

С.Р. Моисеев

**ИСТОРИЯ
ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ
И БУМАЖНЫХ
ДЕНЕГ**



УДК 821-1
ББК 84(2Рос=Рус)6-5
М74

ВВЕДЕНИЕ

Моисеев, С.Р.

М74 История центральных банков и бумажных денег / С.Р. Моисеев. — М.: Вече, 2015. — 536 с.

ISBN 978-5-4444-4036-0

Бумажные деньги — исключительное изобретение человеческого интеллекта. Рождение и развитие бумажных денег идут рука об руку с их эмитентами — частными и государственными центральными банками. Изобретение бумажных денег в Китае и Северной Европе отражает обстоятельства создания первых эмиссионных банков. Какие функции выполняли первые центральные банки и зачем они выпускали бумажные деньги? Почему некоторые центральные банки были частными? Какими были первые эмиссионные банки в Российской империи? На эти и другие вопросы в популярной манере отвечает настоящее издание. Перед читателем предстанет интригующая и полная драматических коллизий история центральных банков, учреждённых на просторах Европы, Африки, Азии и Латинской Америки. На ярких национальных примерах автор показывает, почему центральные банки стали такими, какими мы их видим в настоящее время.

УДК 821-1
ББК 84(2Рос=Рус)6-5

ISBN 978-5-4444-4036-0

© Центральный банк Российской Федерации, 2015



Я полагаю, что узнал из изучения истории центральных банков столько же, сколько я вынес из теории, которая им посвящена, и я советую всем вам, кто хочет стать служащими центрального банка, читать исторические книги.

Стэнли Фишер, первый заместитель директора-распорядителя МВФ (1994—2001), заместитель председателя Citigroup (2002—2005), председатель Центрального банка Израиля (2005—2013), из лекции в Оксфордском университете

У отца макроэкономики Дж.М. Кейнса есть один замечательный афоризм: «Идеи экономистов и политических мыслителей — и когда они правы, и когда они ошибаются, — имеют гораздо большее значение, чем принято думать. В действительности именно они и правят миром. Люди практики, которые считают себя совершенно неподверженными интеллектуальным влияниям, обычно являются рабами какого-нибудь экономиста прошлого»¹. Это прекрасное высказывание относится к большинству тем экономической политики. С завидной регулярностью в политических и экономических кругах рождаются всевозможные «прожекты», авторы которых и не догадываются, что их предложения уже обсуждались и — в некоторых случаях — даже были реализованы в далеком прошлом. Особенно это актуально для центрального банка, особый статус которого в системе государственной власти не дает покоя многим политическим деятелям не только у нас в стране, но и за рубежом. Если углубиться в экономическую историю центральных банков, то можно найти ответы на многие вопросы, которые звучат и поныне. В частности, почему центральный банк существует автономно от правительства, почему банковский надзор вышел из глубин денежно-кредитной политики, почему свободная конкуренция эмитентов бумажных денег сошла на нет, почему металлические денежные стандарты оказались несостоятельными и т.д.

Почему изучение истории центральных банков продолжает оставаться важным в современном контексте, хотя природа их деятельности и технологии банковских операций существенно изменились? По меньшей мере, можно найти несколько ответов на поставленный вопрос. Во-первых, знание экономической и финансовой истории необходимо, чтобы комплексно, в разных аспектах понимать экономические процессы. Современные экономисты долж-

¹ Кейнс Дж.М. Избранные произведения. М.: Экономика, 1993. С. 518.

ны помнить, что бумы, кризисы и циклы неоднократно случались в прошлом. И в будущем, при новых поколениях экономистов, они неизбежно будут повторяться. В этом смысле удачно выразился главный экономист финансовой группы HSBC Стивен Кинг. Он полагает, что «очень небольшое число специалистов, трудоустроившихся в финансовом мире, знает о событиях, — иногда из далекого прошлого, — которые имеют огромную значимость для понимания текущей обстановки... глобальный финансовый кризис может объясняться и анализироваться только теми, кто обладает знаниями о крахе 1929 года, «Великой депрессии» и кризисе 1907 года»¹.

Во-вторых, экономическая история подчеркивает важность контекста, в котором принимаются решения в области денежно-кредитной политики и финансового регулирования. В свое время лауреат премии по экономике памяти Альфреда Нобеля от 1987 г. Роберт Солоу говорил: «Выбор надлежащей модели зависит от институционального контекста»². То же самое можно сказать о выборе адекватной экономической политики властей. Кроме того, эффективность «правильного» по научным меркам института может оказаться сомнительной в иных обстоятельствах. История центральных банков переполнена примерами институтов, которые были созданы для решения задач одной эпохи, однако стали проблемами для денежных властей в другие времена.

В-третьих, экономическая история без прикрас демонстрирует нам правду о реальных процессах, происходящих в финансовом мире. Ее изучение должно не только дополнять теоретические работы, но и служить средством проверки — соответствует ли выдвинутому утверждению или гипотезе набор исторических фактов или нет. Здесь будет уместно вспомнить комментарий Энди Холдена, исполнительного директора по финансовой стабильности Банка Англии. «Я думаю, что одна из величайших ошибок нас как экономистов, — говорит Холден, — заключалась в том, что мы начали верить в допущения, принятые в экономической теории, а затем судить о вещах, которые не имели никакого разумного основания. Мы надеялись, что в ходе моделирования, опиравшегося на математические методы и особые предположения об «оптимизационном» поведении экономических агентов, принятые допущения обретут иммунитет к изменениям в экономической политике. Однако мы забыли о том, что модели верны только тогда, когда лежащие в их основе предположения также верны. И мы начали верить в то, что на самом деле было лишь предположениями о реальном мире...»³

В-четвертых, экономическая история является богатым источником для создания новых теорий. Исторические события и факты могут служить осно-

вой для последующей разработки формальных моделей. К примеру, до глобального финансового кризиса 2007—2008 гг. математическому моделированию банковского сектора в макроэкономической теории уделялось незначительное внимание. Кризис подтолкнул исследователей озаботиться включением в макроэкономические модели поведения банков с высокой долей заемных средств секьюритизации кредитных портфелей и циклов на рынке недвижимости. Все это позволяет соединить деловой и финансовый цикл в единый анализ, что необходимо для прогнозирования возможных финансовых кризисов.

В современном обществе экономической истории центральных банков, как правило, отводится второстепенная роль. Учебники обходят ее стороной, научная литература концентрируется на отдельных эпизодах деятельности центральных банков прошлого. Настоящая работа не претендует на научное исследование темы. Автор ставил перед собой задачу дать популярное представление об истории центральных банков. Наша конечная цель — объяснить, почему центральные банки стали такими, какими мы их видим сегодня.

Один из первых вопросов, который возникает у интересующихся читателей, — почему центральный банк называется центральным банком. По всей видимости, возникновение выражения «центральный банк» относится к началу XIX столетия. Его можно встретить в работах первых британских банкиров. В частности, Томас Джоплин (1790—1847) в работе «Эссе об общих принципах и текущей практике банковского дела в Англии и Шотландии» от 1828 г. критикует монополистические позиции Банка Англии и предлагает создавать новые акционерные банки помимо Банка Англии. Словосочетание «центральный банк» Джоплин употребляет в отношении штаб-квартир многофилиальных банков¹. Примечательно, что основоположник теории «центробанковского дела» Уолтер Беджгот (1826—1877) в своем труде «Ломбард-стрит: описание денежного рынка» от 1873 г. упоминает центральный банк всего лишь несколько раз, и то в контексте банков, которые работают за пределами родного региона². Лишь во второй половине XIX столетия выражение находит применение для описания деятельности Банка Англии как «центрального банка депозита»³.

Министр финансов России в 1892—1903 гг. С.Ю. Вите в работе «Конспект лекций о народном и государственном хозяйстве», прочитанных великому князю Михаилу Александровичу в 1900—1902 гг., о центральных банках выражается в той же манере, что и британские экономисты середины XIX столетия. По тексту конспекта видно, что центральные банки — это крупные коммерческие банки, имеющие широкие сети отделений: «Прежде эмиссионным правом пользовалось значительное число сравнительно мелких банков,

¹ Coyle D. What's the Use of Economics?: Teaching the Dismal Science After the Crisis. London: London Publishing Partnership, 2012. P. 7.

² Solow R. Economic History and Economics // The American Economic Review. 1985. № 75. P. 329.

³ 'Central banks should admit their mistakes': an interview with the Bank of England's Andy Haldane. 31 July 2012. URL: <http://www.opendemocracy.net/ourkingdom/william-davies/central-banks-should-admit-their-mistakes-says-bank-of-england%E2%80%99s-financial>

¹ Joplin T. An Examination of the Report of the Joint Stock Committee, 2nd ed., Ridgway & Sons, 1837. P. 22, 38.

² Bagehot W. Lombard Street: A Description of the Money Market. URL: <http://www.econlib.org/library/Bagehot/bagLom.html>

³ Gilbert J. The Logic of Banking: A Familiar Exposition of the Principles of Reasoning, and Their Application to the Art and the Science of Banking. London: Bell & Daldy, 1865. P. 557—570.

действовавших наряду с крупными центральными банками. Мало-помалу дарованные этим последним банкам привилегии были расширены, и, наконец, за ними закреплено было монопольное право выпуска банкнот, за что банки, со своей стороны, оказывали правительствам существенные услуги (выдача ссуд государственному казначейству, уступка в пользу казны части прибылей и т.п.). Таким образом, явились привилегированные центральные банки с исключительным правом выпуска банкнот»¹.

Среди наиболее известных трудов, вышедших в России по истории первых центральных банков, следует назвать докторскую диссертацию Веры Смит «Происхождение центральных банков», написанную под руководством Фридриха А. Хайека в Университете Лондонской школы экономики. Работа, вышедшая в свет еще в 1936 г., дает представление о монополии в денежной эмиссии и конкуренции частных банков за выпуск банкнот². В духе австрийской школы экономической мысли Смит делает вывод о том, что «преимущество централизованной банковской системы перед альтернативной системой стало догмой, которая никогда не обсуждалась и была принята без каких-либо вопросов или объяснений». Хотя прошло почти столетие, до сих пор среди экономистов бытует мнение, что эмиссия банкнот может быть предметом свободной конкуренции между коммерческими банками. Для изучения эволюции центральных банков современная экономическая история опирается на два подхода: институциональную и функциональную школы. Первое направление представляют такие гранды, как Майкл Бордо из *Rutgers University* (Нью-Джерси), Марк Фландро из *Graduate Institute* (Женева) и другие.

Альтернативное направление разрабатывают Стефано Уголини из *Scuola Normale Superiore* (Пиза), Чарльз Гудхарт из *Financial Markets Group* (Лондон) и др. Первый подход отвечает на вопрос: какие институты были первыми центральными банками? В центре его внимания находится некоторый денежный эмитент как признанный (в силу исторической традиции, политических предпочтений или устоявшегося общественного мнения) институт. Исследователей институциональной школы интересуют операции, которые проводил банк, признанный в настоящее время прообразом национального центрального банка. Функциональная школа отвечает на другой вопрос: какие операции проводили первые центральные банки? Во втором подходе, наоборот, определяются функции центрального банка, после чего рассматриваются финансовые институты, которые эти функции выполняли. Обе школы обладают своими преимуществами и недостатками, однако ни одна из них не позволяет в полной мере дать определение, что такое центральный банк.

В рамках институциональной школы считается, что первым в мире центральным банком был шведский «Риксбанк», основанный в 1668 г. Однако

¹ *Витте С.Ю.* Конспект лекций о народном и государственном хозяйстве, читанных его императорскому высочеству великому князю Михаилу Александровичу в 1900—1902 годах. М.: Юрайт, 2011. С. 320.

² *Смит В.* Происхождение центральных банков. М.: Институт национальной модели экономики, 1996.

это отнюдь не означает, что до него не было банков, которые выполняли бы похожие экономические функции. Риксбанк всего-навсего оказался первым государственным эмиссионным банком, бесперебойно проработавшим до настоящего времени. Функциональная школа относит к центральным банкам большое число финансовых институтов, которые были ликвидированы до учреждения первых центральных банков, сохранившихся до наших дней. Например, генуэзский Банк Сан-Джорджо или бельгийский *Société Générale*. Однако их функции достаточно спорны с точки зрения деятельности современных центральных банков. Это в свою очередь может быть препятствием для признания их в качестве прототипов центральных банков. Банк Сан-Джорджо занимался монетизацией дефицита республиканского бюджета и секьюритизацией правительственного долга. *Société Générale* занимался промышленным кредитованием и выстраиванием отраслевой структуры бельгийской экономики. Задачи прообразов первых центральных банков нередко настолько отличались от современного представления о функционале денежных властей, что их бывает сложно опознать как прототипы наших современников.

Сторонники институционального подхода полагают, что государственные банки эволюционировали в полноценные центральные банки только во второй половине XIX столетия, когда возникла научная концепция центрального банка. Однако нельзя не согласиться с тем, что эмиссионные банки заложили практику первых денежно-кредитных операций еще до того, как она была политически закреплена и институционализована. Иными словами, на практике «центробанковское дело» появилось до признания его экономической теорией. Функциональная школа признает, что практика шла впереди теории. Развитие частных платежных монополий никак не было обосновано экономической теорией. Учреждение венецианского Банка дель Жиро или Городского банка Амстердама было обусловлено сугубо практическими соображениями. В этом плане создание узкопрофильных банков, выполнявших отдельные денежно-кредитные функции, может не ассоциироваться с центральными банками.

Институциональная школа придерживается мнения, что первые центральные банки прошли некоторую последовательную эволюцию. Закрепление за ними функции кредитора последней инстанции в XX столетии завершает формирование концепции центрального банка. Хотя нельзя сказать, что для первых центральных банков функция кредитора последней инстанции была первостепенной или критической. Таким образом, функциональный подход к определению центрального банка может представляться наиболее прагматичным, поскольку он рассматривает все функции как равнозначные. Кроме того, функциональная школа позволяет рассмотреть изменение функций во времени.

Функциональная школа не лишена своих недостатков. Прежде всего, она проигрывает в фактологии «центробанковского дела». Она вынуждена следовать изучению примеров отдельных центральных банков — то, на чем стро-

ится институциональный подход. Делать обобщения исходя из функционального подхода достаточно сложно. Ведь набор исторических примеров весьма ограничен. Кроме того, опыт прототипов центральных банков достаточно противоречив и разнороден, чтобы можно было делать заключения об эффективности операций первых центральных банков. К примеру, опыт финансирования испанского госбюджета со стороны Банка Сан-Карлос оказался неудачным, в то время как его последователь Банк Сан-Фернандо оказался более успешным в той же деятельности.

В данной работе рассматриваются оба подхода. Институциональный подход обеспечивает нас изобилием *case study*, исторических примеров для изучения. В то же время в работе делаются некоторые обобщения в отношении функций первых центральных банков и их прототипов. В целом работа разделена на несколько частей. Прежде всего читатель может ознакомиться с тем, что в современной экономической теории и на практике понимается под центральным банком и какие функции он выполняет. Эта вводная глава позволяет провести различие между современным центральным банком и его предшественниками. Отдельное внимание уделено тенденции развития интегрированного надзора за финансовым сектором на базе центрального банка, которая не обошла стороной и российскую действительность. Чтобы дать целостное представление о центральном банке как общественном институте, необходимо рассмотреть альтернативные формы организации денежных властей, многие из которых существуют и поныне.

Особое внимание заслуживает первый европейский опыт денежной эмиссии в период Джона Ло и Великой французской революции. Денежные власти проводили мягкую денежно-кредитную политику для стимулирования деловой активности или финансирования бюджетных расходов. В обоих случаях это привело к быстрому росту цен и гиперинфляции. Кроме того, французский опыт полезен с точки зрения анализа взаимосвязей налогово-бюджетной политики, управления государственным долгом и денежно-кредитной политики. Эксперимент Джона Ло примечателен еще и тем, что мягкая денежно-кредитная политика была одним из факторов формирования «мыльного пузыря» на рынке акций. Первые эксперименты с денежной эмиссией имели побочные негативные эффекты для соседних экономик. В частности, после Джона Ло мода на «мыльные пузыри» быстро распространилась в Европе, что послужило причиной серии фондовых кризисов в XVIII столетии. Активизация импорта драгоценного металла во Францию в период Великой французской революции вынудила Банк Англии временно приостановить конвертируемость фунта стерлингов в золото. В целом французские эксперименты с денежной эмиссией имели разрушительные последствия. Они нанесли долгосрочный ущерб репутации бумажных денег и отсрочили развитие дискреционной денежно-кредитной политики.

Значительное внимание в работе уделено изучению истории центральных банков на конкретных примерах, затрагивающих происхождение ведущих центральных банков до начала XX столетия. За рубежом истории нацио-

нальных центральных банков, например, Банка Англии или Федеральной резервной системы (ФРС) США, посвящено множество популярных и научных изданий. В России, к сожалению, история Центрального банка Российской Федерации остается узкоспециализированной темой. Если бы не усилия сотрудников Департамента внешних и общественных связей Банка России, она так и оставалась бы известна лишь немногим. Банком России выпущено несколько иллюстрированных изданий, посвященных истории отечественных денежных властей. Кроме того, при Банке России открыто две публичные экспозиции — об истории российского рубля и истории Банка России. Не претендуя на замещение исторических изданий Банка России, мы даем краткий очерк происхождения и развития деятельности эмиссионных банков Российской империи до 1917 г. Благодаря тому что у автора была возможность ознакомиться с архивами и исходными отчетами Государственного банка XIX столетия, читатель может почти из первых рук узнать о финансовом положении дореволюционного центрального банка и сравнить его операции с деятельностью других иностранных центральных банков.

Предшественником Государственного банка является Ассигнационный банк Российской империи. Он по праву считается одним из первых центральных банков Европы. Банк был создан в то же время, что и ряд других аналогичных институтов Старого Света — Королевского главного банка в Пруссии, Ссудно-учетной кассы во Франции, Банка Сан-Карлос в Испании и т.д. Первоначально Ассигнационный банк являлся техническим заведением, осуществляющим эмиссию бумажных денег. Их распространением на территории Российской империи занимались местные власти и государственные учреждения. Объем эмиссии ограничивался собственным капиталом банка и определялся резервом медных монет. Таким образом, возможности дискреционной денежной эмиссии отсутствовали. Однако в ходе военных кампаний в период царствования Екатерины II государственные расходы неуклонно росли. В результате Ассигнационный банк постепенно превратился в эмитента необеспеченных бумажных денег. С одной стороны, это имело неизбежные инфляционные последствия. Ассигнации банка постоянно обесценивались по отношению к серебряным деньгам. С другой стороны, эмиссионное финансирование позволило покрыть расходы на военные действия против Наполеона. Фактически Ассигнационный банк профинансировал победу русской армии.

Эпоха Наполеоновских войн ознаменовала водораздел в деятельности эмиссионных банков в Европе. До периода войн банки придерживались ортодоксальных принципов металлических денежных стандартов. После эпохи Наполеона центральные банки Великобритании, Пруссии, Франции, России, Австрии и других участников войн перешли к частичной или полной конвертируемости бумажных денег и дискреционной эмиссии. Завершение деятельности Ассигнационного банка было связано с переходом Российской империи на биметаллический денежный стандарт. Правительство санкционировало выпуск квазичастных банкнот, выпускавшихся государствен-

ными банками. Они заместили в денежном обращении обесценившиеся ассигнации. Однако и эта мера носила временный характер, поскольку спустя десятилетие после ликвидации Ассигнационного банка право эмиссии бумажных денег перешло к новообразованному Государственному банку. Следует сказать, что деятельность Государственного банка кардинально отличалась от современного функционала Банка России. По сути, он выполнял три задачи: монетизация дефицита госбюджета; финансовое оздоровление и ликвидация несостоятельных банков; коммерческое кредитование широкого круга заемщиков — от ремесленников до промышленных предприятий. Государственный банк использовался как инструмент, посредством которого правительство зарабатывало дополнительные доходы, ведь почти вся прибыль банка шла в госбюджет. В соответствующей главе будут подробно рассмотрены финансовые балансы Государственного банка и правила, по которым он работал.

Обзор происхождения первых центральных банков был бы неполным без трех тем — денежные власти в колониях, денежно-кредитная политика в эпоху металлических денежных стандартов и участие центральных банков в промышленной революции. Вопросы почти забытые, но без них невозможно понять, почему эволюция центральных банков пошла по определенной траектории. Эксперименты с различными формами денежных властей и специфические финансовые условия, отличавшие европейские колонии от своих метрополий, естественным образом вели к формированию монополий в денежной и банковских сферах на периферии глобальной экономики. Таким образом, предпосылки создания центральных банков на периферии были сильнее, чем в ядре денежных стандартов. Основы современной денежно-кредитной политики зародились и были отточены во второй половине XIX в. Сегодня опыт прошлого определяет действующий инструментарий центральных банков. Мы рассмотрим, как формировалась процентная политика центральных банков, а также их первые операции на открытом рынке. Наконец, забытую функцию центральных банков, канувшую в Лету, — развитие национальной промышленности — мы обсудим на нескольких ярких примерах. Самым примечательным из них является опыт Бельгии, которой за счет эмиссионного банка, занимавшегося промышленным кредитом, удалось отстроить одну из лучших национальных экономик своего времени.

Глава 1

ПРОИСХОЖДЕНИЕ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ И БУМАЖНЫХ ДЕНЕГ



Использование денег, то есть особых товаров или символов в качестве меры стоимости и средства обмена в экономических сделках, составляло неотъемлемую часть исторических достижений почти каждого человеческого сообщества. Так или иначе, члены сообщества договариваются между собой о том, что будет служить законным средством при осуществлении платежей и урегулировании долгов. Общественная договоренность о статусе платежного средства является источником огромной покупательной способности денег в обществе. В этом смысле деньги подобны языку, стандарту времени или правилам дорожного движения.

Джеймс Тобин (1918—2002), американский экономист, лауреат премии по экономике имени Альфреда Нобеля

Рождение бумажной технологии и бумажных денег в Поднебесной

Возникновение бумажных денег неразрывно связано с историей двух технологий — производства бумаги и изготовления печатной продукции. Согласно археологическим данным, уже в III—IV вв. до нашей эры существовали материалы, которые можно рассматривать как бумагу. Первый официально признанный опыт в производстве бумаги принадлежит китайцам. Более чем за две тысячи лет до нашей эры в Древнем Китае была разработана примитивная технология производства шелковой бумаги, которую изготавливали из бракованных коконов шелкопряда. Отделенные от склеивающего вещества волокна мелко перетирались и путем многократного встряхивания специальной формы переплетались. Готовый лист выкладывался на гладкий стол, прижимался каменной плитой и затем высушивался. Ранняя китайская бумага была легкой и мягкой, для производства не требовалось больших усилий и ценного материала.

Позднее технология изготовления бумаги была усовершенствована. Китайские мастера толкли волокна шелковицы, древесную золу, тряпье и пеньку. Всё это смешивали с водой и получившуюся массу выкладывали на форму, которая представляла собой деревянную раму и сито из бамбука. После сушки на

солнце массу разглаживали с помощью камней. Официальной датой появления бумаги в Китае считается 105 г. н.э., когда китайский сановник династии Хань по имени Цай Лунь (*Cài Lún*, 50—121 гг.) сделал официальный доклад императору об усовершенствовании технологии производства бумаги. В награду император Хэ-ди (*He of Han*, личное имя Лю Чжао, 79—105 гг.) из династии Восточная Хань пожаловал ему высокий титул министра. По легенде, Цай Лунь, проиграв в дворцовой интриге при императоре Ань-ди (*An of Han*, 94—125), покончил жизнь самоубийством, выпив яд.

Подлинное происхождение техники печати в Древнем Китае остается неясным. Еще в период «Борющихся царств» китайцы использовали большие печати, вырезанные из твердой древесины, для печатания даосских амулетов с надписями. В эпоху царствования династии Хань (*Han*, 206 г. до н.э. — 220 г. н.э.) применялись штампы для маркирования материалов текстильного производства. Подобную практику можно было легко перенести и на массовую печать. Однако, судя по имеющимся сведениям, китайские мастера пошли иным путем. В 175 г. для распространения конфуцианского «Пятикнижия» (У-цзин) китайский сановник династии Хань по имени Цай Юн (*Cai Yong*, 132—192) предложил размножить писание с помощью снятия оттисков с каменного клише на бумагу. Для этого на плиту с рельефной иероглифической надписью накладывался смоченный лист тонкой бумаги, который затем вдавливался в углубления между рельефом посредством легкого постукивания. После этого по листу проводили смоченным тушью клубком пряжи. Тушь, попадая на выпуклые места, точно воспроизводила копируемый текст. Между 175 и 183 гг. таким способом были отпечатаны все тексты конфуцианского канона, имеющие 200 тыс. иероглифов. Для этого были выгравированы 46 каменных плит. Несмотря на трудоемкость, апробированный способ получил широкое распространение в Древнем Китае. В эпоху династии Суй (*Sui*, 581—617 гг.) подобным способом размножались буддийские тексты.

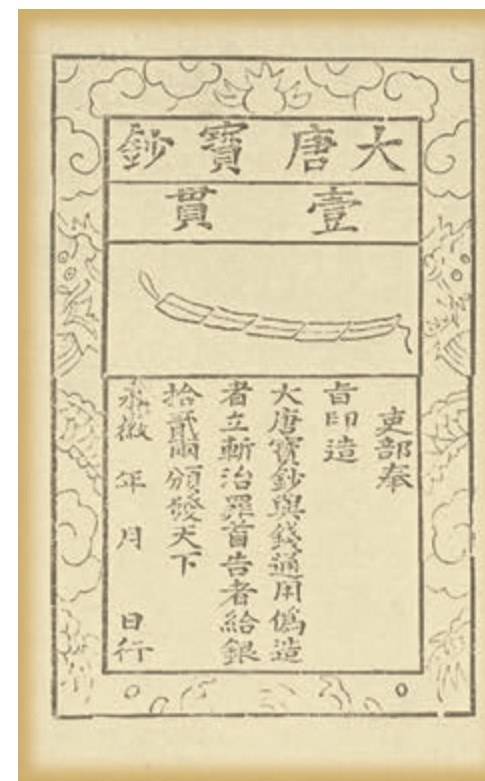
Во времена царствования династии Тан (*Tang*, 618—907 гг.) возник ксилографический способ печатания. Бумагу с написанными на ней тушью иероглифами прикладывали к деревянной доске, покрытой пастой риса, хорошо впитывающей тушь. Таким образом, текст отпечатывался на доске зеркально отраженным. Затем с нее осторожно срезался небольшой слой древесины, не покрытой тушью. На этом подготовительные операции завершались. При печатании рельефно выступающие иероглифы смачивались тушью при помощи специальной щетки. Доску прикладывали к листу бумаги, на котором текст отпечатывался уже в прямом порядке. Механические прессы при печати не использовались. После изготовления нужного числа оттисков матрица откладывалась в хранилище до следующего употребления. Таким образом, книга могла «находиться в печати» столетие или даже больше. В эпоху царствования династии Тан в Китае начинает издаваться первая в мире газета — отпечатанные листки новостей, распространяемые среди имперских чиновников. Печатная продукция пользуется все большим спросом, появляются специальные книжные рынки, находящиеся под контролем властей. Например, в 835 г.

была запрещена продажа грубо напечатанных календарей, наводнивших всю империю.

История появления бумажных денег, по всей вероятности, относится к I в. до н.э. и связана с кожаными деньгами. При императоре У-ди из династии Хань (*Wudi*, 140—87 гг. до н. э.) в древнейшем Китае появились деньги, изготовленные из шкурки белых оленей. Первоначально деньги использовались в церемониях в суде династии Хань. Они имели форму четырехугольника и были снабжены особыми знаками и печатями. Эти своеобразные деньги обладали различной покупательной способностью, и под страхом смертной казни продавцы были обязаны принимать их на территории всей империи.

Первые попытки ксилографического изготовления бумажных денег предпринимались в период царствования династии Тан в 800-х гг. Скорее всего они представляли собой побочное ответвление развития технологии печати посредством деревянной доски. Сегодня мы располагаем отпечатком, полученным от клише, который с наибольшей вероятностью отражает рисунок денег династии Тан. Бумажные деньги не были выпущены по решению властей и не имели официального штампа. По этой причине их сложно называть законным платежным средством в современном понимании.

Первые бумажные деньги назывались «фэй-цян», или «летающие деньги». Они представляли собой письменные долговые обязательства част-



Оттиск с клише, бумажные деньги династии Тан, 618—649 гг.

ных лиц. Затем опыт выпуска письменных обязательств переняли власти. Платежеспособность «фэй-цзянь» гарантировалась подворьями провинциальных властей в столице. «Летающими» деньги назвали из-за того, что они были несравненно легче своего эквивалента в виде медных монет. Связка металлических монет, являвшаяся в то время основной денежной единицей, весила около 3 кг. Причиной появления «фэй-цзянь» стало усиление межрегиональной торговли в начале IX в. Торговцы испытывали трудности перевозки большого количества медных монет. Кроме того, бумажная эмиссия сэкономила металлы для более важных нужд.

Первые бумажные деньги были скорее похожи на чеки, чем на современные банкноты. Торговец, находясь в столице, обменивал в подворье заработанные им наличные деньги на письменную расписку, по которой он мог затем получить монеты в провинции. В свою очередь провинциальная администрация была освобождена от необходимости перевозить большие суммы денег в столицу для выплаты налога императору, так как могла пользоваться денежными суммами, скапливающимися в подворье. Бумажных денег мелкого достоинства в Древнем Китае не было. Ими пользовались лишь при заключении крупных сделок. Бумажные деньги содержали имена и печати официальных должностных лиц, производивших выпуск банкнот. В 812 г. правительство попыталось взять выпуск «фэй-цзянь» в свои руки. Однако первый опыт не прижился из-за высоких комиссионных с депонированных металлических денег, достигавших 10 %. К сожалению, на сегодня мы не располагаем письменными документами, позволяющими точно знать, как система бумажных денег функционировала в начале своего существования.

Банковское дело в Древнем Китае пребывало в зачаточном состоянии, несмотря на то что денежная система находилась для своего времени на достаточно развитом уровне. В период династии Тан в Китае действовал финансовый институт, называемый «гуй фан» (*gui fang*). Он проводил депозитарные операции и принимал на хранение ценности клиентов. В некотором смысле «гуй фан» представлял собой прототип сберегательного банка, принимавшего металлические депозиты. Другой тип финансового института назывался «дуй фан» (*dui fang*). Он предлагал услуги по конвертации между бумажными и металлическими деньгами. Институт «дуй фан» получил распространение во время династии Сун. С официальным завершением обращения бумажных денег «дуй фан» прекратил свое существование.

Можно назвать несколько причин, почему, в отличие от Европы, банковское дело в Древнем Китае не получило должного развития. Во-первых, характер спроса на банковские услуги. Одна из первых услуг банков, прием сбережений во вклады, не находила широкого распространения. Китайцы предпочитали хранить сбережения в собственных домах и подвалах. Размен монет, на котором выросло банковское дело в Европе, также не имел популярности. Обмен иностранных монет не играл важной роли в китайской экономике¹.

В отличие от Европы, которая представляла собой конгломерат суверенных государств, Древний Китай наслаждался политическим единством. В силу денежной унификации (которая являлась следствием политического единства) в империи преобладали медные монеты. В Европе монетное обращение, напротив, изобиловало золотыми, серебряными и медными монетами. В Китае различие в чистоте и весе металлических монет было минимальным. Считалось, что все медные монеты вне зависимости от провинции и времени чеканки имеют равную стоимость. Таким образом, основания для развития примитивных банков в форме монетообменников, отсутствовали.

Кроме того, необходимо принять во внимание, что Древний Китай представлял собой большую закрытую экономику. Иными словами, внешнеторговые связи были слабо развитыми. Как следствие, спрос на иностранные деньги и обменные операции был ниже, чем в Европе. Основная услуга, которая процветала в китайском банковском деле, было кредитование. Согласно конфуцианской классической литературе 947—453 гг. до н.э., в Древнем Китае по инициативе властей уже существовали кредитные институты. После правления династий Цинь и Хань ростовщичество стало столь прибыльным, что состояние нескольких торговцев, живших при династии Восточная Хань (*Eastern Han*, 25—220 гг.) и предоставлявших торговые кредиты, было сопоставимо с императорским.

Во-вторых, структура и функции китайской семьи. Традиционная социальная структура в Древнем Китае препятствовала развитию банковского дела. Помимо обычных функций семьи (репродуктивная, воспитательная, рекреативная), в китайской семье особую роль играли экономическая и эмоционально-духовная функции. Между членами семьи действовали неформальные финансовые контракты. Старшее поколение осуществляло «инвестиции» в детей, которые впоследствии должны были принести родителям «дивиденды». Родственники материально поддерживали друг друга, и представители одного клана могли осуществлять временный трансферт сбережений из одной семьи в другую. Все это укреплялось за счет конфуцианских идей, которые накладывали на младшее поколение финансовые обязанности по поддержанию родителей и родственников. Следствием неформальных финансовых связей в китайской семье был низкий спрос на публичные финансовые услуги¹.

Ранние прототипы современных банков появились только при династиях Мин и Цин. Назывались они соответственно «цзянь чжуан» (*qian zhuang*) и «пяо хао» (*piao hao*). Хотя они обладали некоторыми чертами европейских банков, китайская специфика финансовых институтов все еще присутствовала. Китайские банки представляли собой частные фирмы с небольшим собственным капиталом, немногочисленными отделениями и узким диапазоном финансовых услуг. Первый акционерный *China Merchants Bank*, полностью организованный по западному образцу, появился в Китае лишь в 1897 г. Первый

¹ Zhiwu C. The ending of filial duty of Confucianism and the rising of China's finance // *New Wealth*, 2006. № 28. P. 34—37.

¹ *Xinwei P.* The history of China's money. Shanghai: Shanghai Renmin Press, 2007. P. 396.

прототип центрального банка «*Bank of the Ministry of Revenue*», учрежденный министерством доходов правительства династии Цин, открылся в 1905 г.

При династии Сун (*Sung*, 960—1279 гг.) бумажная эмиссия обрела черты государственной политики. До этого бумажные деньги являлись лишь побочным продуктом в развитии печатного дела. Торговцы рисом из Чэнду (города в Юго-Западном Китае, современного административного центра провинции Сычуань) под взаимные обязательства выпускали частные бумажные деньги. Они получили название «цзяоцзы» (*jiao zi*). Имперское правительство разрешило шестнадцати частным лицам выпускать бумажные деньги. Ранние «летающие деньги» не являлись деньгами в полном смысле этого слова. Сфера их обращения была довольно ограничена. Реальную силу они получили в начале правления династии Сун, когда их на вооружение взяла группа богатых торговцев и финансистов провинции Сычуань. Не случайное совпадение: искусство печати было изобретено в том же районе. Каждая расписка, выпускавшаяся сычуаньцами, содержала высокохудожественные изображения зданий, деревьев и людей. При печати применялись красные и черные чернила, на каждой расписке стояли печати эмитентов и конфиденциальные отметки. Бумажные деньги, выпущенные в провинции Сычуань, было нелегко подделать. В любое время и у любого торговца из привилегированной группы могли быть конвертированы в наличные металлические деньги. Благодаря их надежности



Частные деньги цзяоцзы,
выпущенные при династии Сун,
950—1127 гг.

бумажные деньги быстро получили широкое распространение, расписки с готовностью принимали в оплату долгов и для совершения финансовых сделок. Со временем некоторые торговцы перестали гасить свои бумажные расписки, и они стали обесцениваться. В результате частный выпуск бумажных денег был запрещен.

В 1023 г. власти ввели государственную монополию для выпуска бумажных денег. На первом году правления регента южной династии Сун по имени Шэн Юань (*Sheng Yuan*) в провинции Сычуань открылось единое Разменное бюро (*Bureau of Exchange*) по выпуску бумажных денег «цзяоцзы». Объем первой эмиссии достигал 1,256 млн гуаней. Они были обеспечены металлическими резервами на сумму 360 тыс. гуаней. Иными словами, обеспеченность денежной эмиссии составляла 28 %. По истечении трех лет старые бумажные деньги должны были быть погашены и обменены на новые. В 1025 г., до наступления официального срока их погашения, первый выпуск был полностью и успешно погашен. Таким образом, китайские бумажные деньги родились более чем на шесть столетий раньше, чем в Европе. Напомним, что в Швеции государственные бумажные денежные знаки появились в 1656 г., в Великобритании — в 1692 г. и во Франции — в 1716 г.

Правительство императора Жэнь-цзуна (*Jen-tsung of Sung*, 1010—1063) из династии Сун приступает к изготовлению бумажных денег различных наименований. Деньги, выпущенные властями, содержали уведомление о том, что они сохраняют ценность в течение трех лет с эмиссионной даты. Новая правительственная политика имела успех по двум причинам. Во-первых, за каждой письменной распиской закреплялось обеспечение металлическими деньгами. Во-вторых, бумажные деньги и стандартные монеты обладали полной взаимной замещаемостью, никаких ограничений в сфере денежного обращения не предусматривалось. С появлением официальных бумажных денег родились и их первые подделки. Китайские власти постоянно сталкивались с продукцией фальшивомонетчиков. Защита от поддельных денег заставляла все больше усложнять печать. Более совершенная технология предполагала использование специальной бумаги со смесью волокон и многоцветной печатью. Основным материалом для бумажных денег стала кора тутового дерева, обработанная шелковицами. Во избежание подделки бумажные деньги, выпускавшиеся в провинции Сычуань в 1107 г., были напечатаны в трех цветах: черном, красном и синем.

Можно выделить по меньшей мере несколько причин появления государственных бумажных денег в период правления династии Сун¹:

- развитие торговли и ремёсел, введение новых сортов риса из Южной Азии, расширение судоходства обусловили бурный рост населения и китайской экономики и, как следствие, спрос на деньги;
- в течение предыдущих пяти династий и десяти царств (эпохи политических переворотов, начавшейся со свержения династии Тан и завершившейся

¹ Xueyi Z. et al. Monetary theory and policy from a Chinese historical perspective // China Economic Review. 2013. № 26. P. 89—104.

воцарением династии Сун) в Китае сформировалась фрагментированная денежная система, состоящая из нескольких региональных валютных зон; бумажные деньги выступили унифицированным средством денежного обращения, имевшим законную силу на территории всей империи;

- возникновение дефицита меди и железа, выступавших ранее в качестве денежных металлов, из-за роста их потребления со стороны металлургической промышленности;
- бумажные деньги помогли профинансировать государственные расходы, связанные с содержанием армии для противостояния постоянной военной угрозе с севера;
- развитие печатного дела и улучшение методов бумажного производства оказали существенную техническую поддержку бумажным деньгам.

После покорения маньчжурами царства киданей в Северном Китае эмиссионная политика, начатая династией Сун, получила дальнейшее развитие. В 1154 г. маньчжурские власти учредили Бюро по выпуску бумажных денег в городе Кайфын. Оно представляло собой центральное агентство, ответственное за все бумажные эмиссии. В обращении находились два вида банкнот:

- расписка крупного номинала, равнявшаяся десяти связкам монет (каждая из которых состояла из 1000 монет);
- расписка мелкого номинала, эквивалентного 700 монетам.

Первоначально срок действия каждой банкноты ограничивался семью годами. Однако власти перестали следить за должным обеспечением и погашением бумажных денег. В результате в течение всего XII столетия инфляция набирала обороты, а подделка бумажных денег процветала. Даже притом что фальшивомонетчику грозила смертная казнь, число подделок не сокращалось.

После завоевания монголами Китая на престол взошла династия Юань (*Yuan*, 1264—1368 гг.). Первый монгольский император Китая Хубилай (*Kublai Khan*, 1215—1294) заимствовал у китайцев систему бумажных денег. Его потомки широко пользовались эмиссией для увеличения доходов императорской казны. Первая бумажная эмиссия была произведена Хубилаем в 1260 г. Власти напечатали банкноты различного номинала от двух монет до двух монетных связок. Гильом де Рубрук, фламандский монах-францисканец, совершивший в 1253—1255 гг. путешествие к монголам по поручению французского короля Людовика IX, впервые в западноевропейской литературе упоминает о китайских бумажных деньгах. В книге «Путешествие в восточные страны» он пишет: «Ходячей монетой в Китае служит бумага из хлопка, шириною и длиною в ладонь, на которой изображают линии, как на печати Мангу (Менгу-хана. — Примеч. авт.). Пишут они кисточкой, которой рисуют живописцы, и одно начертание содержит несколько букв, выражающих целое слово»¹. Примечательно, что в труде по итогам путешествия Гильом де Рубрук отмеча-



Бумажные деньги императора Хубилая, 1260—1368 гг.

ет, что в ту же эпоху средством денежного обращения у русинов, т.е. у жителей Руси, служили мех белки и горностая.

Чрезмерное увлечение денежной эмиссией год за годом привело к наводнению внутреннего рынка бумажными деньгами. Вскоре ценность бумажных денег не шла ни в какое сравнение с металлическими деньгами. В 1272 г. власти при Хубилае ввели в обращение ряд новых видов бумажных денег. Старые бумажные деньги конвертировались в новые в отношении пять к одному. Новые бумажные деньги печатались с помощью медных пластин, а не деревянных блоков, как прежде. Однако никаких изменений эмиссионная политика государства не претерпела — об обеспечении бумажных денег не заботились. В течение пятидесяти лет, с 1260 по 1309 г., бумажные деньги династии Юань обесценились более чем в десять раз¹. Регулярно власти проводили конфискационный обмен старых денег на новые. Нередко представители властей отказывались обменивать старые изношенные бумажные деньги на новые. При монгольской династии также выпускались «шелковые банкноты», которые обеспечивались не металлами, а связками шелковой пряжи. Все старые деньги повелевалось обменять на новые. В 1965 г. китайскими археологами было найдено два экземпляра таких «шелковых банкнот».

¹ Рубрук Гильом де. Путешествие в восточные страны / Пер. А.И. Малеина. Отдел рукописей, редких и старопечатных книг. М.: Государственное издательство географической литературы, 1957. С. 23.

¹ Kann E. The history of Chinese paper money // Far Eastern Economic Review, 1957. Vol. XXII.

Впечатления Марко Поло: как великий хан вместо монет тратит бумажки

В Канбалу [Ханбалык] монетный двор великого хана, да такой, что про великого хана сказать можно — алхимию он знает вполне, и вот почему. Приказывает он изготовлять вот какие деньги: заставит он набрать коры от тутовых деревьев, листья которых едят шелковичные черви, да нежное дерево, что между корой и сердцевинной, и из этого нежного дерева приказывает изготовить папку, словно как бумагу; а когда папка готова, приказывает он из нее нарезать вот как: сначала маленькие [кусочки], стоящие половину малого ливра, или малый ливр, иные ценю в пол серебряный грош, а другие в серебряный грош; есть и в два гроша, и в пять, и в десять, и в безант (золотая византийская монета. — *Примеч. автора*), и в три и так далее до десяти безантов; и ко всем папкам приложена печать великого хана.

Изготавливается по его приказу такое множество этих денег, что все богатство в свете можно ими купить. Приготовят бумажки так, как я вам описал, и по приказу великого хана распространяют их по всем областям, царствам, землям, всюду, где он властвует, и никто не смеет, под страхом смерти, их не принимать. Все его подданные повсюду, скажу вам, охотно берут в уплату эти бумажки, потому что, куда они ни пойдут, за все они платят бумажками, за товары, за жемчуг, за драгоценные камни, за золото и за серебро: на бумажки все могут купить и за все ими уплачивать; бумажка стоит десять безантов, а не весит ни одного. Приходят много раз в году купцы с жемчугом, с драгоценными камнями, с золотом, с серебром и с другими вещами, с золотыми и шелковыми тканями; и все это купцы приносят в дар великому хану. Сзывает великий хан двадцать мудрых, для того дела выбранных и сведущих, и приказывает им досмотреть приносы купцов и заплатить за них, что они стоят. Досмотрят мудрецы все вещи и уплачивают за них бумажками, а купцы берут бумажки охотно и ими же потом расплачиваются за все покупки в землях великого хана. Много раз в году, сказать по правде, приносят купцы вещей тысяч на четыреста безантов, и великий хан за все расплачивается бумажками.

Скажу вам еще, много раз в году отдается приказ по городу, чтобы все, у кого есть драгоценные камни, жемчуг, золото, серебро, сносили все это на монетный двор великого хана; так и делают, сносят многое множество всего этого; и уплачивается всем бумажками. Так-то великий хан владеет всем золотом, серебром, жемчугом и драгоценными камнями всех своих земель.

Скажу вам еще о другом, о чем следует упомянуть: когда бумажка от употребления изорвется или попортится, несут ее на монетный двор и обменивают, правда, с потерей трех на сто, на новую и свежую. И другое еще следует рассказать в нашей книге: если кто пожелает купить золота или серебра для поделки какой-нибудь посуды, или пояса, или чего другого, то идет на монетный двор великого хана, несет с собой бумажки и ими уплачивает за золото и серебро, что покупает от управляющего двором.

Рассказал вам, как и почему великий хан должен иметь и имеет богатства более, нежели кто-либо в свете. А вот что еще изумительнее: у всех царей в свете нет столько богатства, сколько у великого хана.

Источник: Марко Поло. Книга о разнообразии мира / Пер. Минаев И. М.: Амфора, 1999.

Развитие бумажных денег изменило характер денежной системы Китая. На повестку дня вышли новые экономические задачи, решения которых были ранее неизвестны. Это привело к формированию новых теоретических взглядов на денежную систему. В частности, китайских ученых-экономистов интересовали происхождение и функция бумажных денег, сходства и различия между бумажными и металлическими деньгами, взаимодействие между ними и т.д. К основным проблемам той эпохи можно отнести следующие¹:

- под влиянием развития товарной экономики династия Сун в течение длительного периода времени сталкивалась с серьезным дефицитом денежного предложения; выпуск бумажных денег рассматривался в качестве альтернативы металлическим деньгам;
- бумажные деньги династий Сун и Юань не обладали конвертируемостью в металлические деньги; перед властями встала задача разработать систему правил и ограничений, которые позволяли бы наладить устойчивое бумажное денежное обращение;
- из-за чрезмерной эмиссии бумажных денег в течение периода правления династии Сун и большей части периода правления династии Юань инфляция неуклонно росла; власти были озадачены поиском инструментов стабилизации стоимости бумажных денег;
- дефицит торгового баланса, который покрывался оттоком золота и серебра, побуждал правительство южной династии Сун придерживаться большей внешнеторговой закрытости и финансировать отток капитала за счет выпуска бумажных денег.

С завоеванием монголами Средней Азии бумажные деньги пришли в Персию. Эксперимент пришелся на период правления Гайхату (*Gaykhatu*, н.в.—1295), пятого ильхана государства Хулагуидов. Гайхату досталась оскудевшая казна, взимать новые налоги с разорённого населения не представлялось возможным. Для покрытия расходов двора Гайхату пришлось привлечь значительные займы. Для предотвращения бюджетного кризиса осенью 1294 г. его министром Садр ад-Дином Зенджани была предпринята попытка выпустить по китайскому образцу бумажные деньги с принудительным обменным курсом. Денежный эксперимент ограничивался городом Тебризом. Банкноты содержали надписи на китайском и арабском языках и были полными копиями бумажных денег Хубилая. На них даже отпечатывались оригинальные китайские символы. Денежный эксперимент должен был помочь аккумулировать металлические деньги в руках властей. Однако эмиссия потерпела полный провал. Спустя два дня торговля в городе встала, горожане отказывались принимать новые деньги. По истечении двух месяцев инфляции выпуск банкнот полностью себя дискредитировал. Весной следующего года Гайхату был задушен заговорщиками, и власть перешла к новому ильхану Персии.

¹ Xueyi Z. et al. Monetary theory and policy from a Chinese historical perspective // China Economic Review. 2013. № 26. P. 89—104.

Бумажные деньги династии Мин,
1375—99 гг.

Династия Мин (*Ming*, 1368—1644 гг.) выпустила в 1374 г. бумажные деньги под названием «драгоценные банкноты Великого Мина». В течение двух последующих столетий бумажные деньги выпускались только одного номинала. Это было очень неудобно для торговли, поэтому было разрешено параллельное хождение медных монет. Из-за инфляции «банкноты Великого Мина» перестали выпускать, им на смену пришли серебряные монеты. В середине XVII в. династия Цин (*Qing*, 1644—1911 гг.) предприняла попытку восстановить выпуск бумажных денег. Однако из-за повторной инфляции власти потерпели неудачу. После провала бумажные деньги не выпускались с 1455 г. до середины XIX в., когда Китай стал развивать денежную систему по западному образцу (табл. 1.1).

Бумажные деньги появились в Европе намного позже, чем в Поднебесной и арабском мире. Прежде всего, европейцы не располагали технологией производства бумаги. Роль бумаги выполнял пергамент, изобретенный еще до нашей эры в Малой Азии. Этот материал изготавливался из кожи животных по довольно сложной технологии, но зато был очень долговечен и позволял делать записи высокого качества. Через Северную Африку к X в. бумага попадает в Испанию, часть которой принадлежала в то время мусульманам. Основной проблемой, с которой столкнулись исламские производители бумаги, была нехватка подходящей древесной коры, из-за чего содержание текстильных во-

локон увеличивалось, а это снижало качество бумаги. Первое европейское бумажное производство было открыто в 1151 г. в Испании. Однако китайское изобретение не нашло своего признания из-за религиозных предрассудков. Представители католичества — папские священники — препятствовали распространению бумаги в средневековом обществе, поскольку она происходила из языческого мира.

Таблица 1.1

Эволюция денежной системы Китая

Династия	Династия (eng)	Период	Событие в истории
Шан	Shang	1600—1046 гг. до н.э.	В качестве средства денежного обращения служат ракушки каури
Чжоу	Zhou (Chou)	1046—256 гг. до н.э.	Средствами обращения выступают бронзовые слитки в форме ножей и лопат
Цинь	Qin (Chin)	221—206 гг. до н.э.	Первая в мире круглая монета с квадратным отверстием (<i>pan-liang</i>)
Хань	Han	206 г. до н.э. — 220 г. н.э.	Император У-ди разрешает использовать деньги из шкуры оленя
Три царства: Вэй, У и Шу	Wei, Wu, Shu	220—280 гг.	Чеканка цян с легендой «У Шу» (<i>wu-shu</i>), послужившая прототипом для соседних с Китаем государств; монета «У Шу» выпускалась следующие четыре столетия
Западное и Восточное Чжоу, Северная и Южная Суй	Western and Eastern Jin, Southern and Northern Sui	265—589 гг.	
Тан	Tang	618—907 гг.	Рождение «летающих денег», монетный стандарт «У Шу» заменяется на новый медный стандарт «кай юань» (<i>kai yuan</i>), который действует в течение следующих двух тысяч лет
Ляо	Liao	907—1125 гг.	Бумажные деньги выпускаются для финансирования военных действий и армии
Северная Сун	Northern Sung	960—1127 гг.	Эмиссия государственных бумажных денег
Южная Сун	Southern Sung	1127—1179 гг.	
Западное Ся (Си Ся)	Western Xia (Western Hsia)	1038—1227 гг.	
Цзинь	Jin (Chin)	1115—1234 гг.	Бумажные деньги преобладают в денежном обращении
Юань	Yuan	1271—1368 гг.	
Мин	Ming	1368—1644 гг.	Гиперинфляция приводит к прекращению эмиссии бумажных денег в течение следующих 200 лет
Цин	Qing (Ch' Ing)	1644—1912 гг.	Возобновление бумажной эмиссии для финансирования военных действий и подавления Тайпинского восстания (1850—1864 гг.)

Источник: составлено автором.

Основатель и первый король Сицилийского королевства Рожер II запретил использование бумаги в 1145 г. Борьба с бумагой достигла апогея в 1221 г., когда король Германии и император Священной Римской империи Фридрих II объявил, что официальные документы, написанные на бумаге, не имеют законной силы. Действительными остаются только документы, написанные на пергаменте или коже. Император приказал уничтожить все королевские акты, сделанные на бумаге, и переписать их на пергамент. Нотариальный устав от 1512 г. определял, что нотариусы должны писать документы на пергаменте, а не на бумаге. Тем не менее бумага, благодаря своему очевидному удобству, постепенно завоевывала популярность. Первая бумажная фабрика в христианской Европе была построена в Италии в 1276 г. Технология производства была заимствована в исламском мире, и долгое время Европа не знала о том, что изобретение принадлежит китайцам. Во Франции, Италии и Германии производить бумагу в массовом порядке начали в XIV столетии. На ней печатали книги и составляли рукописные расписки, удостоверяющие право получения металлических денег. В Англии не было бумажных фабрик до 1495 г., а в Нидерландах — до 1586 г. Одной из трудностей, связанных с производством бумаги в Европе, было ее низкое качество, поскольку доля ткани в ней была еще выше, чем в бумаге исламского мира. Технология производства бумаги практически не развивалась до начала XIX столетия.

Ямада хагаки и экспорт бумажных денег в Японию

В Средневековье японская экономика всецело основывалась на сельском хозяйстве. В качестве средств денежного обращения служили ходовые товары — рис и ткани. Объяснялось это тем, что с 958 г. японские власти не осуществляли чеканку собственных монет. Ценность ранних японских монет, отчеканенных из меди, хронически снижалась. С точки зрения стоимости риса покупательная способность монеты к середине IX века упала до $\frac{1}{150}$ по сравнению с началом VIII столетия. В результате к концу X в. местная монетная чеканка настолько себя дискредитировала, что произошло возвращение к рису в качестве меры стоимости и средства обращения. Тем не менее постепенное развитие сельского хозяйства и появление избытков продукции, которые подлежали обмену на другие товары и услуги, сформировали растущий спрос на универсальные деньги. Японское общество нуждалось в средстве денежного обращения, которое могло бы одновременно отвечать нескольким критериям: долговечность, делимость и портативность. В течение нескольких столетий после прекращения чеканки местных монет Япония импортировала металлические деньги из континентального Китая. Богатые торговцы и самураи ввозили связки медных и бронзовых монет, которые впоследствии распространялись на территории всей страны. Обращение китайских денег продолжалось в течение следующих 500 лет, вплоть до начала

Периода Эдо (*Edo period* или *Tokugawa period*, 1603—1868 гг.), когда Японией начал править клан Токугава¹.

В 1603 г. император назначил Токугаву Иэясу (*Tokugawa Ieyasu*, 1543—1616) сёгуном, к которому перешла военная диктатура в стране. Еще до официального признания Токугавы Иэясу «Великим сёгуном» он предпринял решительные шаги по унификации монетного обращения. В 1600 г. он закрепил за собой исключительное право чеканки и в следующем году приступил к выпуску золотых и серебряных монет высокого качества. Впоследствии чеканка сдвинулась в сторону более дешевого медного металла. С 1636 г. монетный двор Токугавы начал чеканить медные монеты в большом количестве, что привело к замещению импортных китайских монет.

Денежная система Периода Эдо основывалась на триметаллизме. Монетный двор Токугавы чеканил три вида монет. Золотые монеты, имевшие номиналы в «рё», «бу» и «сю», так же как и медные монеты в «мон», служили неизменными счетными единицами. Напротив, серебряные монеты в «момм» оценивались по весу металла (табл. 1.2). Фактически в стране действовало три параллельных денежных стандарта, живших по своим правилам. Выбор денежного стандарта для осуществления операций зависел от предмета сделки и региона Японии. Большинство повседневных предметов первой необходимости на всей территории Японии оценивались в медных монетах и обменивались на них. В Восточной Японии предметы потребления (кроме предметов первой необходимости) оценивались в золотых монетах. В Западной Японии, напротив, цены указывались в весе серебра. Чтобы облегчить денежный обмен, власти устанавливали официальные обменные курсы монет из разных металлов. Однако официальные курсы не всегда соблюдались, в большинстве случаев цена монет определялась рынком самостоятельно.

Таблица 1.2

Монетная система Японии Периода Эдо

Металлические деньги	Денежные единицы	Мера стоимости
Золотые монеты	1 рё = 4 бу = 16 сю	Счётно-денежная единица
Серебряные монеты	1 моммэ = 10 фун = 100 рин	Весовая единица
Медные монеты	1 каммон = 1000 мон	Счётно-денежная единица

Источник: Баландин А. Денежная система Токугава // Япония сегодня. 2007. № 2. С. 12—13; № 3. С. 16—18.

Операции по обмену монет в течение Периода Эдо проводились, как правило, специальными разменными домами (*ryogae-sho*). Некоторые из них расширили свои функции и впоследствии выпускали простые и переводные векселя, принимали вклады и ссужали деньги. Таким образом, ранние разменные дома представляли собой простейший тип финансовых посредников, которые

¹ Подробнее см.: Hartill D. Early Japanese Coins. Cambridge: Bright Pen, 2011.

эволюционировали в банки. Большинство крупных торговых операций в Осаке и Токио урегулировалось не напрямую, а безналичным путем с использованием разменных домов. Последние вели счета клиентов, номинированные в серебре, и урегулировали платежи через внесение записей по счетам клиентов. Безналичные расчеты позволяли уменьшать операционные издержки внутренней торговли. Разменные дома, которые стали активно развиваться с 1660-х гг., к середине XVIII столетия достигли своего апогея. В период между 1716 и 1736 гг. в Японии числилось порядка 650 разменных домов. Фактически безналичные расчеты в средневековой Японии представляли собой местный аналог жиросистемы, возникшей в европейских странах. В то же время японские безналичные расчеты имели характерные особенности. К услугам разменных домов получали доступ далеко не все торговцы, а только ведущие участники рынка. Система безналичных расчетов никогда не использовалась для обслуживания розничных платежей, например выплаты вознаграждения наемным работникам. Разменные дома обслуживали исключительно элитный круг клиентов из Осаки и Токио¹.

Появление японских бумажных денег было невозможно без импорта технологии ее производства. Китайцы ревностно хранили секрет изготовления бумаги. Технологию её производства было запрещено вывозить за границу. Тем не менее в VII в. странствующий буддийский монах Дам Цзин (*Dam Jing*, известный в японской литературе как *Don Cho*) из Кореи добирался до Японии. О нем говорили, что он «был богат знаниями и умел делать бумагу и тушь». Произошло это по «Японским Хроникам» (Нихонги) в 610 г. Монахи привезли многочисленные рукописи на японские острова. Их бумага была изготовлена из коры шелковицы. Ремесло бумажного производства быстро распространилось в 708—806 гг. по сорока различным провинциям. В течение периода Хэйан (*Heian period*, с 794 по 1185 г.) бумага использовалась исключительно в священных ритуалах. Один из таких ритуалов состоял, например, в изготовлении небольших бумажных коробочек Санбо, в которые клали кусочки рыбы и овощей, поднося их в качестве жертвоприношений в синтоистских храмах.

Первоначально японскую бумагу получали из коконов шелкопряда. Их варили, раскладывали на циновку, промывали в речной воде, перетирали в однородную массу, которую после отцеживания воды сушили. Верхний слой, или шелковую вату, удаляли, а на циновке оставался тонкий волокнистый слой, который после отглаживания превращался в лист бумаги. Вскоре дорогое сырье заменили более дешевым — теми же стеблями бамбука, древесной корой, пенькой, тряпьем. Через сто лет японская бумага по качеству становится лучше китайской, появляется много мелких мастерских, ее производящих. В периоды Камакура (*Kamakura period*, с 1185 по 1333 г.) и Муромати (*Muromachi period*, с 1336 по 1573 г.) бумага впервые выходит за пределы храмов и достигает императорского дворца. Император даже учредил специальную гильдию, производившую лучшую бумагу на островах. Бумажные записки, сложенные в виде бабочки, журавля, цвет-

ка, были символом дружбы, почтения или любви. В период Адзучи-Момояма (*Azuchi-Momoyama period*, с 1568 по 1600 г.) использование бумаги, прежде всего для оригами, из церемониального искусства превратилось в обычную практику.

В конце XVI столетия в Японии впервые появились частные бумажные деньги. Родом они происходят из западного региона на острове Хонсю, называемым Кансай или Кинки. В центре региона расположены префектуры Киото и Осаки. Издревле сюда стекались паломники для посещения храма в Исэ (*Ise Grand Shrine*), провинции Ямада, главной синтоистской святыни. Паломники, путешественники и торговцы останавливались в городе Исэ (современная префектура Миэ). Как следствие, провинция Ямада испытывала хронический дефицит металлических разменных денег, сопровождавшийся избытком монет крупного достоинства. В качестве средства борьбы с нехваткой разменных денег служили первые бумажные деньги провинции Ямада, которые использовались для символического денежного размена. Иными словами, бумажные деньги выступали неразменным остатком после подношения, сделки или обмена монет. Название у них было соответствующее: «ямада хагаки» (*Yamada Hagaki*) или «маленький оттиск Ямады для некруглых сумм». Деньги имели форму узкого прямоугольника 3,5 × 21 см. Сверху вниз шло несколько печатных оттисков: номинал (серебряная монета); священная подпись «пять Бодхисаттв с великой силой», которая должна предохранить деньги от воровства; печать эмитента; отметка о невозможности обмена на металл после конверсии и о сроке действия; имя эмитента. Кроме того, деньги содержали несколько рукописных надписей: сумма долга и год выпуска. Ямада хагаки выпускались исключительно служителями синтоистского храма в Исэ. Старые денежные знаки ямада хагаки обменивались на новые каждые семь лет. Это гарантировало их от подделки и ограничивало объем денег в наличном обращении. Количество ямада хагаки контролировалось специальным собранием торговцев, а также синтоистскими священниками. Доверие к ним поддерживалось благодаря безусловной гарантии обмена на серебряные монеты. Статус самостоятельного, а не вспомогательного средства денежного обращения бумажные деньги обрели в период с 1615 по 1624 г. Обращение ямада хагаки ограничивалось территорией синтоистских святынь в течение трех столетий. Однако в течение этого времени бумажные деньги обрели популярность. В соседних провинциях Удзи, Мацусака и Исава начали появляться их аналоги.

В 1617 г. власти в Осаке повторили опыт провинции Ямада и выпустили бумажные деньги «нинсоку тегата» (*ninsoku tegata*). Нинсоку тегата пошли на финансирование строительства рва вокруг города. За первой официальной эмиссией последовали частные. Торговцы соседних провинций, входящих в регион Кансай, выпустили частные бумажные деньги, обеспеченные серебром. Это дало начало многочисленным выпускам частных денег, предназначенных для облегчения платежей. Впоследствии бумажные деньги стали использоваться в качестве местного средства обмена (*fuda-zukai*), что стало обычной практикой среди торговцев в регионе Кинки. Большинство частных бумажных денег, исключая ямада хагаки, прекратило обращаться после завершения пе-

¹ *Gipouloux F. Gateways to Globalisation: Asia's International Trading and Finance Centres. Northampton: Edward Elgar, 2011. P. 30.*

риода Камбун (*Kambun*, 1661—1673), в течение которого правили императоры Го-Сай и Рэйгэн. Исчезновение частных бумажных денег стало естественным следствием завершения денежной унификации правительством Токугавы.

Управление эмиссией ямада хагаки

Во главе системы администрирования эмиссией ямада хагаки стояло специальное собрание, называвшееся «Санпо Кэйгошо» (*Sanpo Kaigoshō*). Во главе собрания стоял городской судья и три директора. Под их контролем действовало несколько групп торговцев, каждая из которых состояла из пяти — десяти участников. Каждая группа обладала правом выпуска ямада хагаки на условиях солидарной ответственности за конвертируемость бумажных денег.

В течение периода Гэнроку (*Genroku*, 1688—1704) число групп достигало 28, которые в общей сложности объединяли 229 участников. Совокупный объем эмиссии ямада хагаки достигал около 687 серебряных камме, или 10 тысяч золотых рё. После реформы Кансэй (*Kansei Reforms*), благодаря которым в Японии в 1787—1793 гг. прошла серия социально-экономических преобразований, число участников, имевших право выпускать ямада хагаки, было ограничено 404 членами, входившими в 39 групп. Каждая группа должна была придерживаться своего лимита бумажной эмиссии. Совокупный объем эмиссии ямада хагаки был ограничен суммой в 20 тысяч золотых рё.

На бумажных деньгах отражалось имя только одного эмитента — руководителя группы. Несмотря на это, все ее члены принимали на себя взаимные обязательства поддержания конвертируемости. Четких правил обеспечения бумажной эмиссии не существовало. Официально торговцы, входившие в состав групп, выпускали ямада хагаки в обмен на золотые и серебряные монеты. В то же время члены группы могли выпускать ямада хагаки по своему усмотрению в пределах установленного лимита для финансирования своих текущих коммерческих расходов. Несмотря на все ограничения, злоупотребления эмиссией ради личной выгоды случались достаточно часто.

Источник: *Senō M. Yamada Hagaki and the history of paper currency in Japan. Institute for Monetary and Economic Studies of Bank of Japan Discussion Paper № 96-E-25, 1996.*

После своей инаугурации сёгун Токугава Иэясу ввел монополию на чеканку монеты по всей стране. В 1600 г., сразу же после победы в битве при Сэкигахара, Токугава Иэясу официально учредил «Золотой монетный двор» (*Kinza*), а в 1612 г. — «Серебряный монетный двор» (*Ginza*) для чеканки монет. Его цель состояла в том, чтобы усилить свою политическую власть путем объединения региональных денежных систем.

Начало сёгуната Токугава совпало по времени с выпуском первых региональных бумажных денег от имени местных феодалов, лояльных сёгуну. Они назывались «хансацу» (*hansatsu*), или банкноты феодалов, и представляли собой обеспеченные эквиваленты металлических денег. первый выпуск хансацу был произведен в княжестве Фукуи, известном также как Этидзен, располагавшемся на



Экземпляр ямада хагаки из музея Банка Японии



Экземпляр первых бумажных денег княжества Фукуи, вытисненных в 1661 году, собрание Музея банкнот и почтовых марок. Токио

острове Хонсю. В 1600 г. Юки Хидэясу, второй сын Токугавы Иэясу, участвовал в решающей битве при Сэкигахара. После сражения от отца он получил во владение Фукуи. В 1661 г. четвертый правитель Фукуи, Мацудайра Мицумити (*Matsudaira Mitsumichi*, 1636—1674) с позволения сёгуна выпустил первые бумажные деньги. Область их обращения была ограничена княжеством Фукуи. Бумажные деньги печатались с использованием деревянных или медных клише. В последующие десятилетия практика выпуска феодалами собственных банкнот распространилась среди других провинций Японии. Правительство сёгуната с настороженностью относилось к «хансацу» (*hansatsu*) или банкнотам феодалов, поскольку они могли создать потенциальную угрозу монополии на секанку металлических денег. Во многих центральных провинциях обращение иных денежных средств кроме золотых, серебряных и медных монет было строго запрещено.

По мере роста японской экономики предложения металлических денег становилось недостаточно. В течение периода Гэнроку (*Genroku*, 1688—1704), когда страной правил император Хигасияма, дефицит денег стал особенно очевиден. Адекватная монетизация была характерна только для локальных рынков крупных городов, таких как Эдо, Осака и Киото, где концентрировалась торговля. Сельская местность и провинции находились на периферии денежного обращения. Чтобы справиться с дефицитом металлических денег, правительство сёгуната было вынуждено частично ослабить ограничения и разрешить феодалам выпускать собственные банкноты. Однако они могли использоваться не более чем средство платежа и только в пределах территории, контролируемой феодалом. Как следствие, многочисленные разновидности феодальных банкнот распространились по стране. Обеспечением феодаль-

ных банкнот служили золотые и серебряные монеты. Местное население было обязано их принимать в оплату товаров и услуг. За пределами территории, контролируемой феодалом, банкноты теряли покупательную способность. На межрегиональном уровне расплачиваться можно было только золотыми и серебряными монетами монетных дворов Токугавы. За исключением временно-го запрета на выпуск феодальных банкнот в 1707—1730 гг., они продолжали обращаться вплоть до конца правления сёгуната Токугавы.

Выпуск ямада хагаки занимает особое место в истории развития японской денежной системы. Во-первых, ямада хагаки эмитировались без перерыва в течение трехсот лет до эры Мэйдзи. Во-вторых, хотя первые бумажные деньги и представляли собой частные денежные знаки, выпускавшиеся под контролем местной деловой элиты, они получили широкое признание как валюта национального значения. В-третьих, ямада хагаки выступили прототипом современных банкнот Банка Японии.

Европейское банковское дело до эпохи центральных банков

В эпоху свободной банковской деятельности вход в банковский рынок ничем не ограничивался. Банки могли выпускать свои собственные денежные знаки, правительства не страховали их обязательства. По имеющимся сведениям, многие банки закрылись, и множество держателей банкнот пострадало. Первоначальное представление об этом периоде состояло в том, что банки осуществляли избыточную эмиссию банкнот, что приводило к значительным финансовым потерям держателей банкнот. Последние исследования показали, что это не соответствовало действительности. Хотя банкротства и убытки действительно наблюдались, они происходили из-за того, что банки теряли капитал скорее вследствие падения цен на государственные облигации, служившие обеспечением банкнот, нежели чрезмерной эмиссии или банковского мошенничества.

Rolnick A. and Weber W. Free banking era / Durlauf S. and Blume L. The New Palgrave Dictionary of Economics. Basingstoke, Hampshire New York: Palgrave Macmillan, 2008

Банковские рынки, инструменты и институты прошли несколько стадий развития (табл. 1.3). Для лучшего понимания эволюции центрального банка мы бегло рассмотрим три первые стадии развития банковского дела. Простейшими формами банков выступали древние храмы Египта, Вавилона и Греции, которые

предоставляли займы золото и серебро, депонированное под их крышей для сохранности. Права собственности на хранимые в храме ценности могли свободно передаваться другим лицам без их физического перемещения. Согласно Своду законов Хаммурапи от 1700 г. до н.э., частные здания в Древней Месопотамии имели возможность предоставлять депозитарные услуги всем желающим. В Египте централизованный сбор урожая и хранение его на государственных складах привели к развитию депозитарно-банковской системы. Хранилища принимали письменные распоряжения на проведение операций с зерном от их владельцев, что стало прообразом безналичного денежного оборота. Письменные зерновые распоряжения служили средством денежного обращения, ими оплачивались долги и налоги, их также передавали храмам как подношения.

Таблица 1.3

Мировая история банковского дела: ключевые тенденции

Период	Основные институциональные события
1. Возникновение банковского дела (до 1600)	Депозитарии Древнего мира Античное и римское банковское дело Банкиры-ростовщики средневековой Европы
2. Свободная банковская деятельность (1600—1820)	Венецианские банки в роли международных посредников Голландские банки как первые городские банки Возникновение системы частных банков в Англии
3. Первая банковская экспансия (1820—1913)	Распространение депозитных банков Интернационализация смешанных банков Возникновение рынка корпоративных ценных бумаг Универсализация банковского дела
4. Вторая банковская экспансия (1960—2007)	Секторальная перестройка и специализация банков Глобализация банковского дела Опережающий рост финансирования за счет рынка ценных бумаг
5. Ограничение банковской деятельности (2008—2020)	Внедрение Базеля III Ограничение инвестиционных операций Разделение розничной и инвестиционной деятельности Регулирование «теневой» банковской системы

Источник: составлено автором.

Античное банковское дело возникло еще в гомеровские времена и на начальной стадии было связано с залогом имущества, хранением ценностей и получением сельскохозяйственных и ремесленных кредитов. Уже в VI в. до н.э. в Греции появились денежные банки при храмах, а также частные банки, принадлежащие отдельным лицам и располагавшиеся возле общественных зданий. Греческие банкиры назывались трапециариями из-за формы столов, за которыми они сидели. Размер взимаемых процентов был необычайно высок, например, при морских займах он составлял 20—33 %. Кроме популярных морских займов для фрахта судов, наибольшей популярностью пользовались также займы под

разработку горных месторождений и строительство общественных зданий. Наивысшую точку развития античное банковское дело достигло в эллинистическо-римском Египте. В эпоху правления греческой династии Птолемеев (323—330 гг. до н.э.) по всей территории Египта были построены многочисленные правительственные зернохранилища, которые представляли собой сеть банков зерна. Центральный банк, располагавшийся в Александрии, держал счета всех государственных банков-зернохранилищ. Египетская банковская сеть функционировала как система жиросчетов, в которой платежи производились путем изменения записей на счетах без фактического перемещения денег и зерна.

После падения Римской империи навыки банковского дела были утеряны, а первые европейские банки появились только столетия спустя. В средневековой Европе превалировали неформальные рынки капитала. Операции с ними проводились отдельными состоятельными лицами, которые имели общественное доверие, опыт ведения финансовых дел и обширные личные контакты с потенциальными клиентами. Первый вклад государства в создание банковского рынка состоял в обеспечении порядка и стабильности в рыночной экономике, что позволяло повысить доверие к финансовой системе. Монополия на денежную эмиссию являлась уже следующим шагом по укреплению стабильности финансовой системы. Наконец, третьим шагом было введение узаконенного обмена валют и учреждение банков, которые часто создавались по инициативе или даже под контролем правительства. Развитие валютного и банковского рынков позволяло уменьшить издержки внешней торговли и наладить вексельное обращение.

Начальный вклад в развитие европейского банковского дела сделали византийцы и европейские евреи. Средневековое банковское дело фактически находилось в монопольном ведении евреев. Объяснялось это тем, что христианская церковь выступала против процентных платежей. Третий Латеранский собор, созданный римским папой Александром III в марте 1179 г., постановил отказать в причастии и христианском погребении тем лицам, кто взимает процентные платежи. Кроме того, многие сферы деятельности в средневековой Европе для евреев были закрыты. Европейские короли нанимали евреев в казначеи, чтобы они снабжали казну деньгами в ожидании будущих доходов. Взамен евреи получали право сбора налогов и ростовщичества.

В 1066 г., после норманнского вторжения, королем Англии стал Вильгельм Завоеватель (*William I*, 1028—1087). Он пригласил евреев поселиться в Англии, чтобы те финансировали его расходы. По законам католической церкви христиане не могли одалживать единоверцам деньги под проценты, поэтому знать и короли активно пользовались услугами евреев-ростовщиков. К 1200 г. в Англии насчитывалось 2500 еврейских семей, что составляло 0,1 % всего населения Англии. Несмотря на малочисленность евреев, доходы от их деятельности приносили казне королевства $\frac{1}{7}$ часть всех налогов. Постепенно отношение населения к евреям изменилось от терпимого до враждебного. Король Генрих III (*Henry III*, 1207—1272) после вступления на престол пригласил французских евреев поселиться в Англии. Однако по мере выкачивания из еврейской общины денег он запретил евреям покидать страну. Общине присудили

уплату большого штрафа, многие из финансистов, уклонившиеся от штрафа, были казнены, а их имущество конфисковано.

К тому времени как сын Генриха III, король Эдуард I (*Edward I*, 1239—1307), вззошел на престол в 1272 г., евреи настолько обеднели, что их вклад в казну стал ничтожным. В 1275 г. король выпустил «Еврейский статут», который запрещал им заниматься ростовщичеством и побуждал евреев заниматься земледелием и другими профессиями. Однако эксперимент закончился неудачей. В дни правления Эдуарда I участилось появление усеченных золотых и серебряных монет. Король воспользовался случаем и обвинил евреев в порче монет. В 1279 г. вместе с облавой на резчиков монет король приказал арестовать всех глав еврейских общин и около 300 из них были казнены. В 1287 г. он повторил опыт короля Иоанна Безземельного (*John Lackland*, 1167—1216), заключив всю общину в тюрьму, а освободил только тогда, когда евреи уплатили выкуп.

Еврейские гонения достигли пика в 1290 г., когда Эдуард I выпустил эдикт об изгнании. Эдикт приказывал всем евреям покинуть Англию в течение трех месяцев. Их имущество, дома и земли подлежали конфискации в королевскую казну. К вывозу было разрешено только движимое имущество и наличные деньги. Англию оставили 16 тыс. евреев, большинство из которых нашли временное убежище во Франции. Лишь через 350 лет, после прихода к власти Кромвеля, они получили возможность вернуться в Англию¹.

Изгнание евреев обрушило финансирование казны, налаженное за три столетия. Король был вынужден обратиться за помощью к нескольким флорентийским семействам, занимавшимся банковским бизнесом. Семейства Фрескобальди, Барди и Перуцци снабдили его деньгами для финансирования войны в Уэльсе и Шотландии. Король Эдуард II Карнарвонский (*Edward II*, 1284—1327) оказался в еще большей зависимости от итальянских финансистов, что отразилось на внутреннем рынке. Итальянские торговцы начали доминировать в английской торговле шерстью. В 1345 г. Эдуард III (*Edward III*, 1312—1377), отказавшись выполнять свои долговые обязательства, превратил все три итальянские семейства в банкротов.

После гонений и высылки евреев в XIII столетии вакуум в сфере финансовых услуг был заполнен итальянскими торговцами из больших портов. Возрождение банковского дела в Европе было напрямую связано с Крестовыми походами. Предшественники современных банков, которым выдавались разрешения на определенные операции, возникли в Северной Италии. В итальянских городах-государствах Генуе, Флоренции и Венеции, а также на ярмарках средневековой Франции крестоносцы брали значительные суммы займы у торговцев для финансирования военных действий. Первый известный нам средневековый банковский контракт был заключен в Генуе в 1156 г. Первые банкиры появились на территории современной Италии, в Ломбардии и Тоскане в

¹ Гонения на евреев имели и более ранние прецеденты в Европе. В частности, французский король Филипп II Август изгнал евреев из своих земель в 1182 г., Жан I герцог Бретанский депортировал евреев из своего герцогства в 1239 г., в конце 1249 г. Людовик IX изгнал евреев из королевских земель перед своим первым походом на Восток.

XIII—XV столетиях. *Lombard Street*, одна из главных улиц финансового квартала Лондона, берет свое название от провинции Ломбардия в Италии.

Происхождение термина «банк» объясняется двумя конкурирующими гипотезами. Согласно традиционной интерпретации, слово «банк» произошло из итальянского эквивалента *banca* или *bancario*, что означало стол на рыночной площади, за которым первые средневековые финансисты осуществляли свои операции в Генуе, Венеции и Флоренции. Когда меняла или банкир оказывался несостоятельным, его скамья торжественно ломалась, что дало начало современному термину «банкрот». Их операции состояли из заимствования у одних клиентов наличных денег, предоставления ссуд другим клиентам в обмен на некоторый тип компенсирующего дохода или платежей, проведения платежей от имени или в пользу третьих лиц, обмен местных денег на иностранные валюты и т.д. Таким образом, традиционная гипотеза основывается на интерпретации ранней банковской деятельности как финансового посредничества.

Вторая гипотеза исходит из предположения, что ранняя банковская деятельность возникла из предоставления услуг для фискальных властей. Согласно ей слово «банк» произошло от немецкого эквивалента «обрыв» (*cliff*), в частности, фискальный «обрыв», который не может быть устранен за счет новых налогов и который необходимо покрывать за счет заимствований). Под ним подразумевался некоторый объем государственного долга, который держится на балансе финансового института. В этом смысле банки использовались как инструмент превращения дефицита государственного бюджета в деньги. Для обслуживания потребностей бюджета учреждались как эмиссионные, так и жиробанки. Хотя организационное устройство банков различалось, функционально их деятельность была близка друг другу. Оба типа банков предназначались для обслуживания платежей и предоставления ликвидности. Жиробанки основывались без начального (собственного) капитала. Их пассивы состояли только из вкладов, которые они могли использовать для приобретения суверенных обязательств (государственного долга). Структура пассивов и характер клиентов позволяли им проводить безналичные расчеты между клиентами, имеющими в жиробанке счета. Специфика деятельности жиробанков объясняет, почему первые жиробанки контролировались государством. Государство сохраняло за собой монополию проведения платежных услуг, что позволяло ему финансировать дефицит бюджета. Оно же несло полную ответственность за надежность жиробанка. Таким образом, государство получало гибкий инструмент монетизации дефицита госбюджета.

Эмиссионные банки, напротив, учреждались со значительным акционерным капиталом, за счет которого финансировалась покупка государственного долга. Их пассивы включали депозиты клиентов и собственный капитал. В то время как акционерный капитал использовался с низкой эффективностью из-за невысокой доходности государственного долга, право привлекать вклады фактически компенсировало альтернативные издержки покупки госдолга, поскольку средства клиентов могли быть направлены с большей выгодой. Эта конструкция объясняет, почему эмиссионные банки раньше были частными

компаниями. Государство подписывало долгосрочный контракт с группой частных лиц, согласно которому они получали право увеличить финансовый рычаг в обмен на финансирование госдолга.

Возвращаясь к возникновению банковского дела в Северной Италии, следует отметить, что итальянским торговцам удалось обойти с помощью сети товариществ формальное ограничение, наложенное христианской церковью. Одно товарищество («активная» фирма) занимало деньги у второй фирмы («тихой» фирмы), чтобы купить товары за границей или финансировать другую предпринимательскую деятельность. «Тихая» фирма получала проценты в форме части прибыли от операции. Флорентийские торговцы специализировались на завуалированном кредитовании и часто становились «тихими» партнерами генуэзских и венецианских купцов в Леванте. К концу XIII столетия несколько флорентийских торговых домов имели представительства по всей Европе. Они выступали расчетными палатами для операций с векселями и источниками финансирования местных операций.

Первые банковские фирмы организовывались как товарищества. Итальянские историки полагают, что основанное в городе-государстве Сиенне в 1472 г. товарищество *Monte dei Paschi di Siena* является первым коммерческим банком, учрежденным в форме не семейного бизнеса, а автономной фирмы. Он был учрежден республиканской магистратурой для оказания финансовой помощи населению в трудные для городской экономики времена. Его деятельность первоначально ограничивалась выдачей кредитов под залог имущества (*credito pignoratizio*). Сегодня *Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.* входит в пятерку крупнейших банков Италии. Среди крупных банковских фирм Северной Италии на начало XIV столетия значились банковские дома Фрескобальди, Перуцци, Аччайоли, Барди. К примеру, семейство Барди располагало отделениями в Италии (Бари, Барлетте, Генуе, Неаполе, Палермо, Пизе, Венеции и др.), а также за границей — в Севилье, на Майорке, в Барселоне, Марселе, Ницце, Авиньоне, Париже, Лондоне, Брюгге, на Родосе, Кипре, а также в Константинополе и Иерусалиме. Первые итальянские банки использовали новейшие технологии и инструменты своего времени — переводные векселя, аккредитивы, безналичные расчеты и принцип двойной записи при ведении счетов. За расчетными и платежными услугами появились услуги в области морского страхования. Итальянские банки также заложили основы торгового права.

Чрезмерное кредитование европейских королей вызвало кризис итальянского банковского дела. В частности, дефолт короля Англии Эдуарда III в 1340-х гг. привел к банкротству Фрескобальди, Барди и Перуцци, однако другие банковские дома выжили. На авансцену вышли флорентийские банки, лидером которых выступал банк семейства Медичи (*Medici Bank*), созданный в 1397 г. К середине XV столетия он имел отделения в Милане, Пизе, Венеции и Риме, а также за границей — в Женеве, Брюгге, Лондоне, Авиньоне. В начале XVI в. активность итальянских банков пошла на спад из-за снижения спроса на их услуги. Исключение составили только банки Генуи, где банкиры Паллавицини, Спинола и Соли разбогатели на кредитовании испанской каз-

ны. Открытие Америки принесло торговым домам Арагона и поддерживавшим их генуэзским банкам известность и богатство.

В других странах Европы лидерство перешло к крупным немецким банкам: *Fugger*, *Welser* и *Höchstetter*. Все они были известны как большие банки (*Großbanken*). Первые немецкие банки не занимались массовым кредитованием, что было уделом ростовщиков и мелких банков, ссужавших под залог. Большие немецкие банки проводили операции в международном масштабе, они финансировали торговлю с помощью векселей или ссужали деньги богатым путешественникам. Крупные ссуды выдавались также королевским дворам и знати, чтобы получить право на торговлю или особые привилегии. Банки могли выдать кредит без обеспечения, рассчитывая на высокую репутацию заемщика. Большая часть прибыли возникала за счет обслуживания товарооборота ежедневных сделок. Запрет католической церкви на процентные платежи по кредитам обходился через маскировку ссуды под временные подарки, подлежащие возмещению с добровольным ответным подарком; валютные сделки, в которых ссуда выдавалась в одной валюте, а возвращалась по завышенному курсу в другой; неясные бухгалтерские проводки по статье «прибыль и убытки на обмене» вместо статьи «проценты». Таким образом, репутация банковского дела была куплена за счет усложняющейся изобретательности операций.

Фуггеры (*Fugger*) сформировали крупнейший торговый и банковский дом Германии XV—XVII веков. Считается, что деятельность Фуггеров — это высшая точка в развитии раннего европейского капитализма. Торговый дом Фуггеров ведет свое начало с 1486 г. По решению Аугсбургского совета он получил разрешение на ведение банковской деятельности. С 1488 г. банковский дом Фуггеров предоставлял крупные кредиты Габсбургам, императорам Священной Римской империи. С 1500 г. дом начал финансовое обслуживание Ватикана, а в 1508 г. получил право чеканить монеты для римского папы. Вовлечение в финансирование королевского двора Габсбургов сыграло с ними злую шутку. Неоднократное нарушение долговых обязательств со стороны королей подорвало их финансовую устойчивость. Карл I (*Carolus V*, 1500—1558), король Испании и император Священной Римской империи, известный под именем Карл V, вёл большую часть войн в кредит. В 1557 г., через год после его отречения, Испания впервые была вынуждена объявить мораторий на выплату долгов, создав прецедент, который впоследствии неоднократно повторялся с разрушительными для экономики последствиями. В результате череды дефолтов финансовое влияние Фуггеров быстро падает в 1630—1640-х гг. В середине XVII столетия могущество Фуггеров сходило на нет. Последний раз упоминание о доме Фуггеров в каталоге немецких торговых агентов в Венеции приходится на 1646—1647 гг. Причиной разорения Фуггеров было развитие колониальной заморской торговли, которая перешла в руки противников Габсбургов — англичан и голландцев, а также упадок горнорудного дела в Европе. Современным осколком банковского дома Фуггеров является частный банк *Fürst Fugger Privatbank*, который и поныне действует в немецком Аугсбурге.

Похожая история сложилась с Вельзерами (*Welser*), аугсбургским и нюрнбергским семейством крупных купцов. История Вельзеров начинается с 1246 г., однако пик их деятельности приходится на середину XV столетия. Торговый дом базировался в Аугсбурге и вел торговлю серебром, хлопчатобумажными тканями и вельветом. Наряду с домом Фуггеров дом Вельзеров управлял отдельными отраслями европейской экономики и накопил огромное состояние благодаря внешней торговле и колонизации Америки. Дом Вельзеров имел представительства в главных торговых центрах Южной Германии и Италии, а также в Антверпене, Лондоне и Лиссабоне. В 1528 г. король Испании передал дому Вельзеров колониальные права на управление территорией современной Венесуэлы (*Klein-Venedig*, «маленькой Венеции»), как называлась колония на северном побережье Южной Америки). Колония досталась дому Вельзеров в обмен на долги короля Испании Карла I. Как и дом Фуггеров, Вельзеры пострадали от финансовой политики Габсбургов. Они потеряли права на заморскую колонию в 1556 г.

Дом Хекстеттеров (*Höchstetter*) ведет свое начало с 1422 г., когда глава семейства Ульрих Хекстеттер был еще мастером цеха портных в Аугсбурге, а впоследствии — торговым агентом. К XVI столетию Хекстеттеры превратились в торговую аристократию Аугсбурга. Помимо международной торговли, в сферу их интереса входили банковское дело и венчурные инвестиции в новые отрасли средневековой экономики, прежде всего добычу минеральных ресурсов. Дом Хекстеттеров контролировал добычу металлических руд, золота, серебра и меди в Богемии, Словакии, Венгрии и Тироле. Хекстеттерам удалось сформировать региональные монополии на рынке древесины, зерна и отдельных видов вин. Некоторое время благосостояние Хекстеттеров было сопоставимо с Фуггерами и Вельзерами. Как и другие аугсбургские банкиры, дом Хекстеттеров увлекся выдачей ссуд императорам Священной Римской империи. Однако падение Хекстеттеров было связано не столько с плачевным положением заемщиков, сколько с неудачными инвестиционными решениями и расточительством. Представители третьего поколения Хекстеттеров оказались склонны к азартным играм и авантюрным финансовым решениям. В 1529 г. дом Хекстеттеров предпринял неудачную попытку монополизировать рынок ртути. Провал привел не только к финансовым потерям, но и нанес репутационный ущерб всему дому — глава семьи, Амброзий Хекстеттер, умер в тюрьме за долги. Сегодня потомки Хекстеттеров проживают в Восточной Баварии.

Смена лидеров в европейском банковском деле привела к появлению новых финансовых институтов и инструментов. В первых европейских банковских центрах XVII столетия, Венеции и Голландии, активно использовались депозитные расписки. В ту далекую пору банковские институты встречались крайне редко, и многие страны их не имели. На международной арене правили венецианские банки, первыми среди которых были *Banco di Rialto* и *Banco del Giro* (известный под названием *Banco di Venezia*). Они выпускали свои собственные банкноты в форме расписок, подтверждавших депонирование на счетах металлических денег. Среди банков существовала конкуренция как в области привлечения депозитов, так и по части эмиссии банкнот. К моменту создания первых центральных банков

был накоплен уже достаточный опыт эмиссионной деятельности. В международном денежном обращении находились беспроцентные депозитные свидетельства казначейств, частные банковские и коммерческие векселя. Банки, действовавшие в эпоху «свободной банковской деятельности», подвергались такому же регулированию, как и обычные производственно-торговые предприятия.

Вместе с выпуском первых банкнот появились и первые серьезные проблемы, вызывавшиеся паническим поведением вкладчиков в результате мнимых или действительных кризисов ликвидности. Банкноты венецианских банков обладали особой популярностью из-за того, что они котировались ниже обращавшихся монет и скидка к номиналу (называемая «дизажио») рассматривалась как страховой дисконт. Вторыми по популярности в Старом Свете были голландские банки, среди которых лидировал *Amsterdamsche Wisselbank*, основанный городскими властями в 1609 г. Он кредитовал Амстердам, голландские провинции и государственную компанию Вест-Индии. Кроме того, *Wisselbank* отвечал за чеканку монет и вексельные операции. Позднее, в 1683 г., ему также разрешили кредитовать частный сектор Голландии. Многие платежи, включая налоги, проходили через *Wisselbank*, по этой причине финансовым домам было выгодно держать у него свои счета. Голландский *Wisselbank*, как предшественник центрального банка, вызывал определенную зависть у финансовых кругов других стран, где ни один банковский институт не функционировал. Спустя десятилетие после основания *Amsterdamsche Wisselbank* в Гамбурге был открыт *Hamburger Banco*. Он служил примером городского банка и выполнял те же функции, что и *Wisselbank*. Под давлением деловых кругов власти других европейских стран тоже начали учреждать первые национальные банки. В своем большинстве они обанкротились, и о многих из них ничего не известно.

Развитая система частных банков возникла в Англии — будущем мировом финансовом центре — в течение XVII столетия. После революции 1688 г. в королевстве был основан Банк Англии, государственный кредитный институт голландского образца. Учреждение Банка Англии имело большое значение для создания организованного рынка правительственных ценных бумаг в Лондоне. Банк Англии должен был облегчить финансирование растущего дефицита госбюджета. В современной терминологии Банк Англии можно назвать главным и единственным маркет-мейкером на внутреннем рынке государственных ценных бумаг. Война против Франции и увеличение правительственных расходов только усилили потребности властей в займах Банка Англии. Благодаря концентрации финансовых ресурсов и дифференциации участников рынка в течение XVIII столетия Лондон превратился в международный финансовый центр. Ядро финансовой системы Великобритании образовывали Банк Англии, крупные компании, такие как *East India Company* и *South Sea Company*, частные банкиры и частные банковские фирмы. Британские банки занимались преимущественно двумя видами операций: финансированием внешней торговли путем учета переводных векселей и размещением ценных бумаг властей. В 1770—1780-х гг. на размещении британских правительственных ценных бумаг выросла самая большая частная банковская фирма — *John and Francis Baring and Co*. Она заняла высокое между-

народное положение в течение наполеоновских войн. Ее основал в 1762 г. торговец тканями из Эксетера Фрэнсис Бэринг. Фирма Бэринга, в частности, размещала французские займы для финансирования репараций после наполеоновских войн. Банк *Barings* просуществовал до 1996 г., пока не обанкротился в результате махинаций одного из сотрудников сингапурского отделения банка.

Продолжительные войны Франции приносили значительную выгоду банковским домам, специализировавшимся на эмиссии долговых бумаг и военном финансировании. Конфликт между Великобританией и Францией, продолжавшийся в течение более двух десятилетий, вовлек в войну большинство европейских стран. Разрастание пожара войны по всему континенту способствовало созданию международного рынка государственных ценных бумаг и рождению транснациональных банковских домов. Самым известным среди них был дом Ротшильдов (*House of Rothschild*). Возникнув во Франкфурте, банк Ротшильдов создал сеть европейских банков в Лондоне (1804), Париже (1812), Вене (1816) и Неаполе (1820).

По окончании наполеоновских войн мир вошел в длительный период политической и экономической стабильности. Иностранные инвестиции стали менее рискованными, что стимулировало международную деятельность банков. С 1870-х гг. мировая валютная система прошла унификацию на основе золотого монометаллизма. Лондон встал во главе международной финансовой и валютной системы. Его глобальное лидерство объяснялось экономической мощью британской империи, развитостью финансовых рынков и статусом эмитента резервной валюты. Великобритания стала главным экспортером капитала в мире. С 1870 по 1913 г. ежегодно 4 % национального дохода Великобритании шло на иностранные инвестиции. К началу Первой мировой войны Великобритания аккумулировала 43 % мирового объема иностранных активов. Европа, Латинская Америка и Соединенные Штаты были основными получателями британских инвестиций. Несмотря на то, что Лондон находился в центре международной финансовой системы, внутренний рынок капитала Великобритании был недостаточно развит. Потребовалось немало времени, чтобы разрозненные части были объединены в единый национальный рынок Великобритании.

В течение XVIII столетия на британском рынке появилось множество частных банков, специализировавшихся на привлечении депозитов. Их развитие способствовало созданию в 1773 г. клирингового центра, располагавшегося на *Lombard Street*. Банкам вне Лондона, которых насчитывалось более 500, требовалось значительное время, чтобы провести платежи своих клиентов. Только в начале 1820-х гг. британские банки объединились в единую систему клиринга. До 1826 г. в Великобритании существовал только один акционерный банк — Банк Англии. После обновления банковского законодательства и разрешения создавать акционерные банки началось бурное развитие сетевых многофилиальных банков. Одновременно в банковском секторе происходила консолидация: мелкие частные банки поглощались крупными акционерными банками. В 1866 г. в Великобритании действовало 154 акционерных банка с 850 отделениями против 246 частных банков с 376 отделениями. В 1900 г. 77 акционерных

банков имели 3757 отделений, частных банков осталось только 19. Последний частный банк, *Gunner's of Bishop Waltham*, был поглощен *Barclays* в 1953 г. В результате консолидации к 1890-м гг. сформировалась так называемая Большая пятерка (*Big Five*, пятерка ведущих коммерческих банков, в которую входили *Barclays*, *HSBC*, *Lloyds*, *Royal Bank of Scotland*, *NatWest*). Тем не менее, несмотря на консолидацию, британский рынок оставался разрозненным в географическом плане. К примеру, дифференциал процентных ставок между Лондоном и Уэльсом был полностью устранен только в 1920-х гг.

Традиционные сектора экономики, такие как сельское хозяйство, ремесленничество, розничная торговля, обладали слабым политическим влиянием. Их ведущая сила, аграрии, проиграла сражение за внешнеторговые тарифы в 1846 г. и потеряла поддержку избирателей. На политической арене правили промышленники и финансисты. Кроме того, Великобритания представляла собой страну с централизованной системой управления. Местные органы власти не могли защитить региональные банки от поглощения их лондонскими конкурентами. В результате по мере консолидации банковского сектора доля Большой пятерки на депозитном рынке увеличилась с 27 % в 1890 г. до 80 % в 1920 г. Сберегательные банки (подробнее о них далее) также не являлись местными институтами — они были обязаны депонировать часть своих активов на счетах Банка Англии. Их доля на рынке депозитов в 1913 г. достигала всего 6 %, в то время как почтово-сберегательной системе принадлежало 14 % (табл. 1.4). К 1913 г. объем рынка корпоративных облигаций и акций достигал соответственно 9 и 30 % финансовых активов Великобритании¹.

Таблица 1.4

Доли финансовых институтов Великобритании, Франции и Германии на депозитном рынке в 1913 г., %

Финансовый институт	Великобритания	Франция	Германия
Коммерческие институты			
Депозитные банки	34	39	15 %
Прочие банки	46	27	13 %
Некоммерческие институты			
Сберегательные банки и кредитные кооперативы	6	23	71 %
Почтово-сберегательная система	14	10	1 %
Всего	100	100	100 %

Источник: *Verdier D. Capital Mobility and the Origins of Stock Markets // International Organization. 2001. Vol. 2. № 55. P. 337.*

Финансовая система Германии в XIX столетии состояла из четырех групп банков, различавшихся по активам и обязательствам, собственникам, право-

¹ *Collins M. Banks and Industrial Finance in Britain, 1800—1939. Cambridge: Cambridge University Press, 1995.*

вому статусу, ограничениям на портфель и клиентуре. Первая группа банков, называвшихся «частные банки» (*Privatbanken*), появилась в конце XVIII столетия как финансовые посредники на рынке правительственных долговых обязательств. Банки из приморских городов, таких как Гамбург, финансировали экспортно-импортные операции. Собственниками большинства частных банков становились состоятельные немцы, семьи или маленькие компании в форме товариществ. Самый известный немецкий частный банк был основан Майером Ротшильдом (*Mayer Amschel Bayern Rothschild, 1744—1812*). К 1830-м годам некоторые из крупных частных банковских домов задавали приоритеты и методы кредитования во всей Германии. Наряду с кредитами они предоставляли инвестиционные услуги, в результате чего их можно охарактеризовать как промежуточное звено между универсальными банками США и специализированными банками Великобритании. С течением времени совокупный объем их услуг уступил большим кредитным банкам, образовавшим вторую группу банков.

Первые кредитные банки (*kreditbanken*) появились до 1848 г., однако их подавляющая масса была основана в 1850-х и 1870-х гг. Учредителями многих кредитных банков выступали частные банкиры или группы частных банкиров. По этой причине в период своего становления кредитные банки проводили те же операции, что и частные банки, только в значительных масштабах. Различие между частным и кредитным банком заключалось в том, что последний организовывался как акционерное общество и, как следствие, имел возможность привлечь больше капитала, чем частные банки. В XIX столетии кредитные и частные банки работали рука об руку, формируя консорциумы, а затем и объединяясь в группы во главе с крупным кредитным банком. Сокращение доли частных банков в совокупных активах финансовой системы во многом объясняется поглощениями частных банков кредитными банками (табл. 1.5).

Таблица 1.5

Структура немецкой финансовой системы в 1860—1913 гг., доля финансовых институтов в совокупных активах финансовой системы

Финансовые институты	1860 г.	1880 г.	1900 г.	1913 г.
Эмиссионные банки	22,4	11,6	6,3	4,4
Кредитные банки	9,2	10	17,2	24,2
Частные банки	35,3	18,5	8,6	4,4
Сберегательные кассы	12	20,6	23,30	24,8
Кредитные кооперативы	0,2	4,4	4,10	6,8
Ипотечные банки	16,9	26,7	28,50	22,8
Другие институты	4	8,2	12	12,6

Источник: *Guinnane T. Delegated Monitors, Large and Small: The Development of Germany's Banking System, 1800—1914 // Yale University's Economic Growth Center Discussion Paper. August 2001. № 835. P. 69.*

Две другие группы банков в конечном счете развились в XX столетии в универсальные банки. К ним относятся городские сберегательные кассы (*Sparkassen*), предназначенные для хранения сбережений рабочего класса и бедных слоев населения. Первая немецкая сберегательная касса появилась в Гамбурге в 1778 г. как отделение местной благотворительной организации. Их звездный час настал после аполеоновских войн. В 1836 г. в Германии действовала уже 281 сберегательная касса. Зарубежным аналогом сберегательных касс были взаимные сберегательные банки. Некоторые из касс обладали значительными активами, которые размещались в консервативной манере в недвижимость и правительственные ценные бумаги. Как следствие, роль сберегательных касс в немецкой промышленной революции оказалась наименьшей. Тем не менее сберегательные кассы внесли заметный вклад в развитие банковского дела, их приемами ведения бизнеса в дальнейшем воспользовались кредитные банки.

Наконец, четвертая группа банков — кредитные кооперативы (называемые первоначально ссудо-сберегательными ассоциациями) также развились в универсальные банки. В XIX столетии их операции включали прием вкладов от населения и выдачу кредитов членам кооператива. Кредитные кооперативы возникли в 1850-х гг. В провинциальных городах и сельских районах как механизм самофинансирования для тех, кто не мог воспользоваться другими источниками займов. Целевое назначение ссуд состояло в обеспечении оборотного капитала ферм и малого бизнеса. На первых порах по сравнению со сберегательными кассами кредитные кооперативы занимали скромное место в финансовой системе. Однако выдача рискованных ссуд позволила им получать солидный доход и быстрыми темпами развивать свои операции.

В первой половине XIX столетия промышленность Германии была менее эффективна, чем в Великобритании, Франции и Бельгии. К примеру, текстильная промышленность финансировалась за счет собственных капиталов семейств, которым принадлежали фабрики. Никакого внешнего финансирования они не получали. При необходимости привлечения значительных инвестиций фабриканты прибегали к внутриотраслевому кредиту. Они выписывали подтвержденные векселя, которые распространялись среди знакомых им коллег по бизнесу. Другой механизм финансирования промышленности состоял в закладывании предпринимателями своей недвижимости: зданий и сельскохозяйственных земель. Капитал, привлеченный в отрасль, шел, как правило, на погашение краткосрочных долгов и покупку оборудования.

Кредитные банки сыграли главную роль в немецкой промышленной революции. Они проводили торговые и инвестиционные банковские операции, а также поддерживали тесные связи с промышленными предприятиями. В отличие от частных банков кредитные банки предлагали самый широкий спектр услуг, что обусловило их ведущую роль в национальном экономическом развитии. Первый кредитный банк возник на руинах обанкротившегося в 1848 г. частного банка *Schaaffhausen* (*A. Schaaffhausen'scher Bankverein*), созданного еще в 1791 г. Это был первый акционерный банк Германии, созданный по новому

законодательству. К моменту банкротства он был одним из крупнейших кельнских банков, и правительство разрешило воссоздать его в форме акционерной компании, чтобы ограничить финансовый ущерб контрагентов. В 1850-х гг. *Schaaffhausen*, несмотря на хроническую финансовую нестабильность, считался главным кредитным банком Германии.

В то время как в США в конце XIX столетия роль банков в экономике неуклонно снижалась, они стали доминировать в финансировании фирм Германии. Можно выделить несколько институциональных факторов, объясняющих господство банковского финансирования в Германии. До 1871 г. Германия представляла собой соцветие мелких независимых государств, каждое с собственным финансовым регулированием. Большинство государств препятствовало развитию фирм с ограниченной ответственностью, поскольку власти опасались появления рынка корпоративных долговых обязательств. На взгляд регуляторов, фирмы, где ответственность собственников ограничена уставным капиталом, рискуют накопить непосильное долговое бремя, что чревато периодическими финансовыми кризисами. В результате правом организации акционерных обществ было надлено небольшое число немецких предпринимателей. В 1857 г. в Германии существовало только 203 акционерных общества. В 1861 г. власти приняли Деловой кодекс, смягчавший правовые основы предпринимательства. Тем не менее лишь несколько новых фирм получили статус акционерного общества. В результате ограничения прямого финансирования банки превратились в основной источник ресурсов для промышленности Германии.

Большинство экономических историков считают *Darmstädter Bank für Handel und Industrie* (Банк торговли и промышленности, больше известный как *Darmstädter Bank*) пионером немецкого банковского дела, особенно в части кредитных операций. Его история иллюстрирует роль частных банков и иностранных связей в становлении немецкой банковской системы. Банк формировался по модели французского *Crédit Mobilier*, основанного в 1852 г. *Crédit Mobilier* представлял собой новый вид учреждения во Франции. Он объединял традиционные банковские операции (прием депозитов, кредитование, дисконтирование векселей) с инвестиционными операциями (операции с ценными бумагами и привлечение акционерного капитала). Размещение долей банка происходило во Франции при непосредственном участии *Crédit Mobilier*, а в его руководство вошли частные немецкие банкиры. После слияния *Darmstädter Bank* с центральным эмиссионным банком Берлина в 1922 г. образовался второй по величине банк Германии — *Danatbank*. Успех *Darmstädter Bank* стимулировал возникновение аналогичных банков, так были созданы *Berliner Handelsgesellschaft* и *Disconto Gesellschaft*.

Из 40 кредитных банков, основанных с 1848 по 1870 г., наибольшая доля промышленных активов приходилась на четыре банка. В ведущую четверку входили упомянутые *Schaaffhausen*, *Disconto Gesellschaft*, *Bank für Handel und Industrie*, *Berliner Handelsgesellschaft*. Их капитализация составляла почти половину капитала всех кредитных банков. По размеру активов они намного

превосходили частные банки, работавшие преимущественно на региональном уровне. В среднем банки ведущей четверки располагали собственным капиталом в 33 млн марок, в то время как средний капитал частных банков равнялся 1 млн марок. Собственный капитал служил главным источником финансовой деятельности кредитных банков. Только после 1870 г. доля собственного капитала в активах сократилась до 40 %.

