2009

Также есть на следующих языках: Английский

Рецензия BooksInShort

Можно ли было предполагать, что книга о деятельности центральных банков окажется настолько увлекательным чтением? Ее автор, по профессии инвестиционный менеджер, раскрывает перед читателем захватывающий сюжет о катастрофических последствиях необдуманных решений в области финансовой политики, принятых центральными банками нескольких западных стран в 1920-х – начале 1930-х годов. Хотя развязка этого сюжета известна заранее, внимание читателя оказывается захвачено интереснейшими подробностями того, как рухнула мировая экономика. Впрочем, Великая депрессия разразилась задолго до изобретения кредитных свопов, ипотечных облигаций и деривативов, поэтому ее уроки вряд ли имеют прямое отношение к современному финансовому кризису. *BooksInShort* рекомендует эту увлекательную книгу тем, кто желает глубже понять систему золотого стандарта и все те события, которые привели к крупнейшему экономическому кризису XX столетия и помогли из него выйти.

Основные идеи

- Великая депрессия была вызвана необдуманными действиями центральных банков нескольких западных стран.
- Главной ошибкой банкиров в 1920-е годы было упорное нежелание отказаться от золотого стандарта.
- Для покрытия расходов на Первую мировую войну правительства активно печатали деньги, тем самым подготавливая почву для Великой депрессии.
- Выплата Германией огромных репараций привела к гиперинфляции марки.
- Экономика Британии страдала от дефляции, которая угнетала экспорт и подстегивала безработицу.
- Ослабив франк, Франция начала подрывать экспорт Британии и Германии.
- В 1927 году ФРС, снизив процентную ставку, спровоцировала образование “пузыря” на фондовом рынке США.
- В 1929 году фондовый крах в США привел к краху банков Америки и Германии.
- После того, как Великобритания, США и Франция отказались от золотого стандарта, их экономики начали восстанавливаться.
- Руководители центральных банков в 1920-е годы имели слабое представление об активной кредитно-денежной политике и плохо понимали последствия своих действий.

Краткое содержание

Рукотворная депрессия

В 1920–1930-е годы экономический подъем чередовался со спадом. Массовая безработица стала обычным явлением, а стоимость акций и курсы валют падали, взлетали до небес и снова падали. Немецкая марка настолько обесценилась, что жители Германии ходили в магазин с тележкой, наполненной деньгами. В США люди до такой степени не доверяли банкам, что хранили деньги, закапывая их у себя во дворе. Кризис достиг наивысшей отметки в начале 1930-х годов, в разгар Великой депрессии, которую сегодня ошибочно считают результатом неудачного стечения обстоятельств. На самом деле экономическая депрессия была прямым итогом ошибок, допущенных центральными банками четырех ведущих держав того времени – США, Великобритании, Германии и Франции. Вместо того, чтобы повышать процентные ставки, банки стали их снижать,

при этом не желая отказаться от золотого стандарта, который давно себя изжил. Какой бы глупостью или невежеством ни были продиктованы действия финансистов того времени, допущенные ими ошибки привели мировую экономику к Великой депрессии.

“В 1920-е годы руководители центральных банков обладали такой же огромной властью и авторитетом, какими они обладают сегодня”.

История этой мировой экономической катастрофы связана с использованием золотого стандарта – традиционной денежной системы, сохранить которую отчаянно пытались руководители центральных банков. Согласно этому стандарту, стоимость любой валюты должна была соответствовать определенному количеству золота. Например, американский доллар стоил 32,22 гран чистого золота, фунт стерлингов – 113 гран. В начале XX столетия центральные банки четырех самых развитых стран Запада обладали запасами золота, обеспечивавшими стоимость находившихся в обращении бумажных денег. В 1914 году золотой стандарт использовался в 59 странах мира. Обеспеченность валюты той или иной страны золотом говорила о том, что эта страна является важным участником мирового рынка. Золота на всех не хватало, поэтому правительства стран, принявших золотой стандарт, не могли произвольно увеличивать количество находящихся в обращении бумажных денег. Немало людей в те годы замечало с иронией, что золото добывается из-под земли в Африке только для того, чтобы его перевезли на огромное расстояние и снова поместили глубоко под землю – в банковское хранилище. Золотой стандарт сдерживал инфляцию, но не мог решить многие другие проблемы экономики.

“Центральные банки – загадочные учреждения, механизмы работы которых настолько сложны и запутаны, что мало кто из посторонних (включая экономистов) их понимает”.