В Пруссии, самом крупном немецком государстве, правительство предоставляло право на создание акционерных банков по своему усмотрению, в результате чего вход на рынок новых кредитных банков был ограничен. Из всех кредитных банков лишь *Schaaffhausen* был организован в форме акционерного общества. Три других ведущих банка представляли собой компании с ограниченной ответственностью. Когда в 1871 г. правительство сняло ограничение, на рынок вышло множество новых акционерных банков. Среди них самыми важными были *Deutsche Bank*, основанный в 1870 г. группой, возглавляемой берлинским частным банкиром Адальбертом Делбраком, и *Dresdner Bank*, созданный в 1872 г. в одноименном городе. Экономический спад, начавшийся в 1873 г., привел к ликвидации многих банков, большинство из которых поглотили крупные кредитные банки. В частности, *Deutsche Bank*, благодаря покупке в 1876 г. *Berliner Bank-Verein* и *Deutsche Union-Bank*, вышел в лидеры рынка. *Dresdner Bank* со своей стороны поглотил саксонские региональные банки *Sächsischer Bankverein* (1873), *Dresdner Handelsbank* (1874), *Sächsische Creditbank* (1877) и *Thüringischen Landesbank* (1878).

Активы банковского сектора сконцентрировались в руках узкой группы банков, получившей название *Großbanken* (крупные банки). К 1914 году в Германии осталось восемь *Großbanken* и 86 региональных кредитных банков. На рынке они доминировали над меньшими *Provinzbanken* (провинциальными банками). Для сохранения рыночных позиций *Großbanken* со временем скупали местные и региональные банки. В результате консолидации банковских активов сформировалось шесть банковских групп, называемых *Konzernen* (концернами). Банковские концерны доминировали в секторе промышленного кредитования, и независимые провинциальные банки никогда не были способны бросить им конкурентный вызов.

Берлинские банки возглавляли концерны — региональные банки нуждались в них, чтобы получить доступ на рынок столицы для финансирования местных операций. Берлинские банки в свою очередь нуждались в региональных банках, чтобы диверсифицировать связи с заемщиками и инвесторами. Взаимоотношения между берлинским банком и региональными банками могли принимать несколько форм. Иногда берлинский банк владел региональным банком напрямую. Однако чаще всего берлинский банк имел лишь миноритарную долю в региональном банке и представителя в совете директоров. Берлинские банки также формировали долгосрочные отношения с меньшими банками, в которых они совсем не имели долей. В результате образования банковских концернов группа могла управлять большими активами, нежели ее члены в отдельности.

Deutsche Bank, задуманный как специализированный банк внешней торговли, вырос в самый большой кредитный банк страны. Приоритетами его деятельности были развитие заграничной филиальной сети и финансирование внешней торговли, благодаря чему он избежал кредитных проблем своих конкурентов. К концу 1870-х гг. *Deutsche Bank* имел отделения в морских портах Гамбурга и Бремена, а также в Лондоне (открыт в 1873 г.), Шанхае и Йокогаме (1872). Кроме того, *Deutsche Bank* участвовал в капиталах банков Нью-Йорка и Южной Америки. Лондонское отделение функционировало с большим успехом, однако другие заграничные усилия пошли не на пользу, и в конце 1880-х гг. банк переориентировался на внутренний рынок.

В период промышленной революции кредитные банки наращивали объем выданных ссуд со среднегодовым темпом в 19,4 %. Совокупный объем кредитов с 1852 по 1870 г. увеличился с 20 до 492 млн марок. Промышленная революция сопровождалась слияниями и поглощениями в нефинансовом секторе экономики. В 1851—1870 гг. наблюдалось 259 промышленных объединений, в то время как в 1825—1850 гг. — всего 102. Объединение, как правило, происходило при участии кредитных банков. Они выступали в качестве универсальных банков, поскольку не только предоставляли кредиты, но и выпускали ценные бумаги для своих клиентов и вкладывались в их акции для сохранения стратегического влияния. Деятельность кредитных банков концентрировалась в нескольких регионах: Рейн, Рур, Силезия и Саксония. В отраслевом разрезе предпочтение отдавалось горной промышленности, машиностроению, текстильной промышленности, строительству и прокладке железных дорог. *Deutsche Bank* участвовал также в международных операциях, связанных с промышленностью. В 1883 г. он финансировал строительство Северо-Тихоокеанской железной дороги в Соединенных Штатах, а в 1888 г. — Багдадской железной дороги. Кроме того, *Deutsche Bank* финансировал сталепрокатные заводы *Krupp* и вывел химическую компанию *Bayer* на Берлинскую фондовую биржу.

Благодаря участию в капитале клиентов немецкие банки имели возможность влиять на управление и принятие решений в промышленности. В частности, в 1850-х гг. кредитные банки имели сильные позиции в железнодорожных предприятиях и тяжелых отраслях промышленности. Участвуя в принятии решений, банкиры стимулировали спрос предприятий на кредиты. Пакеты акций оттягивали большую часть их капитала: от 13 % у *Schaaffhausen* до 50 % у *Bank für Handel und Industrie*. В результате экономического кризиса 1857 г. банкам достались дополнительные пакеты акций промышленных предприятий через погашение кредитов ценными бумагами заемщиков. В первые годы после кризиса новые приобретения банков приносили убытки, однако в дальнейшем они были компенсированы солидными дивидендами.

Несмотря на институциональные барьеры, финансовые рынки Германии пережили недолгий подъем после победы Пруссии над Австрией в войне 1866 г. После победы на территории Германии возникла Северная немецкая конфедерация. На рынке конфедерации были отменены все торговые барье-

ры и проведена валютная унификация. На смену валют мелких независимых государств пришла единая рейхсмарка. Либерализация и объединение рынка способствовали экономическому буму, жиздившемуся на финансировании больших капиталоемких проектов, таких как расширение сети железных дорог. Средний дивиденд в 1850-х и 1860-х гг. для *Bank für Handel und Industrie* составлял 6,7 %, для *Disconto-Gesellschaft* — 7,0 %, для *Schaaffhausen* — 7,2 %, для *Berliner Handels-Gesellschaft* — 7,3 %. В результате значительного потока дивидендов кредитные банки имели избыточную ликвидность на несколько миллионов марок каждый. На Берлинской фондовой бирже в течение ряда лет сформировался «мыльный пузырь», который лопнул в 1873 г. В ответ на финансовый крах немецкие власти ограничили деятельность Берлинской фондовой биржи. Кульминация рестриктивного регулирования финансового рынка пришлось на 1884 и 1896 гг., когда были приняты законы о финансах компаний.

Новое законодательство ограничило возможности привлечения фирмами капиталов с финансовых рынков. Согласно правовым нормам, только крупнейшие промышленные предприятия, чьи акции входили в листинг фондовой биржи, могли занимать на рынке без существенных барьеров. Препятствия выхода на финансовый рынок состояли в том, что эмитент должен был удовлетворять минимальным требованиям по объему выпуска ценных бумаг (1 млн марок) и номиналу (1 тыс. марок). Препятствия доступа на рынок принесли пользу банкам — основным участникам фондовой биржи. Кроме того, ограничения исключили альтернативные финансовые институты из числа активных игроков. Участвовать в торгах Берлинской фондовой биржи могли только члены Корпорации берлинского синдиката (*Korporation der Kaufmannschaft von Berlin*) и собственники фирм, зарегистрированных в Берлине. Немецкое законодательство зажал фондовый рынок в тиски неэффективности, в результате чего на практике заемные ресурсы фирмы могли получить только от банков.

После экономического спада 1870-х гг. Германия пошла по пути промышленной концентрации. Она приняла форму как картелизации (которая была юридически законна и политически популярна), так и слияний и поглощений. Кредитные банки принимали непосредственное участие в промышленной концентрации, особенно тех отраслей, которые зависели от внешнего финансирования. Например, в конце 1880-х — начале 1890-х гг. в сфере производства электрооборудования путем концентрации активов было создано 40 акционерных компаний. Их реорганизация финансировалась главным образом кредитными банками. К 1900 г. из них осталось только 28 предприятий, объединенных в семь промышленных групп. Каждый из ведущих кредитных банков поддерживал по крайней мере одну промышленную группу. Аналогичным образом банки имели интересы в добывающей и перерабатывающей промышленности. Банки финансировали разработку угольных шахт и сталелитейную промышленность в Руре в течение 1860-х гг. В 1880-х гг. они помогли таким промышленным группам, как *Krupp*, *Hoesch* и *Rhenish Steel Works*, стать монополистами на товарных рынках. В химической промышленности банки

способствовали созданию в 1860-х и 1870-х гг. инновационных предприятий: *BASF*, *AGFA*, *Degussa*, *Hoechst* и *Bayer*.

Концентрация тяжелых отраслей немецкой промышленности оказалась малоуспешной. Созданные при помощи банков картели были слабыми и развалились в период экономического спада 1880-х гг. Американский историк Ричард Тилли, изучая слияния промышленных предприятий в 1880—1913 гг., пришел к выводу, что концентрация промышленности в целом обладала низкой эффективностью¹. Предприятия, имевшие наилучшие экономические результаты, не были объединены в картели. Слияния компаний позволяли уменьшить конкуренцию и сэкономить на масштабе деятельности, однако, если к слиянию присоединялась вертикальная картелизация, финансовые показатели группы ухудшались. В результате в немецкой экономике объединения не достигли такого распространения, как в США. Кроме *A.E.G.* и *Siemens-Schuckertwerke*, в Германии под напором кризисов не устояла ни одна монополия. Учитывая прошлые ошибки, с 1890-х гг. банки отказались от картелизации. Промышленная концентрация пошла в дальнейшем через слияния и поглощения.

В позднее Средневековье и Новую историю Италия занимала положение мирового экономического лидера. Она первенствовала в производстве шерсти (Флоренция), обработке металлов (Милан), банковском деле и внешней торговле (Генуя и Венеция), а также в сельскохозяйственных инновациях (Падуанская низменность). Однако с 1580-х по 1650-е гг. вследствие войн и неумелой государственной политики Италия потеряла свое лидерство. Итальянский полуостров стали иронично называть «мягким подбрюшьем» Западной Европы. Страна экспортировала сырье и полуфабрикаты (пшеницу, оливковое масло, сырой шелк) и импортировала большинство готовых изделий из Голландии, Франции и Великобритании. Плачевное положение продолжалось в течение почти двух столетий. Возобновление экономического процветания стало возможным только после политического объединения Италии.

Страна одним из последних европейских государств прошла промышленную революцию за период с 1890-х гг. до Первой мировой войны. С 1893 по 1913 г. выпуск итальянской промышленной продукции рос ежегодно на 4,8 % (в предыдущие два десятилетия только на 0,5 %), ВВП — на 2,5 % (0,6 % ранее). В электроэнергетике ежегодные темпы прироста составляли 15 %, в химической промышленности — 12,9 %, в выплавке железа и стали — 10,7 %, что было выше, чем в других европейских странах. За годы технологической революции доля промышленных товаров в совокупном производстве увеличилась с 28 до 47 %².

Частные банки промышленного кредита (*banche di credito ordinario*) играли ключевую роль в финансировании промышленных инвестиций и выборе

¹ Tilly R. Mergers, External Growth, and Finance in the Development of Large-Scale Enterprise in Germany, 1880—1913 // The Journal of Economic History. 1982. Vol. XLII.

² Da Rin M. and Hellmann T. Op. cit.

стратегии развития отраслей итальянской экономики. Первыми итальянскими банками, которые поддерживали отношения с промышленными предприятиями, были *Banca Generale* и *Credito Mobiliare*. Они были основаны на французские деньги и копировали модель бизнеса французского инвестиционного банка *Crédit Mobilier*. Их сфера деятельности ограничивалась финансовым посредничеством, краткосрочным кредитованием и организацией синдикатов для размещения правительственных ценных бумаг. Неудивительно, что итальянские банки совершили те же ошибки, что французский *Crédit Mobilier*, неудачно вложивший инвестиции в несколько секторов экономики. В конечном счете накопление безнадежных строительных и промышленных ссуд вызвало банковский крах в 1888—1895 гг. Кризис спровоцировал спад в строительстве, панику на фондовой бирже и заставил правительство вмешаться, чтобы спасти финансовую систему.

В 1893 г. власти создали новый эмиссионный банк — Банк Италии (*Banca d'Italia*) — путем слияния *Banca nazionale nel Regno d'Italia*, *Banca Nazionale Toscana*, *Banca Toscana di Credito per le Industrie e il Commercio d'Italia*. Новому банку было передано эмиссионное право и надзор за другими банками. В то же время право выпуска банкнот осталось за *Banco di Napoli* (Неаполь) и *Banco di Sicilia* (Сицилия). Итальянская банковская система восстанавливалась по немецкой модели, в которой «смешанные» банки играли главную роль в индустриализации. Два главных частных банка — *Banca Commerciale Italiana (BCI)* и *Credito Italiano* (с 1998 г. — *UniCredito Italiano*), — были основаны в 1894—1895 гг., накануне большого промышленного скачка.

Самый крупный из них, *BCI*, основан в Милане в 1894 г. консорциумом, состоящим из немецких (*Deutsche Bank*, *Dresdner Bank*, *Bank für Handel und Industrie*, *Bleichroder*, *Oppenheim e Berliner Gesellschaft*), австрийских (*Anglo-Oesterreichische Bank*, *Wiener Bank e Oesterreichische Creditanstalt*) и швейцарских (*Schweizerische Kreditanstalt e Chemin de Fer du St. Gothard*) банков, а также французского *Banque de Paris et des Pays-Bas*. С немецкой стороны в организации *BCI* ключевое участие приняли *Deutsche Bank* и *Dresdner Bank*. Второй банк, *Credito Italiano*, появился на свет как совместное предприятие немецких и итальянских промышленников, а также двух итальянских банков — *Banco di Roma* и *Banco Italiano di Sconto*. Отличие новых банков от старых заключалось в том, что они должны были удовлетворять спрос не только на краткосрочные, но и на долгосрочные кредиты.

Основным источником выдачи займов служил собственный капитал банков. Депозиты занимали менее четверти пассивов обоих банков. Два других банка по масштабам деятельности представляли собой более скромные институты, они не имели поддержки со стороны иностранных партнеров и не вели международную деятельность. Их сфера деятельности ограничивалась промышленными районами Северной Италии. Крупнейшие банки препятствовали выходу на рынок других банков промышленного кредита. В частности, *BCI* и *Credito Italiano* поддерживали исключительные отношения с большинством своих клиентов, что не предусматривало обслуживание в других банках. По

оценке историка Веры Замагни, итальянские банки до Первой мировой войны представляли собой скорее универсальные банки немецкого образца, нежели промышленные холдинги¹.

Инвестиционные услуги, корпоративные финансы и операции с ценными бумагами составляли основную часть их бизнеса. Итальянские банки стимулировали слияние фирм, требовавшее выпуска ценных бумаг для финансирования объединения. Они активно привлекали новые капиталы для быстрорастущих промышленных предприятий. С 1900 по 1913 г. число итальянских акционерных компаний увеличилось с 848 до 3069. За период 1900—1907 гг. они привлекли на фондовой бирже капитал на 2,7 млрд лир. В 1897 г. в биржевом листинге Миланской фондовой биржи значилось всего 30 компаний, в 1908 г. в списке было уже 169 компаний. Большинство из них относились к электроэнергетике, транспорту и текстильной промышленности.

Роль Банка Италии сводилась к финансовой поддержке обоих столпов финансовой системы полуострова. Он должен был обеспечить их финансовыми ресурсами для поддержания промышленной экспансии. Инструментарий поддержки Банка Италии в основном состоял из учета коммерческих векселей, выписанных на банки промышленного кредита участниками их групп. Таким образом, центральный банк вносил свой вклад в финансирование производства и инвестиций, которые должны были обеспечить конкурентоспособность итальянской экономики в международном контексте.

Специализация банков сформировалась в течение XVII—XIX столетий. В зависимости от специфики национальных банков банковские системы могли подразделяться на универсальные и специализированные. В **специализированных банковских системах** (*specialized banking systems*) банки различаются в зависимости от рынка, на котором они работают (по типу финансовых инструментов и методам ведения бизнеса), и срочности операций (долгосрочная инвестиционная деятельность противопоставляется краткосрочному кредитованию). До Первой мировой войны национальные финансовые системы основывались преимущественно на универсальных банках. Универсальные банки доминировали в Германии, Австрии, Швейцарии, Италии, странах Скандинавии. Менее развитые страны Центральной и Восточной Европы, такие как Венгрия и Польша, находились под экономическим влиянием сильных соседей, в результате чего их банковские системы также формировались на основе универсальных банков. К примеру, в Венгрии действовали *Hungarian General Credit Bank* и *Franco-Hungarian Bank*, основанные в 1860-х гг. по модели банков своих европейских учредителей. Немецкая банковская система, обладавшая значительным влиянием на промышленность, традиционно считается образцом **универсальной банковской системы** (*universal banking system*).

Отличительной особенностью **универсальных банков** (*universal banks*) является предоставление полного перечня банковских услуг, а также ряда не-

¹ Zamagni V. The Economic History of Italy, 1860—1990. Oxford: Oxford University Press, 1993.

банковских финансовых услуг. Классическим универсальным банком считается немецкий *Deutsche Bank* (крупнейший универсальный банк Германии). Основные направления деятельности универсального банка включают в себя:

- финансовое посредничество (прежде всего привлечение депозитов и выдача кредитов), побочными продуктами которого являются расчетно-кассовое обслуживание и международные денежные переводы;
- дилерские операции с финансовыми активами (долговыми обязательствами, акциями, иностранной валютой) и связанными с ними производными инструментами;
- услуги биржевого брокера (посредничество между покупателями и продавцами ценных бумаг);
- консультационные услуги для корпораций, включая помощь при слияниях и поглощениях компаний;
- инвестиционный менеджмент (управление инвестициями своих клиентов, прежде всего институциональных инвесторов);
- страхование.

В противоположность континентальной модели в англосаксонских странах — Великобритании, Канаде, Австралии, Новой Зеландии, а затем и в США, — развивались специализированные банковские системы. Великобританию можно считать родиной специализированных банков. Британские банки не участвовали в долгосрочных операциях, вследствие чего современники часто расценивали их как спекулятивные, небанковские институты. В Великобритании не существовало юридического разграничения деятельности банков. Большая часть банков занималась краткосрочным кредитованием и приемом депозитов. Такие финансовые институты назывались «**коммерческие банки**» (*commercial banks*) и «**депозитные банки**» (*deposit banks*). Остальные малочисленные группы финансовых институтов специализировались на выпуске ценных бумаг («**инвестиционные банки**» — *investment banks*) и операциях с ними («**брокеры**» — *brokers*), а также на обслуживании внешней торговли («**торговые банки**» — *merchant banks* и «**зарубежные банки**» — *overseas banks*).

Банковские системы Франции и Бельгии можно было охарактеризовать как промежуточный вариант между специализированными британскими и универсальными немецкими банками. Хотя долгосрочное финансирование промышленности в обеих странах осуществлялось такими гигантами, как *Société Générale*, *Banque de Belgique* и *Crédit Mobilier*, после финансовых кризисов они отказались от тесной работы с промышленностью. Только после Первой мировой войны универсальные банки, такие как *Crédit Commercial* и *Banque Nationale*, вновь появились на авансцене банковского рынка. Рассмотрим далее, как развивались наиболее значимые специализированные банки. Исторически первая специализация возникла на рынке сбережений, после чего появилась коммерческая специализация.

Сберегательный банк (*savings bank*) представлял собой финансовый институт, привлекающий сбережения во вклады на долгосрочной основе и раз-

мещающий их в стабильные низкорисковые активы, приносящие небольшой процентный доход. Деление банков на сберегательные и коммерческие возникло в Европе в XIX столетии. Сберегательные и коммерческие банки имели различные цели деятельности, корпоративную структуру и подчинялись разным органам и нормам регулирования. Прототипами сберегательных банков были муниципальные ломбарды в Италии. Первые сберегательные банки в Европе появились в Германии в 1778 г., в Дании — в 1810 г. и Нидерландах — в 1817 г. Первые американские сберегательные банки представляли собой некоммерческие учреждения, созданные в начале 1800-х гг. для благотворительных целей.

Сберегательные банки стали широко распространяться в Европе с 1820-х гг., их появление предшествовало созданию коммерческих банков, которые появились в 1850-х гг. Первые сберегательные банки организовывались как взаимные финансовые институты. Они играли в обществе не столько финансовую, сколько социальную роль в сборе и сбережении денег рядовых граждан. Первоначальная цель создания сберегательных банков заключалась в том, чтобы поощрить взаимную поддержку небогатых людей, помочь им накопить сбережения, которые послужат в старости или в случае болезни. С другой стороны, фермеры, как основатели сберегательных банков, изыскивали возможность получения дешевых ссуд. В результате сберегательные банки получили массовую поддержку сельского населения.

Сберегательные банки как некоммерческие институты распространялись прежде всего в провинциях. К 1840-м гг. взаимные сберегательные банки стали краеугольным камнем в децентрализованной региональной финансовой системе. Хотя сберегательные банки оставались небольшими по размеру активов, их число быстро росло. Они функционировали как безопасные депозитории для своих учредителей. В Дании в целях безопасности сбережений средства сберегательного банка депонировались в Государственном казначействе. Сберегательные банки представляли в своем большинстве маленькие банки с одним офисом, не распространявшие свою деятельность далее местного делового сообщества.

Сберегательные банки не принимали на себя значительные риски и предпочитали заниматься стабильными операциями долгосрочного ипотечного кредитования. Долгосрочные кредиты оформлялись как выдача краткосрочного обеспеченного векселя, который выписывался по несколько раз. До конца XIX в. максимальный процент, выплачивавшийся по вкладам в сберегательных банках, равнялся процентной ставке по ипотечным ссудам. Сберегательные банки из всех финансовых институтов стали первыми подчиняться регулирующим нормам министерства финансов. Специализированные службы надзора за сберегательными банками, такие как инспекторство сберегательных банков, возникли только в начале 1900-х гг. Сегодня деление банков на коммерческие и сберегательные стало в основном характеристикой XIX и XX столетий. В современном мире функции сберегательного банка может выполнять взаимный сберегательный банк, ссудо-сберегательная ассоциация, кредитный союз, почтовая сберегательная система и муниципальный сберегательный банк.

Коммерческий банк (*commercial bank*) представлял собой банк, обслуживающий каждодневные потребности делового сообщества, привлекающий любые виды вкладов и выдающий краткосрочные кредиты. Коммерческие банки имели собственные цели деятельности, корпоративную структуру и подчинялись своему пруденциальному агентству и нормам регулирования. Сфера деятельности первых коммерческих банков ограничивалась учетом торговых векселей. Коммерческие банки организовывались как компании с ограниченной ответственностью. С 1860-х гг., после пересмотра британского законодательства, разрешившего создание акционерных банков, коммерческие банки в Европе перестали быть компаниями с ограниченной ответственностью, поскольку это ограничивало их бизнес.

После Великобритании второй страной, в которой появились коммерческие банки, была Швеция. Региональные коммерческие банки начали развиваться в Швеции в 1830-х гг., однако только в конце 1850-х гг. они перешли на национальный уровень. Первый коммерческий банк (*enskilda* — частный эмиссионный) под названием *Skånska Privatbanken* (позже переименован в *Skånes Enskilda Bank*) получил королевскую лицензию в 1830 г. Наряду с другими частными банками *Skånes Enskilda Bank* до 1864 г. представлял собой акционерный банк, приносящий прибыль своим владельцам, которые несли совместную ответственность по его обязательствам. Деятельность банка финансировалась главным образом за счет выпуска банкнот, по которым выплачивалось 2 % годовых. За пределами Великобритании и Швеции одними из первых акционерных коммерческих банков были учреждены *Bank of New South Wales* (Австралия, 1817), *Société Générale* (Бельгия, 1822), *Bank of Montreal* (Канада, 1820), *Fyens Discotokasse* (Дания, 1846), *A. Schaaffhausen'scher Bankverein* (Германия, 1848), *Christiana Bank og Kreditkasse* (Норвегия, 1848), *Bank of North America* (США, 1782).

Согласно господствовавшей в XIX столетии либеральной экономической идеологии надзор за ними осуществлялся по той же схеме, что и за любым нефинансовым институтом. Размещая депозиты в коммерческих банках, вкладчики, как считалось, брали на себя значительные риски. Тем не менее специального регулирования коммерческих банков не было. Кроме того, отсутствовал унифицированный бухгалтерский учет и стандарт раскрытия информации о деятельности коммерческого банка. Первое законодательство, касающееся создания, организации и операций коммерческих банков, появилось только к началу XX в. Большинство коммерческих банков, как и сберегательные банки, располагали одним офисом. Однако, в отличие от сберегательных банков, их деятельность распространялась далеко за рамки местного делового сообщества. Операции коммерческих банков состояли из выдачи краткосрочных ссуд, не требующих имущественного залога.

Финансирование деятельности коммерческих банков осуществлялось не столько за счет вкладов (как у сберегательных банков), сколько за счет собственного капитала. Выпуск облигаций коммерческими банками ограничивался законодательством вплоть до конца XIX столетия. В первой половине

XX в. благодаря широкой диверсификации своих операций и высокой доходности коммерческие банки по основным финансовым показателям обошли сберегательные банки. Коммерческие банки значительно расширили кредитование в период между двумя мировыми войнами. Объемы привлекаемых ими вкладов и выпуск долговых ценных бумаг позволили им сильно потеснить сберегательные банки на банковских рынках многих стран. В 1930-х и 1940-х гг. в ряде стран (например, в США, Японии, Южной Корее) для восстановления финансовой стабильности, нарушенной многочисленными банковскими кризисами, произошло разделение банков на специализированные финансовые институты: коммерческие и инвестиционные банки, а также на банки краткосрочного и долгосрочного кредита.

Исторические формы денежных властей

Исходя из исторической ретроспективы становится понятным, что денежные власти могут принимать многие формы, кроме центрального банка. Классификация денежных властей может быть произведена по трем признакам: кто выступает денежным эмитентом; какова структура денежной базы; режим валютного курса (включая конвертируемость национальной валюты). В табл. 1.6 приведены типы денежных властей, существовавших когда-либо в экономической истории, в соответствии с перечисленными классификационными признаками. Рассмотрим их согласно очередности возникновения денежных властей.

Эпоха свободной банковской деятельности (*free banking*). На первом историческом этапе развития банков кредитные организации конкурировали между собой в сфере денежной эмиссии. Каждый крупный банк выпускал собственные ноты (банкноты) под депонированное на счетах золото, серебро или медь. Денежное предложение, таким образом, соответствовало предложению металлов. Курс обмена между металлами и банкнотами оставался неизменным, что естественным образом приводило к фиксации валютных курсов между странами. Банки регулировались на тех же основаниях, что и торговые и промышленные предприятия. Свободная банковская деятельность получила широкое распространение в течение XIX столетия. Ее расцвет продолжался до Первой мировой войны. Затем под влиянием фискальных нужд и в результате распространения института центрального банка банковская деятельность была ограничена. Свободная банковская деятельность существовала в шести десятках стран. Ее наиболее известными примерами считаются своеобразные банковские системы Шотландии, Соединенных Штатов, Канады, Швеции, Бельгии, Франции и Чили. Последней страной, где была зафиксирована свободная банковская деятельность, оказалась Намибия (до 1962 г.).

В некоторых странах существовала **ограниченная свободная банковская деятельность** (*restricted free banking*). Ограничения принимали различные

Таблица 1.6

Сводная характеристика денежных властей

Денежные власти	Организация эмитента	Структура денежной базы	Режим валютного курса
Дискреционные денежные власти			
Центральный банк	Центральный банк	Денежные обязательства центрального банка	Широкий диапазон валютной политики: от независимого плавания до фиксации валютного курса, возможно отсутствие конвертируемости национальной валюты
Правительство	Казначейство (министерство финансов)	Банкноты, выпущенные правительством, и депозиты в Казначействе	Как правило, фиксированный курс, стерилизация денежного предложения возможна при плавающем курсе
Оккупационные власти	Военная администрация	Наличная оккупационная валюта	Неконвертируемая валюта, жесткий валютный контроль и фиксация валютного курса
Монобанк	Государственный банк с денежной и банковской монополией	Денежные обязательства монобанка	Монобанк контролирует валютный курс и обязательства банковской системы, валютный рынок отсутствует, неконвертируемость национальной валюты
Денежные власти с ограниченными полномочиями			
Официальная долларизация	Зарубежные денежные власти	Денежные обязательства зарубежных властей	Отсутствие национального платежного средства, де-факто фиксированный курс
Ортодоксальное валютное правление	Валютное правление	Банкноты и резервы, депонированные на счетах валютного правления	Полная конвертируемость при фиксированном курсе к якорной валюте или резервному активу
Модифицированное валютное правление	Валютное правление	Денежные обязательства валютного правления	Фиксированный курс к якорной валюте, возможно ограничение конвертируемости
Валютный институт	Валютный институт	Денежные обязательства валютного института	Фиксированный курс к якорной валюте, возможна стерилизация валютных интервенций и проведение операций на открытом рынке
Системы частной денежной эмиссии			
Частные эмитенты в условиях свободной банковской деятельности	Частные банки, конкурирующие между собой	Металлические монеты и частные банкноты	Полная конвертируемость при фиксированном курсе в рамках металлического денежного стандарта
Частная денежная монополия	Частный банк с монополией на эмиссию банкнот	Металлические монеты, банкноты и депозиты в частном банке	Полная конвертируемость при фиксированном курсе в рамках металлического денежного стандарта
Множественность денежных эмитентов в условиях свободной эмиссии	Правительство и частные банки	Денежные обязательства банков и правительства	Отсутствие ограничений на колебание валютного курса и денежного предложения, банки могут стерилизовать свои интервенции

формы, например, в Великобритании и Соединенных Штатах было запрещено открытие банковских отделений и филиалов. Правительства в Северной Америке и Европе в XIX в. могли навязывать банкам обязательства по выкупу государственных ценных бумаг. Первое ограничение множило число банков, а второе — превращало их в своеобразные фонды денежного рынка. Правительство не эмитировало собственные банкноты, в результате чего на внутреннем рынке отсутствовали унифицированные денежные власти и наличные деньги. Наиболее известными примерами ограниченной свободной банковской деятельности являлись банковские системы Германии, Италии, Швейцарии, Испании, Португалии и Греции. На сегодня ограниченная свободная банковская деятельность не существует ни в одной стране мира.

Частная денежная монополия (*private monopoly issue*). Частная монополия на денежную эмиссию возникала, когда национальное правительство наделяло коммерческий банк исключительными правами эмитировать банкноты. Нередко частному коммерческому банку доставалась одновременно монополия на банковское дело, т.е. монополия на привлечение депозитов и выдачу кредитов. Государство вводило частную денежную монополию как решение проблемы низкого доверия к своим бумажным деньгам или банковской системе, из-за которой свободная банковская деятельность не могла осуществляться. Частная монополия на денежную эмиссию подразумевает фиксированный обменный курс к «якорной» валюте. На сегодня частная денежная монополия не существует ни в одной стране мира. Современным наследием частной денежной монополии является делегирование властями права выпуска банкнот уполномоченным коммерческим банкам (табл. 1.7). К примеру, правительство Гонконга через Валютное управление Гонконга (выполняющего роль местного центрального банка) уполномочило три коммерческих банка выпускать денежные знаки.

Свободная денежная эмиссия (*free money issue*). Свободный выпуск денег осуществляется хаотично правительством и частными банками, без контроля над денежным предложением и колебанием валютного курса. В современной истории известны только два исторических примера свободной денежной эмиссии: Канада (1914—1926, 1929—1935 гг.), а также Гонконг (1974—1983 гг.).

Официальная долларизация (*official dollarization*). Официальная долларизация, которую также называют «формальной», или «полной», представляет собой законное использование долларов США или других иностранных валют в качестве внутренних денег. Переход на иностранную валюту во избежание межвременного арбитража происходит по фиксированному курсу обмена, который в дальнейшем остается неизменным. На ранних этапах становления денежных властей «иностранные валюты» представляли собой национальные валюты стран-метрополий, которые обращались на территории колоний. В большинстве стран благодаря единому стоимостному или весовому эталону монеты обращались за пределами страны-эмитента. В XVII—XVIII веках параллельное обращение монет различных государств представляло собой

Таблица 1.7

**Частная эмиссия денежных знаков
от имени правительства,
по состоянию на 2014 г.**

Юрисдикция	Банки-эмитенты
Гонконг (КНР)	Hongkong and Shanghai Banking Corporation, Standard Chartered Bank (Hong Kong), Bank of China (Hong Kong)
Макао (КНР)	Banco Nacional Ultramarino, Bank of China
Северная Ирландия (Великобритания)	Bank of Ireland, First Trust Bank, Danske Bank, Ulster Bank
Шотландия (Великобритания)	Bank of Scotland, Royal Bank of Scotland, Clydesdale Bank

обычную практику. На Аравийском полуострове, например, монеты других стран имели хождение вплоть до середины 1900-х гг. Среди денег, широко использовавшихся в международной торговле, наибольшую популярность в Америке обрели серебряные монеты: доллары, песо, испанские и мексиканские пиастры, также известные как «восьмушки» (они были равны одной восьмой испанского риала). Испанские и мексиканские пиастры послужили образцом для национальных монет с серебряным содержанием в странах Востока. В частности, они служили в качестве эталона при чеканке китайского юаня, гонконгского доллара, индокитайского пиастра и японской иены. На Евразийском континенте наибольшее распространение получили австрийские талеры Марии Терезы и индийские рупии. Среди золотых монет такой же популярностью пользовались британские соверены (один фунт стерлингов) и американский орел (десять долларов). В настоящее время ряд небольших государств используют иностранные банкноты в качестве национальных. Доллар США обращается в Эквадоре, Сальвадоре, Палау, Панаме, на Маршалловых островах и в Микронезии. Евро помимо членов валютного союза в Европе служит денежным средством в ряде стран (табл. 1.8). Кроме того, за пределами страны хождение имеют австралийский и новозеландский доллар.

Ортодоксальное валютное правление (*orthodox currency board*). Ортодоксальное (каноническое, классическое) валютное правление является учреждением, эмитирующим банкноты и монеты, которые при предъявлении первого требования свободно конвертируются по фиксированному курсу обмена в иностранную валюту или другой внешний резервный актив. Обычно валютное правление не принимает депозиты правительства или коммерческих банков, однако если это происходит, то они должны не

Таблица 1.8

**Международный статус и официальное использование евро,
по состоянию на 2015 г.**

Группа стран	Статус евро	Юрисдикции
Еврозона	Официальная денежная единица валютного союза	Австрия, Бельгия, Германия, Греция, Ирландия, Испания Италия, Кипр, Латвия, Литва, Люксембург, Мальта, Нидерланды, Португалия, Словакия, Словения, Финляндия, Франция, Эстония
Европейские микространства за пределами ЕС	Соглашения с ЕС, позволяющие использовать банкноты в евро и выпускать собственные монеты	Андорра, Ватикан, Монако, Сан-Марино
Заморские владения Франции	Использование евро на правах «Особых территорий государств — членов Европейского союза»	Майотта, Сен-Бартельми, Сен-Пьер и Микелон, Французские Южные и Антарктические территории
Британская независимая территория	Использование евро на правах «Особой территории государства — члена Европейского союза»	Акротири и Декелия (Кипр)
Независимые государства Европы	Одностороннее использование евро в качестве местной официальной денежной единицы	Косово, Черногория

менее чем на 100 % покрываться внешними резервами. Ортодоксальное валютное правление придерживается пассивной денежно-кредитной политики: эмиссия осуществляется в соответствии с состоянием платежного баланса, сохраняется полная конвертируемость, а стерилизованные интервенции, так же как и кредитование банков, полностью исключены. Валютное правление получило распространение на просторах британской империи в XIX в. Первое валютное правление было учреждено в 1849 г. колониальным правительством на острове Маврикий, входившем в состав Британской империи. Валютное правление на Маврикий стало прототипом валютных правлений для других британских колоний в Африке и Азии. После Второй мировой войны большинство новообразованных государств постколониального периода решило сменить валютные правления на институт центрального банка. Были нередки случаи, когда несколько стран имели объединенный институт валютного правления, ведавший политикой в рамках единой валютной зоны. Типовая структура баланса валютного правления представлена в табл. 1.9.

Модифицированное валютное правление (*modified currency board*). Модифицированное (квазивалютное, гетеродоксное) валютное правление представляет собой измененный аналог классического валютного правления. Оно обладает монополией на денежную эмиссию и комбинирует функции ка-

Таблица 1.9

**Финансовый баланс
классического валютного правления**

Активы	Пассивы
Иностранные резервы – торговый портфель в резервной валюте – инвестиционный портфель в резервной валюте	Наличные деньги в обращении Депозиты коммерческих банков
Итого: денежная база	Итого: денежная база

нонического правления и центрального банка. Например, модифицированное правление может не иметь 100-процентного покрытия денежной базы резервными активами, проводить стерилизованные валютные интервенции и выдавать краткосрочные ссуды банковскому сектору (табл. 1.10). В отличие от канонического правления, несмотря на фиксированный валютный курс, оно проводит более активную политику, что придает ему сходство с дискреционными денежными властями. История модифицированного валютного правления включает около восьми десятков примеров его применения. В течение колониальной эпохи различные доминионы Британской империи управляли разветвленной сетью валютных правлений, основанных на фунте стерлингов в качестве резервной валюты. На пике популярности в 1940-х гг. валютное правление действовало одновременно в пятидесяти странах, включая Новую Зеландию, Сингапур, Малайзию, Филиппины, Бирму, Индию, Израиль, Иорданию, Ирак, Египет и др. Сегодня валютное правление функционирует только в нескольких маленьких государствах и зависимых территориях. На 2014 г. модифицированное валютное правление действует в странах, входящих в Организацию Восточно-Карибских государств (Антигуа и Барбуда, Доминика, Гренада, Монтсеррат, Сент-Китс и Невис, Сент-Люсия, Сент-Винсент и Гренадины, а также на острове Ангилья), в Джибути, Гонконге, Боснии и Герцеговине, а также Болгарии и Брунее.

Таблица 1.10

**Финансовый баланс
модифицированного валютного правления**

Активы	Пассивы
Иностранные резервы Финансовые активы, доступные для продажи или учитываемые по справедливой стоимости Финансовые активы, удерживаемые до погашения	Наличные деньги в обращении Счета правительства и банков Резервы на возможные потери Собственный капитал
Итого: активы	Итого: обязательства, капитал и резервы

Валютный институт (*monetary institute*). Валютный институт представляет собой поздний прототип центрального банка. Первый валютный институт был создан в Индии в 1861 г., когда страна находилась под британским владычеством. Местное колониальное правительство получило от метрополии монопольное право выпуска бумажных денег (до этого эмиссионным правом обладали частные коммерческие банки). В качестве агентов для организации эмиссии и денежного обращения правительство использовало сеть частных региональных банков (т.н. *presidency banks* — Банк Бенгалии, Банк Бомбея и Банк Мадраса). По своим функциям валютный институт является гибридной формой и находится на промежуточной стадии эволюции денежных властей — от валютного правления к центральному банку (табл. 1.11). Конечная цель его деятельности состоит в том, чтобы сохранять фиксацию обменного курса к «якорной» валюте в условиях активной денежно-кредитной политики. Валютный институт имеет коэффициент обеспеченности резервами денежной базы менее 50 %. Как правило, он является правительственным учреждением, хотя в редких случаях валютный институт может принадлежать частным собственникам. Валютные институты активно учреждались Францией для организации денежного обращения в своих колониях в Индокитае и Португалией — в Макао. Кроме того, в XX столетии французские власти активно эксплуатировали валютные институты в Западной и Экваториальной (Центральной) Африке. Они представляли собой тип денежных властей, сочетавший в себе элементы центрального банка и частной монополии на денежную эмиссию. Современными известными примерами валютных институтов являются: Европейский валютный институт как временная форма организации паневропейских денежных властей в еврозоне (*European Monetary Institute*, 1994—1998); Валютный институт Люксембурга, действовавший до вхождения Люксембурга в еврозону (*Luxembourg Monetary Institute*, 1983—1999). В настоящее время для подготовки создания единого центрального банка в Гамбии, Гане, Гвинее, Нигерии и Сьерра-Леоне функционирует Западноафриканский валютный институт (*West African Monetary Institute*).

Таблица 1.11

**Структура финансового баланса валютного института
на примере Европейского валютного института,
конец 1997 года**

Активы	Пассивы
Резервы в золоте и долларах США Касса и кор. счета в банках Срочные депозиты Нефинансовые активы	Счета центральных банков в ЭКЮ Финансовые обязательства Резервы на возможные потери Собственный капитал и взносы центральных банков Общий резервный фонд
Итого: активы	Итого: обязательства, капитал и резервы

Центральный банк (*central bank*). На сегодня центральный банк является преобладающим типом денежных властей во всем мире. Он представляет собой орган денежно-кредитного регулирования, обладающий дискреционными полномочиями в области денежно-кредитной и валютной политики, в чью компетенцию может входить надзор за банковским или финансовым сектором (табл. 1.12). Центральный банк является молодым институтом, реальная история развития «центробанковского дела» начинается только в XX в. (рис. 1.1). На протяжении XVI—XIX столетий было создано несколько десятков государственных эмиссионных банков, функции которых были сильно ограничены. Многие центральные банки относятся к квазиинститутам, поскольку правительства передали им не только полномочия, касающиеся денежно-кредитного регулирования, но и функции коммерческого банка. В других странах центральные банки, наоборот, имеют урезанные полномочия — функции по надзору и регулированию банковского сектора отданы в руки специализированного пруденциального агентства. Кроме того, ответственность за политику валютного курса может быть разделена между денежными властями и правительством или вовсе отнесена к министерству финансов.

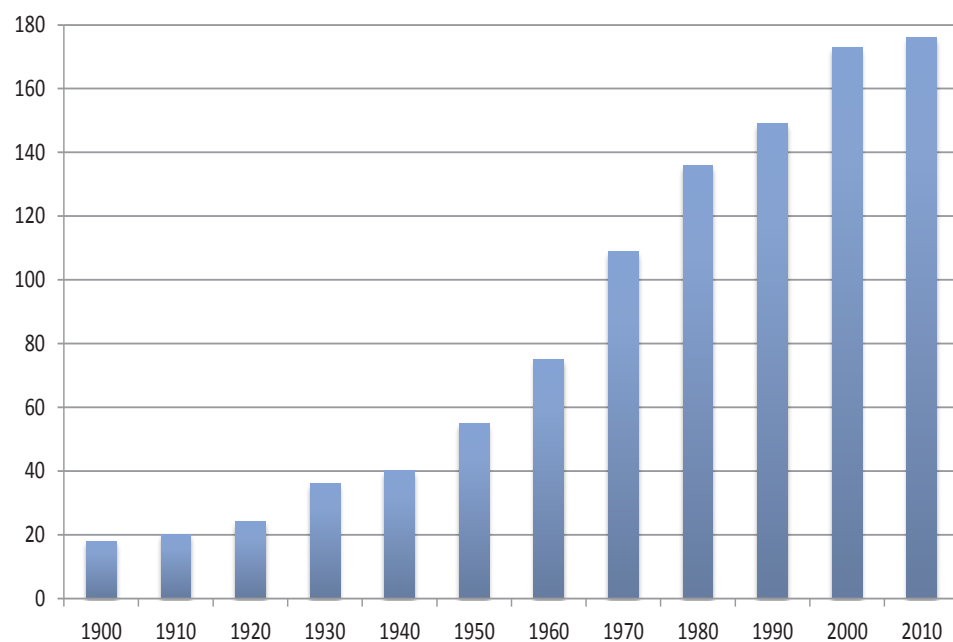


Рис. 1.1. Численность центральных банков (осуществляющих свою деятельность в настоящее время) в XX—XXI столетиях

Таблица 1.12

Финансовый баланс центрального банка

Активы	Пассивы
Иностранные активы	Наличные деньги в обращении
Внутренние активы	Средства банков
– требования к правительству	– кор. счета банков
– требования к банкам	– депозиты банков
– кредиты	– обязательные резервные требования
– ценные бумаги	Счета и депозиты правительства
Неклассифицируемые активы	Выпущенные долговые обязательства
Имущество	Иностранные обязательства
	Прочие обязательства
	Собственный капитал
Итого: баланс центрального банка	Итого: баланс центрального банка

Правительство в роли эмитента (*government issue*). Национальное правительство может эмитировать банкноты напрямую или через финансово-го посредника — казначейство, в редких случаях через центральный банк или валютное правление. Денежную базу составляют наличные деньги в обращении и депозиты в министерстве финансов. Выступая в роли эмитента, правительство может придерживаться только двух режимов валютного курса — плавающего или ограниченно гибкого курса. Происхождение прямой правительственной эмиссии бумажных денег восходит к периоду американской борьбы за независимость от британской метрополии. Для финансирования военных расходов власти колоний (штатов, претендовавших на независимость от империи) осуществили выпуск собственных банкнот. Континентальный конгресс, объединивший 13 американских колоний, также выпустил бумажные деньги, получившие название «континентальная валюта» (*continental currency*). Как и в случае с центральным банком, при прямой банкнотной эмиссии правительство может реализовывать денежно-кредитную политику в широком диапазоне вариантов: от механической эмиссии, предназначенной для финансирования дефицита госбюджета, до сложных стационарных процедур. Современными примерами прямой правительственной эмиссии является организация денежного обращения на Нормандских островах. Острова Гернси и Джерси находится в валютном союзе с Великобританией. Их местные валюты не являются самостоятельными денежными единицами. На Гернси выпускается фунт Гернси (*Guernsey pound*), на Джерси — соответственно фунт Джерси (*Jersey pound*). Обменный курс обеих валют зафиксирован к фунту стерлингов в соотношении 1 : 1. Эмитентами на островах выступают Казначейство Гернси и Казначейство Джерси. На островах свободно принимаются монеты Великобритании. Банкноты Банка Англии, хотя не являются законным платёжным средством, могут приниматься к оплате.

Оккупационные власти (*occupation monetary authority*). Особый режим функционирования денежной системы возникает в ходе военной оккупации захваченной территории. Оккупационные власти могут ввести в наличное обращение деньги страны-завоевателя, но только при наличии жесткого валютного контроля. Так поступило итальянское правительство в ходе оккупации Эфиопии во время Второй мировой войны в мае 1936 — апреле 1941 г. Однако чаще всего оккупационные власти вводят в обращение денежные суррогаты — купоны, талоны, карточки и другие инструменты, которые составляют денежную базу. Например, в Ливии (февраль 1943 — март 1952 г.) и Сомали (март 1941 — май 1950 г.) одновременно обращались две оккупационные валюты: французские колониальные франки и лиры Британской военной администрации. Кроме них на территории двух бывших итало-немецких колоний также имели хождение египетские фунты, выпущенные частным Национальным банком Египта. Легального валютного рынка на оккупационной территории, как правило, не существует, и местные деньги можно обменять на иностранную валюту только на черном рынке по спекулятивному курсу. Официально валютный курс оккупационных денег остается стабильным, однако на черном рынке он подвержен стремительной девальвации. Оккупационные деньги в отсутствие полноценной конвертируемости представляют собой фискальный инструмент, пополняющий казну властей и обесценивающий благосостояние населения.

Монобанк (*monobank*). Государственный монобанк является разновидностью центрального банка, действующего в планово-директивной экономике нерыночного образца. Центральный банк, так же как и другие финансовые учреждения в нерыночной экономике, находится под управлением правительства, которое планирует, организует и контролирует их деятельность. Монобанк кроме монополии на денежную эмиссию обладает еще монополией на банковское дело и валютной монополией на операции с валютными ценностями на внутреннем рынке (табл. 1.13). Формирование валютной монополии означает закрытие рынка обмена валют и введение директивного (административного) валютного курса. Некоторые страны, строившие национальную экономику по социалистическому шаблону, пытались полностью отказаться от денег и перейти на бартерные отношения, но этот эксперимент нигде не был удачным. Государственный монобанк действовал в СССР с 1921 по 1986 г. Экономический эксперимент в СССР привлек пристальное внимание стран третьего мира. Феномен быстрой индустриализации Советского Союза при сохранении его изоляции от внешнего рынка вдохновил многие правительства, которые пытались имитировать социалистическую политику. Советская модель экономического развития выглядела особенно привлекательной в 1970-х гг., когда страны Запада переживали кризис Бреттон-Вудской валютной системы. Инфляционный взрыв и спад промышленного производства, последовавшие за финансовым кризисом, вызвали повсеместную критику и сомнения в экономической эффективности капита-

лизма. Как следствие, во многих странах третьего мира в результате военного переворота, гражданской войны или законного прихода к власти левых политических сил началось строительство монобанковской системы. Частные коммерческие банки были национализированы и присоединены к госбанку. Монобанковские системы действовали в Юго-Восточной Азии (Монголия — 1930—1991 гг., Китай — 1952—1983 гг., Вьетнам — 1957—1988 гг., Бирма — 1970—1992 гг., Лаос — 1976—1988 гг., Северная Корея — 1947 — по настоящее время), а также на Ближнем Востоке (Южный Йемен — 1969—1999 гг., Сирия — 1966—2000 гг.). Большинство монобанковских систем прекратило свое существование в конце 1980-х — начале 1990-х гг., с кризисом социалистической системы хозяйствования. В настоящее время монобанковская система существует только в Корейской Народно-Демократической Республике.

Таблица 1.13

Финансовый баланс государственного монобанка

Активы	Пассивы
Иностранные активы	Наличные деньги в обращении
Внутренние активы	Счета и депозиты
– требования к правительству	Выпущенные ценные бумаги
– требования к другим секторам	Прочие обязательства
– к банкам	Собственный капитал
– к финансовым организациям	
– к нефинансовым организациям	
– к населению	
Неклассифицируемые активы	
Имущество	
Итого: широкая денежная масса	Итого: широкая денежная масса

Непризнанные центральные банки. Наконец, нельзя не отметить денежные власти, остающиеся вне официального международного признания. Речь идет про эмиссионные институты, созданные в результате политической дезинтеграции. Они создаются непризнанными или частично непризнанными государствами, т.е. регионами, которые провозгласили себя суверенными государствами и которые обладают признаками государственности (местное население, контроль над территорией, системы права и управления). Они не имеют полного дипломатического признания со стороны государств — членов ООН и их территория, как правило, расценивается государствами-членами ООН как находящаяся под суверенитетом одного или нескольких государств. В течение 1990—2010 гг. самопровозглашенными властями было учреждено семь национальных центральных банков (табл. 1.14).

Таблица 1.14

Денежные власти непризнанных или частично непризнанных государств, основанные в конце XX — начале XXI столетия

Страна	Год обретения независимости	Бывшая метрополия	Центральный банк	Год основания	Местная валюта
Приднестровская Республика	1990	Молдавская ССР	Приднестровский Республиканский банк	1992	Приднестровский рубль
Республика Южная Осетия	1990	Грузинская ССР	Национальный банк Южной Осетии	1993	Российский рубль
Республика Абхазия	1994	Грузия	Национальный банк Абхазии	1995	Российский рубль
Восточный Тимор	2002	Индонезия	Central Bank of Timor-Leste	2011	Доллар США
Республика Сербия	2006	Государственный Союз Сербии и Черногории	National Bank of Serbia	1999	Сербский динар
Черногория	2006	Государственный Союз Сербии и Черногории	Central Bank of Montenegro	2001	Евро
Республика Косово	2008	Республика Сербия	Central Bank of the Republic of Kosovo	2008	Евро

Таблица 1.15

Центральные банки, основанные в XXI столетии

Страна	Год обретения независимости	Бывшая метрополия	Центральный банк	Год основания	Местная валюта
Кюрасао и Синт-Мартен	2010	Нидерландские Антильские о-ва	Centrale Bank van Curaçao en Sint Maarten	2010	карибский гульден
Южный Судан	2011	Судан	Bank of South Sudan	2011	южносуданский фунт

Функции первых центральных банков

С точки зрения ретроспективы накопленного опыта центральные банки в раннюю эпоху своего становления представляли собой неординарные финансовые институты. Хотя историческая школа предполагает, что центральный банк — это прежде всего эмиссионный институт, в действительности их первые

функции были достаточно разнообразны. Некоторые из них уже канули в Лету и являются нехарактерными для современных денежных властей (рис. 1.2). Большинство центральных банков Европы (например, Национальный банк Нидерландов или Государственный банк Российской империи) изначально создавались для стимулирования экономического развития страны посредством краткосрочного коммерческого кредита. Для них выпуск банкнот был не основной функцией, а обычной операцией по привлечению средств клиентов, которой пользовались все банки того времени.

Национальные интересы, политическая обстановка, историческая традиция и уровень развития финансовой системы накладывали отпечаток на форму организации финансового института, отвечавшего за функции центрального банка. Многие из них не соответствуют современному представлению о центральном банке. В частности, вплоть до конца XIX столетия к неординарным институтам, выполнявшим функции центральных банков, относились:

- первые местные банки, которые в силу разных причин переродились в сугубо коммерческие банки: Банк Ирландии (*Bank of Ireland*), Национальный банк Греции (*National Bank of Greece*), бельгийский *Société Générale*, Банк Нового Южного Уэльса (*Bank of New South Wales*), итальянские Банк Неаполя (*Banco di Napoli*) и Банк Сицилии (*Banco di Sicilia*), Коммерческий банк Маврикия (*Mauritius Commercial Bank*), кантональные банки Швейцарии и другие;
- банки, ликвидированные в связи с исчезновением функции, ради которой они учреждались, или из-за потери суверенитета местных властей, которые их поддерживали: генуэзский Банк Сан-Джорджо (*Banco di San Giorgio*),

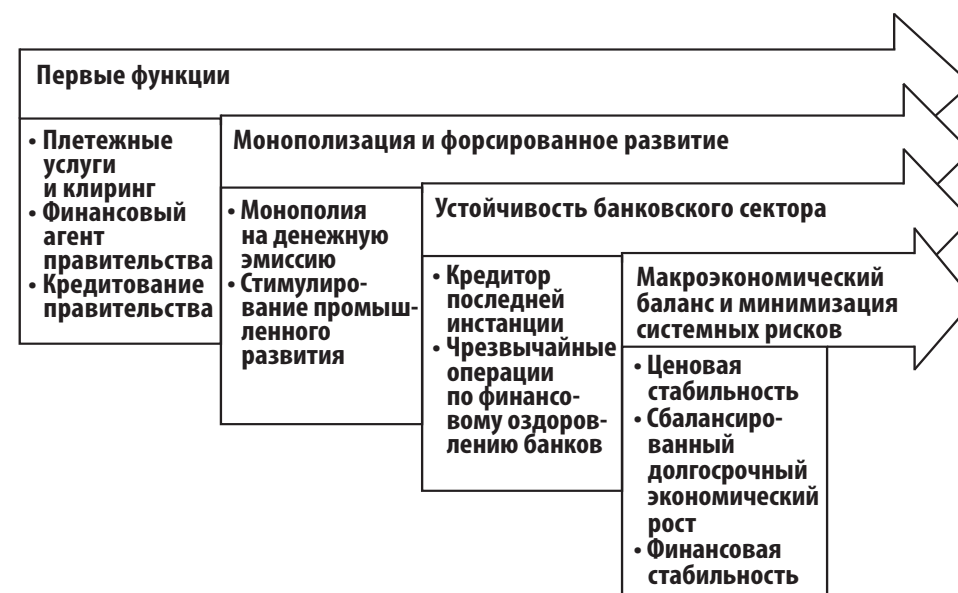


Рис. 1.2. Эволюция задач центрального банка

венецианский Банк дель Жиро (*Banco del Giro*), Разменный банк Амстердама (*Wisselbank*), Банк Гамбурга (*Hamburger Bank*), первый Банк Польши (*Bank Polski*);

- банки, которые не смогли продолжить свое существование из-за политических разногласий внутри национальных властей: австрийский *Wiener Stadtbank*, датско-норвежский Курантбанк (*Kurantbanken*), испанский Банк Сан-Карлос (*Banco de San Carlos*), Первый и Второй Банки Соединенных Штатов (*First and the Second Banks of the United States*);

- небанковские эмитенты в форме государственных ведомств (венецианский *Grain Office*) или казначейств (Казначейство США до учреждения ФРС США).

Эмитент бумажных денег. До эпохи центральных банков коммерческие банки имели право выпускать собственные бумажные деньги (банкноты). Бумажные деньги представляли собой срочные обязательства, которые по требованию их держателя должны были конвертироваться по номиналу в резервный актив — золотые, серебряные или медные монеты. В некоторых случаях для привлечения клиентов банки могли продавать свои банкноты с дисконтом или начислять по ним процентные платежи. До наступления срока погашения банкноты можно было продать по рыночному курсу другим банкам. Текущий курс банкнот зависел как от оценки надежности банка-эмитента, так и от общей ситуации в банковской системе. Между банками существовала конкуренция за выпуск банкнот. В то же время параллельное обращение различных банкнот было возможным только при взаимном признании и приеме банкнот конкурентами. Как следствие, банки нуждались в клиринге — взаимозачете и непрямом погашении банкнот по номинальной стоимости.

В системе свободной банковской деятельности центральный банк выступал рядовым участником рынка. Он мог эмитировать собственные банкноты, которые принимались в оплату государством, например налогов, таможенных сборов, комиссий. Частная денежная эмиссия в условиях свободной банковской деятельности существовала в Китае, Австралии, Шотландии, Канаде, Швейцарии, США и многих других странах. Классическим примером конкуренции банкнот центрального банка и коммерческих банков считается свободная банковская деятельность в Швеции в период 1831—1904 гг. Двадцать пять частных эмитентов (их называли «энскилда-банки», *enskilda banks*) конкурировали со шведским Риксбанком за выпуск банкнот.

Наряду с привлечением срочных депозитов и открытием вкладов до востребования эмиссия банкнот служила одним из источников финансирования коммерческой деятельности банков. Привлеченные средства направлялись на учет векселей, краткосрочное кредитование торговли и выдачу ссуд под залог долговых обязательств. Предложение частных банкнот носило выраженный сезонный и циклический характер — оно определялось текущей фазой делового цикла. Ввиду отсутствия возможности фидуциарной эмиссии частный выпуск банкнот имел проциклические свойства. Предложение денег сжималось в период спада деловой активности и, наоборот, расширялось в период

экономического роста. Таким образом, в макроэкономическом плане частная денежная эмиссия не обладала стабилизирующим эффектом. Кроме того, регулярная банковская паника подрывала доверие к конкурирующим эмитентам. Паника охватывала как неплатежеспособные, так и здоровые банки, что в отсутствие внешней финансовой поддержки вело к системному кризису банковской системы. К примеру, в период свободной банковской деятельности в США в 1837—1862 гг. на внутреннем рынке действовало 712 банков, а их средний «срок жизни» составлял около пяти лет.

В сравнении с частным выпуском банкнот ограниченная дискреционная эмиссия банком-монополистом имела свои достоинства (хотя и не была лишена существенных недостатков). Предложение денег в экономике могло изменяться более гибко, и в период рецессии или бюджетного кризиса банк был вправе расширять выпуск банкнот. Происходило это, как правило, не произвольно, а в соответствии с некоторым правилом, например, увеличивалась фиксированная сумма эмиссии необеспеченных банкнот или снижался коэффициент покрытия металлическими резервами новых выпусков банкнот. Таким образом, центральный банк был способен стабилизировать амплитуду колебаний делового цикла. Государственный статус банка повышал доверие к банкнотам, что делало его денежные знаки в глазах общества более надежными. Он обладал большим арсеналом средств сохранения устойчивости денежной системы — финансовая поддержка министерства финансов, операции на открытом рынке, включая операции с иностранными центральными банками, административные рычаги воздействия и самая крайняя мера — изменение правил игры в банковском и денежном мире. В то же время монополизация денежной эмиссии имела свои изъяны, главным из которых был проинфляционный характер бумажной эмиссии. Будучи государственным банком, центральный банк не мог отказать правительству в финансировании военных и других расходов, вызванных политическими мотивами или неудовлетворительным качеством налогово-бюджетной политики. Для многих первых центральных банков зависимость от устойчивости финансов правительства стала роковой. Они исчезли с рынка, не выдержав фискального дисбаланса (например, Муниципальный банк Вены или Банк Джона Ло).

Обслуживание платежей. Платежные услуги являются одной из ключевых функций банков. По мере развития банковского дела неизбежно возникает потребность в централизации межбанковских расчетов. Подобная проблема не стояла в колониях и на периферии мировой финансовой системы либо в силу неразвитости местного рынка, либо в силу монополии на банковском рынке. В крупнейших международных финансовых центрах прошлого, где действовало множество банков, централизация расчетов была одной из ключевых задач. В условиях свободного банковского дела, когда банки конкурировали между собой безо всяких ограничений и специализированного надзора и регулирования со стороны государства, проблема централизации расчетов решалась за счет учреждения клиринговых домов (сегодня их называют расчетными палатами, клиринговыми центрами).

Под влиянием эффектов диверсификации рисков и экономии на масштабе деятельности клиринговые дома развивались в сторону концентрации в своих руках рынка. Иными словами, клиринговый дом становился естественной монополией. Если естественная монополия формировалась на базе коммерческого банка, у него возникал конфликт интересов, связанных с выполнением других, неплатежных, функций — эмиссионной, кредитной, депозитной. В результате для обеспечения бесперебойной надежной работы платежной системы необходимо было, чтобы задачи клирингового дома выполнял центральный банк, не ориентированный на извлечение прибыли.

Дебаты об организационной структуре эффективной платежной системы восходят, по меньшей мере, к XIV столетию. В экономической истории известен прецедент, когда в Венецианской республике активно обсуждалась централизация местной платежной системы. В 1356 и 1374 гг. на рассмотрение Сената были представлены проекты муниципального банка. Банки — участники платежной системы должны были держать беспроцентные счета в муниципальном банке, остатки на которых гарантировали межбанковские платежи. Муниципальный банк в свою очередь имел 100-процентные резервы, т.е. держал активы только в наличном металле, что гарантировало выполнение его обязательств перед участниками платежной системы. Проекты организации банка отклонялись на том основании, что государство не должно препятствовать свободному предпринимательству и вмешиваться в нехарактерные для него сферы деятельности. Однако все сомнения были отброшены в сторону в 1587 г., когда венецианская банковская система под давлением паники вкладчиков в очередной раз оказалась на грани коллапса. Республика решилась на создание собственного банка, получившего название *Banco della Piazza di Rialto*. Институт был организован как жиробанк и наделен монополией на инкассацию переводных векселей.

Как показывает исторический опыт первых центральных банков, реализация централизованной платежной функции может быть эффективной в двух случаях. Во-первых, если централизация расчетов и клиринга происходит принудительно, когда власти в административном порядке обязывают банки проводить платежи через определенный финансовый институт. Во-вторых, если банк обладает расчетной специализацией и доминирует на рынке платежей, т.е. под влиянием рыночной концентрации естественным образом обретает монопольные черты. По первому пути развивались упомянутый венецианский *Banco della Piazza di Rialto*, Банк Гамбурга и Разменный банк Амстердама, опыт которого мы рассмотрим подробнее. Все они были наделены монополией на проведение безналичных платежей сверх определенной суммы.

Платежные монополии обладали двумя примечательными свойствами. Они не только позволяли осуществлять централизацию платежей и клиринга, но и выступали в качестве протонадзорного агентства, которое следило за кредитным качеством векселей. Если выписывающее их лицо не обладало приемлемой кредитоспособностью, платежная монополия не принимала его векселя к инкассации. Таким образом гарантировалось выполнение обязательств

конечного заемщика перед всей банковской системой. Во втором случае, когда централизация платежей происходила в силу увеличения рыночной концентрации, ключевая роль отводилась государству как крупнейшему участнику рынка. Объем платежей, проходящих через местный или государственный бюджет, был достаточно велик, чтобы обслуживающий их банк обладал значительным эффектом экономии на масштабе деятельности. Большие обороты притягивали к себе других участников рынка, что позволяло постепенно формировать платежную монополию. По такому пути развивался Банк Англии. Хотя у него не было монопольных привилегий в области платежей, тем не менее, будучи единственным акционерным банком в стране и крупнейшим эмитентом бумажных денег, он превратился в центральный клиринговый дом Великобритании¹.

Кредитор последней инстанции. В экономической литературе, посвященной истории центральных банков, функция кредитора последней инстанции имеет расширенную интерпретацию. С одной стороны, это не более чем поддержание текущей ликвидности банков, что соответствует современному пониманию кредитора последней инстанции и концепции, предложенной Уолтером Беджготом. С другой стороны, это нерегулярные экстренные операции по финансовому оздоровлению частных банков — *bail-out* за счет налогоплательщиков. И то и другое присутствовало в деятельности первых центральных банков, хотя эта практика и не была упорядоченной с точки зрения полноценной экономической теории. К примеру, Национальный банк Бельгии не участвовал в операциях по спасению банков. Другие центральные банки, такие как Банк Франции или Государственный банк Российской империи, неоднократно приходили на помощь, если банкротство тонущего банка грозило системным банковским кризисом. Однако нельзя не отметить, что экстренные операции по финансовому оздоровлению банков, как правило, проводились не по инициативе центрального банка, а по директиве правительства или министерства финансов. Центральный банк никогда не выполнял эту функцию как самостоятельный орган пруденциального надзора, разделяя ответственность с исполнительной властью.

Что касается поддержания текущей ликвидности банков на постоянной основе, то реализация этой функции возможна при выполнении двух условий. Во-первых, необходимо, чтобы денежные власти находились в ядре платежной системы, т.е. чтобы через центральный банк проходили основной объем и количество межбанковских операций, а его контрагентами выступали крупнейшие участники рынка. В таком случае он сможет осуществлять мониторинг совокупного уровня ликвидности в банковской системе, вовремя оценить ее дефицит и провести компенсирующие операции. Во-вторых, он должен обладать влиянием на денежном рынке и быть в состоянии контролировать его

¹ Подробнее очерк о том, как первые банки начали принимать обязательства друг друга к исполнению и как развивались платежные инновации, см.: Norman B., Shaw R. and Speight G. The history of interbank settlement arrangements: exploring central banks' role in the payment system // Bank of England Working Paper. June 2011. № 412.

ключевые параметры. В частности, ограничивать верхний предел колебаний процентных ставок на денежном рынке, стимулируя, таким образом, самостоятельное перераспределение ликвидности на рынке, без значительного вмешательства со стороны денежных властей. Выполнение обоих условий позволяет центральному банку эффективно выполнять функцию кредитора последней инстанции. Ее реализация, по представлению исторической школы, венчает эволюцию центрального банка. Эффективный контроль над условиями денежного рынка и уровнем ликвидности в банковской системе, в свою очередь, имеет долгосрочные эффекты. Они проявляются в росте доверия к политике центрального банка за пределами его юрисдикции и способствуют как интернационализации местных денег, так и увеличению его влияния на международном рынке.

Промышленная политика центральных банков. Современная теория банковского дела отводит финансовым институтам хоть и важную, но все же вспомогательную роль в экономике. В развитых странах экономические стимулы вести предпринимательскую деятельность возникают прежде всего в нефинансовом секторе экономики. Банковский сектор со своей стороны обеспечивает внешнее финансирование, анализирует риски и отбирает кредитоспособных заемщиков. Однако на развивающихся рынках и в странах, где возникают новые отрасли промышленности, финансовые институты играют более активную и «творческую» роль. В ходе промышленной революции в Европе XIX в. центральные банки находились в эпицентре экономического роста. Аналогичным образом во многих современных развивающихся странах центральные банки оказывают непосредственное влияние на нефинансовый сектор, выступая в качестве катализатора для промышленности и экономического роста.

Европейская промышленная революция является наиболее ярким примером промышленной политики универсальных коммерческих банков с участием государства и центральных банков. Бурный экономический рост в континентальной Европе был невозможен без координации развития отраслей промышленности. Великобритания лидировала в промышленной революции, и, чтобы поспеть за ней, континентальная Европа была вынуждена в короткие сроки мобилизовать финансовые ресурсы. Как правило, банковский сектор развивался по общепринятому образцу. В каждой европейской стране функционировало небольшое число банков, которые осуществляли подавляющую часть инвестиций в быстро развивающиеся отрасли промышленности. На микроэкономическом уровне банки формировали промышленный портфель, состоящий из взаимозависящих фирм. Главным критерием отбора в промышленный портфель было лидерство предприятия на новом рынке или в своей отрасли. Банки, финансировавшие промышленную революцию, образовывали устойчивую олигополию, которая сохраняла сильные рыночные позиции в начале периода индустриализации. Нередко центральный банк находился в центре промышленной олигополии. Кроме того, участники олигополии задавали направление развития банковского дела. В течение индустриализации

фокус в деятельности банков смещался от финансирования новых и инновационных фирм к защите своих промышленных фаворитов. В конечном счете банковское покровительство над предприятиями вело к росту концентрации рыночной власти в нефинансовом секторе экономики.

На макроэкономическом уровне политика центральных банков способствовала «большому толчку» индустриализации. Центральные банки мобилизовали «критическую массу» предприятий, т.е. вкладывали капитал в отраслевую группу, что побуждало другие частные банки и фирмы также начать финансировать развивающуюся отрасль. Реализация «каталитических» инвестиций во многих случаях была дорогостоящей для банков. Промышленные активы обладали низкой ликвидностью, что подрывало финансовую устойчивость первых банков. Кроме того, отдача от «критической массы» предприятий носила краткосрочный характер. В долгосрочном плане промышленная политика имела убывающую доходность. Банк мог заработать высокие доходы, только если его услугами пользовались фирмы вне его группы фаворитов.

Издержки промышленной политики банков компенсировались за счет нескольких факторов. Во-первых, банки могли играть каталитическую роль, только если они являлись достаточно крупными, чтобы формировать промышленный портфель. Во-вторых, они должны были занимать достаточно сильные позиции на ключевых финансовых рынках, чтобы иметь возможность мобилизовать ресурсы для финансирования деятельности своей группы. В-третьих, им было необходимо выступать прямыми собственниками фирм группы, что позволяло контролировать увеличение стоимости фирм и снижать риски информационной асимметрии. Удовлетворять всем трем условиям могли только крупные универсальные частные банки или центральные банки, принадлежавшие частному сектору (часто на паях с государством или представителями королевского двора).

После завершения промышленной революции риски универсального банковского дела возрастали. Концентрация в нефинансовом секторе ради защиты рыночных позиций и стабильности доходов банков вела к росту консервативной политики предприятий и банков. Кроме того, банки становились заинтересованными в сохранении олигополии, что сопровождалось замедлением инноваций и экономического роста. В конечном счете завершение «большого толчка» индустриализации побуждало финансовые институты отказаться от прежней промышленной политики. Центральные банки сыграли ключевую роль в финансировании экономического роста и организации национальной промышленности в Бельгии (1830—1850), Германии (1850—1870) и Италии (1894—1914)¹.

Роль «смешанных» банков Бельгии мы рассмотрим в главе, посвященной *Société Générale*. Что касается Германии, то де-факто функции кредитора

¹ Подробнее см.: Роль центральных банков в промышленной революции / Моисеев С. Возникновение и становление центральных банков. Москва: КноРус, 2013.

последней инстанции выполнял Банк Пруссии. В этом качестве он принимал активное участие в финансировании промышленности. Немецкие банки, находившиеся в тяжелом финансовом положении, могли продать ему векселя из своего кредитного портфеля, выписанные промышленными предприятиями, и тем самым получить средства для восстановления платежеспособности и ликвидности. Банк Пруссии осуществлял рефинансирование банковского сектора, нацеленное на экспансию немецкой промышленности. В марте 1875 г. он был преобразован в Рейхсбанк и продолжал играть роль кредитора последней инстанции. Рейхсбанк, как центральный эмиссионный банк, обладал независимостью от фискальных властей. В его задачи входило регулирование денежного предложения, проведение платежей и эффективное размещение свободных капиталов. Наряду с Рейхсбанком функционировало еще 32 эмиссионных банка, однако уже в апреле 1875 г. 14 из них потеряли эмиссионное право.

После Первой мировой войны в Германии насчитывалось уже четыре эмиссионных банка. В 1935 г. и они потеряли право денежной эмиссии — Рейхсбанк получил монополию на выпуск банкнот. После Второй мировой войны перед властями Германии стояла сложнейшая задача воссоздания финансовой системы и подъема экономики из руин. В период оккупации страны-союзники предполагали перенести на немецкую почву англосаксонскую модель финансовой системы. Тем не менее в ходе послевоенного развития произошла концентрация финансовых ресурсов в руках банковского сектора. На авансцену выдвинулись крупные банки, которые сосредоточили в своей собственности большую часть промышленных предприятий. В результате финансовые ресурсы стали перераспределяться не через фондовый рынок, как в США и Великобритании, а через банковские институты.

Роль Банка Италии сводилась к финансовой поддержке столпов финансовой системы полуострова — *Banca Commerciale Italiana (BCI)* и *Credito Italiano* (с 1998 г. — *UniCredito Italiano*). Он должен был обеспечить их финансовыми ресурсами для поддержания промышленной экспансии. Инструментарий поддержки Банка Италии в основном состоял из учета коммерческих векселей, выписанных на банки промышленного кредита участниками их групп. Таким образом, центральный банк вносил свой вклад в финансирование производства и инвестиций, которые должны были обеспечить конкурентоспособность итальянской экономики в международном контексте.

В целом необходимо сделать несколько обобщений о роли первых европейских центральных банков в промышленной революции. Далеко не все из них занимались «промышленным банковским делом». В первую очередь это было характерно для тех банков, которые были единственными представителями своей отрасли в стране. Во вторую очередь поддержкой промышленности могли заниматься центральные банки, которые были организованы как акционерные коммерческие банки. По мере становления национальной промышленности центральные банки уходили из нефинансового сектора экономики. Этому способствовало несколько обстоятельств.

Во-первых, развитие частных коммерческих банков, которые, в отличие от прогосударственных центральных банков, были тесно связаны с крупнейшими предпринимателями (и нередко ими учреждались). Бурное развитие банковского сектора привело к замещению центрального банка частными банками в качестве основного канала финансирования промышленных предприятий. Во-вторых, после формирования национальной промышленности центральный банк, который выступал ее первичным кредитором, сталкивался с новыми вызовами, свойственными для зрелой экономики, — дефицитом ликвидности, отраслевыми циклами, низкой рентабельностью и т.д. Если центральный банк своевременно не сворачивал свою активность в промышленных отраслях, финансирование конгломератов становилось для него не столько возможностью заработать, сколько тяжелым бременем по поддержанию их финансового положения. В-третьих, по мере развития внутренней финансовой системы и денежного рынка, расширения функций центрального банка (денежная монополия, кредитор последней инстанции, кредитование правительства) сохранение промышленной функции вызвало неизбежный конфликт интересов в политике денежных властей. Центральный банк должен был выбрать специализацию на денежном рынке и отказаться от промышленной политики.

Несмотря на все тяготы долгосрочного и инвестиционного кредитования, участие центральных банков в промышленной революции сыграло позитивную роль в развитии национальных экономик Германии, Бельгии и Австрии. В меньшей степени они участвовали в создании промышленности в Италии и странах Скандинавии. Это объяснялось как специализацией банков (к примеру, в Италии эмиссионные банки, которыми являлись центральные банки, работали по собственным правилам, отличным от банков промышленного кредита), так и запоздалой промышленной революцией, в которой участие могли принять уже частные банки. Как следствие, поздняя роль центральных банков в промышленной революции сводилась к рефинансированию и поддержке ликвидности банков, которые занимались долгосрочными проектами в нефинансовом секторе.

Учитывая, что управление ликвидностью банковского сектора и денежным предложением в XIX столетии еще не существовало, центральные банки в неограниченном объеме могли учитывать векселя промышленных предприятий, которые им предлагали банки — участники промышленной революции. Ограничение касалось только кредитного качества векселей и деловой репутации конечных заемщиков. Впоследствии косвенное финансирование промышленного развития через рефинансирование коммерческих банков стало основным вкладом центральных банков в формирование нефинансового сектора экономики.

Банковский надзор и регулирование. Банковский надзор и регулирование является одной из поздних функций центрального банка. Впервые он появился на свет благодаря шведскому королю Карлу X Густаву, который учредил при королевском дворе должность старшего инспектора банков. Надзирал он только за одним-единственным банком Швеции, Банком Стокгольма, создан-

ным в 1657 г. В XIX столетии функция банковского надзора и регулирования была закреплена за министерствами финансов, где действовали специализированные банковские департаменты. Первые банковские кодексы были приняты в Великобритании (в 1844 г.) и Швеции (1846 г.). Объяснялось это наличием в двух странах большого числа частных коммерческих банков. Первые кодексы определяли условия лицензирования, минимальные требования к собственному капиталу, стандарты раскрытия публичной финансовой отчетности. В других странах банки учреждались в соответствии с общим корпоративным правом.

О зарождении простейших форм наблюдения центральными банками за финансовым положением банков можно говорить только с начала XX столетия. Первоначально наблюдение за банками не имело самостоятельного характера и не было предназначено для решения пруденциальной задачи — защиты интересов вкладчиков и кредиторов. Оно рассматривалось как вспомогательное средство денежно-кредитной политики и сохранения приверженности центрального банка металлическому денежному стандарту. Страны, испытывавшие проблемы с платежным балансом, нуждались в информации о трансграничных потоках капитала и покупках золота коммерческими банками. Для этих нужд центральные банки, начиная с 1920-х гг., запрашивали у коммерческих банков сведения об их иностранных активах и обязательствах, а также об операциях с золотом. К примеру, Национальный банк Нидерландов заключил формальное соглашение с более чем 60 банками, которое позволило ему получать данные о потоках платежного баланса в 1933—1937 гг.¹

Другой аспект наблюдения за финансовым положением банков был связан с реализацией функции кредитора последней инстанции. Центральные банки избегали предоставлять ликвидность некредитоспособным банкам. Для этого им следовало в общих чертах оценивать текущее финансовое положение банков-контрагентов². Таким образом, наблюдение за банками было необходимо для решения собственных задач центрального банка и не было направлено на поддержание бесперебойной работы платежной системы или устойчивости банковского сектора. Говоря о характере раннего наблюдения за банками, экономические историки предпочитают использовать выражение «отеческий надзор» (*paternal supervision*)³.

Вплоть до 1930-х гг. наблюдение за банками имело попечительскую и неофициальную природу. Меры административного принуждения если и использовались, то только в единичных случаях и на особых условиях. Специальные регуляторные правила для банков действовали только в отношении особых

групп финансовых институтов — общественных сберегательных банков и ипотечных банков. До 1930-х годов в банковском деле главенствовал принцип свободной торговли, в результате чего банки действовали на общих основаниях, руководствуясь гражданскими и коммерческими кодексами. Первые шаги в направлении формального банковского надзора были предприняты в начале 1930-х гг. Они были обусловлены двумя обстоятельствами. Во-первых, банковским кризисом, который на фоне Великой депрессии затронул США и большинство стран Европы. Во-вторых, сбоем в выполнении функции кредитора последней инстанции, когда предоставление дополнительной ликвидности временно неплатежеспособным банкам не предотвращало их последующее банкротство. И то и другое говорило о том, что центральный банк не обладает пониманием происходящего в банковском секторе. Более того, ошибки в принятии решений денежными властями с учетом информационной асимметрии между центральным банком и его контрагентами никак не способствовали достижению конечных целей денежно-кредитной политики. Решение проблем виделось в текущем документарном надзоре за банками. Центральные банки начали на добровольной основе запрашивать у крупнейших банков их регулярные финансовые отчеты (месячные или квартальные), а также сведения о ключевых операциях и рисках. Например, о крупнейших ссудах и просроченной задолженности. В центральных банках появились первые прототипы подразделений банковского надзора — отделы по аудиту банков, которые на основании поступающей отчетности судили об их финансовой устойчивости.

Институционализация банковского надзора и регулирования произошла только после Второй мировой войны, когда в связи с пересмотром национального законодательства о центральных банках им в задачи была вменена ответственность за стабильность банковского сектора. Страны, в наибольшей степени пострадавшие от банковских потрясений, такие как Германия или Швейцария, учредили специальные органы банковского надзора и регулирования в первой половине 1930-х гг. (табл. 1.16). На протяжении 1930—1950-х гг. в Европе были приняты специальные законы о банках и банковской деятельности, которые вывели их из-под общего регулирования предпринимательской деятельности. Законы закладывали базовые правила банковского надзора и регулирования, многие из которых продолжают действовать в настоящее время. В частности, обязательность лицензирования банковской деятельности; причастность центрального банка к банковскому надзору; пруденциальные нормы в отношении ликвидности, достаточности капитала и концентрации рисков и т.д. В некоторых странах, например в Великобритании, Австралии, Новой Зеландии, которые рассматривали отсутствие ограничений в банковском деле как либеральное достижение, формализация и институционализация банковского надзора и регулирования произошли достаточно поздно, в конце 1970-х гг. Международный Базельский комитет по банковскому регулированию и надзорным практикам (*Basel Committee on Banking Regulations and Supervisory Practices*) был учрежден только в 1974 г., после краха немецкого *Herstatt Bank*, вызвавшего «эффект домино» на международном рынке.

¹ Mooij J. and Prast H.M. A Brief History of the Institutional Design of Banking Supervision in the Netherlands. De Nederlandsche Bank Research Memorandum № 703 // Research Series Supervision. October 2002. № 48.

² Ugolini S. What do we really know about the long-term evolution of central banking? Evidence from the past, insights for the present // Norges Bank Working paper. 2011. № 15. P. 27.

³ De Vries J. The Nederlandsche Bank from 1914 through 1948 / History of the Nederlandsche Bank. Amsterdam : NIBE, 1994.

Таблица 1.16

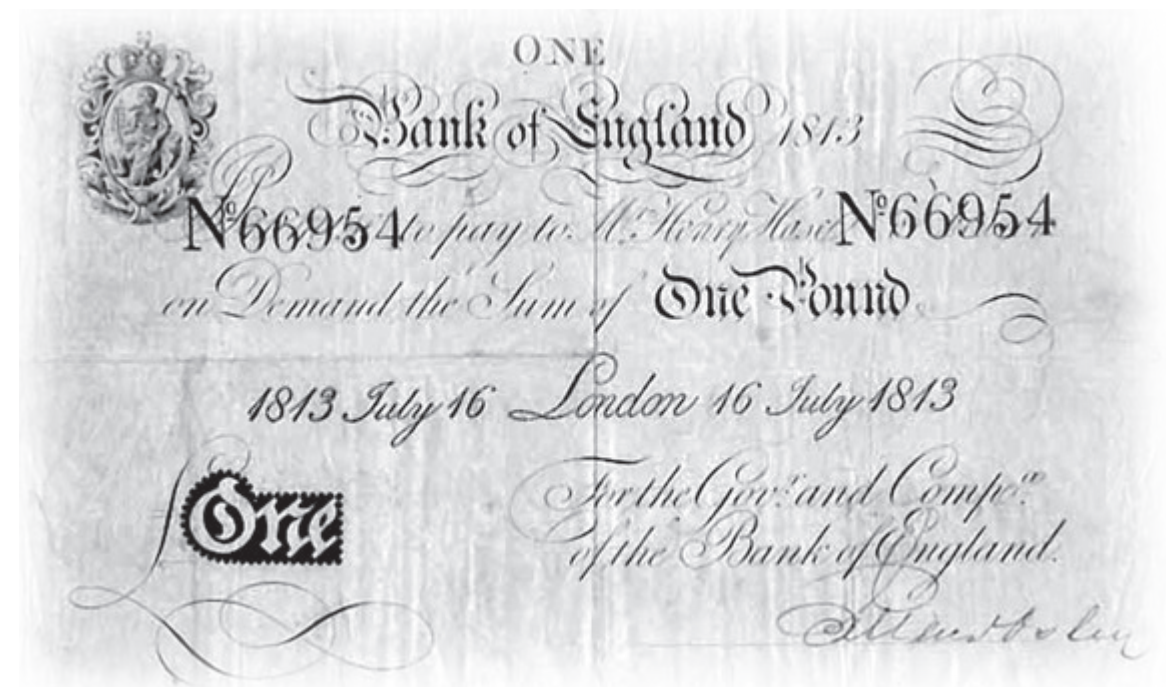
Наделение центральных банков функциями банковского надзора и регулирования

Страна	Орган надзора	Год
США	Federal Reserve System	1914
Италия	Banca d'Italia	1926
Япония	Nippon Ginko	1928
Германия	Reichsbank	1934
Швейцария	Swiss Federal Banking Commission	1934
Австралия	Commonwealth Bank of Australia	1945
Франция	Banque de France	1945
Великобритания	Bank of England	1946
Нидерланды	De Nederlandsche Bank	1948

Источник: Grossman R. Unsettled Account: The Evolution of Banking in the Industrialized World since 1800. Princeton: Princeton University Press, 2010. P. 164.

Глава 2

ДИСКУССИИ ВОКРУГ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ



Кредитор последней инстанции и его историческая ретроспектива

Основной инструмент поддержания финансовой стабильности — это выполнение центральным банком роли кредитора последней инстанции в банковской системе.

Поль Де Гров, профессор европейской политической экономики в Лондонской школе экономики

Выражение «**кредитор последней инстанции**» (*lender of last resort*) означает институт, который предоставляет банкам ликвидность в чрезвычайных обстоятельствах, когда те не могут привлечь ее на рыночных основаниях или когда другие кредиторы отказывают в предоставлении заемных средств. В современном мире функция кредитора последней инстанции приписывается центральному банку, который благодаря монополии на денежную эмиссию способен предоставлять банкам ликвидность в неограниченных объемах. В прошлом в роли кредитора последней инстанции могли выступать государственные казначейства (министерства финансов), крупные банки или их консорциумы, иностранные центральные банки, а также клиринговые союзы.

Теоретические основы функции кредитора последней инстанции заложены классическими работами Генри Торнтона (*Henry Thornton*, 1760—1815) и Уолтера Беджгота (*Walter Bagehot*, 1826—1877) в XIX столетии¹. Первоначально под кредитованием последней инстанции понималось временное предоставление ликвидности банкам в критической ситуации. Подобная ситуация складывалась в периоды кризисов ликвидности и банковских паник, во время которых у банков возникала чрезвычайная потребность в ликвидности для удовлетворения внезапно растущего спроса клиентов, вкладчиков и кредиторов на денежные средства. Классическая концепция кредитора последней инстанции, возникшая в XIX столетии, предполагает выполнение нескольких условий²:

¹ *Thornton H.* An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain. London: Hatchard, 1802; *Bagehot W.* Lombard Street: A Description of the Money Market. London: H.S. King, 1873.

² *Humphrey T.* The Classical Concept of the Lender of Last Resort // Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review, 1975. Vol. 61. P. 2—9.

- кредитор последней инстанции не пытается предотвратить финансовый кризис, он лишь минимизирует его негативные последствия, т.е. стремится остановить распространение кризиса в банковском секторе;

- кредитование последней инстанции применяется в условиях финансового кризиса, создающего угрозу финансовой устойчивости банковского сектора, а не в обычной рыночной ситуации;

- кредитор последней инстанции придерживается равного подхода ко всем банкам, т.е. предоставляет ликвидность банковскому сектору в целом, а не отдельным банкам;

- кредитор последней инстанции готов оказывать поддержку в неограниченном объеме для предотвращения разрастания банковской паники;

- кредитор последней инстанции оказывает финансовую поддержку временно неплатежеспособным, однако кредитоспособным банкам (некредитоспособным, т.е. финансово несостоятельным, банкам помощь не оказывается).

В свое время Уолтер Беджгот полагал, что кредитор последней инстанции должен предоставлять ликвидность по высокой процентной ставке, носящей штрафной характер, и под хорошее залоговое обеспечение¹. Высокая ставка необходима для ограничения доступа к кредитам в нормальных рыночных условиях, т.е. когда потребность в ликвидности не является чрезвычайной. Кроме того, высокая ставка должна мотивировать банки обращаться к кредитору последней инстанции лишь в том случае, если все иные возможности привлечения средств исчерпаны. Хорошее залоговое обеспечение призвано минимизировать кредитный риск последней инстанции в случае дефолта по кредиту.

Кто такой Уолтер Беджгот?

Уолтер Беджгот (Walter Bagehot) родился 3 февраля 1826 г. в Сомерсете, в юго-западной части Великобритании, в семье банкира. Его семья управляла Stuckey's Banking Company (в 1909 г. банк вошел в состав группы Royal Bank of Scotland). Беджгот получил начальное образование в средней школе Лэнгпорта и Бристольском колледже, а в возрасте 16 лет поступил в Университетский колледж Лондона. В 1846 г. Беджгот получает степень бакалавра, за которой в 1848 г. последовала степень магистра. В учебных учреждениях он изучал право, однако впоследствии никогда не практиковал. Присоединившись к банковскому бизнесу отца, он женился на дочери Джеймса Уилсона, основателя и главного редактора финансового еженедельника «The Economist». Журнал был учрежден в 1838 г. для поддержки движения в пользу свободной торговли. После смерти Уилсона Беджгот принял обязанности тестя и стал главным редактором.

Он неоднократно пытался построить политическую карьеру, однако четырежды потерпел неудачу при выдвижении в парламент от либеральной пар-

тии. Тем не менее это не мешало ему быть заметным в политических кругах и выступать в качестве публичного эксперта. Премьер-министр Великобритании Уильям Гладстон однажды отрекомендовал его как «своего рода запасного канцлера казначейства». Однако прежде всего Беджгот известен как публицист и экономист. Помимо выполнения редакционных обязанностей Беджгот писал еженедельную колонку для «The Economist». Журналистский стиль Беджгота и актуальные наблюдения сделали его популярным автором в Викторианскую эпоху. Статьи Беджгота о финансах оказывали существенное влияние на умонастроения лондонского Сити, британского Казначейства и Банка Англии.



Портрет Уолтера Беджгота
1891 года кисти Нормана Херста

Его перу принадлежат книги «Британская конституция» (*The English Constitution*, 1867), «Физика и политика» (*Physics and Politics*, 1872), «Постулаты английской политической экономии» (*The Postulates of English Political Economy*, 1876). После смерти Беджгота было опубликовано большое количество его биографических и экономических эссе. Наибольшую известность Беджготу принесла книга «Ломбард-стрит: описание денежного рынка» (*Lombard Street: A Description of the Money Market*, 1873). «Ломбард-стрит» стала наиболее часто цитируемой книгой в экономической литературе, посвященной деятельности центральных банков. Тем не менее «Ломбард-стрит» не следует рассматривать как профессиональную монографию о банковском деле. Беджгот адресовал ее экономистам Викторианской эпохи в стремлении объединить концепцию центрального банка и философию свободного рынка. В ней экономист особое внимание уделил панике клиентов банка. Беджгот полагал, что причиной паники является ожидание банкротства банка, а лучшим лекарством от паники — уверенность в достаточности объема ликвидных резервов банка и эффективном использовании резервов.

В 1867 г. Беджгот заболел пневмонией, от которой не смог полностью излечиться. После переохлаждения и осложнения заболевания британский экономист скончался 24 марта 1877 г., находясь в пятидесятидвухлетнем возрасте. После смерти Беджгот оставил большое литературное наследие. В 1889 г. компания *Travelers Insurance Co.* (США) опубликовала первую подборку его

¹ Bordo M. The Lender of Last Resort: Alternative views and Historical Experience // Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review, January/February 1990. P. 18—29.

работ. Многие экономисты и политики считали себя идеологическими наследниками Беджгота. В частности, американский президент Вудро Вильсон написал о нем пару статей и посетил могилу экономиста в церкви Всех Святых в Лэнгпорте. Сегодня Уолтеру Беджготу посвящен астероид под номером 2901, открытый в 1973 г., Фонд памяти Беджгота и постоянная колонка в журнале «*The Economist*».

Книги об Уолтере Беджготте:

- *Clinton D. Tocqueville, Lieber, and Bagehot: liberalism confronts the world. New York: Palgrave Macmillan, 2003.*
- *Lee G. A Voice of Sanity: Walter Bagehot, 1826—1877. London: The Economist, 1996.*

Экономическая литература, посвященная теме кредитора последней инстанции, развивается в двух направлениях. Первое представляет собой комбинацию сравнительной экономической теории (*comparative economics*) с историей экономической мысли. Фактически она излагает историографию операций кредитора последней инстанции, дополненную теоретическими постулатами экономических взглядов XIX столетия¹. Второе направление экономической литературы, более молодое, посвящено моделированию функции кредитора последней инстанции. В частности, исследователи пытаются посредством математического аппарата имитировать информационную асимметрию, особенности межбанковского кредитного рынка (с акцентом на залоговом обеспечении и операциях РЕПО), риске безответственного поведения банков и пр.² Основное внимание в этих работах уделяется информационным ограничениям и побудительным мотивам банков. Хотя экономико-математические изыскания позволяют лучше понимать логику взаимодействия банков и кредитора последней инстанции, они не имеют заметного влияния на практику операций центрального банка.

По мере накопления опыта поддержки ликвидности банковского сектора взгляды экономистов на функцию кредитора последней инстанции претерпевали изменения. Эволюция взглядов находилась под влиянием потребностей центрального банка. Во-первых, совмещение политики управления денежным предложением и процентными ставками с функцией кредитора последней инстанции, что вело к слиянию обоих видов деятельности. Во-вторых, оказание индивидуальной финансовой поддержки крупнейшим банкам в условиях отсутствия общего кризиса ликвидности или банковской

паники. Сохранение на плаву крупнейших банков было обусловлено негативными сетевыми эффектами, которые возникли бы в отсутствие поддержки кредитора последней инстанции. Как следствие, возникло отклонение от первоначальной классической концепции, предполагавшей, что последняя инстанция кредитует неплатежеспособные, однако кредитоспособные банки. Эволюция взглядов на кредитора последней инстанции привела к формированию двух подходов: выполнение функции по отношению к рынку в целом и на индивидуальной основе¹.

Первый подход предполагает, что функции кредитора последней инстанции могут реализовываться в рамках политики центрального банка по управлению ликвидностью как частью более широкой денежно-кредитной политики. Данный подход согласуется с классическим принципом кредитора последней инстанции. На микроэкономическом уровне предполагается, что последняя инстанция не в состоянии провести четкое различие между некредитоспособными и кредитоспособными банками. Более того, избежать предоставления поддержки некредитоспособным банкам на общих условиях не представляется возможным. Кроме того, предоставление центральным банком кредитов поднадзорным организациям подразумевает необходимость мониторинга их финансового положения. В свою очередь, это означает, что кредитор последней инстанции должен обладать функциями регулирования и надзора за банками. Практическая реализация первого подхода лежит в следующих решениях:

- предоставление ликвидности только надежным банкам, чье финансовое положение оценено банковским надзором как удовлетворительное;
- предоставление ликвидности только под залог ликвидных рыночных залогов или нерыночных залогов, по которым кредитные и ценовые риски являются количественно просчитываемыми;
- предоставление ликвидности под процентные ставки выше рыночных, чтобы центральный банк не конкурировал с рыночным финансированием и не создавал искажающие мотивы в поведении банков;
- предоставление ликвидности на общих основаниях, на общих правилах, действующих по отношению ко всем банкам.

В операционном смысле квинтэссенцией первого подхода является проведение операций центрального банка в активной манере, в форме операций на открытом рынке. В частности, через покупку и продажу государственных и частных ценных бумаг. Данные операции более предпочтительны, нежели кредиты, поскольку они являются обезличенными, а также не влекут необходимости постоянного мониторинга финансового положения контрагентов. Фактически бремя мониторинга финансового положения контрагентов возлагается на банки — участники денежного рынка. Механизм денежного рынка

¹ Прончатов Е.А. Реализация центральными банками функции кредитора последней инстанции (концептуальный аспект) // Деньги и кредит. 2010. № 2. С. 15—18.

¹ Bordo M. The Lender of Last Resort: Some Historical Insights. NBER Working Paper № 3011, 1990; Selgin G., Lastrapes W. and White L. Has the Fed Been a Failure? // Journal of Macroeconomics, 2012. № 34. P. 569—596.

² Goodhart C. and Huang H. The Lender of Last Resort // Journal of Banking and Finance, 2005. № 29. P. 1059—1082; Rochet J.-C. and Vives X. Coordination Failures and the Lender of Last Resort: Was Bagehot Right After All? // Journal of the European Economic Association, 2004. № 2. P. 1116—1147.

должен обеспечить перераспределение ликвидности, поступившей от кредитора последней инстанции.

Недостатком выполнения функции кредитора последней инстанции по отношению к рынку в целом заключается в потенциальном конфликте между целью финансовой поддержки банков и целями денежно-кредитной политики. К примеру, если центральный банк сталкивается с угрозой роста инфляции, ему необходимо пожертвовать поддержкой банков. Или, если возникает угроза обесценения национальной валюты, центральный банк будет вынужден сократить объемы рефинансирования, чтобы ограничить переток ликвидности на валютный рынок. Одни экономисты, к которым можно причислить и Генри Торнтон, полагают, что конфликт целей распределен во времени. Денежно-кредитная политика проводится для решения задач в долго- и среднесрочной перспективе, в то время как кредитор последней инстанции действует на краткосрочном периоде¹. Это позволяет кредитору последней инстанции оперировать на временной основе. Однако, если период финансовой нестабильности растягивается на длительный период, центральный банк будет вынужден пожертвовать макроэкономическими целями, чтобы спасти банковский сектор и сохранить работоспособность трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

Второй подход рассматривает кредитование последней инстанции на микроэкономическом уровне как временное предоставление ликвидности значимым для финансового сектора банкам, утратившим платежеспособность. Их поддержка осуществляется на индивидуальной двухсторонней основе. Возможным разрешением конфликта между функцией кредитора последней инстанции и денежно-кредитной политикой кроется в оказании поддержки ликвидности только в отношении отдельно взятых банков. Банку следует предоставить индивидуальную финансовую помощь, если он не способен привлечь ресурсы от центрального банка посредством операций на открытом рынке из-за отсутствия надлежащего залогового обеспечения или от других банков в силу сомнений в его платежеспособности. В подобных обстоятельствах банк вынужден напрямую обращаться в центральный банк за ликвидностью.

Сторонники второго подхода, такие как Чарльз Гудхарт из *Financial Markets Group* (Лондон) и Роберт Солоу, лауреат премии по экономике имени Альфреда Нобеля от 1987 г., рассматривают отказ в кредитовании некредитоспособных банков как нереализуемый². Выдвигается несколько обоснований кредитования несостоятельных банков. Во-первых, ограничение было наложено еще в период, когда центральные банки были частными и действовали в качестве коммерческих банков. Соответственно для них фактор при-

были был значимым при принятии решения о предоставлении кредита. В современном мире центральные банки принадлежат государству, в результате чего мотив прибыли отошел на второй план. Во-вторых, если фактор прибыли продолжает приниматься во внимание по соображениям управления собственным капиталом центрального банка, то современные центральные банки имеют достаточно диверсифицированные доходы и их зависимость от операций с отдельно взятыми банками минимальна. В то же время, если кредитор последней инстанции откажется поддерживать системно значимые банки, это может создать далеко идущие проблемы как для финансового, так и для нефинансового сектора экономики. Однако и в рамках данного подхода существуют недостатки. Гарантии поддержки провоцируют риск безответственного и нерыночного поведения банков. Кроме того, доступ к ресурсам кредитора последней инстанции стимулирует банки проводить более рискованные операции, что ведет к раздуванию «мыльных пузырей» на рынках финансовых активов. Решения указанных проблем лежат в нескольких направлениях:

- центральный банк в роли кредитора последней инстанции и пруденциального органа обеспечивает непрерывность деятельности банков и защищает интересы клиентов, вкладчиков и кредиторов банков в периоды финансовой нестабильности;
- в то же время кредитор последней инстанции не защищает интересы собственников и менеджеров, допустивших появление в банке финансовых проблем: они должны лишиться собственности и руководящих постов (это должно снизить риск безответственного поведения);
- банки должны обладать правдоподобными и актуальными планами самооздоровления и поддержания непрерывности деятельности, чтобы минимизировать потребность в помощи государства;
- к системно значимым банкам, имеющим более высокую вероятность помощи кредитора последней инстанции, должны предъявляться более высокие пруденциальные требования (в частности, по ликвидности и собственному капиталу).

В целом оба подхода к выполнению функции кредитора последней инстанции не обладают совершенством. Хотя наличие последней инстанции усиливает финансовую стабильность, она навязывает дополнительные риски и издержки (табл. 2.1).

Исторический опыт кредитора последней инстанции весьма разнообразен. Исследование Тецуджи Окаэки из Токийского университета свидетельствует о том, что первые центральные банки, будучи частными институтами, стремились соблюсти компромисс между стабильностью национальной финансовой системы и минимизацией риска безответственного поведения банков. В частности, Банк Японии в 1882—1935 гг. выполнял функцию кредитора последней инстанции по отношению к двум сотням частных банков, с которыми у него были установлены корреспондентские отношения. Одновременно с этим Банк Японии тщательно подходил к отбору банков-

¹ Freixas X., Parigi B., Rochet J.-C. Lender of Last Resort: A 21st Century Approach. ECB Working Paper № 298, December 2003.

² Goodhart C. Myths about the Lender of Last Resort; Solow R. On the Lender of Last Resort / Financial Crises, Contagion, and the Lender of Last Resort: A Reader. Edited by Charles Goodhart, Gerhard Illing. Oxford: Oxford University Press, 2002.

Таблица 2.1

Достоинства и недостатки кредитора последней инстанции

Достоинства	Недостатки
<ul style="list-style-type: none"> • Поддержание эффективной и бесперебойной работы платежной системы; • минимизация риска ликвидности, что ведет к более низким процентным ставкам на денежном рынке; • повышение эффективности банковского посредничества в части трансформации краткосрочных обязательств в долгосрочные активы; • снижение системного риска ликвидности, связанного с сетевым распространением шока ликвидности от одного банка к другому; • сохранение чистой стоимости банков и минимизация издержек: ликвидация банков, как правило, обходится дороже, чем их временное чрезвычайное финансирование; • более эффективная аллокация финансовых ресурсов за счет снижения спроса банков на неработающие (ликвидные) активы; • поддержание доверия клиентов, вкладчиков и кредиторов к банкам в периоды финансовой нестабильности 	<ul style="list-style-type: none"> • Сложность различения причин спроса на услуги кредитора последней инстанции — вызван он шоком ликвидности или некредитоспособностью банков-заемщиков; • риск безответственного и нерыночного поведения банков; • снижение потребности банков в качественном управлении риском ликвидности; • конкуренция с рыночными источниками предоставления ликвидности (эффект замещения рынка); • гарантированный доступ к ресурсам кредитора последней инстанции стимулирует банки проводить более рискованные операции, что ведет к раздуванию «мыльных пузырей»; • наличие кредитора последней инстанции снижает потребность в эффективном банковском надзоре; • задача кредитора последней инстанции может входить в конфликт с другими задачами центрального банка, прежде всего ценовой стабильностью

Источник: составлено автором.

корреспондентов и не колебался разрывать корреспондентские отношения в случае ухудшения финансового положения контрагентов. Выбирая корреспондентов, Банк Японии принимал во внимание доходность и кредитное качество активов, состав совета директор и акционеров, а также другие частные активы владельцев банка, величину активов банка и его положение на местном финансовом рынке, доступность других источников ликвидности помимо кредитов Банка Японии¹. Сочетание всех факторов приводило к тому, что Банк Японии выступал кредитором последней инстанции, преимущественно для крупных надежных банков. Кроме того, Банк Японии выборочно подходил к предоставлению специальных ссуд. Вероятность получения помощи кредитора последней инстанции была выше для банков с более высокой рентабельностью активов. Иными словами, Банк Японии не поддерживал убыточные банки, чьи финансовые потери свидетельствовали о низком кредитном качестве активов. Правила работы Банка Японии с контр-

¹ Okazaki T. Micro-aspects of monetary policy: Lender of Last Resort and selection of banks in pre-war Japan // *Explorations in Economic History*, 2007. № 44. P. 657—679.

агентами позволяли ему снижать риск безответственного поведения банков-получателей его кредитов.

Что касается выполнения функции кредитора последней инстанции по отношению к рынку в целом, то исследование эффектов от учреждения ФРС США, захватывающее период в 1870—1925 гг., позволяет судить о том, как ее ранние операции способствовали поддержанию ликвидности на финансовых рынках. В ответ на панику 1907 г. Конгресс США принял закон Олдрича—Врилэнда (*Aldrich—Vreeland Act*), благодаря которому была учреждена исследовательская группа «Национальная денежная комиссия» (*National Monetary Commission*). Национальным банкам было разрешено создавать ассоциации для эмиссии чрезвычайных выпусков частных денег, обеспеченных ценными бумагами из портфелей банков ассоциации. Национальная денежная комиссия инициировала учреждение Федеральной резервной системы, закон о которой был принят в 1913 г. ФРС США приступила к выполнению обязанностей кредитора последней инстанции, проводя операции на открытом рынке. Это привело к существенному сокращению волатильности на финансовых рынках. В частности, волатильность (расчетного) фондового индекса упала на 50 %, а краткосрочной процентной ставки по кредитам до востребования — на 70 %. Кроме того, появление кредитора последней инстанции снизило вероятность возникновения финансового кризиса и его потенциальный отрицательный эффект на экономическую активность, особенно в сезоны сбора урожая¹. Таким образом, ФРС США поддерживала не ликвидность банков, а ликвидность рыночных инструментов. Если банк располагал портфелем соответствующих ценных бумаг, он мог продать или заложить их, чтобы восстановить резервы ликвидности вне зависимости от того, являлся он кредитоспособным или нет. Одновременно с этим операции на открытом рынке способствовали инвестиционной модели поведения американских банков и формированию финансовой системы, ориентированной на рынок ценных бумаг.

Проблемы, с которыми сталкивались центральные банки на заре своей деятельности, продолжают оставаться актуальными и поныне. Как верно отметил Стэнли Фишер — вице-председатель ФРС США (с 2014 г.) и в недавнем прошлом глава Банка Израиля (в 2005—2013 гг.), «в то время как существует широкий консенсус о необходимости внутреннего кредитора последней инстанции, сохраняются разногласия о том, что он должен делать»². Кредитование в последней инстанции рынка в целом и отдельных банков продолжает иметь различную спецификацию. К операциям центрального банка с ценными бумагами получает доступ широкий круг банков. Объясняется это тем, что операции проводятся под залог рыночно-

¹ Bernstein A., Hughson E., Weidenmier M. Identifying the effects of a lender of last resort on financial markets: Lessons from the founding of the fed // *Journal of Financial Economics*, 2010. № 1. P. 40—53.

² Fischer S. On the need for an international lender of last resort // *Journal of Economic Perspectives*, 1999. № 13. P. 86.

го обеспечения. Наличие обеспечения снижает ценовой (фондовый) риск центрального банка и делает менее актуальной проблему оценки надежности контрагента. К примеру, Банк России допускает к своим операциям прямого РЕПО банки, относящиеся к I, II и III категории надежности. В то же время к кредитным операциям под залог нерыночных активов (кредитных требований, векселей, межбанковских поручительств) допуск разрешается только для банков I и II категории надежности. Операции рефинансирования проводятся на регулярной основе и по одинаковым для всех банков правилам. Селективное кредитование отдельно взятых банков, которое порождает проблему риска безответственного поведения, проводится на индивидуальных условиях. Оно может проводиться по единократным решениям Совета директоров Банка России при возникновении угрозы системного кризиса — как в случае с ВТБ при поглощении Банка Москвы в 2011 г. Селективное кредитование банка или санатора может также реализовываться в ходе процедуры финансового оздоровления (к примеру, КИТ Финанс, Связь-банк или банк ГЛОБЭКС в 2008 г.), когда несостоятельный банк меняет прежних собственников и менеджеров.

Современная интерпретация полемики денежной и банковской школ: конкуренция, конвертируемость и эмиссия

Ни один из подходов денежной, банковской и свободной банковской школ не одержал победу, и ряд проблем, которые дебатировались школами, все еще продолжают обсуждаться сегодня.

Анна Шварц (1915—2012), представитель Чикагской школы экономики и соавтор Милтона Фридмена

История денежной теории, ведущая свое начало от шотландского экономиста Дэвида Юма, концентрируется на нескольких вопросах. Прежде всего, экономистов интересует, как предотвратить финансовые кризисы, избыточное колебание цен, будь то инфляция или дефляция, а также экономический спад. На заре создания центральных банков денежная теория рассматривала перечисленные проблемы сквозь призму трех аспектов: металлические денежные стандарты, конвертируемость банкнот в металлические деньги и конкуренция между банками-эмитентами.

Истоки современного представления об эмиссионной политике центрального банка кроются в полемике о политике Банка Англии, развернувшейся в Великобритании в 1820-е гг. Прежде чем говорить о содержательной части

теоретической дискуссии, необходимо сказать несколько слов о британском рынке образца XIX столетия. В Великобритании была разрешена т.н. свободная банковская деятельность (*free banking*). Она представляла собой регуляторную среду, при которой банки проводили операции и выпускали банкноты, руководствуясь только общим корпоративным законодательством. Банку не требовалось специального разрешения для начала эмиссионной деятельности. Ему было достаточно найти акционеров, продемонстрировать перспективы доходности, привлечь капитал и завоевать доверие клиентов к своим банкнотам. Банк в эпоху свободной банковской деятельности обладал такими же правами и обязанностями, как и другие компании нефинансового сектора. Его банкноты подлежали безусловному обмену на металлические деньги, лежавшие в основе товарного денежного стандарта. Если банк приостанавливал конвертируемость своих банкнот в металлические деньги, ему мог быть предъявлен иск об удовлетворении финансовых требований и начала процедура банкротства.

Свободная банковская деятельность в Великобритании в 1820-е гг. имела несколько характерных отличий. В центре банковского сектора находился частный Банк Англии, организованный как акционерное общество. Он обладал региональной монополией на выпуск банкнот в Лондоне и его окрестностях. Банк Англии оставался единственным акционерным банком, действовавшим в Англии и Уэльсе вплоть до 1826 г. На территории Ирландии аналогичными привилегиями обладал Банк Ирландии. Остальные частные банки Лондона и его пригородов могли выполнять функции только финансовых посредников, привлекая вклады и выдавая кредиты. Британское законодательство создавало предпосылки для постепенной монополизации рынка выпуска банкнот. По решению парламента от 1777 г. частные банки за пределами Лондона не могли эмитировать банкноты с номиналом выше 5 фунтов стерлингов. Банк Англии подобного ограничения не имел. В результате его бумажные деньги становились преобладающей формой банкнот. Действие привилегии Банка Англии регулярно продлевалось во времени. Кроме того, к ней добавлялись новые возможности, включая хранение золотых резервов. Тем не менее конвертируемость банкнот Банка Англии в периоды банковских кризисов приостанавливалась (хотя конвертируемость банкнот частных провинциальных банков сохранялась). Таким образом, денежная система в Великобритании имела смешанную природу. С одной стороны, Банк Англии не обладал полной монополией на денежную эмиссию. Его монопольные права ограничивались столицей и пригородами. С другой стороны, свободная конкуренция среди частных банков в эмиссионном деле также отсутствовала.

Из выступлений руководителей Банка Англии перед британским парламентом известно, что эмиссионная политика и управление денежным предложением не были формализованы. В частности, Дэниел Гиллис, управляющий Банком Англии в 1795—1797 гг., отмечал, что объем эмиссии банкнот регулируется посредством изменения дисконтов по учитываемым вексе-

лям, а также что при определении дисконтов во внимание принимается соотношение накопленного объема банкнот и наличного золота в кассах Банка. В марте 1797 г. Дэниел Гиллис описывал обеспеченность металлическими резервами в самых общих чертах: Банк держит меньше металлических резервов, когда общество процветает и больше, когда наступают тяжелые времена¹. В 1832 г. Джон Палмер, управляющий Банком Англии в 1830—1833 гг., впервые раскрыл правила функционирования Банка. По его словам, металлическое обеспечение накопленного объема банкнот и депозитов могло варьироваться от 30 % до 100 %. Если обеспечение обязательств Банка металлическими резервами было неполным, необеспеченная часть покрывалась государственными ценными бумагами. Когда фиксированный обменный курс между фунтом стерлингов и золотом менялся, Банк должен был обеспечить по меньшей мере покрытие своих обязательств металлическими резервами на треть².

Теоретические дебаты, продолжавшиеся в британском обществе вплоть до 1840-х гг., сосредотачивались на проблеме конвертируемости банкнот в металлические деньги. Регулярные финансовые кризисы, повторявшиеся в 1825, 1832 и 1836 гг., взывали к решению нескольких аналитических проблем. В частности, причины колебаний денежного предложения, устойчивость денежной системы и ответственность Банка Англии за поддержание ее стабильности. **Денежная школа** (*Currency School*) и ее представители (Сэмюэль Джонс Лойд, Джон Рамсей Мак-Куллох, Роберт Торренс, Джордж Уорд Норман и другие) объясняли появление кризисов неумелым руководством Банком Англии. Они настаивали на проведении реформы, которая бы поставила эмиссионную политику главного банка страны в определенные рамки. **Банковская школа** (*Banking School*), представленная Томасом Туком, Джоном Фуллартоном, Джеймсом Уилсоном и другими экономистами, появилась на свет в развитие работ, написанных их оппонентами — Лойдом и Торренсом. Она ратовала за сохранение текущего состояния дел в разных вариациях. Томас Тук поддерживал конкуренцию банкнот за пределами Лондона, однако был за монополию в столице. Джеймс Уилсон продвигал идею свободной конкуренции в банковском деле и полагал, что она должна повиноваться действию рыночных сил, как это происходит в случае свободной торговли.

Большинство исследователей полемики денежной и банковской школ, таких как Анна Шварц, Лоуренс Уайт или Ари Арнон, добавляют к двум вышеупомянутым школам третью — школу свободной банковской деятельности³.

¹ *Horsfield J. K.* The Bank and its Treasury / Papers in English monetary history. Oxford: Clarendon press, 1952. P. 170.

² *Chadha J. and Newby E.* 'Midas, transmuting all, into paper': the Bank of England and the Banque de France during the Napoleonic Wars. University of Kent Studies in Economics, 2013.

³ *White L.* Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate 1800—1845. London: Institute of Economic Affairs, 2009; *Schwartz A.* Banking School, Currency School, Free Banking School / The New Palgrave Dictionary of Economics. London: Palgrave Macmillan, 2008; *Arnon A.*

Однако следует признать, что сторонники свободной эмиссии не имели выраженного предпочтения в дебатах между двумя ключевыми школами. Они могли занимать позицию той или иной школы в зависимости от того, ратовали они за полное металлическое обеспечение эмиссии или нет. Вера Смит, написавшая докторскую диссертацию «Происхождение центральных банков» в 1935 г. под руководством Фридриха Хайека в Университете Лондонской школы экономики, подразделила авторов, участвовавших в дискуссиях, на четыре группы¹. Критериями классификации экономистов послужили два признака. Во-первых, принадлежность автора к денежной или банковской школе. Во-вторых, его предпочтение централизованной эмиссии или свободной банковской деятельности. Как можно заметить по табл. 2.2, экономисты поляризовались на два лагеря: свободная денежная эмиссия в рамках банковской школы и централизованная эмиссия в рамках денежной школы. Остальные две группы экономистов были достаточно малочисленны.

Определение денежного предложения. Денежная школа причисляла к деньгам металлические монеты и банкноты вне зависимости от того, были они выпущены государственным казначейством или частным банком. Источником нестабильности на денежном рынке денежная школа считала избыточное предложение денег, созданное Банком Англии или другими частными банками. Банковская школа рассматривала состав денежного предложения в более широком контексте. К деньгам относились не только наличные деньги в обращении, но и их близкие заменители — банковские и казначейские векселя, остатки по счетам до востребования и чеки. Иными словами, денежное предложение рассматривалось в более современной версии. Банковская школа считала, что стабильность на денежном рынке самостоятельно поддерживается, если банки обеспечивают адекватные темпы увеличения своих активов и обязательств. Те в свою очередь должны отражать динамику спроса на деньги и кредит в нефинансовом секторе экономики.

Колебание денежного предложения и причины кризисов. Денежная школа опиралась на классическую количественную теорию денег, которая гласит, что при сохранении постоянной скорости денежного обращения цены находятся под влиянием денежного предложения. Дефицит денежного предложения привел бы к дефляции, а его профицит — наоборот, к инфляции. Изменение денежного предложения в долгосрочном периоде оказывает влияние только на номинальные переменные (цены) и не отражается на реальных переменных (объем выпуска, реальные процентные ставки или занятость). Таким образом, денежная школа полагалась на принцип нейтральности денег (*neutrality of money*), который означает, что в долгосрочном периоде денежное предложение не имеет эффекта на реальную экономическую активность. Кроме того,

Monetary Theory and Policy from Hume and Smith to Wicksell: Money Credit and the Economy. Cambridge: Cambridge University Press, 2011.

¹ *Смит В.* Происхождение центральных банков. М.: Институт национальной модели экономики, 1996.

Таблица 2.2

**Классификация экономистов XIX —
начала XX столетия,
предложенная Верой Смит**

	Свободная эмиссия	Централизованная эмиссия
Банковская школа	Parnell, Henry Wilson, James Macleod, Henry Dunning Courcelle-Seneuil, Jean-Gustave Coquelin, Charles Chevalier, Michel Coq, Paul Garnier, Joseph Mannequin, Theodore Brasseur Horn, J. Edouard Wagner, Adolph Lasker, Leopold	Tooke, Thomas Price, Bonamy Cairnes, John E. Couillet
Денежная школа	Cernuschi, Henri Hübner, Otto Michaelis, Otto Mises, Ludwig von	McCulloch, John Ramsay Norman, George Warde Loyd, Samuel Jones Longfield, Mountifort Mills, Richard Horner Lavergne, Léonce de d'Eichtal, Adolphe Wolowski, Louis Tellkampff, Johann Ludwig Geyer, Philipp Knies, Carl Neisser, Hans

Источник: *Smith V. The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative. Indianapolis: Liberty Fund, 1936.*

денежная школа соглашалась с наличием балансирующего механизма между ценами и потоками металла (*price-specie flow mechanism*), описанный Дэвидом Юмом. Цены находились под влиянием чистого экспорта (импорта), который приводил к притоку (или оттоку в случае чистого импорта) драгоценного металла. Изменение цен приводило к возникновению рассогласования цен на товары в соседних странах, что вело к обратной балансировке торгового сальдо. В целом в долгосрочном периоде платежный баланс оставался в равновесии благодаря выравниванию цен, которое происходило за счет международного движения драгоценного металла. Денежная школа шла в этих рассужде-

ниях дальше и полагала, что наряду с ростом (снижением) положительного сальдо торгового баланса происходило увеличение (снижение) предложения бумажных денег. В эффективно действующей денежной системе изменение предложения банкнот должно было в точности повторять колебание объема металлических денег. Если на рынке наблюдался рост цен, в то время как объем металлических резервов снижался, это должно было сигнализировать об избыточной эмиссии бумажных денег. Наконец, последнее, что отличало денежную школу, — неприменимость принципа свободной торговли и оздоравливающей конкуренции к денежной эмиссии. Исторические прецеденты показывали, что банки систематически выпускали больше банкнот, чем имели металлических резервов. Все это вело к мысли о необходимости централизации денежной эмиссии и ограничении ее объема металлическими резервами. Сэмюэль Джонс Лойд, к примеру, полагал, что ошибки избыточной эмиссии, которую допускали частные банки, приводили к низкому общественному доверию к бумажным деньгам. Требовалась централизация денежной эмиссии, которая должна была осуществляться в широких общественных, а не узких частных интересах.

Банковская школа опиралась на т.н. доктрину «реальных векселей» (*real bills doctrine*). Ее суть заключалась в том, что бумажные деньги могут быть выпущены в неограниченном объеме под краткосрочные векселя нефинансового сектора соответствующей стоимости. Теоретическое основание доктрины «реальных векселей» можно обнаружить в работах представителей банковской школы Чарльза Бозанкета (1810 г.) и Томаса Тука (1844 г.)¹. Ее приверженцы были уверены в том, что сумма бумажных денег в обращении не может быть избыточной. Связано это с тем, что, во-первых, она соответствует потребностям экономики в кредите, а во-вторых, предложение банкнот самостоятельно регулируется благодаря конкуренции между банками-эмитентами. Банки не могут выпустить банкнот больше, чем в них нуждались клиенты-заемщики, — такова квинтэссенция равновесия на денежном рынке банковской школы.

На практике доктрина «реальных векселей» воплощалась в политике совета директоров Банка Англии в первой половине XIX столетия. Банк Англии осуществлял денежную эмиссию, пока ему к учету предъявляли векселя приемлемого кредитного качества со срочностью до шестидесяти дней. Он не задавал предельные объемы эмиссии, она совершалась в автоматическом режиме в ответ на предъявление векселей. Таким образом, денежное предложение должно было разрастаться и сжиматься в ответ на изменение деловой активности. Эмиссионная политика в условиях доктрины «реальных векселей» могла носить проциклический характер. Она способствовала деловой активности

¹ *Bosanquet C. Practical Observations on the Report of the Bullion Committee. London: Printed for J. M. Richardson, 1810; Tooke T. An Inquiry into the Currency Principle; the Connection of the Currency with Prices, and the Expediency of a Separation of Issue from Banking. London: Longman, Brown, Green, and Longmans, 1844.*

и подъему цен на фазе экономического роста и, наоборот, стимулировала замедление и дефляцию на фазе рецессии. Кроме того, эмиссия в условиях доктрины «реальных векселей» поощряла разрастание долговой нагрузки нефинансового сектора.

Роль депозитов и других финансовых инструментов. Одно из ключевых различий между двумя школами заключалось в роли банковских депозитов в обеспечении стабильности денежной системы. Банковская школа в сравнении с денежной школой уделяла гораздо больше внимания финансовым активам, конвертируемым в золото, в частности счетам до востребования и чекам. Операции с ними имели ту же экономическую природу, что и обращения банкнот и монет. На взгляд банковской школы их оппоненты недооценивали важность заменителей наличных денег и, как следствие, ошибались в трактовке причин колебаний на денежном рынке. К примеру, Томас Тук полагал, что объем денег в обращении находится под влиянием уровня цен и дохода, а не наоборот (т.е. что денежное предложение определяет цены). Кроме того, Томас Тук был уверен в том, что денежное предложение зависит не от механизма Дэвида Юма, а от поведения клиентов. Эмиссия банкнот осуществлялась банками в ответ на клиентские операции, поэтому банки не могли предопределять максимальный объем банкнот в обращении. Таким образом, на взгляд банковской школы частным банкам не могут быть предъявлены обвинения в злоупотреблении выпуском банкнот. Школа верила, что объем бумажных денег естественным образом ограничивается требованием конвертируемости их в металлические деньги и правовыми нормами его не следует ограничивать. Избыточная эмиссия могла возникнуть только в течение короткого периода времени. В долгосрочном периоде необходимость сохранения конвертируемости заставляла бы банки действовать сбалансированно. В целом различия между двумя подходами концентрировались вокруг теоретических вопросов: определение денег и формирование денежной базы, а также их практических следствий — обеспеченность денежной базы и необходимость ее регулирования (табл. 2.3).

Результатом победы денежной школы в теоретических дебатах стало принятие Банковского акта 1844 г. (*Bank Charter Act 1844*), известного как акт Роберта Пиля. Премьер-министр Великобритании Роберт Пиль сумел добиться принятия парламентом закона, который ограничил эмиссионную деятельность частных банков и передал эмиссионные полномочия Банку Англии. Действовавшие на день принятия закона банки не могли осуществлять новые выпуски банкнот, увеличивавшие их бумажное денежное предложение. Учреждение новых эмиссионных частных банков запрещалось. Деятельность Банка Англии была разделена на две самостоятельные функции: эмиссионная и банковская, что отразилось на его организационной структуре. Но самое главное — Банк Англии больше не мог увеличивать выпуск банкнот, если они не были полностью обеспечены металлическими резервами в форме золотых монет или слитков.

Таблица 2.3

Различия в постулатах денежной и банковской школ

Предмет дискуссии	Денежная школа	Банковская школа
Определение денег	Узкое определение денежной базы: металлические деньги и банкноты	Широкое определение денежной базы: наличные деньги в обращении и краткосрочные банковские обязательства (чеки и векселя, счета до востребования)
Главный фактор формирования денежной базы	Первично предложение денег — металлические резервы	Первичен спрос на деньги — предъявляемые к учету векселя
Необходимость регулирования денежной базы	Величина денежной базы контролируется для сохранения конвертируемости и ценовой стабильности	Денежную базу контролировать не следует, поскольку действует конкуренция между банками-эмитентами и требование конвертируемости банкнот
Обеспеченность денежной базы	Необходимо законодательно регламентировать металлическое обеспечение денежной базы	Обеспеченность денежной базы носит саморегулирующий характер: банкноты выпускаются под депонированное золото, цена на золото определяется его притоком или оттоком

Источник: составлено автором.

Победа денежной школы имела далеко идущие последствия для развития института центрального банка. Во-первых, был заложен новый стандарт эмиссионной политики. Денежная эмиссия становилась полностью обеспеченной, что сводило на нет риск избыточного необеспеченного предложения банкнот. Во-вторых, британский стандарт эмиссионной политики выступил в качестве образца для других стран. Спустя год после принятия акта Роберта Пиля аналогичное законодательство было принято в Ирландии и Шотландии. Впоследствии ограничения, наложенные на Банк Англии, рассматривались в качестве образца для подражания для центральных банков континентальной Европы. В-третьих, стандарт Банка Англии заложил основы эмиссионной политики в колониях благодаря распространению британских валютных правлений. Уже спустя несколько лет после принятия акта Роберта Пиля, в 1849 г., на острове Маврикий (Восточная Африка) британское правительство основало первое валютное правление. Его правила полностью копировали ограничения, установленные для Банка Англии. Вслед за учреждением валютных правлений новый стандарт эмиссионной политики распространился в Африке и Азии. Хотя принятие акта Роберта Пиля не остановило последующие банковские и денежные кризисы, оно создало единый образец поведения для новообразованных центральных банков.

Современные результаты полемики между школами носят смешанный характер. В плане определения денег будущее осталось за банковской школой. Для XIX столетия с его примитивными формами денег и их ближай-

ших заменителей, чеков и векселей, определения денежной школы было достаточно. Однако по мере усложнения финансовой системы, рождения новых классов финансовых активов, усиления аналитических потребностей денежно-кредитной политики подход банковской школы оказался более перспективным. Современный взгляд на деньги представлен в Руководстве МВФ от 2000 г. «Monetary and Financial Statistics Manual», которое представляет собой международный консенсус в проблеме определения денег. Руководство не содержит универсальных и обязательных критериев определения денег, поскольку их разработка оставлена на усмотрение национальных официальных органов. В то же время Руководство задает общие подходы к их определению. Как и современная экономическая литература в целом, МВФ не предлагает четкого определения денег, отмечая только, что финансовые активы, которые следует классифицировать как деньги, должны выполнять денежные функции — средство обмена, меры стоимости, сбережения и платежа. Финансовые активы, выполняющие денежные функции, разбиты на классы, исходя из критериев ликвидности (функции средства обмена и платежа) и срочности сбережения. В России таких классов выделяется несколько:

- самый ликвидный денежный агрегат M0 (наличные деньги в обращении — банкноты и монеты, которые можно немедленно использовать в качестве платежного средства);
- денежный агрегат M1 (M0 плюс остатки средств нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций и населения на расчетных, текущих и иных счетах до востребования, открытых в банках в валюте РФ);
- денежная база, которая используется при разработке экономической политики и установлении количественных макроэкономических ориентиров (наличные деньги в обращении и все обязательства Банка России перед кредитными организациями в валюте РФ — корреспондентские счета и депозиты банков в Банке России, обязательные резервы, облигации Банка России в портфелях банков);
- денежный агрегат M2 (M1 плюс остатки средств в рублях на счетах срочных депозитов и иных привлеченных на срок средств населения, нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций, являющихся резидентами РФ).

В других странах финансовые активы, выполняющие денежные функции, могут отличаться от российских. В частности, обязательства, генерируемые центральным банком и банками, могут включать переводные депозиты (в т.ч. банковские и дорожные чеки), непередаваемые сберегательные депозиты, некоторые ценные бумаги (например, депозитные сертификаты и коммерческие бумаги,) и т.д. В некоторых странах центральные банки идут дальше и для аналитических целей рассчитывают низколиквидные денежные агрегаты M3 (еврозона, Австралия, Канада, Япония и др.), M4 (Исландия, Мексика, Филиппины и др.), VM (денежная масса, включающая финансовые инструмен-

ты, эмитированные недепозитными финансовыми организациями, — Япония, Австралия, Индия), L и LF (агрегаты высоколиквидных финансовых активов)¹. В 2012 г. МВФ приступил к доработке Руководства, в результате которого на свет вышли дискуссионные заметки и работа «Monetary and Financial Statistics Manual and Compilation Guide Revision». По итогам сбора мнений эксперты МВФ приняли решение доработать Руководство, конкретизировав операционные определения денег (например, денежной базы) и ликвидных агрегатов, которые оставляли бы некоторую степень гибкости для национальных официальных органов.

Размышления обеих школ об эмиссионной политике остаются актуальными для открытых экономик, придерживающихся режимов фиксированного валютного курса. Связано это с тем, что, как и в эпоху товарного денежного стандарта, центральные банки некоторых стран обязаны поддерживать конвертируемость во внешний актив при неизменном обменном курсе. Теоретические основы политики фиксированного курса заложены в модели Манделла—Флеминга (*Mundell—Fleming model*, известная также как модель *IS-LM-BoP*), разработанной канадским экономистом, лауреатом нобелевской премии по экономике 1999 г. Робертом Манделлом и английским экономистом, заместителем директора научно-исследовательского отдела МВФ Маркусом Флемингом². Их работа является расширенной версией *IS-LM* модели, применяемой для малой открытой экономики (в отличие от оригинальной *IS-LM* модели, описывающей закрытую экономику).

Модель Манделла—Флеминга иллюстрирует краткосрочные связи между номинальным валютным курсом, процентной ставкой и выпуском продукции (*IS-LM* модель сосредотачивается только на процентной ставке и выпуске продукции). Результатом моделирования является вывод, что в открытой экономике не может одновременно поддерживаться фиксированный валютный курс, свободное трансграничное движение капитала и независимая денежно-кредитная политика. Этот вывод получил название «невозможная троица» (*impossible trinity*), или «трилемма денежно-кредитной политики» (*monetary policy trilemma*). В условиях фиксированного валютного курса и свободного движения международного капитала центральный банк вынужден поддерживать процентную ставку, выравнивающую условия на внутреннем и внешнем рынке. На практике его ставка должна ориентироваться на процентную ставку рынка резервного актива плюс премия за суверенный риск. В условиях сбалансированного платежного баланса это обеспечивает нулевые возможности для международного арбитража на финансовых рынках. Как следствие, фикс-

¹ O'Brien Y.-Y. Measurement of Monetary Aggregates across Countries. Board of Governors of the Federal Reserve System Finance and Economics Discussion Series № 2, 2007.

² Mundell R. Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates // Canadian Journal of Economic and Political Science, 1963. № 29. P. 475—485; Fleming M. Domestic financial policies under fixed and floating exchange rates. IMF Staff Papers № 9, 1962.

сированный валютный курс не испытывает давление со стороны спекулянтов и инвесторов. В то же время центральный банк вынужден расплачиваться за стабильность валютного курса независимостью своей денежно-кредитной политики. Он не может менять процентную ставку, чтобы стимулировать экономический рост или обуздать инфляцию. В противном случае это может привести к движению международного капитала и нарушить равновесие на валютном рынке.

На практике политика центрального банка, действующего в режиме фиксированного валютного курса, осложняется факторами глубины местного финансового рынка и динамикой торгового баланса. В случае положительного торгового баланса центральный банк для поддержания ценовой стабильности (т.е. чтобы сохранять низкую и устойчивую инфляцию) будет держать более низкую процентную ставку, чтобы стимулировать отток капитала из страны. Таким образом, приток валютной выручки от внешней торговли будет балансироваться оттоком капитала за рубеж, что позволит удерживать фиксированный валютный курс. Иначе властям будет необходимо стерилизовать часть денежного предложения через суверенный фонд или выпуск финансовых инструментов, которые призваны абсорбировать избыточную ликвидность банков.

В противоположной ситуации, когда складывается отрицательный торговый баланс, центральный банк будет вынужден держать более высокую процентную ставку, чтобы стимулировать приток капитала в страну. Однако здесь он опирается в институциональные и экономические ограничения, связанные со степенью развития местной финансовой системы. Если доверие к ней невысоко, глубина финансового рынка невелика, а перечень финансовых инструментов ограничен, привлечь капитал для компенсации импорта будет невозможно. Как следствие, центральный банк будет полагаться на собственные международные резервы, чтобы за их счет возмещать отрицательный торговый баланс. В этих условиях полемика валютной и банковской школ вновь оживает. Какой объем международных резервов (или, в интерпретации товарного денежного стандарта, металлических резервов) центральный банк должен держать? На этот вопрос есть несколько последовательных ответов.

В простейшем случае, когда денежные власти функционируют в форме валютного правления, оно обеспечивает международными резервами только денежную базу — наличные деньги в обращении и остатки на корреспондентских счетах у себя в пассивах. Аналогичного подхода придерживалась денежная школа. Это позволяет сохранять доверие к национальной денежной единице, однако денежные власти не выполняют функцию кредитора последней инстанции и не обеспечивают макроэкономический баланс. На внутреннем рынке может возникнуть рецессия или дефляция, если денежное предложение автоматически корректируется в ответ на изменение платежного баланса.

Во втором варианте центральный банк пытается содействовать как устойчивому валютному курсу, так и экономическому росту. Он принимает на себя шок платежного баланса и некоторое время, — пока хватает резервов, — финансирует импорт за собственный счет. По принятым МВФ правилам 1950—1960-х гг. развитым странам требовалось иметь объем резервов, достаточный для покрытия трехмесячного импорта, для развивающихся стран — шестимесячного импорта. Если резервов оказывается недостаточно, центральный банк должен провести девальвацию, поскольку продолжительное отрицательное сальдо торговли свидетельствует о наличии внешнего дисбаланса. Оригинальная идея принадлежала Роберту Триффину, американскому экономисту бельгийского происхождения из Йельского университета¹. Однако это правило вышло из «моды» центральных банков вместе с кризисом Бреттон-Вудской системы фиксированных валютных курсов в 1970-х гг.

Объема резервов оказывается недостаточно, если во внимание принять государственный и частный внешний долг. В случае кризиса платежного баланса внешние финансовые рынки для местных эмитентов и заемщиков оказываются закрытыми. Для рефинансирования и погашения внешних долгов им нужен доступ к валютной ликвидности. Центральный банк оказывается единственным источником валютных средств. Для предотвращения дефолта по внешнему долгу центральный банк должен обладать объемом международных резервов, достаточным для покрытия процентных платежей и основной суммы внешнего долга в течение года. Это правило получило название «правило Гвидотти—Гринспена» (*Guidotti—Greenspan rule*) в честь предложивших его в 1999 г. заместителя министра финансов Аргентины Пабло Гвидотти и председателя ФРС США Алана Гринспена².

Наконец, если центральный банк стремится обеспечить финансовую стабильность, ему необходимо учитывать возможный негативный сценарий паники вкладчиков и конвертации их сбережений в иностранную валюту. Исходя из этих соображений для удовлетворения спроса вкладчиков на валютную ликвидность объем международных резервов должен быть достаточен, чтобы покрывать часть денежного агрегата M2. Для плавающего валютного курса резервы должны покрывать около 5—10 % M2, а для фиксированного курса — по меньшей мере 20 % M2³. Таким образом, в современной интерпретации банковская школа обладала более объективным видением: центральный банк не может в полной мере контролировать денежное предложение (из-за наличия денежного мультипликатора, превращающего де-

¹ Triffin R. National Central Banking and the International Economy // Review of Economic Studies, 1947. № 2. P. 53—75.

² Rodrik D. The Social Cost of Foreign Exchange Reserves // International Economic Journal, 2006. № 3.

³ Rodríguez P. and Ruiz O. Accumulation of International Reserves in Emerging Countries with Floating Exchange Rates // UNAM-IIEc Revista Problemas del Desarrollo, 2012. № 169.

нежную базу в M2), и в состав денежного предложения необходимо включать обязательства банковского сектора.

В конечном счете вопрос обеспеченности денежного предложения международными резервами остается слабо формализованным. Достаточность резервов зависит от большого числа факторов, включая степень неприятия центральным банком риска (*risk aversion*), тактику и инструменты реагирования на внешние шоки (к примеру, какую волатильность валютного курса он может допустить), доступность альтернативных источников валютной ликвидности (например, кредитов МВФ или валютных свопов других центральных банков), национальных особенностей, включая местную финансовую систему и пр. Таким образом, вопросы, поднятые в полемике между денежной и банковской школами, отчасти продолжают оставаться открытыми.

Глава 3

ПРЕДШЕСТВЕННИКИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ



В настоящую минуту во Франции нет банка. Его не будет в течение нескольких лет, потому что во Франции нет еще людей, которые понимали бы, что такое банк. Таковую породу людей еще надо создать.

Наполеон Бонапарт, из выступления, посвященного реформе Банка Франции, 1806 г.

Обзор прототипов центральных банков

Предшественники центральных банков представляли собой пеструю группу разнородных финансовых организаций. Большинство из них находилось в частной собственности, например Банк Англии или Банк Франции. Другие принадлежали муниципалитетам, как Банк Барселоны или Банк Неаполя, и еще реже — государству в лице короля и его окружения (Банк Джона Ло). Многие из прототипов не имели современных признаков денежных властей. В частности, зачастую они не обладали денежной монополией или контролем над денежной базой. В отличие от современных центральных банков их предшественники могли не иметь на балансе существенный объем государственных ценных бумаг.

Несмотря на все различия, их объединяли две особенности — право и способность генерировать некоторый набор привилегированных финансовых требований. Они могли принимать форму (кредитных) нот, находящихся в свободном обращении, или особых денежных обязательств, которые служили эквивалентом наличных денег. Привилегированность заключалась в том, что другие частные организации, будь то банки или компании, не могли воспроизвести тот же тип финансовых требований. В качестве обеспечения финансовых требований мог выступать широкий круг активов, включая металлические деньги и слитки драгоценных металлов, долговые обязательства компаний и частных лиц, будущие налоговые поступления, а также задолженность правительства. Все эти активы несли с собой разного рода финансовые риски, начиная от риска ликвидности и заканчивая кредитным риском. Даже монеты в силу порчи и регулярных монетных реформ не имели устойчивой стоимости. Уникальность первых центральных банков заключалась в том, что они представляли собой механизм преобразования низколиквидных и рискованных

активов в высоколиквидные и безусловные денежные обязательства перед своими клиентами. Устойчивость этого преобразовательного механизма обеспечивалась принудительно, за счет требований к клиентам рассчитываться через банк и оплачивать товары его банкнотами, либо путем замораживания требований кредиторов банка.

Правительства, король, республиканские и муниципальные советы — все типы власти стремились обеспечить банкам политическую поддержку. Однако их государственные гарантии не могли повлиять на успех банка. Причина заключалась в том, что банки не обладали полным доверием местного делового сообщества. Если банк не предлагал очевидных преимуществ по сравнению с другими денежными альтернативами, торговцы и дворяне не решались рисковать своими оборотными средствами и сбережениями. Первые банки часто подвергались панике вкладчиков, что приводило к длительной неконвертируемости обязательств или вовсе к их ликвидации. Примеров коллапса предшественников центральных банков более чем достаточно: Банк Сан-Джорджо (1444), Банк Барселоны (1468), Банк Нюрнберга (1635), Банк ди Риальто (1638), Банк Стокгольма (1664), Банк Гамбурга (1672) и, конечно, Банк Джона Ло (1720).

Причины низкой устойчивости первых банков заключаются в слабой развитости коммерческого банковского дела и отсутствия кредитора последней инстанции. Банковское дело было относительно хорошо развито только в Англии и Уэльсе. В континентальной Европе недоверие к банкам сохранялось продолжительное время. Основная клиентская аудитория предшественников центральных банков состояла из состоятельных граждан. Успешное освоение банковских технологий и укрепление доверия клиентов позволили им не только расширить клиентскую аудиторию, но и обеспечить финансовую устойчивость. По мере того как банкноты становились розничным и общепринятым платежным средством, способность банков управлять активами и обязательствами увеличивалась. Однако успех имел и обратную сторону — вместе с распространением банкнотного обращения усиливался соблазн использовать банк в качестве средства решения фискальных проблем государства.

Предшественников центральных банков можно разделить на два класса институтов. Первый из них создавал балансовые обязательства в форме некоего денежного требования к банку, которое не имело обращения на открытом рынке, однако имело свойства наличных денег. Подобными балансовыми обязательствами могли выступать вклады до востребования (как у венецианского *Banco di Rialto*), облигации или срочные вклады (как у венского *Stadtbank*) или право собственности на будущий денежный поток (как у генуэзского *Banco di San Giorgio*). Перечисленные инструменты не имели широкого обращения. Однако путем смены собственности и записей по счетам в банке они могли замещать наличные деньги, поскольку благодаря им проводились платежи и совершались операции с товарами и услугами. Все они выполняли функцию жирорасчетов — банки предоставляли услуги безналичных расчетов путем перечисления сумм с одного счета на другой.

Второй класс институтов включал классические эмиссионные банки в современном понимании. Они выпускали бумажные деньги, ноты, обращавшиеся на рынке, служившие предшественниками сегодняшних банкнот. Банки могли трансформироваться из одного класса в другой. К примеру, муниципальный банк Вены *Stadtbank*, который создавался как обычный кредитно-депозитный банк, в конечном счете развился в полноценный эмиссионный банк. В течение XVII в. банкноты нерегулярно выпускались в Испании (Банк Барселоны), Швеции (Банк Стокгольма) и Неаполе (муниципальный банк Неаполя). Выпуск банкнот на предъявителя получил широкое распространение только в конце XIX столетия. Большинство прототипов центральных банков действовало в качестве жиробанков и опиралось на безналичные расчеты (Генуя, Венеция, Амстердам, Гамбург и другие). Модель центрального банка, строящаяся на банкнотной эмиссии, обеспеченной государственным долгом, получила развитие благодаря Банку Англии. Первоначально наблюдатели из континентальной Европы со скепсисом отнеслись к идее. Однако успех Банка Англии обеспечил популярность ограниченного эмиссионного финансирования. В результате аналогичные проправительственные банки были учреждены в Пруссии, России, Испании, Франции и других империях.

Введение банкнот на предъявителя стало ключевой новацией в деятельности центральных банков. Удобство и анонимность банкнот расширили клиентскую базу банков, несмотря на отсутствие у них статуса законного платежного средства во многих странах. Клиентами банков становились не только состоятельные лица, державшие крупные суммы в банках и проводившие безналичные платежи. Стоимость банкнот поддерживалась частными и государственными необеспеченными гарантиями их конвертируемости в металлические деньги по первому требованию. В то же время популяризация банкнотной эмиссии привела к увеличению объема их выпуска. Стимулы раздуть денежное предложение за счет необеспеченной эмиссии и профинансировать банкнотами государственные расходы стали преобладать в эпоху наполеоновских войн. Центральные банки вступили на путь инфляции, рецепты борьбы с которой искали вплоть до 1980-х гг. В конечном счете инфляционное давление привело к ликвидации многих первых центральных банков и институциональной перестройке оставшихся эмиссионных банков.

На момент рождения первых правительственных эмиссионных банков никакого понятия, а тем более концепции денежно-кредитной политики не существовало. Во многих странах полностью отсутствовали не только частные банки, но и банки как таковые. В результате первые центральные банки одновременно выполняли функции коммерческих банков. Деятельность эмиссионных банков разворачивалась в несколько этапов. С момента своего открытия они исполняли роль *платежного агента и финансового агента правительства*. Их первыми задачами были *безналичные расчеты, обслуживание бюджета и управление налоговыми платежами*. Во вторую очередь они занялись *кредитованием правительства* и в последнюю — *денежной эмиссией*. Центральные банки использовались прежде всего как инструмент повышения доходов

государства за счет эмиссионного дохода (сеньоража) и дохода от банковской деятельности. Об эффективности и устойчивости банковского сектора и о денежно-кредитном регулировании речь еще не шла.

Массовое создание центральных банков в Европе пришлось на начало XIX в. (табл. 3.1). Как правило, это были частные компании с ограниченной ответственностью, которым королевским указом давалось монопольное право выпуска обеспеченных банкнот в течение нескольких десятков лет. В тех странах, где денежная монополия не была установлена, выпуском банкнот на конкурентной основе занималось несколько частных банков. Конкуренция существовала не только между частными эмиссионными банками, но и между банками и небанковскими финансовыми институтами. В частности, монеты и банкноты выпускались государственными ссудо-учетными агентствами.

Первым шагом к денежно-кредитной политике стала передача государственным банкам *эмиссионной монополии*. Создание эмиссионной монополии было тесно связано с чрезвычайными ситуациями, в которых оказывались государственные финансы. Никаких экономических причин, говорящих в пользу разрешения либо запрещения свободной эмиссионной деятельности, в те годы не существовало. Обоснования монополизации не могло быть в принципе в силу отсутствия экономической теории как таковой. Однажды появившись на свет как временное явление, монополия на денежную эмиссию не торопилась исчезать — она продержалась до того момента, когда ее экономическая целесообразность была поставлена под сомнение. Вердикт, вынесенный экономистами в ходе дискуссий XIX в., был сделан в пользу унификации и монополизации эмиссии — конкурентная эмиссия была отвергнута. Выбор в ее пользу при создании всех последующих центральных банков уже не вызывал вопросов.

Другим немаловажным признаком современного центрального банка помимо монополии на эмиссию является выполнение на некоммерческой основе роли *кредитора последней инстанции*. Устранение дефицита ликвидности в банковской системе в ходе кризиса на сегодня считается одной из ключевых функций центрального банка. В 1873 г. британский экономист Уолтер Беджгот в указанной ранее работе настаивал на том, что денежные власти должны продолжать неограниченно кредитовать и обменивать банкноты на золото во время паники вкладчиков. Беджгот придумал также само выражение «кредитор последней инстанции» (*lender of last resort*), и за эту новую мысль его считают отцом «центробанковского дела». С точки зрения кредитора последней инстанции, институт центрального банка является феноменом XX в. Вплоть до начала ушедшего столетия большинство центральных банков действовали исключительно как эмиссионные монополисты, не заботившиеся о регулировании банковской системы. Если исходить из этой точки зрения, государственные эмиссионные учреждения XVII—XIX вв. вовсе не были центральными банками. Потребность в кредиторе последней инстанции возросла в XX в., по мере усиления частного финансового сектора. Современные центральные банки как таковые появились в ответ на неспособность коммерческих банков самостоятельно справляться с паникой вкладчиков. До этого роль кредитора

последней инстанции выполняли банковские коалиции. Банки организовывали как формальные, так и неформальные объединения, ставившие целью самострахование от бегства вкладчиков. Часто коалиции создавались вокруг ведущих банков, например *Suffolk Bank* (начало XVIII в., США), *J.P. Morgan* (конец XIX в., США) или *Bank of Montreal* (конец XIX — начало XX в., Канада). В Великобритании частные банки объединялись вокруг правительства, от лица которого выступал Банк Англии. Затем эта роль перешла к эмиссионным банкам, что повлекло прекращение их коммерческой деятельности и введение банковского надзора и регулирования. Центральный банк обрел свой современный облик. В данной главе мы рассмотрим на примере серии *case study*, как происходило становление центрального банка по мере расширения его функций и возникновения более совершенных институтов.

Таблица 3.1

Первые центральные банки и их прототипы, созданные до XX в.

Страна (регион)	Год основания	Оригинальное наименование	Наименование банка (рус.)
Барселона (Испания)	1401	Taula de Canvi	Муниципальный банк Барселоны
Генуя	1407	Banco di San Giorgio	Банк Сан-Джорджо
Валенсия (Испания)	1408	Taula de Cambis de Valencia	Муниципальный банк Валенсии
Неаполь (Италия)	1539	Banco di Napoli	Банк Неаполя
Венеция	1587	Banco della Piazza di Rialto	Банк площади Риальто
Амстердам (Нидерланды)	1609	Amsterdamsche Wisselbank	Банк Амстердама
Каталония (Испания)	1609	Banch de la Ciutat	Банк Барселоны
Мидделбург (Нидерланды)	1616	Bank of Middelburg	Разменный банк Мидделбурга
Венеция	1617	Banco del Giro	Банк Жиро
Гамбург (Германия)	1619	Hamburger Bank	Банк Гамбурга
Ульм (Германия)	1619	Bank of Ulm	Банк Ульма
Дельфт (Нидерланды)	1621	Bank of Delft	Банк Дельфта
Нюрнберг (Германия)	1621	Nuremberger Bank	Банк Нюрнберга
Роттердам (Нидерланды)	1635	Bank of Rotterdam	Банк Роттердама
Стокгольм (Швеция)	1657	Stockholm Banco	Банк Стокгольма
Швеция	1668	Riksbankens Ständers Bank (Sveriges Riksbank)	Банк государственных сословий (Королевский банк)
Великобритания	1694	Bank of England	Банк Англии
Шотландия	1695	Bank of Scotland	Банк Шотландии
Вена (Австрия)	1706	Wiener Stadt Banco	Муниципальный банк Вены
Франция	1716	Banque Générale	Банк Джона Ло
Дания и Норвегия	1736	Kurantbanken	Курантбанк
Германия	1765	Königliche Bank	Королевский главный банк

Таблица 3.1. Продолжение

Страна (регион)	Год основания	Оригинальное наименование	Наименование банка (рус.)
Россия	1768	Assignment Bank	Ассигнационный банк
Калькутта (Индия)	1770	Bank of Hindostan	Банк Индостана
Франция	1776	Caisse d'Escompte	Ссудно-учетная касса
Калькутта (Индия)	1773	General Bank of Bengal and Bihar	Общий Банк Бенгалии и Бихара
Мадрид (Испания)	1782	Banco Nacional de San Carlos	Банк Сан-Карлоса
Ирландия	1783	Bank of Ireland	Банк Ирландии
Дания и Норвегия	1791	Danish-Norwegian Specie Bank	Датско-Норвежский банк
США	1791	First Bank of the United States	Первый банк Соединенных Штатов
Франция	1800	Banque de France	Банк Франции
Бразилия	1808	Banco do Brasil	Банк Бразилии
Мальта	1809	Anglo-Maltese Bank	Англо-Мальтийский банк
Финляндия	1811	Bank of Finland	Банк Финляндии
Мальта	1812	Banco di Malta	Банк Мальты
Нидерланды	1814	De Nederlandsche Bank	Банк Нидерландов
Норвегия	1816	Norges Bank	Банк Норвегии
Австрия	1816	Austrian National Bank	Национальный банк Австрии
США	1816	Second Bank of the United States	Второй банк Соединенных Штатов
Сидней (Австралия)	1817	Bank of New South Wales (Westpac Banking Corporation)	Банк Нового Южного Уэльса
Дания	1818	Danmarks Nationalbank	Национальный банк Дании
Португалия	1821	Banco de Lisboa	Банк Лиссабона
Нидерланды	1822	Société des Pays-Bas pour favoriser le développement de l'industrie nationale	Общество содействия развитию национальной промышленности
Шотландия	1825	National Bank of Scotland	Национальный банк Шотландии
Польша	1828	Bank Polski	Банк Польши
Нидерландские Антильские о-ва	1828	Bank van Leening	Банк кредита
Индонезия	1828	De Javasche Bank	Банк Явы
Мадрид (Испания)	1829	Banco Español de San Fernando	Банк Сан-Фернандо
Маврикий	1838	Mauritius Commercial Bank	Коммерческий банк Маврикия
Греция	1841	National Bank of Greece	Национальный банк Греции
Бомбей (Индия)	1842	Bank of Western India (Oriental Bank Corporation)	Банк Западной Индии (Восточная банковская корпорация)
Португалия	1846	Banco de Portugal	Банк Португалии

Таблица 3.1. Продолжение

Страна (регион)	Год основания	Оригинальное наименование	Наименование банка (рус.)
Германия	1847	Preußische Bank	Прусский банк
Новая Зеландия	1847	Colonial Bank of Issue	Колониальный эмиссионный банк
Бельгия	1850	National Bank of Belgium	Национальный банк Бельгии
Италия	1850	Banco di Sicilia	Банк Сицилии
Алжир и Тунис (Северная Африка)	1851	Banque de l'Algérie et de la Tunisie	Банк Алжира и Туниса
Филиппины	1851	Banco Español-Filipino	Испанский банк Филиппинских о-вов
Реюньон (Восточная Африка)	1853	Banque de la Réunion	Банк Реюньона
Испания	1856	Banco de España	Банк Испании
Швеция	1856	Stockholms Enskilda Bank	Стокгольмский частный банк
Османская империя (Турция)	1856	Ottoman Bank	Османский банк
Россия	1860	State Bank of the Russian Empire	Государственный банк Российской империи
Лихтенштейн	1861	Liechtensteinische Landesbank	Национальный банк Лихтенштейна
Османская империя (Турция)	1863	Imperial Ottoman Bank	Имперский османский банк
Португалия	1864	Banco Nacional Ultramarino	Национальный банк заморских колоний
Гонконг (Китай)	1865	Hong Kong and Shanghai Banking Corporation	Гонконгская и шанхайская банковская корпорация
Япония	1873	Dai-ichi Bank	Первый национальный банк
Германия	1875	Reichsbank	Немецкий Рейхсбанк
Индокитай (Кохинхин, Аннам, Тонкин, Камбоджа)	1876	Banque de l'Indochine	Банк Индокитая
Австро-Венгрия	1878	Austro-Hungarian National Bank	Австро-венгерский банк
Болгария	1879	Bulgarian National Bank	Болгарский национальный банк
Румыния	1880	National Bank of Romania	Национальный банк Румынии
Гаити	1880	National Bank of Haiti	Национальный банк Гаити
Япония	1882	Nippon Ginko	Банк Японии
Сербия	1884	Privileged National Bank of the Kingdom of Serbia	Привилегированный национальный банк Королевства Сербия
Исландия	1885	National Bank of Iceland	Национальный банк Исландии
Тегеран (Иран)	1885	Imperial Bank of Persia (Shahinshah bank)	Имперский банк Персии (Банк Шахиншаха)
Италия	1893	Banca d'Italia	Банк Италии

Таблица 3.1. Окончание

Страна (регион)	Год основания	Оригинальное наименование	Наименование банка (рус.)
Египет	1898	National Bank of Egypt	Национальный банк Египта
Крит	1898	Bank of Crete	Банк Крита
Тайбэй (Тайвань)	1899	Bank of Taiwan	Банк Тайваня

Муниципальные финансы и Банк Барселоны

Появление в Каталонии, входившей в состав Королевства Арагон, первых частных банкиров совпало по времени с развитием банковских операций в торговых центрах Италии. В период правления короля Арагона и графа Барселоны Хайме I Завоевателя (*Jaime el Conqueridor*, 1208—1276) римское и готское право, регулировавшее предпринимательскую деятельность, было заменено на собственные «Обычаи Барселоны» (*Usatges de Barcelona*). Позднее региональные сословно-представительные собрания (кортесы) ввели полный и детализированный свод правил, регламентировавший банковское дело. Они устанавливали полномочия, права и обязанности банкиров по отношению к своим клиентам.

Ранние банковские правила в Королевстве Арагон предполагали персональную ответственность частных банкиров. Любой разорившийся банкир подвергался поношению городским глашатаем и был обязан жить на хлебе и воде до погашения своих обязательств. Кроме того, в качестве гарантий выполнения обязательств каждый банкир должен был иметь дополнительное обеспечение или гарантии третьих лиц. По всей видимости, первые требования к банкирам не имели должного влияния, поскольку они ужесточались со временем. В 1321 г. на свет появились новые правила банкротства. Частный банкир имел год на погашения своих долгов с момента невыполнения договорных обязательств. Если расплаты по долгам не происходило, то его ждали принудительная распродажа имущества для удовлетворения требований кредиторов и публичное обезглавливание.

Скорее всего банковский рынок продолжал оставаться высоко нестабильным, что побудило местные власти взять банковские операции в свои руки. В период правления короля Арагона и Валенсии Хуана I (*Juan I el Cazador*, 1350—1396) муниципалитеты королевства обрели значительную финансовую автономию. Каждый из городов имел собственную долговую и налоговую политику. К 1400-м гг. Барселона, крупнейший город Каталонии, столкнулась с трудностями при финансировании собственного долга. С одной стороны, частные банкиры часто разорялись и не могли служить устойчивым источником финансирования. С другой стороны, долговая нагрузка Барселоны выросла до такого уровня, что для финансирования муниципалитета требовалась централизация финансовых ресурсов.

Для решения перечисленных проблем 25 апреля 1400 г. В городской «Совет ста» (*Consell de Cent*) обратилась группа граждан Барселоны с ходатайством об

учреждении банка для управления муниципальным долгом. К декабрю того же года уполномоченная комиссия, собранная для изучения вопроса, высказалась в поддержку идеи банка. 20 января 1401 г. Общий городской совет Барселоны учредил муниципальный банк *Taula de Canvi* (дословно с каталанского языка — «разменный стол»). Банк был призван предоставлять финансовые услуги торговцам и жителям города, а также привлекать ресурсы для финансирования муниципального долга. Во главе Банка назначался директор, избранный городским советом. Он имел фиксированное денежное вознаграждение и ограниченный срок пребывания на посту. По идее властей выполнение функции фискального агента города должно было стать основной задачей Банка. С 1413 г. конечным бенефициаром услуг Банка стал Женеалитат Каталонии (*Generalitat of Catalonia*) — средневековый орган местного самоуправления, который от имени короля Арагона управлял Каталонией.

Обязательства Банка формировались за счет депозитов металлическими деньгами и драгоценностями. Обязательство по выплате депозитов не имело строгой юридической формы. Вкладчик мог принести монеты одного вида (су, денье, флорин, дукат и т.д.) и получить монету другого, хотя и близкого вида. Таким образом, депозитный договор *Taula de Canvi* был ближе к кредитному договору, чем к классическому монетному вкладу Средневековья. В соответствии с церковными ограничениями Банк не мог выплачивать процентные платежи по вкладу. В то же время он предлагал инновационные по тем временам



«Разменный стол» (*Taula de Canvi*), от которого произошло название Банка Барселоны, из музея Валенсии (Испания)

финансовые услуги. Его депозитные обязательства могли служить средством платежа, т.е. Банк предоставил услуги безналичной оплаты товаров. Кроме того, он мог выпускать долгосрочные долговые обязательства в форме аннуитетов от имени Барселоны. Привлечённые средства шли на финансирование расходов города и рефинансирование его долга. Кредитование торговцев и жителей города изначально не предполагалось, однако впоследствии кредиты в форме овердрафтов, т.е. кредитования при возникновении отрицательного остатка по счету клиента, получили широкое распространение. Среди прочих операций Банк предоставлял услуги по размену монет разного достоинства, эмитентов и металлов, а также платежи по счетам клиентов¹.

Для привлечения вкладчиков власти Барселоны предоставляли по обязательствам банка необеспеченные (бланковые) гарантии. Однако впоследствии потребность в них отпала, поскольку муниципалитет ввел ряд платежей, расчеты по которым в обязательном порядке проходили через Банк. В частности, *Taula de Canvi* получил монополию на хранение всех временно свободных денежных средств муниципалитета, средств опекунов, поступлений по наследствам, оспариваемых сумм и т.д. В 1433 г. около 28 % депозитов формировалось за счет принудительных изъятий по суду, конфискаций и других обязательных депозитов. Большинство принудительных пассивов Банка формировали стабильную ресурсную базу для Барселоны. Для поддержания финансовой устойчивости Банка и сохранения ресурсной базы для городского бюджета муниципалитет постепенно наращивал привилегии Банка. Ему перешла монополия на клиринг по векселям, которая действовала с 1446 по 1499 г. С 1468 г. все депозиты в Банке были защищены от конфискации частными лицами. Тем не менее, муниципалитет сохранил за собой право конфискации средств своих должников. В 1437 г. власти Барселоны ограничили число банковских лицензий для снижения конкуренции с *Taula de Canvi* и запретили частным банкам держать счета в муниципальном Банке. Тем самым была ограничена их возможность дешевого и удобного централизованного клиринга. Запрет на межбанковские платежи через *Taula de Canvi* неоднократно аннулировался и возобновлялся в течение XVII в.

Самый ранний баланс банка от 1433 г., сохранившийся до наших дней, позволяет судить в общих чертах о деятельности *Taula de Canvi*. Его совокупный баланс составлял около 358 тыс. барселонских лир (*lliura barcelonina*). Из них 105,8 тыс. лир (или 30 % баланса) хранились в форме металлических резервов. Около 15 % активов представляло собой ссуды муниципалитету. Остальные активы приходились на овердрафт частным лицам и прочие инструменты. Порядка трети депозитов формировали счета до востребования, остальные представляли собой срочные и обусловленные некоторыми (административными) условиями вклады. У Банка насчитывалось 1460 вкладчиков, главным образом из числа граждан Барселоны, население которой составляло 35 тыс. человек. Величина

депозита варьировалась от 2 до 150 лир. Тем не менее на некоторого клиента по имени Пере Рибальта приходилось 28 % совокупной суммы депозитов.

Финансовая устойчивость Банка зеркально отражала состояние городских финансов. Вскоре после открытия *Taula de Canvi* в 1404 г. Банк помог муниципалитету рефинансировать прежнюю задолженность. Барселоне был предоставлен краткосрочный кредит на сумму 50 тыс. лир, что составляло приблизительно 12 % совокупного муниципального долга. Стремясь упорядочить муниципальные финансы, в 1412 г. городской совет ввел систему целевого финансирования расходов за счет predeterminedенных доходов. Контроль за реализацией схемы и роль казначейского агента были делегированы *Taula de Canvi*. Иными словами, Банк отвечал за сбор налогов и других платежей, а также за эмиссию и погашение муниципального долга. Во избежание злоупотреблений и накопления чрезмерного долга городской совет ввел лимит на кредитование со стороны *Taula de Canvi*. Директор банка мог единолично принять решение о кредитовании города на сумму не более 8 тыс. лир. Кредиты большей величины требовали голосования в городском совете и введения нового налога для обслуживания кредита. Меры бюджетной дисциплины оказали необходимый эффект. К 1435 г. муниципальный долг уменьшился вдвое, а текущий дефицит бюджета города приведен к нулю¹.

Taula de Canvi отводилась ключевая роль в организации системы местного монетного обращения. Королевство Арагон де-юре жило в условиях триметаллизма, но де-факто экономика основывалась на биметаллизме. Основной денежной единицей Барселоны служил серебряный хорват (*croat*). Монету ввел в обращение в 1285 г. король Арагона и Валенсии Педро III (*Pietro III d'Aragón*, 1239—1285). Ее название происходило от «*denario grosso*», чья чеканка началась в Генуе с XIII столетия². Вторую по значимости роль играл золотой флорин (*florín*), который приравнялся к одиннадцати серебряным хорватам. Власти устанавливали официальные обменные курсы размена хорвата и флорина на другие монеты. Банк должен был придерживаться официальных курсов при размене монет и выдаче депозитов. Требования касались не только монет местной чеканки, но и иностранных монет. В случае отсутствия официального обменного курса для иностранной монеты Банку следовало ее оценивать по весу металла. Организация монетного обращения накладывала на Банк определенные риски, связанные с изменением стоимости монет и номиналом его финансовых обязательств. Первые трудности Банка возникли в 1453 г., когда корона Арагона принудительно снизила стоимость серебряного хорвата с 15 до 18 денье (на 20 %). После продолжительных дебатов городской совет принял решение пересчитать серебряные депозиты банка с учетом девальвации. Однако переоценка была произведена не в полной мере: вместо 20 %

¹ Подробнее о взаимосвязи муниципальных финансов и Банка см.: *Ortí P.* Les finances municipals de la Barcelona dels segles XIV i XV: del censal a la Taula de Canvi // *Barcelona Quaderns d'Història*, 2007. № 13. P. 257—282.

² *Crusafont M.* Coinage and currency, Catalonia / *Encyclopedia of Medieval Iberia*. New York: Routledge, 2003. P. 241—242.

¹ *Sayous A.-E.* Les Méthodes commerciales de Barcelone au XVe siècle, d'après des documents inédits de ses archives: la bourse, le prêt et l'assurance maritimes, les sociétés commerciales, la lettre de change, une banque d'État. Paris: Librairie du Recueil Sirey, 1936.

номинальная стоимость депозитов увеличилась лишь на 13,3 %. В то же время золотые депозиты были переоценены в полном объеме.

Серьезный кризис произошел во время восстания Барселоны против короны Арагона, начавшееся в 1462 г. Каталонцы хотели образовать республику по модели итальянских государств. Для финансирования военных расходов Банк выпустил многолетние аннуитеты в пользу города. Кроме того, для аккумуляции металлических денег Банк начал выплачивать процентные платежи по вкладам в размере до 15 % годовых. Однако этого оказалось недостаточно для военной мобилизации финансовых ресурсов. На следующий год городской совет принял ряд решений, которые фактически монополизировали положение Банка на местном рынке. В частности, запрет накладывался на частные банковские операции. Кроме того, все крупные платежи должны были проводиться через счета Банка. Принудительные меры и финансовая мобилизация привели к снижению доверия к Банку. К 1467 г. рыночный дисконт по обязательствам Банка по отношению к металлическим деньгам увеличился до 10—15 %. Из-за нехватки наличных денег Банк в 1467 г. был вынужден приостановить платежи клиентам. Большая часть его активов к тому времени была неликвидной и представляла собой кредиты муниципалитету с сомнительной вероятностью погашения. Военные действия не лучшим образом отразились на экономике города. В Барселоне царил голод, между горожанами и наемниками периодически вспыхивали конфликты. По мирному соглашению в 1472 г. король Наварры и Арагона Хуан II Великий (*Juan II de Aragón, el Grande*, 1398—1479) занял Барселону, на чем восстание в Каталонии закончилось.

Для восстановления деятельности *Taula de Canvi* Банк был реорганизован. Он был не в состоянии расплатиться по финансовым обязательствам, и его клиентам был предоставлен выбор. Депозиты могли быть конвертированы в многолетние аннуитеты с регулярными процентными платежами или использоваться для безналичных платежей между клиентами при условии, что депозиты не могут изыматься из Банка. Процесс погашения финансовых обязательств *Taula de Canvi* занял десятилетия. Хотя Банк мог открывать новые счета, период его расцвета завершился. Частное банковское дело было вновь разрешено, и конкурентные позиции *Taula de Canvi* поддерживались преимущественно привилегиями, связанными с обслуживанием муниципальных финансов. Однако уроки долгового кризиса Барселоны были учтены. *Taula de Canvi* больше не мог предоставлять кредиты муниципалитету. Ограничение на кредитование городского бюджета сохранялось вплоть до XVII столетия. Муниципальный банк продолжал работать даже после создания *Banco de Barcelona* в 1609 г. В период «войны жнецов» за каталонскую автономию (*Guerra dels Segadors*), длившейся в 1640—1652 гг., *Taula de Canvi* вновь приостановил платежи. Банк продолжал работать до 1853 г., когда наряду с другими провинциальными эмиссионными банками он был присоединен к Банку Испании¹.

¹ Sarto S. Les Banques publiques en Espagne jusqu'à 1815 / van Dillen J. (ed.) History of the Principal Public Banks. The Hague: Martinus Nijhoff, 1934. P. 1—14.

Банк Барселоны и другие муниципальные банки Каталонии и Арагона

Последняя четверть XVI столетия прошла в Каталонии под знаком ухудшения состояния монетного обращения. Денежное обращение наводнили неполноценные (обрезанные) и фальшивые монеты. Главным источником проблем выступала соседняя Кастилия, где в изобилии чеканились дешевые медные монеты. В ответ на ухудшение качества монет местные банкиры начали оценивать полновесные монеты с премией, что привело к росту цен в Каталонии. Для решения проблемы городской совет Барселоны постановил в 1609 г. учредить новый муниципальный банк под названием *Banch de la Ciutat* или «Банк Города» (Банк Барселоны). Он должен был принимать любые монеты по номиналу, невзирая на их возможную «порчу» частными лицами. Его операции были призваны закрепить ограниченное обращение монет низкого качества. Это подорвало разменный бизнес, в результате чего, начиная с 1615 г., в Барселоне не осталось ни одного частного банкира.

Политические обстоятельства сыграли роковую роль в судьбе Банка Барселоны. Сегадорское восстание против короны Арагона в 1640—1652 гг. повлекло банк в финансирование военных расходов местных властей. Из-за снижения качества чеканки в Барселоне быстро возникла инфляция. В течение десяти лет временной независимости от Арагона уровень цен в Каталонии вырос более чем в шесть раз. Оба муниципальных банка Барселоны, как *Taula de Canvi*, так и *Banch de la Ciutat*, были вынуждены частично приостановить платежи в 1641 г. и полностью закрыть свои двери в 1650 г.

После того как Барселона пала к ногам короля Испании Филиппа IV в 1652 г., оба банка были реорганизованы. Городской совет потерял на них влияние, более того, он уже не мог иметь счета в бывшем муниципальном Банке Барселоны. Реорганизация Банка Барселоны прошла в условиях полного пересмотра его прежних обязательств. Остатки по старым счетам клиентов были заморожены. Однако клиенты могли открывать новые счета, куда зачислялись суммы в размере не более 3 % от номинальной стоимости прежних обязательств Банка. В последующие несколько лет обязательства Банка были конвертированы в многолетние аннуитеты, процентная ставка по которым позволяла восстановить реальную стоимость требований клиентов к Банку до уровня, предшествовавшего росту цен. Реструктуризация в меньшей степени коснулась бедных слоев населения с небольшими суммами вкладов, а также привилегированных клиентов, таких как монастыри Римско-католической церкви. Реорганизация Банка завершилась спустя десять лет после окончания войны, в 1663 г.

Война за испанское наследство в 1701—1714 гг. открыла последнюю страницу в истории Банка Барселоны. Каталония приняла сторону императора Священной Римской империи Карла VI, оказавшись в оппозиции к королю Испании Филиппу V. За эрцгерцога Карла стояла не только Каталония, но также Арагон и Валенсия. Это не помогло ему выиграть военные действия.

Осада Барселоны закончилась новой остановкой платежей *Taula de Canvi* и *Banch de la Ciutat* в 1706 г. После капитуляции Банк Барселоны перешел под управление военной администрации и был реорганизован в расчетный жиро-банк с жестким ограничением деятельности. Не имея возможности расплатиться по долгам, возникшим в 1640-х гг., а также в 1714 г., Банк Барселоны был вынужден в 1769 г. объявить об аннулировании своих прежних обязательств. Его депозиты оказались заморожены, а клиенты потеряли возможность воспользоваться своими сбережениями. С 1780 г. местное правительство вновь привлекло муниципальные банки для финансирования своих расходов. В 1808 г. Каталонию заняли французские солдаты и в 1812 г. провинция была аннексирована Францией. Война вызвала очередной финансовый кризис и закрытие Банка Барселоны. Его деятельность медленно угасала, пока Банк окончательно не был закрыт в 1853 г.

Помимо двух упомянутых муниципальных банков, в Каталонии и Арагоне действовали и другие финансовые институты, открытые при содействии городских властей. Валенсия, третий по величине город Испании после Мадрида и Барселоны, учредила депозитный банк в 1408 г., который проработал до 1416 г. Неоднократно муниципальный банк Валенсии возобновлял работу в 1519 г. и 1649 г., пока окончательно не был ликвидирован в 1719 г. Среди других примеров муниципальных банков XV столетия можно назвать банки Перпиньяна (1404), Вика (1413), Таррагоны (1420) и Жироны (1438). Аналогичным образом в XVI столетии городские власти предпринимали попытки учредить собственные банки на Балеарских островах (1507) и в Сервере (1599).

Источник: Roberds W. and Velde F. Early Public Banks. Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper № 2014-03, February 2014. P. 31—32.

Управление генуэзским госдолгом со стороны Банка Сан-Джорджо

В Генуе 2 марта 1408 г. произошло важное политическое и финансовое событие, повлиявшее на ход не только местной, но и глобальной банковской истории. Восемь представителей самых влиятельных семей города собрались в зале торгового дома, располагавшегося в Палаццо Сан-Джорджо, для обсуждения финансового положения республики. Некогда состоятельная Генуя оказалась в затруднительном положении. Кульминацией многолетнего противостояния Венецианской и Генуэзской республик за господство в Средиземноморье стала война Кьоджи (1378—1381). Поражение Генуи привело к расширению сферы влияния Венеции и укреплению ее контроля над морской торговлей в Восточном Средиземноморье. После войны финансы Генуи пришли в упадок, и задача богатых семей города состояла в том, чтобы восстановить пошатнувшееся положение.

Несколькими месяцами ранее, в конце 1407 г., Совет города постановил учредить *Casa delle compere e dei banchi di San Giorgio* (или, коротко, *Banco di San Giorgio* — Банк Сан-Джорджо) для управления финансами республики. В надежде на покровительство сил «свыше» Банку дали название в честь христианского Святого Георгия. С одной стороны, Банк Сан-Джорджо принял на себя обязательства по погашению долгов республики; с другой стороны, он получил право взимать налоги и таможенные сборы от имени городских властей. Фактически Банк представлял собой консорциум аристократических семей, которые объединились для предоставления займов республике на общих согласованных условиях. Взамен они получали право взимать налоги и иные регулярные платежи для возмещения ссуд. Налоговые поступления были пропорциональны величине ссуд — они представляли собой де-факто процент по ссуде и действовали как гарантия погашения долга. Если бы государство вовремя не рассчиталось по долгам, то кредиторы продолжали бы собирать налоги до тех пор, пока ссуда не была бы полностью возмещена. Доход Банка Сан-Джорджо составлял около 7 % годовых по долгам республики. Учитывая, что налоговые поступления колебались из года в год, кредиторы не имели полной определенности в своих доходах. Таким образом, де-факто процент по ссуде не был фиксированным, что и требовалось, поскольку католическая церковь в те времена осуждала процент как незаконный доход.

Историческая встреча влиятельных семей города ознаменовала новую веху в жизни Генуи — банк открыл двери для широкого круга клиентов. Изменение профиля работы банка — от специализированного до универсального — позволило расширить доходную базу и существенно улучшить финансовое положение банка, а с ним и республики. На протяжении последующих 400 лет Банк Сан-Джорджо эффективно функционировал как крупнейший финансовый институт Северной Италии. Экономические историки склонны считать, что Банк Сан-Джорджо послужил прототипом многих центральных банков Европы. общепризнано, что его основание не только повлияло на историю Генуи в течение четырех столетий (1407—1805), но и сыграло важную роль в развитии кредитных техник и финансовых методов в Западной Европе¹.

Вкладчики Банка становились кредиторами республики и могли участвовать в извлечении доходов от внешней экспансии Генуи. Сроки ссуд превышали пять лет, у каждой ссуды была своя спецификация. Они различались по источникам погашения долга и имели собственные имена (ссуда для морского перевооружения, ссуда Святого Петра). У ссуд была своя собственная юридическая идентичность, существовавшая в течение длительного периода времени, даже если кредитор уступал свою долю третьему лицу или оставлял ее в наследство. Это был новый тип государственного долга, который получил широкое распространение. Первые документальные свидетельства его оформления относятся к 1141 г. Долевое кредитование республики изменя-

¹ Boland V. The world's first modern, public bank // FT Magazine. 2009. April 17.

лось и модифицировалось, включая досрочный выкуп права собирать налоги с 1150 г. Венеция первой переняла опыт Генуи с 1164 г. Однако позже главный конкурент Генуи предпочел финансировать бюджет принудительными ссудами. Аналогичным образом поступили Флоренция, Парма, Кьери и другие города-государства. В Милане, Неаполе и Риме, где участие граждан в политической жизни было несущественным, бюджетные расходы финансировались по-разному: фиксированная сумма сборов с каждой провинции, требование невозмещаемых вкладов (по которым можно было получить проценты, но не основную сумму долга), налоги на недвижимое имущество и др.

С XIII столетия государственный долг итальянских государств вырос настолько, что финансировать его стало возможно только за счет рыночных стимулов. В результате генуэзский формат государственного долга стал преобладать. Несмотря на то что банковские инструменты участия в финансировании государственного долга в различных регионах носили отличающиеся друг от друга названия (*deposito, monte, prestanza, rendita, annuita*), их экономическое содержание было одинаковым. Инструмент был выгоден обеим сторонам — как кредитору, так и заемщику. Власти могли ввести новые налоги для возврата долга или, отказавшись от своевременного погашения обязательств, пре-

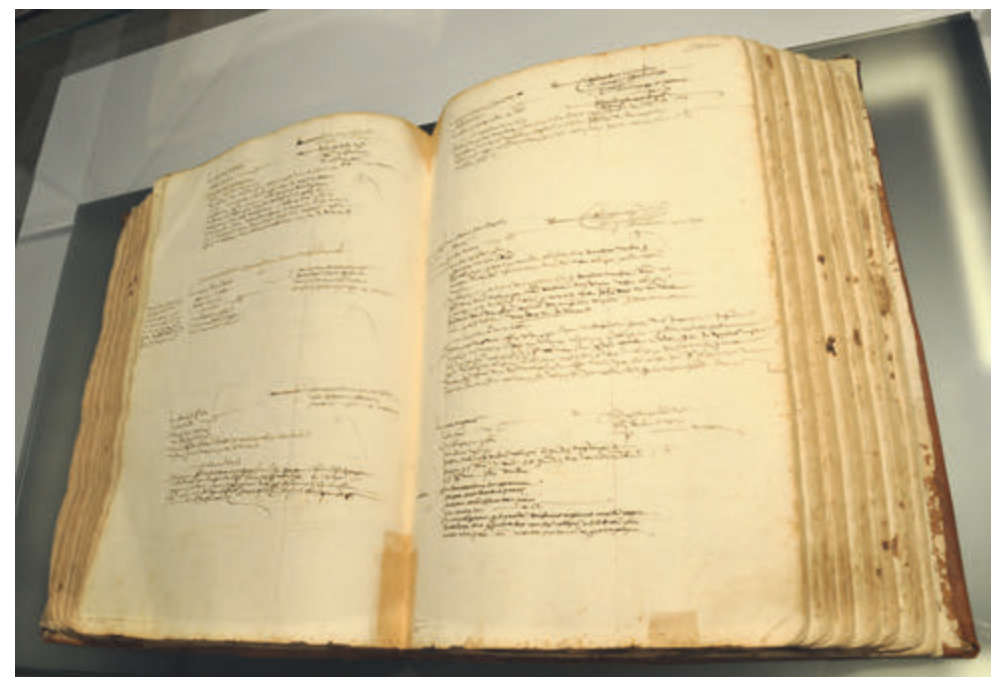
вратить его де-факто в бессрочный долг. Кредиторы могли продолжать получать регулярные доходы от налогов или продать свои права третьим лицам, если они нуждались в деньгах или хотели переключиться на альтернативные инвестиции.

В отличие от других итальянских банков Банк Сан-Джорджо не был семейным бизнесом. Во главе банка стояли четыре управляющих, находившихся в партнерских либо родственных отношениях с ведущими семействами Генуи. Интересно отметить, что управление банком считалось особой привилегией, а должность управляющего была выборной на срок шесть месяцев. Среди кандидатов в управляющие разыгрывалась лотерея. Победивший должен был быть по крайней мере 30-летнего возраста. Ему вменялось в обязанность размещение собственного вклада в банке на сумму не менее 16 тыс. лир (около 275 тыс. евро в современном эквиваленте), что, как полагалось, будет побуждать его добросовестно работать через разделение риска с другими вкладчиками банка. В 1634 г. минимальная сумма обязательного депозита была увеличена до 40 тыс. лир. Кроме того, его поручители должны были разместить в банке депозитов еще на 90 тыс. лир.

У банка не было никакого начального (собственного) капитала, и его активные операции финансировались исключительно за счет нерегулярных и непредсказуемых притоков добровольных денежных вкладов и доходов от текущей деятельности. Депозиты служили источником платежей по письмен-



Здание Палаццо Сан-Джорджо в Генуе, где располагался Банк Сан-Джорджо



Бухгалтерская книга Банка Сан-Джорджо от 1485 г., архив муниципалитета Генуи

ным поручениям клиентов, погашения процентов и основной суммы по государственному долгу, выдачи кредитов частным лицам. Ссуды частным лицам предоставлялись через кредитные линии по текущему счету под залог ценных бумаг (которые, опять же, могли иметь форму прав на налоговые поступления). Счета в банке велись нотариусом местного колледжа в форме двойной записи, которая более чем за половину столетия до Луки Пачоли достигла довольно продвинутого уровня.

Объем депозитов в банке в 1417 г. достиг 100 тыс., а к 1444 г. — около 400 тыс. золотых эскудо. По всей видимости, это был предел финансирования, поскольку они были привязаны к общим доходам республики. Правила, на которых был основан банк, имели существенные недостатки, которые быстро проявились. Из-за отсутствия собственного капитала у него не было резервных средств для погашения дефицита ликвидности в случае досрочного изъятия из банка депозитов. Банк Сан-Джорджо не мог отказаться от финансирования срочных запросов бюджета, в результате чего у него был хронический недостаток наличных денег. Под влиянием обстоятельств банк начал предоставлять платежные услуги. Его вкладчики могли расплачиваться не только наличными металлическими деньгами, но и обязательствами банка. Кроме того, банк выпускал бумажные деньги, хотя и примитивные по ряду причин. Они подлежали оплате по первому требованию; вкладчик выписывал их в номинале, который сам предпочел; банкноты были именными, а не на предъявителя; ими можно было расплачиваться только при юридическом оформлении сделки с контрагентом.

Тесные связи с состоятельными семьями позволяли банку финансировать крупнейшие проекты республики, например генуэзские колонии. В Кафе (Крым) филиал Банка Сан-Джорджо действовал в 1415—1475 гг. После падения Константинополя банк управлял генуэзскими владениями на Корсике и в Газарии. В 1492 г. представители банка основали на Корсике город Аяччо. Семейство Гизольфи, с 1419 по 1482 г. владевшее колонией Матрега на Таманском полуострове, отчитывалось перед Банком об управлении торговыми факториями в Северном Причерноморье. Спустя полтора столетия после основания финансовая мощь Банка Сан-Джорджо позволила восстановить власть и влияние Генуи как морской и торговой державы до такой степени, что период с 1557 по 1627 г. Фернан Бродель, знаменитый французский историк, назвал веком Генуи. В XVII столетии банк активно участвовал в финансировании морской торговли и некоторое время конкурировал с европейскими корпорациями — *Dutch East India Company* и *English East India Company*. Влияние Банка Сан-Джорджо постепенно разрасталось, управление банком и республикой сливались воедино. Некоторые историки, такие как Джузеппе Феллони, полагают, что банк фактически поглотил республику, растворив ее в своих заморских операциях¹.



Миниатюра «Скупость. Сцена в Банке Сан-Джорджо в Генуе» из «Трактата о семи пороках» (1330—1340), собрание Британской библиотеки

Современник банка, Никколо Макиавелли, в «Истории Флоренции» писал: «Из-за потребностей республики в услугах Банка Сан-Джорджо большая часть земель и городов, состоящих под управлением Генуи, перешла в ведение банка: он хозяйничает в них, защищает их, и каждый год посылает туда своих открыто избранных правителей, в деятельность которых государство не вмешивается. А отсюда произошло и то, что граждане, считая правительство республики тираническим, утратили к нему всякую привязанность, перенесли ее на Банк Сан-Джорджо, где управление всеми делами ведется упорядоченно и справедливо. Оттого в Генуе так легко и происходят всевозможные перевороты, подчиняющие генуэзцев то власти одного из их же сограждан, то даже чужеземца, ибо в государстве правление все время меняется, а в Банке Сан-Джорджо все прочно и спокойно...»¹

Сегодня история Банка Сан-Джорджо считается публичным достоянием. В 2000-х гг. были обнаружены и открыты для широкого доступа его архивы —

¹ Felloni G. *Genoa and the History of Finance: A Series of Firsts?* Genova: Banco di San Giorgio, 2005.

¹ Machiavelli Niccolo. *Florentine history*. New York: E.P. Dutton & Co., 1909.



Крепость в Судаке (Крым), где находилась колония Генуэзской республики в XIV—XV вв.

тысячи учетных книг, бухгалтерских отчетов, клиентских заявлений, документирующих на латыни почти каждую сделку, в которых Банк участвовал вплоть до начала XIX столетия¹. Известно, что в период своего расцвета Банк выдавал ссуды королевским дворам — архивы Банка свидетельствуют о том, что он ссужал их католические величества и императора Карла V. Самым знаменитым клиентом Банка был Христофор Колумб, о чем свидетельствует его долговая расписка от 1502 г.

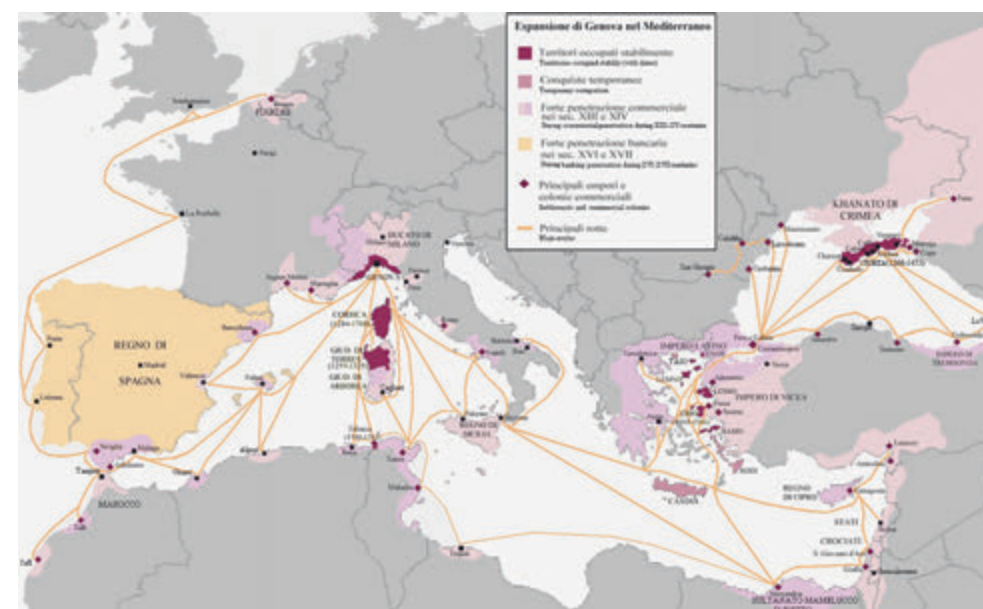
В течение периода своей деятельности Банк Сан-Джорджо изобрел несколько финансовых инноваций, получивших впоследствии распространение по всей Европе:

- целевое погашение государственного долга за счет сбора определенных налогов (эта практика была быстро перенята банками Венеции и Флоренции, а в Западную Европу пришла только в XVI столетии);
- выпуск государственных облигаций с номиналом в национальной валюте (впоследствии этот источник станет основным для погашения дефицита государственного бюджета);
- реструктуризация государственного долга, в частности, за счет пересмотра по нему процентных ставок и неценовых условий погашения;
- управление финансами заемщика со стороны кредитора (банк, как сильный кредитор, мог навязывать муниципальному бюджету свои условия финансирования, администрирования государственных доходов и расходов);
- погашение налогоплательщиками своих обязательств перед республикой государственными облигациями, которые принимались в бюджет с дисконтом;
- амортизационные фонды, в которые заемщик регулярно осуществляет платежи, чтобы гарантировать погашение долга ко времени наступления обязательств по возврату основной суммы (амортизационные фонды начали распространяться в Великобритании с XIX столетия);

¹ La Casa delle Compere e dei Banchi di San Giorgio 1407—1805. URL: [http://www.lacasadisangiorgio.it/]

- внедрение метода двойной записи в государственном и частном бухгалтерском учете;
- выполнение функции клирингового дома (второй клиринговый дом, *London Clearing House*, открылся в Великобритании только в 1773 г.);
- розничные депозиты учитывались по цене металла, что позволяло защитить вкладчиков от инфляции и девальвации денежного знака.

Генуэзский прототип центрального банка 1400-х гг. считается революционным типом «общественного» банка (*public bank*). Он находился в частной собственности, однако управлялся с учетом республиканских интересов и с одобрения местных властей. Некоторые похожие аналоги юридической конструкции, совмещавшие частную собственность и муниципальное управление, можно найти в Венеции XIV столетия. В частности, в республике было два ведомства, занимавшихся поставкой продовольствия, — *Camera del frumento* (Палата пшеницы) и *Officio del sal* (Офис соли). Однако их деятельность ограничивалась торговлей, и они не были Общественными банками. Другой пример — *Taula de canvi*, финансовый институт, основанный в Барселоне в 1401 г. Однако и он не был общественным банком, а только муниципальным казначейством, обслуживающим интересы города. Таким образом, Банк Сан-Джорджо считается первым общественным банком в Италии и Европе. С 1573 г. аналогичные банки учреждаются в других итальянских государствах. К 1640 г. итальянский полуостров насчитывал 21 общественный банк: восемь в Неаполе, пять в Генуе, три в Сицилии, два в Венеции, по одному в Риме, Сиене и Милане. Конструкция Банка Сан-Джорджо легла в основу городских банков



Территория влияния Генуэзской республики

Европы, по его образцу были созданы банки в Амстердаме (1609), Миддлбурге (1616), Гамбурге и Ульме (1619), Делфте и Нюрнберге (1621), Роттердаме (1635) и т.д.

После вторжения Наполеона Бонапарта в Италию революционное правительство Франции в 1797 г. преобразовало Генуэзскую республику во французский протекторат под названием Лигурийской республики. Через восемь лет она была присоединена к территории Франции. В 1805 г., в период французской оккупации, банк был ликвидирован путем национализации. Новая французская администрация предпочитала развивать французские, а не местные финансы. После падения Наполеона новая Генуэзская республика предприняла попытку воссоздать банк, однако ненадолго. По условиям Венского конгресса, прошедшего в 1814—1815 гг., Генуя наряду с Монако была присоединена к Сардинскому королевству. В 1815 г. банк был окончательно ликвидирован, его обязательства были конвертированы в государственный долг Сардинии. Сегодня в здании Банка Сан-Джорджо размещается администрация городского порта и его двери открыты для посетителей¹.

Первая расчетная монополия Банка Амстердама

В эпоху Ренессанса многие европейские города основали финансовые институты, получившие название «расчетные банки» (дословно, «обменные» или «разменные» банки — *exchange banks*). Они создавались как муниципальные банки для урегулирования расчетов по коммерческим обязательствам. Цель их деятельности состояла в том, чтобы изолировать экономику города и ее платежную систему от издержек фидуциарной эмиссии. Первый разменный банк был образован в Барселоне в 1401 г., затем в Генуе в 1407 г., в Валенсии в 1408 г. и позднее в Венеции в 1587 г. Разменные банки имели 100-процентные резервы в форме монет и слитков драгоценных металлов. Платежная система, которую обслуживал разменный банк, обходилась без выпуска необеспеченных банкнот. Коммерческие обязательства урегулировались путем трансферта средств со счета одного клиента на счет другого клиента банка без какого-либо финансового риска.

Малые государства в Старом Свете находились в условиях сложных мультимонетных денежных систем. Экономики были наводнены разнообразными иностранными и местными монетами. Национальные и городские власти неоднократно предпринимали попытки стандартизировать обращение монет, выпуская постановления, определявшие обменные курсы и законную

ценность монет. Не всем иностранным монетам придавали законный статус денежной единицы. Монеты с очень низким содержанием металла, а также подрезанные и изношенные монеты объявлялись незаконными. Однако власти, как правило, не налаживали необходимого контроля над обращением незаконных монет, и они продолжали циркулировать наряду с полноценными деньгами.

К 1600 г. муниципальные власти Амстердама наплодили такой массив постановлений, что он охватывал почти 800 иностранных монет. Главной денежной единицей Голландии считался флорин, называемый также гульденом. Ценность иностранных монет и финансовых обязательств измерялась с точки зрения флорина. Хотя постановления властей были призваны уменьшить транзакционные издержки и неопределенность обмена, фактически они создавали стимулы для снижения качества денег. Монетные дворы были заинтересованы в том, чтобы снизить качество монет, поскольку кредиты могли погашаться неполноценными деньгами по курсу, предписанному постановлением. Монетные дворы, которых в одной только Голландии насчитывалось более 40, были мало заинтересованы в устойчивых деньгах. В некоторых случаях иностранные монеты специально создавались как легковесные копии местных монет.

Расчеты по большинству крупных и внешнеторговых сделок проводились не в монетах, а в частных обязательствах, или «внутренних деньгах» (*inside money*), как их называет современная экономическая теория. В Европе существовало два типа «внутренних денег»: деньги банка и векселя. Деньги банка (*bank money*) представляли собой обязательства кассиров (*cashiers*) — так называли банкиров-менял, которые принимали на хранение депозиты. Менялы работали в крупных международных торговых центрах, таких как Венеция или Амстердам. Помимо операций по размену иностранных монет менялы предлагали также разнообразные платежные услуги, включая прототипы чеков на предъявителя и денежные переводы. Меняла также выступал посредником между кредитором и заемщиком. Должник мог освободиться от кредитных обязательств, оплатив свой долг через менялу в тех деньгах, о которых они договорились.

Международные платежи и большая часть коммерческого кредитования формально осуществлялись без посредничества менял. Расчеты по ним проводились с помощью второго типа «внутренних денег» — векселей (*bill of exchange*). Они представляли собой обращающиеся долговые обязательства, приемлемые для обеих сторон сделки. Если вексель был выписан в отдаленном регионе, его погашали через менялу в крупном торговом центре. Меняла всегда имел выбор — платить конечному получателю денег в полновесных или легковесных монетах. Таким образом, снижение качества монет в экономическом плане представляло собой форму налогообложения кредиторов.

В январе 1609 г. городской совет Амстердама постановил создать муниципальный разменный банк, который получил название *Amsterdamsche Wisselbank*, или Банк Амстердама. Он был единственным разменным бан-

¹ История Банка Сан-Джорджо имеет современное продолжение. В 1987 г. в Генуе был воссоздан банк с тем же названием (Banca di San Giorgio S.p.A.). В 1992 г. он вошел в состав банковской группы Credito Agrario Bresciano, которая в 1999 г. объединилась с Banca Lombarda. В 2007—2012 гг. в результате череды слияний и поглощений Банк Сан-Джорджо оказался в составе UBI Banca Group, а затем — Banca Regionale Europea.

ком в Северной Европе в XVII—XVIII столетиях. Образцом для подражания служил венецианский *Banco di Rialto*. Цель создания банка отличалась от задач, стоявших перед южноевропейскими коллегами. Если первые разменные банки были призваны обезопасить местную экономику от кризисов ликвидности частных банков, то *Wisselbank* должен был воспрепятствовать обращению монет низкого качества (снижение качества монет и инфляция, как ее следствие, были широко распространены в Нидерландах). Одновременно власти Амстердама предприняли неудачную попытку запретить деятельность частных банков.

В экономическом плане *Wisselbank* препятствовал снижению качества монет путем модификации концепции денег. Участники рынка депонировали в Банке полновесные монеты. Все векселя с номиналом свыше 600 флоринов подлежали оплате через *Wisselbank*. Безналичные расчеты через Банк служили средством урегулирования коммерческих обязательств, включая кредиты. В результате кредиторы имели устойчивую денежную меру стоимости, а также гарантии сохранения металлического содержания их активов. В свою очередь заемщики потеряли стимул снижать качество монет, поскольку должники несли потери в форме дисконта, депонируя легковесные монеты в Банке. Клиенты Банка не имели законной возможности изымать депозиты из Банка, ценность

обязательств *Wisselbank* поддерживалась за счет торговли депозитными расписками на рынках золота и серебра. Асимметричные правила ведения счетов обеспечивали приток серебряных резервов и, напротив, препятствовали их оттоку. Если клиент выражал желание изъять свои вклады из Банка, то Банк имел возможность взимать с него комиссию. Изъятие вклада в серебре приводило к потере 2 % суммы, а вклада в золоте — 2,5 %.

Следуя банковской традиции Венеции, Севильи и Антверпена, власти Амстердама запретили Банку проводить кредитные операции. Он должен был функционировать исключительно как разменный Банк и действовать в интересах торговли. Участники торговли могли проводить расчеты через Банк в унифицированной денежной единице, называемой голландским гульденом. На первых порах деятельность *Wisselbank* оказала благотворное влияние на экономику Голландии. На протяжении полутора веков в республике действовала устойчивая система чеканки монет, и деньги Банка Амстердама заложили основы общеевропейской торговли и финансов. Как предшественник центрального Банка он вызывал восхищение у финансовых сообществ соседних стран, не имевших ни одного банковского института. Под давлением деловых кругов власти других европейских стран тоже начали учреждать первые банки. Пример *Wisselbank* вдохновил на создание государственных банков в городах Северной Европы — Дельфте, Гамбурге, Мидделбурге, Нюрнберге, Роттердаме и Стокгольме.

Успех *Wisselbank* позволил его руководству ослабить ограничения на операции. Со второй половины XVII столетия отдельные состоятельные клиенты получили право свободного изъятия депозитов из *Wisselbank*. Введение конвертируемости депозитов позволяло более эффективно бороться со снижением качества чеканки и ее инфляционными последствиями. Депозиты обменивались на монеты с премией, зависевшей от качества монет. Заключительным шагом в развитии *Wisselbank* стало введение в 1683 г. системы депозитных расписок. Клиент мог принести в Банк слиток или монеты и получить взамен расписку на депозит, а также кредит от банка под небольшой процент. Депозитные расписки обращались на рынке как самостоятельный денежный инструмент, или квазиденьги. Однако неразменные депозиты в Банке могли использоваться для расчетов по векселям, а расписки — нет. Тем не менее как неразменные депозиты, так и депозитные расписки свободно продавались на рынке. Оперировав со своими обязательствами, *Wisselbank* мог контролировать их рыночный курс обмена на золото и серебро, а также валютный курс флорина.

Банк успешно поддерживал серебряное содержание голландских монет до 1650-х гг. Как следствие, голландский уровень цен оставался стабильным на протяжении целого столетия. Значительная часть векселей в Европе оплачивалась через *Wisselbank*. Кроме того, *Wisselbank* контролировал чеканку монет и вексельные операции. Многие платежи, включая налоги, проходили через *Wisselbank*, в результате чего торговым и финансовым домам было выгодно держать у него свои счета. Успех *Wisselbank* не зависел от выпуска банкнот,



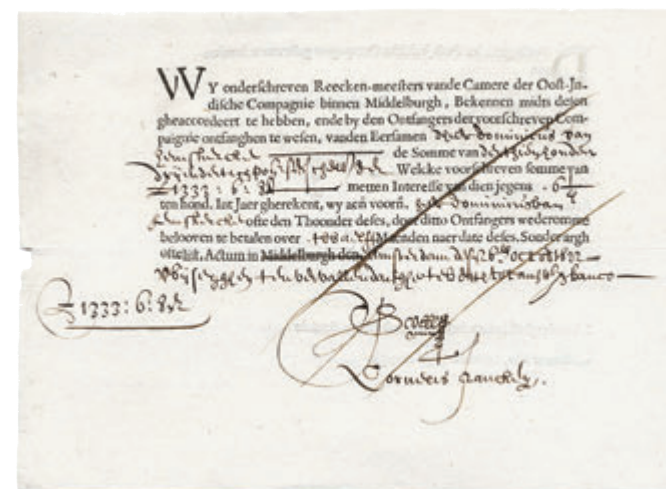
Здание Банка Амстердама, 1657 г.

дисконтного окна или операций с облигациями. Его эффективность основывалась на монополии на обработку крупных платежей в пределах Амстердама.

Со временем *Wisselbank* отошел от концепции 100-процентных резервов, что его и погубило. С 1720-х гг. Банк начал кредитовать Амстердам, голландские провинции и государственную Компанию Ост-Индии (*Verenigde Oostindische Compagnie*, буквально «Объединённая Ост-Индская компания»). Компания действовала в 1602—1798 гг. и поддерживала торговлю с Японией, Китаем, Цейлоном, Индонезией. В конечном счете *Wisselbank* стал неликвидным — большую часть его активов составляли обязательства Ост-Индской компании и Амстердама (табл. 3.2).

К исторической заслуге *Wisselbank* следует отнести разработку прототипа операций постоянного действия, проводимых современными центральными банками¹. Депозитные расписки в tandem с кредитными операциями представляли собой прототип операций РЕПО центральных банков. В качестве залога по операциям служили не ценные бумаги (как в РЕПО), а золото и серебро. Если клиент хотел получить ликвидность для осуществления платежей, он приносил в Банк залог и открывал счет. С его помощью он мог брать безналичный кредит и осуществлять безналичные платежи. Когда клиенту было необходимо забрать свой металлический залог, он погашал кредит, забирал металл и платил Банку комиссию, что было эквивалентно процентной ставке по операции РЕПО. Операции постоянного действия *Wisselbank* проводились под залог монет и слитков. Однако, в отличие от современных операций РЕПО центральных банков, *Wisselbank* не управлял процентной ставкой (т.е. не менял величину комиссии) или объем предоставляемой ликвидности.

Состояние крупнейших заемщиков *Wisselbank* со временем ухудшалось. Ареал влияния Голландии и Компании Ост-Индии уменьшался из-за изменения политической обстановки в Азии. В 1780—1784 гг., в ходе четвертой англо-голландской войны, Банк активно кредитовал Ост-Индскую компанию и власти Амстердама. Британская блокада Голландии и захват англичанами ряда ее азиатских колоний породили огромное давление на финансовое положение метрополии и Компании Ост-Индии. После поражения Голландии в войне Компания начала испытывать затруднения и в конечном счете была признана банкротом, что существенно ухудшило финансовое положение *Wisselbank*. Кредитные операции Банка оставались под покровом тайны, однако к концу 1780-х гг. стали достоянием общественности. В ожидании паники клиентов ценность обязательства Банка на рынке упала на 10 %. Его серебряные металлические резервы снизились с 20 млн гульденов в 1780 г. до 6 млн гульденов в 1784 г. Банк оставался относительно устойчивым только потому, что большая часть его бумажной эмиссии шла на финансирование расходов Компании за пределами Голландии.



Облигация *Dutch East India Company*, 1622—1623 гг.

Таблица 3.2

Баланс Банка Амстердама, 1669 год

Активы	Доля, %	Пассивы	Доля, %
Серебряные металлические резервы	57	Депозиты клиентов	77
Кредитные требования к муниципалитету Амстердама	27		
Кредитные требования к правительству Голландии	3	Собственный капитал	23
Кредитные требования к Компании Ост-Индии	14		
ИТОГО	100	ИТОГО	100

Источник: Quinn S. and Roberds W. How Amsterdam Got Fiat Money. Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper № 2010-17, December 2010. P. 7.

Последним ударом по Банку стала потеря политической поддержки властей Амстердама. В 1796—1806 гг. произошел целый ряд важных событий: роспуск республики и присоединение к Франции повлекли пересмотр отношения новых властей к Банку. Его руководство объявило о банкротстве и было готово выкупать обязательства Банка с десятипроцентным дисконтом. В 1802 г. кредиты, дополнявшие депозитные расписки, были запрещены. В 1806 г., при Наполеоне Бонапарте, было образовано Королевство Нидерландов, а в 1814 г. Королевство учреждает *De Nederlandsche Bank* — национальный центральный банк. *Wisselbank* оказался пережитком прошлого, и за ненадобностью в 1820 г. его ликвидировали¹.

¹ Подробнее об истории банка см.: Nieuwkerk M. van. The Bank of Amsterdam: On the Origins of Central Banking. Amsterdam: Sonsbeek Publishers, 2009; Dehing P. Geld in Amsterdam: Wisselbank en wisselkoersen, 1650—1725. Hilversum: Verloren, 2012; Quinn S. and Roberds W. How Amsterdam Got Fiat Money. Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper № 2010-17, December 2010.

¹ Quinn S. and Roberds W. The Bank of Amsterdam through the Lens of Monetary Competition. Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper № 2012-14, September 2012.

Кредитные ноты Банка Стокгольма

Первый центральный банк, доживший до наших дней, был создан в Швеции. Его прототипом являлся Банк Стокгольма (*Stockholm Banco*), учрежденный голландским торговцем Йоханом Палмструхом в 1654 г. Основание Банка было призвано решить ряд проблем денежной системы Швеции. Де-юре в стране действовал триметаллический денежный стандарт¹. В обращении находились медные, серебряные и золотые монеты. Однако де-факто население жило в условиях биметаллического денежного стандарта. Исторически Швеция располагала самыми обширными медными рудниками в Северной Европе. Остальные драгоценные металлы находились в дефиците, особенно золото и серебро, которые утекали в Амстердам — международный торговый центр Средневековья. Как следствие, власти делали основную ставку на медные монеты. Денежная система основывалась на нескольких мерах стоимости, действовавших отдельно для медных и серебряных денег. Она включала риксдалер (*riksdaler*), который делился на серебряные далеры (*daler silvermynt*), а те в свою очередь на серебряные эре (*öre silvermynt*). Аналогичная система существовала для медных денег (табл. 3.3). В 1624 г. власти приступили к чеканке медных монет номиналом в эре (*öre*), что соответствовало одной восьмой части марки. Монеты в эре получили широкое распространение и стали главной монетой на внутреннем рынке Швеции.

В 1620-х гг. торговля испытывала острый дефицит серебра и серебряных монет. Медные деньги, чье предложение расширялось, выступали субститутом худшего качества. После 1624 г. в Швеции чеканились медные монеты в 2, 1, $\frac{1}{2}$ и $\frac{1}{4}$ эре. Как следствие, расширение предложения медных денег приводило к падению их цены. Один далер в серебре стоил два далера в меди. К 1665 г. соотношение упало до один к трем. Безусловно, королевскую власть заботило обесценение медных денег. Для поддержания цены меди на международном рынке, прежде всего на рынке Амстердама, была введена государственная монополия на добычу меди. Это позволяло управлять экспортными поставками меди за рубеж. Однако на внутреннем рынке медные деньги продолжали обесцениваться (табл. 3.4). В 1644 г. власти пошли на выпуск денежных пластин — медных денег крупного номинала. Самая большая медная пластина в 10 далеров представляла собой прямоугольник размером 30 на 70 см, который весил почти 20 кг. Как вес монет, так и колебания стоимости разнометаллических денег создавали значительные трудности для торговли и расчетов.

¹ В денежном обращении находились золотой дукат (*dukat*) и серебряный риксдалер (*riksdaler*) — для нужд внешней торговли, серебряный далер и медный далер — для нужд внутреннего рынка. Относительная ценность всех трех металлов колебалась во времени. См.: *Edvinsson R. Early modern copper money: multiple currencies and trimetallism in Sweden 1624—1776 // European Review of Economic History, 2012. № 16. P. 408—429.*

Таблица 3.3

Денежные стандарты в Швеции XVII столетия

Период	Денежный стандарт	Отклонения от денежного стандарта	Основные меры стоимости	Другие меры стоимости
1534–1624	Серебряный стандарт на основе марки	—	Марка	Далер, риксдалер, джилен, кронджилен
1624–33	Биметаллизм: серебряный и медный стандарт (де-юре триметаллизм)	Медный стандарт	Медный эре	Риксдалер, серебряный эре, серебряная марка
1633–43		Серебряный стандарт	Серебряный и медный далер	Риксдалер
1643–65		Медный стандарт	Серебряный далер, медные пластины в далерах	Риксдалер, серебряный эре, серебряная марка, дукат, кредитный далер
1665–74	Биметаллизм: серебряный и медный стандарт (де-юре триметаллизм)	Серебряный стандарт	Серебряный далер, медные пластины в далерах, серебряный эре курант	Королевский далер, риксдалер, дукат, кредитный далер
1674–81		Медный стандарт	Серебряный далер, медные пластины в далерах	Серебряный эре курант, королевский далер, дукат, риксдалер
1681–86		Серебряный стандарт	Серебряный далер, медные пластины в далерах, серебряный эре курант	Королевский далер, риксдалер, дукат
1686–1709			Серебряный и медный далер, королевский далер, эре курант	Риксдалер, дукат

Источник: *Edvinsson R. Swedish monetary standards in a historical perspective. Stockholm Papers in Economic History № 6, 2009. P. 23.*

Шведские власти всеми способами стремились распространить ареал влияния своего медного денежного стандарта. На оккупированных территориях предписывалось принимать медные деньги. В Пруссии риксканцлер¹ Аксель Оксеншерн королевскими декретами ввел официальные курсы обмена медных монет. Одним из шведских условий мирных переговоров в Европе было согласие на местное обращение медных монет. Интернационализация медных денег была призвана стабилизировать их ценность на внутреннем рынке, который испытывал избыток дешевого металла. Основание первого разменного банка в Швеции позволило бы решить ряд проблем, прежде всего транзакционные издержки монетного обращения. Клиенты могли прино-

¹ Риксканцлер (*rikskanslerer*, буквально «канцлер земель») — высшая государственная должность в Швеции в 1538—1680 и 1792—1797 гг., доверенное лицо и глава кабинета его королевского величества, выполнявший также функции министра иностранных дел. В его сферу ответственности входил контроль за выполнением решений короля и шведского сословного парламента.

Таблица 3.4

**Обменные курсы между различными
денежными единицами
в Швеции XVII столетия**

Период	Официальный курс	Рыночный курс
1592–1624	1 далер = 4 марки = 32 эре 1 марка = 8 эре = 192 пеннинггар 1 шведский далер = 4 марки 1 риксдалер = 4,5 марки (1607–1619) 1 риксдалер = 6,5 марки (1619–1633)	1 риксдалер = 4,5...6,75 марки
1624–1633	1 далер = 4 марки = 32 эре 1 медный эре = 1 серебряный эре 1 риксдалер = 6,5 марки	1 риксдалер = 6,5...17,5 марки в медных монетах 1 риксдалер = 6,5...8 марок в серебряных монетах 1 риксдалер = 6,5...12,8 марки в серебряных эре
1633–1643	1 далер = 4 марки = 32 эре 1 серебряный далер = 2 медных далера 1 риксдалер = 12 медных марок = 1,5 серебряных далера	1 риксдалер = 12...17,5 медных марки
1643–1665	1 далер = 4 марки = 32 эре 1 серебряный далер = 2,5 медных далера 1 риксдалер = 15 медных марок = 1,5 серебряных далера	1 риксдалер = 15...21,75 медных марки 1 эре в серебряных монетах = 2,5...3 эре в медных монетах 1 королевский далер = 2,5...3 медных далера
1665–1681	1 далер = 4 марки = 32 эре 1 серебряный далер = 3 медных далера 1 королевский далер = 16 серебряных эре 1 риксдалер = 19,5 медных марки = 1,625 серебряных далера 1 дукат = 100 серебряных эре = 1,923 риксдалера	1 риксдалер = 21...27,3 медных марки 1 эре курант = 3...3,5 медных эре 1 королевский далер = 16,5...20,8 серебряных эре 1 дукат = 40...54 серебряных марки = 1,92...2,06 риксдалера
1681–1686	1 далер = 4 марки = 32 эре 1 серебряный далер = 3 медных далера 1 королевский далер = $18\frac{2}{3}$ серебряных эре 1 риксдалер = 24 медных марок = 2 серебряных далера 1 дукат = 128 серебряных эре = 2 риксдалера	1 риксдалер = 22,6...27,3 медных марки 1 эре курант = 3...3,1 медных эре 1 королевский далер = $18\frac{2}{3}$...20 серебряных эре 1 дукат = 48...52 серебряных марки = 1,91...2,08 риксдалера
1686–1716	1 далер = 4 марки = 32 эре 1 серебряный далер = 3 медных далера 1 королевский далер = 20 серебряных эре 1 риксдалер = 24 медных марок = 2 серебряных далера 1 дукат = 128 серебряных эре = 2 риксдалера	1 риксдалер = 24...27,1 медных марки 1 дукат = 47...60 серебряных марок = 1,88...2,29 риксдалера

Источник: Edvinsson R. Swedish monetary standards in a historical perspective. Stockholm Papers in Economic History № 6, 2009. P. 25.