К 1914 году золотой стандарт считался традиционным основанием денежной системы, зато совершенным новшеством (в особенности для США) стало понятие о центральном банке. Америка постепенно превращалась в мировой финансово-промышленный центр, однако страна регулярно переживала всплески финансовой паники. В период массового изъятия банковских вкладов в 1907 году роль центрального банка де-факто сыграла банковская компания J.P. Morgan & Co. Американские банкиры, экономисты и политики были крайне заинтересованы в наличии организации, которая боролась бы с финансовыми кризисами, однако при этом отказывались создавать центральный банк из-за подозрительного отношения к любой централизации. Наконец, в 1913 году президент Вудро Вильсон преодолел эти опасения и принял “Закон о Федеральной резервной системе”, объединившей 12 региональных отделений под руководством единого Совета. Самым влиятельным из них стало Нью-Йоркское отделение ФРС, которое возглавил Бенджамин Стронг. Годовой оклад Стронга составлял в то время 30 тысяч долларов – гораздо меньше, чем он мог бы заработать в частной компании.

“В ту роковую первую неделю августа 1914 года все банкиры и финансисты Европы... размышляли не о военных приготовлениях... а о размерах своих золотых запасов”.

Несмотря на слабое здоровье, Стронг оказался прирожденным лидером. Он стал одним из четырех руководителей центральных банков, сыгравших ключевую роль в приближении Великой депрессии. Тремя другими были переменчивый, склонный к интригам британец Монтегю Норман, вечно подозрительный француз Эмиль Моро и грубовато-высокомерный немец Ялмар Шахт.

“Одной из первых жертв войны оказалась не только правда, но и стабильность финансовых систем”.

Накануне Первой мировой войны важнейшим финансовым активом банков считалось золото, поскольку оно, в отличие от бумажных денег, обладало собственной ценностью. Предвидя огромные расходы на ведение военных действий, германский Рейхсбанк накопил золота на 500 миллионов долларов, Банк Англии – на 200, Банк Франции – на 800 миллионов. Многие французы хранили золотые монеты у себя под матрасами. 29 июля 1914 года около 30 тысяч человек в панике перед надвигающейся войной выстроились возле Банка Франции в очередь длиной в несколько километров, чтобы обменять банкноты на золото. Удовлетворив их требования, банк, тем не менее, постарался сохранить золото для финансирования войны. В августе 1914 года его служащие освободили парижские хранилища и тайно перевезли золото в другие места на территории Франции.

“До войны годовой ВВП Германии составлял примерно 12 миллиардов долларов в эквиваленте, и отягощать экономику этой страны долгами, в восемь раз превышающими ВВП, было крайне неразумно”.

Экономисты и банкиры того времени считали, что необходимость вести внешнюю торговлю вскоре заставит европейские державы прекратить военные действия. Центральные банки готовились к войне, накапливая золотые запасы. С началом военных действий правительства начали повышать налоги, брать кредиты и печатать деньги. Первой жертвой затянувшейся войны стал золотой стандарт. Центральные банки нарушили договор об обеспечении денежной эмиссии золотом. За годы войны денежная масса в Великобритании удвоилась, во Франции утроилась, а в Германии выросла в четыре раза, вызвав крайне тяжелые последствия для экономики этой страны. Потратив на войну 47 миллиардов долларов, Германия восполнила налогами лишь 10% этой суммы. Однако пока война калечила европейские державы, экономика США процветала. Америка превратилась в главного поставщика сырья и ресурсов воюющим сторонам, и к концу войны новосозданная Федеральная резервная система США уже обладала крупнейшими в мире запасами золота.

“Германия была сама повинна в своих финансовых проблемах. Тем не менее репарационные выплаты сделали... сложную финансовую ситуацию страны совершенно безнадежной”.

Первая мировая война обошлась странам Европы в сумму, эквивалентную 200 миллиардам долларов. Безрассудная финансовая политика военного времени оставила после себя огромные долги и обесцененную валюту. Страны-победительницы были полны решимости взыскать с Германии репарации. Британия требовала возмещения суммы, эквивалентной 100 миллиардам долларов, что в восемь раз превышало ВВП Германии. Франция, все еще чувствуя угрозу со стороны страны-соседа, требовала еще больше. Одним из немногих людей, сохранивших в этой ситуации способность рассуждать здраво, был Джон Мейнард Кейнс – молодой ученый-экономист из Кембриджа. В 1919 году он выпустил книгу “Экономические последствия мира”, в которой доказывал, что Германия способна выплатить не больше шести миллиардов долларов репараций. Однако в 1920 году Комиссия по репарациям предъявила Германии счет на 33 млрд долларов. Сама же Германия предложила выплатить 12,5

млрд долларов, и союзники согласились на эту сумму. Позже немцы заявили, что не в состоянии выплатить и ее. В конечном итоге финансовое унижение Германии подготовило почву для нацистской пропаганды Гитлера.