*Шведские медные
деньги: далер 1644 г.*

силь в разменный банк медные пластины и получать назад расписку, которой могли расплачиваться за товары и услуги. Введение десять лет тому назад медных денежных пластин, таким образом, предприняло первый успех разменного банка.

Учредитель первого центрального банка Йохан Палмструх (*Johan Palmstruch*) родился в многодетной семье богатого голландского торговца Рейнхольда Уитмахера (*Reinhold Wittmacher*). В свое время отец Уитмахера эмигрировал из Испанских Нидерландов, которыми правили герцоги Альба, и в начале XVII столетия основался в городе Рига. Жена Уитмахера, Анна Бельска (*Anna Bielska*), была родом из Литвы и, по всей видимости, славянского происхождения. Йохан появился на свет в 1611 г. и при рождении получил имя Ганс (*Hans*). Спустя десятилетие, во время польско-шведской войны, после месячной осады Рига сдалась войскам шведского короля Густава II Адольфа (*Gustav II Adolf*, 1594—1632). Хотя большинство торговцев-соотечественников Уитмахера бежали в Польшу или Литву, Рейнхольд с семьей остался и сотрудничал с новыми властями. В 1635 г. торговцу досталось поместье в Юнгфернхоф возле Риги, и Уитмахер уже готовился стать полноценным дворянином, однако смерть помешала ему. Достигнув двадцатилетия, Ганс Уитмахер в поисках лучшей жизни уехал из Риги в Нидерланды и в 1635 г. стал бюргером (гражданином) Амстердама. По всей видимости, его финансовые дела шли неважно. Четыре года спустя его арестовали из-за неуплаты долгов и посадили в городскую тюрьму. В октябре 1642 г. молодого Уитмахера перевели в долговую тюрьму в Гааге. После достижения соглашения с кредиторами в ноябре 1647 г. Уитмахер вышел на свободу и вернулся на родину.

В 1651 г. братья Уитмахер за счет заслуг отца получили дворянство, герб и новую фамилию — Палмструх. Ганс, который стал называть себя на шведский манер Йоханом, занялся торговлей между Ригой и Стокгольмом.

Палмструху удалось войти в расположение дочери Густава II Адольфа и Марии Элеоноры Бранденбургской, королевы Кристины (*Kristina*, 1626—1689). Его предпринимательские мечты сосредотачивались вокруг развития производства шелка для экспорта в Пруссию и Россию. Для этого он стремился объединить бюргеров Стокгольма и в 1654 г. вошел в состав шведского Торгового совета (*Board of Trade*). Вскоре его внимание переключилось на финансовый проект. В 1652 г. Палмструх предлагал властям начать выплату больших сумм в виде *banckbrietein* — банковских писем. Первый и второй аналогичные проекты власти отвергли. Затем Палмструх предложил учредить два института — разменный и кредитный банки. Проект был представлен на суд гражданской администрации Стокгольма 20 февраля 1655 г., однако потерпел неудачу.

Пока Палмструх предпринимал первые попытки основать банк, власть перешла от королевы Кристины, отрекшейся от престола, к Карлу X Густаву (*Karl X Gustav*, 1622—1660), сыну клебургского пфальцграфа Иоганна Казимира и его супруги Катарины, дочери короля Карла IX. Первой задачей нового монарха стало улучшение государственных финансов, подорванных предыдущим правлением. Он провёл так называемую четвертную редукцию, по которой дворянство должно было вернуть казне четверть всех дарений (преимущественно земель), полученных им после смерти Густава II Адольфа, а также ввязался в новую войну. Стремясь установить на Балтике шведское господство, в 1655 г. Карл X начал войну с Польшей.

В этот период на авансцену истории выходит шурина короля и генерал-губернатор Риги Магнус Габриэль Делагарди (*Magnus Gabriel De la Gardie*, 1622—1686). Габриэль Делагарди слыл одним из богатейших людей Швеции. С 1647 г. он входил в Риксрод (*riksrådet*, Государственный совет при короле), а в 1660—1680 гг. был риксканцлером, т.е. главой правительства. Во время конфликта с Польшей Делагарди руководил фронтом военных действий на территории Литвы. Палмструх сопровождал Делагарди в качестве финансового советника. Не исключено, что именно близость к шурина короля и его рекомендации обеспечили Палмструху поддержку банковского проекта¹. Находясь в военном лагере в Мариенбурге на севере Польши (современный Мальборк), 30 ноября 1656 г. Карл X Густав подписывает разрешения на учреждение двух банков — разменного и кредитного. Получателем королевского разрешения стал Палмструх и его компания соучредителей. Согласно королевскому документу кредитный банк был необходим для защиты от ростовщичества, а разменный банк — для поддержки торговли и поддержания ценности шведских медных денег.

Разрабатывая проект, Палмструх принимал во внимание интересы королевской казны, что было актуально после дорогостоящей войны с Польшей

(Северной войны 1655—1660 гг. против Речи Посполитой и её союзников). Хотя королевское разрешение было выдано для учреждения банка в форме частной компании, власти незамедлительно стали вмешиваться в его деятельность. Через несколько недель после получения официального разрешения король назначил Палмструха на должность директора банка с фиксированным годовым окладом. В тот же день, 16 декабря 1656 г., королевский декрет предписал, чтобы половина прибыли банка направлялась в казну. Другая половина должна была делиться поровну между городом Стокгольмом и компанией Палмструха. В королевском декрете от 30 июня 1657 г. король закрепил за собой право назначать руководителей банка (так называемых *commissioners*). Фактически банк превратился в государственное финансовое учреждение.

Широкой публике банк открыл свои двери 29 июля 1657 г. Палмструх был кровно заинтересован в сращивании королевского двора и управления банком. Торговец предложил многим знатным особам стать соучредителями банка. Они не были обязаны делать взносы в капитал банка или принимать на себя ответственность за его обязательства. При этом соучредители могли рассчитывать на получение половины прибыли, которая должна была приносить частная компания Палмструха. Таким образом, высокопоставленным лицам доставалась одна восьмая прибыли банка. Развив групповую заинтересованность в процветании банка, Палмструху удалось вовлечь в состав соучредителей самых влиятельных вельмож королевства. Среди них значились упомянутый риксканцлер Габриэль Делагарди, лорд-казначей барон Густав Бонд (*Gustaf Bonde*, 1620—1667), глава Торгового совета Кристер Бонд (*Christer Bonde*, 1621—1659), глава апелляционного суда и член королевского совета Севед Бот (*Seved Bosson Bååt*, 1615—1669) и еще с десяток других именитых лиц. Уже после закрытия банка выяснилось, что выгоды от участия были весьма незначительными. На даче показаний в суде спустя несколько лет Палмструх отметит, что всего лишь однажды распределял прибыль среди соучредителей. Шестнадцать соучредителей получили 10 тыс. медных далеров, что составляло 625 далеров на одного участника.

Для размещения банка Палмструх также прибег к дворцовым связям. Он воспользовался знакомством с графом Карлом-Густавом Врангелем (*Carl Gustaf Wrangel*, 1613—1676), адмиралом и фельдмаршалом, который командовал шведской армией на заключительном этапе Тридцатилетней войны. Палмструху удалось взять в аренду у фельдмаршала дом его покойного отца, расположенный в сердце Стокгольма, в районе *Norrbrö*. Предпринятые усилия принесли свои плоды. Банк приобрел репутацию устойчивого института, незыблемого, как королевская власть, к управлению которого были причастны власти предрежащие. В народе Банк Стокгольма прозвали Банком Палмструха (*Palmstruch Bank*).

В 1659 г. Карл X Густав основал Главную банковскую инспекцию — первый специализированный надзорный орган, который следил за Банком Стокгольма. От имени короны суперинтендент инспекции должен был на-

¹ *Kotljarchuk A.* In the Shadows of Poland and Russia: The Grand Duchy of Lithuania and Sweden in the European Crisis of the mid-17th century. Södertörn Doctoral Dissertations. Stockholm: Stockholm University, Faculty of Humanities, Department of History, 2006.

Здание Банка
Стокгольма,
гравюра 1704 г.



блюдать за операциями банка. На должность суперинтендента король назначил Густава Бонда, который одновременно был соучредителем Банка. На правах директора Палмструх отвечал за операционную деятельность Банка. Ему помогали три руководителя Банка (*commissioners*), назначенные королем. Один из них представлял дворянство, другой — бюргеров и третий — гражданскую администрацию Стокгольма. На практике руководители имели небольшое влияние на деятельность Банка. Она всецело контролировалась Палмструхом, в то время как за ежедневные операции отвечали счетоводы и кассиры. Согласно королевскому разрешению, определявшему общие правила работы Банка, заведение было открыто каждый будний день с 14:00 до 17:00 для приема денег на счета. С 8:00 до 10:00 утра разменный банк был обязан проводить безналичные расчеты по счетам клиентов и выдавать из кассы металлические деньги.

В начале своей деятельности Банк следовал канонам первых банков Амстердама и Гамбурга. Клиенты несли медные монеты для сохранности и экономии издержек в разменный Банк. Однако, в отличие от практики Банка Амстердама, они не учитывались с применением единой меры стоимости. Для каждой монеты, будь то золото, серебро или медь, Банк открывал особый счет и вел раздельный бухгалтерский учет. Когда клиент приходил забирать свои деньги из Банка, ему выдавалась сумма в той же монете, что она зачислялась на счет. Клиенту, депонировавшему металлические деньги, выдавалась расписка, которая не имела свободного обращения на рынке. Для операций по счету клиент должен был подписывать Банку платежное поручение. Оригинальный проект Банка предполагал, что, как и в Амстердаме, разменный Банк будет взимать комиссию за прием депозитов (несмотря на комиссию, клиенты продолжали оставаться заинтересованными в размеще-

нии металлических денег на счетах, поскольку транспортные расходы были выше). Однако, в отличие от голландского аналога, Банк Стокгольма начал предоставлять займы средства своих клиентов. В результате он оказался заинтересован в привлечении как можно большего объема депозитов. Для стимулирования притока вкладов Банк принял решение платить проценты по депозитам, которые были открыты на большие суммы или денежные остатки по которым не уменьшались. Первым клиентом стал один из соучредителей Банка, Севед Бот, открыл счет на 13,7 тыс. медных далера. После него деньги потекли в Банк рекой. К концу 1658 г. объем депозитов превысил 200 тыс. медных далеров, а весной 1660 г. достиг максимума в 400 тыс. медных далеров. Главными клиентами разменного Банка выступали ведущие торговые дома, такие как братья Абрахам и Якоб Момма, компания Томаса Бергмана и другие¹.

Спустя год после открытия Банк приступил к проведению кредитных операций. Согласно показаниям Палмструха, их инициатором был не кто иной, как суперинтендент Густав Бонд. Увидев значительные запасы металла, накопившиеся в Банке, суперинтендент рекомендовал за их счет ссужать деньги клиентам. Это было важной финансовой инновацией для своего времени. Как правило, кредитные операции проводились за счет собственных средств Банка. Использование депозитов для финансирования кредитной активности сулило как дополнительную прибыль, так и новые риски. Учитывая, что депозиты принимались на короткий, а кредиты выдавались на длинный срок, Банк подвергался риску ликвидности — что он не сумеет своевременно расплатиться с вкладчиками в случае спешного изъятия депозитов. Объем залоговых кредитов Банка довольно быстро рос. Однако заемщики с высокой кредитоспособностью не спешили приходить в Банк. Некоторые крупные кредиты получали компании, имевшие королевские привилегии в торговле (монополии на деготь, соль, сахар и пр.). И все же банковский кредит в промышленности и торговле не нашел широкого распространения. Основными заемщиками Банка стали дворяне и королевские чиновники. Риксканцлер Габриэль Делагарди занимал в 1662—1663 гг. огромные по тем временам суммы. По словам современников, мало кто из власть имущих при королевском дворе не обращался в Банк за кредитом. К примеру, Эбба Магнусдоттер Браге, шведская придворная дама и возлюбленная короля Густава II, закладывала серебряные канделябры и даже дом. В залог Банк Стокгольма принимал три категории обеспечения: золотые и серебряные изделия, одежду и домашнюю утварь; товары на продажу; недвижимость. Кроме того, Банк был готов выдавать кредиты под личные поручительства. В 1663 г. такие кредиты, не предусмотренные оригинальным королевским разрешением, стали самыми популярными среди дворян. Из-за высокого спроса со стороны высшего сословия некоторые кредиты

¹ *Brisman S. Den Palmstruchska banken och Rikens Ständers bank under den karolinska tiden // Sveriges Riksbank 1668—1918. Vol. II. P. 87.*

знатным особам могли выдаваться и вовсе без залога. Хотя Карл X Густав подписал разрешение на учреждение двух банков — разменного и кредитного, на практике подобного разделения не наблюдалось. «Кредитный банк» использовал ресурсы «разменного банка».

Первые годы Банк Палмструха процветал. Торговцы использовали счета в Банке для снижения своих расходов, дворянство брало деньги взаймы для решения временных финансовых затруднений. В 1660 г. возникли проблемы, которые в конечном счете оказались непреодолимыми. Король Карл X Густав умер от воспаления легких в феврале 1660 г. Из-за несовершеннолетия Карла XI (*Karl XI*, 1655—1697, самостоятельное правление с 1672 г.) власть перешла к Магнусу Делагарди и регентскому совету. Последний 7 марта и 17 ноября 1660 г. выпустил два постановления, снижающие покупательную способность медных денег в форме пластин. Если ранее один шеппунд меди (*skeppund*, около 136 килограммов) приравнялся к 69 далерам серебром, то теперь он стоил 75 далеров серебром. Иными словами, девальвация медных денежных пластин составила 8,7 %. Последовавшие затем решения привели к очередному обесценению медных пластин до уровня 90 далеров серебром за один шеппунд меди. Накопленным итогом девальвация составила 30,4 %. Подобное обесценение было распространённым явлением для обескровленной войной шведской экономики. К примеру, в период Тридцатилетней войны 1618—1648 гг. уровень цен в Швеции вырос в 2,7 раза, если его измерять в медных деньгах. Возвращаясь к манипуляциям регентского совета с медным денежным стандартом, важно отметить, что уменьшение содержания меди в новых денежных пластинах происходило при сохранении их номинальной цены неизменной. Более высокое содержание меди в старых пластинах сделало их более ценным. В результате клиенты бросились в банк, чтобы забрать свои пластины в том же виде, в каком они внесли их в банк ранее. Банк Стокгольма не оспаривал их требования, однако его металлических запасов было недостаточно. Для разрешения кризиса ликвидности Палмструх прибег к тактике банков за границей и предложил процентный доход по всем депозитам, однако его усилия были напрасны. Банк Стокгольма продолжали осаждать клиенты.

Администрация Стокгольма решила прийти на помощь Палмструху и обратилась в правительство с просьбой поддержать Банк, находящийся в опасном положении. Со своей стороны Банк закупил медь, чтобы самостоятельно чеканить пластины на монетном дворе в Авесте, на северо-западе от Стокгольма. Однако реализация предпринятых мер требовала отсрочки, в то время как отток металлических резервов продолжался ежедневно. В этих условиях родилась вторая важная инновация, которая отчасти решала проблему. Она состояла в эмиссии «кредитных далеров» (*kreditivsedlar*). Они представляли собой беспроцентные долговые расписки, выписанные на определенный объем металлических монет, депонированных в Банке. Их ближайшим современным аналогом является простой вексель. В 1661 г. расписки появились



Первые бумажные деньги Европы: кредитные далеры Банка Стокгольма, 1666 г.

в обращении, и это были первые бумажные деньги Европы. Предполагалось, что они будут полноценной альтернативой металлическим деньгам. В случае досрочного изъятия депозитов банк мог расплачиваться с вкладчиками не звонкой монетой, а бумажными далерами. Более того, за их счет он мог расширять кредитные операции. Кредитные далеры были обязательны к приему в течение определенного периода времени, после чего разменивались на металлические деньги. Хотя изобретателем кредитных далеров был Йохан Палмструх, оригинальную идею он позаимствовал из практики медного рудника Стора Коппарберг, расположенного в шведской провинции Даларна. Шахтеры добывали медь, затем руду взвешивали и складировали, а шахтеры взамен получали расписки, по которым могли позднее получить полноценные деньги. Среди местного населения расписки Стора Коппарберг использовались в качестве средства платежа.

Вероятно, первая эмиссия ограничивалась банкнотами в 5 и 25 далеров. Впоследствии Банк Стокгольма выпустил ноты номиналом в риксдалерах (*riksdaler specie*, от 50 до 1000), серебряных далерах (*silver daler*, от 50 до 1000) и медных далерах (*copper daler*, от 12½ до 1000). Содержательный смысл финансовой инновации Палмструха был в том, что банкноты были необеспеченными. Предыдущие исторические эксперименты в Европе с расписками всегда ограничивались их привязкой к депонируемому металлу. Кредитные далеры Палмструха, напротив, не имели за собой никакого резервного актива. Их ценность поддерживалась только общественной верой в то, что Банк погасит их по первому требованию. Палмструх знал, что идет на риск, и заручился поддержкой лорда-казначея Густава Бонда. Кредитные далеры должны были просуществовать до тех пор, пока Банк не отпечатает достаточное количество медных пластин. Благодаря Густаву Бонду в свет вышла королевская прокламация, признававшая кредитные далеры. Они получили статус законного платежного средства и могли приниматься королевскими

сборщиками налогов¹. Регентский совет, собравшийся по этому поводу 3 сентября 1661 г., против изобретения не возражал. К тому времени кредитные далеры уже находились в обращении — первые выпуски, по всей видимости, были сделаны в июле или августе того же года.

Клиенты встретили финансовую инновацию Банка Стокгольма с энтузиазмом. Кризис ликвидности был преодолен, более того, Банк оказался на гребне успеха. Агент Банка в Гетеборге, втором по величине городе Швеции после Стокгольма, сообщал, что бюргеры счастливо меняют монеты на кредитные далеры. Банкноты получили признание во всех торговых центрах: Таллине, Риге, Данциге, Любеке и даже в Гамбурге и Амстердаме. Благодаря кредитным далерам Банк перестал зависеть от объема депозитов и поведения вкладчиков. Кредиты могли выдаваться, невзирая на объем обязательств Банка и его металлические резервы. Как известно, аппетит приходит во время еды. Выпуск ста и тысячедалерных банкнот, не имевших за собой обеспечения полноценной монетой, превратил новоявленные деньги в пустые бумажки. В 1663 г. двери денежной и кредитной экспансии оказались распахнуты. Корона взяла займы 500 тыс. далеров, риксканцлер Габриэль Делагарди взял себе 255 тыс. далеров, компания с монополией на варку дегтя получила 200 тыс. далеров и т.д. Все большая масса кредитов становилась необеспеченной. Бизнес Банка процветал, его отделения были открыты в Або, Фалуне и Гетеборге. В Сконе, уступленном датчанами в 1658 г., местные власти ходатайствовали об открытии отделения в Мальмё или Ландскруне². Эмиссия кредитных далеров приобрела неконтролируемые масштабы.

В конце 1664 г. инновационный бум подошел к логическому завершению. 12 сентября секретарь Банка сообщил Палмструху, что в результате размена клиентами кредитных далеров на монету у Банка не осталось запасов металлических денег. В хранилище оставалось только 4 тыс. медных далеров. Секретарь просил Палмструху изыскать резервы, однако директору Банка нечего было предложить. Банк приостановил операции как по частным, так и по государственным платежам. Спустя месяц, 13 октября, королевское адмиралтейство проинформировало регентский совет, что Банк больше не погашает свои кредитные далеры и депозиты. Неопределенность с платежеспособностью банка привела к обесценению его обязательств. На открытом рынке кредитные далеры стали оцениваться с дисконтом в 5—6 % к номиналу. Фактически это означало начало инфляционного обесценения бумажных денег. Согласно финансовой отчетности Банка, объем предложения банкнот в декабре 1664 г. достигал астрономической по тем временам суммы в 2,7 млн медных далеров. Иными словами, объем кредитной экспансии превосходил депозитную базу в 6,75 раза. Если судить по исторической статистике индекса потребительских цен, подготовленной специалистами Стокгольмского университета, в течение периода действия Банка Стокгольма цены на внутреннем рынке, выраженные в медных деньгах, выросли на 144 % (рис. 3.1).

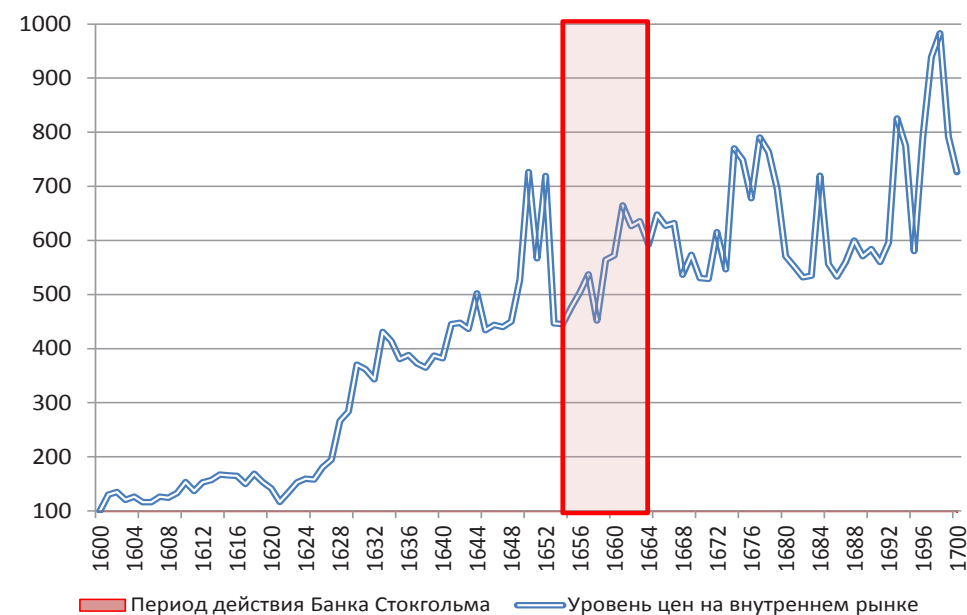


Рис. 3.1. Индекс потребительских цен в Швеции XVII столетия, уровень цен в 1600 г. приравнен к 100 %

Источник: *Edvinsson R. and Söderberg J. A Consumer Price Index for Sweden 1290—2006. Paper presented at the Swedish Economic History conference, Stockholm 12—14 October 2007.*

В новой для Банка ситуации его руководство не знало, как поступить. В Банк по инерции еще продолжали поступать медные деньги от вкладчиков. Кассиры их сразу направляли на погашение кредитных далеров по полной номинальной стоимости. В результате вокруг Банка возник арбитраж: клиенты скупали кредитные далеры с дисконтом и спешили сдать их в Банк, чтобы получить полную стоимость банкнот. Бюргеры толпились вокруг Банка в надежде не только забрать свои деньги, но и дополнительно обогатиться. В ответ руководство Банка приняло решение выкупать обязательства по той же цене, что они оцениваются на рынке. К тому времени дисконт к номиналу кредитных далеров увеличился до 8—10 %. 13 октября 1663 г. регентский совет по инициативе риксканцлера Габриэля Делагарди начал расследование деятельности Банка. Для высших сановников Банк Стокгольма был камнем преткновения различных личных интересов. Часть чиновников были крупными заемщиками Банка, другая — его вкладчиками. После жарких дебатов в совете 4 марта 1664 г. на свет вышла королевская прокламация, запрещающая Банку продолжать кредитную деятельность. В течение следующих месяцев эпицентр обсуждения ситуации вокруг Банка переместился в шведский сословный парламент Риксдаг (*Riksdag*). Хотя депутаты соглашались с положительным вли-

¹ *Wisehn I. Sweden's Stockholm Banco and the first European Banknotes / Hewitt V. The Banker's Art: Studies in Paper Money. London: British Museum Press, 1995.*

² *Brisman S. Op. cit.*

янием операций Банка на экономику королевства, недостатки в его деятельности и злоупотребления осуждались. На последнем августовском заседании, посвященном обсуждению ситуации в Банке Стокгольма, Риксдаг поддержал решение регентского совета о прекращении кредитных операций Банка. Более того, эмиссия кредитных далеров должна была быть прекращена, а все ранее выпущенные билеты — погашены.

Решение исполнительной и законодательной власти Швеции имело противоречивый результат. Кредитное предложение на внутреннем рынке сжалось, а процентные ставки — выросли. Крупнейшие заемщики Банка были вынуждены обратиться за продлением ссуд к частным банкирам и ростовщикам. В ответ на жалобы предпринимателей правительство 14 ноября 1666 г. приняло решение впервые в истории Швеции (и европейской истории) ввести ограничение на максимальную процентную ставку по кредитам. Согласно прокламации регентского совета «потолок» процентных ставок был установлен на уровне 8 % годовых, а для тех кредитных договоров, где процентная ставка отдельно не оговаривается, — 6 %. Что касается погашения кредитных далеров, то это решение было труднореализуемым. У Банка не хватало металлических резервов, в результате чего процесс изъятия бумажных денег из обращения значительно растянулся во времени. Ликвидация Банка Стокгольма была завершена только к концу 1667 г.

Правительство было вынуждено принять на себя обязательства Банка перед вкладчиками. Директор Банка предпринимал попытки реабилитироваться и восстановить финансовую деятельность. Палмструх предлагал перезапустить проект кредитного Банка и провести монетную реформу. Но было слишком поздно. В 1668 г., после ревизии, Палмструх был обвинен в безответственном ведении бухгалтерского учета (финансовый баланс Банка на момент ликвидации так и не удалось рассчитать) и в недостатке наличных денег (дефицит составлял несколько десятков тысяч далеров). Официальный отчет по результатам расследования констатировал, что потери королевской казны после ликвидации достигали 141 тыс. серебряных далеров¹. Это было сопоставимо с объемом привлеченных Банком металлических депозитов, или 16 % эмиссии кредитных далеров. Палмструх был неспособен возместить задолженность, за что и был официально осужден 22 июля 1668 г. Экс-директор оправдывался техническими просчетами и ошибками размена денег, недостатком квалифицированных банковских служащих, сложностями пересчета обменных курсов и другими проблемами банковского дела эпохи Возрождения. У создателя первого центрального банка отобрали титул и права заниматься банковской деятельностью, а также осудили на смертную казнь. Позже Палмструха по ходатайству Габриэля Делагарди частично помиловали — смертную казнь заменили на пожизненное заключение. В тюремной камере «отец» шведских банкнот умер в возрасте 60 лет в 1671 г. Склеп изобретателя первых бумажных денег расположен в крошечной средневековой церкви *Täby*, в 15 километрах к северу от Стокгольма.

В качестве заключения о деятельности Банка Стокгольма необходимо сказать несколько слов. Формально Банк Палмструха считался частной компанией, однако связывавшие его с королевским двором отношения делали Банк полугосударственным институтом. Во-первых, он кредитовал государственную казну и политическую элиту за счет клиентских средств. Во-вторых, половина прибыли Банка ежегодно поступала в распоряжение короны. В-третьих, государственный надзор за деятельностью Банка и административное управление им оказались тесно переплетены между собой. В-четвертых, все налоговые платежи в стране проходили через Банк Стокгольма. Все эти факторы, дополненные плачевным состоянием шведской денежной системы, не оставляли Банку больших шансов на успешную работу. Тем не менее, хотя Палмструх совершил значительное число ошибок, немислимых в современном центральном банке, у него есть несколько заслуг, благодаря которым его имя вписано в историю. Он создал не только прообраз первого центрального банка, ему также принадлежит честь выпуска первых в Европе полноценных банкнот («кредитных нот», а не депозитных расписок, как обычно) и совмещения кредитных и депозитных операций.

Банк государственных сословий — наследник Банка Стокгольма

Большинство депутатов Риксдага, органа шведской законодательной власти, высказалось за необходимость продолжения в стране банковской деятельности. Привилегии Банка Палмструха в 1668 г. передали Банку государственных сословий (*Rikens Ständers Bank*). Печальный опыт Банка Стокгольма заставил парламентариев вывести банк из-под контроля короля и подчинить его себе. Де-факто *Rikens Ständers Bank* был банком парламента с широкой автономией от правительства. В 1866 г. название банка было изменено на Риксбанк (*Sveriges Riksbank*) в связи с упразднением сословного Риксдага. Это название шведский центральный банк сохраняет и поныне. Длительное время Риксбанку запрещалось эмитировать банкноты. Лишь с 1701 г. ему позволили выпустить так называемые кредитные ноты, функционально напоминавшие современные чеки, величина номинала которых определялась клиентами самостоятельно в момент их выписки. Они обращались как бумажные деньги наравне с монетами. В 1745 г. большая часть металлических денег была выведена из обращения. По существу, Швеция перешла на неконвертируемый бумажный денежный стандарт (табл. 3.5).

В 1789 г. Управление государственного долга (*Riksgäldskontoret, National Debt Office*) начало выпускать в больших объемах процентные долговые обязательства мелкого номинала. Они находились в наличном денежном обращении наряду с банкнотами Риксбанка на протяжении сорока лет. В середине XVIII столетия в Швеции появились первые частные коммерческие банки (*enskilda*). С 1831 г. они могли эмитировать собственные банкноты, обращавшиеся бок о бок с официальными бумажными деньгами в течение 70 лет. В качестве обеспечения

¹ *Brisman S. Op. cit.*

бумажных денег банки должны были держать на счетах в Риксбанке страховые депозиты в форме банкнот Риксбанка. Помимо банковских и государственных бумажных денег, денежное предложение в Швеции также включало множество расписок, выпущенных организациями и частными лицами. Все они были эквивалентом платежных средств. Тем не менее весь XIX в. Риксбанк занимал ведущие позиции в эмиссии банкнот. Кроме того, он лидировал в области кредитования и обслуживания внешней торговли. Денежная монополия на выпуск монет и банкнот перешла к Риксбанку только в 1904 г.¹

Таблица 3.5

Ключевые события в денежной истории Швеции XVII—XVIII столетий: от металлического до бумажного денежного стандарта

Год	Событие
995	Первые монеты чеканятся в городе Сигтуна (Центральная Швеция)
1530	При короле Густаве I Вазе начинается чеканка серебряного далера по образцу немецкого рейхсталера
1534	Серебряный далер получает широкое распространение
1590-е гг.	Серебряный далер становится официальной денежной единицей Швеции при короле Карле IX, де-факто вводится серебряный стандарт на основе серебряной марки
1604	Серебряный далер получает название «риксдалер» и становится мерой стоимости
1619	Граф Аксель Оксеншерн (риксканцлер при короле Густаве II Адольфе и его дочери Кристине) предлагает учредить банки во всех или в крупнейших городах
1624	Медный денежный стандарт становится официальной денежной системой Швеции, однако серебряные риксдалеры продолжают оставаться в обращении
1644	Королевский монетный двор впервые чеканит денежные пластины — медные деньги крупного номинала до 10 риксдалеров в форме пластины
1656	Король Карл X Густав предоставляет Йохану Палмструху право основать разменный и кредитный банк в форме Банка Стокгольма
1660	Смерть Карла X Густава и регентство при несовершеннолетнем Карле XI, обесценение медных денежных пластин и бегство вкладчиков из Банка Стокгольма
1661	Банк Стокгольма выпускает первые кредитные ноты номиналом в риксдалерах (от 50 до 1000), серебряных далерах (от 50 до 1000) и медных далерах (от 12½ до 1000)
1664	Ликвидация Банка Стокгольма
1667	Выпуск бумажных денег прекращается
1668	Апелляционный суд Свеаланда осуждает Йохана Палмструха, шведский парламент Риксдаг решает восстановить банковскую деятельность в форме Riksens Ständers Bank
1675—1679	Riksens Ständers Bank финансирует военную кампанию против Дании
1700	Riksens Ständers Bank начинает финансировать двадцатилетнюю Северную войну

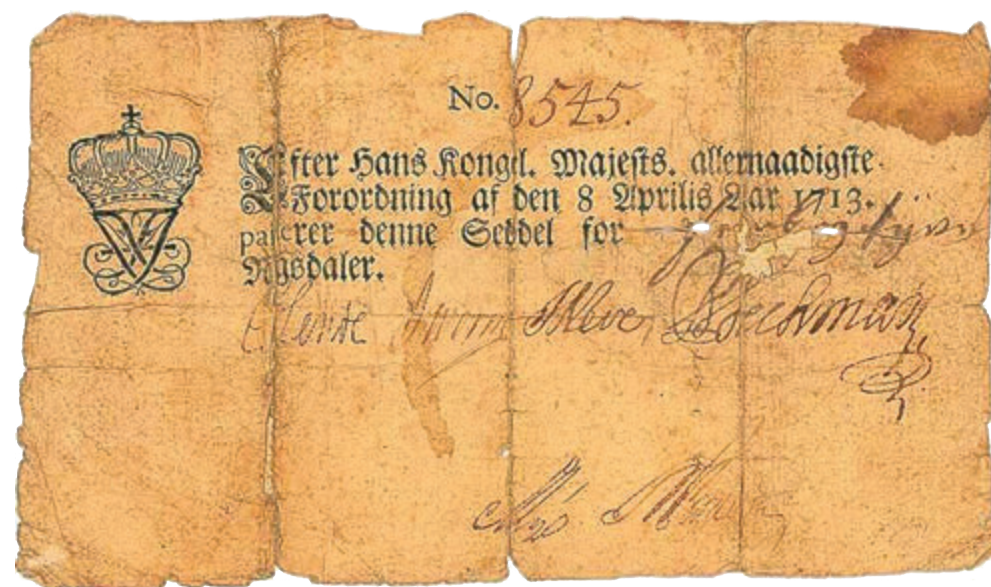
¹ Подробнее об истории центрального банка Швеции см.: Wetterberg G. Money and Power: From Stockholms Banco 1656 to Sveriges Riksbank Today. Stockholm: Sveriges Riksbank, 2009.

Таблица 3.5. Окончание

Год	Событие
1701	Riksens Ständers Bank возобновляет выпуск бумажных денег в форме трансфертных сертификатов номиналами 6, 9, 12, 24 и 36 медных далеров
1719	После завершения Северной войны король теряет контроль над Riksens Ständers Bank, он переходит под контроль парламента
1741—1743	Riksens Ständers Bank финансирует Русско-шведскую войну
1740-е гг.	Трансфертные сертификаты становятся преобладающим средством денежного обращения
1745	Трансфертные сертификаты теряют конвертируемость, Швеция переходит на бумажный денежный стандарт

Фискальная политика и центральный банк Датско-Норвежского союза

История центральных банков и денежно-кредитной политики в Северной Европе представляет собой яркий пример влияния фискальных нужд на денежную систему. В течение 1700—1721 гг. Швеция и Северный союз (Россия, Саксония, Польша, Дания) вели кровопролитную войну за гегемонию на Балтике. В российскую историю противостояние вошло под названием Северная война, в Европе его именуют не иначе как Великая скандинавская война. Из-за больших



Первые бумажные деньги Кальмарского союза: банкнота в 25 ригсдалеров, выпущенная в 1713 г.

военных расходов центральное правительство Дании прибегло к первой бумажной денежной эмиссии — в 1713 г. от своего имени оно выпустило банкноты. Бумажные деньги различного достоинства (от одной марки до 100 ригсдалеров) имели хождение в Кальмарском союзе, куда помимо Дании входили Норвегия, Исландия, Гренландия и часть Финляндии. Банкноты имели частичный статус законного платежного средства: ими можно было расплачиваться по некоторым коммерческим сделкам, а также с правительством. Первые банкноты не считались полноценными, поскольку они не конвертировались в металлические деньги, однако их можно было обменять на процентные государственные облигации, погашавшиеся звонкой монетой. В денежном обращении банкноты находились более десяти лет, пока полностью не были погашены в 1728 г. вместе с соответствующими выпусками государственных облигаций.

Первый эмиссионный банк в Датско-Норвежском союзе возник в 1736 г. в Копенгагене¹. Он получил название *Den Kiøbenhavnſke Assignation-, Vexel- og Laane-Banque* (сокращенно — *Kurantbanken* или *Kurantbank*) и представлял собой частную акционерную компанию. Причины учреждения банка крылись в высоком спросе на заемные ресурсы на внутреннем рынке. Копенгагенский пожар 1728 г. уничтожил около трети территории столицы и сделал пятую часть его населения бездомным. Реконструкция города продолжалась вплоть до 1737 г. и привела к дефициту капитала и росту процентных ставок. Кроме того, с 1735 г. датские власти перешли к более активной экономической политике, основанной на меркантилизме. Все это обусловило потребность в создании банка. Официально *Kurantbank* появился 29 октября 1736 г. по инициативе министерства торговли и промышленности Дании (*Kommercekollegiet*) для кредитования секторов экономики (внешней торговли и перерабатывающей промышленности), за которое министерство отвечало. Полностью наименование банка звучало как *The Copenhagen Transfer, Exchange, and Loans Bank*. Для обслуживания клиентов двери банка открылись только в 1737 г.

Kurantbank мог проводить классические для своей эпохи банковские операции — учитывать векселя и принимать денежные средства во вклады. Кроме того, он получил привилегированное право выпуска бумажных денег, принимаемых по всем видам платежей центральным правительством. Банкноты обеспечивались серебряными резервами банка. Его банкноты не носили характер принудительного законного платежного средства. Кроме того, номинал первых банкнот был достаточно велик — от десяти до ста ригсдалеров. Все это обусловило ограниченную сферу применения банкнот *Kurantbank*, в розничную торговлю они не попадали.

Банк не имел строгих обязательств по обеспечению банкнот и тем не менее должен был их конвертировать в серебряные монеты по первому требованию. Сбои в конвертируемости произошли в ходе Войны за австрийское наследство (1740—1748) и Семилетней войны с Пруссией (1756—1763) из-за острого де-

фицита серебра на рынке. Оставшись без полноценных конвертируемых денег, Датско-Норвежский союз де-факто перешел к бумажному денежному стандарту. Банкноты *Kurantbank* превратились в универсальное законное платежное средство на территории союза, кроме герцогства Шлезвиг-Гольштейн. Чтобы остаться платежеспособным, банк обратился за финансовой поддержкой государства в обмен на предоставление ему кредитных услуг. С 1741 г. объемы заимствований властей у *Kurantbank* растут и к следующему году достигают 6—9 % кредитного портфеля банка. К 1757 г. их доля в кредитном портфеле увеличилась до 12—13 %. В 1745 г. банк столкнулся с новым витком проблем, вызванных ростом цены на серебро в Европе. Его удорожание привело к массивному оттоку серебряных монет из Дании. Банк начал незаконно экспортировать серебряные монеты, вследствие чего его банкноты частично потеряли свое обеспечение. Семилетняя война привела к росту цен на серебро и спроса на кредиты со стороны государства. Хотя банк предпринимал некоторые усилия для сохранения серебряных резервов, к осени 1757 г. обеспеченность банкнот упала до 4 %. В 1762 г. их номинал снизился до одного ригсдалера и банкноты стали обычным явлением в розничной торговле. С 1760 г. уже более половины кредитов *Kurantbank* приходилось на центральное правительство. Самостоятельно власти не могли сводить концы с концами, не занимая деньги у банка. Правительственный долг перед банком к 1772 г. составлял 6,5 млн ригсдалеров, в то время как объем неконвертируемых банкнот в обращении — 6 млн ригсдалеров. Усиление зависимости от королевского бюджета привело к национализации *Kurantbank* в 1773 г. Правительство выкупило все акции банка в обмен на государственные облигации. Огосударствление денежной системы подошло к своему заключительному этапу. Теперь правительство могло управлять своим собственным долгом перед банком, снизить свои процентные расходы по обязательствам перед ним, получать в качестве бюджетных доходов прибыль банка.



Здание Курантбанка в Копенгагене

¹ До этого предпринималось несколько попыток учредить эмиссионный банк, но все они не увенчались успехом.

Гамбург занимал ключевое место в датской внешней торговле, в связи с чем банкноты *Kurantbank* оценивались по отношению к гамбургской счетной денежной единице банко (banco). Серебряный паритет находился на уровне 122,5 ригсдалера *Kurantbank* за 100 ригсдалеров банко. В течение 1737—1782 гг. обменный курс колебался в диапазоне 112—132 ригсдалеров. Однако с 1782 по 1787 г. банкноты *Kurantbank* обесценились до 141 ригсдалера, что вызвало локальную реорганизацию датской денежно-кредитной системы. Реорганизация коснулась прежде всего герцогства Шлезвиг-Гольштейн, где был создан *Schleswig-Holstein Specie Bank*, обладавший местным правом банкнотной эмиссии. Фактически герцогство образовало отдельную валютную зону в рамках Датско-Норвежского союза. Банкноты Шлезвиг-Гольштейна могли конвертироваться в серебряный специдалер (*speciedaler silver coin*, эквивалентный гамбургскому банко). Взаимная конвертируемость банкнот Шлезвиг-Гольштейна и *Kurantbank* не гарантировалась, они могли обмениваться только по текущему рыночному курсу.

Банкноты *Kurantbank* продолжали обесцениваться и в 1789 г. достигли уровня 162 ригсдалера *Kurantbank* за 100 ригсдалеров банко. В определенной мере девальвация была вызвана денежным навесом, возникшим в результате вытеснения банкнот *Kurantbank* из герцогства Шлезвиг-Гольштейн. Во избежание коллапса денежной системы власти приняли решение постепенно вывести *Kurantbank* из игры. Ему были запрещены новые виды деятельности, эмиссия



Датско-норвежские бумажные деньги, выпускавшиеся в 1807—1813 гг.: банкнота *Regeringskommissionens* номиналом 100 ригсдалеров от 1807 г. Из коллекции Музея денег Риксбанка

банкнот не могла увеличиваться, и в течение 20 лет бумажные деньги должны были быть изъяты из обращения.

Надежды властей возлагались на новый эмиссионный банк, *Danish-Norwegian Specie Bank*, учрежденный в форме частной акционерной компании в Копенгагене в 1791 г. Его монеты и банкноты имели номинал в серебряных специдалерах, благодаря чему денежная унификация в Датско-Норвежском союзе вернулась на круги своя. Новые банкноты могли служить средством платежа при уплате налогов, однако они не были принудительным денежным средством в частных сделках. В отличие от *Kurantbank* денежная эмиссия *Danish-Norwegian Specie Bank* строго регулировалась.

Несмотря на решительные попытки восстановить стабильность, Наполеоновские войны привели к коллапсу денежной системы. Огромный бюджетный дефицит правительства финансировался за счет эмиссии прежних банкнот *Kurantbank* с особым штампом «D» от имени *Depositokassen*, специально созданной в 1799 г. для этой цели. Волна бумажных денег вызвала гиперинфляцию и девальвацию ригсдалера. В 1812 г. за 100 серебряных ригсдалеров давали 1760 бумажных банкнот *Kurantbank*.

В 1812 г. власти объявили о денежной реформе, получившей в народе название «банкротство государства». В качестве временной меры был учрежден *Rigsbank*, а два других эмиссионных банка закрыты. *Rigsbank* должен был эмитировать банкноты в так называемых ригсбанкдалерах (*rigsbankdaler*), которые предписывалось принимать в Дании, Норвегии и Шлезвиг-Гольштейне. Объем эмиссии не мог превысить 46 млн ригсбанкдалеров, которые обеспечивались закладными всего королевского имущества Дании, приносящими 6 % годовых. Однако доверия к ригсбанкдалеру рынок не испытывал, и его курс к сентябрю 1813 г. упал до 9 % от номинала. Когда *Rigsbank* в 1814 г. начал активно скупать свои банкноты за серебро, их рыночная стоимость возросла, но так и не превысила 30—40 % номинала.

Экономический кризис привел к политической дезинтеграции и распаду союза. В октябре 1813 г. герцогство Шлезвиг-Гольштейн вновь создало отдельную валютную зону, а после заключения мирного договора в Киле в январе 1814 г. произошло формальное разделение союза на Данию и Норвегию. Каждое из новообразованных государств занялось собственным обустройством.

Центральный банк Норвегии (*Norges Bank*) был учрежден в 1816 г., однако регулярные банковские операции и собственную денежную эмиссию не проводил вплоть до 1818 г. В течение переходного периода на территории Норвегии обращались банкноты местного отделения *Rigsbank*, а также монеты и бумажные деньги, выпущенные государственными Агентствами кредита и учета (*Loan and Discount Agencies*) и в небольшом объеме частные банкноты¹. Первые

¹ Eitrheim O., Klovland J. and Qvigstad J. Historical Monetary Statistics for Norway 1819—2003 / Chapter 5. Monetary aggregates in Norway 1819—2003 // Norges Banks Occasional Papers. 2004. № 35. P. 183.

Здание
Национального
банка Дании,
1899 г.



банкноты *Norges Bank* появились на свет в январе 1818 г. в обмен на банкноты *Rigsbank*. Выкуп старых банкнот происходил медленно и продолжался вплоть до июля 1820 г. *Norges Bank* доминировал в финансовом секторе первую половину XIX в. и оставался единственным банком, пока в 1822 г. не был основан первый сберегательный банк Норвегии — *Christiania Sparebank*.

В том же 1818 г. *Nationalbank* (полное наименование — *Nationalbanken i Kiøbenhavn*, «Национальный банк в Копенгагене») заменил принадлежащий Датскому государству *Rigsbank*. Национальный банк Дании получил статус частной акционерной компании. Частный статус позволял банку сохранять независимость от правительства и короля. В первом параграфе устава банка значилось, что ни монарх, ни его правопреемники в правительстве не должны «иметь любое прямое или косвенное влияние на управление банком, область компетенции которого установлена исключительно его уставом и правилами».

Nationalbank был создан для достижения двух целей: 1) обеспечения стабильности валютной системы и 2) «содействия денежному обращению, производству и торговле через предоставление кредита»¹. Король Фредерик VI предоставил *Nationalbank* исключительное право выпуска банкнот на протяжении последующих 90 лет и проведения независимой от правительства денежно-кредитной политики. Первые годы Национального банка Дании были потрачены на то, чтобы ликвидировать катастрофические последствия прошлого, — он занимался погашением банкнот предыдущих эмитентов, чтобы гарантировать будущую стабильность своих денежных знаков².

¹ *Abildgren K.* Monetary Trends and Business Cycles in Denmark 1875—2005 // *Danmarks Nationalbanks Working Papers*. 2006. № 43. P. 50.

² Подробнее об истории датской денежной системы см.: *Märcher M.* Danish Banking before and after the Napoleonic Wars: a Survey of Danish Banking, 1736—1857 / *Monetary Boundaries in Transition. A North European Economic History and the Finnish War 1808—1809*. Stockholm: The Museum of National Antiquities, 2010.

Промышленная политика Общества содействия национальной промышленности Нидерландов

Бельгия, именовавшаяся в Средневековье Фландрией, всегда играла экономически активную роль в Европе. Большую часть своей истории она не обладала политической независимостью и входила в состав европейских империй. До Великой французской революции Бельгия являлась частью австрийской империи Габсбургов. После революции она была присоединена к Французской республике и продолжала входить во французскую империю при Наполеоне Бонапарте. После поражения Наполеона в 1814 г. Бельгия вошла в состав Объединенных Нидерландов. Только в 1830 г. страна получила политическую независимость.

Несмотря на отсутствие политической самостоятельности, в Бельгии сформировалась рыночная экономика, превосходившая по многим показателям независимые государства Европы. Бельгия обладала обильными залежами угольных и металлических руд, что позволяло развить сталелитейное производство. Кроме богатых природных ресурсов, она имела стратегически выгодное положение относительно главных рынков Европы. Антверпен и Брюгге завоевали статус международных торговых центров, став преемниками средневековых городов-государств Северной Италии. Бельгийские предприниматели имели свободный доступ к рынкам капиталов и технологиям Великобритании, а также к потребительским рынкам Франции. Англичане помогли заложить основы промышленности Бельгии. К примеру, у истоков прядильной промышленности и производства паровых двигателей стояло британское семейство Кокериллов из Лидса. Британское влияние оказалось решающим в модернизации бельгийской экономики. После Великобритании Бельгия стала первым государством в континентальной Европе, в котором произошла промышленная революция.

Власти Объединенных Нидерландов активно поддерживали модернизацию экономики. В 1821 г. был учрежден Фонд национальной промышленности (*Fund of National Industry*), а в 1822 г. — Общество содействия национальной промышленности Нидерландов (*Société Générale pour favoriser l'Industrie Nationale des Pays-Bas*), или просто *Société Générale de Belgique*. По меркам начала XIX столетия это была финансовая фирма, выполнявшая функции центрального банка. Современным экономистам подобную ассоциацию сложно воспринять. Однако нужно помнить, что первые центральные банки в Европе — это прежде всего коммерческие банки, которые использовались для стимулирования развития национальной экономики, а не для монополизации денежной эмиссии. Новое учреждение, созданное при участии первого короля Нидерландов Виллема I (*Willem I*, 1772—1843), стало главным промышленным банком не только Бельгии, но и континентальной Европы XIX в. В то же время *Société Générale* не упускал также возможности заниматься классическими банковскими операциями. Он выступал одним из немногих частных банков, эмитировавших в Бельгии первые банкноты. Среди других эмитентов значились *Société de Commerce de Bruxelles*,

Banque de Belgique, Banque de Flandre, Banque Liégeoise et Caisse d'Épargnes. Однако на *Société Générale* приходилась большая часть эмиссии местных банкнот.

Интересно отметить, что развитие бельгийских банков объясняется не столько правительственной политикой, как в других странах Европы, сколько непредвиденными историческими обстоятельствами. В 1830 г. грянула бельгийская революция, приведшая к свержению голландского правления. Национальный конгресс бельгийских провинций объявил независимость от Нидерландов, которая была признана международной конференцией европейских государств, прошедшей в Лондоне. Революционные потрясения вызвали финансовый кризис и неплатежеспособность многих предприятий бельгийской промышленности. Большая часть активов *Société Générale* состояла из краткосрочных торговых и промышленных кредитов. Займы банка остались не погашены, и он встал перед выбором: потерять кредитный портфель или профинансировать должников, поддержав их на плаву. Руководство банка приняло второе решение и обменяло долги компаний на доли участия в их капитале. Таким образом, банк невольно вошел в состав основных собственников бельгийской промышленности.

Новая долгосрочная стратегия управления активами получила название «промышленное банковское дело» (*industrial banking*). Она полностью оправдала себя — купленные заводы начали бурно развиваться, а с ними стала расти и банковская прибыль. С 1830 по 1850 г. ВВП Бельгии рос ежегодно на 2,5 % (против среднеевропейских 1,4 %). Если ранее бельгийская экономика основывалась на маленьких фирмах, занятых в традиционном производстве, то после промышленной революции ее ядро составляли заводы-гиганты. Угольная промышленность с 1850 г. ежегодно росла на 5,3 %, добыча цинка — на 20,0 %, производство паровых двигателей — 7,9 %. Если начальный капитал *Société Générale* достигал 33 млн франков, то к 1837 г. он удвоился¹.

В 1835 г. местными предпринимателями во главе с экс-министром финансов Шарлем де Бруккэр был учрежден Банк Бельгии (*Banque de Belgique*) с начальным капиталом в 20 млн франков. *Société Générale*, у истоков основания которого стояла нидерландская монархия, считался проголландским банком. Банк Бельгии должен был составить ему конкуренцию и проводить операции исключительно в бельгийских интересах. Оба банка стали мощным двигателем бельгийской промышленной революции. На них приходилась ²/₃ капитализации всех промышленных банков. С 1834 по 1850 г. активы банков в среднем росли на 3,8 % в год, опережая темпы прироста ВВП. Источником финансирования промышленности служил, главным образом, собственный капитал банков. До 1850 г. депозиты никогда не превышали 25 % обязательств банков.

В руках банков постепенно оказались все отрасли тяжелой промышленности, добыча угля, сталелитейное производство и строительство железных дорог. Банки активно помогали предприятиям в быстрорастущих отраслях экономики. Новые предприятия образовывались в форме акционерных обществ, что позволяло им

привлечь большой объем внешнего финансирования. В 1830 г. в Бельгии было всего шесть промышленных акционерных компаний. В 1839 г. их число составило 150, а в 1857 г. — 200 предприятий. В 1835—1838 гг. *Société Générale* организовал 31 компанию, Банк Бельгии — еще 24. Они помогли новым предприятиям увеличить собственный капитал за счет выпуска акций на 154 млн франков (при капитале самих банков 86 млн франков). В 1847 г. вложения *Société Générale* в акции промышленных предприятий достигали 31 %, а Банка Бельгии — 26 % их активов. Под управлением *Société Générale* оказалась ¹/₅ промышленности страны, совокупный капитал которой превышал 1 млрд франков¹.

Стратегия развития групп носила строго последовательный характер. Банки определяли отрасли промышленности с высоким потенциалом роста. Скупали их акции, кредитовали оборотные средства и способствовали расширению их деятельности. Экспансия «промышленного банковского дела» носила выраженный активный характер. Банки не только предоставляли кредиты в ответ на запросы заемщиков, они искали новых клиентов, размещали их ценные бумаги на фондовых рынках, финансировали потенциальных акционеров и скупали акции от собственного имени. На официальном уровне банки приглашали высокопоставленных чиновников в советы директоров компаний, интересы которых они продвигали.

Соперниками *Société Générale* и Банка Бельгии выступали меньшие провинциальные банки (*Banque Liegeoise, Banque Commerciale d'Anvers, Banque d'Industrie, Banque de Flandre, Banque Foncière, Caisse Hypotecaire, Caissede Propriétaires*), которые не могли составить им достойную конкуренцию. Вход на рынок новых акционерных банков был ограничен, поскольку правительство, согласно Торговому кодексу (*Code du Commerce*), предоставляло банковские лицензии по собственному выбору.

В результате универсализации бельгийских банков в 1850—1870-х гг. сформировалась так называемая смешанная банковская система (*mixed banking system*). «Смешанные» банки представляли собой универсальные банки, не имевшие никаких ограничений ни в плане финансовых нормативов деятельности, ни в местном (региональном), в отраслевом или филиальном разрезе, ни в отношении групп клиентов. По сути, «смешанные» банки представляли собой промышленные инвестиционные банки, которые помимо долгосрочной кредитной и инвестиционной деятельности не брезговали краткосрочными операциями на денежном рынке и выпуском банкнот. Бельгийский образец лег в основу банковских систем многих стран, форсировавших промышленную революцию. В частности, денежные власти Японии в ходе создания национальных банковских групп ориентировались на бельгийскую «смешанную банковскую систему». «Смешанным» банкам противостояли специализированные банки, золотой век которых начался после Великой депрессии.

Риски «смешанной банковской системы» полностью проявились в 1840-х гг. Долгосрочные вложения, связанные с финансированием тяжелой промышлен-

¹ Статистика: *Da Rin M. and Hellmann T. Banks as Catalysts for Industrialization // William Davidson Working Paper. October 2001. № 443.*

¹ *Da Rin M. and Hellmann T. Op. cit.*

ности, неизбежно вели к низкой ликвидности банков. «Смешанные» банки имели широкий круг интересов, включая привлечение депозитов и эмиссию банкнот. Однако для проведения этих операций банки должны были иметь высокую ликвидность. Ее отсутствие дало о себе знать, когда в 1838 г. население в массовом порядке начало размен банкнот на металлические деньги. Под угрозой военного конфликта между Бельгией и Нидерландами клиенты начали снимать деньги со счетов банков и конвертировать банкноты в золотые и серебряные монеты. *Société Générale* и Банк Бельгии столкнулись с кризисом ликвидности из-за глубокой вовлеченности в кредитование промышленности (табл. 3.6). У Банка Бельгии наличные деньги в кассе достигали 3 % активов, в то время как банкноты и остатки на текущих счетах занимали 40 % пассивов. У *Société Générale* ситуация обстояла несколько лучше: 11 % наличных денег в активах (хотя значительную часть из них составляли обесценившиеся банкноты других банков) и 27 % банкнот и остатков на текущих счетах в пассивах. Кроме того, под влиянием фондового кризиса их вложения в акции предприятий и залоги в форме ценных бумаг обесценились, что снизило чистую стоимость их активов.

Таблица 3.6

Финансовые балансы *Société Générale* и *Banque de Belgique* на конец 1838 г.

Статьи баланса	<i>Société Générale</i>		<i>Banque de Belgique</i>	
	млн франков	%	млн франков	%
Активы				
Наличные деньги ¹	23,0	11	1,2	3
Учетные векселя	7,0	3	3,0	8
Краткосрочные ссуды и овердрафт	58,0	27	20,0	52
Государственные облигации	24,0	11	—	—
Кредиты под залог ценных бумаг ²	62,0	29	11,0	29
Корпоративные ценные бумаги	39,0	18	3,0	8
Пассивы				
Банкноты	27,5	13	3,5	9
Текущие счета	30,0	14	12,0	31
Сберегательные депозиты	46,5	22	1,0	3
Облигации и ноты	20,0	9	2,0	5
Собственный капитал	65,0	31	19,7	52
Прибыль и фонды	24,0	11	—	—

Примечания:

¹ металлические деньги и банкноты других эмиссионных банков;

² залог по кредитам под залог ценных бумаг состоял почти исключительно из акций промышленных корпораций, размещенных банками, а также акций самих банков.

Источник: *Chlepner B.S. Belgian Banking and Banking Theory. Washington: Brookings Institution, 1943. P. 12.*

В декабре 1838 г. Банк Бельгии приостановил размен банкнот на звонкую монету и закрыл двери для широкой публики. Правительство было вынуждено ввести на улицы города военные части, чтобы избежать разграбления толпой банковских хранилищ. Драматические события вокруг Банка Бельгии усилили давление на *Société Générale*. Однако ему удалось справиться с наплывом взволнованных клиентов, поскольку руководство банка смогло при посредничестве Ротшильдов продать часть иностранных активов на рынке капитала в Париже. Остановка платежей Банка Бельгии ставила под угрозу финансовое положение промышленной группы, которой банк управлял. Во избежание кризиса в нефинансовом секторе министерство финансов выделило в декабре 1838 г. Банку Бельгии экстренный кредит на 4 млн франков. Залоговым обеспечением послужила недвижимость промышленной группы. Таким образом, правительство выступило первым кредитором последней инстанции в Бельгии. В январе 1839 г. Банк Бельгии возобновил свои операции. Однако ни банки, ни правительство не извлекли уроки из кризиса.

В 1848 г. ситуация повторилась: в результате февральской революции в Париже клиентов охватила паника. Банки были вынуждены приостановить активные операции (прежде всего, учет векселей для накопления ликвидности) и размен банкнот на металлические деньги. Через несколько недель после начала финансового кризиса рыночная стоимость банкнот *Société Générale* упала более чем на одну треть от номинала. В марте 1848 г. парламент принял антикризисный законодательный пакет. В него входило предоставление гарантий конвертируемости банкнот *Société Générale* и Банка Бельгии на 20 млн и 10 млн франков соответственно. Взамен банки предоставляли правительству недвижимость, государственные и другие ценные бумаги в качестве залога. Каждые две недели они должны были публиковать в открытых источниках статистику банкнот в обращении. Антикризисный пакет уполномочил каждый из двух крупных банков эмитировать банкноты на сумму до 2 млн франков для оказания финансовой помощи другим финансовым учреждениям. Опираясь на правительство, банки предоставили кредиты двум другим эмиссионным банкам — *Banque de Flandre* и *Banque Liégeoise*. Таким образом, правительство вновь выступило в качестве кредитора последней инстанции, задействовав крупные банки в роли финансовых агентов.

Антикризисный пакет замедлил размен банкнот на золото, однако он не остановил изъятие сберегательных депозитов. Парламент не спешил с принятием второго антикризисного пакета. Внешний рынок (в Париже) также был закрыт из-за французской революции. Под влиянием проблем с ликвидностью банки приостановили финансирование промышленности. В результате финансовый кризис вызвал резкий промышленный спад. Выплавка железа, к примеру, упала на 35 %¹. Под давлением деловых кругов

¹ *Pluymsers B. De Belgische industriële revolutie. Reconstructie van een databank van de fysieke productie en de bruto-toegevoegde waarde. Research Paper. Workshop on Quantitative Economic History. Leuven, 1992.*

и королевского двора (Леопольд I, король Бельгии в 1831—1865 гг., был акционером *Société Générale*) парламент в мае 1848 г. принял новый антикризисный пакет. *Société Générale* разрешили выпустить дополнительный объем банкнот с фиксированной процентной ставкой в 4 % и под гарантии министерства финансов. В свою очередь *Société Générale* предоставлял дополнительные ценные бумаги в залог. Ему запрещалось выплачивать процентные доходы или дивиденды акционерам, пока новая эмиссия банкнот не будет погашена. Кроме того, власти впервые ввели элементы банковского надзора. Для наблюдения за деятельностью банка правительство наняло трех аудиторов. Таким образом, изъятие депозитов из банка финансировалось выпуском необеспеченных банкнот под гарантии правительства. Рыночная логика предполагает, что новые банкноты должны были обесцениваться. Однако этого не произошло из-за лимитирования эмиссии, публичной подотчетности банков и их официального признания.

Два серьезных финансовых кризиса в течение одного десятилетия поставили под вопрос жизнеспособность банковской системы. «Смешанной банковской системе» ставятся в вину три изъятия. Во-первых, «смешанные банки» финансировали приобретение акций, т.е. долгосрочные вложения, за счет краткосрочных депозитов. Это порождало для банков риск ликвидности их обязательств. Во-вторых, они имели тесные финансовые связи с промышленными предприятиями своей группы, что ограничивало доступ к финансовым ресурсам других компаний. В период кризиса они прекращали учет векселей сторонних предприятий, что усугубляло проблему экономического спада. В-третьих, под влиянием конкуренции они отказывались принимать банкноты друг друга, что порождало проблему недоверия к бумажным деньгам со стороны общества. Денежная система нуждалась в унификации и централизации полномочий. Без кредитора последней инстанции банки оказались неспособны выполнить свои обязательства.

В июле 1848 г. пост министра финансов занимает молодой активный лидер «прогрессивных либералов» Вальтер Фрер-Орбан (*Walthère Frère-Orban*, 1812—1896). Под его началом разрабатывается план реформ, соединяющий элементы британской и французской финансовых систем. Первоначально предполагалось учредить агентство для учета векселей (которое могло бы поддерживать денежный рынок в периоды, когда с него уходят крупные банки), денежный эмиссионный институт, сберегательный банк (которым позже, в 1865 г., станет *Caisse Générale d'Épargne et de Retraite*), агентство ипотечного кредитования и другие специализированные организации. В новой конструкции *Société Générale* и Банку Бельгии была уготована участь специализированных банков промышленных инвестиций, *banque d'affaires*, которые существовали во Франции. По мысли министра, сегментированная финансовая система должна была быть менее подвержена кризисам ликвидности, более транспарентна и лучше регулируема. Однако сильное банковское лобби не позволило бы провести одновременно полномасштабную денежную и финансовую реформу. Власти начали с ключевых изменений.

Чтобы противостоять банковским кризисам, в 1850 г. министерство финансов инициировало учреждение частного акционерного Национального банка Бельгии (*National Bank of Belgium*) наподобие Банка Франции. Он должен был в себе совмещать функцию поддержания денежного рынка и выпуска банкнот. Национальный банк Бельгии был призван продолжать учитывать векселя и выдавать ссуды во избежание кредитного сжатия в период финансовых потрясений. В декабре 1849 г. между министерством финансов, *Société Générale* и Банком Бельгии было подписано соглашение об учреждении банка. По замыслу создателей, он мог стать идеальным эмиссионным банком, каким не могли быть «смешанные» банки. Банкноты и текущие счета должны были на треть покрываться металлическими резервами. Национальному банку разрешалось покупать государственные облигации, однако на величину, не превышающую его собственный капитал и металлические резервы. Правительственные ценные бумаги могли приниматься в залог по ссудам с дисконтом не менее 20 % от рыночной цены. В качестве залога не могли выступать акции или недвижимость. Национальный банк не имел права участвовать в капитале промышленных корпораций. Таким образом, неформальный статус центрального банка сохранялся у частного *Société Générale* в 1822—1850 гг., после чего он перешел к Национальному банку Бельгии. Однако влияние *Société Générale* в бельгийской экономике несколько не уменьшилось. *Société Générale*, Банк Бельгии и другие банки продолжали принимать участие в развитии промышленности, однако их финансирование стало более среднесрочным, поскольку они потеряли эмиссионное право.

Разрастание промышленных империй и институциональные ограничения, введенные министерством финансов, заставили банки реорганизовать механизм управления. Оба банка учредили финансовые трасты (*financial trusts*): *Société Générale* создал одну дочернюю финансовую компанию и три инвестиционных траста, а Банк Бельгии — две дочерние компании и два инвестиционных траста. Финансовые трасты представляли собой холдинговые компании, управлявшие промышленными активами банков. Кроме того, банки сами выступали прямыми собственниками пакетов акций стратегически значимых корпораций. Цель реорганизации управления промышленными активами состояла в координации принятия инвестиционных решений, рассеянных среди множества предприятий. Представители банка консультировались со своими клиентами относительно деловых стратегий и иногда выступали в качестве финансовых менеджеров. К примеру, *Société Générale* активно помогал слиянию предприятий по добыче сырья и литейных заводов. Банк добился выдачи им лицензии и предоставил под слияние финансирование. Таким образом, банки осуществляли координацию промышленного роста.

Опрометчивые финансовые вложения привели к банкротству Банка Бельгии в 1886 г. *Société Générale* выжил, полностью трансформировавшись из «смешанного» банка в компанию, управляющую промышленным и финансовым портфелем. До 1886 г. большую часть его активов занимало кредитование железнодорожного строительства. Впоследствии из-за острой конкуренции на

внутреннем рынке *Société Générale* вышел на международную арену с целью содействия бельгийской промышленности за рубежом. С 1870-х гг. начался новый период истории бельгийской банковской системы, получивший название «интернационализация смешанных банков» (*internationalization of the Belgian mixed banking system*). Банки, среди которых по-прежнему лидировал *Société Générale*, активно развивали финансовую сеть за рубежом. *Société Générale* стал первым общемировым акционерным инвестиционным банком.

Пик экспансии бельгийских банков пришелся на 1864—1893 гг. В 1864 г. с разрешения Наполеона III во Франции было открыто Общество содействия развитию торговли и промышленности во Франции (*Société Générale Pour Favoriser Le Développement Du Commerce Et De L'industrie En France*), или французский аналог *Société Générale*. В 1870 г. французский *Société Générale* насчитывал 15 отделений в Париже и 32 в провинциях. В 1871 г. дочерний банк *Société Générale* открылся в Лондоне, однако британский проект оказался менее эффективен, чем французский. Успех французского *Société Générale* оказался столь велик, что он затмил не только лидеров французского рынка: *Credit Lyonnais*, *Crédit Mobilier*, *Credit Commercial*, *Banque Nationale*, но и материнский банк в Бельгии. В 1913 г. Бельгия входила в пятерку крупнейших мировых кредиторов. Ее внешние финансовые активы накануне Первой мировой войны оценивались в астрономическую сумму 7,5 млрд франков¹.

Сегодня *Société Générale* известен как крупнейшая французская финансовая группа. История бельгийской группы закончилась в 2003 г., когда произошло слияние *Société Générale de Belgique* и *Tractebel*, в результате которого возникла новая холдинговая компания *Suez-Tractebel SA*. Ее деятельность ограничена рынками электроэнергии и природного газа. Благодаря экспансии бельгийских банков модель «смешанной банковской системы» получила широкое распространение в Европе. В десятилетие накануне Первой мировой универсальные банки составляли основу финансовой системы Центральной Европы. Помимо Германии и Бельгии, «смешанные» банки существовали в Австрии, Швейцарии, Италии и странах Скандинавии. В период классического золотого монометаллизма 1870—1914 гг. бельгийский банковский сектор сыграл ведущую роль в создании наднационального финансового рынка Европы.

¹ Van der Wee H. and Goossens M. Belgium / R. Cameron and V. Bovykin. *International Banking, 1870—1914*. N.Y.: Oxford Press, 1991. P. 113.

Глава 4

ФРАНЦУЗСКИЕ ЭКСПЕРИМЕНТЫ С ДЕНЕЖНОЙ ЭМИССИЕЙ



Система Джона Ло

Мысль о создании богатства при помощи неограниченного выпуска ничего не стоящих лоскутков бумаги очень заманчива и всегда будет находить сторонников не только между людьми, заинтересованными возможностью легкой наживы на чужой счет (а бумажные деньги представляют для этого столько случаев), но и между теми, которых искушает перспектива или власти, позволяющей располагать невозбранно существующим достоянием жителей целой страны, без видимого для кого-либо ущерба, или осуществления великих государственно-экономических предприятий и небывалого благосостояния.

Николай Бунге, министр финансов Российской империи в 1881—1886 гг.

Фискальные проблемы Франции во время Войны за испанское наследство

Особенность государственного бюджета Франции на рубеже XVII—XVIII столетий заключалась в преобладании в правительственных расходах военных потребностей. Совокупные бюджетные расходы состояли из расходов на содержание армии и невоенных расходов, связанных, преимущественно, с обслуживанием государственного долга. Неудивительно, что в силу политического приоритета государственные финансы были продолжением военной стратегии. Последнее десятилетие царствования Людовика XIV проходило под знаком растущего давления военных расходов и, как следствие, — обостряющихся фискальных проблем. Военные кампании Людовика XIV становились все более продолжительными и дорогостоящими. За деволуционной войной в 1667—1668 гг. последовали франко-голландская война в 1672—1678 гг., война за воссоединение в 1683—1684 гг., война Аугсбургской лиги в 1688—1697 гг. Пик фискальной нагрузки на французскую экономику пришелся на период Войны за испанское наследство (1701—1714).

Не редкостью был тот факт, что государственные финансы также управлялись высокопоставленными военными лицами. При покровительстве мадам де Ментенон (воспитательницы детей короля) в 1701 г. пост военного министра занимает Мишель Шамильяр (*Michel Chamillart*, 1652—1721). Начав службу советником парижского парламента, он становится интендантом Руана. Помимо военных дел на службе у короля, в его ведение были переведены государственные финансы. Вплоть до 1708 г. он занимал должность генерального контролёра финансов Франции, т.е. министра финансов (табл. 4.1). В первые годы на новом месте Шамильяр основное внимание уделял расширению налогооблагаемой базы. Ему принадлежит инициатива учреждения торгового совета, уменьшения отпускных пошлин, уступки необработанных государственных земель землепашцам, поощрение колониальной торговли. Однако все усилия были сведены на «нет» войной за испанское наследство.

Таблица 4.1

**Генеральные контролёры финансов Франции
в периоды правления Людовика XIV
и регента Филиппа II Орлеанского, 1654—1723 гг.**

Генеральный контролёр	Имя, франц.	Период деятельности
Жан-Батист Кольбер	Jean-Baptiste Colbert	1661—1683
Клод Ле Пелетье	Claude Le Peletier	1683—1689
Луи Фелипо	Louis Phélypeaux	1689—1699
Мишель Шамильяр	Michel Chamillart	1699—1708
Николя Демаре	Nicolas Desmarets	1708—1715
Адриан-Морис де Ноайль	Adrien Maurice de Noailles	1715—1718
Марк Рене де Польми д'Аржансон	Marc-René de Voyer de Paulmy d'Argenson	1718—1720
Джон Ло	John Law	январь—май 1720
Мишель Робер Ле Пелетье де Фор	Michel Robert Le Peletier des Forts	май—декабрь 1720
Феликс Ле Пелетье де ла Уссэ	Félix Le Peletier de la Houssaye	1720—1722
Шарль Гаспар Додюн	Charles Gaspard Dodun	1722—1726

Военный конфликт разразился в 1701 г., после смерти последнего испанского короля из династии Габсбургов, Карла II. Тот завещал все свои владения Филиппу, герцогу Анжуйскому — внуку французского короля Людовика XIV, который впоследствии стал королем Филиппом V Испанским. Война продлилась более десятилетия и завершилась подписанием Утрехтского (1713 г.) и Раштаттского (1714 г.) соглашений. Филипп V остался королём Испании, однако лишился права наследовать французский престол, что разорвало династический союз Франции и Испании. Австрийцы получили большую часть испанских владений в Италии и Нидерландах. Гегемония Франции над континентальной Европой завершилась.

С каждым годом войны расходы на содержание армии росли. В то время как невоенные расходы бюджета не превышали 40 млн ливров, содержание армии ежегодно поглощало до 190 млн ливров¹. Министерство финансов Франции было вынуждено восстановить подушную подать и ввести новые выпуски ренты (долговых обязательств короны). С 1689 г. власти прибегли к продаже пожизненной ренты (*rente viagère*), процентная ставка по которой зависела от возраста ее держателя. Владелец ренты ссужал государству некоторую сумму денег, взамен которой получал регулярные процентные платежи, выплачиваемые вплоть до смерти кредитора. Другим источником ресурсов для финансирования государственных расходов служила Касса займов (*La Caisse des emprunts*) — государственное заведение, реализовавшее от имени короны розничные займы среди населения. Касса займов была учреждена еще в период Жан-Батиста Кольбера (*Jean-Baptiste Colbert*, 1619—1683; фактического главы правительства Людовика XIV после 1665 г.), в 1673 г., и имела сеть отделений в большинстве регионов Франции. Граждане могли нести в Кассу займов сбережения в форме наличных денег, а взамен получать долговые расписки, приносящие 5 % годовых (их называли «*promesse de remboursement*», дословно — «обещание выплаты»). Касса займа покрывала чрезвычайные расходы, порожденные войной, и успешно действовала до 1698 г.

После подписания Рисвикского мирного договора, завершившего девятилетнюю войну Аугсбургской лиги, потребность в Кассе отпала. Ее возрождение произошло по инициативе Шамильяра в марте 1702 г. для финансирования Войны за испанское наследство. Доходность долговых расписок выросла до 8 %, а в 1705 г. — до 10 %. Ежегодные процентные выплаты из бюджета превысили 6 млн ливров, что было достаточно затруднительно для государственных финансов и грозило банкротством Кассы займов. Для аккумуляции финансовых ресурсов власти пошли на досрочный сбор податей, создание и продажу бесчисленных государственных должностей, лотереи и выпуск ассигнаций с принудительным обменным курсом к металлическим деньгам.

Удрученный финансовыми неудачами, Шамильяр ходатайствовал об отставке, на которую Людовик XIV согласился. С 1708 г. его заместил Николя Демаре (*Nicolas Desmarets*, 1648—1721), племянник знаменитого Жан-Батиста Кольбера. Дядя принял Демаре на службу и в 1683 г. он был назначен интендантом финансов. Однако в последние годы жизни Кольбера Демаре заподозрили в злоупотреблениях при выпуске медной монеты и удалили с королевской службы. По настоянию Шамильяра, возглавившего в 1699 г. министерство финансов, Людовик XIV снова призвал Демаре на королевскую службу. В 1703 г. он заступает на пост генерал-директора финансов.

Во время управления Демаре королевская казна была полностью истощена, а государственный долг превышал 482 млн ливров. Налоги на несколько лет вперед были отданы на откуп состоятельным частным лицам.

¹ Здесь и далее источник налогово-бюджетной статистики электронный ресурс European State Finance Database <http://www.esfdb.org/>

Экономическое положение Франции ухудшилось в 1709 г., когда большая часть урожая погибла от холодов. Власти предприняли попытку усилить поступления в казну за счет продажи почетных и специальных должностей при дворе. К примеру, официально продавались должности королевских контролеров париков, инспекторов и измерителей строительного камня, инспекторов и досмотрщиков свиней и поросят, счетчиков сена, смотрителей складывания дров, надзирателей за свежестью масла и дегустаторов соленого масла. Для осмотра и измерения вина в Париже числилось 892 официальных уполномоченных лица. В 1701—1715 гг. фискальному ведомству удалось выручить 542 млн ливров за продажу более 3 тыс. новых мест и должностей. Однако, учитывая, что все новоявленные чиновники получали плату (в форме процента от уплаченной за должность суммы), выигрыш от продажи мест был кратковременным. Спустя десятилетие продажа должностей для государства стала убыточной. Худшее, что было в схеме продаж, — если государство хотело ликвидировать должность, оно было обязано выкупить ее назад. Таким образом, сумма доходов от продажи мест в действительности представляла собой разновидность бессрочной задолженности правительства перед новыми чиновниками.

Альтернативное решение предлагалось Себастьяном де Вобаном (*Sébastien Le Prestre, marquis de Vauban*, 1633—1707), маршалом Франции, «отцом артиллерии и фортификации». Маркиз Вобан выпустил книгу «Королевская десятина» («*La dime royale*»). Она содержала критику французской фискальной системы, которой маршал ставил в вину бедность народа. В частности, маршал утверждал, что 10 % населения нищенствуют, 50 % находятся ниже черты бедности, а 30 % испытывают тяжелое долговое бремя. Во Франции, сетовал Вобан, не найдется даже 100 тыс. семей, обладающих достатком. В качестве решения маркиз предлагал заменить все налоги одним — королевской десятиной. Хотя маршал своей критикой снискал немилость Людовика XIV (Вобан был отправлен в отставку и вскоре скончался), его идеи овладели умом генерального контролёра финансов Франции. В 1710 г. Демаре вводит десятину с доходов всех сословий и духовенства. Однако под общественным давлением десятина была отменена. Поступления от нее падали во времени из-за обнищания населения и снижения деловой активности.

После смерти «король-солнце» Людовик XIV оставил наследникам страну, не имевшую шансов расплатиться по долгам. Совокупный суверенный долг достигал 2800 млн ливров, в том числе 1068 млн ливров приходилось на бессрочные ренты, 830 млн ливров было оформлено как задолженность по проданным должностям. Кроме того, за казной числилось 920 млн ливров текущих, или «неподтвержденных», долгов. Расходы на обслуживание суверенного долга ежегодно составляли 45 млн ливров по рентам и 41,5 млн ливров по проданным должностям. Годовые доходы бюджета достигали всего 166 млн ливров, в то время как постоянные расходы на содержание двора — 71 млн ливров. Таким образом, на обслуживание долга правительство могло использовать не более 48 млн ливров. Номинальная стоимость государственного долга была

гигантской по тем временам. Для сравнения: она превышала совокупный долг Великобритании в четыре раза.

У Людовика XIV из прямых наследников оставался в живых только пятилетний правнук — Людовик, герцог Анжуйский (будущий Людовик XV). Перед своей смертью, последовавшей 1 сентября 1715 г., король назначил Филиппа II, герцога Орлеанского (*Philippe, duc d'Orléans*, 1674—1723), регентом королевства. Для управления государственными финансами регент учредил финансовый совет Франции, который возглавил генеральный контролёр финансов. В том же году на смену Демаре приходит Адриан-Морис де Ноайль (*Adrien Maurice de Noailles*, 1678—1766). Перед финансовым советом и новым генеральным контролёром встают непростые задачи, которые новый руководитель предпочитает решать в духе чрезвычайных мер.

Де Ноайль был профессиональным военным — он прошел по служебной лестнице от капитана до генерал-лейтенанта в 1706 г. Во время Войны за испанское наследство де Ноайль командовал французским экспедиционным корпусом в Испании. В 1710 г. войска де Ноайля заняли Жерону, а в следующем году он был возведён испанским королём Филиппом V в звание гранда. Его блестящая военная карьера прерывается переводом на гражданскую службу в качестве главы министерства финансов. Для восстановления баланса королевской казны де Ноайль прибег к жестким мерам, граничащим с репрессиями. Среди наиболее решительных мер особо выделяются несколько.

Снижение качества монеты. Власти решили увеличить номинальную стоимость монет при сохранении их металлического содержания путем надчеканки более высокого номинала (23 декабря 1715 г.). После провала затеи из-за активных действий иностранных фальшивомонетчиков министерство финансов решило перечеканить все монеты во Франции (31 мая 1718 г.), в результате чего население потеряло 20 % реальной стоимости металлических денег в обращении. Планировалось перечеканить монет на сумму 2 млрд ливров и с учетом всех расходов извлечь выгоду для бюджета на 250 млн ливров. Фактический выигрыш казны составил только 72 млн ливров.

Частичное банкротство Франции и реструктуризация суверенного долга. Обязательства Кассы займов были принудительно реструктурированы, срок их погашения увеличен до двадцати лет, а процентная ставка снижена с 10 % до 4 %. Более того, власти пошли на реституцию — принудительный возврат процентных доходов держателей обязательств Кассы займов в размере 6 %. Кроме того, реструктуризация затронула бессрочную ренту (октябрь 1715 г.), купленные должности (январь 1716 г.), пожизненную ренту (июнь 1717 г.). В результате государственный долг удалось сократить с 2,8 до 2,0 млрд ливров.

Принудительное списание текущего долга. Всем кредиторам королевского двора в принудительном порядке были пересчитаны требования к государству. Списание касалось текущих, или «неподтвержденных», долгов, не оформленных в государственные ценные бумаги (последние относились к категории «консолидированный» долг). Обязательства казны, возникшие по займам, сделанным военными или даже гражданскими чиновниками и по взя-

тым ими авансам для содержания армии, теряли одну пятую номинальной стоимости. Требования теряли две пятых стоимости, если они были перепроданы. Списание составляло три пятых, если «их владельцы, очевидно, употребили во зло стесненное состояние государства и затруднительность положения дел». Наконец, потери достигали четырех пятых, «если они прошли чрез много рук и были переуступаемы по разным ценам». Аналогичные градации списаний были сделаны для всех других текущих государственных долгов. В общей сложности текущий долг был сокращен на 900 млн — до 200 млн ливров. Оставшаяся задолженность была переоформлена в процентные долговые бумаги (т.н. «билеты государства» — *billets d'Etat*), с фиксированной доходностью в 4 % и без определенной даты погашения. На открытом рынке «билеты государства» обращались сразу после их оформления в 1716 г. С 30—40-процентным дисконтом к номиналу.

Судебное преследование и конфискация имущества контрагентов государства. Власти учредили Палату справедливости (своеобразную Судебную камеру, *Chambre de justice*, действовавшую в 1716—1717 гг.). Она представляла собой временный чрезвычайный суд, преследовавший финансистов, которые имели контрактные отношения с властями. В периметр внимания Палаты справедливости попадали кредиторы и поставщики королевского двора, генеральные откупщики, сборщики податей и др. Палата справедливости могла вынести приговор, простиравшийся от конфискации до смертной казни. За несколько месяцев Палата рассмотрела дела свыше 6 тыс. лиц и вынесла решение в пользу государства о 4,4 тыс. богатых граждан. В общей сложности бюджетные поступления от работы «финансовой инквизиции» составили 220 млн ливров.

В целом главе министерства финансов де Ноайлю удалось избежать полного суверенного банкротства. Однако жесткие меры экономии и реструктуризации обошлись дорогой ценой. Вследствие понижения ценности монеты ее зарубежная и местная подделка привела к недостатку металлических денег. Списание части долгов обесценило государственные ценные бумаги до $\frac{1}{3}$ номинала. Палата справедливости внушила такой ужас состоятельным слоям населения, прежде всего банкирам и финансистам, что мало кто из них решался на открытые потребительские расходы и кредитные операции в Париже. Неудивительно, что в проектах Джона Ло власти увидели чудесное спасительное средство, последнее решение фискальных проблем.

Происхождение Джона Ло и его первые проекты¹

Джон Ло родился в Эдинбурге, столице Шотландии, в апреле 1671 г. Отец Уильям Ло был золотых дел мастером. В то время ювелиры, как правило, совме-

щали свое ремесло с разменом монет и ростовщическими операциями. Уильям Ло, по всей видимости, был достаточно успешен в своем деле, свидетельством чему является приобретение им поместий Лористон и Рандлестон (впоследствии это позволило его детям присоединить к своему имени дворянский титул маркизов Лористон). В родительском доме Джон Ло имел возможность познакомиться с банковским делом и финансовыми вычислениями. В двадцатилетнем возрасте он переезжает из Эдинбурга в Лондон. Как раз в период его пребывания в Лондоне происходит основание Банка Англии (1694 г.), которое состоялось по инициативе земляка Ло, шотландца Уильяма Паттерсона. Дуэль, в которой он убил некоего Уилсона, повлекла за собой арест и смертный приговор. Однако Джон Ло оказался помилован и выпущен на свободу. По настояниям семьи погибшего дуэлянта Джон Ло вновь подлежал заключению. Стремясь избежать тюрьмы, молодой Ло перебирается из туманного Альбиона на материк.

В Амстердаме Джон Ло поступает служить секретарем к богатому англичанину и посвящает себя изучению местной торговли и кредита. В то время первенство Амстердама на морях и в европейской торговле обеспечило небольшой Голландии экономическое процветание. Финансовый рынок Амстердама произвел на Ло глубокое впечатление. Главную причину процветания Амстердама он видел в развитии кредита и низких процентных ставках. В своих позднейших сочинениях он приводил Голландию в пример, когда указывал на доступный кредит как на необходимый фактор экономического роста. Из Амстердама Ло перебирается в Италию, где изучает организацию банков в Риме, Венеции, Флоренции и Неаполе. В Италии Ло разрабатывает свои первые банковские проекты и предлагает их Виктору Амадею II, герцогу Савойскому и будущему королю Сицилии и Сардинского королевства. Однако ранние проекты Ло были отвергнуты. Та же участь его постигает при возвращении на родину в Шотландию. В Эдинбурге он предлагает реформировать торговлю, что должно было содействовать быстрому развитию местной экономики. Его записка «Предложения и обоснование учреждения Совета по торговле в Шотландии» от 1701 г. освещала широкий круг вопросов, включая развитие добычи полезных ископаемых, национальных зернохранилищ, рыболовства, а также снижения стоимости займов, модификации налогов и формирования местных монополий. Первые идеи шотландца были извлечены из забвения лишь спустя столетие — в издании 1751 г., вышедшем в Глазго¹.

Неудача не удержала Ло от новой попытки, он готовит записку «Деньги и торговля, рассмотренные в связи с предложением о снабжении нации деньгами»². В ней он предлагает учредить «земельный банк» (*land-bank*), который будет выпускать бумажные деньги с обеспечением земельной собственностью. В пространной записке Ло утверждает, что «банки являются

¹ *Paterson William, Law John. Proposals and Reasons for Constituting a Council of Trade in Scotland. Glasgow: Rob. & And. Foulis, 1751.*

² *Law John. Money and trade considered: with a proposal for supplying the nation with money. First published at Edinburgh 1705. Glasgow: R. & A. Foulis, 1750.*

¹ Подробнее см. биографии Ло: *Murphy A. John Law: Economic Theorist and Policy-Maker. Oxford: Clarendon Press, 1997. Faure E. La Banqueroute de L'Etat. Paris: Gallimard, 1977.*

лучшим методом увеличения предложения денег». Ссылаясь на опыт Банка Амстердама и Банка Англии, Ло обрисовывает выгодные стороны бумажной эмиссии — безопасность, быстрота платежей, удобство, сокращение транспортных расходов, защита от фальшивомонетчиков и т.д. В связи с тем, что все бумажные обязательства обеспечены требованиями к заемщикам, банк не может быть несостоятельным, полагал Ло. В 1705 г. предложение Ло вносится Джоном Кэмпбеллом, вторым герцогом Аргайл, в шотландский парламент и поддерживается первым комиссаром парламента. Для расширения денежного предложения парламенту предлагается создать комиссию из 40 членов и наделить ее полномочиями по выпуску бумажных денег. Комиссия могла принимать решения об эмиссии через банк «земельных нот» (*notes on security land*) объемом от половины до двух третей стоимости земли, служащей обеспечением. Предполагалось, что ноты могут приносить своим владельцам доход как «обычный процент». Несмотря на видимую привлекательность проекта для шотландского бюджета, с большим перевесом голосов учреждение земельного банка отклоняется.

Ло посылает свою записку лорду-канцлеру Англии, адаптировав подробности проекта к английским условиям и законам, но не получает на нее ответа. Столь же тщетны были старания шотландца получить помилование, которое открыло бы ему доступ в Лондон, чтобы лично отстаивать свои предложения. Не найдя поддержки ни в Шотландии, ни в Англии, Ло возвращается на материк. Предвидя потенциальный интерес к своим проектам у властей, испытывающим финансовые затруднения, Ло переселяется из Брюсселя в Париж в 1708 г. Во французской столице Ло приобретает репутацию удачливого игрока со связями в королевском дворе. По свидетельству очевидцев, когда Ло отправлялся в игорные заведения, он брал с собой не менее двух мешков золота на сумму порядка 100 тыс. ливров. Спустя несколько месяцев глава полиции Марк Рене д'Аржансон (*Marc-René de Voyer de Paulmy d'Argenson*, 1652—1721) высылает его за пределы Франции. В качестве предлога депортации было достаточно того факта, что Ло слишком искусен в играх, введенных им в столице. Стоит отметить, что даже противники Ло не обвиняли шотландца прямо в нечестной игре. Однако его общительность, способность к вычислениям, хладнокровие и демонстративное пренебрежение к деньгам давали ему естественные преимущества над прочими игроками. Расширяя свои контакты в высшем свете на игровом поприще, Ло никогда не терял из виду своей конечной цели. Представленный герцогу Орлеанскому, он сумел произвести на него самое благоприятное впечатление и расположить родственника короля в пользу своих проектов.

Неожиданный отъезд Ло из Франции приостановил на время реализацию замыслов шотландца. Ло сперва отправился в Геную, а затем посетил итальянские и немецкие земли. Находясь в разъездах, Ло послал в Париж несколько записок, в которых без успеха пытался отговорить французские власти от порчи монеты в 1709 г. Возвращение в Париж состоялось после Утрехтского мира в 1715 г. Благодаря настойчивости шотландец, по-видимому, приобрел во влиятельных сферах приверженцев своих финансовых идей. Через две недели по-



Портрет Джона Ло, гравюра неизвестного художника, Германия, 1859 год

сле смерти Людовика XIV и провозглашения регентом герцога Орлеанского, Ло вызвал в Париж свою жену и двух детей, чтобы устроиться в столице на продолжительное время. Он продал свои поместья в Шотландии и привез с собой состояние в 1,6 млн ливров. Его радушно встретили в королевской резиденции, Пале-Рояле. За аудиенциями последовали продолжительные совещания с регентом, а два месяца спустя было решено приступить к осуществлению предложений Ло.

Первая стадия: частный эмиссионный банк (1716—1718)

Изначальный проект Ло предполагал учреждение государственного королевского банка. Власти должны были выступить контролирующим акционером и надзирать за его деятельностью. Ло в свою очередь предлагал услуги по управлению банком и просил за них четверть прибыли. Его доля в финансовом результате могла быть пропорциональна участию в капитале: шотландец изъявил готовность вложить в учреждение 500 тыс. ливров, которые, в случае провала проекта, он обещал раздать бедным. Основной деятельностью банка предполагалось сделать казначейское обслуживание правительства. Банк должен был принимать платежи в пользу государства и от его имени производить оплату товаров и услуг. Кроме того, государству следовало принимать бумажные деньги, выпущенные банком. Они могли служить исключительным платежным средством в операциях с правительством. Иными словами, банк планировалось наделить локальной эмиссионной монополией. Использование

бумажных денег в расчетах в частном секторе могло происходить на добровольной основе, без принуждения.

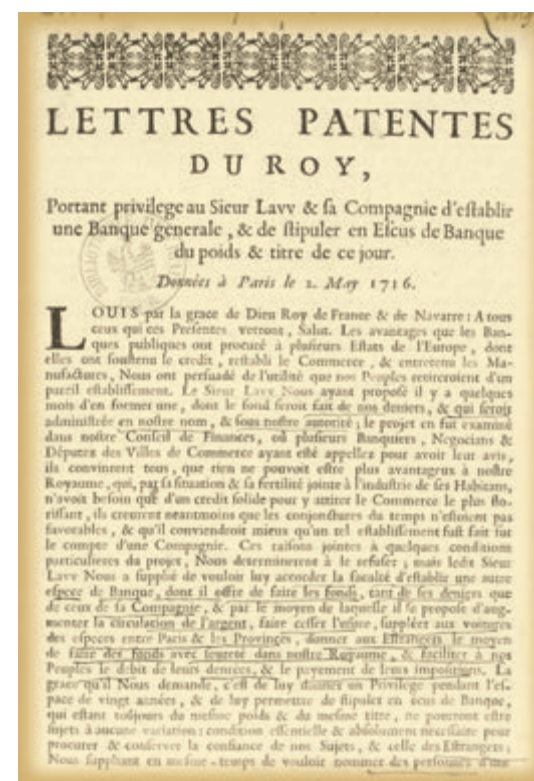
Проект Ло был вынесен на обсуждение финансового совета под председательством де Ноайля 24 октября 1715 г. Из тринадцати именитых членов совета «за» высказалось только четверо. Причины провала первого проекта были характерны для того времени. Во-первых, репрессии, развернувшиеся после смерти Людовика XIV, подорвали доверие к любым государственным финансовым начинаниям. Произвол властей создавал потенциальную угрозу финансовому положению банка и сводил на нет его будущую эффективность. Во-вторых, большой пользы от банка не могло быть ввиду незначительного размера его капитала в сравнении с нуждами французской экономики. Для более масштабного проекта у государства не было средств. В-третьих, бумажные финансовые обязательства, связанные с короной, имели дурную репутацию и обращались на рынке с дисконтом. Такое же отношение общества следовало ожидать к банкнотам нового банка.

Провал проекта не смутил ни Ло, ни регента. Взамен был подготовлен новый план, имевший большие шансы на успех. Ло отказался от идеи государственного банка и предложил учредить частный эмиссионный банк. Шотландец брал на себя все расходы на его создание и обязанности по управлению. Отказаться в частной инициативе было сложно, и под давлением Филиппа Орлеанского финансовый совет 2 и 20 мая 1716 г. выдает Ло патенты, позволяющие ему основать банк под названием «*Banque Générale*» («общий» или «главный» банк). В его задачи входили:

- увеличение обращения (бумажных) денег;
- борьба с ростовщичеством и его завышенными процентными ставками;
- замена пересылки монеты между Парижем и провинциями банкнотами;
- предоставление гарантий сохранности иностранных сбережений во Франции;
- облегчение продажи продукции и взноса податей без участия металлических денег.

Банк имел серьезные ограничения на финансовую деятельность. Прежде всего, он не мог выдавать кредиты и процентные займы. Его активные операции состояли из учета коммерческих и финансовых векселей, а также торговли иностранной валютой. Среди пассивных операций значились прием срочных вкладов металлическими деньгами, ведение текущих счетов, денежные переводы и выдача векселей для содействия торговле в провинции и за рубежом. Банк не имел права вести сухопутную и морскую торговлю, заниматься комиссионными операциями. Устав разрешал ему выпуск билетов (банкнот), конвертируемых по первому требованию в звонкую монету. Патент предоставлял банку эмиссионное право на двадцать лет вперед.

Уставной капитал банка был заявлен в размере 6 млн ливров, разделенных на 1200 акций, по 5000 ливров каждая. Обладание пятью акциями давало владельцу право голоса в управлении банком. Акционеры собирались на общее собрание («генеральную ассамблею») два раза в год для принятия решения о



Королевский патент от мая 1716 года, позволявший Джону Ло учредить банк

выплате дивидендов. Управление банком походило на организацию компании с ограниченной ответственностью. С одной стороны, его единоличным исполнительным органом становился сам Джон Ло. С другой стороны, регент через наблюдательный совет мог контролировать ключевые аспекты его деятельности. От имени правительства в наблюдательный совет банка назначались уполномоченные лица, которые должны были надзирать за операциями банка, скреплять своей подписью банкноты и заверять его бухгалтерские книги.

Закладывая финансовые правила и учет в банке, шотландец проявил дальновидность: мерой стоимости в банке был принят не ливр, а серебряный экю (*écus de banque*). Он должен был иметь неизменное металлическое содержание, которое защищало держателей обязательства банка от монетных реформ и сокращения реальной стоимости ливра из-за возможных манипуляций властей. На момент приема вкладов они пересчитывались в серебряные экю, а в день возврата сумма пересчитывалась по текущему обменному курсу обратно в ливры. Это ключевое условие гарантировало сохранение покупательной способности сбережений, что поддерживало доверие к банку не только иностранцев (на что в первую очередь рассчитывал Ло), но и граждан Франции. Оно обеспечило первоначальное преимущество банкнот перед монетой. Когда в июне 1718 г. власти в очередной раз облегчили вес серебряной монеты, население полностью убедилось в выгоде банкнот.



Отель de Nevers, где располагался банк, вид со стороны Сены, акварель

Банк открыл свои двери в июне 1716 г., для его размещения Ло арендовал в Париже здание отеля *Mesmes*. Позднее банк переехал в более вместительный отель *de Nevers*. При создании банка Ло внес в его капитал 375 тыс. ливров наличными деньгами. Устав позволял оплатить металлическими деньгами только четвертую часть капитала. Остальное было внесено обесцененными «билетами государства», которые принимались по номинальной стоимости. Этим Ло оказал первую услугу регенту и министерству финансов. «Билеты государства», возникшие после реструктуризации текущего госдолга, оценивались в 40 % от номинала. Таким образом, Ло передал в руки приближенных ко двору реальную ценность на сумму 2,7 млн ливров. В результате подписки на капитал Ло удалось аккумулировать 375 тыс. ливров наличными деньгами (которые он сам вложил в дело) и 1,125 млн ливров «билетов государства», приносящих процентный доход. Последний составлял оборотный капитал банка и прирастал на 45 тыс. ливров в год (напомним, что сам Ло делал ставки в игорных заведениях на сумму до 100 тыс. ливров). Это было бы ничтожно мало для сколько-нибудь заметного воздействия на французскую экономику, если бы регент и его приближенные не начали сознательно продвигать бизнес банка.

Филипп Орлеанский и несколько богатых покровителей проекта сыграли ключевую роль на ранней стадии развития банка. Они внесли крупные суммы сбережений на срочные счета банка, что позволило ему приступить к выпуску банкнот. Таким образом, первая эмиссия банкнот произошла не

в результате учета векселей, что было характерно для первых эмиссионных банков, а под металлические сбережения. Это обеспечило первоначальную устойчивость обменного курса банкнот и гарантировало их конвертируемость. Банкноты банка постепенно приобретали общественное доверие. Власти всемерно содействовали росту их привлекательности. Правительство изъявило готовность принимать их для уплаты податей (с октября 1716 г.) и платежей за товары первой необходимости, на которых существовала государственная монополия, например соль (с февраля 1717 г.). Первый год банк всеми силами стремился заработать себе репутацию и место под солнцем, порой в ущерб финансовой выгоде. Если другие банкиры учитывали векселя из расчета 2,0—2,5 % в месяц (фактически действовала ростовщическая ставка 27—34 % в год), то Ло учитывал векселя из расчета 6 % в год, а вскоре и 4—5 %.

Постепенно выгоды от работы с банком сформировали к нему лояльность клиентов. Регент от имени государства начал оказывать ему поддержку. В декабре 1716 г. финансовый совет постановляет, что «под страхом должного наказания» сборщики податей обязаны по первому требованию обменивать банкноты на звонкую монету. Таким образом, все королевские налоговые чиновники превратились в представителей частного банка. Во избежание двусмысленности финансовый совет заявил, что «никоим образом не следует смотреть на банк, как на учреждение, который представляет для короля другой интерес, кроме общей пользы всех его подданных... покровительство оказывается банку только по этому соображению и для того, чтобы содействовать развитию тех выгод, которые страна ежедневно из него извлекает»¹. Покровительство становилось все более лояльным по мере роста доверия к банку. Постановление финансового совета от апреля 1717 г. обязывало все королевские кассы принимать банкноты при уплате податей, пошлин и других обязательных платежей. С сентября 1717 г. королевские счетоводы, сборщики податей и кассиры были обязаны вести учет, выдавать расписки и производить платежи в банкнотах. Таким образом, банкноты де-факто обрели статус законного платежного средства. Банк планомерно развивал первоначальный успех. Объем эмиссии достигал 40—50 млн ливров, что было сопоставимо с постоянными расходами на содержание королевского двора. Его ликвидность находилась на достаточном уровне — покрытие бумажных денег обеспечивалось оперативным запасом металлических денег на 50 %.

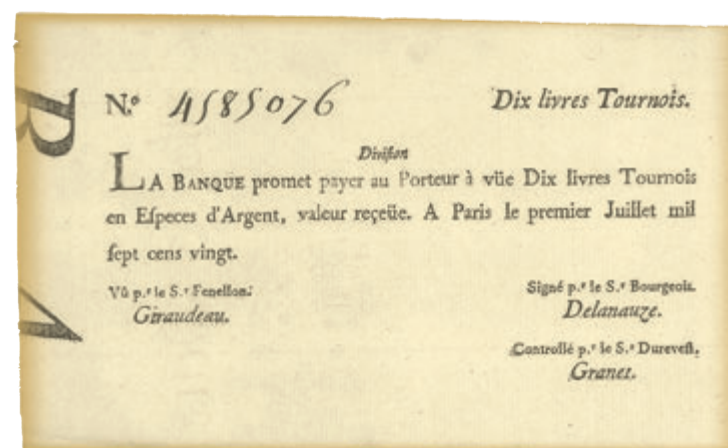
Достигнутых успехов не было достаточно ни для Ло, ни для его протектора-герцога. Развить успех начинания можно было, изменив правовой статус банка, его взаимоотношение с министерством финансов, а также сменив руководство последнего. Шаг за шагом Филипп Орлеанский меняет правила игры. Генеральный контролёр де Ноайль, выступавший в оппозиции к проекту Ло, отправляется в отставку (январь 1718 г.), ему на смену приходит более

¹ Горнъ Дж. Джонъ Ло: Опытъ изслѣдованія по исторіи финансовъ / Пер. с нем. Шипова И. С.-Петербургъ, 1895. С. 41.

лояльный глава полиции Марк Рене д'Аржансон (тот самый, что несколько лет назад депортировал Ло из Франции). В августе 1718 г. регент упраздняет ранее принятую им систему советов, включая финансовый совет во главе с генеральным контролёром финансов. Исполнительная власть переходит к министрам и статс-секретарям. Ло, будучи протестантом, (пока еще) не мог претендовать на высокий официальный пост. Реорганизация государственного управления открыла Филиппу Орлеанскому путь к выстраиванию персональной зависимости министров от воли регента, а также к изменению роли банка Ло в денежной системе Франции.

В декабре 1718 г. происходит национализация банка: он превращается в Королевский банк (*Banque Royal*). На момент смены характера собственности в денежном обращении находилось банкнот на сумму 39,5 млн ливров. Совокупные выплаты дивидендов банка (три полугодичных платежа в 1716—1718 гг.) составляли 615 тыс. ливров, что соответствовало приблизительно 12 % доходности на вложенный капитал (с учетом фактической стоимости внесённых в капитал «билетов государства»). Однако основным успехом банка заключался не в дивидендах и объемах эмиссии. Ему удалось понизить ставки учета векселей в Париже до уровня 4—6 %. Кроме того, банк предоставлял ценные услуги по денежным переводам правительству и частным лицам. К концу 1718 г. регент был убежден, что банк представляет собой доходное заведение. Правительство вернуло частным акционерам взнос в капитал звонкой монетой на сумму 5 млн ливров. Последние остались не в накладе, ведь их первоначальные инвестиции были оплачены обесцененными бумагами. Операция прошла в два этапа: Ло выкупил акции у действующих акционеров, которые затем были перепроданы министерству финансов. Для первых акционеров доходность инвестиций в капитал банка составила 64 % годовых.

Официальное заявление от 4 декабря 1718 г. гласило: «Успех учреждения побудил нас недавно подвергнуть рассмотрению первоначальный проект господина Ло, и мы убедились вполне, что общая польза торговли и наших подданных предписывает нам организовать это учреждение в виде королевского банка, с управлением, действующим от нашего имени, и состоящего под нашей властью»¹. Операционное управление в банке претерпело изменения. Кандидаты на ключевые должности (директор, инспектор, казначей и контролер банка) теперь могли назначаться регентом напрямую. Шотландец мог управлять банком от имени короля, и вся его прибыль шла в бюджет министерства финансов. Генеральный контролёр финансов д'Аржансон узнал о национализации банка, только когда ему принесли королевский эдикт на подпись. Таким образом, дальнейшая судьба грандиозного проекта перешла в руки тандема Филипп Орлеанский — Джон Ло. Национализация имела два главных следствия. Во-первых, впервые в руках королевской власти оказался ничем не ограниченный печатный денежный



**Банкнота
Банка Джона
Ло номиналом
10 ливров от
1720 года**

станок. Билеты банка кардинально отличались от известных королевских бумажных обязательств, таких как «билеты государства». Предыдущие подобия банкнот были процентными обязательствами, без гарантий конвертируемости в металлические деньги и определенной даты погашения. Во-вторых, национализация показала прибыль, которую могут принести проекты Ло на ранних стадиях инвестиций. Последнее было особенно привлекательно в свете другого плана шотландца.

Вторая стадия: от внешнеторговой монополии к управлению госфинансами (1717—1719)

Другой масштабный проект Ло полагался на развитие американских колоний Франции. Освоение заокеанских земель началось с 1534 г., когда французский мореплаватель Жак Картье провозгласил Канаду собственностью короля Франции. Заселение североамериканской территории началось только в XVII столетии. Последовательно первопроходцы основывали Порт Рояль (сегодня — Аннаполис-Ройал), Квебек, Монреаль. Колонизация привела к созданию колониальной империи «Новая Франция» (*Nouvelle-France*), объединявшей владения в Северной Америке на протяжении 1534—1763 гг. В состав Новой Франции входили Канада, Луизиана, Акадия и Новая Земля (Ньюфаундленд). Наибольшее расширение границ Новой Франции произошло благодаря ее губернатору Луи де Фронтенаку и торговцу Кавелье де Ла Салю. Последний первым из европейцев проплыл по реке Миссисипи и объявил весь её бассейн владением французского короля. Новая территория получила название «Луизиана» (*Louisiane*), в честь короля Людовика XIV.

Заключение Утрехтского мира в 1713 г. открыло моря французскому флоту, благодаря чему развитие заморских колоний можно было возобновить. Ко времени Джона Ло в Луизиане от прежнего поселения едва уцелело несколько

¹ Горнъ Дж. Джонъ Ло: Опыт исследования по истории финансовъ / Пер. с нем. Шипова И. С.-Петербургъ, 1895. С. 50.

солдат и около 30 семейств, живших в глубокой нужде. Общая численность населения оценивалась приблизительно в пять сотен человек. В 1712 г. некий предприниматель Антуан Кроза купил у короля привилегированное право вести с Луизианой торговлю, а также собственность на все рудники и металлы, которые он откроет или будет разрабатывать в колонии сроком на десять лет. Дефицит инвестиций и провал в добыче драгоценных металлов привел к падению интереса предпринимателя к заморскому обогащению. Когда представители Палаты справедливости пришли к нему с намерением взыскать платежи за владение Луизианой, Кроза с легким сердцем от нее отказался. Таким образом, Луизиана не имела владельца (номинально им выступал король). Финансовый совет регента находился в поисках подходящего долгосрочного инвестора. Самостоятельно правительство не имело возможности продолжать колонизацию на свои средства, а найти нового предпринимателя было крайне трудно.

Одним из передовых подходов колонизации того времени считалось учреждение специального акционерного общества с монопольными правами на деловые взаимоотношения с колонией. В XVII столетии возникло несколько успешных обществ такого рода, включая британскую *East India Company* (действовавшую с 1600 г.), голландскую *Verenigde Oostindische Compagnie* (1602 г.), датскую *Dansk Østindisk Kompagni* (1616 г.), португальскую *Companhia do comércio da Índia* (1628 г.). Европейские правительства передавали права на собственность, администрирование и монопольную торговлю, а взамен получали расширение налогооблагаемой базы и рост бюджетных доходов. Финансовый совет регента посчитал целесообразным (возможно, не без намеков самого шотландца) предложить ему основать и возглавить подобное акционерное общество для освоения Луизианы. К началу регентства во Франции уже насчитывалось несколько обществ для ведения внешней торговли (табл. 4.2). Почти все они испытывали схожие проблемы. Компании были учреждены с недостаточным капиталом. Их директора тратили часть капитала на выплаты дивидендов и на собственное вознаграждение. Для компенсации дефицита капитала общества прибегали к займам с уплатой чрезмерных процентов и т.д. Не выдерживая конкуренции с британскими и голландскими торговцами, французские акционерные общества находились в глубоком упадке.

В 1717 г. Ло учреждает Компанию Запада (*Compagnie d'Occident*), которая приходит на смену Компании Луизианы, принадлежавшей Антуану Кроза. Первоначальный замысел, положенный в проект компании, отличался гигантским размахом и амбициями. Капитал компании должен был составить невероятную сумму в 100 млн ливров. Королевский патент, выданный компании от имени короля, гласил: «Цель наша состоит в том, чтобы возможно большее число наших подданных принимало участие в торговле этого общества и в выгодах, которые мы ему предоставляем и которыми всякий, по своим средствам, мог бы пользоваться»¹. Помимо монополии на канадскую торговлю бо-

¹ Горнь Дж. Джонъ Ло: Опыт изследованія по исторіи финансовъ / Пер. с нем. Шипова И.

Таблица 4.2

**Французские акционерные общества
для развития заморских колоний и внешней торговли,
начало XVIII столетия**

Компания	Год основания	Инициатор проекта	Регион влияния
Compagnie de Chine	1660	Первый министр Франции Джулио Мазарини	Тонкин и Кохинхина (Вьетнам)
Compagnie des Indes orientales	1664	Генеральный контролер финансов Жан-Батист Кольбер	О-ва Реюньон и Маврикий
Compagnie du Sénégal	1673	Король Людовик XIV и Жан-Батист дю Кас	Сенегал (Африка)
Compagnie de Saint-Domingue	1698	Король Людовик XIV	Сан-Доминго (Гаити)
Compagnie de la Louisiane	1712	Антуан Кроза	Бассейн реки Миссисипи (современная территория США)

брами, она получила в собственность все открытые, а также еще не открытые земли Луизианы. Монополия распространялась на ближайшие двадцать пять лет (в августе 1719 г. ее срочность была увеличена до 50 лет, а в июле 1720 г. она стала бессрочной, пока не была отменена в 1730 г.). По истечении срока общество должно было сохранить право собственности на земли, однако с оговоркой, что оно может отчуждать их только французам. Компании разрешалось иметь на территории колонии собственную администрацию и военные силы. В случае необходимости правительство Франции обязалось оказывать ей вооруженную поддержку. Ежегодно компания должна была устраивать на поселение в Луизиане не менее шести тысяч белых поселенцев и трех тысяч чернокожих рабов. Форты, ранее построенные французским правительством, со всеми находившимися в них ресурсами, а также все имущество, которое осталось от предыдущей Компании Луизианы, переходило в собственность нового акционерного общества.

По уставу директора общества избирались акционерами на три года и только при учреждении назначались королем. Само собой разумеется, что Ло стал во главе директоров, а регент вошел в число первых акционеров. Уставной капитал в 100 млн ливров был сформирован исключительно за счет обесцененных «билетов государства», в результате чего фактическая стоимость активов на момент создания не превышала 40 млн ливров. Однако и они не остались в распоряжении компании, поскольку были аннулированы властями. Взамен правительство передало компании ренту, приносящую процентный доход в 4 млн ливров в год. Таким образом, учреждение компании было профинан-

С.-Петербург, 1895. С. 43.

сировано за счет будущих бюджетных доходов, что не требовало от правительства ни сантима текущих расходов. Среди государственных источников финансирования ренты значились пошлины, почтовые и табачные доходы бюджета. Чтобы уставной капитал компании не был разворован, процентный доход от ренты в первый год деятельности направлялся в оборотный капитал, а не на выплату дивидендов.

Фактическое отсутствие капитала при основании компании означало, что оно могло осуществлять свою экспансию либо за счет привлечения заемного, либо нового акционерного капитала. Джон Ло пошел вторым путем, и почти через год после учреждения общества была объявлена открытая подписка (*Initial Public Offering, IPO*) на акции. В течение двух недель компания собрала 29 млн ливров, из которых 13 млн ливров составили вложения самого шотландца. Первые торги акциями показали, то рынок оценивает общество нейтрально: премия к номиналу составляла около 6 %. Сбор денег медленно тянулся во времени, пока Джон Ло в 1718 г. не ввел частичную оплату акций. Инвестор мог заплатить 20 % стоимости, а остальное внести в течение последующих пяти месяцев. Первичное размещение акций завершилось 31 декабря 1718 г. Оно позволило аккумулировать 100 млн ливров, из которых 40 % принадлежало регенту. Филипп Орлеанский оплатил свои инвестиции все теми же «билетами государства», разменяв, таким образом, обесцененные билеты на более дорогие акции.

Собственной доходной базы, за счет которой можно было показать прибыль, у компании не было. Стратегия Ло основывалась на увеличении стоимости акций и капитализации компании за счет слияний и поглощений (табл. 4.3). Их можно было реализовать, пользуясь политическим влиянием и близостью к королевскому двору. Поглощения начались с табачной монополии на внутреннем рынке. Шотландец выкупил ее у правительства в собственность компании на девять лет за 4,02 млн ливров в год. Из них только 20 тыс. ливров Ло внес наличными деньгами, а 4 млн ливров было учтено в качестве взаимозачета по государственной ренте, приносившей компании процентный доход в те же 4 млн ливров в год. Главный смысл приобретения монополии состоял в гарантированном рынке сбыта для главного продукта американской колонии — табака. Покупая табачную монополию, Ло полагал, что он сможет управлять ею лучше, чем прежний владелец, и сможет увеличить выручку до 6—8 млн ливров ежегодно. Той же логикой он руководствовался, приобретая новые компании. Последовавшие поглощения позволили компании обзавестись необходимым движимым и недвижимым имуществом для организации внешней торговли. Приобретения сопровождались переходом в собственность компании товарных запасов, складов и снаряженных кораблей. Начав с одного судна, унаследованного от предыдущего владельца Луизианы, компания быстро разрасталась. По некоторым данным, в мае 1719 г. компания располагала 3,5 млн ливров наличными деньгами, товарными запасами на 750 тыс. ливров и 21 торговым судном.

Таблица 4.3

Слияния и поглощения Джона Ло

Период	Объект	Стоимость	Монопольные права
Август 1718 г.	Частный откуп	Регулярные платежи 4,02 млн ливров в год	Торговля табаком на внутреннем рынке
Декабрь 1718 г.	Compagnie du Sénégal	1,6 млн ливров наличными деньгами	Торговля с Гваделупой и Мартиникой (табак, сахар)
Май 1719 г.	Compagnie des Indes orientales, Compagnie de Chine	Обмен акциями на сумму около 1,5 млн ливров	Колонии на о-вах Реюньон и Маврикий, торговля с Индокитаем
Июль 1719 г.	Compagnie d'Afrique	0,068 млн ливров и обмен акциями на сумму около 0,15 млн ливров	Торговля с Северной Африкой (преимущественно Алжиром)
Июль 1719 г.	Администрирование монетной чеканкой	Государственные облигации на номинальную сумму 50 млн ливров	Управление королевскими монетными дворами на девять лет
Август 1719 г.	Генеральный откуп	Регулярные платежи 52 млн ливров в год	Сбор акцизов (30 % бюджетных доходов) на 50 лет
Август 1719 г.	Администрирование прямым налогообложением	н.д.	Сбор прямых налогов (55 % бюджетных доходов)
Февраль 1720 г.	Banque Royal	—	Выпуск бумажных денег и монополия в банковском деле
Сентябрь 1720 г.	Compagnie de Saint-Domingue	—	Работоторговля в Гвинее

Одно за другим регент закрывает альтернативные акционерные общества для развития заморских колоний и внешней торговли. Аргументы основывались на том, что компании не выполнили своего назначения и, несмотря на государственные субсидии деньгами и кораблями, лишь обременили себя и государство избыточными долгами. В мае 1719 г. по решению регента *Compagnie des Indes orientales* и *Compagnie de Chine* были ликвидированы. Их права перешли к компании Ло, которая была переименована в Компанию Индий (*Compagnie des Indes*). В Париже ее продолжали называть Компанией Миссисипи (*Compagnie du Mississippi*). В течение короткого периода времени предприятию Ло удалось сосредоточить в своих руках всю заморскую колониальную торговлю Франции. Майский патент регента от 1719 г. гласил, что компания имеет исключительное право на торговлю с Мысом Доброй Надежды, восточным побережьем Африки, берегами Красного моря, всеми островами Тихого океана, Персией, Монголией, Сиамом, Китаем, Японией, Южной Америкой и т.д.

Шотландцу удалось заполучить генеральный откуп (*ferme générale*) — договор на право сбора королевских податей и других косвенных налогов. Откуп сдавался в частные руки на один—три года, контрагенты короны менялись довольно часто. С 1680 по 1718 г. генеральный откуп был предоставлен пят-

надцать раз десяти различным обществам и частным лицам. Аналогичным образом Ло выкупил право на управление королевскими монетными дворами сроком на девять лет. Хотя чеканка монеты не была прибыльным бизнесом (ощутимую выгоду можно было извлечь только за счет «порчи» монеты), по всей видимости, монетная регалия была нужна Ло, чтобы контролировать конкуренцию монет с его банкнотами. В случае необходимости он мог осуществлять манипуляции с курсом металлических денег, чтобы сохранить привлекательность банкнот. Приобретение права на управление монетными дворами свидетельствовало о том, что Ло не отделял интересов своей (частной) компании от интересов (королевского) банка.

Финансирование поглощений Джона Ло напоминает современные схемы организаций сделок подобного рода. Большинство из них не было оплачено наличными деньгами — шотландец прибегал к оплате или обмену акциями. Иными словами, за чистые активы, имевшие очевидную текущую стоимость, он платил будущими денежными потоками. Каждый раз, когда перед шотландцем стояла задача осуществить новое поглощение или приобрести актив, он затевал выпуск акций. Успех в размещении акций был основан на двух средствах, способствовавших быстрому росту цен на них.

Прежде всего, Ло прибег к опционной схеме покупки акций. Инвестор мог оплатить первоначальный взнос в уплату акций, а остальное донести позже. После внесения аванса инвестор получил свидетельство на акцию, которое давало ему право ее выкупить после полной оплаты всех взносов. Если инвестор пропускал месячный взнос, то он утрачивал право на акцию и все предыдущие платежи. Эта схема превращала свидетельства на акции в своеобразные опционы, от исполнения которых инвестор мог отказаться, если цена не шла вверх. Сначала инвесторы предпочитали новые акции старым, что вполне естественно: на сумму, вырученную продажей старой акции, можно было подписаться на десять новых акций и удесятерить таким образом свои шансы на выигрыш.

Для поддержания курса старых акций Ло задействовал второй инструмент — сетевой механизм приобретения акций. Бумагу следующего выпуска можно было приобрести, только если инвестор обладал четырьмя акциями предыдущего выпуска (которые спекулянты окрестили «матерями», а акции следующих выпусков — «дочерями» и «внучками», табл. 4.4). Последующие выпуски можно было приобрести, если инвестор располагал как акциями предыдущего, так и более раннего выпуска. Эта схема оживила вторичный рынок акций ранних выпусков и сформировала на нем выраженную спекулятивную стратегию, направленную на рост цен.

Хитроумные механизмы размещения акций имели несколько важных следствий. Вся совокупность старых акций (на сумму 125 млн ливров), которая в пять раз превышала номинальную цену нового выпуска, должна была быть предъявлена для получения новых акций. Неразмещенный остаток от подписки компания сохраняла за собой, что позволяло ей регулировать предложение акций на открытом рынке и распродавать их позднее по более высокому курсу. Сетевая схема размещения приводила к концентрации крупных паке-

Таблица 4.4

Размещение акций Компании Индий (Компании Запада)

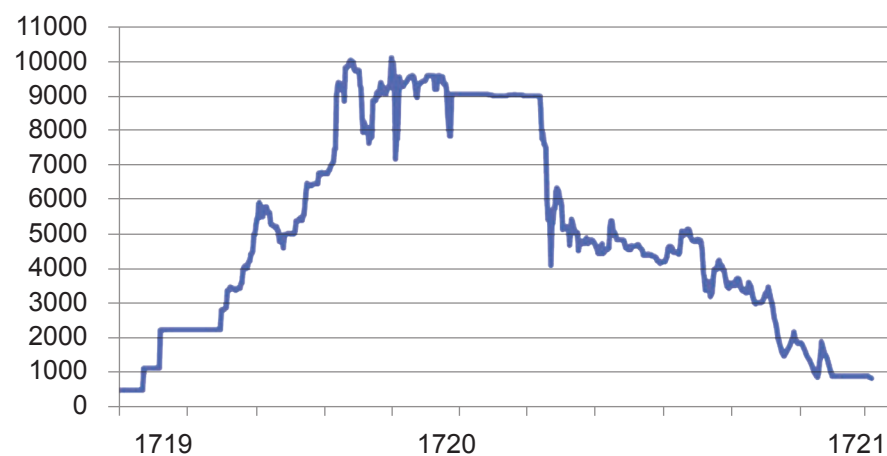
Период	Число акций	Стоимость акции	Комментарий
Июнь 1717 г. — декабрь 1718 г.	200 тыс. шт.	500 ливров	Оплачены «билетами государства» по номиналу
Июнь 1719 г.	50 тыс. шт.	550 ливров	50 ливров наличными деньгами плюс 500 ливров оплачивалось в течение 20 месяцев
Июль 1719 г.	50 тыс. шт.	1000 ливров	Оплачивались месячными платежами в течение 20 периодов
Сентябрь—октябрь 1719 г.	300 тыс. шт.	5000 ливров	Оплачивались месячными платежами в течение 10 периодов

тов акций среди ограниченного круга инвесторов. Это сосредоточение отвечало интересам Ло, поскольку крупные акционеры, имевшие хороший достаток, приобретали стимулы поддерживать проекты шотландца. Эффективность размещений росла во времени. Если во второй половине 1718 г. они торговались с премией в 5—6 % к номиналу, то в середине же 1719 г. они уже имели надбавку к нарицательной стоимости в 150 %. Инвесторы, рано вступившие в спекулятивную игру, могли легко нажать крупное состояние. Они удесятерили первоначальные инвестиции, употребив их на новые подписки акций, которые они распродавали лишь после подъема их на 1000 %. Аксию, за которую первоначально было уплачено 500 ливров, сбывали по 10 тыс. ливров. За вычетом оставшихся девяти взносов в 5,5 тыс. ливров чистый выигрыш достигал 1000 %. Инвестор, первоначально подписавшийся на 100 акций на сумму 10 тыс. ливров, мог продать в первой половине декабря 1719 г. свой пакет бумаг за миллион ливров. Неудивительно, что среди новых инвесторов, подключавшихся к игре на более поздних стадиях, находились лица, желавшие покупать по какой угодно цене.

Ажиотаж вокруг акций Компании

Атмосферу спекуляции вокруг акций Ло передает следующее описание современником обстановки: «Улица Кенкампуа была заполнена коммерсантами всех классов, большая часть которых оставили свои прежние профессии, чтобы стать финансовыми игроками... Чернорабочие, клерки, врачи, солдаты и прислуга, женщины любого возраста, наконец, люди без определенного рода занятий, мошенники и многие другие беспорядочно суетились, спекулировали и хитрили... Некоторые дальновидные скупили или взяли в аренду все дома и квартиры улицы. Исключение не составляли даже чердаки и погреба. В каждом доме были устроены подобия брокерских контор, которые сдавались внаем

за 200—400 ливров в месяц. В одном доме, приносившем в нормальных условиях 600—800 ливров годового дохода, было организовано несколько десятков контор, которые стали приносить домовладельцу 10—12 тыс. ливров в месяц. Один сапожник, работавший под театральными подмостками, превратил свое убогое жилище в своеобразное бюро, снабжавшее за плату маленькими табуретками посетителей улицы, особенно женщин, которых привлекло сюда любопытство. Видя, что его предпринимательская идея имела успех, он перешел к продаже перьев и бумаги (для заключения договорных сделок. — *Примеч. авт.*). Новая деятельность приносила ему до 200 ливров в день заработка. Простые горожане без средств для спекуляций не брезгали предлагать свои спины в качестве своеобразной странствующей письменной конторки, на которой игроки писали свои договоры среди уличной толкотни. Один солдат заработал при помощи своих широких плеч порядочную сумму, на которую затем приобрел поместье и откупился от военной службы. Но всех превзошел некий горбун, покатая спина которого представляла особые удобства для подготовки письменных соглашений. Владелец «естественной конторки» нажил в течение года состояние в 150 тыс. ливров».



Динамика курса акций Компании Индии (Компании Запада) в 1719—1721 гг., ливров

Источник: Hautchamp M. B. Histoire Du Systeme Des Finances, Sous La Minorité De Louis XV. Pendant Les Années 1719 et 1720: Précédée D'un Abregé De La Vie Du Duc Regent. et Du Sr. Law. The Hague: P. de Hondt, 1739.

Третья стадия: апогей и огосударствление Системы Ло (1719—1720)

Финансовое творение Ло достигло своего расцвета в начале 1720 г. Его апогеем стали два изменения. Во-первых, поглощение компанией государственных

финансов за счет выкупа государственного долга. Во-вторых, монополизация банкнотами Ло денежных функций. К концу своей деятельности компания шотландца заменила прежних кредиторов государства, взимала все налоги в стране, управляла зарубежными колониями Франции, монополизировала ее внешнюю торговлю и, в довершение всего, свободно выпускала бумажные деньги, которые стали единственным законным платежным средством. Пик карьеры шотландца пришелся на 5 января 1720 г., когда его назначили главой министерства финансов.

Слияние государственных и частных финансов началось с преобразования госдолга в пассивы компании, которое произошло вместе с приобретением генерального откупа 27 августа 1719 г. Формально преобразование государственного долга выглядело следующим образом. Компания предложила правительству бессрчную ссуду в 1,2 млрд ливров (к октябрю 1719 г. ее величина была увеличена до 1,6 млрд ливров). Процентная ставка по ссуде достигала 3 %, что было беспрецедентно по тому времени, ведь ценные бумаги правительства приносили не менее 5—6 % в год. Для финансирования государственного бюджета компания не располагала сколько-нибудь значимыми средствами. В ее распоряжении находились «билеты государства», по которым компания согласилась уменьшить фиксированную доходность с 4 % до 3 % (17 сентября 1719 г.). Таким образом, деньги на финансирование правительства компании предстояло еще изыскать. Государство со своей стороны должно было направить 1,6 млрд ливров для погашения своего долга перед частным сектором. Долг состоял из различного типа обязательств, преимущественно, обращающихся на открытом рынке, таких как бессрчные ренты и «билеты государства». Обратный выкуп госдолга носил принудительный характер, однако был совершенно законным. По меньшей мере, он был более справедливым, нежели все предыдущие реструктуризации госдолга. Цель принудительного погашения обязательств заключалась в облегчении долгового бремени для короны и избежание суверенного долгового кризиса.

Для финансирования сделки с правительством компания первоначально предполагала выпустить на аналогичную сумму облигации под те же 3 %. Однако, взвесив все «за» и «против», шотландец решил поменять изначальный план и профинансировать выкуп госдолга за счет эмиссии акций Компании. До объявления о выкупе госдолга акции Компании оценивались в 3600 ливров. После объявления их цена выросла до 5350 ливров. Затем компания получила разрешение регента на новый выпуск акций на 500 млн ливров по цене 5 тыс. ливров за штуку металлическими деньгами. Успех размещения побудил Ло провести в сентябре—октябре 1719 г. еще несколько выпусков по той же цене, что позволило ему привлечь 1 млрд ливров. Из-за невероятных сумм эмиссий на внутреннем рынке начала ощущаться нехватка металлических денег. Вместо них Компания решила принимать в оплату банкноты Королевского банка и правительственные обязательства. Учитывая, что акции могли оплачиваться государственными облигациями, операция — в терминах современных финансов — представляла собой гигантский своп частного акционерного капитала на долговые обязательства государственного сектора.

Уязвимое место преобразования госдолга в акции Компании заключалось в масштабе операции. В общей сложности рыночная капитализация компании выросла до 2 млрд ливров, что соответствовало объему серебряных и золотых монет, находившихся в наличном денежном обращении. Учитывая, что выпуски акций следовали один за другим, цене акций грозил неминуемый обвал, если Ло не изыщет нового источника финансирования. И шотландец нашел его — эмиссия банкнот Королевского банка. В декабре 1718 г. банкнотная эмиссия составляла всего 40 млн ливров. К июлю 1719 г. она увеличилась до 400 млн ливров, а в январе 1720 г. достигла 1 млрд ливров. Банк предоставлял банкноты в распоряжение компании в обмен на расписки, подписанные ее казначеем. Отчет банка за 1723 г. свидетельствует о том, что за весь период его деятельности кассирам компании было выплачено 1,858 млрд ливров¹. Официальное основание новых денежных эмиссий состояло в том, что торговля и ее обороты так быстро развиваются, что для удобства публики требуется увеличение количества банкнот. Бумаги банка попадали в оборот акций Компании. Учитывая, что ими было легко распорядиться, неудивительно, что банкноты все еще предпочитали металлическим деньгам. Чтобы купить 10 акций компании, требовалось от 1,4 до 1,5 тонн серебра. В то же время в банкнотах с номиналом по 10 тыс. ливров аналогичная сумма умещалась в кожаный портфель спекулянта.

Ло продолжал руководить Королевским банком от имени государственного казначейства. О его управлении мало что известно, пока банк не был слит с компанией в феврале 1720 г. Вероятно, банк прекратил быть классическим частным банком и стал инструментом в руках Ло во время размещения акций летом 1719 г. Преобразование банка прошло в несколько этапов. Первый шаг был сделан в январе—апреле 1719 г., когда были выпущены новые типы банкнот. Банк отказался от правила, которое обеспечило ранний успех его банкнот, — теперь банкноты имели номинал не в серебряных экю, а в ливрах. Номинал банкнот был заметно снижен, теперь он выпускал денежные знаки в 10 и 100 ливров, а с сентября 1719 г. — в 1000 ливров. Низкий номинал банкнот означал, что они будут конкурировать с серебряной монетой. Постепенно Ло предпринял шаги по вытеснению металлического денежного обращения и монополизации банкнотами денежных функций. Шаг за шагом власти принимали постановления, превращавшие банкноты в единственное законное платежное средство.

20 мая 1718 г.: монетный двор, находивший под управлением Компании, понижает металлическое содержание золотых и серебряных монет на 40 %.

27 декабря 1718 г.: операции на сумму свыше 600 ливров могут оплачиваться золотом или банкнотами в городах, где располагаются отделения банка (Париж, Лион, Ла-Рошель, Тур, Орлеан, Амьен), — таким образом, сфера обращения серебряных монет была ограничена розничной торговлей.

25 июля 1719 г.: кредиторы в городах с отделением банка (их число увеличилось до 20, они были размещены во всех городах, где действовали отделения монетного двора, т.е. с точки зрения логистики и территориального покрытия банк обеспечил замещение монет своими банкнотами) получили право отказать от оплаты золотом или серебром и требовать оплату банкнотами — таким образом, металлические деньги потеряли статус законного платежного средства.

1 декабря 1719 г.: Компания приняла решение проводить операции исключительно в банкнотах, включая сбор налогов и платежи правительству.

21 декабря 1719 г.: ограничение максимальной суммы, которую в розничной торговле можно было оплачивать монетами, снижено до 10 ливров в серебре и 100 ливров в золоте; ограничение начало действовать в Париже, с 1 марта — в городах с отделениями банка, с 1 апреля — по всей территории Франции; все платежи в монете, сделанные в пользу правительства, подвергались 5-процентному налогу; векселя в иностранной валюте подлежали оплачивать банкнотами.

28 января 1720 г.: банкноты обрели статус законного платежного средства по всей Франции, налог на право чеканки монет увеличен до 10 %.

27 февраля 1720 г.: хранение монет на сумму свыше 500 ливров ставилось вне закона, расчеты по операциям на сумму свыше 100 ливров могли производиться только банкнотами.

1 апреля 1720 г.: пункты договоров, содержащих ссылки на золотые и серебряные монеты, признавались недействительными.

21 мая 1720 г.: запрет золотого монетного обращения, хранения монет или слитков в золоте, исключение касалось только ювелирных дел мастеров.

1 января 1721 г.: ограничение максимальной суммы, которую в розничной торговле можно было оплачивать серебряными монетами, до 1,5 ливров.

Жителей Франции обязали все серебро снести на монетный двор, где оно будет куплено с 20-процентной скидкой (для компенсации расходов компании на право чеканки монет). Аналогичным образом золото следовало продать монетному двору за банкноты Королевского банка. Для стимулирования сдачи металлов Компания ежедневно пересматривала цену выкупа в сторону понижения. Легальное использование монет разрешалось только самой Компании для обслуживания внешней торговли. Импорт золота и серебра был объявлен вне закона. Серебро рассматривалось в качестве вспомогательного средства обращения и разменной монеты. Однако его невозможно было обменять на банкноты. Для контроля за реализацией принятых решений регент уполномочил Компанию проводить обыски и реквизировать все металлические деньги на сумму свыше 500 ливров и драгоценности, включая серебряную и золотую утварь. Таким образом, Франция двигалась в сторону неконвертируемого бумажного денежного стандарта. Динамика роста денежного предложения в банкнотах представлена на рис. 4.1. К концу 1720 г. бумажное денежное предложение достигло 2 млрд ливров. Это почти вдвое превышало объем денежного предложения в металлических деньгах накануне проектов Ло, которое оценивалось в 1,2 млрд ливров.

¹ Harsin P. Les doctrines monetaires et financieres en France du XVIe au XVIIIe sicle. Paris: F. Alcan, 1928. P. 310.

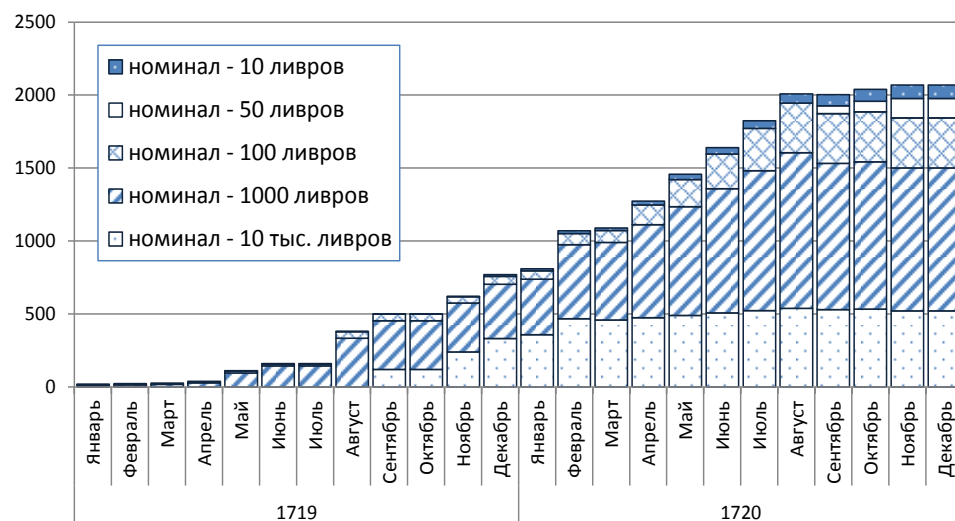


Рис. 4.1. Структура денежной эмиссии Королевского банка в 1719—1720 гг. В разрезе номинала банкнот, млн ливров

Источник: *Velde F. Government Equity and Money: John Law's System in 1720 France. FRB of Chicago Working Paper № 2003-31, December 2003. P. 25.*

Интересно отметить, что решение властей от 1 декабря 1719 г. санкционировало новую эмиссию банкнот на 640 млн ливров, которых будто бы достаточно для денежного обращения и всех торговых операций. Однако уже спустя три месяца объем эмитированных банкнот утроился.

Макроэкономика Джона Ло

В чем заключались макроэкономические последствия раздувания денежно-предложения в течение короткого периода времени? В начале XVIII столетия не существовало никаких официальных источников статистики, по которым можно было бы судить о поведении цен и заработной платы в 1711—1725 гг. Историки — современники той эпохи — приводят экспертные оценки, которые различаются между собой. Одни утверждают, что после королевского декрета от 21 мая 1720 г. (запретившего золотое монетное обращение, хранение монет или слитков в золоте) цены удвоились, другие — что после коллапса проектов Ло цены в среднем были приблизительно в три или четыре раза выше, чем до новаций шотландца¹. Современные исследователи экспериментов Ло для оценки инфляционных эффектов опираются на ценовые индексы Гамильтона. В 1936 г. профессор Эрл Дж. Гамильтон из Университета Дьюка (США) опубликовал

¹ *Hautchamp M.B. Histoire Du Systeme Des Finances, Sous La Minorité De Louis XV. Pendant Les Années 1719 et 1720: Précédée D'un Abregé De La Vie Du Duc Regent. et Du Sr. Law. The Hague: P. de Hondt, 1739.*

статистические ряды, собранные им в парижских архивах¹. Ему удалось восстановить ряды данных по бухгалтерским книгам и финансовым отчетам двух публичных заведений. Первым была Больница общего профиля Парижа (*Hôpital général de Paris*), построенная при Людовике XIII, которая представляла собой нечто среднее между исправительным домом и местом заключения для нищих, бродяг и проституток. Вторым — Хоспис неизлечимых больных (*Hospice des Incurables*), основанный в Париже в 1634 г., при том же Людовике XIII. Архивы обоих заведений позволили Гамильтону построить индекс потребительских цен (на говядину, баранину, свиное сало, цыплят, крупу, щетки, молоко, масло, яйца, гравий, свечи и пр.), а также индекс номинальной оплаты труда чернорабочих, каменщиков и мастеровых. В качестве базы для сравнения динамики невзвешенных арифметических индексов потребительских цен и денежной заработной платы были приняты уровни 1716—1717 гг., т.е. период между подписанием Утрехтского мира и национализацией Банка Ло.

Результаты исследования демонстрируют, что уровень потребительских цен начал расти с марта 1718 г., когда произошло снижение металлического содержания монет. Пик повышения цен пришелся на сентябрь 1720 г. — номинальная стоимость потребительской корзины удвоилась по сравнению с послевоенным периодом (рис. 4.2). Хотя произошло вытеснение бумажными деньгами металлических, а номинальный объем денежного предложения вырос в 2,6 раза, в реальном выражении он продолжал оставаться почти прежним. Рост цен компенсировал эмиссионную активность Банка, что следовало ожидать из количественной теории денег. Однако мы не находим подтверждения гиперреакции цен на денежную накачку экономики. Во многом это объясняется тем, что растущее денежное предложение формировалось преимущественно из банкнот крупных достоинств. Они не могли оказывать давление на розничные цены — основной ценовой шок, по всей видимости, пришелся на товары роскоши и недвижимость.

Что касается реальной стоимости труда, то данные свидетельствуют о выраженной внутригодовой сезонности, когда в летние месяцы спрос на рабочие руки рос и вместе с ним росла оплата труда. До денежной экспансии Банка реальная стоимость труда, скорректированная на внутригодовую сезонность, демонстрирует относительную устойчивость. Она симметрично колебалась в обе стороны от некоторого постоянного уровня. Последовавшее раздувание денежного предложения привело к тому, что оплата труда не успевала за ростом цен. С мая 1719 г. денежная заработная плата в реальном выражении снижалась и к январю 1721 г. достигла своего минимума в 63 % от уровня до начала экспериментов Ло. В последовавшие годы наблюдалась стабилизация реальной оплаты труда, однако она не смогла восстановиться до прежнего уровня. В 1721—1725 гг. оплата труда в среднем была на 20 % ниже, чем до коллапса Системы Ло.

¹ *Hamilton E. Prices and Wages at Paris under John Law's System // The Quarterly Journal of Economics, 1936. Vol. 51, № 1. P. 42—70.*

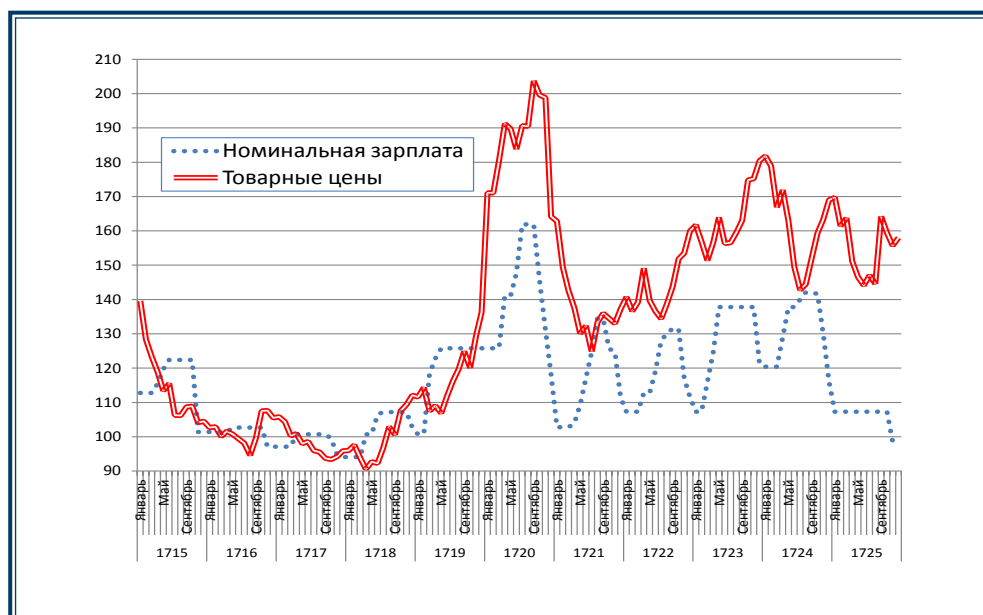


Рис. 4.2. Номинальная стоимость потребительской корзины и труда во Франции 1715—1725 гг., в % от уровня 1716—1717 гг.

Источник: Hamilton E. Prices and Wages at Paris under John Law's System // The Quarterly Journal of Economics, 1936. Vol. 51, № 1. P. 42—70.

Четвертая стадия: крах (1720)

К концу 1719 г. Ло достиг вершин политического влияния, его боготворили спекулянты, он обладал финансовым и придворным могуществом, которому завидовали многие знатные дворяне. Инвесторы, которых проекты Ло обогатили, испытывали к шотландцу восторженные чувства. Когда Ло в сопровождении герцога и маркиза решил развлечь своих дам, посетив улицу Кенкампуа 28 ноября 1719 г. (на ней концентрировалась уличная торговля акциями и здесь же располагался Банк¹), толпа скандировала: «Да здравствуют король и господин Ло!» Академия наук приняла шотландца в число своих членов, дамы первых фамилий Франции добивались чести ехать в карете с женой Ло, его сын был принят в круг товарищей молодого короля.

Однако, несмотря на всеобщую эйфорию и преклонение перед финансовым гением, сумевшим обогатить Францию и королевский двор, здравый смысл неизбежно должен был одержать верх. Приближался конец года, а с ним

¹ Улица Кенкампуа (La rue Quincampoix) до сих пор существует в центре Парижа, она протянулась от улицы Окс Урс до улицы Веррери. Недалеко от нее расположен Центр Жоржа Помпиду. Название улицы связано с Адамом де Кенкампуа, который построил на ней первое жилое здание.

и время объявления дивидендов по акциям компании. По ним можно было судить, в какой мере внешний блеск и цена акций отражают экономические успехи компании. Общее собрание акционеров под председательством регента открылось 30 декабря 1719 г. На нем присутствовало около тысячи акционеров (не менее 50 акций давали право на участие в собрании и один голос). Во время предыдущего собрания (26 июля 1719 г.) акция стоила 1960 ливров, а ее дивидендная доходность составляла 3 % (табл. 4.5). Накануне нового собрания ее цена достигала 9413 ливров. Для сохранения инвестиционной привлекательности Ло был вынужден объявить о повышении дивидендов с 60 до 200 ливров на акцию. Некоторые манипуляции с выплатами позволили ему снизить на них расходы. Из выпущенных 624 тыс. акций сама компания владела 100 тыс., столько же находилось в распоряжении регента (сколько было у Ло, остается неизвестным). Все они публично отказались от дивидендов. И тем не менее при текущей цене дивидендная доходность падала до 2 %, что было вдвое ниже, чем доходность по государственным обязательствам. Однако осознание того, что рыночная цена на акцию превысила ее фундаментальную оценку, еще не пришло. Вечером, после закрытия общего собрания, цена поднялась с 11 тыс. до 15,17 тыс. ливров. Шесть дней спустя (5 января 1720 г.) цена достигла баснословного, максимального уровня в 18 тыс. ливров.

Таблица 4.5

Полугодовые дивиденды, объявленные и/или выплаченные Компании Индий (Компании Запада)

Период (семестр)	Дивиденд на акцию, ливров	Дата объявления дивиденда	Число акций в обращении	Цена акции, ливров	Дивидендная доходность (D/P)	Дата выплаты дивиденда
I—1718	10		—	—		Июль 1718
II—1718	10		200 000	100	10 %	Январь 1719
I—1719	10	27 марта 1719	200 000	200	5 %	Январь 1719
II—1719	10		200 000	500	2 %	Январь 1720
I—1720	60	26 июля 1719	250 000	1960	3 %	—
II—1720	200	29 декабря 1719	600 000	9413	2 %	Июль 1720 — март 1721
I—1721	360	20 июня 1720	200 000	5216	7 %	—
II—1721	0	24 марта 1723	56 000	1200		—
I—1722	100	24 марта 1723	56 000	1200	8 %	Апрель 1723
II—1722	100	24 марта 1723	56 000	1200		Июль 1723
I—1723	150	24 марта 1723	56 000	1200		Январь 1724

Дивидендная доходность (dividend-price ratio, D/P) — отношение дивиденда к цене акции.

Источник: Velde F. Government Equity and Money: John Law's System in 1720 France. FRB of Chicago Working Paper № 2003-31, December 2003. P. 29.

Колонизация Луизианы

Дела с развитием колонии в Луизиане шли неважно. Большого числа желающих осваивать леса Америки не было. Ло прибегнул к насильственным мерам для заселения заокеанской колонии. Для работы на ее территории были отправлены лица, содержащиеся в парижских тюрьмах и женских исправительных домах. Перед отправкой их принудительно венчали, с торжественностью отправляли в порт Ла-Рошеля и сажали на корабль. При погрузке на корабль к переселенцам применялась сила, в результате несколько человек было убито и ранено, остальные покорились своей участи. Аналогичные инциденты происходили в Марселе, куда интенданты Прованса, Дофинэ, Лангедока и Гаскони отправляли для колонизации лиц сомнительного поведения и прошлого. В связи с тем, что набор поселенцев не давал сколько-нибудь значимых результатов, власти перешли к отбору лиц без определенного рода занятий. Ло сам посещал приюты для бедных и рабочие дома, чтобы набирать там людей для переселения. Современники пересказывают случай, когда лакей, оставшийся без работы на четыре дня, был схвачен как бродяга и принудительно отослан в Луизиану. Все, кто хотел остаться на родине, должны были возобновлять свои свидетельства (разновидность паспорта и трудовой книжки) каждые восемь дней, поскольку лиц с просроченным свидетельством могли выселить в Луизиану. Были и желающие заселяться в Новой Франции добровольно, поскольку бежали от кредиторов или наказания на родине. Компания сформировала агентов в команды по 12 человек, которые обходили улицы и разными способами набирали поселенцев. Таким образом, компания смогла рекрутировать до 10 тыс. поселенцев.

Источник: Горнъ Дж. Джонъ Ло: Опытъ изслѣдованія по исторіи финансовъ / Пер. с нем. Шипова И. С.-Петербургъ, 1895.

Последний всплеск цены был обусловлен назначением Джона Ло на пост генерального контролёра финансов Франции. Ранее он не мог занимать столь высокий официальный пост, поскольку был иностранцем и протестантом. Первое препятствие было устранено несколько лет назад натурализацией Ло, а последнее прекратило действовать вследствие приобщения Ло к лону католической церкви (что стоило шотландцу не менее полумиллиона ливров акциями под видом подарков). Смена настроений толпы спекулянтов началась с сигналов самого Ло, находившегося на вершине власти. В течение нескольких месяцев он приобрел поместья в Линьи (Бельгия), Буасси (предместье Парижа), Домфрон (Нижняя Нормандия), Танкарвилль (Северная Нормандия) и ряд других, не менее крупных. Его примеру следовали другие спекулянты, сделавшие состояние на акциях. На средства от реализации акций они приобретали поместья, дворцы и дома в Париже, мебель, золотую и серебряную посуду. По мере перевода благосостояния из финансовых активов в реальные активность торговли акциями падала, что создавало угрозу их курсу.

С одной стороны, раздувание цены на акции делало привлекательными вложения в них для тех, кто стремился заработать краткосрочный доход от

положительной переоценки бумаг. С другой стороны, для тех, кто покупал акции в качестве долгосрочных вложений и рассчитывал, главным образом, на выплаты от Компании, «мыльный пузырь» подрывал дивидендную доходность¹. Финансовым эквивалентом акций были государственные обязательства, которые должны были конвертироваться в акции Компании. Пока дивидендная доходность акций превышала процентную ставку по обязательствам короля, конвертация имела смысл для инвестора и для государства. Первый получал больший доход, второй — снижение стоимости обслуживания госдолга. Однако опционная схема покупки акций сыграла злую шутку для проекта Ло. Держатели облигаций могли передумать конвертировать их в акции, если дивидендная доходность акций оказывалась ниже гарантированной доходности государственных облигаций. Это арбитражное условие приводило к тому, что опционная схема покупки акций могла играть и против «мыльного пузыря».

По некоторым свидетельствам, держатели гособлигаций отнюдь не спешили конвертировать их в акции². Власти установили предельный срок обмена 12 января 1720 г. Затем он был продлен до 1 апреля, после чего — до 1 июля 1720 г. Если держатели гособлигаций до установленного срока не производили обмен, процентная ставка по долгу принудительно снижалась до 2 %. И тем не менее часть держателей облигаций по-прежнему предпочитали фиксированный доход, а не спекуляцию на акциях. Ло решил предложить им альтернативный инструмент — Компания выпустила гибридный финансовый инструмент, который формально назывался «*action rentier*» («акции ренты») и приносил 2 % годовых. По всей видимости, они представляли собой аналог привилегированных акций, приносивших фиксированный доход, но не предоставлявший прав акционеров. Акции ренты были выпущены на сумму 0,5 млрд ливров номиналами в 1000 и 10 тыс. ливров. Держателям гособлигаций предоставили выбор обменять их на обыкновенные акции или акции ренты Компании.

Для поддержки «мыльного пузыря» Ло прибег к множеству способов, некоторые из которых используются и поныне, однако не все являются легальными в современных условиях³. Компания начала предоставлять всем желающим низкопроцентные ломбардные кредиты под залог собственных акций. Кроме того, она проводила операции на открытом рынке и самостоятельно скупала собственные акции. Уже 5 октября 1719 г. руководство компании предписало своим казначеям скупать акции при снижении цены до 5 тыс. лив-

¹ Дивидендная доходность (D/P — dividend-price ratio или dividend yield) — отношение величины дивиденда на акцию к ее текущей цене.

² Lüthy H. La banque protestante en France de la révocation de l'édit de Nantes à la Révolution. Vol. 1. Paris: S.E.V.P.E.N., 1959. P. 320.

³ Как могут отметить читатели, использованные Ло средства поддержки «мыльного пузыря» аналогичны тем, к которым прибегал Сергей Мавроди для взвинчивания цен акций «МММ» в 1994 г. Тогда ему удалось привлечь 15 млн акционеров и увеличить цену на акции в 127 раз. Финансовые схемы, какую бы форму они ни принимали, подчиняются определенным законам, обладают схожей конструкцией и имеют законченный жизненный цикл. Подробнее: Моисеев С. Долой аферы // Банковское обозрение, 2012. № 12. С. 42—45.

ров¹. Выбранный шотландцем уровень поддержки цены акций соответствовал текущей рыночной цене на тот момент времени. В конце декабря 1719 г. Ло открыл бюро, в котором акции могли покупать и продавать по цене, определявшейся Компанией каждый день. Бюро с некоторыми прерываниями проработало до февраля 1720 г.² Через него Компания приобрела акций на 800 млн ливров, что соответствовало 16 % ее капитализации. Под влиянием операций Компании денежное предложение увеличилось на ту же самую величину. Этот факт очень важен для понимания, как взаимодействовали денежное предложение и капитализация Компании. По существу, на поддержку «мыльного пузыря» к марту 1720 г. работало 73 % объема выпущенных банкнот. Учитывая, что Компания обеспечивала свободную конвертируемость между акциями и банкнотами, можно говорить о том, что акции представляли собой квазиденьги, цена которых варьировалась во времени. Для управления всей финансовой системой³ Ло теперь приходилось учитывать как номинальный объем банкнот, так и капитализацию Компании, чтобы регулировать растущее совокупное денежное предложение во Франции.

В конце 1719 — начале 1720 гг. политика Джона Ло теряет последовательность и начинает характеризоваться противоречивыми и несогласованными действиями. Иллюзия успешности проекта поддерживалась ложным представлением о внутренней ценности Компании и о преимуществе бумажных денег. Ло прикладывал настойчивые усилия, чтобы сохранять веру в привлекательность акций и вытеснить из денежного обращения драгоценные металлы. В декабре 1719 г. регент выпускает королевский декрет, призванный обеспечить доверие и ценность бумажных денег. «В связи с тем, что, — гласит декрет, — количество выпущенных банкнот достаточно для оборотов и для всех операций, вызываемых торговлей, то Банку повелевается не выдавать более банкноты взамен серебра и золота; тем не менее, каждый имеет право требовать уплаты исключительно банкнотами, даже если они будут иметь премию к звонкой монете»⁴. Прежние владельцы гособлигаций, погашение которых было поручено Компании, также могли требовать банкноты в качестве оплаты. В то же время, начиная с 1 апреля 1720 г. Компания принимала от своих должников и налогоплательщиков только банкноты. Таким образом, налогоплательщики были вынуждены покупать банкноты, что искусственно поддерживало на них спрос. Однако в Банке получить банкноты было уже невозможно.

Беспорядочные декреты, административным путем укреплявшие обращение банкнот, постепенно охлаждали доверие к бумажным деньгам. Для сохранения контроля над финансовой системой Ло прибег к решительному и,

казалось бы, крайнему средству — слиянию Компании и Банка. На 22 февраля 1720 г. было назначено чрезвычайное общее собрание акционеров. В нем участвовали все директора Банка и Компании, все члены регентского совета и около двух сотен крупных акционеров. В числе инвесторов значились самые знатные семьи, цвет дворянства Франции. Среди акционеров Компании известны Людовик IV Анри герцог Бурбон-Конде; Людовик Антуан де Пардайан де Гондрен, герцог д'Антен; Людовик Арман де Бурбон, принц Конти; Анри-Жак де Комон, герцог Ла Форс, он же заместитель генерального контролера финансов Франции. Все перечисленные лица входили или были близки к регентскому совету при малолетнем короле Людовике XV. Они составляли основную круг заинтересованных лиц и бенефициаров проектов Ло.

Регент одобрил обратную приватизацию Банка: Компании передавалось управление Банком. В связи с тем, что Банк носил имя королевского, за регентом сохранялось право надзора за Банком. Без одобрения совета во главе с регентом Банк не мог выпускать банкноты. Для стабилизации курса банкнот Ло принял решение уменьшить их объем в обращении в течение двух месяцев. Он был готов выкупить все банкноты достоинством в 10 ливров, а также выплачивать суммы ниже 100 ливров звонкой монетой. В то же время обращение банкнот более крупного достоинства должно было вырасти вследствие того, что в будущем платежи свыше 100 ливров дозволялось производить только бумажными деньгами. Банк вел текущие счета клиентов. Каждому из них предоставлялась возможность вносить на счет банкноты или акции (здесь проявляются квазиденежные свойства акций). За счет остатков по текущим счетам Банк мог производить безналичные расчеты между клиентами по их поручениям. Кроме того, Банк был готов безвозмездно принимать вклады на хранение банкнотами или акциями. Все предложения, предварительно одобренные регентом и внесенные Ло, единогласно были приняты и получили утверждение со стороны акционеров.

В качестве оплаты за поглощение Банка Компания обязалась выкупить у регента его пакет в 100 тыс. акций по 9000 ливров, т.е. за общую сумму 900 млн ливров. Из них 300 млн уплачивалось до конца 1720 г., а остальные 600 млн ливров ежемесячными взносами по 5 млн ливров предполагалось оплатить в течение десяти лет. Меры были призваны оказать стабилизирующее воздействие. Число акций в обращении сокращалось, однако увеличивалось предложение бумажных денег. Последнее в свою очередь можно было снизить за счет вкладов населения, продажи акций рантье, выкупа десятилировых банкнот. В ответ цена акций временно выросла до 9—10 тыс. ливров. Однако общее недоверие к Банку и Компании было уже столь сильно, что лишь немногие воспользовались правом открытия вкладов и текущих счетов. Ло, впрочем, сам доказывал, как мало можно было полагаться на принятые решения. В декабре 1719 г. руководство Банка обещало, что банкноты больше не выпускаются. Но уже 6 февраля 1720 г., под предлогом изъятия из обращения банкнот с передаточными надписями, был объявлен выпуск в 200 млн ливров, хотя ни одна банкнота с передаточной надписью не была погашена. Выкуп десятилировых

¹ Dutot N. L'histoire du systeme de J. Law. Paris: Institut nationale d'etudes d'émographiques, 2000. P. 129.

² Faure E. La Banqueroute de Law. Paris: Gallimard, 1977. P. 340.

³ Официально свое детище Джон Ло так и стал называть — «Система», сокращенно от «новая система принципов финансов».

⁴ Горнъ Дж. Джонъ Ло: Опыт изслѣдованія по исторіи финансовъ / Пер. с нем. Шипова И. С.-Петербургъ, 1895. С. 103.

банкнот, обещанный 22 февраля, тоже не был произведен. Общее собрание решило остановить обратную продажу выкупленных с рынка акций, но уже 29 февраля открываются бюро, где расписки на будущие акции продаются за 5000 ливров, которые в течение года можно обменять на акции.

В первых числах марта 1720 г. стало ясно, что дальнейшее поддержание курса банкнот и акций невозможно. Цена акций снизилась с 9925 до 8500 ливров. В ответ 5 марта Ло открыл новое бюро Компании для операции с публикой. Им был установлен принудительный курс акции в размере 9000 ливров банкнотами и объявлено, что по этой цене Компания будет обменивать билеты на акции и наоборот. Предполагалось, что новая цена на акции станет окончательной и пересмотрена больше не будет. В результате к вечеру 5 марта 1720 г. объем бумажных денег в обращении достиг 1,2 млрд ливров. Последствия вскоре убедили Ло, что он ошибся в расчете. Никто не хотел верить в постоянную цену акций. Хотя доверие к его банкнотам уже было подорвано, их все же предпочитали акциям. По этой причине в бюро Компании предъявляли больше акций для обмена на банкноты, чем наоборот. Чтобы удовлетворить спрос на банкноты, Банку пришлось выпустить бумажные деньги на сумму не менее 1,496 млрд ливров в течение последующих пяти недель. Вместо ожидавшегося уменьшения объема банкнот в обращении, чего желало общее собрание акционеров, через два месяца оно увеличилось более чем вдвое. С марта до конца мая 1720 г. Ло потратил круглую сумму для выкупа акций, которая была сопоставима с 27 % капитализации Компании.

Для удержания банкнот от обесценения Ло произвел ухудшение качества их эквивалента — металлических денег. Тогда же, 5 марта 1720 г., реальная стоимость монеты была снижена на треть за счет повышения номинала недавно выпущенной серебряной монеты с одного до полутора ливров. Это была первая манипуляция с монетами с мая 1718 г. Обесценение металлических денег сопровождалось официальным заявлением, что банкнота является формой денег, которая не подвергается никаким изменениям. Однако давление со стороны спекулянтов сохранялось: оно было вызвано снижением доверия к акциям и сопровождалось конвертацией их в банкноты и монету. В ответ Ло решил закрыть уличную торговлю бумагами Компании. Она стала бесполезной после фиксации цены акций и открытия бюро, где можно было покупать и продавать акции по установленной цене. По этой причине власти запретили уличные собрания спекулянтов. Желающих торговать акциями в Париже разогнали конной гвардией.

По всей видимости, Ло начал осознавать, что цена на акции и их денежный эквивалент — банкноты — является завышенной и создает инфляционное давление. Он считал необходимым оказать обратный, дефляционный, эффект путем снижения покупательной способности обоих инструментов. Решение заключалось в официальной девальвации как акций, так и банкнот. Королевский декрет от 22 мая 1720 г. постановлял постепенное понижение до 1 декабря 1720 г. цены акций до $\frac{5}{9}$ от их текущей официальной цены в 9 тыс. ливров, а банкнот — на половину их номинала. Цена акций была немедленно



Паника на улице Кенкампу весной 1720 г., из собрания Национальной библиотеки, Париж

понижена до 8 тыс. ливров, с 1 июля она ежемесячно должна была опускаться на 500 ливров. Курс банкнот номиналом в 10 тыс. ливров был немедленно уменьшен до 8 тыс., а затем, с 1 июля по 1 декабря 1720 г., ежемесячно понижался на 500 ливров. Аналогичные пропорции затронули банкноты других номиналов. Владельцы акций находились в лучших условиях, чем обладатели банкнот. Акции утратили только 44 % начальной стоимости, в то время как банкноты — 50 %. Не менее важным фактом было то, что нарицательная цена акций равнялась 500 ливрам. После девальвации она стоила в десять раз больше своего номинала. Банкноты же сохраняли лишь половину своего номинала. Чтобы несколько облегчить участь людей невысокого достатка, банкноты низких достоинств сохраняли оригинальную номинальную стоимость при оплате налогов до конца 1720 г.

Отношение современников к принятой мере было разным. Одни экономисты, например финансовый историк и будущий сотрудник министерства финансов Франсуа Верон де Форбонне, полагали, что Ло тем самым поставил крест на своей Системе¹. Другие, такие как служащий Банка Николая Дюто, уверены, что она была единственно правильной попыткой спасения. Третьи считают, что решение было подсказано политическими противниками Ло, которые горели желанием подорвать доверие к его проектам. Некоторые признаки — описание достоинств Системы, стилистика предыдущих королевских декретов, демонстративные преимущества акционеров перед держателями

¹ *Forbonnais F. Recherches et considérations sur les finances de la France. Paris, 1758.*

банкнот и прочие особенности декрета, — свидетельствовали о том, что Ло был причастен к решению и оно не могло быть принято без его ведома.

Решение властей, инициированное Ло, вызвало широкие протесты в обществе. Против высказались французский парламент, совет регента и особы королевских кровей. По Парижу прокатилась волна народного возмущения. Под давлением обстоятельств регент был вынужден спустя неделю отменить декрет от 22 мая 1720 г. Более того, в тот же день было аннулировано решение от 11 марта и восстановлено обращение золотой и серебряной монеты, а также разрешено владение денежными суммами в металлических деньгах. Ло был смещен с официальной должности, а перед его домом появился «почетный караул». Глава полиции Марк Рене д'Аржансон вернулся к должности генерального контролера финансов. Однако, будучи не в состоянии принять на себя полную ответственность за разрешение кризиса, д'Аржансон распределил свои обязанности между пятью директорами. Двое из назначенных директоров в сопровождении главы торговой гильдии отправились инспектировать Банк. В ходе изучения финансовых документов чиновники обнаружили 21 млн ливров монетой, 28 млн ливров в слитках и 240 млн ливров в векселях. Таким образом, активы Банка, за счет которых могли погашаться банкноты, составляли всего 289 млн ливров против 2,2 млрд ливров бумажных денег.

Отмена решения не помешала акциям быстро упасть в цене с 8 до 6 тыс. ливров. Герцог Бурбонский и другие приближенные лица в роли акционеров Компании напрямую были заинтересованы в сохранении своих финансовых вложений. Окружение регента настаивало на возвращении Ло. Филипп Орлеанский, который все еще верил в шотландца, уступил давлению своего окружения. Через несколько дней Ло снова оказался в милости и был восстановлен в должности директора Банка и Компании. Его также назначили главным интендантом торговли с правом заседать и подавать голос в совете регента. Быстрая смена политических настроений повлекла за собой падение д'Аржансона и его скорую кончину в 1721 г.

Реструктуризация Системы и ликвидация ее последствий

Ло никогда не оставлял надежду спасти свою Систему от банкротства. Его стратегия спасения состояла в стерилизации избыточного предложения денег и квазиденег. Благодаря стараниям шотландца в июле 1720 г. на свет появился королевский декрет, который подтвердил и расширил привилегии Компании. Для денежной стерилизации Ло использовал несколько путей:

- обмен акций на пожизненную или бессрочную ренту: запланированный объем выпуска рент составлял 1000 млн ливров, а процентная ставка по ней находилась на уровне 2,5 %;
- привлечение клиентских средств на текущие банковские счета (*comptes en banque*): запланированный объем привлеченных средств на счета Банка составлял 600 млн ливров;

- новая подписка на акции Компании: запланированный объем эмиссии акций высокого достоинства (номиналами в 1 тыс. и 10 тыс. ливров, на которые приходилось 88 % совокупного количества банкнот) составлял 600 млн ливров.

Все перечисленные меры возымели незначительный эффект. Ренты удалось выпустить на сумму всего лишь 150 млн ливров. Зато Ло удалось ввести банковскую расчётную монополию на крупные платежи. Подобно правилам городских разменных банков Амстердама и Гамбурга, все расчеты между гражданами должны были проводиться безналичным путем через текущие счета в Банке. Максимальная сумма наличного платежа ограничивалась 500 ливрами. Таким образом, оптовая торговля и финансовые операции могли проводиться только через Банк. В течение трех недель после открытия текущих счетов Банк смог привлечь 100 млн ливров банкнотами (итоговая цифра стерилизации через счета составила 239 млн ливров). Размещение акций по 3000 ливров за штуку должно было пройти успешно за счет высокого объявленного дивиденда (360 ливров за оплаченную акцию и 200 ливров за неоплаченную акцию). Однако спрос на новую эмиссию отсутствовал. Наконец, Ло предпринял попытку национализации своих частных обязательств. В июне 1720 г. правительство приступило к выпуску традиционных бессрочных рент под 2,5 % с номиналом в 1000 ливров. Рента также не нашла покупателей: правительству доверяли еще меньше, чем Компании.

Естественным следствием провала стерилизационной политики было полное исчезновение металлических денег из наличного обращения. Объяснялось это проблемами сначала с полной, а затем и частичной конвертацией банкнот. В первых числах июня Банк вновь открыл бюро для размена банкнот на монету. Сперва конвертации подлежали банкноты в 100 ливров, затем в 10 ливров. Позднее бюро только разменивало банкноты крупного достоинства на банкноты мелкого номинала. Бюро открывалось как можно позднее и рано закрывалось. В некоторые дни под разными предлогами оно оставалось неработающим. Квартал вокруг Банка был полностью забит людьми, стекавшимися не только из всех районов Парижа, но и из отдаленных провинций Франции. Пик ажиотажа вокруг размена достиг 16—17 июля 1720 г. В толпе, насчитывавшей 15 тыс. человек, возникла давка, в результате чего были пострадавшие и погибшие. Негодование держателей обязательств Ло распространилось по Парижу. Толпы осаждали дом, где проживал Ло, королевскую резиденцию в Версале и королевский дворец Пале-Рояль напротив Лувра. Спасаясь от расправы, Ло был вынужден скрыться в Пале-Рояль, его пустая карета была разбита толпой вдребезги. Для умирения толп негодующих граждан правительство организовало патрулирование важнейших объектов в городе и разместило армейские части в пригородах Парижа. Под угрозой санкций сборища были запрещены, а под предлогом устранения повода к их образованию разменное бюро в Банке — закрыто. Банкноты Ло полностью потеряли конвертируемость в металлические деньги.

Видя безрезультатность спасательной операции, Ло решает полностью лишиться банкноты денежных функций. 15 августа 1720 г. правительство объявило о своих планах относительно их дальнейшей судьбы. С 1 октября банкноты в

1000 и 10 тыс. ливров подлежали изъятию из обращения. На них можно было купить только пожизненную и бессрочную ренту. Банкноты достоинством в 100 и 10 ливров должны были оставаться в наличном обращении до 1 мая 1721 г. Платежи свыше 1000 ливров разрешалось производить только золотой и серебряной монетой. Вплоть до 1 октября банкноты все еще сохраняли статус законного платежного средства для уплаты налогов и погашения долгов. 15 сентября власти сделали еще один шаг вперед. С 1 ноября банкноты достоинством 100, 50 и 10 ливров принимались для платежей с 50-процентным дисконтом. Остальную часть надлежало вносить звонкой монетой. В то же время официальный дисконт по суммам, внесенным ранее на текущие счета Банка, достиг 75 %. Впоследствии банкноты могли быть официально использованы в трех направлениях: покупка государственной ренты, внесение на текущие счета и приобретение акций Компании. Несмотря на это, эмиссия банкнот невысокого номинала сохранялась вплоть до октября.

Банкноты продолжали обесцениваться, и их демонетизация продолжилась. По состоянию на 10 октября 1720 г., по оценкам правительства, банкноты на сумму около 700 млн ливров были изъяты из обращения и сожжены. Еще порядка 730 млн ливров было изъято из обращения, однако они оставались в хранилищах банка. Накопленный объем бумажных денег, находившихся на руках у населения, достигал 1169 млн ливров. Власти оставляли несколько легальных каналов сбыта банкнот, в основном на покупку финансовых активов. С 1 ноября 1720 г. они потеряли статус законного средства при оплате товаров и услуг. Подати могли вноситься лишь звонкой монетой. Король и Компания также обязались осуществлять платежи металлическими деньгами (кроме дивиденда от 1 января 1721 г., который выплачивался банкнотами). До 1 ноября 1720 г. все, кто не успел избавиться от банкнот, могли употребить их лишь на покупку акций рантье.

По мере распада финансовой империи придворный статус Ло и его репутация быстро ухудшались. Французский парламент настаивал на смертной казни шотландца, королевский двор предлагал заточить финансового гения в Бастилию. Регент отклонил просьбу Ло о выезде из Франции. Под влиянием близкого окружения он склонялся к аресту шотландца. Однако заступничество Людовика VI, герцога Бурбонского (одного из крупнейших акционеров Компании), спасло ему жизнь. Ло поспешил тайно бежать из страны, где-то между 18 и 22 декабря 1720 г. Из громадного состояния ему удалось спасти только 5 млн ливров в банкнотах и 800 ливров золотом. Его имущество во Франции было конфисковано в пользу короны. 26 декабря 1720 г. Ло достиг Брюсселя, где шотландца встретил посланник российского императора Петра I некто Багерэль де Пресси. По некоторым сведениям, Петр I приглашал шотландца к себе и был готов поручить ему организацию кредитного дела в России¹. Однако приглашение принято не было, и Ло отправился сначала в Кельн, затем в Геную, где он обосновался в начале 1721 г.

¹ Горнъ Дж. Джонъ Ло: Опытъ изслѣдованія по исторіи финансовъ / Пер. с нем. Шипова И. С.-Петербургъ, 1895. С. 122.

Бегство Ло положило начало гибели Компании, которое растянулось на годы. Власти решением от 5 января 1721 г. отобрали у нее генеральный откуп налогов, генеральные сборы и монетную регалию (право администрирования монетной чеканкой). Публично было заявлено, что это необходимо для того, чтобы Компания, освободившись от управления финансами, могла посвятить себя исключительно интересам торговли. Иными словами, Компании возвратили внешнеторговую специализацию. Управление Компанией передали давнишним конкурентам Ло, четырем братьям Пари¹. Покупка государственной ренты за инструменты, выпущенные Компанией, была прекращена. В ходе комплексной оценки финансового положения Банка и Компании новое руководство пришло к выводу об их несостоятельности. Отчеты чиновников гласили, что Компания ответственна за злоупотребления в Банке, управление которым ей было передано год назад. Регент был вынужден признать, что Ло превысил полномочия и без правового основания эмитировал бумажных денег на 1200 млн ливров. На момент ликвидации Системы объем обязательств детища Ло составлял в банкнотах и долговых бумагах сумму в 2220 млн ливров и в акциях на 250 млн ливров. Совокупная численность держателей требований к Системе достигала 511 тыс. человек при населении Франции в 19,2 млн жителей (около 3 % населения). Для восстановления финансового положения Компании власти вновь прибегли к реструктуризации ее обязательств.

По решению регентского совета летом и осенью 1721 г. была проведена полная выверка всех сделок и проведена инвентаризация договоров Компании и Банка. На основании документов владельцы акций и других ценных бумаг Системы были разделены на пять групп в зависимости от источника приобретения финансовых активов:

- лица, приобретавшие активы за государственную ренту;
- лица, осуществлявшие частные денежные платежи за собственный счет;
- лица, покупавшие активы за земельную собственность;
- лица, получившие активы за движимое имущество, включая подарки;
- лица с неизвестными источниками финансирования.

По каждой группе была произведена конверсия бумаг Системы в государственный долг. Первая группа не понесла никаких потерь. В четырех других стоимость активов линейно дисконтировалась. Последней группе досталось только 5 % от начальной стоимости. Аналогичная реструктуризация коснулась банкнот Банка. К июню 1722 г. пересчет всех обязательств, оставшихся в наследство от Ло, был завершен. Стоимость обязательств на сумму 2,22 млрд ливров была сведена до 1,63 млрд ливров. Обслуживание обязательств должно было обходиться правительству в 40 млн ливров годовых процентных плате-

¹ Братья Пари (Paris brothers) были частными предпринимателями, выполнявшими государственные заказы. Их первоначальная специализация состояла в реализации заказов для французской армии, затем профиль деятельности расширился и включил администрирование государственных сборов и налогов в 1716—1718 гг. В период расцвета Ло братья Пари оказались не у дел и вернулись к обслуживанию правительства только в 1721 г., заказы которого выполняли до 1726 г.

жей. Кроме того, на известных и богатейших 180 спекулянтов был наложен принудительный сбор, который коснулся и лиц королевской крови. В общей сложности сбор позволил взыскать 188 млн ливров. Реструктуризация долгов и перепись держателей бумаг заняла год, оплата труда полутора тысяч служащих, которые ее проводили, достигла внушительной суммы в 9 млн ливров. Работа полностью закончилась в сентябре 1722 г. Результатом реструктуризации стало воссоздание государственного долга в форме бессрочных и пожизненных рент. Фискальная история вернулась на круги своя.

Система Джона Ло: сочетание теории, новаций и политики

Несмотря на то, что история Системы Джона Ло насчитывает несколько столетий, французский опыт представляет немалый интерес. Объясняется это прежде всего тем, что его Система оказалась ключевой вехой в истории денег. Она являла собой первый полномасштабный государственный проект по внедрению бумажных денег в Европе. В отличие от других исторических эпизодов, когда бумажные деньги рождались как временное и вынужденное явление (например, в эпоху Великой французской революции или борьбы за независимость США), изобретение хитроумного шотландца — это целевой творческий замысел, а не средство выживания. Кроме того, основная цель проекта заключалась не в финансировании дефицита государственного бюджета, что было свойственно для первых бумажных эмиссий, а в стимулировании экономики за счет расширения кредита, снижения процентной ставки и повышения эффективности платежной системы. Провал в реализации идеи нанес продолжительный ущерб репутации бумажных денег и отсрочил распространение дискреционной эмиссионной политики. Тем не менее его радикальные предложения в части денежной и кредитной экспансии возродились при Ирвинге Фишере и Джоне Мейнарде Кейнсе. Обоим удалось сделать то, что было не под силу Джону Ло, — популяризировать идею, что в умелых руках фиатные деньги, чья номинальная стоимость устанавливается и гарантируется государством, могут стабилизировать цены и увеличить производство.

Другое немаловажное новое веяние в Системе Ло — это инновации в налогово-бюджетной политике и ее координация с денежной эмиссией. В средневековой Европе управление государственным долгом было увязано со сборами налогов. Выплаты по бессрочным или многолетним аннуитетам правительства привязывались к конкретным налогам. В примитивной форме кредитор государства получал право взимания от имени короля определенного вида налога. Шотландец попытался выстроить интегрированную систему государственных финансов, где не было места отдельным потокам платежей, управляемых частными лицами. Вместо них был определен общий пул доходов, за счет которого мог обслуживаться государственный долг. Таким образом, система государственных финансов была централизована, а ее фискальная устойчивость повышена. Ло пошел еще дальше и превратил государственный долг в высоко-

ликвидный актив, который мог конвертироваться в металлические деньги по первому требованию. Сближение денежной эмиссии и налогово-бюджетной политики произошло по той причине, что в ходе реализации эксперимента Ло осознал, что его Банк никогда не будет находиться в безопасности, пока он не решит фискальные проблемы правительства. В современной экономической науке взаимодействие налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики изучается лишь с 1980-х гг. Фискальная теория инфляции (*fiscal theory of the price level*) гласит, что налогово-бюджетная политика в долгосрочном периоде влияет на уровень цен и что для низкой и устойчивой инфляции необходим сбалансированный госбюджет. Ло предпринял попытку стабилизировать государственный долг, чтобы обеспечить устойчивую стоимость бумажных денег и низкие номинальные процентные ставки во Франции. Однако отсутствие макроэкономических знаний, финансового инструментария и полноценной статистики предопределило провал его проекта.

При всех достоинствах новатора Джон Ло не обладал целостным представлением о работе денежно-кредитного трансмиссионного механизма, и его взгляды на управление эмиссией не были последовательными. Он полагал, что увеличение спроса на деньги обусловлено исключительно расширением экономической активности. Как следствие, по мысли шотландца, расширение денежного предложения не может быть проинфляционным. Ло не принимал во внимание, что увеличение денежного предложения может идти не на потребительский, а на финансовый рынок и вести к инфляции активов, а не товаров и услуг. Кроме того, Ло надеялся, что расширение денежного предложения позволит поддерживать низкие процентные ставки. Это могло обеспечить увеличение кредита, процветание торговли и экономический рост, что наблюдалось в Амстердаме, где Ло довелось жить в молодости. Банк Ло предоставлял кредиты под 4 %, в то время как обычная ставка ростовщиков была выше 10 %. Шотландец ошибся в расчетах, обойдя вниманием необходимость равновесных соотношений между стоимостью акций, расширением денежного предложения, процентной ставкой по госдолгу и дивидендным доходом. Нарушение соотношений вынудило его завешать дивидендную доходность акций для сохранения долгосрочной привлекательности вложений в Компанию, что привело к переоценке бумаг и формированию «мыльного пузыря»¹. Возникшая затем необходимость поддержания «мыльного пузыря» привела к манипулированию ценами на акции и избыточной банкнотной эмиссии.

Примечательно, что современники осознавали изъяны в Системе Ло. В частности, известный экономист Ричард Кантильон (*Richard Cantillon*, 1680—1734) успел дважды сделать состояние на Системе Ло. Во-первых, наряду с другими спекулянтами он сделал ставку на растущий курс акций Компании. Заемщики банка, которым руководил Кантильон, предлагали в качестве обеспечения акции Компании. Ожидая обвала курса, Кантильон продавал акции по текущей высокой цене, а полученную выручку размещал на депозиты в банках Лондона

¹ Velde F. John Law's System // The American Economic Review, 2007, № 2. P. 276—279.

и Амстердама. В 1720 г., когда произошло падение курса акций, Кантильон сделал себе состояние. Во-вторых, Кантильон определил фатальный недостаток в Системе Ло: увеличение необеспеченной эмиссии банкнот для поддержания курса акций. Кантильон пришел к заключению, что наращивание выпуска банкнот приведет к скачку денежного предложения и последующему падению покупательной способности французского ливра против фунта стерлингов. В ожидании девальвации Кантильон занял большую спекулятивную позицию против французской валюты, что побудило в 1719 г. Джона Ло депортировать его из Франции¹.

Письменные труды Ло свидетельствуют о том, что он пошел на эксперименты, будучи убежденным либеральным экономистом. Он неоднократно утверждал, что кредит не может процветать под принуждением властей. Когда в 1715 г. обсуждались его первые предложения, королевские советники возразили, что банк никогда не сможет эффективно работать в условиях абсолютной монархии. Королевская казна всегда будет испытывать искушение воспользоваться финансовыми возможностями банка и монетизировать дефицит госбюджета. Ло наивно верил, что просвещенная монархия способна осознать долгосрочные преимущества независимого банка в противовес краткосрочной выгоде. При этом Ло ссылаясь на успешный опыт муниципальных банков Неаполя, Амстердама и Рима. Тем не менее, получив шанс реализовать свои замыслы, Ло уступил искушению власти. Он использовал свои обширные полномочия в качестве министра финансов и абсолютную власть короля для продвижения Банка и Компании. Его намерение любыми средствами поддержать спрос на банкноты и акции побудило шотландца ввести контроль над движением капитала и запретить металлическое денежное обращение. Таким образом, находясь у власти, Ло изменил своим либеральным убеждениям.

Сам Джон Ло всецело верил в свою Систему до конца. Обретя богатство за счет переоценки акций, он инвестировал всё свое состояние в недвижимость в разных уголках страны. Очевидно, что шотландец планировал оставаться во Франции до конца своих дней. Покинув Париж, Ло несколько лет играл в азартные игры на деньги в Риме. Спасаясь от кредиторов, Ло переехал в Копенгаген, а затем в Венецию. Однако игрок уже не мог вернуть былую удачу и процветание. В 1719 г. Ло получил амнистию от британских властей за убийство Уилсона в молодости и вернулся на четыре года в Лондон. Не найдя счастья и там, шотландец переехал обратно в Венецию. Восемь лет спустя после миграции французский писатель Шарль-Луи де Секонда Монтескье навестил его в Италии, где он был преисполнен новыми финансовыми проектами. Его нерегулярный заработок возникал благодаря перепродаже картин и гобеленов (среди покупателей шотландца значился даже король Великобритании Георг I)². В декабре 1723 г. умер Филипп Орлеанский. Наследник, король Людовик XV, назначил шотландцу пенсию за прежние заслуги в 12 тысяч ливров.

¹ Murphy A. Richard Cantillon: Entrepreneur and Economist. — Oxford: Oxford University Press, 1986.

² Hamilton E. John Law of Lauriston: Banker, Gamester, Merchant, Chief? // The American Economic Review, 1967, № 2. P. 273—282.

Дочь гениального шотландца, Мария Катрин Ло, вышла замуж за лорда Веллингфорда. Брат, Уильям Ло, в период расцвета Системы служил в администрации Банка и Компании. После бегства брата его заточили в тюрьму для расследования возможных злоупотреблений. Однако против Уильяма Ло не нашли доказательств вины, и спустя пятнадцать месяцев он вышел на свободу. Сыновья Уильяма Ло остались служить во французской армии. Брат финансового гения стал родоначальником новой французской семьи, известной как маркизы де Лористон (*Marquises of Lauriston*)¹. Сын Уильяма Ло, Жан Ло де Лористон, служил военным губернатором Французской Индии (колонии, куда входили Пондичери, Карайкал, Янаон и другие территории в Южной Индии).

В 1729 г. Ло скончался от пневмонии в Венеции, оставив после себя только перстень с алмазом, осколком прежнего богатства. Его тело было похоронено в церкви Сан-Джеминьяно на площади Сан-Марко, главной городской площади Венеции. Когда церковь была разрушена во время наполеоновской оккупации Венеции, его прах перенесли в церковь Сан-Моисе, посвященной пророку Моисею. Примечательно, что военным комендантом Венеции, который руководил перезахоронением останков Джона Ло, был его внучатный племянник, маршал Франции Жак-Жан Александр Бернар Ло де Лористон². Современных потомков Ло можно встретить во Франции под разными фамилиями. Наиболее известными среди них являются семья Боланже, которая выпускает одноимённое шампанское, и семья Бизо, чьи члены основали и возглавляли *Banque nationale de Paris* (сегодня это *BNP Paribas*, пятый по величине активов банк в мире).

От Банка Ло до ассигнатов: Ссудно-учётная касса

После авантюры Джона Ло во Франции не предпринимались попытки организовать новый эмиссионный банк в течение пятидесяти пяти лет. Хотя, по некоторым сведениям, право проводить банковские операции в форме учета векселей имела Французская Ост-Индская компания в 1727—1759 гг. Ссудно-учётная касса (*Caisse d'Escompte*), предшественница Банка Франции, была учреждена по рекомендации Государственного совета при короле Людовике XV в 1767 г.³ Согласно первоначальному проекту она должна была представлять собой государственно-частное партнерство. Касса задумывалась как акцио-

¹ Mackay C. Memoirs of Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds. London: Office of the National Illustrated Library, 1852. P. 3.

² Орёл Е.В. Мир Венеции. Харьков: Фолио, 2012. С. 80.

³ Подробнее об истории кассы: Say Léon. Histoire De La Caisse D'escompte, 1776 à 1793... — Reims: Imprimerie de P. Regnier, 1848. (переиздано: Say L. Histoire De La Caisse D'escompte, 1776 à 1793. Charleston: Nabu Press, 2011); Houssay Ernest. Étude Sur Le Papier-Monnaie Et Les Assignats Émis En France De 1701 À 1796: Banque De Law, Caisse D'escompte, Assignats De La Révolution ... — Tours: Lebodo Frères, 1907 (переиздано: Houssay E. Étude Sur Le Papier-Monnaie Et Les Assignats Émis En France De 1701 À 1796. Ulan Press, 2012).

нерное учреждение с начальным капиталом в 60 млн ливров. Треть капитала должна была принадлежать королю, т.е. государству, а остальные две трети — частным финансистам, приближенным к королевскому двору. Предполагалось, что касса будет заниматься банковской деятельностью. Однако учредители опасались придавать ей название «банк», справедливо полагая, что печальный опыт Джона Ло с Королевским банком будет тенью следовать за вновь явленным банком. Ссудно-учётная касса была призвана выполнять две финансовые функции. Во-первых, кредитовать государство — по приказу короля касса обязалась выдавать правительству ссуду на срок до года. Во-вторых, касса могла выполнять классические функции коммерческого банка, выдававшего краткосрочные ссуды и учитывавшего коммерческие векселя частного сектора. Однако этот проект так и остался на бумаге — спустя два года после принятия постановления Государственного совета о нем забыли.

Воскрешение идеи Ссудно-учётной кассы произошло 24 марта 1776 г. при министре финансов (генеральном контролере финансов Франции, как тогда называлась должность) Анне Робере Жаке Тюрго (*Anne Robert Jacques Turgot*, 1727—1781). Новый проект отчасти напоминал конструкцию Банка Англии. При покровительстве министерства финансов касса была создана в Париже швейцарцем Исааком Паншо (*Isaac Panchaud*) и ирландским эмигрантом Томасом Саттоном (*Thomas Sutton*), который в свое время служил во Французской Ост-Индской компании. Изначально касса представляла собой частное финансовое учреждение в форме акционерного общества. Касса управлялась тринадцатью директорами, двое из которых сменялись в конце каждого года. Директора в отставке не могли повторно занять свое место раньше чем через два года. Каждый из них должен был быть владельцем по крайней мере двадцати пяти акций. Самое важное в администрировании кассой заключалось в том, что участие в управлении было общественно важной работой и директора не получали плату за свою службу. Примечательно, что среди ее директоров служил основатель современной химии Антуан Лоран Лавуазье (*Antoine Laurent de Lavoisier*, 1743—1794). Ее деятельность находилась в центре общественного внимания. В частно-

сти, о работе кассы известный деятель Великой французской революции Оноре Габриэль Рикетти де Мирабо (*Honoré Gabriel Riquetti, comte de Mirabeau*, 1749—1791) в 1785 г. издал брошюру, которая вышла в Лондоне.

Власти предоставили кассе право выпустить разменные на металлические деньги билеты на предъявителя. Их номинал варьировался от 200 до 1000 ливров — суммы, которые могли позволить себе только состоятельные лица в целях сбережений. Круг коммерческих операций кассы включал учет торговых векселей, покупку золота и серебра, прием депозитов от граждан и выполнение их платежных поручений. Акции кассы обращались на открытом рынке и находились под пристальным вниманием биржевых спекулянтов.

В обмен на предоставленное разрешение на банковскую деятельность касса была обязана кредитовать короля. Из общей суммы собственного капитала в 15 млн ливров 5 млн могло быть использовано для финансирования коммерческих операций, а остальные 10 млн пойти на кредитование государства. Однако потребности правительства в деньгах в первые годы работы кассы были невелики, в результате чего весь ее капитал был пущен на коммерческие операции. До 1783 г. касса процветала и ее деятельность расширялась. Она выдавала ссуды частным лицам и торговцам под 4 % в год (верхний предел процентной ставки был ограничен правительством), учитывала векселя и привлекала средства населения путем выпуска разменных билетов. Кроме того, она открывала и вела текущие счета частных лиц. Прибыльность операций была столь высока, что касса могла позволить себе выплачивать дивиденды от 5,5 % (1777 г.) до 8 % (1782 г.).

На 1783 г. приходится первый прецедент, когда государство залезло в карман Ссудно-учётной кассы. Очередной генеральный контролер финансов Генри ле Фэвр д'Ормессон (*Henri Le Fèvre d'Ormesson*, 1751—1808), не располагая возможностями профинансировать текущие государственные расходы, обращается к кассе с требованием займа. На условиях полной секретности касса выдает правительству заем на 6 млн ливров, получая взамен разрешение увеличить выпуск своих билетов на аналогичную сумму. К тому времени совокупный объем эмиссии билетов достигал 21 млн ливров. Однако тайное становится явным, среди клиентов кассы возникает паника и доверие к ее билетам падает. В условиях оттока клиентских средств касса теряет ликвидность, а ее металлический разменный фонд, служащий оперативным запасом для погашения билетов, снижается до 138 тыс. ливров. Для поддержания финансового положения кассы власти издают декрет, который временно легализует неконвертируемость ее билетов. Официальный обмен билетов на металлические деньги прекращается, а курс билетов к монетам становится принудительным. В то же время для компенсации потерь держателям билетов предлагается обменять их на процентные долговые обязательства кассы (в отличие от них билеты не приносили процентного дохода). Восстановление неконвертируемости и погашение долговых обязательств планировалось произвести к 1784 г.

На смену д'Ормессону приходит следующий генеральный контролер — Шарль-Александр Калонн (*Charles Alexandre de Calonne*, 1734—1802). Понимая важность кассы для национальной экономики, он предпринимает решитель-

**Разменный билет
Ссудно-учётной
кассы номиналом
в 1000 ливров,
1784 год**



ные действия для восстановления ее ликвидности и кредитоспособности. Государственный долг перед кассой в сумме 6 млн ливров гасится. Касса возобновляет свою деятельность в прежнем режиме досрочно, за 5 недель до окончания срока действия моратория на конвертируемость билетов. В общей сложности сбой в работе кассы продолжался не более двух месяцев. Во время описываемых событий в Париже входит мода на шляпы без дна с названием «убор а ля Ссудно-учётная касса», что намекало на отсутствие у кассы металлического фонда. Однако доверие к билетам кассы быстро восстанавливается. Объясняется это тем, что, во-первых, события носили кратковременный характер, во-вторых, объем обращающихся билетов в сравнении с государственными расходами и масштабами металлического денежного обращения был весьма невелик и концентрировался преимущественно в Париже.

Управляющие Ссудно-учётной кассой извлекли некоторые уроки из финансовой неурядицы. Они ужесточили правила деятельности своего учреждения. В частности, повышена надежность и ликвидность активов путем повышения требования к операциям по учету векселей. Минимальная обеспеченность бумажной эмиссии установлена на уровне от 25 % до 30 % в зависимости от типа обязательства — текущего счета или разменного билета. Укрепление финансовых основ кассы позволило существенно нарастить ее операции. При собственном капитале в 15 млн ливров к 1788 г. объем эмиссии билетов достиг 100 млн, а учет векселей — 400 млн ливров.

Видя размах деятельности кассы и стремясь решить за ее счет собственные задачи, министерство финансов инициирует увеличение капитала кассы. Ее собственный капитал увеличивается до 100 млн ливров путем открытой подписки на новые акции. Из привлеченных ресурсов правительство забирает себе 70 млн в форме займа. Остальное должно было пойти на увеличение коммерческих операций. Долговые обязательства правительства оформлялись как амортизационные облигации с фиксированной доходностью в 5 %, которые должны были погашаться частями каждые полгода, начиная с 1787 г. В качестве компенсации власти стимулируют повышение прибыльности коммерческих операций. Ссудно-учётная касса получает монополию на выпуск разменных билетов на срок до 30 лет. Кроме того, расширяется круг учитываемых векселей, а ставка дисконтирования по ним увеличивается.

Дальнейшее развитие истории с Ссудно-учётной кассой неразрывно связано с ослаблением государственных финансов и последовательным подчинением кассы фискальным нуждам. В августе 1788 г. новый генеральный контролер архиепископ Санский и глава Королевского финансового совета Ломени де Бриенн (*Étienne-Charles de Loménie de Brienne*, 1727—1794) издают декрет, который обязывает кассу оплачивать долги правительства металлическими деньгами из разменного фонда кассы и особыми государственными казначейскими билетами, которые приносили 5 % годовых. В общей сложности касса должна была 60 % расходов на обслуживание госдолга осуществлять за счет металлических денег, а остальные 40 % — казначейскими билетами. Предвидя потерю ликвидности и крах кассы (у государства не было средств для компенсации расходов кассы),

министерство финансов приостанавливает конвертируемость ее билетов. В качестве возмещения держателям билетов кассы предлагалось обменять их на активы кассы — учтенные ею векселя. Власти смотрели еще дальше — судам было предписано не принимать иски к кассе о возмещении ущерба вплоть до 1789 г.

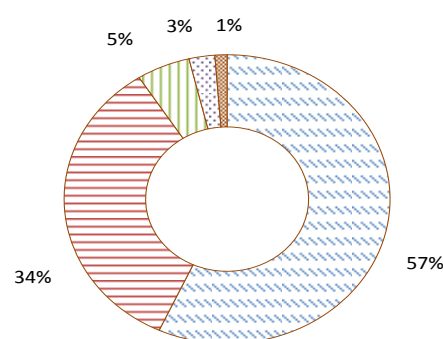
Часть решений министерства финансов не была реализована на практике. Объясняется это сменой руководства ведомства. Под влиянием общественного мнения король отстранил Ломени де Бриенна и назначил на его место Жака Неккера (*Jacques Necker*, 1732—1804). Однако смена руководства не могла изменить фискальный курс страны. Выпуск процентных казначейских билетов было отменен, в то время как обязательства кассы остались. Более того, новый глава министерства в секретном порядке инициирует новый заем у кассы в размере 15 млн ливров. Эта операция регулярно будет повторяться в последующие месяцы бюджетного кризиса. На момент принятия решения совокупный объем билетов в наличном обращении достигал 119,2 млн ливров, в то время как касса располагала запасами металлических денег только на 29,5 млн ливров. Сначала касса выдавала правительству займы металлическими деньгами, а когда разменный фонд иссяк — своими бумажными билетами. Таким образом, правительство перешло на эмиссионное финансирование дефицита бюджета за счет частной денежной монополии.

С 1789 г., за неимением других возможностей, правительство оплачивает свои расходы исключительно неразменными билетами кассы. Они становятся официальным платежным средством. Тем не менее доверие к ним медленно поползло вниз — появился рыночный дисконт к номинальной цене билетов в 2 %. К тому времени совокупные активы кассы достигали 156 млн ливров, из которых 57 % приходилось на государственный долг (рис. 4.3). Иными словами, к концу своей деятельности касса вместо коммерческих операций стала специализироваться на финансировании госбюджета. Для удержания рыночного курса билетов властям приходилось прибегать к собственноручным письмам короля Людовика XVI в качестве гарантии погашения взятых у кассы государственных займов.



Разменный билет Ссудно-учётной кассы номиналом в 200 ливров, 1790 год

Изменить отношение к билетам могла бы кардинальная перестройка эмиссионной политики и взаимоотношений между правительством и кассой. Однако этого не произошло, напротив, как мы увидим, касса сыграла свою роль (хотя и не самостоятельную, чисто техническую) в драматической истории с ассигнатами Великой французской революции. После возникновения ассигнатов объем билетов кассы в наличном обращении неуклонно падал и к 1793 г. снизился до 2 млн ливров — ее эмиссионная деятельность сошла на нет. Во многом это стало возможно благодаря безудержному выпуску ассигнатов, за счет которого фиксированный объем эмиссии разменных билетов кассы быстро обесценился в реальном выражении. Касса была ликвидирована Конвентом 24 августа 1793 г. на революционной волне закрытия публичных акционерных обществ. Из-за продолжительного урегулирования задолженности ее ликвидация продолжалась вплоть до создания Первой Французской империи в 1804 г. После того как гиперинфляция полностью уничтожила бумажные деньги Великой французской революции в июне 1796 г., на свет появился новый частный банк — Касса текущих счетов (*Caisse des comptes courants*), куда перешла часть акционеров и сотрудников Ссудно-учётной кассы. В 1800 г. Касса текущих счетов была присоединена к Банку Франции.








-  Государственная задолженность
-  Металлические деньги и коммерческие векселя
-  Ломбардные кредиты
-  Кредиты акционерам
-  Задолженность монетного двора

Рис. 4.3. Структура активов Ссудно-учётной кассы на 22 ноября 1789 г.

Источник: The Discount Bank — la Caisse D'escompte / A History of Banking in all the Leading Nations, comprising the United States; Great Britain; Germany; Austro-Hungary; France; Italy; Belgium; Spain; Switzerland; Portugal; Romania; Russia; Holland; The Scandinavian Nations; Canada; China; Japan; compiled by thirteen authors. New York: The Journal of Commerce and Commercial Bulletin, 1896. Vol. 3.

Ассигнаты Великой французской революции

Ассигнаты создали революцию; они уничтожили старые порядки и привилегии; они низвергнули трон и основали республику; они вооружили и снарядили эти огромные армии, которые пронесли трехцветный флаг на ту сторону Альп и Пиринеев... Мы оплатили ими нашу свободу.

Доминик-Винсент Рамэль де Ногаре, министр финансов Франции периода Директории

Бумажные деньги Великой французской революции нередко называют формой финансового террора. Создатели Первой Французской республики, напротив, почитали их спасением нового государственного строя. Столь противоречивое отношение объясняется тем, что их выпуск принес как потери, так и выгоды для Французской республики. Нетривиальный денежный эксперимент обеспечил богатую почву для экономических изысканий¹. За рубежом теме революционных финансов Франции посвящено большое число книг, монографий и научных исследований². Во многом они основаны на работах современников ассигнатов, живших в XIX столетии. Главы министерства финансов Франции и ее общественные деятели оставили после себя воспоминания и документальные свидетельства бумажного денежного обращения (стенограммы заседаний Национального собрания, декреты Конвента, резолюции Директории). Экономическая наука приложила достаточно усилий для изучения феномена масштабной эмиссии бумажных денег. В макроэкономической теории история ассигнатов служит для иллюстрации постулатов количественной теории денег, проблем налогово-бюджетной и долговой политики, а также переключения между параллельными денежными стандартами³.

¹ Первые исследования ассигнатов см.: Assignats — the Basis of Their Issue / A History of Banking in all the Leading Nations, comprising the United States; Great Britain; Germany; Austro-Hungary; France; Italy; Belgium; Spain; Switzerland; Portugal; Romania; Russia; Holland; The Scandinavian Nations; Canada; China; Japan; compiled by thirteen authors. New York: The Journal of Commerce and Commercial Bulletin, 1896. Vol. 3; *Hawtrey R.G.* The Collapse of the French Assignats // *The Economic Journal*, 1918. Vol. 28, №111. P. 300—314; *Lalor J.* Cyclopaedia of Political Science, Political Economy, and the Political History of the United States. New York: Maynard, Merrill, and Co., 1899; *Levasseur E.* The Assignats: A Study in the Finances of the French Revolution // *Journal of Political Economy*, 1894. Vol. 2, № 2. P. 179—202.

² *Burke E.* Reflections on the Revolution in France. Oxford: Oxford University Press, 2009; *Dillaye S.* Assignats and Mandats: A True History. Paris: Ulan Press, 2012; *White A.D.* Fiat Money Inflation in France: How It Came, What It Brought, and How It Ended. N.Y.: Blackbird Books, 2011.

³ *Sargent T. and Velde F.* Macroeconomic Features of the French Revolution // *Journal of Political Economy*, 1995. Vol. 103, № 3. P. 474—518; *Velde F. and Weir D.* The Financial Market and Government Debt Policy in France, 1746—1793 // *The Journal of Economic History*, 1992. Vol. 52, № 1. P. 1—39; *White E.* Was There a Solution to the Ancien Régime's Financial Dilemma? // *The Journal of Economic History*, 1989. Vol. 49, № 3. P. 545—568.

Что касается России, то работ по теме ассигнатов можно назвать считанные единицы. Все они были изданы на пороге XX столетия¹. Пожалуй, наиболее выдающаяся работа опубликована исследователем С. Фалькнером от имени Высшего совета народного хозяйства РСФСР в 1919 г.² Начав с изучения в 1916 г. французских первоисточников, — прессы и нормативно-правовых актов, — Фалькнер закончил свой труд в 1918 г., когда разворачивалась советская гиперинфляция. Учитывая, что проблемы ассигнатов и первых советских денег в значительной мере повторяли друг друга, исследование Фалькнера имело немаловажный интерес для государственных органов управления народным хозяйством молодых советских республик. Впоследствии его работа была популяризирована Аникиным А. в главе «Первая большая инфляция (Франция, 1790-е гг.)» в исследовании истории финансовых потрясений³. Наш очерк преимущественно основан на обзоре работы Фалькнера. В частности, мы обработали его статистические данные для анализа динамики денежного обращения ассигнатов. Что касается фактов эмиссионной политики и судьбы ее авторов, а также свидетельств современников, то наиболее богатый материал был почерпнут из французских первоисточников.

Финансовое положение Франции накануне революции

Причиной появления бумажных денег Великой французской революции было неудовлетворительное состояние государственных финансов. В последнее десятилетие царствования Людовика XVI государственные доходы достигали порядка 475 млн ливров в год, в то время как государственные расходы составляли 600 млн ливров. Дефицит бюджета, выросший впоследствии со 125 до 160 млн ливров, принял хроническую форму и покрывался преимущественно многолетними государственными рентами (аннуитетами). Постепенное сползание государственных финансов в долговую яму отражалось на структуре государственных расходов, которые с течением времени становились менее эффективными из-за растущих выплат кредиторам. Обслуживание долга поглощало не менее трети государственных расходов. Накануне революции совокупный национальный доход Франции равнялся 2,88 млрд ливров, в то время как государственный долг вырос до 4,5 млрд ливров. Таким образом, в недалеком будущем перед правительством Франции маячил призрак банкротства. Перспективы погашения его задолженности перед

¹ Блос В. Бумажные деньги в эпоху французской революции / Пер. с нем. Ранского Г. С.-Петербург: Мария Малых, 1907; Трахтенберг И.А. Бумажные деньги: Очерк теории денег и денежного обращения. Харьков: Союз, 1918; Туган-Барановский М.И. Бумажные деньги и металл. Одесса: Русская культура, 1919; Эпштейн Е. Бумажные деньги в Италии, Австрии, Северо-Американских Соединенных Штатах. М.: Университетская типография, 1895.

² Фалькнер С.А. Бумажные деньги Французской Революции (1789—1797). М.: Изд. Отдела ВСНХ, 1919.

³ Аникин А.В. История финансовых потрясений. Российский кризис в свете мирового опыта. М.: Олимп-Бизнес, 2009.



Портрет генерального контролера финансов Франции Жака Неккера кисти Анри Руссо, из альбома «Великие люди и великие факты французской революции (1789—1804)», вышедшего в Париже в 1889 году

частными и иностранными кредиторами становились все более неопределенными. Для разрешения бюджетных проблем министр финансов Жак Неккер (Jacques Necker, 1732—1804) в течение нескольких месяцев 1789 г. последовательно предлагает Национальному собранию (Assemblée nationale constituante) три проекта. Собственно, поводом созыва Национального собрания представителей французского народа, организованного депутатами французских Генеральных штатов 17 июня 1789 г. в начале Великой революции, и были проблемы государственных финансов.

Первый проект повторял бюджетные маневры предыдущих десятилетий и предполагал обращение к новым займам. Правительство должно было выпустить долговые обязательства на сумму 30 млн ливров под 4,5 %. Однако спустя полмесяца после открытия публичной подписки на ценные бумаги удалось собрать только 2,6 млн ливров. Власти предприняли повторную попытку привлечь 80 млн ливров, повысив процентную ставку до 5 %. Однако и второй заем постигла горькая участь первого. Не веря в устойчивость государственных финансов и будущую кредитоспособность правительства, инвесторы предъявляли слабый спрос на его долговые обязательства.

Тогда Неккер предлагает второй план и обращается к новому средству — единовременному общественному сбору денег с населения, получившему название «патриотический взнос» (contribution patriotique). В причудливой фор-

ме он совмещал в себе административное принуждение, свойственное налоговой политике, и идею свободы граждан. Каждый гражданин должен был декларировать свой годовой доход (не подлежавший проверке) и уплатить с него в казну 25 %. Только честь и патриотизм должны были выступать стимулами конфискационного сбора. Планировалось, что «патриотический взнос» будет собран в течение 1790—1793 гг., а бюджетные поступления от него составят до 500 млн ливров. В действительности результаты «патриотического взноса» оказались в несколько раз меньше. В 1790 г. было собрано только 31 млн вместо плановых 150 млн ливров.

Неудача с обоими проектами, отражавшими слабость ключевых источников бюджетных поступлений, — долгового финансирования и налогообложения, — подтолкнула власти к новому, экстраординарному проекту. Пока проекты проваливались один за другим, правительство финансировало текущие расходы за счет разменных билетов Ссудно-учетной кассы. Однако ее возможности были ограничены, и власти приступили к изучению собственных эмиссионных возможностей. Национальное собрание создает специальный Комитет финансов для поиска решения. Два депутата, маркиз Гуи д'Арсис и барон Кюстин де Сарек, предложили в разных формах выпуск денежных суррогатов. Оба предполагали использовать денежную эмиссию в качестве средства предварительной реализации доходов будущих периодов. Бывший мэр юго-восточного городка Моретт, член Комитета финансов Гуи д'Арсис (Louis, Marthe de Gouy d'Arsy, 1753—1794), предложил обязать население сдать на монетный двор всю серебряную посуду для перечеканки ее в монеты на сумму 400 млн ливров. Кроме того, предполагалось выпустить «национальные мандаты», обеспеченные активами специальной Кассы «патриотического обложения». Доходы последней, проектировавшиеся в размере 500 млн ливров, должны были поступать от ежегодных «добровольных» взносов, аналогичных ранее применявшимся «патриотическим взносам». Другой проект вышел из-под пера революционного генерала Кюстина де Сарека (Adam, Philippe Custine de Sarëck, 1740—1793). У него также фигурирует чрезвычайный налог в размере 1 % всего движимого и недвижимого имущества, а также учреждение Национальной кассы для его сбора. Пока налоги не будут собраны в полном объеме, Национальная касса должна была выпускать неконвертируемые билеты, за счет которых будут финансироваться все государственные расходы.

Вдохновленный идеями депутатов, Неккер в ноябре 1789 г. выступает в Национальном собрании с планом реорганизации Ссудно-учетной кассы в частный Национальный эмиссионный банк. Проектируемому институту на определенный срок предполагалось передать монополию на выпуск бумажных денег. Предел эмиссии должен был ограничиваться 240 млн ливров, что позволяло оплатить текущие неотложные государственные расходы. Кроме того, Национальный банк должен был управлять государственным долгом. Таким образом, Национальный банк мог монетизировать дефицит госбюджета за счет выпуска денежных суррогатов. Для повышения доверия к новым деньгам предполагалось гарантировать их погашение путем учреждения

Чрезвычайной кассы (Caisse de l'Extraordinaire). Она должна была действовать независимо от министерства финансов и Ссудно-учетной кассы. Таким образом, эмиссионная политика разделялась на три независимых компоненты: частная эмиссия, операции по погашению, выделение отдельной статьи доходов в государственном бюджете для финансирования Чрезвычайной кассы. Проект имел два существенных недостатка, повлиявших на эффективность всей затеи. Во-первых, сроки эмиссии и погашения могли значительно расходиться во времени ввиду неопределенности как размера государственных доходов, так и периода их поступления. Во-вторых, масштаба эмиссии хватало только для финансирования неотложных расходов.

Рождение новых денег

После продолжительных прений Национальное собрание отклонило первоначальный вариант Неккера. Ссудно-учетной кассе не хватало металлических резервов, и ее ноты с 1788 г. не обладали конвертируемостью¹. Победил альтернативный план, поддержанный Оноре Габриэль Рикетти де Мирабо (Honoré Gabriel Riquetti, comte de Mirabeau, 1749—1791). Выпуск ассигнатов как временного инструмента должен был вместе увязывать решение проблемы приватизации земли и погашения дефицита госбюджета. Обеспечением обязательств служила конфискованная в пользу государства церковная земля. Доходы от ее приватизации на земельных аукционах, которые планировалось провести в 1791—1793 гг., должны были служить источником погашения обязательств. Накануне революции церковные земли на севере Франции достигали половины всей территории, а в целом по стране составляли треть всех земельных владений. Совокупная стоимость конфискованного имущества оценивалась от двух до трех миллиардов ливров, что было достаточно для обеспечения устойчивости ассигнатов. Мирабо полагал, что объем эмиссии не должен превышать половины стоимости земель, выставляемых на аукционах. Национальное собрание одобрило эмиссию ассигнатов для срочного покрытия чрезвычайных государственных расходов. Первый выпуск ассигнатов, состоявшийся в том же 1789 г., был ограничен суммой в 400 млн ливров. Ассигнаты имели номиналы в 200, 300 и 1000 ливров — это были достаточно крупные суммы, что не предполагало участие ассигнатов в мелкой розничной торговле. За выпуск ассигнатов отвечала Ссудно-учетная касса, за их погашение — Чрезвычайная касса, созданная в 1789 г. и отвечавшая за приватизацию церковных земель. Бумажные деньги имели заголовок «Национальное имущество» (Domaine Nationaux), что должно было указывать на их обеспеченный характер, а также портрет короля Людовика XVI. В декабре 1789 г.

¹ Sargent T. and Velde F. Op. cit.; Luckett T. Imaginary Currency and Real Guillotines: The Intellectual Origins of the Financial Terror in France // Historical Reflections, 2005. Vol. 31, № 1. P. 117—139.