Буханка хлеба за 140 миллиардов

Необходимость выплачивать огромные репарации вызвала в Германии гиперинфляцию. В 1914 году курс марки к доллару равнялся 4,2, к 1922 году – 7200, а в августе 1923 года – 620 тысяч. К ноябрю 1923 года курс вырос до 630 млрд марок, затем до 1,3 трлн. Килограмм масла в этот период стоил 250 млрд марок, а буханка хлеба – 140 млрд. Собираясь в магазин, немцы погружали деньги на тачки, в бельевые корзины и детские коляски. Печатные станки казны не успевали печатать достаточно денег, и Рейхсбанк нанял для этого частные типографии. Некоторые города стали выпускать собственные деньги.

“Почти религиозная вера в золотой стандарт как в основу мировой денежной системы укоренилась настолько глубоко ... что мало кто задумывался о каком-либо ином способе организации международной валютной системы”.

Пока посетитель немецкого кафе пил чашку кофе, его цена могла вырасти. Конец 1923 года отмечен величайшим обесцениванием денег в человеческой истории. Благодаря краху марки иностранцы могли купить квартиру в Берлине всего за несколько сотен долларов. В стране начался голод, и в ноябре 1923 года вспыхнули первые народные бунты. Провести в стране денежную реформу поручили Ялмару Шахту. Под его руководством была создана новая денежная единица – рентная марка, заменившая прежнюю рейхсмарку. Перед тем, как ввести новую денежную единицу, Шахт выждал, пока марка не упадет до 4,2 трлн за доллар. Введение новых денег позволило Германии выкупить по сниженной цене государственные долги, и немецкая валюта быстро восстановила стабильность. Через несколько лет в стране начался настоящий биржевой бум, а за Шахтом закрепилось прозвище “Чудотворец”.

“В начале лета 1928 года, когда индекс Доу–Джонса составлял около 200 пунктов... казалось, что рынок оторвался от всякой экономической реальности и вышел за рамки самых смелых фантазий”.

Экономика Великобритании и Франции тоже понесла тяжелые потери. Мировой центр финансовой жизни переместился в США. Потребовав от англичан и французов выплатить долги военного времени, Америка усугубила экономическую ситуацию в Европе. Пока Великобритания оставалась на финансовом крючке у Америки, она не могла пойти навстречу Франции, а пока Франция, в свою очередь, не получила передышки, она была непреклонной в отношении выплаты репараций Германией.

“Отказ от золотого стандарта был первым шагом к возрождению экономики”.

Видя печальный пример обесценивания немецкой валюты, Стронг и Норман продолжали держаться за золотой стандарт. Их почти религиозная вера в эту систему не позволяла осознать присущие ей проблемы – например, постоянную нехватку золота. Накануне войны четыре западные державы располагали золотыми запасами на сумму в пять миллиардов долларов. К 1923 году эта цифра увеличилась лишь до шести миллиардов, хотя цены выросли на 50% и, соответственно, покупательная способность золота значительно снизилась. Еще одной проблемой была высокая концентрация золота в США: нехватка золота в Европе снижала экономическую жизнеспособность торговых партнеров Америки. Мир превратился в покерный стол, где все фишки находились в руках у одного из игроков. Стронг опасался, что приток золота в экономику спровоцирует кредитный бум и неконтролируемую инфляцию, поэтому поступающее золото изымалось из обращения. По его мысли, ФРС могла влиять на денежную массу в США путем покупки и продажи государственных облигаций. Режим управления экономикой, разработанный Стронгом, определил роль центральных банков на многие десятилетия вперед.

Золотой стандарт под вопросом

Пока положение Германии стабилизировалось, в экономическую яму провалилась Великобритания. Несмотря на бурный рост Лондона, безработица в промышленности страны измерялась двузначными числами, а текстильная, угольная и судостроительная отрасли переживали упадок. Чтобы преодолеть разрушительную инфляцию военного времени, страна начала проводить жесткую бюджетную политику, которая привела к дефляции. Британский фунт в результате укрепился, а процентные ставки выросли. Видя бедственное состояние британской экономики, министр финансов Уинстон Черчилль задумался о выводе страны из системы золотого стандарта. Однако после тщательного изучения этого вопроса и консультаций с Кейнсом он все-таки встал на сторону “золотых жуков” из Казначейства и Банка Англии. Позже Черчилль пожалеет об этом решении.

“В условиях, когда... фондовый рынок готовился к полному хаосу, чутье не подвело Рузвельта: девальвация изменила всю картину экономической жизни страны”.

В 1926 году во Франции разразился свой собственный валютный кризис, хотя и не такой острый, как в Германии. Череда громких скандалов, связанных с мошенничеством (причастным к ним оказался даже Банк Франции), политические разногласия и тяжелые военные долги ослабили доверие населения к франку, и он стал быстро слабеть. В этот период главой французского центрального банка стал Эмиль Моро. Ему удалось стабилизировать курс франка и улучшить состояние дел в экономике, не прибегая ни к болезненной дефляции, как в Великобритании, ни к губительной инфляции, как в Германии. Слабость франка наделила французских экспортеров большими преимуществами перед конкурентами. Впрочем, хотя стратегия Моро была выигрышной в краткосрочной перспективе, в итоге она стала одним из факторов дестабилизации мировой экономики.

Крах фондового рынка США

В конце 1920-х годов американские банкиры столкнулись с новой опасностью – резким подорожанием ценных бумаг. В августе 1927 года глава ФРС Стронг, желая поддержать британский фунт, снизил процентные ставки. Результат этого решения неожиданно получился обратным.

Фондовый рынок США за два месяца вырос на 20%, создав условия для образования “пузыря” на рынке ценных бумаг и последующего краха. Стронг умер в 1928 году, оставив решать проблему резкого роста на фондовом рынке своему преемнику Джорджу Гаррисону. Монтегю Норман убедил Гаррисона, что “пузырь” исчезнет без вреда для экономики, если процентные ставки поднять еще выше. Однако всякий раз, когда Гаррисон пытался поднять ставки, директора ФРС в Вашингтоне отменяли его распоряжение. В те времена понятие об активной денежно-кредитной политике было совершенно новым, и никто не знал, что именно нужно делать. Пока руководители ФРС спорили о ставках, “пузырь” лопнул и фондовый рынок обрушился.

“Великая депрессия не была ни божьей карой, ни плодом фундаментальных противоречий капитализма. Она явилась результатом ошибок, допущенных людьми, которые определяли экономическую политику... и стала самым драматическим в истории следствием просчетов финансовых властей”.

После фондового краха в США обанкротились банки в Германии, а за ними последовали банки США. Американский президент Гувер не пожелал вмешиваться в ситуацию, однако его преемник Франклин Рузвельт оказался куда более активным. В 1933 году Рузвельт первым же президентским указом закрыл все американские банки, чтобы остановить массовое изъятие вкладов. Лишившись банковских средств, американские граждане стали кредитовать друг друга и занялись бартером. Например, билет на боксерский матч на Манхэттене можно было получить в обмен на любую вещь стоимостью 50 центов – кассиры принимали шляпы, туфли, сигары, мыло и даже крем для ног.

Именно Рузвельт в 1933 году вывел США из системы золотого стандарта. Великобритания вышла из нее в 1931 году, однако американские банкиры и инвесторы еще долгое время не могли решиться на этот шаг. Уловка Рузвельта сработала: за три месяца стоимость акций удвоилась, цены выросли, а процентные ставки упали. Рузвельт не только отказался от золотого стандарта, но и начал активную торговлю золотом. Цену золота при этом он устанавливал наугад, встречаясь за завтраком со своими советниками. Отказ от золотого стандарта помог и экономике Великобритании. Ослабление британского фунта стимулировало экспорт, способствовало снижению процентных ставок и выходу страны из экономической депрессии. Франция придерживалась золотого стандарта до 1936 года, из-за чего вышла из депрессии последней.

Об авторе

Лиакват Ахамед – инвестиционный менеджер с 25-летним стажем, сотрудничавший со Всемирным банком. Сегодня выступает консультантом хеджевых фондов и входит в совет Института Брукингса. Имеет ученые степени по экономике Гарвардского и Кембриджского университетов.