Национальное собрание утвердило компромиссный вариант, который включал в себя несколько пунктов:

- наделение Ссудно-учетной кассы исключительным эмиссионным правом на выпуск ассигнатов;
- требование к кассе выдать правительственный заем в старых разменных билетах на 80 млн ливров и пролонгировать предыдущий непогашенный заем на 90 млн ливров (итого — 170 млн ливров);
- продление неконвертируемости разменных билетов кассы до 1 июля 1790 г.;
- передача кассе двадцатилетних аннуитетов на 70 млн ливров в качестве возмещения предыдущих долгов министерства финансов;
- предоставление от имени министерства финансов в качестве залога ассигнатов на 170 млн ливров с доходностью 5 %;
- учреждение Чрезвычайной кассы для погашения ассигнатов;
- предопределение источников погашения ассигнатов — доходов от продажи земель (250 млн ливров) и поступлений от «патриотического» налогообложения (150 млн ливров);
- ограничение предельной суммы ассигнатов, выписанных на Чрезвычайную кассу, суммой в 400 млн ливров.

Таким образом, изначально ассигнаты рассматривались как внутренний механизм расчетов между правительством и Ссудно-учетной кассой. В связи с тем что за ассигнатами должны были стоять доходы от приватизации, предполагалось, что увеличение денежной эмиссии Ссудно-учетной кассы пройдет безболезненно. Стремясь обеспечить доверие общественности к финансовому изобретению, Национальное собрание именует их в декрете «билетами на покупку земельного имущества».

Первоначально «ассигнат», название которого происходило от лат. «assignate» (назначать), представлял собой документ («ассигновку», как говорили во времена Петра I), разрешающий выдачу финансовых средств на определенные цели. Ассигнат выписывался на Чрезвычайную кассу, которая должна была в определенные сроки погасить его металлическими деньгами, т.е. выдать ассигнованную сумму. Что касается репрессивных характеристик первых ассигнатов, то ни принудительное обращение, ни принудительный курс обмена, по крайней мере формально, заявлены не были. Образец ассигната, приложенный к прокламации короля от 7 марта 1790 г., гласил: *«Ассигнат на Чрезвычайную кассу. Я прошу Вас, милостивый государь, уплатить 10 января 1791 г. по приказу Ссудно-учетной кассы и из фондов, ассигнованных Чрезвычайной кассе, декретами Национального собрания от 19 и 21 декабря 1789 г., одобренных королем, сумму в 1000 ливров, полученную от Ссудно-учетной кассы»*. Это обращение адресовалось главному кассиру Чрезвычайной кассы и подписывалось управляющим государственного казначейства. К ассигнату прилагались купоны для получения фиксированных процентных доходов в 5 % в год.

Таким образом, весной 1790 г. было положено начало истории ассигнатов. Далеко не все их создатели увидели завершение своего проекта. «Революция

пожирает своих детей», — заметил перед казнью деятель Великой французской революции Жорж Жак Дантон. Эти слова не в последнюю очередь касаются идейных вдохновителей ассигнатов. По решению парижского революционного трибунала маркиз д'Арси был приговорен к смертной казни, которая была приведена в исполнение летом 1794 г. Кюстина де Сарек ждала та же участь — по приговору он был расстрелян в августе 1793 г. Председатель Национального собрания граф де Мирабо скончался от тяжелой болезни в апреле 1791 г. Весь Париж присутствовал при его похоронах. Тело было погребено в Пантеоне, который по решению революционных властей превратили в мавзолей великих французов. Однако спустя год обнаружились доказательства сношений Мирабо с королевским двором и полученной им платы. Вследствие этого останки Мирабо были изъяты из Пантеона, а вместо них положены останки «друга народа» Жан-Поля Марата. Прах Мирабо был перенесен на кладбище казненных, в предместье Сен-Марсо. К бывшему контролеру финансов Жаку Неккеру судьба оказалась более благосклонной. Проиграв дебаты об ассигнатах в Национальном собрании, он подает в отставку в 1790 г. и переезжает в швейцарский городок Коппе, где он и скончался в 1804 г.

Ассигнаты как долгового инструмент

Первая эмиссия ассигнатов была признана успешной. Комитет финансов Национального собрания расширил их выпуск, были введены новые номиналы, которые постепенно снижались с 2000 ливров (в 1790 г.) до 5 ливров (в 1791 г.)¹. Первые ассигнаты имели смешанную финансовую природу. С одной стороны, они были формой расплаты с кредиторами и контрагентами государства. С другой стороны, ассигнаты представляли собой инструмент предварительной реализации конфискованных церковных (а впоследствии и королевских) земель. Реализация могла происходить двумя путями. Участники земельных аукционов могли расплачиваться ими за приобретенные наделы. Кроме того, ассигнаты можно было продать за металлические деньги по рыночному курсу. В то же время ассигнаты носили выраженный характер долгового (кредитного) инструмента. Они представляли собой государственные долговые обязательства, приносящие процентный доход. Ассигнаты не были именными и могли свободно обращаться на фондовом рынке. Говоря современным языком, они представляли собой квазиипотечные облигации с фиксированной процентной ставкой, обеспеченные будущим потоком доходов из предопределенных источников. Срочность долговых обязательств варьировалась от года до пяти лет. С точки зрения денежных функций они в полной мере реализовывали только одну — функцию сбережения. Однако, учитывая

¹ Каталог ассигнатов Великой французской революции см.: Catalogue général des assignats français [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://assignat.fr/>, свободный. — Загл. С экрана (дата обращения: 12.05.2013).

их свободный оборот на открытом рынке, ассигнаты могли отчасти служить средством наличного денежного обращения, выступать в роли денежного аналога. При наличии взаимной договоренности между контрагентами они могли урегулировать свои платежи с использованием ассигнатов. Собственно, так и поступило правительство, когда начало оплачивать свои расходы ассигнатами. У поставщиков правительства не было другого выбора, ведь иными средствами финансирования расходов власти не располагали. Таким образом, на первоначальной стадии развития ассигнатов они имели принудительные характеристики в части обменного курса (1 : 1 к металлическим деньгам) по государственным платежам и выступали законным платежным средством только в отношении кредиторов и контрагентов правительства.

Ассигнаты как бессрочное средство денежного обращения

В апреле 1790 г., т.е. спустя месяц после выпуска первых ассигнатов, их экономическая природа претерпевает изменения. Во-первых, они начинают терять признаки долгового инструмента — процентная ставка по ассигнатам снижается до 3 % в год. Во-вторых, что более важно, они становятся средством обращения с неопределённым периодом погашения. Если раньше власти обещали погашать ассигнаты по истечении трех—пяти лет, то теперь дата погашения откладывалась в ожидании, пока продажа национального имущества не будет завершена. В-третьих, ассигнаты наделяются принудительным административным курсом обмена на металлические деньги. Если раньше обменный курс 1 : 1 к металлическим деньгам устанавливался только в отношении к государственным платежам, то теперь по этой цене их должны были использовать любые контрагенты. Их обязывались принимать наравне со звонкой монетой в оплату товаров и услуг, а также в оплату любых частных обязательств. В-четвертых, Национальное собрание, спеша упрочить общественное доверие к ассигнатам, делает их полноценным средством оплаты налогов. Оно обязало всех сборщиков налогов принимать их наравне с металлическими деньгами и свободно разменивать их на звонкую монету. Последнее носило, конечно, декларативный характер, поскольку правительство не располагало резервами металлических денег для организации регулярного размена.

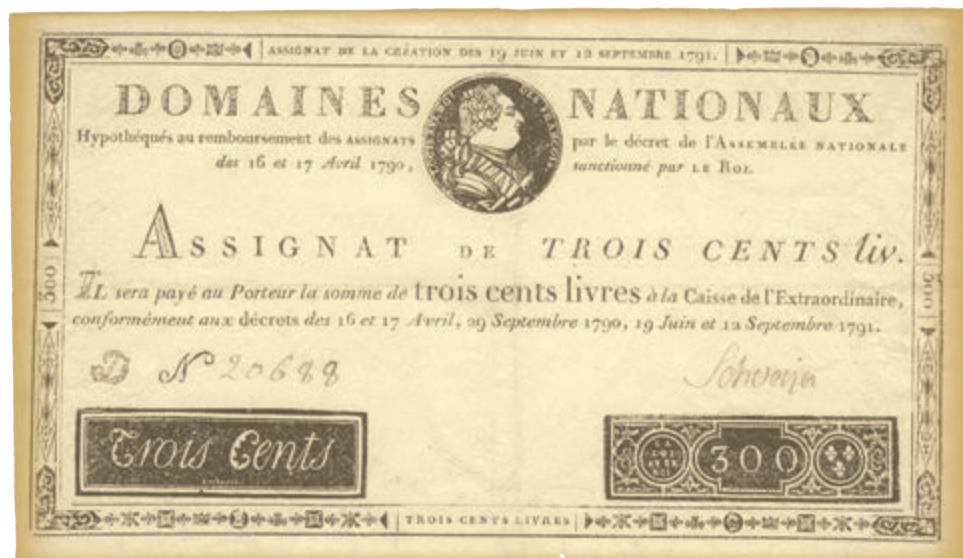
В сентябре 1790 г. ассигнаты лишились последнего признака, который позволял рассматривать их исключительно как средство сбережения. Власти отказались выплачивать по ним процентные доходы, что превратило ассигнаты из долгового инструмента в средство наличного денежного обращения. Это имело значительные последствия для ценообразования ассигнатов. Раньше рыночный курс на ассигнаты определялся двумя компонентами: дисконтом к номиналу, который зависел от оценки кредитоспособности правительства, плюс накопленным процентным доходом, который пересчитывался ежедневно. С момента выпуска ассигнатов, когда их цена составляла 100 % номинала, ко времени их погашения с учетом процентов она должна была вырастать до

105 % (позднее — до 103 %). Теперь же, после отказа от выплаты процентов, курс ассигнатов определялся вероятностью их погашения властями в обозримом (неопределенном) будущем. Погашение же в свою очередь зависело от текущих приватизационных доходов и дефицита госбюджета. Кроме того, курс ассигнатов находился в зависимости от предложения на рынке металлических денег. Постепенно звонкая монета исчезала из обращения, тезаврировалась, оседая «в чулках» в качестве надежного средства сбережения и утекая за пределы Франции. Как следствие, ассигнаты по отношению к звонкой монете имели тенденцию к обесценению.

Интересно отметить, что до введения в оборот ассигнатов мелкого достоинства власти непреднамеренно стимулировали снижение их обменного курса. Вплоть до 1792 г., когда объем ассигнатов низкого номинала стал достаточно для обслуживания розничной торговли, правительство было вынуждено выкупать с рынка звонкую монету по завышенному курсу (на 20 %) для осуществления платежей небольшими суммами. Объяснялось это тем, что ассигнаты имели слишком крупный номинал, многократно превышавший средний размер платежа. В 1792 г. появились мелкие номиналы в 15, 25 и 50 солей (один соль приравнивался к $\frac{1}{20}$ ливра) и 10 су (новое название соля). Они пришли на смену медным и серебряным монетам, которые исчезли из денежного обращения. К тому времени среднестатистический крестьянин получал ежедневную заработную плату в размере 25 су, так что предыдущие выпуски ассигнатов по 50 ливров не могли попасть ему в руки.

Монополизация ассигнатами денежных функций

Водораздел в эмиссионной политике произошел после учреждения Конвента (Convention nationale) — нового законодательного органа Великой французской революции, действовавшего в 1792—1795 гг. Конвент сосредоточивал в себе как исполнительную, так и законодательную власти. Фактически он представлял собой коллективный аналог абсолютной власти. Конвент ликвидировал монархию Людовика XVI и провозгласил Первую французскую республику. Создатели республики стремились уничтожить все свидетельства и упоминания прежней власти. Этот подход, не в последнюю очередь, распространялся на бумажные деньги. Ассигнаты Людовика XVI были заменены новой серией бумажных денег, содержащих республиканские символы и лозунги, пропагандирующие новый режим. На них изображались аллегорические фигуры Свободы и Равенства с их атрибутами и скрижалью «Прав человека». Ниже помещались надписи о преследовании за подделку: «Закон карает поддельвателя», «Нация вознаграждает доносителя». Ответственность за выпуск ассигнатов перешла от Комитета финансов Национального собрания к Ассигнационному комитету Конвента (Assignat Committee). Тем не менее королевские ассигнаты оставались в обращении, фактически оба типа ассигнатов продолжали параллельно



Королевский ассигнат номиналом 300 ливров, 18-й выпуск бумажных денег от 12 сентября 1791 году

обращаться вплоть до полной ликвидации ассигнатов как денежных знаков. В ряде районов Франции, например Лионе и Вандее, где население еще верило в восстановление монархии, республиканские ассигнаты ценились ниже, чем королевские¹.

В январе 1793 г. ассигнаты окончательно превращаются в официальное законное платежное средство, совершенный денежный субститут. Конвент ликвидирует Чрезвычайную кассу — она сливается с «Ординарной» кассой, в роли которой выступает государственное казначейство. Закрытие Чрезвычайной кассы имело два важных следствия. Во-первых, ассигнаты становятся неразменными и их погашение отменяется. Декларированная обеспеченность ассигнатов теряет всякий смысл, ведь Чрезвычайная касса гарантировала, что ассигнаты будут погашены ожидаемым потоком доходов. Во-вторых, если ранее существовало институциональное разделение налогово-бюджетной и эмиссионной политики, то теперь оно полностью ликвидировано. Ассигнаты признаны неотъемлемой частью бюджетного процесса. Последнее, что отделяло ассигнаты от выполнения всех денежных функций, — придание им статуса меры стоимости. И оно последовало в апреле 1793 г.: Конвент постановил, что при всех покупках, сделках и соглашениях цены будут выражаться в суммах ассигнатов, в силу чего станут невозможны какие-либо условия платежа в звонкой монете и какие бы то ни было другие связанные с этим оговорки. Спустя

¹ Aubin C. Les assignats sous la Révolution française: un exemple d'hyperinflation // Revue Économique, 1991. Vol. 42. № 4. P. 745—762.



Ассигнат Конвента номиналом 5 ливров, 46-й выпуск бумажных денег от 31 октября 1793 году

неделю после монополизации ассигнатами денежных функций Конвент укрепляет их обращение за счет карательных санкций. Новый декрет гласил, что воспрещается продажа металлических денег на всей французской территории и землях, занятых французскими войсками, под угрозой шести лет каторжных работ для лиц, которые покупают или продают монеты.

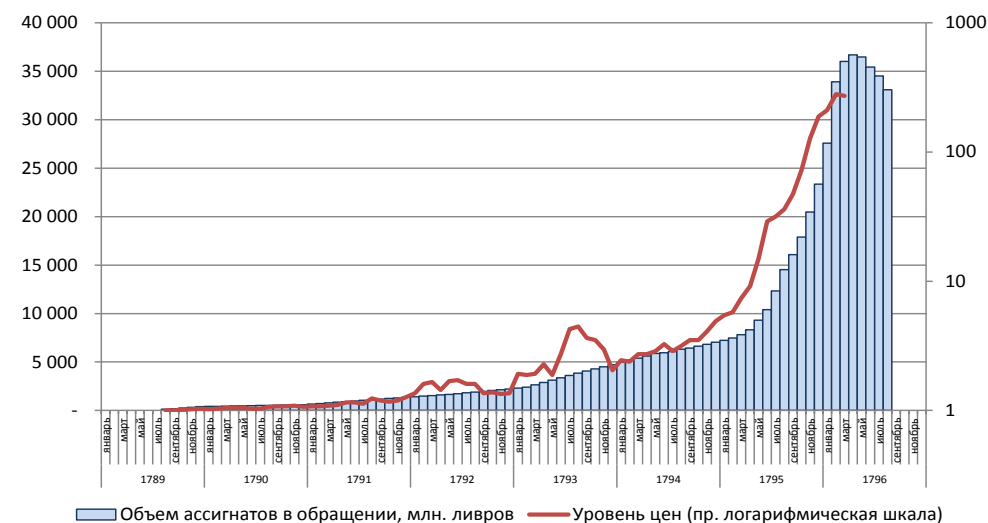
Обесценение и гиперинфляция

Первые ассигнаты изготавливались на Королевском печатном дворе (Royal Printing House), однако позже из-за дефицита производственных мощностей их выпуск был перенесен на печатную фабрику при Лувре (Louvre Printing Facility). В изготовлении использовалась бумага пяти различных производителей. Каждый выпуск ассигнаций имел собственный дизайн (хотя ключевые средства защиты, «водяные знаки» или «сухая печать» присутствовали у всех выпусков), в результате чего к концу их обращения они представляли собой разнородную бумажную массу. Печатные станки обслуживало восемь сотен рабочих. С сентября по декабрь 1791 г. шесть печатных станков производили в сутки в общей сложности 200 тыс. штук ассигнатов номиналом по 5 ливров. Себестоимость печати едва достигала 0,0001 % номинального объема эмиссии.

Первоначально ассигнаты подписывались вручную уполномоченными лицами. Трудовая норма уполномоченных составляла 1800—2000 подписей в день (за что они получали плату в 12 ливров). Когда норма превысила 3000 подписей в день, производство перешло на факсимиле подписей¹.

Французская революция породила первую гиперинфляцию в истории бумажных денег. Серебро и медь быстро исчезли из наличного обращения. Аристократы, бегущие из страны, вывезли с собой огромное количество металлических денег, в результате чего в стране возник дефицит наличных средств обращения. Не имея возможности ни занимать, ни собирать налоги, новые власти прибегли к неограниченной бумажной эмиссии. Кроме того, Франция вступила в войну с Великобританией, Голландией, Пьемонтом и Испанией — все это требовало дополнительных военных расходов. Когда правительство прекратило выплачивать проценты по ассигнатам, доверие к ним начало снижаться, а цены на товары и услуги, напротив, расти. К концу 1791 г. ассигнаты оценивались в 77 % номинала, к концу 1792 г. — в 72 %. Каждый новый выпуск ассигнатов вызывал всплеск потребительских цен. Инфляция постепенно нарастала, переходя от высокой инфляции к гиперинфляции с месячным темпом прироста цен свыше 50 %. Пик инфляции пришелся на период с мая по ноябрь 1795 г., когда месячные темпы прироста цен достигали 49—52 %. Всего же за время обращения ассигнатов уровень цен на внутреннем рынке вырос в 272 раза (рис. 4.4).

В мае 1793 г. Конвент приступил к обсуждению проекта принудительного займа у богатых граждан Франции на 1 млрд ливров. Декрет от 22 июня 1793 г. постановлял взыскать заем не только с капиталов, но и со всех земельных, имущественных и промышленных доходов. Вскоре заем превратился во всеобщий налог. От него освобождались только одинокие граждане с доходом ниже 1000 ливров и семейные — с доходом 1500 ливров (плюс 1000 ливров на каждого члена семьи). С сентября 1793 г. при 3000 ливров годового дохода гражданин должен был отдавать государству 600, при 9000 — ровно половину, а весь доход свыше 9000 ливров должен был всецело идти в заем. Предприятие оказалось крайне неудачным, и общий доход от него не превысил 20 % от плановой суммы. Новый принудительный заем в 600 млн ливров был предпринят Директорией 18 марта 1796 г., но принес всего 173 млн ливров. Другой принудительный заем, на 100 млн ливров, был принят 28 июня 1799 г. и был окончательно провальным. Принудительные займы в целом оказались крайне неэффективными, что означало конец активной налогово-бюджетной политики. Государственная финансовая система полностью перешла на извлечение эмиссионных доходов как главного средства бюджетных поступлений.



■ Объем ассигнатов в обращении, млн. ливров — Уровень цен (пр. логарифмическая шкала)

Рис. 4.4. Инфляция и бумажное денежное предложение во Франции, 1789—1796 гг.

Учитывая, что бумажные деньги стали критически важны для государственных финансов, в 1793 г. Конвент прибег к ряду репрессивных мер для укрепления обращения ассигнатов. Последовательно ассигнатами стали выплачивать вознаграждение государственным служащим, финансировать все расходы, включая содержание армии и проведение расчётов по любым платежам. Финансовые альтернативы ассигнатам уничтожались. По предложению члена Конвента Пьера Жозефа Камбона (Pierre Joseph Cambon, 1754—1820), отвечавшего за финансы республики, старые королевские долги аннулировались либо кредиторы ставились в такие условия, что им было выгодно воздерживаться от предъявления своих претензий. Нелегальным считалось владение такими финансовыми активами, как частные ценные бумаги, драгоценные металлы, монеты и иностранная валюта. Все рынки, на которых они обращались, были поставлены вне закона. В июне 1793 г. были арестованы биржевые маклеры, банкиры и крупные торговцы. Под революционной гильотиной погибли многие известные деятели Франции. К примеру, один из директоров Ссудно-учетной кассы, основатель современной химии Антуан Лоран Лавуазье (Antoine Laurent de Lavoisier, 1743—1794), который был обвинён в участии «в заговоре с врагами Франции против французского народа, имевшем целью похитить у нации огромные суммы, необходимые для войны с деспотами». Тогда же была закрыта Парижская биржа, ее работа возобновилась только 25 апреля 1795 г. В сентябре 1793 г. в столице были опечатаны все банкирские конторы и меняльные лавки. Власти аннулировали фондовые инструменты, эмитированные публичными акционерными обществами. На революционной волне

¹ Sandrock J. The Bank Notes of the French Revolution. Part I (The Royal Assignats), Part II (The Assignats of the First Republic). [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.thecurrencycollector.com/france.html>, свободный. — Загл. с экрана (дата обращения: 12.05.2013).

закрываются акционерные компании, включая Ссудно-учетную кассу. Таким образом, происходит окончательная национализация денежной эмиссии.

Апогеем принудительных мер стало введение якобинской диктатурой уголовной ответственности за отказ в приёме ассигнатов. За нарушение декрета виновник нёс наказание в 20 лет тюремного заключения. Оплата металлическими деньгами каралась шестью годами заключения. За подделку ассигнатов полагалась смертная казнь. Декрет от 5 сентября 1793 г. устанавливал смертную казнь уже за отказ в приеме ассигнатов и конфискацию всего имущества. При этом доносчикам обещалось денежное вознаграждение за каждого осужденного в размере 100 ливров. Репрессии возымели краткосрочный эффект, и цена ассигнатов к концу 1793 г. поднялась до 48 % номинала. Таким образом, в 1793 г. Франция перешла на неконвертируемый бумажный денежный стандарт.

В последующие два года ситуация в сфере денежного обращения стремительно ухудшалась. К середине 1794 г. накопленный объем ассигнатов в обращении превысил 7,2 млрд ливров, а к апрелю 1795 г. достиг 11,5 млрд ливров. В мае 1795 г. ассигнат обесценился до 10 % своей номинальной стоимости. «Полное обесценение наших ассигнатов неизбежно, — писал Конвенту глава партии жирондистов Пьер Викторниен Верньо (*Pierre Victurnien Vergniaud*, 1753—1793), — оно уже очень близко; можно было бы сказать больше: оно почти целиком произошло. Бедствие довершается тем, что их производство не может сравниться с ежедневными [государственными] расходами. Производство ассигнатов дает не более 60 или 70 млн ливров в день, а наши расходы равны 80—90 млн ливров». Новый контролер финансов, Гийом-Шарль Фепу (*Guillaume-Charles Faipoult*, 1752—1817), выполнявший свои обязанности с ноября 1795 г. по февраль 1796 г., сразу обратил на это внимание: «Я уже предвижу трудность положения, поскольку производство ассигнатов не успевает за ростом расходов». Основные усилия, которые приложило министерство финансов для решения проблемы, состояли в техническом расширении производства — увеличении типографских мощностей и объема выпускаемой бумаги. Однако проблема имела и экономическое решение за счет увеличения номинала новых выпусков ассигнатов. Конвент опытным путем нащупывает это решение. В 1794 г. появляется номинал в 10 тыс. ливров. Впоследствии на него придется три четверти номинального объема накопленного выпуска ассигнатов.

Влияние бумажной эмиссии на товарные цены в первую очередь отражалось на продовольственном рынке. 29 сентября 1793 г. Конвент принял знаменитый «Закон о максимуме», который ограничивал предельные цены на продукты первой необходимости. Он фиксировал цены в 39 товарных группах. В них входили мясо, рыба, ткани, сахар, мыло, дрова, уголь, металлы, табак, ботинки, вино и многое другое. Декрет вводил штрафы и личную уголовную ответственность за нарушения максимальной ценовой планки. Имена провинившихся покупателей и продавцов вносились в списки «подозрительных лиц», что осенью 1793 г. означало тюрьму или высылку за границу, а весной

1794 г. — смертную казнь. Для контроля применялся надзор общественных органов. Как следствие, товарный оборот переместился с легального рынка на нелегальный. На «черном» рынке товары стоили в несколько раз дороже, чем на легальном. Однако на легальном рынке возник естественный дефицит товаров, которые было невозможно достать по «предельным» ценам. Система твердых цен быстро разрушилась ввиду ее нерыночного характера. Причиной тому служила безудержная денежная эмиссия, с одной стороны, и постоянно повышавшийся общий уровень потребительских цен, с другой стороны. Власти усиливали репрессивное давление путем конфискации товара с «нелегальными» ценами, однако безуспешно. Поступления реквизированного хлеба постоянно падали весь 1794 г. Временная передышка наступила 9 ноября 1794 г., когда Конвент постановил повысить официальные максимальные цены на 25 %. Однако через полтора месяца максимум был окончательно отменен. Свержение якобинцев и казнь их лидера, Максимилиана Робеспьера (*Maximilien François Marie Isidore de Robespierre*, 1758—1794), привели к отмене твердых цен декретом от 26 декабря 1794 г.

Забастовали рабочие, обслуживавшие денежные станки. К работе они вернулись, когда администрация печатной фабрики заменила денежное вознаграждение на продуктовое довольствие. К февралю 1796 г. накопленный объем ассигнатов добрался до отметки 34,5 млрд ливров. Обесценение ассигнатов ускорялось во времени (рис. 4.5). В отдельные периоды оно прерывалось известиями о военных успехах французской армии за рубежом, а также под влиянием политических и финансовых репрессий. Всего же в течение периода обращения ассигнатов их рыночный курс ежемесячно уменьшался на 1,4 % номинальной стоимости. В 1795 г. обменный курс ассигната упал ниже 1 % номинала.

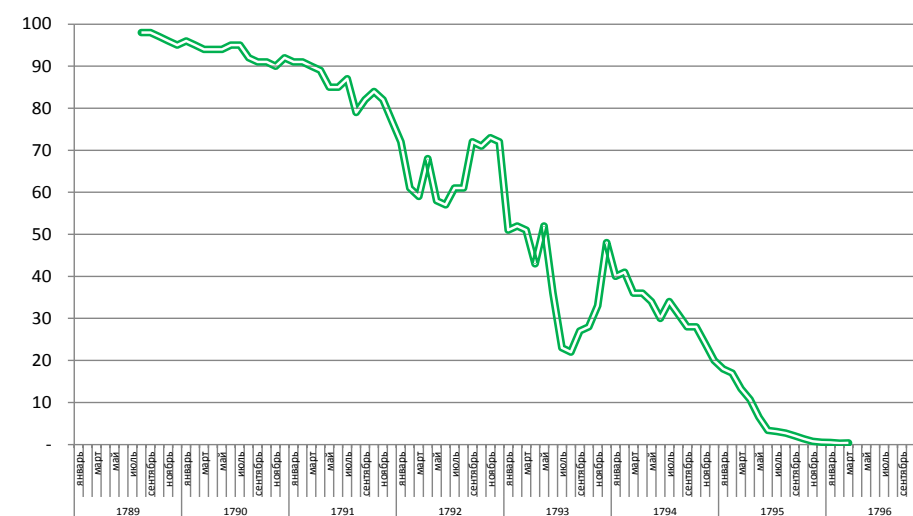


Рис. 4.5. Обесценение ассигнатов, % от номинала, 1789—1796 гг.

Демонетизация ассигнатов

Гиперинфляция ускоряла дезорганизацию денежного обращения и приближала демонетизацию ассигнатов. Потеря ассигнатами денежных функций началась с отмены официального максимума цен. Предельные ценовые ограничения служили ключевым инструментом извлечения государством инфляционного налога. Дело в том, что революционная реквизиция продовольствия в пользу государства происходила не по рыночным, а по официальным максимальным ценам. Конфискованные продукты шли на снабжение армии и поставки крупным голодающим городам. Расхождение между рыночной и официальной стоимостью продовольствия и составляло чистый выигрыш государства. Отмена предельных цен подорвала основы инфляционного налогообложения. Как следствие, власти были вынуждены встать на путь демонетизации ассигнатов. Она принимала две формы: натурализация налогово-бюджетной политики и частичный переход на товарный стандарт, где денежные функции выполняло продовольствие.

Для повышения реальной стоимости взимаемых налогов Конвент принял решение собирать налоги в натуральной форме. В государственный доход зачислялись ключевые потребительские товары: дрова, продукты питания, ткани и др. В предыдущие годы похожие эксперименты уже проводились по инициативе местных властей в отдельных регионах Франции. В 1794—1796 гг. власти постепенно расширяют налогообложение в натуральной форме. Основной акцент делается на главном источнике продовольствия — сельхозпроизводителях. Землевладельцы и арендаторы сельскохозяйственных угодий должны были уплачивать земельный налог в натуральной форме. Удельный вес натурального взноса в составе налоговой суммы доходил до $\frac{3}{4}$. Однако эффективность налогов в натуральной форме была низкой. С одной стороны, на нее влияли коррупция и хищение. С другой стороны, свою роль сыграли высокие транспортные издержки, стоимость хранения продовольствия и порча продовольствия со временем. Все это приводило к тому, что большая часть собранного продовольствия до конечных получателей не доходила.

Второе направление демонетизации ассигнатов заключалось в частичной адаптации товарного стандарта. На роль денежного эквивалента претендовало все то же продовольствие как главный дефицит революционной эпохи — весовая мера зерна. Изначально правительство рассматривало возможность учета цен в зерновом эквиваленте при сохранении ассигнатов в качестве средства обращения. При этом власти считали возможным взаимно зафиксировать цены на продовольствие, ассигнаты и металлические деньги. Первый опыт пришелся на январь 1796 г., когда Директория объявила о принудительном займе в 600 млн ливров. По ее распоряжению половина платежа должна была осуществляться в форме хлеба или металлических денег, а вторая половина — в ассигнатах. Причем, желая себе обезопасить от падения реальной стоимости ассигнатов, Директория принимала бумажные деньги по текущему курсу Парижской биржи. Аналогичные действия были предприняты по дру-

гим статьям государственных доходов — например, при уплате части таможенных сборов металлическими деньгами. Как и многие другие, эксперимент завершился плачевно. Вместо 600 млн было собрано только 150 млн ливров, причем из-за быстрого обесценения ассигнатов на них пришлось $\frac{3}{4}$ собранной суммы. Таким образом, попытки трансформировать роль ассигнатов и уменьшить инфляционное искажение бюджетных доходов потерпели неудачу.

С середины 1795 г. скорость обесценения ассигнатов значительно увеличилась. Она обрела такие масштабы, что курс ассигнатов в течение дня мог упасть в несколько раз. Как следствие, правительство не могло полноценно планировать объем выпуска ассигнатов для финансирования текущих расходов. Более того, когда подходило время расплачиваться с государственными поставщиками, реальная стоимость ассигнатов оказывалась в разы меньше. Это свидетельствовало о том, что возможности бумажной эмиссии столкнулись с техническими ограничениями. Скорость обесценения ассигнатов превысила темпы увеличения денежного предложения. Как следствие, чистый выигрыш правительства от инфляционного налогообложения падал вместе со снижением стоимости накопленного объема ассигнатов в реальном выражении. Для стабилизации государственных доходов власти рассматривали три варианта действий. Во-первых, официальная девальвация ассигнатов. Она давала краткосрочный выигрыш, однако в среднесрочном периоде, кроме масштаба цен, ничего не меняла. Учитывая, что курс ассигнатов падал каждый день, «передышка» для правительства вряд ли превышала бы несколько месяцев. Во-вторых, частичная стерилизация денежной массы ассигнатов. Предполагалось, что некоторый объем ассигнатов может быть выведен из денежного обращения путем замены его на менее ликвидные финансовые инструменты. Тем самым инфляционное давление со стороны ассигнатов на потребительский рынок могло снизиться, а курс ассигнатов — стабилизироваться. Крупные номиналы ассигнатов могли быть принудительно конвертированы в бессрочные государственные ипотечные обязательства, приносящие процентный доход. Хотя никаких гарантий, что новые ипотечные обязательства не будут обесцениваться с той же скоростью, что и ассигнаты, не было. Наконец, в-третьих, отказ от ассигнатов и переход к новой денежной единице. Опытным путем власти медленно, но неуклонно двигались к третьему решению.

Ликвидация ассигнатов началась в апреле 1795 г., когда Конвент принял несколько ключевых решений в отношении бумажных денег:

- легализация денежного обращения золотых и серебряных монет;
- отмена принудительного курса ассигнатов в операциях частного сектора (административный курс для госрасходов сохранялся);
- частичный переход к рыночному ценообразованию на ассигнаты (власти начали устанавливать директивный курс бумажных денег, ориентируясь с некоторым запаздыванием на рыночный курс).

В конце 1795 г. Директория предпринимает демонстрационные шаги по стабилизации реальной величины денежного предложения. Прежде всего, она ограничивает предельный объем ассигнатов в обращении суммой в 40 млрд ливров. Правда, решение это принято после одобрения очередного увеличения «по-

толка» эмиссии ассигнатов на 10 млрд ливров. Производство новых ассигнатов было прекращено в феврале 1796 г. Ко времени отказа от ассигнатов их рыночная стоимость не превышала 0,3 % номинала. Оборудование для печати ассигнатов в торжественной обстановке было публично уничтожено на Вандомской площади в Париже. Однако ассигнаты, остававшиеся в обращении, продолжали служить законным платежным средством. Прекращение их выпуска вовсе не означало, что Директория больше не нуждается в бумажной эмиссии. Для стабилизации обменного курса ассигнатов власти санкционируют выделение части национальных земель в качестве обеспечения ассигнатов на сумму 1 млрд ливров. Наконец, для пересчета государственных расходов Директория приняла решение ориентироваться не на принудительный, а на рыночный обменный курс ассигнатов, складывающийся на торгах Парижской биржи. Таким образом, Директория провела либерализацию обращения ассигнатов и сделала ценообразование на них рыночным. Однако, учитывая, что пакет решений носил характер полумер (дополнительная эмиссия и индексация расходов за счет учета рыночного курса), он не мог остановить обесценение ассигнатов.

Особый протокол сожжения констатирует, что со времен создания ассигнатов вплоть до постановления об их уничтожении 23 декабря 1795 г. было выпущено в обращении 33,430 млрд ливров. Из них к тому времени оставалось в обращении после погашения части выпусков 23,673 млрд ливров. На основании принятого нормативно-правового акта, разрешавшего пополнить эмиссию до 40 млрд ливров, Директория предписала изготовить ассигнатов еще на 16,328 млрд ливров. Таким образом, объем бумажного обращения вырос до 39,399 млрд ливров.

Последующие события нарастали снежной лавиной, которая обрушилась на Директорию. Бумажная масса обесценилась до $\frac{1}{250}$ от номинальной стоимости. Видя тающий в реальном выражении неиспользованный остаток ассиг-

натов, Директория вынуждена ограничить свои расходы. 11 января 1796 г. она обязывает министерство финансов тратить не более 200 млн ливров ассигнатов в сутки. Остальной объем производства ассигнатов обращается на скупку металлических денег. С одной стороны, власти спасали реальную стоимость своих денежных запасов. Однако, с другой — подбрасывали дрова в топку гиперинфляции. Еще через две недели, 25 января 1796 г., Директория ограничивает расходы пределом в 50 млн ливров ассигнатов в сутки. А 29 февраля в кассе государственного казначейства остается только 4 млн ливров и Директория вынуждена остановить платежи.

Территориальные мандаты

Ассигнатам активно искали замену — были предприняты две неудачные попытки найти им преемника. Первая попытка приходится на февраль 1796 г. С инициативой выступила частная группа банкиров, включая акционеров более не существовавшей Ссудно-учётной кассы и будущих учредителей Банка Франции (он будет создан только в 1800 г.). Группа банкиров предложила передать ей в управление остающиеся земли, предназначенные для приватизации («национальное имущество»). Взамен они были готовы кредитовать правительство ежемесячно на 25 млн ливров в форме банкнот, по первому требованию конвертируемых в металлические деньги. Несмотря на явный интерес к проекту, он был отклонен законодательным органом под влиянием политической оппозиции банковскому лобби.

Вторая попытка заменить ассигнаты новым средством обращения представляла собой реинкарнацию старой идеи. В распоряжении властей оставались церковные земли на присоединенных территориях в Бельгии и Голландии.



Вандомская площадь в Париже (Place Vendôme), где было уничтожено оборудование для изготовления ассигнатов



Территориальный мандат номиналом в 25 франков, 59-й выпуск бумажных денег от 18 марта 1796 года

Они были выставлены на открытую продажу по фиксированным ценам на общую сумму в 2,4 млрд ливров. Под обеспечение приватизационных доходов власти решили выпустить новый бумажный денежный знак — «территориальный мандат» (*mandat territoriaux*). Название мандатов подразумевало их обеспеченность землями. За счет бумажной эмиссии предполагалось профинансировать государственные расходы на 1796 г.

Авторство мандатов неизвестно, однако инициативу их создания приписывают Жаку Дефермону (Jacques Deferron, 1752—1831). Дефермон был активным политическим деятелем времен Великой французской революции. В свое время ему довелось побывать депутатом Генеральных штатов (1789), Президентом Национального собрания (1791), Президентом Уголовного трибунала города Ренна (1791—1792) и даже Президентом Конвента (1792). Накануне введения мандатов Дефермон был избран председателем Совета пятисот (нижней палаты французского законодательного собрания в 1795—1799 гг.). От имени Комиссии финансов Совета пятисот Дефермон предлагает 9 марта 1796 г. создать территориальные мандаты, которые заменили бы старые деньги. После провала мандатов его назначают на должность комиссара государственного казначейства (1797—1799), а затем членом Государственного совета при Наполеоне, отвечающем за финансы империи (1799—1814). После реставрации Бурбонов Дефермона высылают из страны, он живет Брюсселе, а после амнистии возвращается в 1822 г. во Францию, где и заканчивает свои годы жизни.

Директория рассматривала мандаты в качестве временного решения. Они должны прийти на смену ассигнатам, которые обменивались на мандаты в соотношении 30 : 1. Срок обмена ограничивался тремя месяцами. Ассигнаты мелкого достоинства должны были размениваться на медную монету (что было фикцией, поскольку правительство не располагало запасами монет, да и низкий номинал выбыл из обращения из-за многократного увеличения уровня цен). Вместе с тем Директория поспешила оградить свое детище от конкурентов. Обращение золотых и серебряных монет вновь было запрещено. Их главные отличия от первоначального замысла ассигнатов состояли в том, что отсутствовали земельные торги, а цены на продаваемую землю не индексировались в соответствии с общим ростом цен.

Ошибочно связывая низкое доверие к мандатам с избыточным объемом ассигнатов, Директория решила ускорить изъятие последних из обращения. Правительство предписывает держателям крупных номиналов (свыше 100 ливров, на которые приходилось около 15 % количества всех ассигнатов) сдавать их местным властям в обмен на мандаты для их последующей ликвидации. После истечения пяти недель ассигнаты теряли свою платежную силу и обменивались по курсу уже 100 : 1. В сутки один гражданин не мог обменять сумму свыше 330 тыс. ливров. Вследствие жестких условий обмена ассигнатов на банкнотном рынке возникает два сегмента: один с номиналами ниже 100 ливров, на которых повышается спрос, и другой — выше 100 ливров, которые все хотели сбыть с рук.

Предел совокупной эмиссии мандатов ограничивался 2,4 млрд ливров. Часть мандатов предполагалось пустить на обмен ассигнатов, а остальное —

на государственные расходы. Расчеты Директории показывали, что для полного изъятия ассигнатов будет достаточно потратить 0,8 млрд ливров мандатов (некоторую часть ассигнатов предполагалось забрать за счет принудительного займа), или $\frac{1}{3}$ эмиссии. Остальные $\frac{2}{3}$ шло на монетизацию дефицита бюджета. Первые 0,6 млрд ливров мандатов планировалось пустить на неотложные нужды и еще 1,0 млрд ливров мандатов израсходовать в предстоящие годы. Таким образом, плачевная история с ассигнатами ничему не научила французские власти. Мандаты были выпущены не взамен, а в дополнение к ассигнатам. После их введения объем денежного предложения в номинальном выражении увеличился. В марте 1796 г. мандат оценивался в 35 % начальной стоимости, к лету его цена скатилась уже до 6 % (рис. 4.6).

Из-за обесценения бумажной массы выпущенного объема мандатов было недостаточно для покрытия текущих бюджетных расходов. Профильные министерства выписывали в январе 1796 г. платежные поручения государственному казначейству для оплаты товаров и услуг, выделения субсидий и трансфертных платежей. Однако из-за отсутствия денег казначейство на неопределенное время задерживало платежи, и платежные поручения министерств перепродавались с рук с дисконтом к выписанной сумме. К августу правительство прекратило принимать мандаты по номиналу для уплаты налогов и других сборов. Было принято стратегическое решение возвращаться к металлическому денежному обращению, основанному на франке. Закон от 4 февраля 1797 г. отменяет принудительный обменный курс мандатов. Власти объявили о запрете расчетов мандатами между частными лицами, сдаче всех мандатов местным властям и аннулировании мандатов, оставшихся на руках населения. В обмен граждане получали временные квитанции государственного казначейства на предъявителя, удостоверявшие налоговый платеж мандатами в пересчете на франки. Продажи земли были приостановлены еще в октябре 1796 г. Таким образом, неконверти-

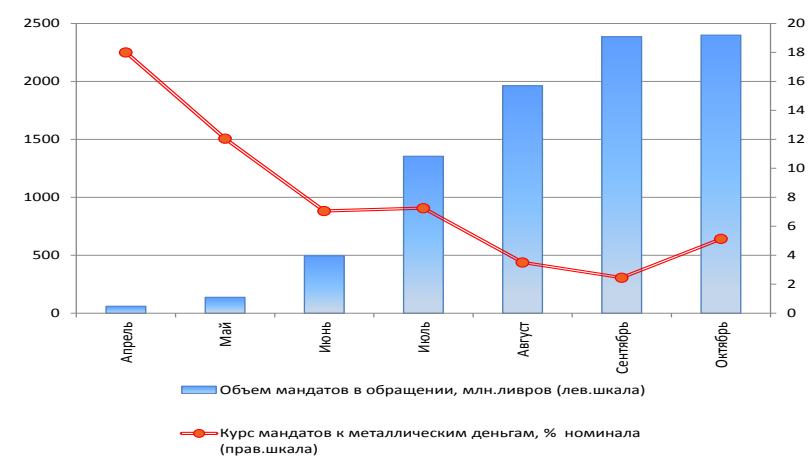


Рис. 4.6. Эмиссия территориальных мандатов в 1796 году

руемый денежный стандарт просуществовал семь лет. В январе 1798 г. законодательный орган санкционирует уничтожение оборудования для производства мандатов, включая штампы и матрицы для печати.

Завершение эпохи бумажного стандарта и уроки ассигнатов

В апреле 1795 г. правительство ввело новые металлические деньги, получившие название «франк» (franc)¹. Вместе с франком республика перешла на десятичный принцип денежного счёта (1 франк = 10 десимов = 100 сантимов). Директория поручила Наполеону Бонапарту в ходе военных действий изыскать необходимые фонды для обеспечения новых денег. Для финансирования армии правительство смогло изыскать только 2 тыс. ливров (!) металлическими деньгами. Таким образом, предполагалось, что армия будет жить за счет самообеспечения, т.е. за счет грабежей и разбоев. В ходе вторжения в Италию Наполеоном были реквизированы местные резервы серебряных и золотых монет, а также драгоценности Ватикана. В Париж направились обозы ценностей на сумму свыше 53 млн франков. Кроме итальянских реквизиций Наполеона Директория получила еще 10 млн франков от Самбро-Маасской армии в Бельгии. Впоследствии они заложили основу нового биметаллического денежного стандарта во Франции. «Мандаты сослужили вам большую службу, — заявил на выступлении в нижней палате законодательного собрания Жак Дефермон 4 июня 1796 г., — разве могла действовать без их помощи наша итальянская армия? А теперь она их меняет на золото наших врагов. Уже много миллионов контрибуции прибыло из Италии, чтобы помочь различным частям общественной службы».

В эпоху наполеоновских войн страна перешла на «военные финансы». В течение 1780—1790-х гг. фискальная репутация Франции была подорвана. Ее возможности налогообложения не соответствовали растущим военным нуждам, в то время как заимствования были чрезвычайно дороги в силу предыдущих дефолтов по госдолгу. После истории с ассигнатами общество скептически относилось к бумажным деньгам. В результате власти не могли воспользоваться ими для инфляционного налогообложения. Как следствие, военная экспансия была одним из немногих действенных решений хронических фискальных проблем². Без преувеличения можно сказать, что военные грабежи стали главным источником государственных доходов. Тем не менее благодаря неприглядной политике монетное обращение было частично восстановлено. Объем монет в обращении был незначителен, вследствие чего на внутреннем рынке началась дефляция. Восстановление налоговой системы шло очень медленно. Поземельный налог

был утвержден только 6 июня 1797 г., налог на движимое имущество — 2 августа 1797 г. Пока новая налоговая система не обрела силу, Директория не располагала средствами для финансирования расходов. В сентябре 1797 г. ей пришлось частично аннулировать государственный долг. Власти признавали только треть от накопленного объема госдолга — Франция превратилась в суверенного банкрота. В качестве временного решения государство прибегло к выпуску денежных суррогатов, т.н. бон на предъявителя (bon au porteur) с номиналом, выраженным во франках. От имени Французской республики они выпускались в последние два года Директории (1798—1799) и в первые годы Консулата (1799—1801). Позднее на смену бонам пришли регулярные выпуски банкнот Банка Франции.

Подводя некоторые итоги выпуска ассигнатов, необходимо признать, что в политическом смысле они не были негативными. Ассигнаты в течение ряда лет прошли серьезную трансформацию. Начав с разновидности госдолга, они превратились в официальную национальную валюту. Этот переход был неизбежным из-за невозможности монетизировать дефицит госбюджета иными способами. Инфляционные ассигнаты смогли защитить новый политический строй и дать возможность сформировать новую экономическую политику. Их обеспечение позволило частично разрешить проблему госдолга и профинансировать внешнюю экспансию. Издержки эмиссионной политики были высоки: перекосы в распределении реального благосостояния и обнищание части населения, товарный дефицит и расцвет товарной спекуляции, ценовые диспропорции, сжатие финансового посредничества. Однако следует отдать должное бумажным деньгам. Несмотря на удручающие макроэкономические последствия, революционный режим смог выиграть время, чтобы окрепнуть. Наконец, ассигнаты принесли последующим поколениям политиков и экономистов опыт управления экономикой в условиях неконвертируемого денежного стандарта.

История ассигнатов имеет несколько важных макроэкономических заключений, если не принимать во внимание очевидный инфляционный характер эмиссии. Во-первых, французским властям удалось на время за счет денежной эмиссии создать реальную стоимость. Первые шесть лет производство бумажных денег опережало рост цен, в результате чего правительство наращивало денежное предложение в реальном выражении. К декабрю 1793 г. денежное предложение в реальном выражении достигло максимума. В ценах августа 1789 г. (когда ассигнаты появились на свет) объем ассигнатов в обращении достигал 2,3 млрд ливров. С одной стороны, эта величина соответствовала объему металлического обращения накануне Великой французской революции, которое было полностью замещено бумажными деньгами. С другой стороны, объем реальной эмиссии соответствовал начальной оценочной стоимости реквизированной недвижимости, которую предполагалось приватизировать. Предел эффективности эмиссионной политики пришелся на 1794 г., когда сеньораж (реальный доход правительства от денежной эмиссии) держался на уровне 2,0 млрд ливров. С сентября 1794 г. реальные доходы от выпуска ассигнатов ежемесячно падали, фактически сойдя на нет к началу 1796 г. (рис. 4.7). Экономического смысла в продолжении их эмиссии больше не было.

¹ Первый франк был отчеканен в 1360 г. по случаю освобождения короля Иоанна Доброго, находившегося четыре года в плену у англичан после битвы при Пуатье. Это был так называемый «конный франк» (Franc à cheval) — золотая монета с изображением на аверсе конного короля с мечом.

² Bordo M. and White E. British and French Finance During the Napoleonic Wars. NBER Working Paper № 517, December 1991.

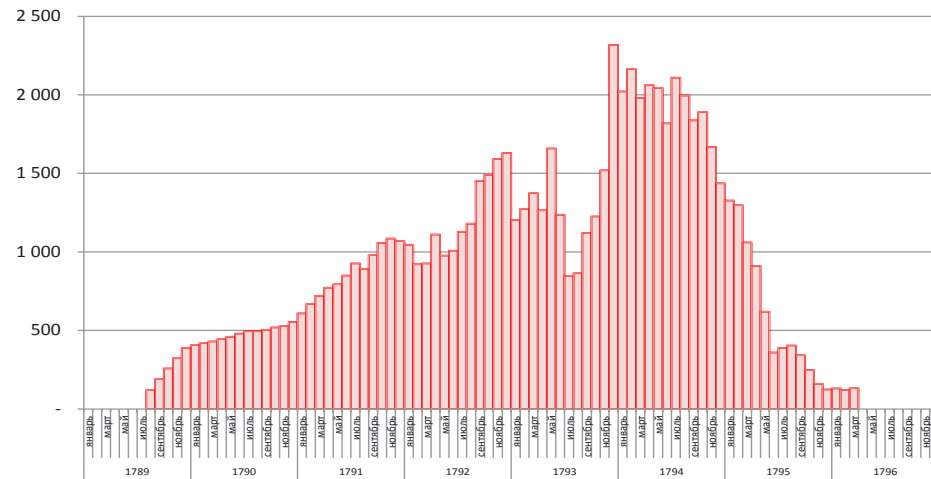


Рис. 4.7. Объем предложения ассигнатов в реальном выражении, в ценах августа 1789 года (млн ливров)

Во-вторых, французским властям удалось полностью заместить традиционные источники доходов государственного бюджета денежной эмиссией. Фактически в годы Великой революции государственный сектор финансировался исключительно за счет печатного станка. Ежегодные расходы бюджета накануне революции и в первые ее годы достигали 700 млн ливров. Послереволюционные расходы 1799—1800 гг. рассчитывались Директорией исходя из 800 млн ливров. После создания Консулата величина бюджетных расходов за счет экономии была снижена до 600 млн ливров. В то же время средний размер ежегодной эмиссии в 1789—1796 гг. достигал 840 млн ливров. Учитывая, что государственные расходы оплачивались по фиксированному курсу, а частные сделки совершались по рыночному курсу ассигнатов, обесценение бумажных денег оказывало влияние на государственные финансы с запаздыванием во времени. Доходы от выпуска территориальных мандатов были значительно меньше. За полгода Директория смогла израсходовать не более 200 млн ливров в реальном выражении. Если подводить итоги всего периода неконвертируемого денежного стандарта, то за счет эмиссии власти оплатили около 80 % государственных расходов, остальное пришлось на принудительные займы у населения.

В-третьих, хотя эмиссионная политика и была обусловлена внутриэкономическими причинами, она имела определенный международный эффект. Как ни покажется парадоксальным, но стабилизация инфляции во Франции способствовала денежному коллапсу в соседней Великобритании. Капитал, бежавший от репрессий и террора на земли туманного Альбиона, начал возвращаться на родину. Расширение денежного предложения и кредита в Великобритании завершилось, что вызвало дефляцию. В то же время импорт металлических резервов во Францию стал расти. Это послужило одной из причин, почему Банк Англии был вынужден временно приостановить действие золотого стандарта с 1797 г.

Глава 5

ПЕРВЫЕ ЦЕНТРАЛЬНЫЕ БАНКИ ЕВРОПЫ



Денежно-кредитная политика проводится денежными властями. Они являются эмитентом национальной валюты и источником денежной базы. Обычно мы полагаем, что центральные банки выполняют эту функцию, однако во многих странах до XX века в отсутствие центрального банка роль денежных властей играло государственное казначейство или, в некоторых случаях (Австралия, Канада, Новая Зеландия), крупный коммерческий банк, уполномоченный управлять бюджетными потоками. Самые ранние центральные банки были основаны в XVII веке (шведский Риксбанк в 1664 г., Банк Англии в 1694 г., Банк Франции в 1800 г. и Банк Нидерландов в 1814 г.), чтобы помочь бюджетным финансам молодых государств.

Майкл Бордо, известный экономический историк, профессор Ратгерского университета (США)

Банк Англии

Банк Англии по достоинству считается эталонным центральным банком в бурную эпоху их становления как общественного и экономически значимого института. По этой причине остановимся на его деятельности более подробно, чем на других ранних центральных банках. В 1688 г. Яков II, последний король-католик, который правил Англией и Шотландией, был свергнут, поскольку большая часть населения была недовольна его попытками превратить католицизм в государственную религию. После свержения парламент пригласил его дочь Марию и ее мужа Вильгельма Оранского, которые были протестантами, занять английский трон. Яков II бежал во Францию, где его приютил Людовик XIV, который использовал Славную революцию как предлог, чтобы начать против Англии так называемую войну Аугсбургской лиги. В 1694 г., после нескольких лет войны, когда правительство осуществляло крупные платежи за рубеж для финансирования военных расходов, государственные финансы Англии были столь истощены, что страна стояла на грани банкротства. Группа банкиров из Лондонского Сити — протестанты, в своем большинстве представлявшие французских гугенотов, покинувших родину, когда Людовик XIV принялся насильственно обращать их в католичество, обратилась к канцлеру казначейства Чарльзу Монтегю

(*Charles Montagu, 1st Earl of Halifax*, 1661—1715). Группу инициаторов возглавил Уильям Паттерсон (*William Paterson*, 1658—1719).

Паттерсон родился в сельской местности возле Дамфриса — города на юге Шотландии. После достижения семнадцати лет он эмигрировал в крупный британский торговый центр Бристоль, а затем на Багамские острова, расположенные к северу от Карибского моря и Кубы. Острова принадлежали британской короне, однако оставались малозаселёнными и не востребованными. Паттерсон участвовал в разработке Дарьенского проекта (*The Darien scheme*) — неудачной попытке Шотландии основать собственную колонию в Центральной Америке в заливе Дарьен (ныне территория Панамы). Живя за морем, Паттерсону удалось нажить состояние на внешней торговле с Вест-Индией в *Merchant Taylors' Company*. С 1691 г. Паттерсон увлекается проектом создания акционерного банка в Великобритании. Шотландский финансист неоднократно предлагал британскому правительству банковские проекты, но все они отвергались. Как писал позднее Паттерсон, «многие говорили, что данный проект прибыл из Голландии, и мы не хотим о нем слышать, поскольку мы имеем и так уже слишком много голландских вещей»¹. Однако нужда правительства в деньгах, с одной стороны, и лоббирование со стороны канцлера казначейства и лидеров Сити, с другой стороны, помогли провести в 1694 г. идею Паттерсона в парламенте. Наряду с другими инициаторами проекта Паттерсон стал его учредителем, внося в капитал Банка солидную по тем временам сумму в £2400. С момента основания Банка Паттерсон становится одним из его директоров. Однако уже в 1695 г. из-за разногласий с другими директорами он покидает руководство Банка². Проект предполагал, что группа банкиров одалживают правительству £1,2 млн на неограниченный срок под 8 % в год, а взамен получают право создать Банк и выпустить банкноты на аналогичную сумму. Это был первый официально санкционированный выпуск бумажных денег в Англии. Банк стал первым и единственным правительственным банком. С экономической точки зрения на момент создания Банк Англии представлял собой механизм секьюритизации государственного долга. Большая часть собранных средств пошла на восстановление военно-морского флота.

¹ *Paterson W. and Bannister S. The writings of William Paterson, founder of the Bank of England: with biographical notices of the author, his contemporaries, and his race. London: Effingham Wilson, Royal Exchange, 1858. P. 63.*

² После ухода из Банка Англии Паттерсон посвятил себя развитию шотландской колонии в бухте Дарьен. Колонизация потерпела провал и в 1699 г. поселение было заброшено. Из 1200 шотландских поселенцев выжило только 300. В ходе экспедиции жена и ребенок Паттерсона умерли, а сам он тяжело заболел. По возвращении в Европу Паттерсон предпринял несколько попыток убедить власти Великобритании, Священной Римской империи и Голландии основать колонию в Панамском перешейке. После возвращения на родину Паттерсон выступает за англо-шотландскую унию. В связи с тем, что Дарьенский проект почти обанкротил Шотландию, Паттерсон предлагал субсидировать национальный долг Шотландии за счет британской короны и приравнять шотландский фунт к английскому шиллингу для стабилизации обменного курса. В 1706 и 1707 гг. парламентами Англии и Шотландии был принят законодательный акт, предусматривавший создание единого союзного государства — Великобритании. Последние годы жизни Паттерсон провел в Вестминстере, где и скончался в январе 1719 г.



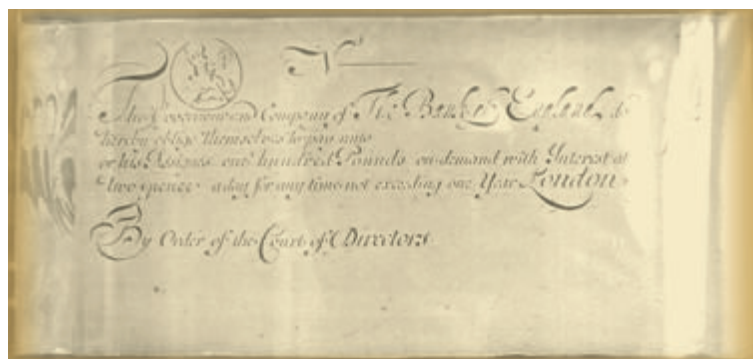
Устав Банка Англии от 27 июля 1694 года, скрепленный королевской печатью, собрание музея Банка Англии

Проведение открытой подписки на акции Банка в течение 12 дней сделало его «народным» заведением. Акционерами общества «*The Governor and Company of the Bank of England*» стало около 1520 человек. Суммы, потраченные на акции Банка, варьировались от £25, внесенных безымянным химиком Томасом Смитом из Вестминстера, до королевского семейства Уильяма и Мэри, которые потратили на акции £10 тыс. Опубликованный в 2013 г. Банком Англии список своих акционеров от 1694 г. отражает социальный срез британского общества, интересовавшийся вложением в ценные бумаги. В нем можно найти сведения об адресах и профессиях акционеров, их социальном положении и именах агентов по подписке¹. К примеру, «джентльмен» Мордекай Эббот купил акций на £1000, «математик» Джеймс Аткинсон — £100, «рыцарь и член городского управления» Томас Эбни — £4000, «вдова» Эмма Бейкер — £500, мэр Лондона лорд Уильям Ашерст — £3000 и т.д. Отметим, что основную часть вложений на суммы свыше £2000 обеспечили дворяне, торговцы и эсквайры, а также члены королевской семьи.

¹ Index to Original Subscribers to Bank Stock 1694. Archive Catalogue Reference: 10A285/1. URL: http://www.bankofengland.co.uk/archive/Documents/archivedocs/originalsubs/Typed_transcript_original_subscribers_1694.pdf

Первые банкноты Банка Англии

Клиенты в качестве подтверждения наличия своих средств в Банке могли получить либо на руки банковскую книжку, содержащую записи сделок по счету, либо чек, либо депозитную расписку (*running cash notes*). Последние эволюционировали в банкноты Банка Англии (см. пример депозитной расписки на £22). Они оформлялись на имя вкладчика и представляли собой обязательство заплатить ему наличным металлом по первому требованию. Отдельные выпуски депозитных расписок после имени вкладчика содержали запись «на предъявителя», что позволяло клиентам передавать расписки другим лицам. Расписки были написаны от руки и подписывались одним из кассиров Банка. Их номинал не был унифицирован — расписки выписывались на точную сумму депозита, выраженную в фунтах, шиллингах и пенсах. Однако после перечековки монет в 1696 г. потребность в расписках мелкого достоинства снизилась. Банк принял решение не выпускать расписки на суммы менее £50. Учитывая, что средний доход жителя столицы в конце XVII столетия составлял менее £20 в год, расписками оперировали только торговцы и состоятельные граждане. В течение XIX века Банк постепенно переходил к унификации и стандартизации номинала банкнот. С 1725 г. он начал выпускать банкноты, изготовленные с помощью типографской техники. На них появился печатный знак £ и первая цифра номинала. Остальные записи, такие как остальные цифры номинала, имя получателя платежа, подпись кассира, дата и число, делались вручную. К 1745 г. номинал частично отпечатанных банкнот варьировался от £20 до £1000. Последние никогда не попадали в наличное обращение и служили исключительно для целей внутреннего учета в Банке. Банкноты, полностью изготовленные типографским способом, появились только в 1853 г. Дефицит золота, вызванный Семилетней войной (1756—1763), вынудил в 1759 г. Банк впервые выпустить банкноты в £10. После начала войны с революционной Францией в 1793 г. минимальный номинал банкнот опустился до £5. В период ограничения конвертируемости банкнот минимальный номинал в 1797 г. упал до одного и двух фунтов стерлингов. Розничные банкноты просуществовали вплоть до 1821 г., когда им на смену пришли золотые соверены.



Депозитная расписка на £22, датированная 18 июня 1697 года, прототип будущих банкнот Банка Англии, собрание музея Банка Англии

В 1697 г. правительство возобновило и дополнило привилегии Банка Англии, разрешив ему увеличить собственный капитал и тем самым расширить выпуск банкнот. Наряду с этим банку предоставлялось монопольное право на ведение расчетов по государственному бюджету и обслуживание государственного заказа. Было также решено, что, во-первых, ни один другой банк не может быть учрежден тем же образом — через принятие парламентского акта, и, во-вторых, действия банка не могли повлечь за собой никакой имущественной ответственности его владельцев. В ранний период своей деятельности Банк не был единственным эмитентом бумажных денег в Великобритании. Законы от 1708 и 1709 гг. предоставили ему частичную монополию, оставляя возможность выпускать банкноты компаниям и партнерствам с числом участников менее шести человек. Кроме того, ограничение на численность участников эмиссионного банка не распространялось на провинциальные банки (т.н. *country bankers* — семейные банки или индивидуумы, занимавшиеся банковской деятельностью). В 1826 г. парламент принял Закон о провинциальных банках (*Country Bankers' Act*), который разрешил учреждение эмиссионных акционерных банков с числом участников больше шести. Однако их деятельность должна была распространяться вне территории Лондона и пригородной зоны в 65 миль от города. Закон о провинциальных банках также позволил Банку Англии открывать отделения в крупнейших провинциальных городах. Это создало ему дополнительные конкурентные преимущества для ведения банковской деятельности и распространения своих банкнот. В 1833 г. парламент наделяет банкноты Банка Англии статусом законного платежного средства для всех операций на сумму свыше £5 в Англии и Уэльсе. Таким образом, в случае кризиса доверия к эмиссионным банкам банкноты Банка Англии сохраняли свою привлекательность в силу их официального статуса. Постепенное сосредоточение привилегий в руках Банка Англии привело к тому, что никто с ним уже не мог конкурировать, и с течением времени его банкноты вытеснили все остальные. Изначально Банк Англии задумывался как торговый банк. Однако после своего открытия он превратился в кредитора и долгового менеджера правительства. Постепенно в круг его внимания попали и другие операции: управление правительственными счетами, расчеты по налогам и перечековка монет. Затем Банк Англии обратился и к коммерческой деятельности: операциям с векселями, финансированию торговли и приему депозитов.

Поворотной точкой в развитии Банка стало принятие Закона о банковском уставе, известного как Банковский акт Роберта Пиля (*Bank Charter Act*) от 1844 г.¹ Он ограничил деятельность акционерных эмиссионных банков и фактически передал полномочия по эмиссии фунта стерлингов Банку Англии. Вплоть до принятия закона объем выпуска банкнот не лимитировался. Акт Роберта Пиля запретил учреждение новых эмиссионных банков. Действовавшие эмиссионные банки в провинциях могли продолжать выпуск банкнот только в пределах накопленной на тот момент банкнотной эмиссии (около £8,6 млн). За Банком Англии сохранялись все

¹ Гамбаров П.С. Банковский акт Роберта Пиля 1844 года. СПб.: Типография О.И. Бакста, 1875. С. I—II.

его прежние привилегии. Он оставался монополистом-эмитентом банкнот в столице и в 65 милях вокруг Лондона. Необеспеченный объем эмиссии разрешался Банку Англии в размере £14 млн. Если он намеревался увеличивать предложение банкнот, они в полном объеме должны были обеспечиваться металлическими резервами. По мере слияния и поглощения провинциальных эмиссионных банков с другими, неэмиссионными банками они теряли эмиссионное право. Последним частным эмиссионным банком в Великобритании был *Fox, Fowler, and Company*. Банк был основан еще в 1787 г. в Сомерсете, графстве Англии, расположенном в юго-западной части страны. В 1921 г. *Fox, Fowler, and Company* был поглощен *Lloyds Bank*, не обладавшим эмиссионным правом, в результате чего объединенный банк утратил привилегию выпуска банкнот¹.

В течение первых 40 лет с момента основания Банк занимал арендованные помещения. Только в 1734 г. его штаб-квартира окончательно расположилась (и продолжает оставаться там по настоящее время) в центре финансового мира Лондона, на Треднидл-стрит (*Threadneedle Street*, «улица нитки и иголки»). На протяжении следующего столетия здание Банка постепенно расширялось, пока в 1833 г. не заняло все пространство квартала, который комплекс Банка продолжает занимать сегодня. Сатирики XIX столетия окрестили Банк Англии именем «Старая леди с Треднидл-стрит» (*Old Lady in Threadneedle Street*). Вплоть до настоящего времени на финансовом жаргоне участники международного рынка именуют Банк не иначе как «Старая леди» (см. «Старая леди с Треднидл-стрит»). Банк Англии полностью находился в частной собственности вплоть до национализации, произошедшей в 1946 г. Председатель, заместители председателя и директора Банка избирались на акционерном собрании. Правительство Великобритании напрямую не вмешивалось в операционную деятельность Банка, однако для поддержания его финансовой устойчивости ограничило способность Банка генерировать прибыль и распределять дивиденды. Несмотря на широкую автономию, британские власти оставляли за собой право требовать от Банка предоставления правительству ссуды до востребования при возникновении некоторых чрезвычайных обстоятельств.

«Старая леди с Треднидл-стрит»

Популяризацию выражения «Старая леди» (*The Old Lady*) приписывают британскому карикатуристу и гравёру Джеймсу Гилрею (*James Gillray*, 1756—1815), известному своей политической и социальной сатирой. В 1797 г. Гилрей выпустил карикатуру под названием «политическое насилие, или Старая леди с Треднидл-стрит в опасности». Событийный фон, побудивший Гилрея создать карикатуру, включал безуспешный фишгардский десант 1400 солдат революционной Франции на побережье Великобритании. Военный инцидент был воспринят многими англичанами как французское вторжение и вызвал банковскую панику. Банк Англии оказался наводнен держателями банкнот, желающих обменять их на золото. В результате металлические резервы Банка в течение двух недель сократились с £16 до £2 млн.

Спасая Банк от кризиса ликвидности, правительство Великобритании приняло решение ввести ограничение на платежи наличным золотом («*Restriction of Cash Payments*», получившее название «период ограничения» — «*The Restriction Period*»), которое освобождало Банк от обязательств погашения банкнот золотом. По соображениям властей сохранение золота в хранилищах Банка должно было послужить для нужд военной экономики. Период неконвертируемости банкнот растянулся на два десятилетия, вплоть до 1821 г. Правительственное решение было воспринято политической оппозицией с возмущением. Ричард Бринсли Шеридан, ирландский писатель и политик-либерал, выступая в палате общин, представил Банк как «пожилую леди из Сити, которая... к сожалению, попала в дурную компанию»¹.

Спустя несколько дней Джеймс Гилрей выпускает свою карикатуру. На ней изображен премьер-министр Уильям Питт Младший, который добивается «Старой леди», олицетворяющей Банк Англии. Леди представлена пожилой дамой, одетой в платье из банкнот достоинством один и два фунта стерлингов, чьи карманы и сундук набиты золотыми монетами. Сцена разворачивается в ротонде здания Банка Англии на Треднидл-стрит. На заднем фоне видны смутные очертания банковских клерков, усаженных за рабочие столы. Рядом с Уильямом Питтом на полу можно заметить документ с заголовком «кредиты», который символизирует регулярные требования выдачи займов, предъявляемые правительством Питта к Банку Англии. В связи с тем, что Банк Англии представлял собой частное акционерное общество, а премьер-министр действовал в интересах правительства, посягательство на золотые резервы Банка воспринималось как использование государством частного капитала.



Политическая карикатура 1797 года: Старая леди с Треднидл-стрит в опасности (премьер-министр Великобритании Уильям Питт лезет в карман Банка Англии)

¹ Sayers R.S. *Lloyds Bank in the History of English Banking*. Oxford: Clarendon Press, 1957.

¹ Keyworth J. *The Old Lady of Threadneedle Street // Bank of England Quarterly Bulletin*, 2013. № 2. P. 138.

Рисунок 1808 года:
клиентский зал Банка
Англии, где происходил
размен банкнот, и его
посетители



Как свидетельствуют документы той эпохи, Банк и британское правительство находились в достаточно гармоничных рабочих отношениях. Основу их сотрудничества составляла здравая макроэкономическая политика. Оба разделяли приверженность незыблемой конвертируемости фунта стерлингов в золото и консерватизму налогово-бюджетной политики. В результате единства мнений денежных и фискальных властей у банка не возникало потребности в институциональном закреплении собственной независимости от британского правительства. С другой стороны, правительство не имело серьезных причин вмешиваться в деятельность центрального банка. По существу, институт центрального банка в Великобритании представлял собой «джентльменское соглашение» в британском обществе и отражал компромисс между землевладельцами и финансовыми кругами Юго-Восточной Англии. Общественное признание заслуг Банка Англии сделало его элитным учреждением, большинство председателей и директоров которого избирались из числа уважаемых банкиров Лондонского Сити. Некоторые директора одновременно являлись членами британского парламента. В период XVII—XIX вв. средний срок пребывания председателя Банка в должности составлял два года. Только в XX—XXI столетиях фактический средний срок выполнения полномочий председателя возрос до семи лет, рекорд был поставлен Монтегю Коллет Норманом, который прослужил председателем в 1920—1944 гг. и при котором распалась система золотого стандарта¹.

Несмотря на гармонию между властями, взаимоотношения Банка Англии с рыночными кругами складывались не столь безоблачно. Его основными оппонентами были крупнейшие коммерческие банки, выполнявшие клиринговые

функции для остальных банков и представлявшие собой центры перераспределения ликвидности на денежном рынке. Их критика в адрес Банка Англии зиждилась на вполне прагматичных соображениях, поскольку Банк выступал их прямым конкурентом на денежном рынке. С одной стороны, они активно пользовались финансовыми услугами Банка Англии и ратовали за расширение возможностей рефинансирования, а с другой стороны, не желали его укрепления в коммерческой среде.

Банк Англии располагал сетью отделений по стране. Однако фокус его активности сосредоточивался на столичном и международном рынках. Политика банка определялась казначейским комитетом (*Treasury Committee*, который не имел ничего общего с казначейством Великобритании, выполнявшим функции министерства финансов, и представлял собой внутренний коллегиальный орган банка). Казначейский комитет состоял из председателя, двух заместителей председателя и ключевых директоров. Банк имел линейную организационную структуру управления и жесткую иерархию принятия решений. По закону от 1844 г., вводившему обособление рисков отдельных видов деятельности Банка, операции осуществлялись через два департамента: эмиссионный и банковский (табл. 5.1). Департамент эмиссии выпускает банкноты Банка Англии, передавая их на баланс банковскому департаменту. Обеспечением банкнот служили активы — государственные ценные бумаги, золотые слитки и монеты. Банкноты обращались, преимущественно, в Лондоне и, в меньшей степени, в провинциях, где действовали конкуренты, частные эмиссионные банки. Каждый из департаментов имел собственные финансовый учет и отчетность. Это разделение продолжает сохраняться по настоящее время. Эмиссионный департамент занят вопросами денежной эмиссии, организации денежного обращения и обеспечения денежного предложения резервными активами. Учитывая, что Банк Англии осуществляет эмиссию от имени казначейства Великобритании, чистые доходы эмиссионного департамента перенаправляются в государственные доходы. Банковский департамент занимается всеми остальными видами деятельности банка, включая рефинансирование банков. Доходы от его операций делятся поровну между казначейством Великобритании и банком.

Таблица 5.1

Структура баланса эмиссионного и банковского департаментов Банка Англии в период действия металлического стандарта

Эмиссионный департамент		Банковский департамент	
Активы	Пассивы	Активы	Пассивы
– государственные ценные бумаги;	– банкноты в личном обращении;	– государственные ценные бумаги;	– собственный капитал;
– прочие ценные бумаги;	– банкноты, предоставленные в распоряжение банковскому департаменту	– прочие ценные бумаги, включая учетные векселя;	– фонды;
– фидуциарная (необеспеченная) эмиссия;		– кредиты банкам;	– счета государственного сектора (казначейство, сберегательные банки, агентство по управлению госдолгом);
– монеты и слитки в золоте		– банкноты и монеты	– депозиты банков и другие счета частного сектора

¹ О его деятельности см.: Ахамед Л. Повелители финансов: банкиры, перевернувшие мир. М.: Альпина Паблшер, 2011.

В период действия металлического стандарта Банк обязывался держать достаточный объем золотых резервов, чтобы его собственные бумажные банкноты были полностью обеспечены. Исключение делалось для небольшой фидуциарной эмиссии в размере £14 млн, которая составляла первоначальный капитал банка. Резервное правило, опираясь на которое Банк гарантировал 100-процентную конвертируемость фунта стерлингов, было строже, чем во многих других центральных банках. Его успехи в обеспечении стабильности были широко признаны не только на родине, но и на международном уровне. Великобритания придерживалась золотого стандарта дольше, чем какая-либо другая европейская страна. Исключение составил период наполеоновских войн, когда конвертируемость фунта стерлингов в золото была временно приостановлена.

На практике Банк Англии держал даже больший объем резервов золота, чем это было необходимо для покрытия наличной эмиссии фунтов стерлингов. Все банковские депозиты в теории были конвертируемы в золото, однако резервов на них было недостаточно. Это объясняет, почему Банк был столь чувствителен к значительным колебаниям резервов золота, ведь их истощение создавало угрозу конвертируемости фунта стерлингов. Риски могли происходить по двум направлениям: во-первых, банковская паника, когда вкладчики изымали депозиты из банков и разменивали их на звонкую монету; во-вторых, дефицит платежного баланса, когда золото утекало за границу. Таким образом, динамика резервов Банка определялась внутренними и внешними обстоятельствами.

Банк Англии предоставлял депозитные и расчетные услуги банкам Великобритании. Он активно привлекал депозиты от частного сектора. В частности, его основными клиентами были железнодорожные компании, частные коммерческие банки Лондона, эмиссионные банки (*Bank of Ireland*, *Royal Bank of Scotland* и др.), частные лица и опора британской экономики — Ост-Индская компания (*East India Company*), через которую проходила колонизация Индии и ряда стран Востока.

С точки зрения активов Банк переучитывал векселя и мог выдавать краткосрочные ссуды банкам. Учетные дома (*discount houses*) выступали в качестве посредника между Банком Англии и коммерческими банками, выполнявшими клиринговые функции. Учетные дома специализировались на учете векселей, операциях с казначейскими векселями и правительственными облигациями. Когда Банк намеревался увеличить денежное предложение, он наращивал однодневные операции с учетными домами. Каждый раз, когда на рынке возникал дефицит ликвидности, учетные дома занимали деньги у центрального банка (обычно один раз в месяц) или предлагали ему для переучета долговые ценные бумаги. В активах Банка значились государственные и частные ценные бумаги, включая облигации Ост-Индской компании, муниципальные облигации, ипотечные ценные бумаги и коммерческие векселя. К 1720 г. Банк Англии совместно с *South Sea Company* и *East India Company* держал около 80 % британского суверенного долга¹. К концу XVIII столетия практически весь долгосрочный суверенный долг перешел на баланс Банка Англии.

¹ Quinn S. Securitization of Sovereign Debt: Corporations as a Sovereign Debt Restructuring Mechanism in Britain, 1694—1750. Texas Christian University Working Paper, March 2008.

Для управления денежным рынком Банк Англии начал применять «процентную ставку банка» или просто «ставку банка» (*bank rate*). Она устанавливалась на штрафном уровне, т.е. на уровне, устойчиво превышающем значение процентных ставок денежного рынка. Таким образом, если коммерческий банк не мог найти ликвидность на рынке, то, обращаясь к инструментам Банка Англии, он нес штраф в форме дополнительных процентных расходов. Конечная цель Банка состояла в том, чтобы поддержать конвертируемость фунта стерлингов, сохраняя при этом свои резервы золота. Как правило, он руководствовался двумя показателями — абсолютным размером резервов золота и отношением резервов золота к своим денежным обязательствам перед обществом. Если Банк полагал, что резервы золота и (или) ликвидность на рынке находятся на неудовлетворительном уровне вне зависимости от того, что является источником изменений — события на внутреннем или внешнем рынке, — он корректировал свою ставку. Рост ставки улучшал платежный баланс, поскольку он способствовал притоку золота в Великобританию из-за границы, которое в конечном счете оседало в хранилищах Банка Англии. Кроме того, высокая ставка оказывала угнетающее воздействие на кредитную активность, а также снижала спрос на банкноты. Таким образом, для обеспечения наличного денежного предложения Банку требовалось меньше резервов золота. В обратном случае, когда резервы золота находились в избытке по отношению к объему банкнот в обращении, Банк мог уменьшить процентную ставку, хотя на практике стимулирующий эффект оказывался слабее, чем эффект от ужесточения процентной политики.

Историческая статистика учетной ставки Банка Англии показывает, что в течение 1852—1914 гг. она варьировалась в диапазоне 3,2—3,7 % против 3,0—3,4 % у Банка Франции. Это отражает дефицит золота и необходимость поддержания ставок в Великобритании на более высоком уровне, чтобы стимулировать приток капитала для выравнивания платежного баланса. Банк Англии более активно, чем остальные центральные банки, оперировал процентной политикой. Свидетельством тому является статистическое распределение ежемесячных учетных ставок Банка Англии, Банка Франции и Рейхсбанка (рис. 5.1). Стандартное отклонение учетной ставки Банка Англии в два раза выше, чем у Банка Франции, и несколько больше, чем у Рейхсбанка.

В связи с тем, что приверженность Великобритании золотому стандарту не вызывала сомнений, Банк Англии мог позволить себе придерживаться дискреционной политики. Процентная политика была достаточно эффективной, чтобы не проводить прямые интервенции и не тратить резервы золота на восполнение дефицита платежного баланса. Вплоть до конца XIX в. Банк активно боролся за повышение своего влияния на денежный рынок. К 1900 г. им был разработан обширный инструментарий, позволявший управлять ликвидностью коммерческих банков без вмешательства на рынке золота, в частности через операции по покупке и продаже государственных ценных бумаг или через кредиты под залог ценных бумаг. Кроме того, Банк активно пересматривал список ценных бумаг (так называемое приемлемое обеспечение), с которыми

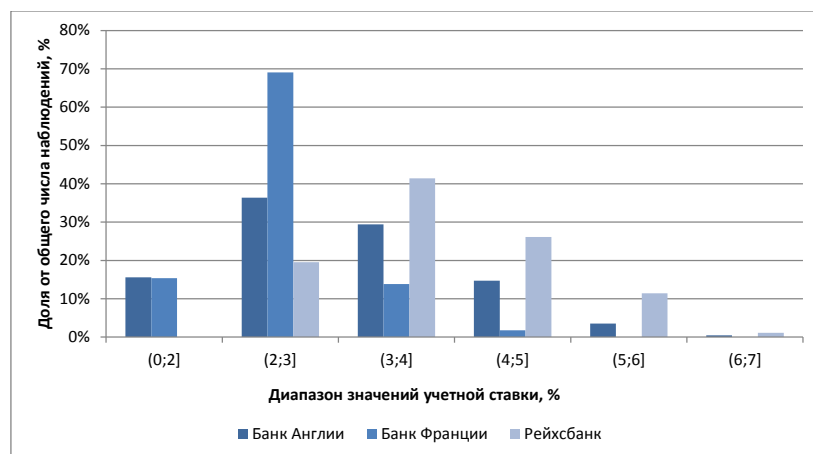
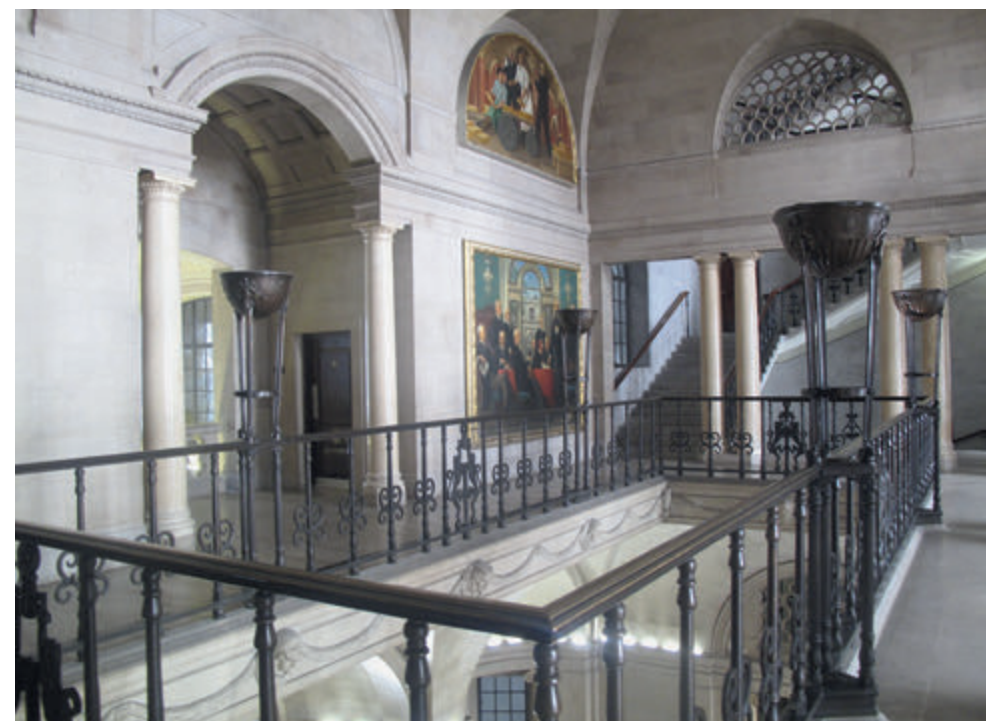


Рис. 5.1. Статистическое распределение ежемесячных учетных ставок Банка Англии, Банка Франции и Рейхсбанка в 1876—1915 гг.

Источник: NBER Macrohistory, URL: <http://www.nber.org>

он был готов проводить учетные операции. Банк стремился активно влиять на потоки золота: предлагал стимулы для импортеров золота и накладывал административные расходы на экспортеров желтого металла. Наконец, в случае потенциальной нехватки золота он мог его покупать или брать займы за границей, в частности у других центральных банков.

Банк Англии выступил пионером в поддержании финансовой стабильности банковского сектора. Его первый опыт кредитора последней инстанции связан с банкротством крупнейшего частного банковского дома Великобритании — Overend, Gurney & Co. В 1866 г. поддержки текущей ликвидности банка со стороны Банка Англии оказалось недостаточно, вследствие чего банковская паника быстро распространилась не только в Лондоне, но и в Ливерпуле, Манчестере, Норидже, Дерби и Бристоле. Вместе с падением Overend, Gurney & Co разорилось около 200 британских мелких частных банков и компаний. Британский экономист Уолтер Беджгот неоднократно критиковал банк за то, что он уклоняется от выполнения полноценной роли кредитора последней инстанции в периоды финансовой нестабильности. Экономист утверждал, что Банк вел себя безответственно, вместо того чтобы выступить антикризисным управляющим на финансовом рынке. Впоследствии роль Банка в обеспечении финансовой стабильности возросла. Во время кризисов 1890 и 1906—1907 гг. он действовал более решительно, чем раньше, чтобы предотвратить панику банковских вкладчиков. В конце 1880-х гг. крупный британский банк Baring активно вкладывал активы в аргентинские и уругвайские долги. Их обесценение в 1890 г. вызвало кризис платежеспособности банка, у которого не оказалось достаточно средств для поддержки цен аргентинских облигаций. Банк был спасен от банкротства консорциумом, учрежденным Банком Англии. В него вошли крупнейшие лондонские



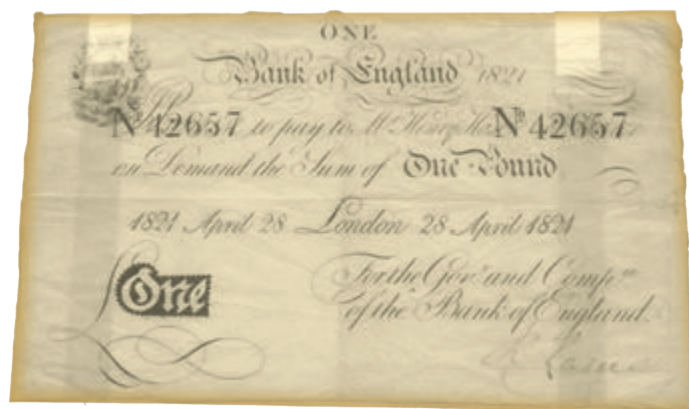
Интерьеры Банка Англии, вид галереи второго этажа

банки, включая Банк Ротшильдов. Консорциум выдал гарантии по обязательствам Baring, чтобы успокоить кредиторов и вкладчиков банка, а также выделил ему финансовую помощь для поддержания текущей ликвидности. Сам Банк Англии разместил на счетах банка £1 млн из собственных средств. В качестве промежуточного решения была учреждена компания Baring Brothers & Co., которой перешла одна часть финансовых активов и недвижимое имущество старого банка. Другая часть активов была передана консорциуму в рамках уплаты долга за финансовую поддержку. Новому Baring потребовалось еще десять лет, чтобы полностью выплатить остаток долга перед консорциумом. Кризис Baring 1890 г. считается одним из первых известных международных финансовых кризисов¹. Участие Банка Англии в его разрешении можно расценивать как пример растущей роли центрального банка в качестве кредитора последней инстанции.

Другое испытание Банк Англии пережил в 1907 г., когда события на фондовом и банковском рынках получили простонародное название «паника богачей». С января 1906 г. по ноябрь 1907 г. американский фондовый индекс *Dow Jones Industrial* упал со 103 до 53 пунктов. Индекс опустился ниже отметки 90 после землетрясения в Сан-Франциско в апреле 1906 г. Великобританию

¹ Weidenmier M. The Baring crisis of 1890 / The New Palgrave Dictionary of Economics. N.Y. : Palgrave Macmillan, 2009.

**Банкнота
Банка Англии
достоинством
1 фунт стерлингов
от 1821 года,
собрание
Британского музея**



финансовые проблемы США затронули в связи с тем, что британские страховые компании должны были выплачивать страховое возмещение пострадавшим от землетрясения. Отток капитала из страны в США вызвал дефицит резервов золота (оценки доходят до 70 млн дол. в течение 1906 г.). Банк Англии был вынужден повысить в сентябре — ноябре 1906 г. процентную ставку с 4 до 6 %. Центральные банки Франции и Германии последовали его примеру. Кроме того, пытаясь остановить отток золота, Банк Англии оказывал моральное давление на британские акционерные компании, чтобы те прекратили учитывать американские векселя в течение следующего, 1907 г. Действия Банка Англии и других европейских центральных банков позволили развернуть поток золота в обратную сторону. Другой стороной их действий было сокращение золотых резервов в США. В мае 1907 г. США вошли в одну из самых коротких, но самых серьезных экономических рецессий в своей истории¹.

Под влиянием рыночных перипетий, находясь в центре международной финансовой системы, Банк Англии заработал себе прочную репутацию искушенного и опытного центрального банка. К началу XX столетия его значимость и влияние достигли своего апогея. Несмотря на свой частный статус, к 1900 г. Банк рассматривал себя как общественный институт, а не как коммерческое предприятие. Его деятельность концентрировалась вокруг поддержания устойчивости денежного рынка, курса фунта стерлингов и стабильности британской банковской системы. Другими словами, среди центральных банков Банк Англии первым совершил переход от эмиссионного банка к центральному банку как к кредитору последней инстанции².

Спустя год после учреждения Банка Англии в 1695 г. был основан Банк Шотландии (*Bank of Scotland*) как эмиссионный банк Шотландии. Парламент страны, голосуя за соответствующий закон, «принял во внимание, сколь

¹ Odell K. and Weidenmier M. Real Shock, Monetary Aftershock: The 1906 San Francisco Earthquake and the Panic of 1907 // *The Journal of Economic History*. 2004. № 4. P. 1002—1027.

² Подробнее об истории Банка Англии см.: Roberts R. and Kynaston D. *The Bank of England: money, power, and influence 1694—1994*. N.Y. : Oxford University Press, 1995.



**Современный
вид здания
Банка Англии**

успешным может быть государственный банк в сем королевстве», страдавшем от нехватки звонкой монеты, скудных кредитных ресурсов и повторяющихся неурожаев. Банку Шотландии категорически запрещалось кредитовать правительство, однако сразу после открытия он мог выпускать банкноты, что спустя 300 лет он поныне и продолжает делать. Закон об основании Банка Шотландии предоставил ему монопольное право ведения банковского дела в Шотландии на протяжении 21 года. Его первый конкурент, Королевский Банк Шотландии



**Здание
Королевского
Банка
Шотландии,
Эдинбург**

(*Royal Bank of Scotland*), появился только в 1727 г. После принятия шотландским парламентом в 1707 г. унии с Англией банкноты Банка Англии начали обращаться на территории страны, слава Банка Шотландии померкла, и третьим центральным банком предпочитают называть Банк Франции.

Банк Франции

Первый эмиссионный банк во Франции учрежден в январе 1800 г. по директиве Наполеона I Бонапарта. В то время он занимал пост первого консула, и его заботой было восстановление экономического роста после глубокой послереволюционной рецессии. Инициаторами проекта выступили швейцарский банкир Жан-Фредерик Перго и богатый торговец из Руана Жан-Бартеlemi Ле Куте де Кантеле. Задачей нового банка являлась эмиссия банкнот, обменивавшихся на дисконтные коммерческие векселя. По сравнению со своими аналогами из Англии и Швеции Банку Франции дали ограниченные возможности. Первоначальный Устав Банка наделял его правом денежной эмиссии только в Париже и не освобождал от конкуренции с другими частными банками. Составители устава опасались повторения печальной авантюры Дж. Ло, чьи бумажные деньги надолго подорвали доверие к любым заменителям звонкой монеты. Кроме того, негативное наследие оставили ассигнаты революционного правительства. Учредители считали, что недоверие общества к бумажным деньгам может быть преодолено, если их эмиссию поручить независимому от правительства учреждению.

По этим причинам Банк Франции (*La Banque de France*) основали как частную акционерную компанию. Основную часть капитала составляли средства торговых и банкирских династий, среди которых было много швейцарского происхождения. Ее учредителями значились Бонапарт и несколько членов его окружения. Наполеон взял себе 30 акций; пять досталось Луи-Антуану Фовле де Бурьену, его секретарю, который позднее был уволен за коррупцию; Иоахим Мюрат, зять Наполеона и будущий король Неаполитанского королевства, получил девять; старший брат Наполеона Жозеф, будущий король Испании, — всего одну. Частный статус Банка должен был привлечь инвесторов из банковских кругов.

Хотя Банк находился в частной собственности, подоплека его деятельности была далеко не коммерческой. Он никогда не стремился максимизировать прибыль или распределять акционерам щедрые дивиденды. Управление Банком осуществлялось тремя лицами — председателем и его двумя заместителями. В XIX столетии средний срок пребывания председателя на посту составлял восемь лет, в XX в. он снизился до шести лет (рекорд поставил Жорж Паллен, который управлял Банком с 1897 по 1920 г.). В отличие от Банка Англии Банк Франции обладал меньшей независимостью от правительства. Хотя к нему не предъявлялось требование в обязательном порядке предоставлять государству краткосрочный кредит, он должен был инвестировать не менее половины прибыли во французские государственные ценные бумаги.

Первые бумажные деньги Банка Франции

Сразу после учреждения в январе 1800 г. Банк Франции не имел собственных банкнот. Вместо них он использовал бумажные деньги *Caisse de comptes courants* (Кассы текущих счетов, основанной в июне 1796 г.). В феврале 1800 г. *Caisse de comptes courants* была присоединена к Банку Франции. На банкнотах *Caisse de comptes courants* Банк Франции ставил надпечатку «подлежит оплате Банком Франции». В июне—июле 1800 г. Банк Франции выпустил свои первые банкноты двух номиналов: по 500 и 1000 франков. Это были чрезвычайно высокие достоинства. К примеру, сумма в 500 франков соответствовала зарплате среднестатистического жителя Парижа за пять месяцев работы. Первые банкноты, таким образом, не были широко распространённым платёжным инструментом и предназначались для крупных коммерсантов и промышленников. Дизайн банкнот повторял графику бумажных денег *Caisse de comptes courants*. Авторы образцов банкнот были хорошо известными художниками. В частности, Шарль Персье (*Percier Charles*, 1764—1838) и Пьер Фонтен (*Fontaine Pierre*, 1762—1853), французские архитекторы и дизайнеры, работавшие вместе и вошедшие в число основоположников стиля ампир. По поручению Наполеона I они проектировали триумфальную арку на площади Каррузель в Париже, заново оформили Елисейский дворец, загородные дворцы в Сен-Клу, Фонтенбло и др. местах. В 1809 г. Александр I поручил мастерам посылать ему обзоры наполеоновских архитектурно-декоративных новшеств, что они и делали в 1810—1815 гг., создав огромный графический цикл, ныне хранящийся в петербургском Эрмитаже.



Бумажные деньги *Caisse de comptes courants* номиналом 500 и 1000 франков, прототипы банкнот Банка Франции

Когда Банк получил первое монопольное право на эмиссию бумажных денег, его банкноты стали исполняться в греко-римском стиле. Их украшали изображения божеств Вулкана, Аполлона, Цереры и Посейдона. Присутствие Вулкана, бога огня, покровителя кузнечного ремесла и чеканки монеты в древнеримской мифологии, должно было символично свидетельствовать о том, что бумажные деньги обладают той же ценностью, что золотые или серебряные монеты. Первые банкноты печатались в черно-белых тонах. Они обладали несколькими средствами защиты от подделки: идентификационный корешок, который оставался в Банке Франции, бескрасочное тиснение и водяной знак. Банкноты подписывались пятью уполномоченными лицами. На лицевой стороне красовались подписи двух регентов и генерального директора, а на оборотной стороне — генерального контролера и главного кассира. Из-за высокой номинальной стоимости и низкого объема первого выпуска в настоящее время известно всего несколько экземпляров первых выпусков.



**Банкноты Банка
Франции номиналом
1000 и 500 франков
выпуска 1806 года**

В 1803 г. Банк получил первое монопольное право на эмиссию банкнот в Париже на срок 15 лет. В первые годы своей деятельности Банку Франции пришлось пройти сквозь череду трудностей, включая кризис государственных финансов и истощение металлических резервов, служивших обеспечением банкнот. В 1805 г., после разгрома французского флота возле мыса Трафальгар, паника среди парижских торговцев привела к изъятию вкладов из только что созданного Банка. Директора Банка предпочли вместо поддержки Банка «погреть на его неприятностях руки» — скупали его подешевевшие банкноты и перепродавали их по номиналу собственному Банку. Паника улеглась, когда в столицу дошли новости о победе Наполеона при

Аустерлице. Доверие к Банку было быстро восстановлено, чему в немалой степени способствовала крупная контрибуция, выплаченная Австрией. Финансовая неразбериха и уязвимость Банка, открывшиеся в отсутствие Наполеона в период военных действий, побудили его провести реформу, расширившую влияние правительства на Банк Франции. Управляющему совету Банка, состоящему из трех человек, было предложено выбрать между тюрьмой и штрафом в 87 млн франков. Разумеется, никто из них не согласился на тюрьму. Не желая оказаться зависимым от финансистов, Наполеон изменил закон о Банке таким образом, что он сам от лица государства назначал председателя и его двух заместителей, а 15 директоров избирались на общем собрании акционеров. «Банк принадлежит не только акционерам, но и государству, — заявил Наполеон. — Я желаю, чтобы Банк был в достаточной мере, но не слишком находился в руках правительства. Я требую не того, чтобы он ссужал деньгами правительство, но чтобы он способствовал ему с выгодой употреблять его доходы, в надлежащее время и в надлежащих местах. Через это я не требую от Банка ничего для него убыточного, потому что облигации правительства составляют самую лучшую бумагу, какую только он может иметь»¹. В 1808 г. император утвердил очередной устав Банка, который существовал без изменений вплоть до 1936 г.

Эмиссионная монополия, предоставленная Банку Франции в 1803 г., была продлена в 1806 г. и возобновлялась четыре раза — вплоть до 1945 г. Его деятельность постепенно распространялась по всей стране путем открытия провинциальных филиалов и отделений для учета векселей. До 1848 г. банкноты Банка Франции не имели статуса официального платежного средства. Иными словами, государство не брало на себя твердые обязательства принимать их для оплаты налогов и сборов. Кроме того, отсутствовало ограничение на максимальный объем денежной эмиссии. Несмотря на это, Банк Франции был обязан конвертировать свои банкноты в монеты по первому требованию. В то же время юридически обеспечение бумажной эмиссии Банка закреплено не было. Оставалось неясным, золотом или серебром должны оплачиваться банкноты, поскольку Франция придерживалась биметаллического стандарта. Начиная с 1878 г. банкноты конвертировались в золото. Кризис, вызванный политическим переворотом 1848 г., привел к тому, что банкноты Банка стали «принудительным» платежным средством, государство обязало их использовать как в частном, так и в государственном секторе. В то же время «принудительность» компенсировалась введением максимальной планки объема бумажной эмиссии.

В течение XIX в. Банк дорос до полноценного общественного института. В сравнении с Банком Англии Банк Франции имел собственные характерные черты. Во многом его отличие определялось тем, что финансовое развитие Франции значительно отставало от Великобритании. Изначальная

¹ Цит. по: Курсель-Сенеля. Банки, их устройство, операции и управление / пер. с франц. В.П. Безобразова. СПб.: Типография Безобразова и К°, 1863. С. 548—549.

Наполеон Бонапарт в 1800 году: переход французской армии через перевал Сен-Бернар в Альпийских горах Швейцарии (картина французского художника-живописца Жака-Луи Давида, написанная им в 1801 году)



идея, заложенная в проекте Банка, заключалась в содействии кредитованию французской экономики. Банк придерживался устойчивой процентной политики, и его процентная ставка варьировалась в пределах 3—4 %. По сравнению с Банком Англии Банк Франции редко пересматривал процентную политику. Объяснялось это тем, что его резервы были выше и он был менее чувствителен к временному оттоку капитала с внутреннего рынка (табл. 5.2).

Если Банк хотел увеличить резервные активы, то он вместо изменения процентной ставки предпочитал административное манипулирование трансграничными потоками золота (например, взимание комиссии при вывозе золота за границу). Доступ к операциям Банка Франции имели не только коммерческие банки (как у Банка Англии), но и многочисленные компании нефинансового сектора. На них приходилась значительная часть его кредитного портфеля. Банк Франции не имел возможности широко задействовать операции на открытом рынке, как Банк Англии, из-за официального запрета на их проведение. Его влияние на денежный рынок было слабее, чем у Банка Англии, поскольку парижские банки обладали высоким уровнем ликвидности и не нуждались в постоянной поддержке кредитора последней инстанции. У Банка была альтернативная возможность — влиять на рынок через депозитные операции. Однако из-за низких ставок крупные

Таблица 5.2

Среднегодовое изменение процентной ставки центральных банков и обеспечение наличного денежного предложения металлическими резервами, 1870—1890 гг.

Центральный банк	Изменение процентной ставки, %	Обеспечение денежного предложения, % в 1870 г.	Обеспечение денежного предложения, % в 1890 г.
Банк Англии	8,8	41	36
Национальный банк Дании	3,6	42	62
Немецкий Рейхсбанк	3,6	56	60
Банк Норвегии	1,9	Нет данных	69
Банк Франции	1,4	99	80
Банк Португалии	1,3	28	39
Шведский Риксбанк	1,0	28	34

Источник: Reis J. An Art, not a Science? Central Bank Management in Portugal under the Gold Standard, 1854—1891 // Banco de Portugal Working Paper. 2002. № 6. P. 16.

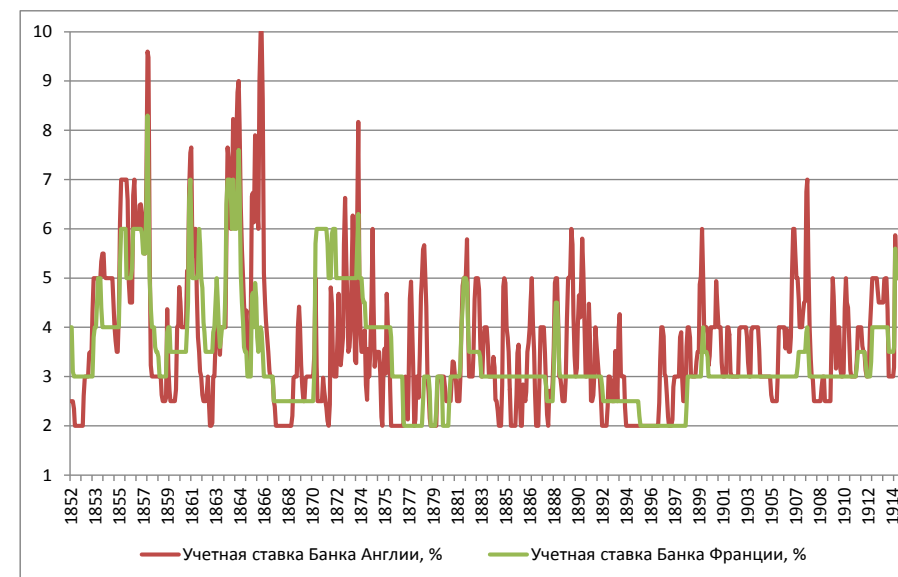


Рис. 5.2. Динамика учетных ставок Банка Англии и Банка Франции в 1852—1914 гг.

Источник: NBER Macrohistory, URL: <http://www.nber.org>

банки не испытывали желания размещать депозиты в Банке. Фактически денежный рынок Парижа жил в условиях профицита ликвидности, в то время как денежный рынок Лондона — дефицита ликвидности. Статистика процентных ставок центральных банков хорошо иллюстрирует это различие. В 1852—1914 гг. учетная ставка Банка Англии была на 0,2—0,3 % выше, чем у Банка Франции (рис. 5.2.), а вариация ее была больше (стандартное отклонение учетной ставки Банка Англии составляло 1,4 % против 1,1 % у Банка Франции).

Примитивный французский банковский сектор препятствовал развитию провинциальной экономики. По этой причине правительство ориентировало Банк расширять кредитные операции в регионах. Вплоть до 1848 г. деятельность Банка Франции вне пределов Парижа ограничивалась 15 отделениями. Во второй половине XIX столетия филиальная сеть начала быстро расширяться. В 1900 году Банк Франции располагал 160 филиалами, а в 1928 г. — 259. Расширение филиальной сети сопровождалось увеличением коммерческой деятельности Банка по всей Франции. Банк не имел дела с розничными клиентами. Требование обязательного наличия обеспечения по ссудам Банка было введено только в 1834 г. Первоначально кредиты предоставлялись под правительственные ценные бумаги. В дальнейшем в список приемлемого обеспечения вошли и другие категории ценных бумаг. К 1911 г. сеть филиалов и отделений Банка финансировала до 74 % провинциальных торговых кредитов. Правительство рассматривало Банк как инструмент для решения трех задач: общенациональная интеграция финансовых рынков, сокращение процентных ставок и расширение доступности кредита. Филиальная сеть Банка представлялась лучшим средством для достижения обозначенных целей. Через нее избыток сбережений в одних регионах мог распределяться по другим регионам, испытывающим дефицит инвестиций¹.

Управление и акционеры Банка Франции

В то время как Банк Англии по своему духу был буржуазным институтом, в Банке Франции правила аристократия. Среди его первых управляющих значились граф Франсуа Жобер (*François Jaubert*, 1758—1822), герцог Мартен Годен (*Martin Michel Charles Gaudin*, 1756—1841), герцог Антуан д'Аргу (*Antoine Maurice Apollinaire d'Argout*, 1782—1858) и другие вельможи. Даже после 1875 г., когда во Франции в третий и последний раз была провозглашена республика и аристократия отошла от политической жизни, Банк Франции продолжал оставаться прибежищем родовой знати.

В 1811 г. по распоряжению Наполеона Банк Франции переехал в роскошный и величественный отель *Hôtel de La Vrillière*, построенный в 1635—1640 гг. Когда-то это была городская резиденция графа Тулузского, внебрачного сына Людовика XIV и маркизы де Ментенон. Каждый год в январе цвет французского

общества собирался здесь на ежегодную генеральную ассамблею (годовое собрание акционеров). Хотя численность акционеров превышала 40 тыс. инвесторов, лишь 200 из них имели право участвовать в ассамблее и выбирать совет регентов, состоявший из 12 человек. Собрание проводилось в галерее Доре — длинном зале в стиле рококо. На ассамблее присутствовали представители самых знатных родов Франции — Токвиль, Ларошфуко, Ноай, Талейран-Перигор и другие. Участие в управлении Банком Франции было символом высокого социального статуса. Для аристократии вклады в Банке передавались из поколения в поколение.



Интерьеры Банка Франции: галерея Доре, где проходили ежегодные генеральные ассамблеи акционеров

В связи с тем, что собрание состояло из 200 богатых и знатных семей, неудивительно, что места в совете регентов передавались по наследству. Пятеро из двенадцати регентов были потомками учредителей Банка. При этом многие члены совета были протестантами швейцарского происхождения. К примеру, семья Мале родом из Женевы славилась тем, что заседала в совете на протяжении четырех поколений. Хотя Банк Франции оставался акционерным обществом и принадлежал частным лицам, его управляющий и заместители управляющего являлись представителями высшего чиновничества и были связаны с правительством. Тем не менее они оставались подотчетны совету регентов. Управляющий и его заместители назначались правительством. Глава Банка был обязан держать сотню акций, т.е. быть акционером.

С момента основания центрального банка Франция пережила несколько революций и неоднократно меняла политическую систему. Несмотря на потрясения, Банк Франции и несколько семей, которые контролировали эмиссионный институт, оставались на своих местах. Авторитет Банка был столь незыблем, что он продолжал работать даже в дни Парижской коммуны в 1871 г., обслуживая потребности как коммуны, так и правительства в Версале. Аристократическая манера управления Банком породила легенду, что Францией правит финансовая олигархия, состоявшая из 200 семей.

¹ Bazot G. Credit constraints and distance, what room for central banking? The French experience (1880—1913) // Paris School of Economics working paper. 2010. № 8.

Постоянная функция кредитора последней инстанции и обязанности по поддержанию финансовой стабильности у Банка появились достаточно поздно, к 1880-м гг. В 1882 г. на Парижской бирже произошел фондовый кризис, крупнейший во французской экономике XIX столетия. Курс акций первичной эмиссии банка *Union Generale* взлетел с 500 франков в 1879 г. до более 3000 франков в конце 1881 г. Видя взрывной рост цен, спекулянты не только подогревали бум, но и заключали форвардные контракты на акции в расчете на продолжение роста цен. Повышенный спрос на финансовые ресурсы для фондовых спекуляций спровоцировал рост процентных ставок. Кредиторы начали предъявлять дополнительные требования к обеспечению, что вызвало распродажу фондовых активов и обвал котировок. *Union Generale* не успел завершить эмиссию собственных акций и сфальсифицировал свою финансовую отчетность. В течение января 1881 г. цена его акций снизилась с 3040 до 2800 франков. Даже акции самого Банка Франции снизились за месяц с 5700 до 5450 франков. В целом в 1881 г. цены акций упали на 15 % по отношению к пику начала года.

Обвал цен вызвал проблемы с ликвидностью и платежеспособностью *Union Generale*: 14 из 60 биржевых игроков испытывали проблемы с платежеспособностью, а семь были признаны некредитоспособными. Принудительное закрытие биржевых торгов и банкротство брокеров были предотвращены



Современный вид
на здание Банка
Франции на улице
Круа-Де-Пети-
Шам, Париж

Банком Франции, который выдал экстренные кредиты биржам в Париже и Лионе. Те использовали ресурсы для расшивки взаимных неплатежей среди брокеров и их клиентов. Среди пострадавших биржевых брокеров оказался известный живописец Поль Гоген, который после кризиса решил полностью посвятить себя живописи. Вливание ликвидности позволило восстановить работу платежной системы и восстановить доверие на рынке¹. Кроме того, Банк Франции предоставил еще кредиты нескольким банкам, пострадавшим от фондового кризиса. Тем самым было предотвращено распространение финансового кризиса на банковский сектор. В 1889 и 1891 гг. Банк Франции вновь выступил в роли кредитора последней инстанции, чтобы поддержать и реструктурировать неплатежеспособные банки. В первом случае терпящим бедствие оказался *Comptoir d'Escompte de Paris* (в настоящее время французский банк *BNP Paribas*), во втором — *Baring*.

В целом Банк Франции был в меньшей степени нацелен на управление денежным рынком для обеспечения стабильности национальной валюты. Если Банк Англии представлял собой «банк для банков» в полном смысле этого выражения, то Банк Франции успешно совмещал в себе функции центрального банка и частного коммерческого банка. В значительной мере он выполнял функции банка развития. Филиальная сеть Банка являлась ключевым элементом французской экономической политики. Его низкая процентная ставка способствовала расширению предпринимательской активности на национальном уровне. Окружающая среда, в которой оперировал Банк, существенно отличалась от британской, что определяло его уникальное положение во французской экономике.

Немецкий Рейхсбанк²

Рейхсбанк (*Reichsbank*) создан в 1876 г. после череды ключевых событий в немецкой истории — Франко-прусской войны, политического объединения Германии и перехода страны на золотой стандарт в 1871 г. Все эти события в

¹ The Krach of 1882 and the Bourse de Paris. 6th European Historical Economics Society Conference. Istanbul, 2005. September 9—10.

² После Второй мировой войны о деятельности Рейхсбанка сохранилось не так много документов. Одним из наиболее популярных источников является доклад Национальной денежной комиссии при Конгрессе США (*National Monetary Commission*) — американской исследовательской группы, изучавшей опыт центральных банков Европы. В 1909—1912 гг. комиссия выпустила три десятка докладов, в которых содержался анализ банковских систем США, Канады, Великобритании, Франции, Германии, Швейцарии, Италии, Бельгии, Мексики, России и других стран. Все доклады были опубликованы правительством США в 1909—1911 гг. Отдельный доклад от 1910 г. посвящен Рейхсбанку, он содержит исчерпывающее описание системы управления Рейхсбанком, его эмиссионной политики, работы платежной и клиринговой системы, операций на рынке ценных бумаг, ломбардных кредитов и учетной политики. См.: *The Reichsbank, 1876—1900. The Report of US National Monetary Commission*. Washington: Government Printing Office, 1910.

немалой степени связаны между собой и отражают политическую подоплеку изменений в немецкой экономике. Будет достаточно сказать, что обновление денежной системы Германии было бы невозможно без существенной военной контрибуции с Франции. Прототипом Рейхсбанка послужил Королевский банк Пруссии — Прусский банк (*Preußische Bank*). Прусский банк осуществлял функции центрального банка Пруссии с 1847 по 1871 г. и Германской империи с 1871 по 1875 г. В свою очередь Прусский банк был учрежден после реорганизации в 1846 г. Королевского банка (*Königliche Hauptbank*, дословно «Королевский главный банк»).

Проект Королевского банка основывался на модели муниципального Банка Гамбурга. Однако большого спроса на платежные услуги Королевского банка со стороны делового сообщества Берлина не наблюдалось. Это обусловило его последующую организационную трансформацию. Королевский банк фактически преобразовался в сберегательный банк, связанный с государством. Затем он превратился в полноценный эмиссионный банк, построенный по британской модели. Начальный импульс развития Королевский банк получил от короля Пруссии Фридриха II Великого (*Friedrich II*, 1712—1786). Фридрих II вззошел на престол в 1740 г., к тому времени Банк Англии получил широкую известность за пределами Великобритании. Фридрих II изъявлял неподдельный интерес и симпатию к британскому опыту (достаточно сказать, что на фоне конфликта с отцом в восемнадцатилетнем возрасте он даже предпринял попытку бегства в Англию). Король полагал, что помимо обеспечения устойчивости национальной валюты банк, как коммерческая организация, может служить источником дополнительных доходов для королевской казны. Неустойчивое финансовое положение Банка Гамбурга побудило Фридриха II учредить отдельный банк, который будет находиться под контролем королевской власти.

На рассмотрение Фридриха II было представлено множество альтернативных проектов. В 1753 г. министр финансов Пруссии Филипп Грауман предложил объединить в едином финансовом институте разменный, кредитный и эмиссионный банки. Самый амбициозный план презентовал один из финансовых консультантов Фридриха, итальянец Джан Антонио де Сальцабиджи, в 1764 г. Он предполагал учреждение мегаинститута на основе объединения эмиссионного банка с государственной страховой компанией и государственными торговыми монополиями. В конечном счете Фридрих II предпочел более осторожный и умеренный план. Учитывая опыт муниципального Банка Гамбурга, власти не разрешили Королевскому банку выпускать банкноты. Однако он мог проводить жирорасчеты (безналичные платежи по счетам своих клиентов) и кредитные операции.

Королевский банк открыл свои двери в июне 1765 г. Его начальный собственный капитал достигал 400 тыс. серебряных талеров и был полностью профинансирован за счет королевской казны. Хотя банк учреждался в форме государственного агентства, он получил номинально независимое управление. Как и в случаях с другими разменными банками, все векселя, расчеты по которым проходили в Берлине, подлежали оплате через счета банка. Кредитные

операции банка проводились с использованием двух инструментов. Он дисконтировал краткосрочные ценные бумаги и выдавал под них кредиты (аналог «дисконтного окна»). Кроме того, в рамках ломбардных операций постоянного действия банк предоставлял кредиты под залог товаров длительного пользования. Отделения банка, проводящие ломбардные операции, должны были охватывать всю территорию Пруссии.

Качество корпоративного и финансового управления в банке оставляло желать лучшего. Капитал банка оказался распределен между инсайдерами и лицами, близкими к руководству и королевскому двору. Они получили возможность привлекать льготные кредиты. Аналогичные кредиты достались государственной компании, обладавшей табачной монополией (где инсайдеры банка также имели финансовые интересы). В результате неэффективного управления в октябре 1765 г. банк был вынужден остановить клиентские платежи. Ввиду отсутствия притока новых депозитов банк потерял платёжеспособность и стоял на грани ликвидации. Несмотря на неудачу, власти приняли решение сохранить банк и в 1766 г. провели его реорганизацию.

Новое королевское разрешение на банковскую деятельность ограничивало кредитные операции банка дисконтированием индоссированных векселей. Фактически банк поменял форму расчетов с жиросчетов на жирированные векселя. В то же время власти разрешили ему перенять британскую новацию, связанную с банкнотами. Банк получил право в ограниченном объеме эмитировать банкноты на предъявителя. Власти взяли на себя обязательство принимать банкноты по номинальной стоимости во всех государственных учреждениях, включая налоговую инспекцию. Это оказало правовую и экономическую поддержку бумажным деньгам. Новое королевское разрешение, выданное банку, декларировало, что реорганизованный банк будет способствовать денежному обращению, поддерживать торговлю за счет авансового кредита и препятствовать ростовщичеству.

Королевская власть продолжала с осторожностью относиться к обновленному банку. Пробная денежная эмиссия на сумму 200 тыс. талеров стартовала в конце 1766 г. и была полностью размещена в начале 1767 г. Недоверие Фридриха II к корпоративному управлению в банке привело к тому, что ему не разрешили самостоятельно оперировать с драгоценными металлами, которые формировали обеспечение эмиссии. Сделки с золотом и серебром были делегированы голландскому банкиру Филиппу Клементу, который выступил агентом банка на международном рынке. Тем не менее операции Клемента в Гамбурге и Амстердаме оказались убыточными для банка. Вскоре он вновь потерял платёжеспособность и оказался не в состоянии погашать свои банкноты. В 1767 г. договорные отношения с Клементом были расторгнуты. Государство пришло на помощь банку для поддержания его ликвидности. В банке были размещены денежные средства государственной лотереи и государственного (пенсионного) фонда инвалидов войны. Конвертируемость банкнот была возобновлена в январе 1768 г. Благодаря государству доверие к банку и его финансовая деятельность восстановились. Он привлек новые клиентские средства как

от государственного, так и от частного секторов. В частности, в клиенты банка записался королевский военный фонд, который с 1770 г. приступил к размещению в банке депозитов. Финансовый институт смог вернуться к выпуску банкнот и расширить свою деятельность на территории Пруссии.

В последующие годы при Фридрихе Вильгельме II (*Friedrich Wilhelm II*, 1744—1797) Королевский банк поменял модель финансового бизнеса. Вместо того чтобы развивать жирорасчеты или банкнотную эмиссию, он приступил к наращиванию депозитной базы. В результате в течение ряда лет банк фактически трансформировался из расчетного в сберегательный банк. Основную долю его обязательств занимали депозиты, приносящие клиентам процентный доход. В то же время изменения претерпели его активные операции. Банк постепенно отходил от независимой коммерческой деятельности и становился инструментом финансирования государственного сектора. В дополнение к краткосрочному коммерческому кредитованию банк приступил к выдаче кредитов различным органам государственной власти и казенным предприятиям. Долгосрочные кредиты, включая ссуды государственному сектору, выдавались под залог недвижимости. Как следствие, у банка многократно возрос риск ликвидности. За счет краткосрочных депозитов, большая часть которых состояла из недельных вкладов, выдавались долгосрочные неликвидные кредиты. Финансовые риски банка в полной мере проявились с началом войны с Наполеоном Бонапартом.

В 1806 г. войска Фридриха Вильгельма III (*Friedrich Wilhelm III*, 1770—1840) потерпели сокрушительное поражение от французов в битве при Йене и Ауэрштедте. В 1807 г. по Тильзитскому миру между российским императором Александром I и Наполеоном Бонапартом Пруссия лишилась половины владений. Оставшаяся часть королевства была оккупирована французскими войсками. Фридриху Вильгельму III ничего не оставалось, как пойти на политический альянс с Францией. Паника вкладчиков захлестнула банк, и он прекратил платежи по счетам клиентов. Ипотека и кредиты государственному сектору в значительной мере оказались просроченными. Вплоть до 1815 г., пока шли Наполеоновские войны, эпицентр банковской активности в Пруссии сместился к *Königliche Seehandlung*, Королевской морской компании. Она была учреждена тем же Фридрихом II в 1772 г. как монополия для развития морских коммерческих перевозок. С 1790-х гг. торговая компания медленно превращалась в государственный банкирский дом, поскольку она не только оказывала транспортные услуги, но и выдавала кредиты своим клиентам. Основным источником финансирования компании служил выпуск акций, которые благодаря своей высокой ликвидности получили свойства квазиденег. Активы компании выросли с 3 млн талеров в 1795 г. до более 20 млн талеров в 1805 г.

Наполеоновские войны заставили Пруссию прибегнуть к чрезвычайным выпускам бумажных денег. Государственный бюджет испытывал серьезное давление, связанное сначала с военными расходами, а затем с контрибуцией в пользу Франции. Для решения фискальных проблем королевские власти санкционировали эмиссию так называемых казначейских сертифи-

катов (*Tresorscheine*, в России их называли «казенными свидетельствами»). Интересно отметить, что в роли эмитента выступало не казначейство или королевский банк, а компания специального назначения. В 1806 г. она выпустила беспроцентные сертификаты номиналом от 5 до 250 талеров. В 1809 г. выпуск повторился, правда, номинал сертификатов уменьшился до одного талера, что позволило использовать их в розничных платежах. Королевский указ гласил, что сертификаты по первому требованию могут обмениваться властями на серебряные талеры. То же самое предписывалось выполнять частному сектору. Таким образом, сертификаты имели принудительный курс обмена. Первоначально предполагалось их выпустить на сумму 5 млн талеров, однако в обращение попало только 2,7 млн. На практике оба требования конвертируемости не выполнялись. В результате сертификаты не обладали высоким доверием — обменный курс к металлическим деньгам к середине 1808 г. достигал 22 % номинальной стоимости. Прекращение их выпуска привело к восстановлению рыночной цены сертификатов до 90 % от номинала к 1810 г. Однако дополнительные выпуски в 1812 г. на сумму один млн талеров и в 1813 г. на 8 млн талеров привели к обвалу их курса до 24 % к середине 1813 г.¹

Завершение наполеоновских войн Королевский банк встретил в тяжелом финансовом положении. Около трети активов банка, или 7,5 млн талеров, состояло из ипотечных требований, которые были полностью списаны. В 1817 г. банковские операции возобновились, активы банка начали медленно восстанавливаться за счет новых кредитов и капитализации прибыли. В 1820 г. эмиссионная деятельность оживилась за счет выпуска так называемых «вкладных свидетельств» (*Bankkassenscheine*). Они выписывались как чеки на суммы, кратные ста талерам. В отличие от предыдущих бумажных денег вкладные свидетельства обладали достаточным металлическим обеспечением.

До политического объединения Германии на территории немецких государств действовало несколько децентрализованных денежных систем. Чеканка серебряной монеты определялась семью стандартами. Исключительное положение занимала денежная система города Бремена, который придерживался золотого стандарта. По этой причине золотое монетное обращение носило ограниченный характер, а обменные курсы между золотыми и серебряными монетами были плавающими. По мере экономического развития и обесценения серебра преобладавший в немецких государствах серебряный стандарт стал слишком обременительным. Для решения проблемы металлического дефицита немецкие государства прибегли к учреждению местных (региональных) эмиссионных банков (*Notenbanken* — банки с правом выпуска банкнот).

Выпуск бумажных денег не носил характер свободной конкуренции, как в США XIX столетия. Эмиссионное право даровалось частному учреждению местным правительством. Чтобы не зависеть от политики других государств и защитить собственные банки, власти вводили ограничение на обращение на внутрен-

¹ Козырин А.Н., Ялбулганов А.А. У истоков финансового права: Сперанский М.М., Тургенев Н.И., Орлов М.Ф. М.: Статут, 1998. С. 251.

нем рынке банкнот конкурентов. Реорганизация денежных систем немецких государств, таким образом, должна была способствовать интеграции, унификации и созданию единого денежного рынка. Правовые условия реорганизации были заложены четвертой статьей конституции Северной немецкой конфедерации (объединившей Бремен, Брауншвейг, Гамбург, Любек, Мекленбург, Ольденбург, Пруссию, Саксонию и другие немецкие государства) от 1 июля 1867 г. С 1 января 1871 г. ей на смену пришел немецкий рейх, когда к Северной немецкой конфедерации присоединились Баден, Бавария и Вюртембург.

Политическое объединение позволило унифицировать регулирование чеканки, весов монет и меры стоимости, а также ввести единые принципы эмиссии бумажных денег. На смену талеру, гульдону и шиллингу пришла немецкая марка. Полностью объединение завершилось 4 декабря 1871 г., когда немецкая марка была приравнена к 0,333 талера, 0,55 гульдена и 0,833 гамбургской марки. Последняя разновидность немецких денег — талер — вышел из обращения только 1 октября 1907 г. Кроме того, объединение Германии помогло заложить общие для немецких государств основы банковского дела.

Ключевым пунктом объединения стала централизация выдачи разрешений на эмиссионную деятельность. Закон от 27 марта 1870 г. гласил, что право выпуска банкнот предоставляется только на основании конфедеративного закона (а не местных законов, как ранее). После основания немецкого рейха этот закон был провозглашен как закон империи и вошел в силу в Бадене, Южном Гессе, Вюртембурге и Баварии с 1 января 1872 г. Накануне вступления закона в действие Вюртембург и Баден, которые не располагали собственными эмиссионными банками, учредили *Württembergische Notenbank* в Штутгарте и *Badische Bank* в Мангейме. Квазигосударственные банки функционировали в условиях частичного металлического обеспечения. Они могли осуществлять эмиссию банкнот в размере, равном трехкратному капиталу. Одна треть банкнот должна была обеспечиваться серебряными резервами, а остальные две трети — золотыми резервами или банкнотами других банков. В свою очередь в качестве платы за эмиссионное право банки обязывались отчислять 20 % прибыли за вычетом пятипроцентного дивиденда местному правительству.

Как отмечалось, Рейхсбанк был учрежден на базе Королевского банка Пруссии. Фактически княжество Пруссия уступало имперскому правительству свой эмиссионный банк. Взамен Пруссия получала единовременную компенсацию в 15 млн марок как возмещение утраченной прибыли Прусского банка, которая ранее поступала в бюджет княжества. Вместе с Банком имперскому правительству передавались имущество, обязательства и часть активов Прусского банка. Частные акционеры Прусского банка получили право конвертировать свои акции в акции Рейхсбанка по номинальной стоимости. Кроме того, им была возвращена половина металлического фонда Банка. Все перечисленные предложения княжества были ратифицированы Бундесратом (*Bundesrat* — федеральным советом — государственным законодательным органом Германии), на основании чего было принято решение преобразовать Прусский банк в Рейхсбанк.

Первоначально капитал Банка состоял из 1,2 млн талеров, внесенных прусским правительством, и 10 млн талеров, внесенных частными акционерами. Несмотря на присутствие частного сектора в капитале Рейхсбанка, он едва ли мог оказывать влияние на его управление. Руководство Рейхсбанка назначалось правительством. Его основной функционал состоял в эмиссии банкнот. Сначала она была ограничена в пределах 21 млн талеров, из которых не менее трети должно было покрываться металлическими резервами. Номинал ограничивался банкнотами в 100, 200, 500, 1000 денежных единиц. Прусский банк осуществлял ряд банковских операций, среди которых значились учетные и ломбардные, расчетные, а также торговля драгоценными металлами. Хотя в середине XIX столетия в Германии действовали частные банки с правом выпуска банкнот, Прусский банк не являлся «банком банков», хранящим металлические резервы других частных банков. В этом плане он отличался от банков Англии и Франции. Наступивший в 1857 г. кризис в значительной мере подорвал доверие к частным банкам. Прусский банк стал рассматриваться как центральное эмиссионное учреждение. Его акционерный капитал увеличили до 15 млн, а в 1866 г. — до 20 млн талеров. Банку было предоставлено неограниченное право бумажной эмиссии. С 1 января 1876 г. Прусский банк прекратил свое существование в связи с организацией в Рейхсбанк.

Рейхсбанк унаследовал родовые черты Прусского банка. А именно он был полностью частной организацией, однако управлялся как государственное учреждение. С самого начала было очевидно, что деятельность банка будет определяться имперскими интересами. Накануне объединения Германии на территории немецких государств действовал 31 эмиссионный банк (табл. 5.3). Одиннадцать из них действовало на том же рынке, что и Рейхсбанк, — в Королевстве Пруссия. Каждое из независимых государств выпускало собственные бумажные деньги, причем Рейхсбанк имел право эмиссии на 250 млн марок, а частные эмиссионные банки — на 135 млн марок. В 1870 г. в Германии принимается закон, запрещающий дальнейшее создание эмиссионных банков. Выпущенные частными банками банкноты погашались в Рейхсбанке, и при погашении бралась 5-процентная комиссия.

Таблица 5.3

Частная денежная эмиссия в Германии, по состоянию на 1885 г.

Эмиссионный банк	Город	Государство	Год основания
<i>Lübecker Privatbank</i>	Любек	Ганзейский город Любек	1820
<i>Ritterschaftliche Privatbank in Pommern</i>	Штеттин	Королевство Пруссия	1824
<i>Bayerische Hypotheken- und Wechselbank</i>	Мюнхен	Королевство Бавария	1834
<i>Leipziger Bank</i>	Лейпциг	Королевство Саксония	1839

Таблица 5.3. Окончание

Эмиссионный банк	Город	Государство	Год основания
Anhalt-Dessauische Landesbank	Дессау	Герцогство Анхальт	1847
Städtische Bank in Breslau	Вроцлав	Королевство Пруссия	1848
Bank des Berliner Kassenvereins	Берлин	Королевство Пруссия	1850
Rostocker Bank	Росток	Великое герцогство Мекленбург-Шверин	1850
Landgräfllich Hessische Landesbank Bad Homburg	Бад-Гомбург	Королевство Пруссия	1853
Weimarsche Bank	Веймар	Королевство Саксония	1853
Braunschweigische Bank	Брауншвейг	Герцогство Брауншвейг	1853
Frankfurter Bank	Франкфурт-на-Майне	Королевство Пруссия	1854
Kölnische Privatbank	Кельн	Королевство Пруссия	1855
Bank für Süddeutschland in Darmstadt	Дармштадт	Великое герцогство Гессен	1855
Geraer Bank	Гера	Княжество Рейсс	1855
Preußische Bank	Берлин	Королевство Пруссия	1856
Magdeburger Privatbank	Магдебург	Королевство Пруссия	1856
Hannoversche Bank	Ганновер	Королевство Пруссия	1856
Mitteldeutsche Creditbank in Meiningen	Мейнинген	Герцогство Саксен-Мейнинген	1856
Privatbank in Gotha	Гота	Герцогство Саксен-Кобург-Гота	1856
Thüringische Bank	Зондерхаузен	Княжество Шварцбург-Зондерхаузен	1856
Niedersächsische Bank zu Bückeburg	Бюкебург	Княжество Шаумбург-Липпе	1856
Kommerzbank in Lübeck	Любек	Ганзейский город Любек	1856
Bremer Bank	Бремен	Ганзейский город Бремен	1856
Danziger Privat-Actien-Bank	Данциг	Королевство Пруссия	1857
Provinzial-Aktien Bank in Posen	Познань	Королевство Пруссия	1857
Chemnitzer Stadtbank	Хемниц	Королевство Саксония	1858
Sächsische Bank	Дрезден	Королевство Саксония	1865
Kommunalständische Bank für die preußische Oberlausitz	Герлиц	Королевство Пруссия	1866
Leipziger Kassenverein	Лейпциг	Королевство Саксония	1867
Oldenburgische Landesbank	Ольденбург	Великое герцогство Ольденбург	1868
Badische Bank	Маннгейм	Великое герцогство Баден	1870
Württembergische Notenbank	Штутгарт	Королевство Вюртемберг	1896



Банкнота в 20 золотых марок, выпущенная Рейхсбанком в 1910 году

Перед Рейхсбанком стояло несколько стратегических задач. Во-первых, валютная унификация; во-вторых, введение в обращение новых банкнот, имеющих хождение на всей территории объединенной Германии; в-третьих, содействие межрегиональным платежам, для чего филиалы Рейхсбанка были открыты по всей Германии, а клиринговая палата размещена в Берлине; в-четвертых, Рейхсбанк должен был рефинансировать немецкие предприятия и банки путем учета и переучета векселей под умеренную процентную ставку. Что касается теоретического обоснования Рейхсбанка, следует отметить, что в Германии преобладала так называемая банковская школа (banking school) — теория денежной эмиссии, согласно которой банки могут выпускать бумажные деньги в необходимом объеме для нужд экономики. Создание Рейхсбанка как раз и предполагало, что центральный банк окажет существенную поддержку реальному сектору экономики¹. Расширение его деятельности на территории всей страны, предоставление однородных по цене и условиям услуг должны были способствовать финансовой интеграции Германии. В конечном счете решение всех перечисленных задач было призвано превратить Германию в новую экономическую супердержаву Европы.

Банк был самым тесным образом связан с правительственными кругами. Канцлер Германии возглавлял совет кураторов банка. Тот управлялся директо-

¹ Holtfreich C.-L. Zur Rezeption der Bullion und der Banking-Currency-School-Kontroverse in Deutschland // Studien zur Entwicklung der ökonomischen Theorie VI, 1988. P. 9—27.

ратом, кандидатуры в члены которого предлагались Бундесратом. Кандидатуры директоров утверждались кайзером пожизненно. Исполнительным директором, известным в других центральных банках как управляющий или председатель, в Рейхсбанке являлся президент. Для правительства надежность и преданность банка идеям империи зиждились на доверии к руководству Рейхсбанка. Неудивительно, что в XIX столетии на посту президента побывало только три руководителя, а средняя продолжительность пребывания в должности составляла 16 лет. При необходимости правительство направляло в Рейхсбанк политически мотивированные поручения. Известен случай, когда исходя из внешнеполитических обстоятельств в 1887 г. Рейхсбанк по настоянию правительства запретил выдачу кредитов немецкими банками под залог российских облигаций. Кроме того, Рейхсбанк по требованию правительства был обязан предоставлять краткосрочные кредиты на покрытие дефицита госбюджета.

Для поддержания доверия к фидуциарной эмиссии Рейхсбанк придерживался нескольких правил. Не менее трети объема банкнот в наличном обращении должна была быть обеспечена резервами золота или серебра. Остальные две трети обеспечивались вложениями Рейхсбанка в векселя высокого уровня надежности. Выпуск банкнот сверх определенного лимита требовал 100-процентного обеспечения металлическими деньгами. Несмотря на создание Рейхсбанка, в стране продолжало действовать несколько частных региональ-

ных эмиссионных банков. Они находились в нелегком положении, обусловленном конкуренцией на банковском рынке. С одной стороны, Рейхсбанк активно наращивал банкнотную экспансию. С другой стороны, полноценной конкуренции эмиссионных банков с кредитными банками препятствовали ограничения на их операции — цена, которую они платили за свою эмиссионную привилегию. В этих обстоятельствах большинство эмиссионных банков рано или поздно отказывались от эмиссионных прав и становились обычными кредитными банками. Как следствие, численность эмиссионных банков сократилась с 32 в 1875 г. до 4 банков накануне Первой мировой войны. Эмиссионные банки действовали в Бадене, Баварии, Саксонии и Вюртемберге — они продолжали существовать вплоть до 1914 г.

Политика Рейхсбанка состояла в учете «реальных векселей», или векселей, выписанных в результате «подлинных» коммерческих операций, а не спекулятивной деятельности. В 1900 г. около 63 тыс. организаций или лиц имели прямой или косвенный доступ к операциям рефинансирования Рейхсбанка. Каждый из заемщиков имел отдельную кредитную линию. Помимо учета векселей, Рейхсбанк предлагал ломбардные кредиты под залог различных ценных бумаг частного и государственного секторов, но под более высокую процентную ставку, чем по операциям с векселями. Процентная ставка по операциям с векселями служила главным инструментом денежно-кредитной политики и



Банкнота в 100 марок, выпущенная конкурентом Рейхсбанка — дрезденским Sächsische Bank в 1890 году



Интерьеры Рейхсбанка в Берлине, 1892—1894 гг. (здание было разрушено во время Второй мировой войны)

находилась вблизи ставок денежного рынка. До 1914 г. операции на открытом рынке были неразвиты, известно не более четырех случаев их применения.

Эконометрический анализ показывает, что Рейхсбанк корректировал ставку учета векселей в ответ на изменение в соотношении резервов золота и его обязательств в форме банкнот. В этом плане процентная политика Рейхсбанка походила на модель поведения Банка Англии. Когда металлические резервы снижались, Рейхсбанк увеличивал учетную ставку и обеспечивал приток золота на внутренний рынок. Делал он это не так часто, в результате чего ставка оставалась относительно стабильной. С 1876 по 1913 г. минимальная учетная ставка составляла 3 %, оставалась в диапазоне от 3 до 6 %. За пределы 6 % учетная ставка Рейхсбанка выходила только в течение финансового кризиса 1907 г. Эмпирический анализ детерминант процентной политики Рейхсбанка показывает любопытные закономерности. Среди крупнейших европейских экономик (Великобритания, Франция, Германия и Австро-Венгрия) Германия в наибольшей степени находилась под влиянием ситуации на денежном рынке в Лондоне. Учетная ставка Банка Англии оказывала существенное влияние на

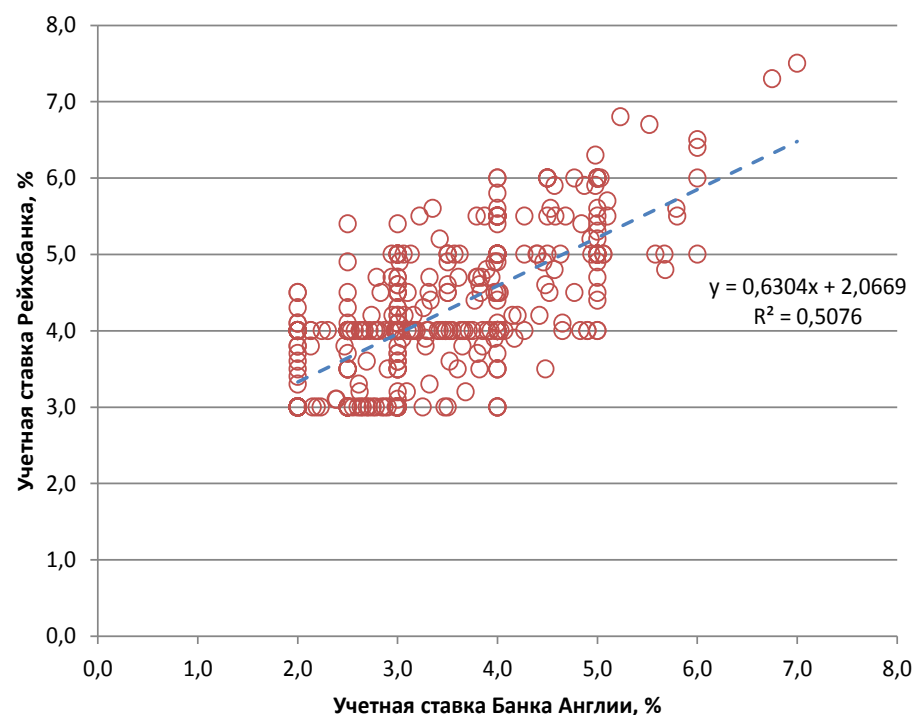


Рис. 5.3. Взаимосвязь учетных ставок Банка Англии и Рейхсбанка в 1876—1915 гг.

Источник: NBER Macrohistory, URL: <http://www.nber.org>

металлические резервы Рейхсбанка, гораздо большее, чем колебания обменного курса марка — фунт стерлингов. В случае роста учетной ставки Банка Англии на 1 % ставка Рейхсбанка в пределах одного месяца увеличивалась на 0,63 % (рис. 5.3). Банк Франции не обладал аналогичным влиянием на немецкий центральный банк, в основном из-за его пассивной манеры управления ликвидностью банковского сектора. В то же время денежный рынок в Берлине оказывал ответное влияние на ситуацию в Лондоне¹. Это означает, что классический золотой стандарт представлял собой децентрализованную многополярную денежную систему, а не монополярную систему, в которой Банк Англии играл роль «дирижера оркестра» (так полагали многие экономисты того времени, включая Дж.М. Кейнса).

С начала XX в. Рейхсбанк приступает к выполнению функции кредитора последней инстанции. Вмешательство было необходимо из-за несостоятельности *Leipziger Bank* и *Dresdner Kreditanstalt*. В 1900 г. волна очередного финансового кризиса в Европе достигла своего апогея. В Германии крах промышленных компаний сменился банкротствами коммерческих банков. В мае 1901 г. обанкротились *Pommersche Hypoteken-Aktienbank* и *Berlin und Meklenburg Strelitzsche Hypotekenbank*, в июне — *Dresdner Kreditanstalt* и *Leipziger Bank*. Оба банка имели региональное значение, однако их деятельность была нетипична для немецкой банковской системы. *Leipziger Bank* оперировал с 1838 г. Он был первым



Банкнота в 1000 марок, выпущенная Рейхсбанком в 1910 году

¹ Tullio G. and Wolters J. Domestic and international determinants of the Reichsbank's liquidity ratios during the classical gold standard, 1876—1913: An econometric analysis // School of Business & Economics Discussion Paper: Economics. 2004. № 22.

частным эмиссионным банком Саксонии и занимался исключительно эмиссионной деятельностью до 1876 г. Вовлечение банка в биржевую игру и кредитование сомнительных проектов компании *Trebertrocknung* привели к тому, что в 1901 г. его дефицит капитала составил 40 млн марок. Аналогичным образом *Kreditanstalt* из Дрездена был крупным местным кредитором. Банк оказался вовлечен в финансирование неудачных проектов *Kummer Electrical Group*. Паника вкладчиков привела к неплатежеспособности обоих банков. Недвижимость и другое имущество банков перешли в руки кредиторов, прежде всего *Deutsche Bank* (вплоть до настоящего времени бывшее здание *Leipziger Bank* служит офисом для филиала *Deutsche Bank* в Лейпциге). Чтобы остановить разрастание паники вкладчиков банков и сберегательных касс, Рейхсбанк предпринял решительные интервенции на рынке. За одну неделю июня 1901 г. он предоставил кредитов банкам на общую сумму в 392 млн марок золотом¹.

Рейхсбанк оставался центральным банком Германской империи вплоть до ее преобразования². Позже он стал центральным банком Веймарской республики и Третьего рейха. После разгрома Германии во Второй мировой войне на территории Западной Германии функции центрального банка исполнял Банк немецких земель, а на территории Восточной Германии — Немецкий эмиссионный банк (с 1968 г. — Государственный банк ГДР). В 1957 г. Банк немецких земель был реорганизован в Бундесбанк (Немецкий федеральный банк), который продолжает оставаться центральным банком Германии в настоящее время.

От Банка Сан-Карлос до Банка Испании

Банк Испании открыл свои двери в Мадриде 28 января 1856 г. Это была далеко не первая попытка основать центральный банк в стране. Первым эмиссионным банком являлся Банк Сан-Карлос (*Banco Nacional de San Carlos*), учрежденный в июне 1782 г., в период правления короля Карла III (1716—1788). Банк проектировался под влиянием идей эпохи Просвещения и по образцу Банка Англии и шведского Риксбанка. Автором проекта выступил граф Франсиско Кабаррюс (*Francois Cabarrus*, 1752—1810) — испанец французского происхождения. Он же впоследствии станет первым директором Банка. По его совету в 1785 г. была также учреждена Торговая компания Филиппинских островов (*Real Compañia de Filipinas*) для операций с южноамериканскими колониями и Юго-Восточной Азией через Филиппинские острова, принадлежавшие испанцам. Он же инициировал проект *Canal de Cabarrus* — канал для снабжения водой Мадрида и местных сельскохозяйственных угодий. В период француз-



Акция Банка Сан-Карлос № 1, принадлежавшая королю Карлу III, 1782 год

ской оккупации Испании Франсиско Кабаррюс занимал пост министра финансов. Новой власти создатель банка уже не застал — он скончался в Севилье во время сопровождения в поездке Жозефа Бонапарта. С восстановлением в Испании династии Бурбонов его имущество было конфисковано, а семья подвергалась гонениям. Хотя это не помешало сыну и наследнику Кабаррюса впоследствии занимать важные посты в правительстве и быть губернатором Паленсии и Вальядолида.

Первая и главная цель деятельности Банка Сан-Карлос состояла в финансировании расходов Государственного казначейства путем эмиссии *vales reales* — именных процентных долговых обязательств, выпускавшихся государством с 1779 г. Привлеченные средства шли на содержание армии и платежи королевского двора за границу. Королевский устав оправдывал учреждение Банка постоянной необходимостью аккумуляции государством финансовых ресурсов вследствие войны. Вторая цель состояла в расширении кредита торговле и промышленности, которые до того брали займы у ростовщиков. Банк находился в частной собственности и имел форму акционерного общества. Он выплачивал дивиденды и подчинялся собранию акционеров, среди которых фигурировал и сам Карл III. Изначально деятельность Банка ограничивалась Мадридом, позже она распространилась на Кадис, где Банк открыл отделение в 1785 г. Банк выпустил первые испанские банкноты, известные как *cedulas del*

¹ *Whale P.B.* Joint Stock Banking in Germany: A Study of the German Creditbanks Before and After the War. N.Y.: Taylor & Francis, 1930. P. 180—181.

² Подробнее об истории Рейхсбанка см.: *James H.* The Reichsbank 1876—1945 / Fifty years of the Deutsche Mark: Central Bank and the currency in Germany since 1948. Oxford: Oxford University Press, 1999.



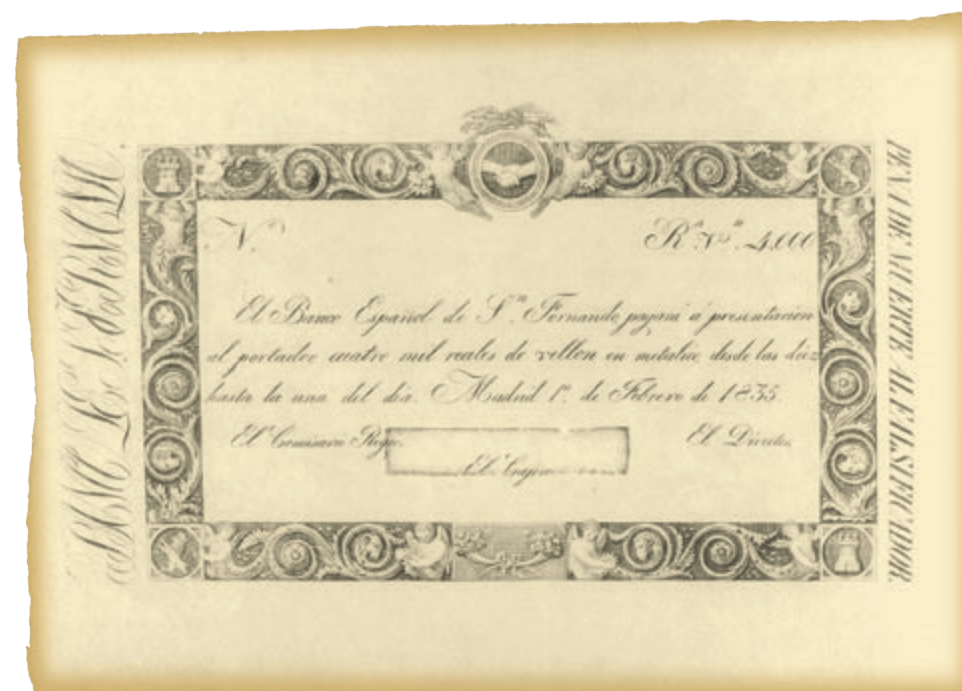
Автор проекта и первый директор Банка Сан-Карлос граф Франсиско Кабаррюс

го банка требовалось королевское разрешение. Кроме того, правительство было обязано назначить королевского комиссара для осуществления надзора за банковской деятельностью. В том же 1829 г. Банк Сан-Карлос был ликвидирован и на его обломках основан новый эмиссионный банк — Банк Сан-Фернандо (*Banco Español de San Fernando*). Банк получил название в честь короля Фердинанда VII (1784—1833), вернувшегося на престол после изгнания французов из Испании в 1813 г. Акционерный капитал нового банка составил те самые 40 млн риалов, которые были выплачены акционерам Банка Сан-Карлос для урегулирования старого суверенного долга. Банк Сан-Фернандо, как и его предшественник, был наделен монопольным правом выпуска банкнот в Мадриде. В то время это был единственный испанский город, где банкноты находились в денежном обращении. Среди операций Банка Сан-Фернандо значился учет торговых векселей и предоставление краткосрочных кредитов Государственному казначейству.

Учредители Банка поддерживали будущую королеву Изабеллу II во время гражданской войны (*Primera Guerra Carlista* — Первая карлистская война с

Banco de San Carlos, которые, несмотря на усилия правительства и Банка, не получили признания в обществе. К сожалению, увеличение расходов короны и дефицита госбюджета, вызванного падением доходов от латиноамериканских колоний из-за непрерывных войн с революционной Францией (1793—1795), Великобританией (1796—1802 и 1804—1808) и наполеоновской Францией (1808—1814), подорвали государственный бюджет. Правительство задолжало банку гигантскую сумму, а тот — держателям своих обязательств. После суверенного дефолта и обесценения госдолга Банк Сан-Карлос оказался некредитоспособен. Из первоначальной суммы долга перед банком в 310 млн государство уплатило своему кредитору только 40 млн риалов¹. Иными словами, было возмещено не более 13 % долга.

В 1829 г. был принят Торговый кодекс, который впервые легализовал банковскую деятельность. Согласно Кодексу, для основания эмиссионно-



Банкнота на предъявителя Банка Сан-Фернандо достоинством 4000 риалов 1835 года

1833 по 1840 г.). По некоторым оценкам, Банк Сан-Фернандо профинансировал 8 % военных расходов сторонников Изабеллы II¹. После завершения войны в стране начался экономический бум. Возможностей Банка Сан-Фернандо не хватало, его обвиняли в злоупотреблении монополией на выпуск банкнот и нормировании кредита частному сектору. Для стимулирования банковской деятельности правительство решилось на ее либерализацию. Власти выдали разрешение на создание новых эмиссионных банков: Банк Барселоны (Барселона, 1844), Банк Изабеллы II (Мадрид, 1844), Банк Кадиса (Кадис, 1846)². Каждый из них имел ограниченный ареал обращения банкнот в пределах своих городов. Таким образом, на смену монополии пришла множественность банкнотной эмиссии.

Банк Изабеллы II создавался как первый частный коммерческий банк краткосрочного кредита по инициативе Хосе де Саламанка (*Jose de Salamanca*, 1811—1883), испанского дворянина, политика и финансиста. На 1840-е гг. при-

¹ Tedde P. El Banco de Espana, 1856—1874 / Martin-Acena P. 150 Anos de Historia del Banco de Espana. Madrid, 2006.

² Martel Y.B. and Marco P.N. The business management of the Bank of Barcelona (1844—1856): An interpretation based on accounting analysis. Paper, presented on European Business History Association 2004 Conference: From Industry to Services? Barcelona, 2004. 16—18 September.

¹ History of a Central Bank. Madrid: Banco de España, 2007.

шелся расцвет его деятельности и влияния на королевский двор. Он участвовал в учреждении не только Банка Изабеллы II, но и Банка Кадиса. В марте 1847 г. Саламанка был назначен министром финансов Испании, а когда в октябре того же года правительство ушло в отставку, некоторое время выполнял обязанности премьер-министра. Банк Изабеллы II, созданный при благосклонности королевы, обладал значительным капиталом в 100 млн риалов. Вложения в собственный капитал были представлены в основном неденежными активами — акциями и кредитными требованиями к частным должникам. Банкноты Банка обращались в пределах Мадрида. Таким образом, в отличие от Банка Барселоны и Банка Кадиса, для бывшего монополиста Банк Изабеллы II был прямым и единственным конкурентом в столице. Между ними существовали напряженные отношения. В год учреждения Банка Изабеллы II руководство Банка Сан-Фернандо инициировало против нового института несколько судебных исков, однако они не увенчались успехом.

Нельзя сказать, что Банк Изабеллы II был успешным проектом. В отличие от Банка Сан-Фернандо, который специализировался на финансировании госбюджета, Банк Изабеллы II увлекался частными проектами — железными дорогами и фондовыми спекуляциями. Он выдавал высокорискованные кредиты промышленным и добывающим компаниям под залог ценных бумаг, а также членам королевской семьи, таким как королева-мать и бывший регент. Банк покупал акции французских и британских банков, некоторые из которых были его собственными кредиторами. Кроме того, он кредитовал аффилированные структуры — компании, принадлежавшие членам совета управляющих Банком, в частности тому же Хосе де Саламанка. Все это не способствовало высокому кредитному качеству активов Банка. Близость Банка Изабеллы II к королевскому двору, вначале сыгравшая за банк, позднее обернулась против него. Правительство выступало одним из крупнейших клиентов банка, разумеется, как заемщик. Когда пришло время государству платить по долгам, вместо наличных денег Банку Изабеллы II были предложены акции железной дороги Мадрид — Аранхуэс. Некогда они оценивались в 4 млн риалов, однако к тому времени, в силу бедственного положения железнодорожной компании, уже ничего не стоили. Когда в 1847 г. по Европе прокатился экономический кризис, стало очевидно, что Банк Изабеллы II оказался на краю пропасти. Его финансовое оздоровление министерство финансов решило провести с привлечением более консервативного Банка Сан-Фернандо.

Новый финансовый институт был создан путем поглощения Банком Сан-Фернандо своего конкурента. По стечению обстоятельств это был тот самый 1847 г., когда Хосе де Саламанка занимал пост министра финансов. «Новый» банк, сохранивший название Банк Сан-Фернандо, унаследовал право выпуска банкнот в Мадриде. В 1849—1854 гг. работа банка была значительно реорганизована в соответствии с двумя законами, принятыми в 1849 и 1851 гг. Собственный капитал банка был установлен в размере 30 млн песет. Максимальный объем фидуциарной эмиссии банкнот не мог превысить величину собственного капитала. Выпуск банкнот сверх установленного предела должен был не менее чем

на треть покрываться металлическими резервами. Кредиты под залог собственных акций Банка были запрещены. Банк Сан-Фернандо доминировал по объему бумажной эмиссии. Банк Барселоны имел оплаченный капитал в 1,2 млн песет, а Банк Кадиса — 2,0 млн песет. Объемы банкнот в обращении обоих соответственно составляли 2,4 и 2,7 млн песет. Таким образом, на Банк Сан-Фернандо приходилось свыше 85 % рынка банкнот.

Первым управляющим объединенным банком назначили Рамона де Сантиллана (*Ramón de Santillán Gonzalez*, 1791—1863), опытного политика, занимавшего различные должности в нескольких кабинетах министров. Ему удалось улучшить финансовое положение банка благодаря тому, что большая часть прибыли была направлена на списание безнадежных кредитов. В 1854 г. министерство финансов добилось увольнения Сантиллана за отказ расширить кредит правительству. Однако уже спустя пару лет, при новом составе правительства, он был восстановлен в должности и впоследствии стал первым управляющим Банком Испании (этот пост он занимал до самой смерти, и его память увековечена портретом на испанских банкнотах номиналом 1000 песет образца 1949 г.).

В 1856 г. Банк Сан-Фернандо получил новый политический и экономический статус. Этому событию предшествовали экономические реформы, реализованные кабинетом министров во главе с Бальдомеро Эспартеро (*Baldomero Espartero*, 1793—1879). К середине XIX столетия Испания представляла собой аграрную страну, где 63 % населения занимались сельским хозяйством.



Рамон де Сантиллан, первый управляющий Банком Испании на банкноте в 1000 песет Банка Испании образца 1949 года

Исключение составляли Каталония, где была развита текстильная промышленность; несколько городов на юго-востоке, в Андалусии и на Севере, где осуществлялась добыча полезных ископаемых и их экспорт за рубеж. Новое либеральное правительство в 1854—1856 гг. приняло пакет законов, обеспечивших промышленную революцию в течение следующих двух десятилетий. Среди них были важные инициативы, направленные на сокращение государственного долга за счет экспроприации земли у католической церкви и либерализации строительства железных дорог.

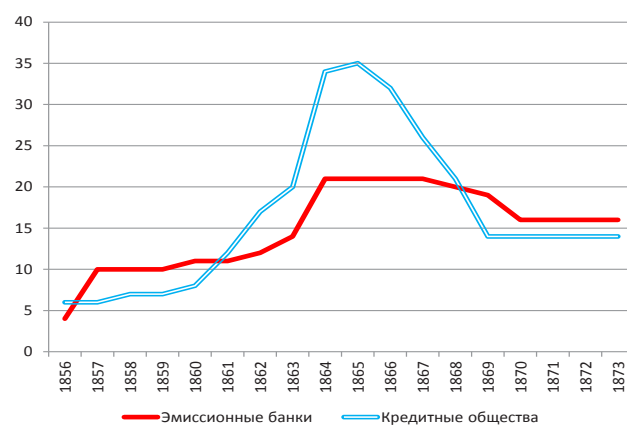
Что касается банковского дела, то новации открыли эпоху акционерных банков — кредитных обществ (*sociedades de credito*), как их называли на местный манер. Кредитные общества представляли собой новую форму организации финансового посредничества. Они походили на первые инвестиционные банки, такие как *Credit Mobilier* во Франции или британские акционерные банки. Кредитные общества учреждались в форме компаний с ограниченной ответственностью. Они могли размещать свои акции среди широкой публики и за счет эмиссии акций кредитовать инвестиционные проекты, прежде всего железнодорожное строительство. Законодательные новации породили бум учреждения кредитных обществ в 1856—1864 гг. (рис. 5.4). Среди них крупнейшими были *Credito Mobiliario Espanol*, учрежденный братьями Перейр (евреями португальского происхождения, основавшими во Франции финансовую группу *Credit Mobilier*), *Sociedad Espanola Mercantile Industrial*, принадлежавший Ротшильдам, и *Compania General de Credito en Espana*, основанная группой французских предпринимателей во главе с Альфредом Простом.

Другой закон (от 1856 г.) касался создания эмиссионных банков и регулирования их деятельности. Объем эмиссии Банка Сан-Фернандо достиг легаль-

ного максимума. Этого было недостаточно для обеспечения потребности растущей экономики, вследствие чего нормативное ограничение оказывало дефляционное влияние на экономику. Понимая необходимость изменений, некоторые предприниматели, особенно из числа акционеров Банка Сан-Фернандо, ходатайствовали перед правительством, чтобы увеличить предложение необеспеченных банкнот. С другой стороны, правительство подвергалось давлению со стороны альтернативной группы заинтересованных лиц — региональных предпринимателей и иностранных банкиров, которые стремились ослабить эмиссионную монополию Банка Сан-Фернандо. Апогей дебатов в парламенте между сторонниками единого эмиссионного банка, которых возглавлял управляющий Банком Сан-Фернандо Рамон де Сантиллан, и его оппонентами, ратовавшими за множественность местных эмиссионных монополий, пришелся на 1856 г.

В соответствии с новым законодательством решение носило смешанный характер. Частные эмиссионные банки могли открываться в любом городе, если в нем не было отделения Банка Сан-Фернандо. В каждом городе мог действовать только один эмиссионный банк. Таким образом, он обладал местной денежной монополией. За Банком Сан-Фернандо была закреплена монополия в столице. Кроме того, его банкноты могли обращаться в городах, где отсутствовали частные эмиссионные банки (т.е. не было местной монополии). Государство расширило свое влияние на эмиссионную политику. Теперь правительство обладало правом назначать управляющих не только Банком Сан-Фернандо, но и остальными эмиссионными банками. Новая конфигурация

Рис. 5.4. Динамика численности банков в Испании, 1856—1873 гг.



Источник: Nuno G., Tedde P. and Moro A. Money Dynamics with Multiple Banks of Issue: Evidence from Spain 1856—1874 // Banco de Espana Documentos de Trabajo. 2011. № 1119.



Банкнота Банка Испании номиналом в 500 песет образца 1874 года

на рынке банкнот способствовала монополистической конкуренции между эмиссионными банками. Банк Сан-Фернандо неформально получил общенациональный статус и был переименован в Банк Испании (*Banco de España*)¹. Хотя Банк Испании не был единственным эмиссионным банком, теперь он был *primus inter pares* — первым среди равных.

Не менее важные изменения затрагивали финансовые правила функционирования эмиссионных банков. Минимальная обеспеченность новых выпусков банкнот металлическими резервами сохранялась на уровне не менее трети. В то же время власти пошли на существенные послабления в отношении первоначальной необеспеченной эмиссии. Если раньше она была ограничена величиной собственного капитала банка, то теперь банки могли эмитировать банкноты на сумму в 3 раза больше. Эти правила обуславливали большой скачок предложения банкнот в связи с открытием новых эмиссионных банков. Проблема их низкой обеспеченности могла быть решена, если расширение денежного предложения продолжалось бы и совокупная обеспеченность банкнот всех видов стремилась бы к 30 %. После либерализации денежной эмиссии банки начали активно создаваться промышленными и торговыми компаниями в крупнейших испанских городах. Если в 1856 г. в Испании действовало три эмиссионных банка (Банк Сан-Фернандо, Банк Барселоны и Банк Кадиса), то к 1866 г. их число увеличилось до 21. Среди первых были учреждены банки *Bilbao, Sevilla, Santander, Malaga, Jerez, Zaragoza* и др. Их совокупный собственный капитал на 1864 г. составлял 36,5 млн песет, в то время как Банк Испании имел капитал в 40,6 млн песет. Банк Испании воспользовался возможностью и открыл свои первые (и впоследствии единственные) отделения на Средиземноморском побережье в Аликанте и Валенсии.

В табл. 5.4 приведены сведения об эмиссионных банках, действовавших в Испании с 1857 по 1873 г. Непосредственно перед тем, как к Банку Испании перешла денежная монополия, в стране функционировало 15 эмиссионных банков. Несмотря на множественность эмиссии, Банк Испании преобладал на внутреннем рынке. Он обладал самым крупным оплаченным собственным капиталом — 50 млн песет, в то время как у его ближайшего конкурента, Банка Барселоны, он достигал всего 7,5 млн песет. Объемы эмиссии также существенно различались. Накопленный объем выпуска банкнот Банка Испании к 1873 г. достигал 55 млн песет, а у Банка Барселоны — 20 млн песет. Некоторые первые провинциальные банки, такие как Банк Бильбао и Банк Сантандера, которые сегодня являются крупными финансовыми конгломератами, на заре своего становления были крошечными эмиссионными институтами. В общей сложности на Банк Испании приходилось 50—70 % совокупного предложения бумажных денег, его эмиссия превосходила объем выпуска всех остальных провинциальных банков.

¹ Подробнее историю Банка Сан-Фернандо см.: *Tedde P.* El Banco de San Fernando. Madrid: Alianza-Banco de España, 1999.

Таблица 5.4

Характеристики эмиссии банкнот испанскими банками, тыс. песет

Эмиссионный банк	Собственный капитал		Объем эмиссии банкнот	
	1857 год	1873 год	1857 год	1873 год
Банк Испании	30 000	50 000	45 745	54 964
Банк Балеар	—	1000	—	2838
Банк Барселоны	5000	7500	7261	19 611
Банк Бильбао	2000	2500	750	3795
Банк Бургоса	—	—	—	—
Банк Кадиса	3437	—	9046	—
Банк Коруньи	—	1000	—	1277
Банк Хереса	—	1500	—	1114
Банк Малаги	2500	3125	2599	6195
Банк Овьедо	—	1000	—	370
Банк Паленсии	—	—	—	—
Банк Памплоны	—	1125	—	363
Банк Реуса	—	625	—	438
Банк Сан-Себастьян	—	1000	—	1314
Банк Сантандер	1250	1750	705	2847
Банк Сантьяго	—	—	—	—
Банк Севильи	1500	—	3222	—
Банк Таррагоны	—	750	—	266
Банк Вальядолида	1500	—	1619	—
Банк Витории	—	1000	—	645
Банк Сарагоса	1500	1849	617	1265
ВСЕГО	48 687	75 724	71 564	97 302

Примечание: официальной денежной единицей Испании вплоть до 1868 г. служил реал. Затем он была заменен на песету. Для удобства сопоставления данные в таблице приведены в песетах исходя из фиксированного курса обмена четыре реала за песету.

Источник: *Martín-Aceña P., Martínez R.E. and Nogués P.* The Bank of Spain: a National Financial Institution. Asociación española de historia económica Documentos de Trabajo (DT-AENE) № 1205, 2012. P. 8.

Реформы способствовали бурному экономическому росту в течение 1856—1863 гг. Денежное и кредитное предложение выросло (рис. 5.5), иностранные инвестиции потекли как в банковский, так и в промышленный сектора. Правительство не сумело воспользоваться благоприятной конъюнктурой, чтобы хотя бы частич-

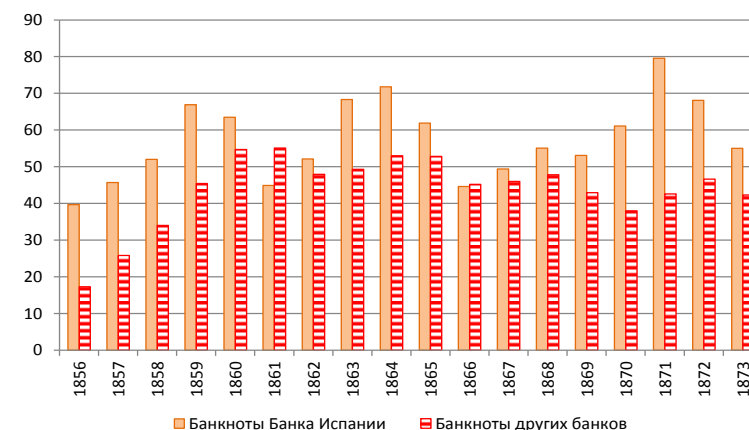
но решить проблему своих долгов. Банк Испании оказывался все более вовлеченным в бюджетные расходы. Из-за того, что правительство в течение предыдущих десятилетий допустило несколько суверенных дефолтов, доступ к международным финансовым рынкам для него был закрыт. Банк Испании и внутренний долговой рынок выступали единственными источниками финансирования бюджета.

Однако и со стороны внутренних инвесторов доверие было невелико. Когда правительству были нужны средства для финансирования программы общественных работ, включая строительство дорог и субсидии железнодорожным компаниям, оно обратилось к Банку Испании. Тот выкупил казначейские векселя на сумму 400 млн песет, поскольку иных источников монетизации дефицита госбюджета у властей не оставалось. Тесные связи Банка с властями только укреплялись со временем. Если в 1857 г. 59 % его активов приходилось на кредиты, авансы и ценные бумаги казначейства, то в 1873 г. их доля выросла до 70 %. Хотя Банк продолжал оставаться частным кредитным учреждением, современные наблюдатели признавали, что правительство обладает прямым влиянием на решения совета директоров Банка. Оно могло не только назначать управляющего, но пользоваться ресурсами Банка для разрешения текущих бюджетных затруднений.

Накопленные в макроэкономике и финансовой системе Испании дисбалансы полностью проявили себя в течение европейского кризиса 1864—1866 гг. Прежде всего денежно-кредитная политика и устойчивость Банка Испании оказались в полной зависимости от финансового положения правительства. Неуверенность держателей обязательств банка побудила их конвертировать банкноты банка в наличные деньги. Банк Испании стал заложником ситуации. С одной стороны, чтобы получить дополнительную ликвидность, он должен был продать часть своего портфеля долговых обязательств правительства. С другой стороны, это вызвало бы рост процентных ставок по госдолгу и усугубило бы проблему текущего финансирования дефицита госбюджета. Выход из макроэкономической дилеммы помог фискальным и денежным властям, однако оказался худшим для остальной экономики в целом. Банк Испании был вынужден уменьшить объем банкнот в обращении (рис. 5.5) и поднять процентную ставку с 6 до 9 %. Это не только усугубило рецессию в испанской экономике, но и не восстановило доверие к нему вкладчиков и инвесторов. Они по-прежнему сомневались в его устойчивости из-за близких отношений с правительством, которое, как считалось, находилось на краю банкротства.

Не меньшие проблемы возникли на местном уровне с частными эмиссионными банками. С началом кризиса эмиссионные банки, понимая свою уязвимость, отсутствие внешней финансовой помощи и невысокое доверие к банкнотам, предпочли поддерживать собственное финансовое положение в более консервативной манере, чем Банк Испании. Они принялись сокращать объем банкнот в наличном обращении, тем самым снижая вероятность паники вкладчиков, массового сброса и обесценения банкнот. Стремясь обеспечить стабильность эмиссионных банков, правительство допустило непоправимую ошибку: санкционировало введение местными судами неконвертируемости банкнот. Это карди-

Рис. 5.5.
Объем
банкнот в
денежном
обращении
Испании,
1856—1873 гг.
(млн песет)



Источник: Nuno G., Tedde P. and Moro A. Money Dynamics with Multiple Banks of Issue: Evidence from Spain 1856—1874 // Banco de Espana Documentos de Trabajo. 2011. № 1119.

нально усугубило положение, поскольку возник не только юридический вакуум, но и была нарушена целостность денежной системы. Теперь конвертируемость банкнот определялась индивидуальными решениями, что делало невозможным адекватную рыночную оценку стоимости банкнот разных банков.

Политические и стратегические ошибки властей достигли пика в 1866 г. Правительство решило прибегнуть к внешней помощи в обмен на потерю части денежно-кредитного суверенитета. Оно приняло предложение получить экстренную ссуду в 100 млн песет от консорциума британских банков во главе с Overend, Gurney & Co. Взамен консорциуму было обещано право эмиссии банкнот по всей стране. Это спасало правительство от текущих фискальных проблем, однако ставило крест на действующей денежной системе с ее монополистической конкуренцией местных банков. Кроме того, под вопросом оказалось будущее Банка Испании, выполнявшего роль квазицентрального банка. Фактически проект спасения правительства приводил к созданию нового национального эмиссионного банка, контролируемого англичанами. Несмотря на активное сопротивление руководства Банка Испании, процесс внешнего финансирования был запущен. Однако проекту не суждено было реализоваться — в мае 1866 г. до Мадрида дошли новости о банкротстве Overend, Gurney & Co. С одной стороны, это означало отмену взаимных обязательств и сохранение денежно-кредитного суверенитета, а с другой — знаменовало финансовый провал правительства и его неминуемое банкротство. Паника быстро распространилась по крупнейшим городам и вызвала остановку операций как кредитных обществ, так и эмиссионных банков¹.

¹ Nuno G., Tedde P. and Moro A. Money Dynamics with Multiple Banks of Issue: Evidence from Spain 1856—1874 // Banco de Espana Documentos de Trabajo. 2011. № 1119.

Эпизод с Overend, Gurney & Co известен тем, что это был один из первых случаев, когда Банк Англии (хотя и без особых успехов) выступил кредитором последней инстанции. Ход событий в Испании разительно отличался от череды действий в Великобритании. Пассивность испанских властей контрастировала с британской ситуацией, где правительство и Банк Англии сотрудничали, чтобы минимизировать негативные последствия кризиса и предоставить банкам дополнительную ликвидность в период паники. Здесь же Банк Испании и частные эмиссионные банки рассматривали друг друга только как конкурентов. Таким образом, в банковской среде отсутствовали мотивы оказания взаимной финансовой поддержки. Кроме того, без ответственности правительства обеспечивать конвертируемость песеты на национальном уровне любая попытка обеспечить банки ликвидностью была бы бесполезна.

Последствия краха 1866 г. включали закрытие эмиссионных банков и кредитных обществ, снижение предложения денег и кредита. Восстановление финансовой системы заняло несколько лет, в течение которых около 40 % финансовых институтов было признано банкротами. Банк Испании активно наращивал металлические резервы. В общей сложности он купил на внешнем рынке на 238 млн песет золотых и серебряных слитков. Однако его предложение банкнот не росло теми же темпами — Банк больше заботился о собственной устойчивости, нежели о рецессии в экономике.

Движение к денежной монополии Банка Испании в полной мере объяснялось слабостью налогово-бюджетной политики. Правительство было неспособно самостоятельно финансировать свои расходы, которые увеличились с 678 млн песет в 1868 г. до 789 млн песет в 1873 г. Три одновременные войны (гражданская, кантональная и колониальная) привели к раздуванию военных расходов с 111 млн песет в 1870 г. до 329 млн песет в 1873 г., что составляло почти половину государственных расходов. Рецессия и сужение налогооблагаемой базы привели к увеличению бюджетного дефицита до 227 млн песет (около 3 % ВВП), а государственного долга до 11,416 млрд песет в 1874 г. (что составляло 145 % ВВП)¹. Политическая нестабильность, начавшаяся со «славной революции» 1868 г.² и завершившаяся провозглашением Первой испанской республики в 1873 г.³, сделала государственные заимствования невозможными. Привлечение займов за границей было трудным и дорогим, процентные ставки на внутреннем рынке носили запретительный характер. Правительство предприняло некоторые экстраординарные меры.

¹ *Martín-Aceña P., Martínez R.E. and Nogués P.* The Bank of Spain: a National Financial Institution. *Asociación española de historia económica Documentos de Trabajo (DT-AENE)* № 1205, 2012. P. 9.

² «Славная революция» (исп. *La Gloriosa*) — государственный переворот, произошедший в Испании в 1868 г. и приведший к отстранению от власти королевы Изабеллы II.

³ Первая Испанская республика (исп. *Primera República Española*) — политический строй, провозглашённый парламентом (кортесами) 11 февраля 1873 г. и продлившийся до 29 декабря 1874 г., когда генерал Арсенио Мартинес-Кампос организовал реставрацию Бурбонской династии.

Они включали сдачу в частную аренду ртутных шахт в районе Альмадена за 42 млн песет и медных рудников возле реки Рио Тинто за 94 млн песет, а также учреждение Банком Парижа и Банком Нидерландов специального ипотечного банка в обмен на предоставление правительству ссуды на 100 млн песет. Однако правительство продолжало оставаться несостоятельным. Выход из фискального кризиса мог заключаться в предоставлении срочного кредита от Банка Испании в обмен на некоторые дополнительные привилегии. Государственный декрет, подготовленный министерством финансов для введения денежной монополии, всецело отражал обоснование вынужденного шага: «...доверие к нам потеряно из-за злоупотреблений, налоговые доходы исчерпаны из-за административных недостатков, оплата нашего долга в настоящее время заморожена, в результате мы вынуждены прибегнуть к другим средствам консолидации текущего долга и противостояния огромным военным расходам...» Единственное эффективное решение, по мысли властей, состояло в том, чтобы «создать Национальный банк, основанный на Банке Испании... в качестве новой финансовой власти, способной помочь казначейству»¹.

В 1873 г. началась масштабная перестройка денежной системы страны. Испания перешла на золотой монометаллизм. Правительство наделило Банк Испании монополией на выпуск банкнот. В обмен фискальные власти получили ссуду в 125 млн песет для покрытия дефицита госбюджета. Ссуда носила нерыночный характер: процентная ставка по ней составляла всего 3 % годовых. Ее срочность достигала двух лет. Однако ссуда так никогда и не была погашена и оставалась на балансе Банка Испании. Остальные провинциальные эмиссионные банки были ликвидированы и преобразованы в отделения Банка Испании, т.е. поглощены главным банком страны. Продолжить деятельность на правах коммерческих банков, которые могли выдавать ссуды и учитывать векселя, решили только несколько бывших эмиссионных банков: Банк Барселоны, Банк Бильбао, Банк Сантандер и Банк Реуса.

Ликвидация провинциальных банков позволила Банку Испании создать широкую региональную сеть в 14 отделений. Как следствие, он мог существенно расширить свою коммерческую деятельность — предоставление кредитных услуг и учет векселей. Банк также получил разрешение удвоить акционерный капитал до 100 млн песет, а в 1883 г. увеличить его до 150 млн песет. Его эмиссионные возможности также значительно выросли. Если закон от 1851 г. разрешал эмиссионным банкам выпускать банкноты в объеме до трех капиталов, то теперь эмиссия Банка Испании могла достигать до пяти капиталов. Реформа 1873—1874 гг. заложила условия для полного перерождения Банка. Его финансовые возможности на внутреннем рынке достигли беспрецедентного масштаба. Вплоть до конца столетия Банк доминировал в испанской финансовой

¹ Первая Испанская республика (исп. *Primera República Española*) — политический строй, провозглашённый парламентом (кортесами) 11 февраля 1873 г. и продлившийся до 29 декабря 1874 г., когда генерал Арсенио Мартинес-Кампос организовал реставрацию Бурбонской династии. С. 9.



Интерьеры Банка Испании

системе. К 1900 г. активы Банка Испании выросли до 2,706 млрд песет, что составляло 68 % совокупного кредитного предложения в стране¹.

Из краткой истории происхождения и становления Банка Испании можно извлечь несколько уроков. Во-первых, близость банка к правительству, политическая нестабильность в Испании оказывали нежелательное воздействие на последовательность политики центрального банка. Во-вторых, Банк Испании в значительной мере был вовлечен в монетизацию дефицита госбюджета, в результате чего денежно-кредитная политика находилась под влиянием финансового положения правительства. В-третьих, в отличие от других центральных банков своего времени, Банк Испании практически не был задействован в кредитовании торговли и промышленности, что сдерживало развитие национальной экономики. В-четвертых, монополистическая конкуренция среди частных эмиссионных банков не позволяла сохранять единство и устойчивость денежной системы. В-пятых, отсутствие функции кредитора последней инстанции как у правительства, так и у Банка Испании (он был не более чем крупнейшим эмитентом банкнот) не позволяло обеспечить стабильность банковского сектора. Все перечисленные факторы обуславливали хронические проблемы денежной и банковской системы Испании на протяжении десятилетий. Начав XIX в. с относительно неплохим наследием ко-

¹ *Martín-Aceña P.* Development and modernization of the Financial System, 1844—1935 / *Albornoz N.S.* The Economic Modernization of Spain, 1830—1930. New York, New York University Press, 1987. P. 113.



Фасад здания Банка Испании в Мадриде, возведенного в 1884—1891 г. на месте дворца маркиза Альканьисес

лониальных времен, Испания растеряла свое былое величие и богатство из-за неудовлетворительного политического управления и слабой макроэкономической политики. Страна оказалась среди аутсайдеров промышленной и банковской революции в Европе. Как следствие, перемещение испанской империи из центра международной финансовой системы, где она пребывала в период расцвета колониальной экспансии, на ее периферию было неизбежным.

Имперский османский банк¹

До 1847 г. в Османской империи в европейском понимании банков не существовало. Однако ряд кредитных операций выполняли люди, называемые вначале менялами (сарраф, первые упоминания о них датированы XV в.), а впоследствии — банкирами. В силу ограничений Корана они были преимущественно представлены немусульманами. Финансовые операции в Османской империи сосредоточились в руках диаспор, состоящих из армян, греков и евреев. Еще с византийских времен они селились в европейской части Константинополя в районе Галата, за что их прозвали «банкирами с Галаты» (*Galata Bankers*). Местные банкиры поддерживали османское правительство, выступая агентами

¹ Автор благодарит *The Ottoman Bank Archives and Research Centre* (Стамбул) за предоставленные материалы об истории Имперского османского банка.



Фотография конца XIX столетия: район Галаты и здание Имперского османского банка (библиотека Конгресса США)

налогообложения, помогая покрывать дефицит госбюджета, предоставляя краткосрочные коммерческие кредиты и т.д. Влияние европейского капитализма, увеличение оборотов внешней торговли, открытие местного рынка для иностранцев и зарождение промышленного производства в XIX в. увеличили потребность в финансовом посредничестве. В 1839 г. османское правительство решилось на политические и экономические реформы. В результате привилегий, предоставленных меньшинствам, банкиры с Галаты расширили свои операции и распространили ареал влияния на государственные финансы.

Начиная с 1836 г. англичане начинают прощупывать почву для проникновения британских банков в империю. В 1838 г. британский консул в городе Бурса выходит с предложением к Мустафе Решит-паше открыть банк «Рид Ирвинг и К^о» (*Reed Irving and Company*). В 1840 г. следует еще одно предложение министру торговли об открытии Общего банка Константинополя (*General Bank of Constantinople*). В 1842 г. по инициативе Швеции учреждается Банк Смирны (*Bank of Smyrna*). Однако, не получив от правительства Османской империи необходимых разрешений, он закрывается. Безрезультатно заканчиваются попытки лондонских и ливерпульских купцов в 1844 г. открыть в Измире Коммерческий банк Смирны (*Commercial Bank of Smyrna*)¹.

¹ Сертчелик С. Банковский сектор Османской империи в XIX — начале XX в. // Проблемы современной экономики. 2007. № 4.

Финансовые неурядицы, взяточничество, откупная система взимания налогов, административный произвол, растущие госрасходы и хронический дефицит бюджета вынудили правительство прибегнуть к бумажной эмиссии. Благодаря банкирам с Галаты первая бумажная эмиссия османским правительством была произведена в 1839 г. Бумажные деньги назывались «кайме» (*caïme*), они имели срочность и подлежали погашению спустя восемь лет после даты выпуска. Бумажные деньги эмитировались тремя выпусками и имели номинал в 50, 100, 250, 500, 1000 и 2000 турецких курушей. Они представляли собой простой вертикальный прямоугольник белой бумаги, на котором ставились печати и краткие комментарии. По банкнотам крупного номинала выплачивались купоны — процентные платежи в размере 8 % годовых (впоследствии процентная ставка была снижена до 6 %). Кайме неудержимо обесценивались, доходя до $\frac{2}{5}$ от номинальной стоимости. Для предотвращения дальнейшего обесценения бумажных денег правительство Османской империи заключило в 1845 г. с двумя наиболее известными банкирами с Галаты — Жаком Аллеоном и Эммануэлем Балтаззи — соглашение. Согласно соглашению, те брали на себя обязательство при помощи ежегодной правительственной субсидии в 20 тыс. лир делать переводы на Лондон по курсу в 110 курушей, таким образом удерживая стабильным курс 1 английский фунт стерлингов за 110 турецких курушей. Важность этой операции обуславливалась тем, что в связи с систематическим падением курса османских денег ценность векселей, выписываемых в империи, на лондонской бирже была низкой. Увенчавшись успехом, операция была повторена на следующий год.

В 1847 г. банкиры получают разрешение османского правительства на учреждение Банка Константинополя (*Banque de Constantinople*). За ним возник в 1853 г. Османский банк (*Banque Ottomane*), в 1860 г. — Финансовый союз (*Union Financiere*), в 1865 г. — Османская финансовая компания (*Ottoman Financial Association*). Их учредителями стали те самые предприимчивые банкиры с Галаты, имевшие личные связи с двором султана. Первичная цель деятельности банков следовала государственным интересам. В частности, их главной задачей являлось сохранение паритета между фунтом стерлингов и местным курушем. С тех пор как банкноты впервые появились на внутреннем рынке, процентные расходы по купонам росли, что с учетом увеличения объемов эмиссии делало их слишком дорогими для госбюджета. В числе прочих задач, ставившихся властями перед банками, значилось снижение процентных платежей по банкнотам. Все три первых банка, открытых в империи, с течением времени были преобразованы или ликвидированы из-за безудержной эмиссии правительством бумажных денег. Власти не смогли произвести выплаты по краткосрочным обязательствам, что привело к закрытию банков.

Воспользовавшись тяжелым положением империи после Крымской войны (1853—1856), Европа сумела навязать стране невыгодные условия финансирования. Османское правительство впервые в своей истории обратилось к иностранному кредиту. В 1854 и 1855 гг. оно привлекло кредитов на 3 млн и

5 млн фунтов стерлингов соответственно. Организаторами кредитов выступили лондонские банковские дома Dent, Palmers & Co и Rothschilds. За первыми иностранными кредитами последовали следующие, и власти постепенно стали скатываться в долговую яму. Отношение выплат по процентам и погашения предшествующей задолженности к совокупной задолженности постепенно выросло с 20—30 % в 1860-х гг. до 80—90 % к середине 1870-х гг. Тяжесть внешнего долга была столь велика, что на него приходилось около половины всех расходов госбюджета. В октябре 1875 г. правительство объявило, что в предстоящие пять лет сможет выплачивать лишь половину причитающихся процентов по долгу. К 1879 г. ситуация настолько ухудшилась, что власти заявили о полном финансовом банкротстве Османской империи.

В 1881 г. в результате переговоров между правительством и европейскими кредиторами для реструктуризации и управления государственным долгом было создано Османское управление государственным долгом (*Ottoman Public Debt Administration*)¹. Оно должно было осуществлять контроль над сбором налогов и направлять часть доходов на погашение задолженности. Тем самым европейские кредиторы стремились обеспечить себе гарантии возмещения кредитов. Османское управление государственным долгом превратилось в самостоятельное государство внутри османской бюрократии (в его штате состояло порядка 5 тыс. служащих). Во многом благодаря усилиям Османского управления государственным долгом госдоходы регулярно росли, удвоившись к 1908 г. Через управление проходило не менее трети всех доходов османского правительства.

После бюджетного кризиса правительство обратило свои взоры на Запад, посчитав, что «эксперименты» банкиров с Галаты обречены на неудачу. Потребность в открытии новых банков представлялась очевидной. Однако на учреждение государственного банка и выпуск банкнот у государства не хватало финансовых резервов. В то же время дефицит бюджета вынуждал правительство обращаться к более широкому привлечению иностранных займов. Согласие османского правительства на учреждение влиятельного иностранного банка, способного привлекать внешние займы, виделось единственным приемлемым выходом. В результате в империи появились первые европейские банки: *Ottoman Bank*, *Credit Mobilier*, *Comptoir National d'Escompte*, *Pereire Brothers*, *Societe Generale de l'Empire Ottoman* и ряд других французских кредитных организаций. В начале XX в. в стране действовало 15 европейских банков и лишь один национальный Сельскохозяйственный банк, образованный в 1888 г. Западные инвесторы рассматривали рынок империи не иначе как «Новую Калифорнию». Инвестиционная привлекательность местного рынка в тандеме с излишками сбережений в Европе способствовали притоку в империю иностранного капитала, который в основном направлялся в банковский сектор.

¹ Birdal M. The political economy of Ottoman public debt: insolvency and European financial control in the late nineteenth century // *The Economic History Review*. 2011. № 1. P. 327—328.



Региональная экспансия: расположение отделений Имперского османского банка и годы их создания

Находясь в зависимости от британских банкиров, правительство дает согласие на открытие Османского банка (*Ottoman Bank*). Банк учреждается по решению королевы Виктории в июне 1856 г. с капиталом 500 тыс. фунтов стерлингов. Османский банк представлял собой квазицентральный банк, находившийся в частной собственности. Устав банка был разработан в Великобритании, где располагалась его штаб-квартира, а ратифицирован султаном. Банк имел право на открытие отделений на всей территории Османской империи, за исключением Египта. Основная цель банка задумывалась как посредничество между иностранным капиталом и османским правительством в привлечении внешних займов. Османский банк всецело находился под британским влиянием. Он не имел никаких особых привилегий вроде монополии на выпуск банкнот или обслуживания госбюджета. Тем не менее правительство империи принимало его банкноты в качестве законного средства платежа.

Учреждение Османского банка открыло 30-летнюю эпоху процветания иностранных банков в империи. Успешный опыт функционирования частного учреждения привел к преобразованию его в официальный банк — Имперский османский банк (*Imperial Ottoman Bank*). В течение длительного времени он функционировал одновременно как государственный банк и как министерство финансов. Несмотря на то что источником государственных займов являлся британский капитал, правительству виделось более надежным опираться

ся как на британские, так и на французские источники финансовых ресурсов. Институциональную основу Имперского османского банка закладывало соглашение, подписанное в феврале 1863 г. в Стамбуле акционерами его предшественника — Османского банка. Владельцами банка были британские (59 % капитала) и французские (37 %) акционеры. Правительство империи участвовало в капитале не более чем на 4 %. Закон о концессии, подписанный султаном Абдулазизом, наделял банк монопольным правом выпуска банкнот. Правительство надеялось с помощью банка возродить экономику империи, пострадавшую после Крымской войны с Россией. Концессия включала следующие пункты¹:

- Османский банк становится единственным официальным банком, обслуживающим государственные интересы;
- банк получает 30-летнее эксклюзивное разрешение на выпуск банкнот, в то время как правительство обещает воздерживаться от выпуска бумажных денег;
- банкноты банка должны обеспечиваться наполовину металлическими резервами в течение первых двух лет со дня подписания соглашения и на одну треть в последующие годы;
- банком будет управлять совет, члены которого назначаются учредителями из Парижа и Лондона;
- от имени государства банк обслуживает операции Государственного казначейства в тех регионах, где у него есть отделения;
- банк принимает к учету векселя, выпущенные Министерством финансов Османской империи;

Объявление о размещении облигационного выпуска Имперского османского банка, 1863 год



¹ Autheman A. La Banque imperiale ottomane (Histoire economique et financiere de la France). Paris: Ministere de l'economie et des finances, Comite pour l'histoire economique et financiere de la France, 1996.

- банк обслуживает денежные потоки по внутреннему и внешнему госдолгу, взимая комиссию в размере 1 %;
- банк будет выступать кредитным агентом по внутренним и внешним кредитам правительства за ежегодную плату в размере 20 тыс. фунтов стерлингов;
- банк выдает османскому правительству бессрочный кредит на 500 тыс. фунтов стерлингов под 6 % годовых.

На правах прогосударственного заведения банк был освобожден от всех государственных сборов. Власти на безвозмездной основе предоставляли ему землю под центральное отделение и впоследствии обещали оказывать содействие в приобретении земель под новые отделения. Начав с финансирования нескольких государственных инвестиционных проектов, связанных с инфраструктурой Османской империи, банк перешел к коммерческим операциям. Благодаря широко развитой сети отделений Имперский османский банк сумел занять лидирующее положение на рынке вкладов, ценных бумаг и краткосрочных кредитов.

Спустя десять лет, в феврале 1875 г., владельцы банка подписали с османским правительством новое соглашение. Собственный капитал банка, который ранее составлял 2,7 млн фунтов стерлингов, увеличился до 10 млн за счет вхождения в капитал Австро-Османского банка (за ним стояли австрийские банки — *Credit-Anstalt*, *Anglo-Austrian Bank*, *Union Bank* и компания *Credit*



Банкнота Имперского османского банка от 1876 года номиналом в 50 курушей, лицевая и оборотная стороны

General Ottoman). Соглашение продлеvalo монополию на денежную эмиссию еще на 20 лет вперед. Кроме того, банк получал монополию на размещение государственных долговых ценных бумаг на внешнем и внутреннем рынке. Благодаря новой монополии в 1896—1914 гг. наряду с банковским домом *Rothschild* и французским *Banque de Paris et des Pays-Bas* Имперский османский банк вошел в тройку ведущих игроков на международном рынке размещения государственных облигаций¹. Открытие новых отделений должно было согласовываться с правительством, которое со своей стороны обязывалось предоставлять землю под их строительство на безвозмездной основе. В официальном отчете Османского имперского банка руководство не без гордости заявляло, что привилегии «его не имеют себе примера во всем мире в истории независимых компаний или финансовых институтов». Таким образом, частный банк, которым, в сущности, являлся Имперский османский банк, полностью преобразился, став квазицентральным частным банком.

В годы Балканской войны против России и Сербии банк во всевозрастающих объемах кредитовал правительство, в результате чего его руководство вошло в Государственный совет по проблеме внешнего долга. Государственные финансы Османской империи фактически перешли под контроль банка. В качестве гарантии компенсации расходов ему была передана монополия на торговлю табаком, которую банк реализовал, учредив управляющую компанию *Régie Company (la Société de la régie co-intéressée des tabacs de l'empire Ottoman)*. Управляющая компания представляла собой полугосударственную организацию, у руководства которой стояли Османское управление государственным долгом и консорциум европейских банков. Прибыль от деятельности управляющей компании предполагалось направлять на погашение хронического дефицита госбюджета. Вложения европейских банков в управляющую компанию были самыми большими иностранными инвестициями в Османской империи. Как следствие, европейцы стремились обеспечить внедрение современных, наиболее эффективных методов производства. В 1881 г. управляющей компании была передана государственная монополия на соль. Со своей стороны она должна была платить налоги на соль Османскому управлению государственным долгом. Частная монополия была прекращена только в 1925 г., когда управляющую компанию национализировали.

В середине 1880-х гг. международное доверие к Османской империи было восстановлено. После длительного перерыва правительство сумело выйти на рынок внешних займов. В 1880 г. правительство предприняло попытку перейти от биметаллизма к золотому стандарту, правда, без особых успехов. Оба металла продолжали обращаться без ограничений, однако чеканка золотых монет (золотых лир) официально разрешалась, в то время как серебряные монеты (серебряные куруши) продолжали оставаться в обращении. Такая

система носит название «хромой» или «горбатый» биметаллизм (табл. 5.5). Сокращение финансовой нагрузки на Имперский османский банк позволило ему заняться частными коммерческими операциями. Интересы банка переместились в сферу кредитования строительства железных дорог, предприятий угольной промышленности, инфраструктурных проектов. В частности, банк участвовал в кредитовании проектов портовой компании Бейрута (в партнерстве с *Banque de Paris et des Pays-Bas*) в 1888 г. и строительстве железнодорожной ветки Бейрут — Дамаск в 1892 г. Благодаря банку в империи поддерживался железнодорожный бум. Он кредитовал строительство железнодорожных линий Константинополь — Салоника и Смирна — Касаба (1892), а также проекты Багдадской железнодорожной компании (1903). В 1896 г. банк участвовал в создании угледобывающей компании *Société des Charbonnages d'Héraclée*¹.

Таблица 5.5

Эволюция денежной системы Османской империи в 1844—1914 гг.

Год введения	Денежный стандарт	Средства обращения	Эмитент
1844	Биметаллизм	Золотые и серебряные монеты, банкноты правительства	Монетный двор, Казначейство
1863	Биметаллизм	Золотые и серебряные монеты, частные банкноты	Казначейство, Имперский османский банк
1876	Биметаллизм	Золотые и серебряные монеты, частные банкноты, банкноты правительства	Монетный двор, Имперский османский банк
1880	«Хромой» биметаллизм	Золотые и серебряные монеты, частные банкноты	Монетный двор, Имперский османский банк
1914	Фидуциарный стандарт	Золотые и серебряные монеты, банкноты правительства	Монетный двор, Казначейство

Источник: *Tuncer C. Monetary sovereignty during the classical gold standard era: the Ottoman Empire and Europe, 1880—1913 // London School of Economics Working Papers. 2012. № 165. P. 31.*

Банк стал приносить баснословные доходы своим акционерам в размере 12 % (хотя кредитные процентные ставки того времени колебались от 5 до 9 %). Обширная сеть отделений банка была рассеяна по всей империи. В 1863 г. он располагал только 4 отделениями, в 1883 г. — 14, в 1893 г. — 28, в 1909 г. — 55, в 1911 г. — 70. С 1891 г. при каждом отделении были открыты так называемые семейные кассы — местный аналог европейских сберегательных касс. Благодаря начальным мощным позициям и быстрому развитию, банку удавалось оставаться вне конкуренции на банковском рынке.

Первая мировая война стала поворотным пунктом в жизни частного квазицентрального банка. Османская империя воевала на стороне германо-ав-

¹ *Cottrell P., Fraser M. and Fraser I. East Meets West — Banking, Commerce and Investment in the Ottoman Empire. Hampshire: Ashgate, 2008.*

¹ *Flandreau M., Flores J., Gaillard N. and Nieto-Parra S. The Changing Role of Global Financial Brands in the Underwriting of Foreign Government Debt (1815—2010). Graduate Institute of International and Development Studies Working Paper. 2011.*

стрийской коалиции, в результате чего власти Франции и Великобритании рассматривали Имперский османский банк не иначе как «вражеское учреждение». С другой стороны, банк потерял доверие со стороны имперского правительства, поскольку имел среди учредителей французских и британских акционеров. Итог конфликта интересов оказался печален: европейские директора банка подали в отставку, а само учреждение было лишено официальной эмиссионной монополии. Тем не менее банк продолжал зарабатывать благодаря своей коммерческой деятельности.

После отмены денежной монополии в Османской империи возникло два параллельных эмиссионных центра: Имперский османский банк с его (теперь уже) частными банкнотами и правительство, решившее выпускать собственные банкноты с 1915 г. На Первую мировую войну пришелся пик политического распада Османской империи (табл. 5.6). В новых территориях, откуда уходил Имперский османский банк, европейские метрополии открывали собственные эмиссионные институты. В частности, Великобритания основывала в приобретенных колониях либо валютные правления, либо, опираясь на Национальный банк Египта, передавала ему полномочия по денежной эмиссии на новых территориях. В такой манере были отстроены денежные системы Судана, Османского Египта, Кувейта, Катара, Ирака и Палестины. Франция об-



Выставка Ottoman Bank Archives and Research Centre: часть экспозиции, посвященная прелюдии революции 1908 года, — деятельность Имперского османского банка в Париже

Таблица 5.6

Распад денежной системы Османской империи в XIX—XX вв.

Регион	Период отчуждения, год	Новая метрополия	Новый эмитент*
Крит	1809	Независимость	Bank of Crete (1898)
Абхазия	1810	Россия	Государственный ассигнационный банк (1768)
Иордания	1818	Великобритания	National Bank of Egypt (1898)
Алжир	1830—1831	Франция	Banque de l'Algérie (1851)
Греция	1832	Независимость	National Bank of Greece (1841)
Молдавия	1877	Румыния	Banca Națională a României (1880)
Болгария	1878	Независимая монархия	Българска народна банка (1879)
Кипр	1878	Великобритания	Bank of England (1694)
Сербия	1878	Независимость	Народна банка Србије (1884)
Черногория	1878	Независимость	Смешанное обращение ¹
Тунис	1881	Франция	Banque de l'Algérie (1851)
Эритрея	1884	Италия	East African Currency Board (1919)
Судан	1885	Абиссиния	Bank of Abyssinia (1905)
Саудовская Аравия	1902—1918	Независимые монархии	Использование иностранных валют
Босния и Герцеговина	1908	Австро-Венгрия	Oesterreichisch-ungarische Bank (1878)
Ливия	1911—1912	Италия	Смешанное обращение ²
Албания	1912	Независимость	Смешанное обращение ³
Македония	1912	Греция/Сербия	Народна банка Србије (1884)
Кувейт	1914	Великобритания	Reserve Bank of India (1935)
Османский Египет	1914	Великобритания	National Bank of Egypt (1898)
Катар	1916	Великобритания	Reserve Bank of India (1935)
Ирак	1917	Великобритания	Reserve Bank of India (1935)
Йемен	1918	Независимая монархия	Использование иностранных валют
Ливан	1918	Франция	Banque de Syrie et du Liban (1919)
Палестина	1918	Великобритания	National Bank of Egypt (1898)
Сирия	1918	Франция	Banque de Syrie et du Liban (1919)

Примечания:

¹ австро-венгерская крона, турецкая лира и французский франк;

² алжирский франк, итальянская лира и военная лира британского военного командования, египетский фунт;

³ австро-венгерская крона, итальянская лира и французский франк.

* В столбце «Новый эмитент» в скобках указан год создания банка.

разовала специальный Банк Сирии для выполнения роли денежного эмитента в Ливане и Сирии. В ряде случаев произошла деградация денежных систем. Саудовская Аравия и Йемен, не имея банковских учреждений, после распада империи пользовались иностранными деньгами.

После войны за независимость (1919—1923) банк потерял приставку «Имперский», став просто частным Османским банком. Его отношения с молодой Турецкой республикой регулировались на основе нового временного соглашения от марта 1924 г. Согласно договоренности, Османский банк сохранял функции квазицентрального банка. Однако *status quo* просуществовал недолго — турецкое правительство поспешило избавиться от иностранного влияния в лице Османского банка, учредив собственный эмиссионный банк. Центральный банк Республики Турция открылся в Стамбуле в октябре 1931 г. Власти наделяли его исключительным правом выпуска банкнот на срок в 30 лет. В 1955 г. монопольное право было продлено до 1999 г., а в 1994 г. — на неопределенный период. Свою первую денежную эмиссию Центральный банк сумел провести только в 1935 г., когда завершилось действие концессии Османского банка. Последний стал рядовым частным банком, однако его банкноты продолжали обращаться вплоть до 1948 г. Османский банк продолжает действовать в настоящее время, однако уже под другим названием — *Garanti Bank*.

Глава 6

ЭМИССИОННАЯ ПОЛИТИКА В КОЛОНИЯХ



Дефицит металлических денег был главной экономической проблемой для европейских колоний. Метрополии не обеспечивали свои колонии достаточным количеством монет и препятствовали организовывать им собственную чеканку. Первые поселенцы привозили монеты с собой из Европы, однако их запасы быстро истощались из-за оплаты импорта. В отсутствие необходимого объема металлических денег колонисты были вынуждены полагаться на бартер и примитивные деньги, такие как гвозди или табак... В качестве решения проблемы колонии часто прибегали к выпуску бумажных денег. Большинство колониальных бумажных денежных знаков представляли собой аналог векселей, подлежащих погашению металлическими деньгами. Колониальные бумажные деньги редко выдерживали длительный период времени, поскольку местные власти обычно выпускали слишком много денег, и инфляция съедала их стоимость.

Деньги в колониальные времена. Федеральная резервная система США (2008)

Африканские колонии

Европейская торговля и колонизация в Африке, начавшиеся в 1400-х гг., на протяжении десятилетий ограничивались линией побережья. Вплоть до Берлинской конференции 1884—1885 гг., на которой правительства Старого Света поделили между собой сферы влияния в Западной Африке, европейцы не решались двигаться в глубь Черного континента. Колониальная денежная политика представляла один из ключевых элементов освоения Африки. Местные деньги заменялись на европейские, поскольку метрополии требовали уплаты налогов и сборов только своими деньгами. Первоначально в колониях были внедрены монеты, отчеканенные в метрополии, которой они принадлежали, а впоследствии произошло смешение монет различных эмитентов. Многие колонии ввели собственную чеканку монет, посредством которой извлекался сеньораж — доход от денежной эмиссии за счет разницы между стоимостью металла монеты и ее номиналом. Драгоценного металла для чеканки, как правило, не

хватало, и местные власти в 1800-х гг. были вынуждены эмитировать банкноты для восполнения дефицита металлических денег. Как правило, объемы эмиссии бумажных денег были незначительными. В редких случаях, например в Анголе, Гвинее и Сьерра-Леоне (Западная Африка), объема эмиссии хватало для того, чтобы финансировать расходы местного правительства. Банкноты выпускались местными казначействами от лица колониального правительства.

В период между двумя мировыми войнами, когда военные действия на море отрезали колонии от метрополии и перекрыли поток металлических денег из Европы, местные власти пошли на эмиссию бумажных денег небольшого номинала. Однако их использование сознательно ограничивалось сферой торговли, в результате чего они не имели широкого распространения до окончания Второй мировой войны. В Нигерии, Гамбии, Гане и Сьерра-Леоне банкноты ценились дешевле по сравнению с монетами вплоть до 1953 г.

Европейские власти демонстрировали различные подходы к проблеме выпуска денег в своих колониях. Италия и Испания морским путем ввозили в Африку бумажные деньги, эмитированные их центральными банками. Франция, Португалия, Бельгия и Германия предоставили монопольные права выпуска банкнот частным банкам. В связи с тем, что денежная монополия является привилегией государства, банки имели в составе учредителей правительство или функционально подчинялись властям. Во французских колониях были созданы специальные правительственные банки. После отмены рабства в 1848 г. правительство Франции предоставило прежним рабовладельцам компенсации в виде долей участия в капитале новых банков.

Большинство частных денежных монополий, эмитировавших в Африке банкноты, располагало штаб-квартирами в Европе. Первоначально частные колониальные банки, помимо денежной эмиссии, выполняли функции коммерческого банка. Наиболее известными банками с частной монополией на денежную эмиссию являлись (табл. 6.1):

- *Banque de l'Algerie* (позже *Banque de l'Algerie et de la Tunisie*) во французском Алжире и Тунисе;
- *Banque du Senegal* (будущий *Banque de l'Afrique occidentale*) во французской Западной и Экваториальной Африке;
- *Banco Nacional Ultramarino* в португальских колониях в Анголе, Мозамбике, Кабо-Верде, Сан-Томе и Принсипи;
- *Banque du Congo Belge* в бельгийском Конго и на территориях бельгийской опеки — Руанды и Бурунди.

Частные банки с монополией на эмиссию бумажных денег не имели возможности проводить сколько-нибудь независимую денежно-кредитную политику, которой сегодня обладают центральные банки. Частные монополии поддерживали неизменный курс обмена местных денег на валюту европейской метрополии. Колониальная валюта, как правило, имела то же самое название, и ее курс фиксировался в соотношении 1 : 1. Исключение составляла Восточная Африка, где британская, а затем немецкая колониальные валюты номинировались в индийских рупиях.

Таблица 6.1

Частная монополия на денежную эмиссию в Африке

Метрополия	Эмиссионный институт	Страна (регион)	Период действия, гг.
Португалия	<i>Banco Nacional Ultramarino</i>	Ангола	1865—1900, 1901—1921, 1921—1926
		Кабо-Верде	1865—1974
		Гвинея-Биссау	1902—1974
		Мозамбик	1877—1974
		Сан-Томе и Принсипи	1868—1974
Франция	<i>Banque l'Afrique Occidentale</i>	Бенин	1903—1955
		Буркина-Фасо	1942—1955
		Камерун	1921—1942
		ЦАР	
		Чад	
		Конго-Браззавиль	
		Кот-д'Ивуар	1905—1955
		Габон	1928—1940, 1940—1942
		Гвинея	1902—1955
		Мали	1925—1955
		Мавритания	1855—1955
		Нигер	1942—1955
		Сенегал	1855—1955
		Того	1922—1955
			<i>Banque de la Reunion</i>
	<i>Banque de l'Algerie et de la Tunisie</i>	Алжир	1851—1946
Тунис		1904—1946	
	<i>Banque de Madagascar et des Comores</i>	Коморские о-ва Мадагаскар	1926—1950
	<i>Compagnie des Indes</i>	О-в Маврикий	1719—1766
		О-в Реюньон	
	<i>Banque de l'Indochine</i>	Джибути	1908—1949
Великобритания	<i>Bank of Abyssinia</i>	Эфиопия	1906—1931
Германия	<i>Deutsch-Ostafrikanische Bank</i>	Танзания (Танганьика)	1905—1916
Бельгия	<i>Banque du Congo Belge</i>	Бурунди	1917—1952
		Руанда	
		Конго-Киншаса	

Источник: составлено автором.

Среди всех метрополий только Великобритания ввела в колониях режим свободной банковской деятельности. Банковское дело без каких-либо ограничений со стороны государства возникло на острове Маврикий и в Южной Африке в 1830-х гг. Регулирование местного банковского сектора полностью

**Рупия Германской
Восточной Африки
(Танзания, Бурунди и
Руанда), выпускавшаяся
в 1890—1916 гг.**



копировало британское банковское законодательство в метрополии. В других британских колониях (Лесото, Малави, Свазиленде, Замбии и Зимбабве) банковское дело возникло значительно позже. Там первые банковские отделения открылись только в начале XX столетия. Первый банк был учрежден в 1892 г. в Зимбабве, а последний колониальный банк — в 1939 г. Частные банки продолжили эмитировать бумажные деньги вплоть до середины XX в., когда в Намибии в 1962 г. закрылся последний негосударственный эмиссионный банк.

В 1848 г. в одной из наиболее развитых британских колоний, где существовала свободная банковская деятельность, на острове Маврикий в Индийском океане, в результате падения цен на сахар (основного экспортного товара) грянул финансовый кризис. На острове действовало два банка, эмитировавшие бумажные деньги. Финансовый кризис заставил один из них закрыться. Второй банк выжил, но доверие к нему было столь низко, что его банкноты обращались по курсу ниже номинала. В ответ на финансовый кризис колониальное правительство в следующем году создало первое в мире валютное правление. Оно было организовано в форме банка *Mauritius Commercial Bank Limited*, и ему передавались исключительные права денежной эмиссии. После аналогичного финансового кризиса в Шри-Ланке в 1884 г. британские власти начали использовать валютное правление в качестве стандартного эмиссионного института большинства колоний Великобритании, находящихся под внешним управлением.

Британские власти некоторое время экспериментировали с различными резервными активами, служившими обеспечением денежной эмиссии, ре-

зервным коэффициентом и операционными процедурами. В конечном счете классическое валютное правление нашло выражение в Западноафриканском валютном правлении (*West African Currency Board*). Оно было организовано в 1912 г. и уже в следующем году начало свою деятельность. В сферу его ответственности входила денежная эмиссия на территории Нигерии, Ганы, Сьерра-Леоне и Гамбии. Валютное правление эмитировало западноафриканский фунт, равный по ценности фунту стерлингов. Денежная эмиссия осуществлялась в пассивной манере, в ответ на увеличение положительного сальдо платежного баланса. Все выпущенные в обращение банкноты и монеты на 100 % обеспечивались финансовыми активами с номиналом в фунте стерлингов. Либерия, хотя официально не входила в зону влияния Западноафриканского валютного правления, использовала его деньги в качестве местной валюты вплоть до перехода на доллар США в 1943 г. Валютное правление в Западной Африке послужило образцом денежных властей во всех британских колониях в Восточной Африке, Южной Родезии, а также в Ливии и итальянской части Сомали (табл. 6.2). Эфиопия и Эритрея использовали деньги Восточноафриканского валютного правления даже после разгрома британской армии и оккупации их территорий итальянскими войсками в период Второй мировой войны.

Таблица 6.2

Ортодоксальные валютные правления

Эмиссионный институт	Страна (регион)	Период действия, гг.
<i>East African Currency Board</i> (Великобритания)	Кения	1920—1956
	Британское Сомали	1951—1956
	Танзания	1920—1956
	Занзибар	1936—1956
	Уганда	1920—1966
<i>Southern Rhodesia Currency Board</i> (Великобритания)	Малави	1940—1947
	Замбия	
	Зимбабве	
<i>West African Currency Board</i> (Великобритания)	Гамбия	1913—1964
	Сьерра-Леоне	
	Гана	1913—1958
	Нигерия	1913—1959
Национальные валютные правления	Джибути	1949—1977
	Кения	1898—1920
	Ливия	1952—1956
	О-в Маврикий	1934—1967
	О-в Св. Елены	1976 — наше время
	Сейшельские о-ва	1936—1978
	Свазиленд	1974—1979

Источник: составлено автором.

Европейские колониальные банки, созданные в Африке в 1800-х гг. — в начале 1900-х гг., образовывались как корпорации, у которых были сотни или даже тысячи мелких акционеров. Соответственно владельцы банков избирали независимых менеджеров для управления их кредитными организациями. Постепенно под влиянием европейской бизнес-модели местные банки также переквалифицировались из партнерств в корпорации. Их деятельность не была транснациональной в современном понимании в связи с тем, что она ограничивалась пределами колониальных империй. Правда, существовали и некоторые исключения. Например, португальский *Banco Nacional Ultramarino* являлся иностранным банком для регионов, в которых обращались его банкноты. Он имел обширные сети отделений в Центральной Африке, и у него не было ни одного филиала в Европе. *Standard Chartered Bank*, который действует и поныне, располагал штаб-квартирой в Лондоне. Однако все его отделения располагались в британских колониях в Гонконге, Африке, Индии и Австралии. Несколько аналогичных институтов британских колоний слились, образовав учреждения, известные сегодня как *Barclays Bank* и *Hongkong and Shanghai Banking Corporation (HSBC)*. Колониальные банковские системы обладали относительно высокой устойчивостью, и случаи банкротств были редки. *Banque du Senegal*, находившийся на грани кризиса в конце 1890-х гг., был докапитализирован в 1901 г., переименован в *Banque de l'Afrique occidentale*, и его штаб-квартира переехала из Сан-Луи (Сенегал) в Париж. *Banque française de l'Afrique*, прекратившему выплаты по вкладам в 1931 г., на помощь пришел *Banque de l'Afrique occidentale*, который влил в него финансовую субсидию от французского правительства. Мозамбикский *Banco de Beira* ликвидировали в 1929 г., однако все вкладчики получили свои деньги назад. Ни один британский банк в Африке не испытывал финансовые трудности после кризиса *Bank of Egypt* в 1911 г. Местные банки находились в менее устойчивом положении, нежели банки метрополий. Например, египетский *Bank Misr* разорился и был реорганизован в 1939—1940 гг., в Нигерии также происходили частые паники банковских вкладчиков в 1950-х гг.

Относительная стабильность колониальной финансовой системы во многом объясняется тем, что в банковском секторе складывалась монополия или олигополия. Власти Франции, Португалии, Бельгии и Германии способствовали созданию частных банков, обладавших монополией на выпуск бумажных денег. Эти прототипы современных центральных банков также вели коммерческую деятельность — принимали депозиты и выдавали кредиты. Учитывая, что денежная монополия давала колониальным банкам весомый козырь в конкурентной борьбе с другими финансовыми организациями, неудивительно, что привилегированные банки вскоре стали монополистами также и в области коммерческого банковского дела. Например, во французской Западной и Экваториальной Африке *Banque du Senegal* и его преемник, *Banque de l'Afrique occidentale*, не имели на банковском рынке ни одного конкурента вплоть до 1904 г., когда был учрежден *Banque Française de l'Afrique*. Несмотря на создание альтернативного банка, во французских колониях сколько-нибудь заметной конкуренции между кредитными организациями не наблюдалось до 1924 г.,

когда на местный рынок пришел *Banque Commerciale Africaine*. Полноценный конкурентный банковский рынок возник только после 1940 г. с массовым открытием в Африке первых отделений крупных французских банков.

В британских колониях метрополия или региональные власти выдавали специальные лицензии (чартеры) на ведение банковского дела. На острове Маврикий, в Южной Африке и позднее в Нигерии местные лицензированные банки работали наравне с банками из Великобритании. Несмотря на наличие формальной конкуренции, в британских колониях банки метрополии длительное время доминировали в связи с тем, что они имели свободный доступ на лондонский рынок финансовых ресурсов и могли проводить большой спектр операций, недоступных местным банкам. Другим фактором, способствовавшим господству в колониях банков метрополии, являлось нежелание многих властей предоставлять чартеры мелким местным банкам, которые априори были более неустойчивы, чем их крупные конкуренты. Таким образом, в колониях проводилась сознательная политика, направленная на создание олигопольной банковской системы через завышение входных барьеров на рынок. Стабильность банковского сектора ставилась превыше его эффективности. Например, в Гане действовал прямой запрет на выдачу банковских лицензий местным финансовым заведениям. В западноафриканских колониях Великобритании существовало всего два банка метрополии, заменявшие собой весь банковский сектор.

Колониальные валюты и банки способствовали экономической интеграции метрополии с колониями. Интеграция носила ярко выраженную двухстороннюю направленность: кроме внешних связей со Старым Светом, Африка не поддерживала больше отношения ни с одним регионом мира. Между португальскими, французскими и британскими колониями существовали важные внутрирегиональные торговые и финансовые связи, особенно между Индией и Восточной Африкой, а также между Южной Африкой и ее соседями. В рамках единой валютной зоны, возникшей между Европой и Черным континентом, полностью отсутствовал валютный контроль. Международный капитал свободно перемещался из Старого Света в Африку и между колониями. Нигерия, где обращался западноафриканский фунт, использовала единый денежный стандарт фунта, который существовал в метрополии, Южной Африке, Австралии и на Ямайке. Сенегал, использовавший западноафриканский франк, входил в систему франка, единую как для Франции, так и для Мадагаскара, Таити и Мартиники.

Колониальные банковские системы, ориентированные на европейские денежные рынки, также способствовали свободному движению международного капитала. Кроме того, курсы африканских валют неизменно фиксировались по отношению друг к другу в условиях классического золотого и серебряного стандарта. Система фиксированных курсов успешно функционировала в Африке до Первой мировой войны, в период межвоенного золотодивизного стандарта с 1926 по 1931 г., а также во время действия Бреттон-Вудской системы 1945—1973 гг.

В начале 1900-х гг. в Африке действовало несколько центральных банков (табл. 6.3). Египет в 1898 г. первым среди африканских стран основал частный центральный банк с капиталом в £1 млн. Национальный банк Египта учреди-

ла группа частных лиц во главе с евреем немецкого происхождения Эрнестом Касселем (*Ernest Joseph Cassel*, 1852—1921). Кассель выступал крупнейшим инвестором в золотой и алмазной горной промышленности в Африке и акционером другого банка — Сельскохозяйственного банка Египта. Как и большинство эмиссионных банков того времени, египетский банк выполнял функции коммерческого банка. Несмотря на то, что Национальный банк Египта располагал штаб-квартирой в Каире и действовал на территории Египта и Судана, он принадлежал британским акционерам. Объяснялось это тем, что с 1882 по 1914 г. Египет формально принадлежал Османской империи, однако находился под контролем Великобритании.

В 1905 г. император Эфиопии Менелик II предоставил монопольное эмиссионное право частному *Bank of Abyssinia*. Учреждение банка произошло по инициативе местных властей, которые обратились с соответствующим предложением к европейским метрополиям. Первичное размещение акций банка прошло в Аддис-Абебе, Нью-Йорке, Париже, Лондоне и Вене. *Bank of Abyssinia* находился под управлением и частично принадлежал северному соседу — британскому *National Bank of Egypt*. Управляющий *National Bank of Egypt* должен был занимать пост председателя совета директоров *Bank of Abyssinia*. Одним из первых проектов, профинансированных банком, была франко-эфиопская железная дорога, соединившая Аддис-Абебу и Джибути в 1917 г. Свои первые бумажные деньги эфиопский банк выпустил спустя десять лет после основания, в 1915 г.¹

Таблица 6.3

Первые центральные банки Африки, созданные до Второй мировой войны

Страна (регион)	Эмиссионный институт	Год учреждения	Собственники	Штаб-квартира
Египет	<i>National Bank of Egypt</i>	1898	Группа британских частных лиц, из которых Эрнесту Касселю принадлежало 50 % капитала	Лондон
Эфиопия	<i>Bank of Abyssinia</i>	1905	<i>National Bank of Egypt</i> (50 %) итальянские и французские акционеры	Каир
	<i>Société Nationale d'Ethiopie pour le Développement de l'Agriculture et du Commerce</i>	1908	Эфиопское правительство	Аддис-Абеба
Марокко	<i>Banque d'État du Maroc</i>	1907	Консорциум европейских банков	Танжер
Южная Африка	<i>South African Reserve Bank</i>	1921	Группа частных инвесторов	Претория
Ангола	<i>Banco de Angola</i>	1926	<i>Banco Nacional Ultramarino</i> (Португалия)	Луанда

Источник: составлено автором.

¹ Mauri A. The Short Life of the Bank of Ethiopia // Acta Universitatis Danubius (Economica), 2010. Vol. 6. № 4. P. 104—116.

Первый устав *Bank of Abyssinia* гарантировал ему банковскую монополию в стране на протяжении последующих пятидесяти лет. Однако привилегия долго не просуществовала. Несколько лет спустя, в 1908 г., власти инициируют основание Национального общества Эфиопии для развития сельского хозяйства и торговли (*Société Nationale d'Ethiopie pour le Développement de l'Agriculture et du Commerce*, SNEDAC). В отличие от *Bank of Abyssinia* новый банк и его капитал были полностью эфиопского происхождения. Он должен был восполнить дефицит предложения кредитных ресурсов, который не мог ликвидировать *Bank of Abyssinia*¹. Таким образом, SNEDAC представлял собой второй центральный банк со специфическими функциями, смещенными в сторону кредитных операций.

В Марокко в 1907 г. власти делегировали функции центрального банка частному *Banque d'État du Maroc*. Созданию центрального банка предшествовала Альхесирасская конференция, прошедшая в Испании в январе—апреле 1906 г. На ней между властями Марокко, с одной стороны, и 12 европейскими странами и США, с другой стороны, было заключено соглашение о том, что центральный банк будет принадлежать международному консорциуму иностранных банков. Капитал банка распределился между странами, представленными на конференции, кроме США. Первоначально консорциум находился под управлением Банка Парижа и Нидерландов (*Banque de Paris et des Pays-Bas*, предшественник современного французского банка *BNP Paribas*). В результате второй франко-марокканской войны 1907—1912 г. султанат Марокко из независимого государства превратился во французский протекторат. Соответственно французские акционеры приобрели полный контроль, купив акции других учредителей. Банк выполнял множество функций и помимо денежной эмиссии выступал фискальным и платежным агентом властей, кредитором и сберегательным банком.

Южная Африка, получившая независимость от Великобритании в 1910 г., учредила центральный банк только в 1921 г., в связи с проблемами возврата метрополии к системе золотого стандарта после Первой мировой войны. До этого момента банкноты в Южной Африке выпускали восемь частных банков. Кроме того, казначейство Южно-Африканского Союза эмитировало золотые сертификаты. С начала войны цена на золото в Великобритании находилась на более высоком уровне, чем в Южной Африке. Участники рынка могли получать прибыль, конвертируя банкноты в золото в Южной Африке и продавая золото в Лондоне². Во избежание кризиса конвертируемости власти приняли решение ввести монополию на денежную эмиссию. Образцом для создания *South African Reserve Bank* послужил Банк Англии. В отличие от прототипа южноафриканский банк продолжает находиться в частной собственности. Его сфера влияния распространялась не только на Южную Африку, но также на Ботсвану, Лесото, Намибию и

¹ Mauri A. Origins and early development of banking in Ethiopia. UNIMI Economics Working Papers, 2003. № 4.

² Gelb S. The Origins of the South African Reserve Bank. University of the Witwatersrand African Studies Seminar Paper, September 1984.

Свазиленд. Все пять стран образовывали единую валютную зону, где на протяжении десятилетий обращался южноафриканский рэнд.

Власти Португалии в 1926 г. учредили колониальный *Banco de Angola* на базе одного из филиалов *Banco Nacional Ultramarino*. Португальский *Banco Nacional Ultramarino* представлял собой эмиссионный банк для португальских зарубежных территорий. Главная функция ангольского филиала, открытого еще в 1865 г., состояла в проведении банковских операций в колонии. Филиал прошёл все этапы, связанные с эмиссией, — от печати португальских банкнот в рейсах, центаво и эскудо до выпуска собственной национальной валюты. Де-факто в португальской Анголе действовала бивалютная система: Монетарный совет (*Junta de Moeda*) выпускал от имени правительства банкноты с мелким номиналом в «анголарах», в то время как филиал от имени *Banco Nacional Ultramarino* эмитировал банкноты с крупным номиналом в «центаво». Реформа Монетарного совета положила начало реорганизации денежной системы и основания независимого эмиссионного банка, получившего название Банк Анголы.

После Второй мировой войны в метрополиях разгорелись споры, должны ли колонии, стоявшие на пороге политической независимости, учредить центральные банки, или в них следует оставить валютные правления, которые в начале XX столетия на африканском континенте преобладали. Критики валютных правлений указывали на то, что они держат избыточные резервные активы и это ведет к потере колониями дохода от сеньоража. Валютные правления не имеют возможности проводить дискреционную политику, поддерживать банковскую систему в период кризиса, что сдерживает экономический рост и без того бедных колоний. С другой стороны, сторонники валютных правлений, преимущественно из числа колониальных должностных лиц, подвергали сомнению целесообразность учреждения центральных банков. Они опасались, что центральные банки станут инструментом инфляционного финансирования дефицита госбюджета. Кроме того, для эффективного проведения операций центральному банку необходим развитый денежный рынок, которого в странах Африки нигде не было. Мнения разделились, в одних странах было решено создать центральные банки, в других — сохранить валютные правления. Инспекции только что созданного Всемирного банка, побывав в Нигерии и Восточной Африке, рекомендовали сохранить валютные правления на временной основе или на неопределенный период.

Африканские политические лидеры, как и большинство политиков в мире, находились под влиянием новых веяний в экономической теории, суть которых заключалась в том, что каждая страна должна иметь независимый центральный банк. Институт центрального банка рассматривался как неперемный атрибут свободного государства в поствоенную эпоху. К концу 1950-х гг. концепция центрального банка победила в теоретических дебатах об организационно-правовой форме органа денежно-кредитного регулирования. Экономисты в конечном счете оставили тезис о том, что центральный банк нуждается в развитом внутреннем денежном рынке. Даже без межбанковского рынка или рынка долговых обязательств центральный банк может влиять на предложение кредита, варьи-

руя нормы обязательных резервных требований, переучитывая векселя или напрямую выдавая займы частному сектору. В 1960-х гг. центральные банки распространились по всему Черному континенту (табл. 6.4).

Таблица 6.4

Основание центральных банков в независимых странах Африки

Страна	Независимость	Метрополия	Центральный банк	Основание банка
Алжир	1962	Франция	<i>Bank of Algeria</i>	1962
Ангола	1975	Португалия	<i>National Bank of Angola</i>	1976
Бенин	1960	Франция	<i>Central Bank of West African States</i>	1959
Ботсвана	1966	Великобритания	<i>Bank of Botswana</i>	1975
Буркина-Фасо	1960	Франция	<i>Central Bank of West African States</i>	1959
Бурунди	1962	Бельгия	<i>Bank of the Republic of Burundi</i>	1964
Габон	1960	Франция	<i>Bank of Central African States</i>	1972
Гамбия	1965	Великобритания	<i>Central Bank of The Gambia</i>	1971
Гана	1957	Великобритания	<i>Bank of Ghana</i>	1957
Гвинея	1958	Франция	<i>Central Bank of the Republic of Guinea</i>	1960
Гвинея-Бисау	1973	Франция	<i>Central Bank of West African States</i>	1959
Дем. Республика Конго	1960	Бельгия	<i>Central Bank of the Congo</i>	1961
Джибути	1977	Франция	<i>Central Bank of Djibouti</i>	1977
Египет	1922	Великобритания	<i>Central Bank of Egypt</i>	1961
Замбия	1964	Великобритания	<i>Bank of Zambia</i>	1965
Зимбабве	1965	Великобритания	<i>Reserve Bank of Zimbabwe</i>	1964
Кабо-Верде	1975	Португалия	<i>Bank of Cape Verde</i>	1975
Камерун	1960	Франция	<i>Bank of Central African States</i>	1972
Кения	1963	Великобритания	<i>Central Bank of Kenya</i>	1966
Коморские острова	1975	Франция	<i>Central Bank of the Comoros</i>	1981
Кот-д'Ивуар	1960	Франция	<i>Central Bank of West African States</i>	1959
Лесото	1966	Великобритания	<i>Central Bank of Lesotho</i>	1978
Либерия	1847	США	<i>Central Bank of Liberia</i>	1999
Ливия	1951	Великобритания	<i>Central Bank of Libya</i>	1956
Маврикий	1968	Великобритания	<i>Bank of Mauritius</i>	1966
Мавритания	1960	Франция	<i>Central Bank of Mauritania</i>	1973
Мадагаскар	1960	Франция	<i>Central Bank of Madagascar</i>	1973

Таблица 6.4. Окончание

Страна	Независимость	Метрополия	Центральный банк	Основание банка
Малави	1964	Великобритания	<i>Reserve Bank of Malawi</i>	1964
Мали	1960	Франция	<i>Central Bank of West African States</i>	1959
Марокко	1956	Франция и Испания	<i>Central Bank of Morocco</i>	1959
Мозамбик	1975	Португалия	<i>Bank of Mozambique</i>	1975
Намибия	1990	ЮАР	<i>Bank of Namibia</i>	1990
Нигер	1960	Франция	<i>Central Bank of West African States</i>	1959
Нигерия	1960	Великобритания	<i>Central Bank of Nigeria</i>	1958
Республика Конго	1960	Франция	<i>Bank of Central African States</i>	1972
Руанда	1962	Бельгия	<i>National Bank of Rwanda</i>	1960
Сахарская Арабская Дем. Республика	1976	Марокко и Мавритания	*	—
Свазиленд	1968	Великобритания	<i>Central Bank of Swaziland</i>	1974
Сейшельские острова	1976	Великобритания	<i>Central Bank of Seychelles</i>	1978
Сенегал	1960	Франция	<i>Central Bank of West African States</i>	1959
Сомали	1960	Великобритания и Италия	<i>Central Bank of Somalia</i>	1960
Судан	1956	Великобритания и Египет	<i>Bank of Sudan</i>	1959
Сьерра-Леоне	1961	Великобритания	<i>Bank of Sierra Leone</i>	1963
Танзания	1964	Великобритания	<i>Bank of Tanzania</i>	1965
Того	1960	Франция	<i>Central Bank of West African States</i>	1959
Тунис	1956	Франция	<i>Central Bank of Tunisia</i>	1958
Уганда	1962	Великобритания	<i>Bank of Uganda</i>	1966
ЦАР	1960	Франция	<i>Bank of Central African States</i>	1972
Чад	1960	Франция	<i>Bank of Central African States</i>	1972
Экваториальная Гвинея	1960	Франция	<i>Bank of Central African States</i>	1972
Эритрея	1993	Эфиопия	<i>Bank of Eritrea</i>	1993
Эфиопия	1945	Великобритания и Италия	<i>National Bank of Ethiopia</i>	1963
ЮАР	1961	Великобритания	<i>South African Reserve Bank</i>	1921
Южный Судан	2011	Судан	<i>Bank of South Sudan</i>	2011

* В денежном обращении находятся марокканский дирхам, алжирский динар и мавританская угия.

Азиатские колонии

Денежная система Юго-Восточной Азии XVII—XIX вв. основывалась на серебряном стандарте. В XVI—XVII вв. главными поставщиками серебра на мировые рынки были испанские владения в Мексике и Перу. Испанские серебряные монеты, главным образом пиастры, имели хождение в Европе, Азии и Америке. Часто их называли испанскими долларами. До начала XIX в., в течение почти 300 лет, Китай выступал чистым товарным экспортером и соответственно импортером европейского серебра. В Поднебесной империи только в течение XIX столетия «исчезло» серебра на сумму около 150 млн испанских дол. Англичане решили проблему торгового дефицита благодаря продаже индийского опиума и хлопка-сырца.

Денежные единицы оценивались в Азии с точки зрения их веса. Как следствие, номинал монет выражался в мерах веса. К примеру, тайская монета в Сиаме (бат) приравнивалась к 15 г серебра. Наименование азиатской монеты тикал (*tical*, получила распространение в Камбодже, Лаосе, Малайзии, Таиланде, Бирме и др. странах) произошло от санскритского слова «танга» (*tanga*), означающего, что вес равен четырем бобам. В связи с тем, что меры веса считались общепринятыми, номинал монет никогда специально не оговаривался. Новые веяния в оформлении денег начинают ощущаться уже в 1880-е гг. Сначала исчезло отверстие в центре монеты, так как монеты перестали нанизываться связками на шнурок. Появилось понятие номинала, согласно которому монета оценивается не по весу металла, из которого она изготовлена, а по указанному на ней значению. В конце XIX столетия в Азии появились первые серебряные монеты, отчеканенные по европейской технологии. По своему внешнему виду они походили на западные серебряные монеты тех времен. На них чеканили номинал, длинные, а не краткие надписи и орнамент, отсутствовавший на традиционных восточноазиатских монетах. В 1857 г. Великобритания подарила Таиланду первую машину для чеканки монет. С ее помощью местные власти наладили чеканку первых тайских серебряных денег.

В целом конец XIX в. был временем хаоса в денежном обращении. Регулярные войны и обновление власти приводили к частой смене денежных единиц. С расширением колониальной торговли европейские деньги все больше распространяются во внутреннем обращении стран Юго-Восточной Азии (табл. 6.5). Они постепенно вытесняют местную медную, железную и серебряную чеканку. На первом месте по популярности стояли монеты испанской империи: испанский и мексиканский серебряные доллары. На втором месте стояла индийская серебряная рупия, обращавшаяся в регионах, имевших обширные внешнеэкономические связи с Британской Индией (Бирма, Непал, Малайя, Сингапур, Восточный Тимор). Третье место занимали монеты из Нидерландской Индии — голландские серебряные гульдены, а также колониальные гульдены.

Таблица 6.5
Денежное обращение в Юго-Восточной Азии до XIX в.

Страна (регион)	Денежная единица	Комментарий
Бруней	Доллар Проливов (стрейтсдоллар)	Первые монеты появились в 1500-х гг.
Восточный Тимор	Индийская серебряная рупия, оригинальные голландские и колониальные голландские гульдены, мексиканский серебряный доллар	До 1800-х гг. преобладали индийские рупии, позже замещенные голландскими деньгами
Вьетнам	Мексиканские и испанские серебряные доллары	Первые монеты появились в 970 г. Первые современные монеты (серебряный пиастр) отчеканены в 1835 г.
Индонезия	Серебряный голландский гульден и другие иностранные монеты	Первые монеты появились до 1100-х гг.
Камбоджа	Мексиканские и испанские серебряные доллары, а также серебряный пиастр и песо	Первые монеты появились в 1500-х гг.
Корея	Железные монеты, ткань и зерно, серебряные монеты, китайские и местные медные монеты	Первые монеты появились в 996 г.
Лаос	Индокитайский торговый пиастр	Франция чеканила индокитайский торговый пиастр, приравненный к мексиканскому серебряному песо и американскому торговому доллару
Макао (Китай)	Мексиканские и испанские серебряные риалы	Первые современные монеты появились в 1952 г.
Малайя	Мексиканские и испанские серебряные доллары, индийская серебряная рупия	Первые монеты появились в 1450 г. в Малакке, параллельное обращение доллара Проливов
Бирма (Мьянма)	Индийская серебряная рупия	Первые монеты появились в 800-х гг., с 1825 г. Бирма входила в состав Индии
Сингапур	Мексиканские и испанские серебряные доллары	Первые монеты появились в 1845 г., в меньшей степени обращалась индийская серебряная рупия
Таиланд	Тайская серебряная монета в Сиаме (бат)	Первые монеты появились в 800-х гг., первые современные монеты (серебряный пиастр) отчеканены в 1860 г.
Филиппины	Испанский серебряный риал и песо, риал из Латинской Америки	Первые современные монеты (песо) отчеканены в 1799 г.

Источник: составлено автором.

В плане денежных систем организация колоний не демонстрировала большого разнообразия. В Юго-Восточной Азии, за исключением Филиппин, принадлежащих США, ни одна европейская колония вне Британской империи не основала валютное правление. Причина слабой распространенности валютных правлений в Азии заключается в том, что европейские колониальные власти и

Япония сделали ставку на банковские монополии (табл. 6.6). В каждой азиатской колонии был создан банк-монополист, обладавший эксклюзивной привилегией выпуска банкнот. Только ему разрешалось открывать филиалы в пределах колонии и осуществлять банковские операции. Иностранные банки, чья штаб-квартира располагалась в метрополии, могли организовывать отделения в портовых городах, однако сфера их деятельности ограничивалась внешней торговлей. Они не могли выступать достойными конкурентами банку-монополисту на внутреннем рынке. Тем не менее по формальным признакам в большинстве стран Азии вплоть до начала XX в. существовала свободная банковская эмиссия.

Таблица 6.6

Частная денежная монополия в Азии

Эмиссионный институт	Колония	Период, гг.
<i>Banco Nacional Ultramarino</i> (Португалия)	Макао (Китай)	1944—1979
	Гоа (Индия)	1906—1961
<i>Banque de l'Indochine</i> (Франция)	Камбоджа	1891—1951
	Пондичери (Индия)	1877—1954
	Лаос	1893—1951
	Вьетнам	1876—1951
<i>Bank of Java</i> (Нидерланды)	Индонезия	1828—1845
<i>Dai-Ichi Ginko</i> (Япония)	Южная Корея	1902—1909
<i>British North Borneo Company</i> (Великобритания)	Северное Борнео (Малайзия)	1880—1921
<i>Banco Español Filipino</i> (Испания)	Филиппины	1852—1903
<i>Bank of Taiwan</i> (Япония)	Тайвань	1899—1946

Источник: составлено автором.

Португалия основала единый банк всех своих колоний, называвшийся *Banco Nacional Ultramarino* (Национальный банк заморских территорий). Он был основан в Лиссабоне в 1864 г. для организации эмиссии в португальских колониях. Вплоть до 1930 г. его заграничная сеть быстро расширялась, отделения банка были открыты в Анголе и Кабо-Верде (1865), Сан-Томе, Гоа и Мозамбике (1868), Макао и Гвинее-Бисау (1902), а также в Восточном Тиморе (1912). В каждой из колоний *Banco Nacional Ultramarino* имел частную монополию на денежную эмиссию. В Азии он осуществлял эмиссию в Макао (Китай) и в Гоа (Индия). В 1919—1920 гг. *Banco Nacional Ultramarino* открыл офисы в Киншасе (Африка) и Мумбае (Индия). Ареал обращения банкнот включал Луанду, Анголу, Кабо-Верде, Сан-Томе и Принсипи, Гоа, Мозамбик, Макао, Гвинею-Бисау и Восточный Тимор. В 1929 г. *Banco Nacional Ultramarino* создал два дочерних банка: в Лондоне *Anglo Portuguese Colonial and Overseas Bank Ltd* и в Париже *Franco-Portugaise d'Outre-Mer*. К середине XX столетия *Banco Nacional Ultramarino* имел самую крупную международную финансовую сеть, принадлежащую Португалии. В 1974 г. *Banco Nacional Ultramarino* национализировали, и только с 1988 г., в ходе реструкту-

ризации, правительство расстается с банковской собственностью. В 2001 г. в результате поглощения *Banco Nacional Ultramarino* вошел в финансовую группу *Caixa Geral de Depósitos*. Сегодня наряду с Банком Китая он продолжает эмитировать банкноты для денежных властей Макао (Китай).

Франция пошла по-другому пути и учредила группу банков, каждый из которых должен был проводить операции только в своей колонии. Тем не менее в Азии в большинстве колоний присутствовал *Banque de l'Indochine et de Suez* (Банк Индокитая и Суэца). Его предшественником был учрежденный правительством Франции в 1875 г. *Banque de l'Indochine* (Банк Индокитая). Его целью являлась организация денежной эмиссии во французских колониях в Азии. Спустя 100 лет после создания в 1975 г. Банк Индокитая сливается с *Banque de Suez* (Банком Суэца). В результате образуется *Banque Indosuez*. В дальнейшем банковский бизнес переживает несколько слияний с участием *Crédit Lyonnais* и *Crédit Agricole*. В настоящее время структура носит название «Корпоративный и инвестиционный банк Калион» (*Calyon*), принадлежащий *Crédit Agricole*, крупнейшей французской финансовой группе в мире.

В британских колониях банковский сектор был представлен множеством отделений местных банков и банков метрополии. В Британской империи банковское дело было достаточно хорошо развито. Попытки наделить один из банков исключительной привилегией неизменно наталкивались на ожесточенное сопротивление конкурентов. Монополизировать денежную эмиссию можно было, только передав ее правительству, от лица которого выступало валютное правление. Крупнейшие британские валютные правления располагались на Ближнем Востоке и в Африке. В Юго-Восточной Азии валютные правления создавались в конце XIX столетия. Важнейшим из них являлось правление в «Поселениях Проливов» (*Straits Settlements*). Оно включало Сингапур, Пинанг и Малакку и было основано в 1899 г. Правление выступало прототипом современных денежных властей в Сингапуре и Брунее. Все британские правления, основанные до 1913 г., выкупали свои банкноты за золотую или серебряную монету, а не за фунты стерлингов. Многие из них хранили британские ценные бумаги в Лондоне в качестве части резервных активов. Первым правлением, которое начало выкупать свои банкноты за фунты стерлингов, было Западноафриканское валютное правление. Оно выступило опытным образцом для более поздних правлений в британских колониях.

Когда США захватили Филиппины в 1898 г., страна придерживалась серебряного стандарта. В Соединенных Штатах, напротив, действовал золотой стандарт. Между двумя странами наладилась активная торговля, и колебания обменного курса между серебром и золотом стали причинять неудобства внешнеэкономической деятельности. Для стабилизации торговых и финансовых потоков филиппинское правительство в 1900 г. предложило США ввести в колонии бумажные деньги, которые погашались в золоте или иностранной валюте, обеспеченной золотом. В результате дебатов в Конгрессе США между сторонниками золотого и серебряного стандарта метрополия постановила, что филиппинское песо должно иметь золотую ценность, эквивалентную полудоллару США. Американские власти надеялись, что Филиппины смогут успешно скопировать золотостерлинговый

стандарт, действовавший в Индии. Чтобы гарантировать конвертируемость песо в золото, филиппинское правительство учредило специальный золотой резервный фонд. Кроме того, Филиппины получили право эмиссии серебряных сертификатов в качестве альтернативного платежного средства. Американские золотые монеты могли свободно обращаться на островах. В 1903 г. в стране появился Фонд золотого стандарта (*Gold Standard Fund*), большая часть активов которого хранилась в форме долларовых депозитов в Нью-Йорке. Остальная часть резервов Фонда состояла из американских золотых монет и филиппинских серебряных монет, депонированных в филиппинском казначействе в Маниле. Активы Фонда должны были не менее чем на 15 % покрывать номинальную стоимость серебряных монет. Для образования начального металлического резерва Фонда филиппинское правительство заняло в Соединенных Штатах 6 млн долл. Филиппинское валютное правление нельзя считать классическим валютным правлением. Помимо него, эмиссией занималось несколько частных банков. К примеру, с 1912 г. банкноты выпускал *Bank of the Philippine Islands* (Банк филиппинских островов), с 1916 г. — *Philippine National Bank* (Филиппинский национальный банк). Кроме того, в денежном обращении находились билеты местного казначейства. В 1916 г. Филиппинский национальный банк получил статус единственного правительственного института, уполномоченного выпускать банкноты.

В конце XVIII столетия в Индии открылись первые акционерные частные банки с британским участием. Наиболее известными среди них были Банк Индостана



Именной сертификат акции Банка Бенгалии от 1898 года

(*Bank of Hindostan*), Коммерческий банк (*Commercial Bank*) и Общий банк Бенгалии и Бихара (*General Bank of Bengal and Bihar*). Банки могли действовать только в рамках территориальных округов, называемых президентствами. В бомбейском и мадрасском президентстве открылись Банк Западной Индии (*Bank of Western India*) и Азиатский банк (*Asiatic Bank*). Разрешение на банковскую деятельность раздавала акционерная Ост-Индская компания, которая от имени британской короны управляла колонией. В результате свободной банковской деятельности в Индии сформировались условия для конкуренции частных банкнот. Высокая прибыльность банковского дела заставила Ост-Индскую компанию обратить свое пристальное внимание на финансовый сектор, вследствие чего при поддержке влиятельных кругов были созданы три полугосударственные учреждения, называемые «банки президентств» (*presidency banks*). К ним относились Банк Калькутты, Банк Бомбея и Банк Мадраса. Ост-Индская компания, а впоследствии колониальное правительство частично участвовали в их капитале.

Первым к эмиссии бумажных денег прибег частный Банк Индостана в 1770—1832 гг. В 1773—1775 гг. к нему присоединился Общий Банк Бенгалии и Бихара, а в 1784—1791 гг. — полуправительственный Банк Бенгалии. Первые банки действовали в условиях отсутствия банковского регулирования. Банкноты могли выпускать любые учреждения, имеющие банковскую лицензию, чем не преминуло воспользоваться большинство местных банков (табл. 6.7). Колониальные законы 1839—1843 гг. также наделили банки президентств эмиссионным правом. Однако ареал распространения их банкнот не распространялся дальше городов базирования. Правительство Великобритании выступало против монополизации выпуска бумажных денег в самоуправляющихся колониях, к которым относилась Индия. Вето на колониальную денежную монополию просуществовало много лет, до 1861 г. Под влиянием бюджетного кризиса, вызванного сипайским восстанием, британский парламент принял решение ликвидировать Ост-Индскую компанию и передать управление Индией напрямую властям в Лондоне.

Таблица 6.7

Частные эмиссионные банки в Британской Индии, 1720—1854 гг.

Год основания	Банк	Штаб-квартира	Последующее развитие
1720	<i>Bank of Bombay</i>	Бомбей	Заккрытие в 1770 г.
1770	<i>Bank of Hindostan</i>	Калькутта	Банкротство в 1832 г.
1773	<i>General Bank of Bengal and Bihar</i>	Калькутта	Банкротство в 1775 г.
1784	<i>Bengal Bank</i>	Калькутта	Банкротство в 1791 г.
1786	<i>General Bank of India</i>	Калькутта	Банкротство в 1791 г.
1788	<i>Carnatic Bank</i>	Бангалор	Слияние с <i>Bank of Madras</i> в 1843 г.
1795	<i>British Bank of Madras</i>	Мадрас	Слияние с <i>Bank of Madras</i> в 1843 г.

Таблица 6.7. Окончание

Год основания	Банк	Штаб-квартира	Последующее развитие
1804	<i>Asiatic Bank</i>	Мадрас	Слияние с <i>Bank of Madras</i> в 1843 г.
1806	<i>Bank of Calcutta</i>	Калькутта	Слияние с <i>Bank of Bengal</i> в 1809 г.
1808	<i>Bank of Bengal</i>	Калькутта	Объединение в 1921 г. для создания <i>Imperial Bank of India</i>
1819	<i>Commercial Bank</i>	Калькутта	Банкротство в 1828 г.
1824	<i>Calcutta Bank</i>	Калькутта	Банкротство в 1829 г.
1828	<i>Bank of India</i>	Дели	Нет данных
1828	<i>Bank of Kandy</i>	Коломбо	Банкротство в 1832 г.
1829	<i>Union Bank</i>	Калькутта	Банкротство в 1848 г.
1833	<i>Government Savings Bank</i>	Калькутта	Нет данных
1833	<i>Agra Bank</i>	Лондон	Банкротство в 1866 г.
1835	<i>Bank of Mirzapore</i>	Мирзапур	Банкротство в 1837 г.
1836	<i>Bank of India (London)</i>	Лондон	Нет данных
1840	<i>North Western Bank of India</i>	Массури	Банкротство в 1859 г.
1840	<i>Bank of Bombay</i>	Бомбей	Объединение в 1921 г. для создания <i>Imperial Bank of India</i>
1841	<i>Bank of Asia</i>	Лондон	Заккрытие в 1842 г.
1841	<i>Bank of Ceylon</i>	Коломбо	Поглощение <i>Oriental Bank Corporation</i> в 1849 г.
1842	<i>East India Bank, London</i>	Лондон	Нет данных
1842	<i>Bank of Western India (Oriental Bank Corporation)</i>	Бомбей	Банкротство в 1884 г.
1842	<i>Agra Savings Fund</i>	Агра	Заккрытие в 1863 г.
1843	<i>Bank of Madras (Madras Bank)</i>	Мадрас	Объединение в 1921 г. для создания <i>Imperial Bank of India</i>
1844	<i>Delhi Bank Corporation</i>	Дели	Нет данных
1844	<i>Benares Bank</i>	Варанаси	Банкротство в 1850 г.
1844	<i>Simla Bank</i>	Шимла	Банкротство в 1893 г.
1845	<i>Commercial Bank of India</i>	Бомбей	Банкротство в 1866 г.
1845	<i>Cownpore Bank</i>	Канпур	Банкротство в 1851 г.
1846	<i>Dacca Bank</i>	Дакка	Поглощение <i>Bank of Bengal</i> в 1862 г.
1846	<i>Agra Bank</i>	Агра	Банкротство в 1894 г.
1852	<i>London Bank of Australia & India</i>	Агра	Нет данных
1852	<i>Chartered Bank of Asia</i>	Лондон	Банкротство в 1855 г.
1853	<i>Mercantile Bank of India, London and China</i>	Бомбей	Поглощение <i>HSBC</i> в 1959 г.
1854	<i>London and Eastern Banking Corp.</i>	Лондон	Банкротство в 1857 г.
1854	<i>Comptoir d'Escompte of Paris</i>	Париж	Сейчас — составная часть <i>BNP Paribas</i>

Примечание: цветом выделены банки президентств.

В 1861 г. в колонии принимается закон о бумажных деньгах, по которому правительство Индии отнимало право на денежную эмиссию у частных банков. Их банкноты подлежало погасить в соответствующем президентстве. Тем не менее банкноты банков президентств продолжали обращаться вплоть до 1867 г. Новая организационно-правовая форма эмиссии получила впоследствии название «валютный институт». Официальным эмитентом выступало колониальное правительство Индии (точнее, *Department of Issue of Paper Currency* как часть министерства финансов). Технически банкноты выпускал эмиссионный департамент Банка Англии. Их распределением занимались банки президентств, которые выступали агентами организации наличного денежного обращения (табл. 6.8). В качестве обеспечения эмиссии служили индийские правительственные ценные бумаги. Официально денежная эмиссия не имела металлического обеспечения. Первоначально объем портфеля ценных бумаг индийского правительства достигал 40 млн рупий, в 1871 г. его увеличили до 60 млн рупий, в 1890 г. — до 80 млн рупий, в 1896 г. — до 100 млн рупий¹. В индийском законодательстве умалчивалось, являются ли резервные активы серебряными, золотыми или стерлинговыми. В зависимости от ситуации колониальное правительство декларировало, что следует одному из трех перечисленных денежных стандартов. Объем денежного предложения на внутреннем рынке, в отличие от валютного правления, никогда не фиксировался и не ограничивался. Свобода печатного станка привела к тому, что индийское правительство наращивало объемы эмиссии. Таким образом, денежные власти в британской Индии представляли собой некоторый аналог квазицентрального банка.

Таблица 6.8

Банки президентств, служившие агентами валютного института Индии и образовавшие Имперский банк Индии

Банк	Предшественники	Год создания	Причины учреждения
<i>Bank of Calcutta</i>	<i>Dacca Bank (1846)</i>	1806	Финансирование войны генерала Ричарда Уэлсли против Типу Султана и маратхов
<i>Bank of Bombay</i>	—	1840	Расширение бизнеса <i>British East India Company</i>
<i>Bank of Madras</i>	<i>Madras Bank, Carnatic Bank (1788), British Bank of Madras (1795), Asiatic Bank (1804)</i>	1843	Слияние коммерческих банков Мадраса

В 1893 г. власти приняли решение привязать обменный курс рупии к серебру, в результате чего ее курс стал плавать по отношению к фунту стерлингу,

¹ Weintraub C. and Schuler K. India's Paper Currency Department (1862—1935) as a Quasi Currency Board. Johns Hopkins Institute Studies in Applied Economics № 9, December 2013.

имевшему золотое обеспечение. В 1914 г. денежные власти Индии для фиксации курса рупии к британской валюте перешли на золотостерлинговый стандарт. Вплоть до начала Первой мировой войны они осуществляли валютные интервенции на рынке Лондона для поддержания фиксированного курса рупии к фунту стерлингов. Опыт денежно-кредитной политики Индии во многом послужил образцом для других британских колоний, переходивших от серебряного к золотому стандарту. По аналогии с индийским правительством действовали денежные власти Филиппин, Панамы и Восточной Африки. В 1921 г. все банки президентств были объединены для создания Имперского банка Индии (*Imperial Bank of India*). Вплоть до 1935 г., когда был основан Резервный банк Индии, Имперский банк Индии выполнял функции как коммерческого, так и центрального банка. Денежные знаки Резервного банка Индии в свою очередь служили средством обращения в Аравии (Южный Йемен, Бахрейн, Оман, ОАЭ, Катар) и на Среднем Востоке (Кувейт, Афганистан, Пакистан) до образования национальных центральных банков.

Несмотря на монополизацию эмиссии в Британской Индии и на Цейлоне, в целом британская эмиссионная политика на Ближнем Востоке, Средней и Юго-Восточной Азии полагалась на частную инициативу. По состоянию на 1864 г. в Лондоне было зарегистрировано 46 акционерных банков, действовавших в заморских колониях. Все они, кроме нескольких банков, были учреждены в соответствии с британским законодательством о компаниях. Исключение составляли *Bank of Australasia*, *Bank of British North America*, *Colonial Bank*, *Ionian Bank* и *Union Bank of Australia*. Все перечисленные банки были основаны в течение 1830-х гг. Банки на Ямайке, в Австралии (Австралии, Тасмании, Новой Зеландии, Новой Гвинее и прилегающим к ним островам в Тихом океане), британской Северной Америке и на ионических островах в западной и юго-западной части Греции были связаны через единую группу акционеров, в которую входили Оливер Фаррер, Джон Райт, Чарльз Барри Болдуин, Эндрю Пеллет Грин, Ричард Норман, Эдвард Блунт и Сэмюэль Юстас Меген¹. Эта группа участвовала в безуспешном основании *Cuba Banking Co.* на Кубе и *Mediterranean Bank* в Средиземноморье в течение 1830-х гг., а также потерпевшего провал в 1841 г. *Bank of Ceylon*. Группа взаимосвязанных акционеров оставалась движущей силой банковского сектора в Британской империи вплоть до конца 1860-х гг.

Один из первых индийских акционерных банков, Банк Западной Индии (*Bank of Western India*), учрежденный в 1842 г. в Бомбее, заложил основу для развития самостоятельной ветви центральных банков в Средней Азии и на Дальнем Востоке. В 1845 г. штаб-квартира Банка переехала в Лондон, а его название изменилось на «Восточная банковская корпорация» (*Oriental Bank Corporation*). Проект представлял собой одну из первых и достаточно успешных попыток противостоять Ост-Индской компании на азиатском финансо-

¹ Cottrell P. The 'Farrer-Wright' group and the genesis of London-based imperial banking, 1824—1865. Economic History Society Annual Conference Paper, April 2005.

вом рынке¹. В 1849 г. «Восточная корпорация» поглотила Банк Цейлона (*Bank of Ceylon*), учрежденный в 1841 г. Вместе с ним корпорация приобрела лицензию на ведение банковского дела и эмиссионное право. В 1851 г. Банк получил королевский чартер, разрешавший ему финансовую деятельность в торговом регионе к востоку от мыса Доброй Надежды (Южная Африка). Банк создал широкую сеть филиалов в регионе, растянувшуюся от Японии до Южной Африки. Ему удалось открыть отделение в Шанхае, что сделало его первым иностранным банком в Китае. В 1860-х гг. Восточная банковская корпорация стала процветающим предприятием, действующим преимущественно на рынках Индии и Китая. Частные банкноты и квазиденьги Восточной корпорации в форме векселей на предъявителя обращались на острове Маврикий, в Индии, на Цейлоне, в Стрейтс-Сетлментс (Сингапур, Пенанг, Малакка, Диндингс и др.), Японии, Гонконге, Новой Зеландии и в Малайе. Несмотря на доминирующее положение на банковском рынке, к концу 1870-х гг. его позиции пошатнулись из-за неудачных инвестиций в кофейный бизнес на Цейлоне. В 1884 г. Банк столкнулся с серьезными трудностями и был реорганизован в «Новую восточную банковскую корпорацию» (*New Oriental Bank Corporation*). Восточная банковская корпорация была не единственной, кто закрылся после кризиса. С ней канули в Лету другие частные эмиссионные банки, такие как *Agra and Masterman's Bank* и *Commercial Bank Corporation of India*.



Вексель Восточной банковской корпорации на предъявителя на сумму 2250 фунтов стерлингов, остров Маврикий, 1872 год

¹ Suzuki T. The Rise and Decline of the Oriental Bank Corporation, 1842—1884 / The Origins of International Banking in Asia: The Nineteenth and Twentieth Centuries. Oxford: Oxford University Press, 2012.

В 1887 г. Новая корпорация вышла на рынок Персии (Ирана). Она стала не только первым иностранным банком в стране, но и открыла новую страницу в истории персидских денег. Впервые в Персии банк выпустил векселя на предъявителя с номиналом в 5 кран, которые обращались подобно банкнотам. Благодаря тому, что векселя использовались в мелких сделках, они быстро нашли популярность среди торговцев. Персия была незнакома с банковским регулированием, и отсутствие финансового законодательства позволяло первому иностранному банку получать значительную прибыль на местном рынке. Англичане организовали отделения банка в Тегеране, Тебризе, Исфохане и ряде других городов. Хотя Новая корпорация не имела официальной монополии на выпуск банкнот, в Персии не существовало других эмитентов бумажных денег. Быстрый взлет банка сменился не менее скорым падением. К концу XIX века Новая корпорация уже не выдерживала конкуренции с молодыми банками на рынке Азии — *Hongkong and Shanghai Banking Corporation* и *Chartered Bank of India, Australia and China*. Фондовая паника подорвала стоимость акций банка, и он был вынужден закрыть свои двери в 1893 г.

На смену Новой восточной банковской корпорации пришел Имперский банк Персии (*Imperial Bank of Persia*)¹. За ним стоял Пол Джулиус Рейтер, основатель информационного агентства Рейтер. В 1872 г. Полу Рейтеру удалось получить от персидского правительства право управления большинством природных ресурсов Персии. Концессия Рейтера позволяла ему строить железные дороги и телеграф, которые правительство не могло самостоятельно проложить из-за отсутствия технологий и капитала. Та же концессия содержала пункт о возможности учреждения национального банка. Банк был учрежден в 1889 г. в Лондоне благодаря концессии, присвоившей ему статус государственного банка. Шах Персии Насер ад-Дин наделил банк многочисленными привилегиями, включая монополию на выпуск банкнот на шестьдесят лет вперед и освобождение от уплаты налогов.

В апреле 1890 г. Имперский банк Персии купил активы Новой восточной банковской корпорации, включая ее право на выпуск банкнот. В результате через месяц на рынке появились уже новые бумажные деньги. В соглашении между персидским правительством и агентством Рейтер значилось, что «поскольку Имперский банк Персии является государственным банком, он будет иметь безоговорочное право выпустить банкноты... которые будут приниматься (как валюта) всеми правительственными учреждениями и рассматриваться как законное платежное средство по всей стране»². Таким образом, денежная эмиссия частного банка получила официальный статус. В том же соглашении был закреплен переход Персии от серебряного к золотому стандарту. Банкноты Имперского банка обеспечивались не серебром, как ранее, а золотыми резервами. Максимальный объем бумажного денежного предложения фиксировался на

¹ Jones G. The Imperial Bank of Iran and Iranian economic development, 1890—1952 // Business and economic history: journal of the Business History Conference. Vol. 16, 1987. P. 69—80.

² Jones G. Op. cit.

уровне 800 тысяч фунтов стерлингов. Однако при необходимости потолок эмиссии правительством мог увеличиваться. С годами предложение банкнот многократно возросло, увеличившись к 1928 г. в шесть раз по сравнению с первоначальным объемом. Кроме выпуска банкнот, банк занимался кредитами, импортом серебра для чеканки монет, выполнением агентских функций по налогам и сборам, а также привлечением внешних займов для правительства шаха.

Имперский банк Персии успешно действовал вплоть до 1930-х гг., пережив без серьезных потрясений ряд международных финансовых кризисов. В 1927 г. правительство шаха решило создать собственный банк, разрушив тем самым частную монополию на денежную эмиссию. Национальный Банк Мели Иран (*Bank Melli Iran*) открылся по решению парламента в Тегеране в 1928 г. Из 20 млн риалов уставного капитала было оплачено только 8 млн, часть денег ушла на выкуп эмиссионного права у Имперского банка. Банкноты Банка Мели Иран на 60 % обеспечивались золотыми резервами. Одновременно была проведена денежная унификация, по которой с 1931 г. основной денежной единицей Ирана признавался риал, эквивалентный 100 динарам. В 1935 г. Персия получила новое название — Иран. Имперский банк Персии пользовался преимуществами многочисленных привилегий вплоть до 1949 г. По истечении срока их действия банк сменил свое название на Британский Банк Ирана и Ближнего Востока (*British Bank of Iran and the Middle East*). Сегодня он известен как *HSBC Bank Middle East*.

В конце XIX столетия в Азии сформировалась валютная зона, основанная на японской иене. Хотя конвертируемость местных денег в рамках валютной зоны была ограничена, обменные курсы ее участников фиксировались к японской иене. В ядро валютной зоны помимо Японии входили Тайвань, Корея и Маньчжурия. Тайвань вошел в состав японской империи с 1895 г., но формально превратился в колонию в 1899 г. Корея с 1905 г. считалась протекторатом Японии, а с 1910 г. стала ее колонией. Маньчжурия в 1905—1910 гг. находилась под влиянием России. После победы Японии в Русско-японской войне Маньчжурия отошла под власть Империи восходящего солнца. Захват Японией колоний означал ликвидацию местных финансовых систем. Первоначально наряду с местными монетами в обращении находились корейские, японские, китайские и европейские деньги. Однако затем эмиссия была унифицирована, а денежная система скопирована с японской. Для подавления конкуренции все местные банки были закрыты. Сначала валютная зона функционировала на основе серебряного стандарта, а после денежной реформы в Японии — на основе золотого стандарта.

Финансовая организация в колониях была отдана на откуп японским финансово-промышленным группам. Они поделили между собой сферы влияния в Юго-Восточной Азии. Как в Корее, так и в Таиланде японским банкам принадлежала инициатива в выпуске бумажных денег. В Корее бумажные деньги вышли из обращения в 1537 г., когда власти разрешили оплату военных налогов тканями. Банкноты вернулись только в 1902 г., их выпустил японский банк *Dai-Ichi Ginko* (*Daiichi Gink*), имевший штаб-квартиру в Токио. *Dai-Ichi Ginko* образовывал ядро одной из шести крупнейших японских финансовых групп, созданных в эпоху Мэйдзи (в 1878 г.). Деловые операции связывали его с двумя другими финансовы-

ми группами — *Furukawa* и *Matsukata*. В Корею банк выпустил для корейского правительства таможенные банкноты (*custom house notes*) по портовому соглашению от 1884 г. Банк имел денежную монополию в течение всего периода японского влияния в Корею. В январе 1905 г. его банкноты получили официальное признание как законное платежное средство. В 1909 г. Корея обрела независимость от Японии и создала собственный центральный банк, перенявший государственную монополию от *Dai-Ichi*. Во второй половине XX столетия банк был одним из крупнейших банков в мире. В 1971 г. *Dai-Ichi* слился с *Nippon Kangyo Bank*, образовав *Dai-Ichi Kangyo Bank*, а в 2002 г. вошел в *Mizuho Financial Group*. На Тайване события развивались аналогичным образом. Япония оккупировала Тайвань в 1895 г., Банк Тайваня был организован как центральный банк на период японского правления. В 1897 г. японские власти приняли Закон о Банке Тайваня, чтобы стимулировать экономическое развитие страны. В 1899 г. он открыл свои двери, в его задачи вхо-



Банкнота имперского правительства Японии, выпущенная для оккупированной Мьянмы (Бирмы) в 1942—1944 гг., номиналом 10 рупий



Банкнота имперского правительства Японии, выпущенная для оккупированных Сингапура, Малайи, Северного Борнео, Саравака и Брунея в 1942—1945 гг., номиналом 1 доллар



дило обслуживание японских промышленных групп, включая *Mitsubishi* и *Mitsui Group*, которые вкладывали капиталы на Тайване.

Банк Явы (*Bank of Java*) был создан в 1828 г. в Батавии (современная Джакарта), на территории Нидерландской Индии. Ему принадлежала привилегия на эмиссию банкнот на внутреннем рынке. Правительство могло выпускать только монеты и пользовалось этой возможностью для чеканки большого числа медных монет. В 1846 г. декрет Нидерландской Индии разрешил правительству выпускать банкноты номиналом до 500 гульденов. Банкноты достоинством менее гульдена не выпускались, их место занимали медные монеты. Таким образом, в будущей Индонезии параллельно обращались бумажные деньги правительства и Банка Явы. В 1919—1920 гг. в связи с повышением цены на серебро из денежного обращения исчезли серебряные монеты. Чтобы компенсировать нехватку серебряной монеты, правительство выпустило мелкие банкноты номиналом от одного до двух с половиной гульденов. В 1939—1942 гг., когда во время Второй мировой войны цена на серебро опять подскочила, правительство вновь возместило нехватку денежного предложения бумажными деньгами. Во время военной оккупации Япония ввела на территории Индонезии собственную валюту.

К концу XIX в. в Китае действовало десять иностранных банков. Часть из них выпускала банкноты или серебряные сертификаты. Банки могли эмитировать банкноты, номинированные в китайских унциях («таэлях»). Среди всех финансовых учреждений, действовавших в Китае, особо выделялся *Hong Kong & Shanghai Banking Corporation (HSBC)*, основанный в 1865 г. Он впервые начал выпускать банкноты в долларах. В китайской транскрипции слово «доллар» звучит как «юань», и в дальнейшем это название закрепилось за китайской национальной валютой. HSBC занял ведущее место в банковской системе Китая. Вплоть до провозглашения Китайской Народной Республики он оставался крупнейшим эмитентом банкнот. Согласно архивным данным британского правительства, с 1867 г. состоялось не менее 49 выпусков общим тиражом более 1 млн банкнот. Они носили характер временного обязательства банка и оплачивались через определенный срок наличным серебром или обменивались на новые обязательства.

Банкнота
Нидерландской
Индии (Банка
Явы) номиналом
10 гульденов,
1938 год



Подводя промежуточные итоги по азиатскому региону, можно выделить несколько этапов в развитии эмиссии национальных валют и учреждении местных центральных банков. Первый центральный банк открылся в Японии в период реставрации Мэйдзи. Банковская система Страны восходящего солнца в конце XIX столетия строилась по американскому образцу. В 1873 г. благодаря принятию Закона о национальных банках, копировавшего американский закон 1863 г., в Японии были учреждены первые национальные банки. В 1882 г. появился Банк Японии как банк со смешанной собственностью. В его капитале участвовало как государство, так и местные банки. На протяжении нескольких десятилетий Банк Японии оставался единственным центральным банком, созданным по европейскому образцу, на Дальнем Востоке. Бум создания центральных банков пришелся на 1940—1950 гг. По региону прошла волна борьбы за независимость, закончившаяся распадом колониальных империй и появлением на карте новых политических образований. Из-под влияния Великобритании вышли Индия, Ирак, Пакистан, Бангладеш и другие бывшие колонии. Кризис Бреттон-Вудской системы и переход на плавающие валютные курсы ведущих стран привел к следующему этапу создания центральных банков. Своими денежными властями обзавелись Бахрейн, Катар, Оман, ОАЭ и другие бывшие британские колонии. Наконец, в завершении XX столетия распад советского блока (Монголия, Южный Йемен, Северная Корея) привел к последнему витку изменений в области денежно-кредитного регулирования (табл. 6.9).

Таблица 6.9

Основание современных центральных банков и других денежных властей в независимых странах Азии

Страна	Независимость	Метрополия	Денежные власти	Год основания
Бангладеш	1971	Пакистан	<i>Bangladesh Bank</i>	1971
Бахрейн	1971	Великобритания	<i>Central Bank of Bahrain</i>	1973
Бруней	1984	Великобритания	<i>Monetary Authority of Brunei Darussalam</i>	2011
Бутан	1949	Индия	<i>Royal Monetary Authority of Bhutan</i>	1982
Вьетнам	1945	Франция	<i>State Bank of Vietnam</i>	1951
Йемен	—	—	<i>Central Bank of Yemen</i>	1971
Израиль	1948	Великобритания	<i>Bank of Israel</i>	1954
Индия	1947	Великобритания	<i>Reserve Bank of India</i>	1935
Индонезия	1945	Нидерланды	<i>Bank Indonesia</i>	1953
Иордания	1946	Великобритания	<i>Central Bank of Jordan</i>	1959
Ирак	1932	Великобритания	<i>Central Bank of Iraq</i>	1947
Иран	—	—	<i>Central Bank of the Islamic Republic of Iran</i>	1960
Камбоджа	1953	Франция	<i>National Bank of Cambodia</i>	1954
Катар	1971	Великобритания	<i>Qatar Central Bank</i>	1973

Таблица 6.9. Окончание

Страна	Независимость	Метрополия	Денежные власти	Год основания
Кипр	1960	Великобритания	<i>Central Bank of Cyprus</i>	1963
Китай	—	—	<i>People's Bank of China</i>	1948
КНДР	—	—	<i>Central Bank of the Democratic People's Republic of Korea</i>	1947
Кувейт	1961	Великобритания	<i>Central Bank of Kuwait</i>	1969
Лаос	1949	Франция	<i>Bank of the Lao PDR</i>	1968
Ливан	1943	Франция	<i>Banque du Liban</i>	1963
Малайзия	1957	Великобритания	<i>Bank Negara Malaysia</i>	1959
Мальдивы	1965	Великобритания	<i>Maldives Monetary Authority</i>	1981
Монголия	1911	Китай	<i>Bank of Mongolia</i>	1991
Мьянма	1948	Великобритания	<i>Central Bank of Myanmar</i>	1990
Непал	—	—	<i>Nepal Rastra Bank</i>	1956
ОАЭ	1971	Великобритания	<i>Central Bank of the United Arab Emirates</i>	1980
Оман	1971	Великобритания	<i>Central Bank of Oman</i>	1974
Пакистан	1947	Великобритания	<i>State Bank of Pakistan</i>	1948
Республика Корея	—	—	<i>Bank of Korea</i>	1950
Саудовская Аравия	—	—	<i>Saudi Arabian Monetary Agency</i>	1952
Сингапур	1965	Малайзия	<i>Monetary Authority of Singapore</i>	1971
Сирия	1946	Франция	<i>Central Bank of Syria</i>	1953
Таиланд	—	—	<i>Bank of Thailand</i>	1942
Турция	—	—	<i>Central Bank of the Republic of Turkey</i>	1930
Филиппины	1946	США	<i>Bangko Sentral ng Pilipinas</i>	1993
Шри-Ланка	1948	Великобритания	<i>Central Bank of Sri Lanka</i>	1950
Япония	—	—	<i>Bank of Japan</i>	1882

Колонии в Центральной и Южной Америке

Экспорт денежного стандарта Испании в Новый Свет

Испанские поселенцы приступили к активному освоению просторов Центральной и Южной Америки с середины 1500-х гг. Базой для колонизации служили острова Карибского бассейна, в частности Ямайка, где Испания основывала первое постоянное военное поселение. В течение нескольких де-

сятелетий колонизаторы закладывают новые города (Буэнос-Айрес в 1536 г., Богота в 1538 г., Сантьяго в 1541 г., Рио-де-Жанейро в 1567 г. и т.д.). Судя по тому, что исторические источники не упоминают никаких характеристик монетного обращения в период ранней колонизации в регионе, по всей видимости, преобладал бартер — прямой обмен имуществом равной стоимости.

Руководствуясь соображениями раннего меркантилизма, испанская метрополия придерживалась активной протекционистской политики для защиты внутреннего рынка в Старом Свете. Первое вице-королевство Новая Испания (в него входили Мексика, территория южных штатов США, Гватемала, Белиз, Никарагуа, Сальвадор, Коста-Рика и Куба) рассматривалось как главный источник драгоценных металлов в Испанской империи. По этой причине горное дело превратилось в одну из основных отраслей колониальной экономики. Рудники считались собственностью короля, однако на практике владелец месторождения получал его в постоянное владение и должен был отдавать в пользу короны 20 % от добычи металла. Во избежание конкуренции со стороны колониальной продукции Испания ввела систему ограничений на международную торговлю в колониях. Они не могли напрямую торговать друг с другом. Источником заморских товаров для поселений служила только Испания через порты Кадис и Севилья. Власти запрещали выращивание в Новой Испании винограда, олив, конопли, льна. Разрешалось возделывать только те культуры, которые не произрастали в Испании. Кроме цветных металлов разрешалось вывозить в Испанию лишь кошениль и индиго, служивших для получения красного и фиолетового красителя. Кроме того, объем торговли с метрополией облагался высокими таможенными пошлинами и специальным налогом, алькабалой, который мог составлять 5—14 %. Из-за высоких пошлин и олигополизации торговли розничные цены в колониях были выше европейских. Ограничения, навязанные метрополией, задержали экономическое развитие Испанской Америки более чем на два столетия.

Либерализация экономической деятельности в колониях началась с реформ испанского военного губернатора Буэнос-Айреса и первого заместителя короля в вице-королевстве Рио-де-ла-Плата Педро де Кебальоса (*Pedro Antonio de Cevallos Cortés y Calderón*, 1715—1778). В 1778 г. Кебальос принял Закон о свободной торговле, который позволил Буэнос-Айресу напрямую торговать с Испанией (ранее колония управлялась через вице-королевство Перу и могла торговать только через него). Заместник короля запретил вывозить серебро за пределы вице-королевства. Как следствие, Буэнос-Айрес начал активно развиваться, международная торговля позволила ему поднять на новый уровень сельское хозяйство и участвовать в работоторговле. Вследствие наложенных ограничений в течение большей части колониального периода испанские колонии имели дефицит во внешней торговле с Испанией. Дефицит компенсировался постоянным вывозом в метрополию золота и серебра (в форме монет, слитков и изделий из драгоценных металлов)¹.

¹ Marichal C. The Spanish-American Silver Peso: Export Commodity and Global Money of the

Официальная денежная система в испанских колониях копировала денежный стандарт в метрополии. Первоначально она была полностью идентична испанской, однако в скором времени под влиянием обстоятельств и политики метрополии местная денежная система претерпела существенные изменения. Первые испанские серебряные монеты были принесены на берега Америки ранними поселенцами. Метрополия и ее колонии опирались на биметаллический денежный стандарт. В денежном обращении находились золотые и серебряные монеты, отчеканенные в Испании и Перу. В связи с тем, что золотые монеты обладали большей относительной стоимостью, они использовались преимущественно в международной торговле с метрополией. Внутренний рынок колоний опирался на серебряное монетное обращение. Фактически на обширных пространствах колоний действовала единая серебряная валютная зона¹. Источником серебряного денежного предложения служило Верхнее Перу, первоначально входившее в состав вице-королевства Перу, а с 1776 г. — в вице-королевство Рио-де-ла-Плата (сегодня на этой территории расположены Боливия и Перу). Первый монетный двор в Новом Свете был заложен в 1536 г. в Мехико. Затем были созданы монетные дворы в Лиме (1568), Потоси (1574) и Боготе (1622).

Главной денежной единицей испанских колоний выступало серебряное песо («*silver peso*» или «*peso plata*»). Его также называли твердым песо («*hard peso*» или «*peso fuerte*»), поскольку оно имело относительно постоянную покупательную способность. Кроме того, в монетном обращении находился серебряный реал («*silver real*» или «*real plata*»), чья номинальная стоимость приравнивалась к одной восьмой серебряного песо, а также квартильо («*cuartillo de real*»), равный одной четверти серебряного реала. В качестве вспомогательных средств денежного обращения служили монеты достоинством половина реала, два и четыре серебряных реала. Чтобы понять, насколько была высока номинальная стоимость серебряных монет, достаточно сопоставить с достоинством монет расходы на оплату труда. В конце XVIII столетия ежегодные расходы на питание работника на плантации достигали 4 серебряных песо плюс 4 серебряных реала. Средняя ежегодная заработная плата составляла около 50 серебряных песо². Исходя из этого, среднедневная оплата труда равнялась шести монетам квартильо. Приблизительно такой же масштаб цен существовал в североамериканских колониях.

Золотые и высококачественные серебряные монеты экспортировались в Европу через торговые приморские центры, такие как Веракрус и Буэнос-



Основа денежного стандарта Нового Света: серебряное песо, отчеканенное в Мехико при испанском короле Филиппе III (1578—1621), из коллекции Музея денег Риксбанка

Айрес. Отток монет за пределы колонии создавал дефицит металлических денег, которых было недостаточно для обслуживания внутренней торговли в вице-королевствах. Нехватка мелкой розничной монеты привела к тому, что в 1618 г. власти Рио-де-ла-Плата разрешили для оплаты налогов на внешнюю торговлю использовать не золотые и серебряные монеты, а сельскохозяйственные продукты. Отсутствие розничных монет низкого номинала привело к появлению неформальных средств денежного обращения. В частности, в ход пошли частные монеты в форме оловянных дисков, на которых были отчеканены инициалы выпускающего. Частные оловянные монеты получили название «*contraseñas*» (буквально, «условный знак»). Они могли служить разменной монетой или сдачей при оплате серебряными монетами. Учитывая, что олово стоило существенно дешевле драгоценных металлов, чеканка оловянных монет предполагала, что рано или поздно выпускающее их лицо обменяет суррогаты на звонкую монету. Широкое распространение оловянных монет привело к монетному мошенничеству и фальсификации. Позднее частные монеты были заменены на частные долговые расписки. Они не имели конвертируемости в металлические деньги, однако получили широкое хождение в регионе¹.

Ко времени появления первых регулярных выпусков бумажных денег в начале XIX столетия Америка почти полностью находилась под испанским владычеством. По состоянию на 1800 г. испанской короне принадлежали обширные области в Центральной Америке и Карибском бассейне (вице-королевство Новая Испания), северной части Южной Америки (вице-королевство

Ancien Regime, 1550—1800 / Topik S., Zephyr F., Marichal C. (eds.) From Silver to Cocaine: Latin American Commodity Chains and the Building of the World Economy, 1500—2000. Durham: Duke University Press, 2006.

¹ Irigoien M.A. Resham on horseback: the monetary roots of Spanish American political fragmentation in the nineteenth century // The Economic History Review, 2009. Vol. 62, № 3. P. 551—575.

² Amaral S. Rural Production and Labour in Late Colonial Buenos Aires // Journal of Latin American Studies, 1987. № 19. P. 271—272.

¹ Prebisch R. Anotaciones Sobre Nuestro Medio Circulante // Universidad de Buenos Aires Revista de Ciencias Económicas, 1921. P. 199.

Новая Гранада), на востоке Южной Америки (вице-королевство Перу) и южной части Южной Америки (вице-королевство Рио-де-ла-Плата). Банковские институты и финансовые рынки в Европе в конце XVIII столетия получили развитие лишь в нескольких странах — Нидерландах, Великобритании и Франции. Государства Пиренейского полуострова не обладали сколько-нибудь развитыми банками, хотя в 1782 г. в Мадриде был основан Банк Сан-Карлоса. Опыт первого эмиссионного банка Испании был неудачным и не получил широкого распространения. Это объясняет, почему эмиссионные банки и выпуск банкнот пришли в испанские колонии достаточно поздно. Заметным соседом испанских владений выступала колониальная Бразилия, принадлежавшая Португалии. Однако и там эмиссионное дело появилось с большим запаздыванием. Первыми португальскими бумажными деньгами были билеты, выпущенные имперским казначейством только в 1797 г. Другие европейские державы обладали незначительным присутствием в Новом Свете. Великобритания контролировала несколько островов в Карибском бассейне, Франции принадлежали острова Гваделупа и Гаити, а также Гвиана на северном побережье Южной Америки (табл. 6.10).

Таблица 6.10

Европейские колонии в Центральной и Южной Америке в XVI–XIX столетиях

Метрополия	Колонии
Испания	Вице-королевства: Новая Гранада (1717—1819), Новая Испания (1535—1821), Перу (1542—1824), Рио-де-ла-Плата (1776—1814) Генерал-капитанства: Гватемала (1523—1821), Санто Доминго (1496—1795), Флорида (1513—1819), внутренние провинции (1776—1820), Чили (1535—1808), Венесуэла (1520—1821), Юкатан (1527—1822), Куба (1607—1898), Пуэрто-Рико (1508—1898)
Португалия	Бразилия (1500—1815)
Нидерланды	Нидерландская Гвиана (Суринам, 1667—1975), Нидерландская Гайана (Эссекуибо, Бербис и Демерара, 1627—1814), Нидерландские Антильские острова — Кюрасао и зависимые территории (1630—1954)
Франция	Гаити (1677—1804), Гваделупа (1674—н.в.), Французская Гвиана (1677—1886)
Великобритания	Ангилья (1650—н.в.), Антигуа и Барбуда (1632—1981), Багамские Острова (1718—1973), Барбадос (1627—1966), Британская Гвиана (1814—1966), Британские Виргинские острова (1672—н.в.), Британский Гондурас (1862—1981), Гренада (1783—1974), Доминика (1783—1978), Каймановы острова (1670—1863), Монтсеррат (1783—н.в.), Москитов берег (1655—1859), Сент-Винсент и Гренадины (1763—1979), Сент-Китс и Невис (1783—1983), Сент-Люсия (1814—1979), Теркс и Кайкос (1766—н.в.), Тринидад и Тобаго (1797—1962), Ямайка (1670—1962)
Дания	Датская Вест-Индия (1754—1917)

Источник: составлено автором.

Первые эпизоды бумажной эмиссии без центрального банка

Самый ранний прецедент выпуска бумажных денег в Латинской Америке был зафиксирован в португальской Бразилии в 1771 г. Эмитентом выступала специализированная королевская алмазная администрация, обладавшая монополией на скупку алмазов в колонии (*administração geral dos diamantes*). С 1730-х гг. В капитанстве Минас-Жерайс на востоке Бразилии началась активная добыча алмазов. Пока алмазы не были открыты в Африке, Бразилия на полтора века стала основным поставщиком алмазов в мире. В течение 1771—1792 гг. королевская администрация расплачивалась с алмазодобытчиками не металлическими деньгами, а расписками. Последние представляли собой отпечатанные типографским способом бланки на белой бумаге, содержавшие королевский герб Португалии, наименование эмитента и обязательство уплаты золотыми монетами. Кассир администрации от руки заполнял имя владельца, сумму и дату. Расписки администрации обращались наравне со звонкой монетой. Фактически они представляли собой аналог переводного векселя. Алмазы поставлялись в Лиссабон, откуда приходили металлические деньги для погашения расписок. Активная добыча алмазов в Бразилии привела к падению на них цен на международном рынке. Это создало предпосылки для обесценения рыночной стоимости расписок администрации, поскольку денежные обязательства короны фиксировались раньше, чем алмазы продавались в Европе. В конце 1780-х гг. в капитанстве Минас-Жерайс начинается экономический спад из-за снижения цен на алмазы. Королевские сборщики налогов перестали принимать расписки в оплату налоговых обязательств. Это породило конфликт между королевской администрацией и алмазодобытчиками, который привел к прекращению обращения расписок.

Европейские метрополии приносили в заокеанские колонии первый опыт бумажного денежного обращения. Наряду с экспериментами королевской алмазной администрации в Бразилии в 1771—1792 гг. похожая практика складывалась в датской Вест-Индии. Колония Датско-Норвежского королевства в Карибском бассейне состояла из островов Санта-Крус, Сент-Джон, Сент-Томас, а также ряда близлежащих небольших островков. Сегодня они являются территорией Американских Виргинских островов. Первоначально колония принадлежала и управлялась *Danish West India and Guinea Company*. Однако в 1754 г., когда датско-норвежское правительство выкупило все акции компании и формально упразднило её, острова перешли в ведение королевской «Доходной палаты» (*Chamber of Revenues*). Как и в метрополии, колония полагалась на серебряный денежный стандарт, основанный на риксдалере (*rixdaler*). За океаном в обращении находилась его разновидность, риксдалер Вест-Индии, который был приравнен к $\frac{4}{5}$ оригинального датско-норвежского риксдалера. В 1784—1785 гг. местное казна-

чейство наладило перевыпуск банкнот номиналом в $6\frac{1}{4}$ риксдалера. В терминах метрополии они соответствовали номиналу в 5 датских риксдалеров. Деньги печатались на оборотной стороне банкнот, выпущенных *Kurantbank* в Копенгагене. Банк был создан еще в 1736 г. по инициативе министерства торговли и промышленности и занимался активной эмиссионной деятельностью в 1737—1787 гг. Организация местной эмиссии представляла собой импорт банкнот метрополии с локализацией их обращения в пределах колонии. В 1788 г. казначейство приступило к регулярному выпуску банкнот в 20, 50 и 100 риксдалеров. В 1806 г. эмиссия 20 риксдалеров была прекращена, зато банкнотный ряд дополнили денежные знаки в 5 и 10 риксдалеров. Монополия на эмиссионную деятельность сохранялась за властями до 1837 г., когда к казначейству присоединился частный *Bank of St. Thomas*, открытый на острове Сент-Томас.

Первые сугубо местные выпуски бумажных денег в истории Южной Америки произошли во французских колониях — Сан-Доминго (Гаити) и Французской Гвиане. В денежном обращении французских колоний находились испанские серебряные монеты с надчеканками и колониальный ливр, приравнивавшийся к французскому ливру исходя из соотношения 1,5 : 1. Колониальные ливры обращались во Французской Гвиане, а также в Карибском бассейне (Гваделупа, Гаити, Мартиника), французских владениях в

Северной Америке (Новая Франция) и Восточной Африке (острова Маврикий и Реюньон). После начала Великой французской революции Ассамблея Первой республики в 1794 г. под председательством Максимилиана Робеспьера отменила рабство во Франции и ее колониях. Одновременно Ассамблея провозгласила, что рабовладельцы получают финансовую компенсацию за освобождение рабов. Когда решение распространилось на колониальные власти, они решили вместо рабов использовать труд политических заключенных — противников революционного режима.

Отмена рабства вызвала финансовый кризис в колониях, в результате которого местные власти приняли решение выпустить необеспеченные бумажные деньги наподобие ассигнатов, обращавшихся в метрополии. Казначейство Французской Гвианы в 1795 г. организовало чрезвычайную эмиссию банкнот достоинством в 40 ливров. Аналогичным образом в 1790 г. муниципалитет Пор-де-Пе островной колонии Сан-Доминго (западная часть Гаити) от имени Французской республики выпустил бумажные деньги. На них были отпечатаны символы Великой французской революции. О первых деньгах Южной Америки никаких сведений не осталось. В бонистике известно лишь несколько плохо сохранившихся экземпляров первых банкнот французских колоний. Эмиссия носила временный характер и не была продолжена. Спустя несколько лет, при Наполеоне Бонапарте, в 1802 г., во французских колониях рабство было восстановлено. Хотя в 1801 г. Французская Гвиана получает статус заморского департамента Франции, регулярные выпуски банкнот от имени *Banque de la Guyane* появились на свет только в 1901 г. На Сан-Доминго французские банкноты обращались вплоть до 1813 г., когда Гаити получила независимость. Первые собственные банкноты Республика Гаити ввела спустя десять лет после войны за независимость. В 1825 г. Франция признала ее самостоятельность, однако наложила на Гаити контрибуцию на сумму 150 млн франков в качестве возмещения собственности, утраченной рабовладельцами в результате революции. Для выплат были использованы металлические деньги, что привело к появлению собственных банкнот Республики Гаити в 1826 г.

Возникновение последующей регулярной эмиссии бумажных денег в Латинской Америке связано с обретением бывшими колониями независимости. Потеря Испанией множества территорий в Америке привела к формированию новых суверенных государств. В первой четверти XIX столетия на карте мира появились новые государственные образования: Первая мексиканская империя, Соединенные Провинции Центральной Америки (будущие Гватемала, Гондурас, Сальвадор, Никарагуа, Коста-Рика), Великая Колумбия (Колумбия, Венесуэла, Эквадор и Панама), Объединенные провинции Рио-де-Ла-Плата (Аргентина, Уругвай, часть современных Боливии и Бразилии), а также Перу, Боливия, Чили и Парагвай. Для решения финансовых проблем правительства новых империй, федераций и республик последовательно прибегали к эмиссии бумажных денег (табл. 6.11).



Банкнота *Banque de la Martinique* номиналом 5 франков, выпускавшаяся для островной французской колонии Мартиника в 1901 году

Таблица 6.11
**Эмиссия первых бумажных денег в Центральной
и Южной Америке до 1850 г.**

Год	Страна (регион)	Эмитент
1771	Бразилия	Королевская алмазная администрация
1784	Датская Вест-Индия	Национальное казначейство
1790	Сан-Доминго (Гаити)	Муниципалитет города Пор-де-Пе
1795	Французская Гвиана	Французское казначейство
1811	Венесуэла	Соединенные Штаты Венесуэлы
1812	Пуэрто-Рико	Национальное казначейство
1813	Мексика	Власти провинции Гуанахуато
1813	Объединенные провинции Новой Гранады (Колумбия)	Республика Колумбия
1820	Аргентина	Правительство провинции Буэнос-Айрес
1822	Ямайка	Казначейство
1822	Перу	<i>Banco de la Emancipacion</i>
1823	Мексика	Федеральный округ
1826	Нидерландская Гвиана (Суринам)	<i>Société Générale de Belgique</i>
1830	Британская Гвиана	Власти колонии Демерара-Эссекибо
1833	Бразилия	Имперское правительство
1835	Уругвай	Казначейство
1840	Чили	Казначейство провинции Вальдивия
1841	Тринидад и Тобаго	<i>West India Bank</i>
1844	Боливия	Правительство
1848	Доминиканская Республика	Правительство
1848	Гваделупа	<i>Banque de Pret</i>

Источник: составлено автором.

Эмиссионная деятельность в период борьбы за независимость

Благодаря горной промышленности и серебряным шахтам вице-королевство Новая Испания на протяжении колониального правления опиралось исключительно на монетное денежное обращение. На внутреннем рынке циркулировали золотые, серебряные и, в меньшей степени, медные монеты. Бумажные деньги не появлялись в Мексике вплоть до войны за независимость от метрополии. Вооруженный конфликт начался в сентябре 1810 г. с крестьянских волнений. Примеры Великой французской революции (1789—1794 гг.) и Войны за независимость США (1775—1783 гг.) вдохновили местных политических лидеров, которым удалось образовать общенациональное движение за отделение от Испании. Антиколониальная война развернулась после того, как войска

Наполеона Бонапарта в ходе войны на Пиренеях (1808—1814 гг.) оккупировали Испанию. Вооруженное противостояние роялистов и повстанцев привело к оттоку капитала в Европу и остановке шахт, на которые опиралось монетное обращение. Поставка металлических монет с монетного двора в Мехико оборвалась из-за небезопасности дорог. Экстраординарная ситуация привела к рождению первых бумажных денег в Мексике. В 1813 г. в городе Сан-Мигель эль Гранде (*San Miguel El Grande*) провинции Гуанахуато были нарисованы своеобразные прототипы банкнот номиналом в половину реала. Изготовлены они были на квадратных картонках оранжевого цвета, на которых черными чернилами проставлены номинал, дата (июль или август 1813 г.) и подписи безымянных кассиров. Эмитент прототипов банкнот остается неизвестным. По всей видимости, им были власти, поддерживающие испанскую корону, поскольку правительство провинции оставалось верным метрополии, а ее столица оставалась в руках роялистов до конца войны за независимость в 1821 г.

После обретения суверенитета Мексика превратилась на год в империю под началом президента регентского совета Агустина Итурбиде (*Agustín de Iturbide y Aramburu*, 1783—1824). В состав империи вошли территории бывшей Новой Испании. Помимо современной Мексики, она включала земли некоторых штатов США (Калифорнии, Нью-Мексико, Техаса, Невады, Юты, Аризоны), а также будущих государств, вышедших из состава Мексики после падения империи (Белиз, Коста-Рика, Гондурас, Гватемала, Сальвадор, Никарагуа). Одиннадцатилетняя война ввергла вновь возникшую империю в экономическую разруху и бедность. Власти предприняли ряд стабилизационных мер, включая восстановление работ на шахтах, привлечение принудительных кредитов, снижение оплаты труда в государственном секторе и пр. Тем не менее антикризисные меры не давали ожидаемого результата.

В условиях дефицита бюджета правительство Агустина Итурбиде решилось прибегнуть к бумажной эмиссии для покрытия текущих расходов. В июле 1822 г. министерство финансов империи выпустило простые векселя с номиналом в испанских серебряных долларах в качестве средства обращения. Решение об эмиссии временных банкнот было принято 20 декабря 1822 г., а в следующем году они появились на свет от имени федерального округа. Бумажные деньги, которые считаются первыми официальными мексиканскими банкнотами, представляли собой односторонние билеты на белой бумаге с номиналом в 1, 2 и 10 мексиканских песо. Эффект от выпуска банкнот сильно не отличался от результатов других экстренных мер имперского правительства. Общество, привыкшее жить в условиях серебряного монетного обращения, испытывало к ним низкое доверие. Кроме того, банкноты были неконвертируемы и обязательны к приему всеми гражданами. Спустя несколько месяцев империя пала, уступив место республиканскому строю в новых Соединенных Провинциях Центральной Америки. Первые мексиканские банкноты канули в Лету, так и не получив общественного признания¹.

¹ The history of coins and banknotes in Mexico. Mexico: Banco de México, November, 2013.

Новое республиканское правительство в части эмиссионной политики не сильно отличалось от имперских властей. Хотя имперские банкноты были изъяты из обращения, в 1823 г. новые власти напечатали собственные банкноты от имени Национального казначейства. Номиналы банкнот повторяли предыдущие выпуски (1, 2 и 10 мексиканских песо). Рассчитывая на религиозность мексиканцев, власти отпечатали их на обратной стороне отмененных папских булл (указах и торжественных посланиях римских пап). Результат был тем же самым, что и при императоре Агустине Итурбиде. Бумажные деньги не получили общественного признания и вскоре были изъяты из обращения. Фиаско первых начинаний прервало историю бумажных денег в Мексике на несколько десятилетий. Лишь в период Второй Мексиканской империи власти в 1864 г. допустили свободную эмиссию банкнот частными банками.

Похожим образом развивались события в других частях колониальной империи. В мае 1810 г. до вице-королевства Рио-де-ла-Плата дошли новости, что временное севильское правительство пало, а Испания оккупирована французами. После недолгих раздумий муниципалитет Буэнос-Айреса объявил о независимости от испанской короны и формировании собственного правительства. Распад вице-королевства Рио-де-ла-Плата привел к потере властями Буэнос-Айреса влияния на Верхнее Перу. Вне контроля нового правительства оказались монетный двор в Потоси и тринадцать серебряных шахт. Для покрытия расходов на военные нужды и оплату импорта из Европы правительство провинции Буэнос-Айрес решило наладить выпуск собственных металлических денег. В ходе военных действий монетный двор в Потоси и серебряные шахты переходили из рук в руки враждующих сторон, что отражалось на регулярности чеканки монет в 1813—1815 гг. Однако в целом первые попытки наладить монетное обращение в течение первого десятилетия после революции в будущей Аргентине успеха не имели¹.

Независимое правительство Мартина Родригеса (*Martín Rodríguez*, 1771—1845), действовавшее в 1820—1824 гг., осуществило ряд значительных экономических реформ, направленных на улучшение финансового положения провинции. Общий характер реформ был направлен на укрепление связей с Великобританией (как альтернативы бывшей метрополии) и копирование британского экономического порядка и его институтов. Реформы опирались на свободную торговлю, снятие барьеров для британского импорта, формирование независимой денежной системы, контроль над портом Буэнос-Айреса для получения таможенных пошлин и стимулирование британских инвестиций в добычу природных ресурсов. Ставка на некоторые либеральные принципы оказалась ошибочной. Экспорт золота и серебра, путь к которому был открыт внешнеторговой либерализацией, привел к скорому исчерпанию металлических денег.

В качестве решения проблемы дефицита металлических денег правительство провинции рассматривало два варианта. Во-первых, чеканка «временных» медных монет, которая после нескольких лет обсуждений была одобрена пар-

ламентом в 1821 г. Объем чеканки был ограничен суммой в сто тысяч серебряных песо в медных монетах номиналом одна десятая реала. Монеты, являвшиеся не только первыми медными монетами, но и в принципе первыми монетами Аргентины, чеканились в Бирмингеме (Великобритания). Первые пятьдесят тысяч серебряных песо поступили в наличное обращение в июле 1823 г. Второе решение состояло в выпуске бумажных денег низкого номинала от имени правительства провинции. Эмиссия первых правительственных банкнот произошла в 1820—1821 гг. Власти выпускали банкноты в 5, 10 и 100 серебряных песо.

В июне 1822 г. правительство провинции Буэнос-Айрес предоставило группе британских инвесторов исключительное право основать первый банк¹. Разрешение имело двадцатилетнюю срочность. Банк получил название «Банк Буэнос-Айреса» (*Banco de Buenos Ayres*, его также называли «Учетный банк» — *Banco de Descuentos*). Первый эмиссионный банк был призван профинансировать расходы правительства на ведение гражданской войны, а также кредитовать внешнюю и внутреннюю торговлю, которые активно росли после либерализации. В 1823 г. частный эмиссионный банк напечатал свои первые банкноты номиналом в один, три и пять серебряных песо. Его объем эмиссии существенно превышал серебряные и золотые резервы, что было характерно для эмиссионных банков того времени, когда банкноты имели лишь частичное обеспечение. Как следствие, когда в 1825 г. разразился кризис доверия, Банк не сумел справиться с наплывом клиентов, требовавших размена банкнот на звонкую монету. В следующем году Банк закрыли, а его банкноты стали неконвертируемыми. Тем не менее банкноты Банка Буэнос-Айреса продолжали находиться в обращении, поскольку за неимением альтернативы правительство объявило их законным платежным средством.

Оба решения, использованные для устранения дефицита денежного предложения, — медные монеты и британский эмиссионный банк, — были приняты под впечатлением от того, насколько эффективны оказались аналогичные меры за границей. Медные монеты широко обращались в Португалии. Банк Англии и учреждение частных эмиссионных банков в Европе послужили примерами для создания подобного института в бывшей колонии. Однако опыт с бумажной эмиссией оказался не столь успешным. Власти вернулись к идее выпуска банкнот позднее, в период Аргентинской конфедерации (1831—1861 гг.), когда бумажные деньги выпустила Администрация по налогам и государственному долгу, а позже — министерство финансов.

Возникновению первого эмиссионного банка и бумажных денег Бразилия обязана Пиренейской войне, развязанной Наполеоном Бонапартом в 1808—1814 гг. Опасаясь французской оккупации Лиссабона, португальская королевская семья во главе с Жуаном VI (*João VI o Clemente*, 1767—1826), а также королевский двор переехали в Бразилию. Британский флот помог перевезти около 15 тыс. приближенных ко двору и чиновников в Сальвадор, после чего мигранты обосновались в Рио-де-Жанейро. Переезд короля и двора имел положительные последствия как

¹ Ennis H. Shortages of Small Change in Early Argentina. Federal Reserve Bank of Richmond Working Paper №12, 2003.

¹ Galasso N. Historia de la Argentina. Buenos Aires: Colihue, 2011.

для Португалии, так и для Бразилии, которая получила значительный стимул к экономическому развитию. Смена местопребывания власти привела к импорту всех ключевых структур исполнительной и законодательной власти. В Бразилии появились государственный совет, королевский суд, министерство торговли, монетный двор, казначейство и другие учреждения. Королевским декретом от 1815 г. заморские португальские владения получили статус Объединённого королевства Португалии, Бразилии и Альгарвы. Таким образом, Бразилия на политическом уровне была приравнена к Португалии. Переезд власти в заморскую колонию привел также к изменению экономической политики. На смену внешнеторговым ограничениям пришла либерализация и новые правила международной торговли, применявшиеся к бразильским портам.

Открытие портов стимулировало спрос на деньги из-за увеличения внешне-торговых оборотов. Кроме того, у королевского двора появились дополнительные расходы на создание новой инфраструктуры и содержание государственных учреждений. Проект создания первого банка лежал в том же русле потребностей правительства и местной экономики. В течение двух предыдущих десятилетий королю уже представлялось несколько проектов учреждения банков. В частности, *Banco Real Brigantino* (1797), *National Bank* (1801), *Bank of Portugal* (1803), *Lending Bank* (1803)¹. Автором нового проекта был Родриго де Соуза Коутиньо (*Rodrigo de Sousa Coutinho*, 1755—1812), португальский дворянин и политик. Задачи, которые ставились перед банком, были неотложны и амбициозны. Он должен был разрешить для казны проблему дефицита финансовых ресурсов, профинансировать импортные поставки, наладить внутреннее денежное обращение, стимулировать инвестиции в колониальную промышленность².

В октябре 1808 г. первый Банк Бразилии (*Banco do Brasil*) получил королевское разрешение для ведения банковской деятельности. Оно включало ряд исключительных привилегий на двадцать лет вперед, среди которых были добыча алмазов, леса, слоновой кости и красителей, а также эмиссия бумажных денег. Банк был организован в форме акционерного общества, что предполагало частную собственность на эмиссионное право. Капитал банка на сумму 1,2 млн реисов был разбит на 1200 акций. Спрос на бумаги был невысок, полностью капитал Банка удалось оплатить только к 1817 г. Банк открыл свои двери для широкой публики в декабре 1809 г. Состав первого совета директоров и правления включал крупнейших предпринимателей Рио-де-Жанейро. Первые два года деятельности Банка в основном были посвящены формированию внешних связей, которые должны были гарантировать сбыт экспортных товаров в Европе. Банк Бразилии выступил организатором агентской сети в Лондоне. Португальские торговые дома *Antonio Martins Pedra Filho & Ca*, *Barroso Martins*, *Dourados & Carvalho* и *Joao Jorge Junior* играли роль агентов Банка в Сити для заключения контрактов на товары, на которые Банк обладал исключительной привилегией.

¹ *Cardoso J.L.* Novos Elementos Para A Historia Bancaria De Portugal Projectos De Banco, 1801—1803. Lisboa: Banco de Portugal, 1997.

² Помимо банковских билетов, бумажные деньги в форме долговых расписок были выпущены различными бразильскими провинциями в 1808—1857 гг.

Для покрытия государственных расходов, а также кредитования промышленности и торговли Банк сделал ставку на эмиссионное финансирование. Банкноты Банка, чья эмиссия началась в 1810 г., имели номинал от 30 до 400 тыс. реисов. Уставные документы не предполагали ограничение на эмиссионную деятельность. В частности, отсутствовали лимиты на объем эмиссии банкнот, а также предельные соотношения между объемом эмиссии и металлическими резервами. Инспекционные проверки и внешняя оценка стоимости активов не проводились, Банк не был обязан публиковать свою финансовую отчетность. Он эмитировал банкноты под целевые нужды: приобретение собственного здания, создание интендантской службы, строительство фондовой биржи и театра в Рио-де-Жанейро и пр.

В августе — сентябре 1820 г. в Португалии произошла революция. Созванные кортесы (сословно-представительное собрание) приняли в январе 1821 г. конституцию. Она предусматривала учреждение при короле Государственного совета, отмену феодальных привилегий, уничтожение инквизиции, изменение системы административного управления и секуляризацию церковных земель. В июле 1821 г. в Португалию вернулся король Жуан VI, который поспешил присягнуть конституции. Португальская революция вызвала политические волнения в Бразилии. Сторонники независимости признали Педру, сына Жуана VI и испанской инфанты Карлоты Жоакины, который оставался в Рио-де-Жанейро вице-королем регентом, своим лидером. Жуан VI оставил принца вместо себя управлять португальской колонией. В феврале 1822 г. Педру созвал совещательное собрание и поручил ему разработать конституцию для Бразилии. Летом того же года граждане Рио-де-Жанейро провозгласили его императором Педру I (*Pedro I*, 1798—1834). К концу 1823 г. власть нового императора признали все провинции Бразилии. Спустя три года король Жуан VI объявил о независимости Бразильской империи от метрополии.



Частная банкнота *Banco do Café* номиналом 100 мильрейсов, выпущенная в 1890 году в Бразилии

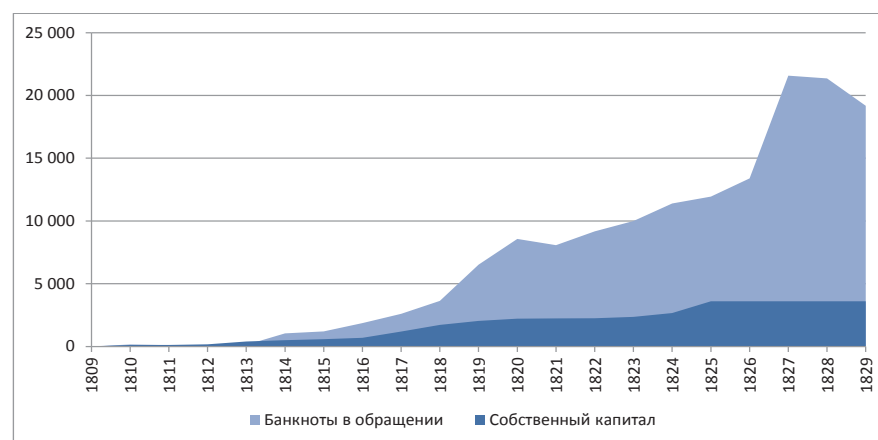


Рис. 6.1. Финансовые показатели Banco do Brasil в 1809—1829 гг., млн реисов

Источник: *Cardoso J.L. A New Contribution to the History of Banco do Brasil (1808—1829): chronicle of a foretold failure // Revista Brasileira de História, 2010. № 59. P. 165—189.*

Смена власти в Бразилии не лучшим образом отразилась на эмиссионном банке. В конце 1820 г. обнаружили признаки надвигающейся несостоятельности Банка. Объем выпуска банкнот более чем в пять раз превышал его собственный капитал, задолженность правительства перед Банком достигала двух капиталов (рис. 6.1). Король Жуан VI, возвращаясь в метрополию, реквизирует металлические резервы Банка. Увеличение госдолга в активах сделало Банк неликвидным — он был не в состоянии своевременно расплатиться с клиентами. Для поддержания доверия к Банку правительство выпустило в марте 1821 г. декрет, согласно которому его обязательства получали статус государственного долга. Тем не менее отсутствие доверия к банковским обязательствам привело к банкротству. Власти реорганизовали Банк, возродив его под старым названием. Он продолжает существовать и поныне. Современный Banco do Brasil является крупнейшим банком Бразилии, в чьем капитале доминирует государство.

В течение периода существования Бразильской империи в 1822—1889 гг. на внутреннем рынке существовало параллельное обращение частных и государственных денег. Банкноты эмитировало напрямую правительство в форме расписок на медные деньги (в 1833 г.), Национальное казначейство (1835—1888 гг.) и частные банки. К числу последних относились крупнейшие Banco do Maranhão (1857—1885) и Banco da República dos Estados Unidos do Brasil (1890—1892).

Возникновение современных центральных банков

После обретения независимости новые государства Латинской Америки погрузились в десятилетия гражданских войн и борьбы с иностранной интервенцией. За исключением Бразилии, они не имели выхода на международные

финансовые рынки и были вынуждены искать решение бюджетных проблем за счет внутренних источников. Правительства и национальные казначейства для покрытия увеличивающихся государственных расходов от собственного имени выпускали бумажные деньги. Естественным следствием денежной экспансии была инфляция на внутреннем рынке. Под бременем хронической инфляции находились Аргентина, Мексика, Чили, Колумбия, Сальвадор и другие страны Южной Америки. Для решения инфляционной проблемы власти предпочитали два кардинальных варианта.

Первым из них было наделение эмиссионным правом частных банков. Конкуренция требовала от частных эмитентов поддержания высокого доверия к своим банкнотам и жесткой финансовой дисциплины. В связи с тем что правительства не располагали эмиссионным рычагом финансирования дефицита бюджета, они были вынуждены придерживаться жесткой налогово-бюджетной политики или прибегать к внешним займам. Эпоха свободной банковской деятельности существовала во всех странах Центральной и Южной Америки, получивших политическую независимость до 1900 г. Далее по этому пути пошли Венесуэла, Гондурас, Коста-Рика, Панама и Сальвадор (табл. 6.12). Период конкурентной эмиссии мог продолжаться от нескольких лет (как в Аргентине) до столетия (Ямайка). В целом период свободной банковской деятельности в Латинской Америке оказался довольно успешным с точки зрения поддержания конвертируемости банкнот и депозитов в серебряную или золотую монету. Крах частной эмиссии происходил либо ввиду угрозы военного конфликта (Чили), или вмешательства правительства в деятельность финансовой системы (Аргентина). Как показывает исторический опыт, свободная банковская деятельность в Америке позволяла поддерживать большую устойчивость финансовой системы (Канада и Венесуэла), нежели ограниченная свободная банковская деятельность (США и Аргентина)¹.



Банкнота El Banco Español de la Isla de Cuba номиналом 10 песо, выпускавшаяся в 1896—1897 гг. в Республике Куба

¹ Schuler K. Overview: The World History of Free Banking / Dowd K. (ed.) Experience of Free Banking. London: Routledge, 1992.

Таблица 6.12

**Денежные системы Центральной и Южной Америки
накануне Первой мировой войны**

Страна	Денежный стандарт	Валюта	Эмиссионные институты
Аргентина	Золотой стандарт	Аргентинское песо	<i>Caja de Conversión, Banco de la Nación Argentina</i>
Боливия	Золотой стандарт	Боливийский боливано	<i>Banco de la Nación Boliviana</i>
Бразилия	Золотой стандарт	Бразильский милрейс	<i>Caixa de Amortização</i>
Венесуэла	Золотой стандарт	Венесуэльский боливар	Шесть частных эмиссионных банков
Гватемала	Неконвертируемость (серебряный стандарт)	Гватемальское песо	<i>Banco Central de Guatemala</i>
Гондурас	Серебряный стандарт	Гондурасское песо	Частные эмиссионные банки
Колумбия	Неконвертируемость	Колумбийское песо	<i>Banco de la Republica</i>
Коста-Рика	Золотой стандарт	Коста-риканский колон	Четыре частных эмиссионных банка
Мексика	Неконвертируемость (золотой стандарт)	Мексиканское песо	24 частных эмиссионных банка
Никарагуа	Золотой стандарт	Никарагуанская кордоба	<i>National Bank of Nicaragua</i>
Панама	Золотой стандарт	Панамский бальбоа	Частные эмиссионные банки
Парагвай	Неконвертируемость (золотой стандарт)	Парагвайское песо	<i>Bank of the Republic</i> , частные эмиссионные банки
Перу	Золотой стандарт	Перуанская либра	<i>Junta de Vigilancia</i>
Сальвадор	Серебряный стандарт	Сальвадорское песо	Три частных эмиссионных банка
Уругвай	Золотой стандарт	Уругвайское песо	<i>Banco de la República Oriental del Uruguay</i>
Чили	Неконвертируемость (золотой стандарт)	Чилийское песо	<i>Caja de Conversión</i>
Эквадор	Золотой стандарт	Эквадорский сукре	<i>Banco Central del Ecuador</i>

Источники: *Cosby J. Latin American Monetary Systems and Exchange Conditions. New York: The National City Bank of New York, 1915. Gold Reserves of Central Banks and Governments, 1913—1927 / Banking and Monetary Statistics. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, September 1940.*

Мексиканский опыт представляет примечательный пример отхода от свободной банковской деятельности к правительственной монополии на эмиссию. Вплоть до Мексиканской революции 1910—1920 гг. на внутреннем рынке действовало 24 частных эмиссионных банка. В период временного президентства генерала Викторiano Уэрта (*José Victoriano Huerta Ortega, 1850—1916*), когда страна погрузилась в хаос гражданской войны, банки подверглись первым финансовым репрессиям. Военные действия привели к раздуванию бюджетных расходов, которые предполагалось профинансировать за банковский счет.



Частная банкнота *Banco Anglo-Costarricense* номиналом 5 колонов, выпускавшаяся в 1911 г. в Коста-Рике

Правительство пыталось привлечь кредиты в США, а также обязать банки профинансировать государственные расходы. В 1913—1915 гг. банки выдали правительству принудительных займов на 64 млн песо. Банковский сектор претерпел существенные изменения. Помимо принудительных займов, кредитные организации подвергались грабегам и несли убытки по просроченным ссудам, возникшим из-за экономического кризиса (просроченная задолженность за два года выросла на 54 %). Фактически Мексиканская революция, так же как Война за независимость в США, финансировалась бумажными деньгами. В результате к 1914 г. совокупная обеспеченность металлическими резервами выпущенных банкнот и вкладов до востребования упала до 26,5 % вместо минимальных 33 %, требовавшихся от банков по законодательству. По некоторым оценкам, после завершения вооруженной борьбы в наличном денежном обращении находилось свыше миллиарда необеспеченных песо¹. Соответственно к концу Мексиканской революции потребительские цены выросли в несколько раз, а обменный курс к доллару США упал с 3,30 песо в 1914 г. до 23,85 песо в 1916 г.

Новое правительство Венустиано Каррансы (*Venustiano Carranza de la Garza, 1859—1920*) вновь обратилось к принудительным займам в 1917 г., что привело к потере банками большей части металлических резервов. Более того, правительство объявило о национализации оставшихся 22 частных банков. В 1917 г. учредительное собрание приняло конституцию, в которой провозглашалось, что в Мексике должен быть единый эмиссионный банк, принадлежащий правительству

¹ *Stewart W. Financing Revolutions in México // The Journal of Political Economy, 1920. № 8. P. 697.*

и обладающий монополией на выпуск банкнот. Тем не менее вплоть до завершения гражданской войны деятельность частных эмиссионных банков продолжалась. Прототипом центрального банка послужил государственный *Banco de la Republica Mexicana*, который в 1918 г. выпустил свою первую и последнюю эмиссию банкнот в песо. В 1920 г. государственная *Comisión Monetaria* от имени правительства организует собственную денежную эмиссию. В 1921 г. новый президент Альваро Обрегон (*Álvaro Obregón Salido*, 1880—1928) объявил о возвращении национализированных банков в руки прежних владельцев. Из 22 финансовых институтов, национализированных при Венустиано Каррансе, банкротства удалось избежать 16 банкам. Во время следующего президентства, Плутарко Элиаса Кальеса (*Plutarco Elías Calles*, 1877—1945), в стране была проведена полномасштабная банковская реформа. В 1925 г. правительство по указу президента учредило *Banco de México* в форме акционерного общества и передало ему денежную монополию. Контрольный пакет в 51 % капитала остался в руках правительства, остальные акции были размещены в частном секторе. Частные банки окончательно лишились эмиссионного права и были вынуждены выбрать банковскую специализацию. Таким образом, свободная банковская деятельность и частная денежная эмиссия, которые представляли интересы частных и иностранных владельцев банков, уступили место политическим и общенациональным нуждам.

Второе решение инфляционной проблемы заключалось в отказе от прямой правительственной эмиссии в пользу валютного правления. Эта форма денежных властей получила широкое распространение в британских колониях и странах, находившихся под сильным экономическим влиянием Великобритании. Первое валютное правление, появившееся на американском континенте, было создано в Британском Гондурасе (современном Белизе) в 1894 г. Оно носило название *Belize Commissioners of Currency* и было создано по аналогии с британскими валютными правлениями в Африке и Юго-Восточной Азии¹. Учитывая

близость к США и экономические связи с северным соседом, первоначально его резервами выступали активы как в долларах США, так и в фунтах стерлингах. Только в 1949 г. резервные активы были полностью переведены в британскую валюту. Второе валютное правление появилось на Фолклендских островах в 1899 г. (*Falkland Islands Commissioners of Currency*). Его резервы состояли из британских золотых и серебряных монет (Фолклендские острова никогда не выпускали свои собственные монеты). В 1930 г. правление полностью перешло на золотостерлинговый денежный стандарт и меняло монету на британские ценные бумаги. К 1930 г. большинство британских колоний в Карибском бассейне располагало собственными валютными правлениями. Они действовали также в ряде независимых государств Латинской Америки.

В частности, в 1902 г. Аргентина учредила крупнейшее валютное правление в регионе. В 1880-х гг. аргентинские банки обладали правом выпуска частных банкнот. Их обеспечением должны были служить государственные облигации Аргентины. Таким образом, за счет частной эмиссии осуществлялась монетизация дефицита бюджета. В 1890 г. страну поразил сельскохозяйственный и банковский кризис, после которого правительство было вынуждено объявить дефолт по внешнему долгу. Невыполнение обязательств нанесло удар по европейским кредиторам, главным из которых оказался британский *Baring Brothers*. Для разрешения бюджетного кризиса власти приняли решение монополизировать эмиссию. Они учредили в 1891 г. валютное правление в форме Разменной кассы (*Caja de Conversión*) для обеспечения конвертируемости аргентинского песо в золото. В течение 1890-х гг. Разменная касса осуществляла фидуциарную эмиссию. Только в 1899 г., когда необходимый объем металлических резервов был накоплен, правительство девальвировало песо на 56 % и установило пониженный фиксированный обменный курс. По новым правилам Разменная касса не могла увеличивать денежное предложение, если оно полностью не было обеспечено золотыми резервами. Разменная касса поддерживала внешнюю конвертируемость песо, за внутреннюю конвертируемость отвечал *Banco de la Nación Argentina* и группа частных банков. Вплоть до 1935 г., когда был создан Центральный банк Аргентины, *Banco de la Nación Argentina*, несмотря на присутствие в капитале иностранных инвесторов, выполнял функции эмиссионного банка.

Первые валютные правления в Америке отражали особенности золотого и золотодевизного денежных стандартов. Аргентинское правление по аналогии с Банком Англии имело частичное обеспечение эмиссии. Британский Гондурас (Белиз) оперировал в условиях смешанных резервных активов, куда помимо золотых резервов входили британские и американские государственные ценные бумаги. Большинство валютных правлений было учреждено уже после Первой мировой войны. Вплоть до распада стерлинговой валютной зоны они оставались в сфере влияния Банка Англии (табл. 6.13).

В XX столетие Латинская Америка вошла, опираясь на золотой и, в меньшей степени, на серебряный денежный стандарт. Первая мировая война вызвала сжатие международной торговли и повсеместное распространение валютного контроля. Следствием изменений условий игры в глобальной валютной системе



Частная банкнота Banco Estado de Chihuahua номиналом 10 песо, выпускавшаяся в Мексике в 1914 году в революционном «Свободном и Суверенном Штате Чуауа», никогда не попавшая в свободное обращение

¹ Wyeth J. A history of the Belize Board of Commissioners of Currency (1894—1976). Belize City: Belize Institute for Social Research and Action, St. John's College, 1979.

Банкнота *Banco de la República* номиналом 5 песо, выпускавшаяся в 1907 году в Республике Парагвай



Таблица 6.13

Валютные правления в Центральной и Южной Америке

Страна	Период	Правила эмиссии и резервные активы
Аргентина	1902—1914, 1927—1929	Лимит фидуциарной эмиссии 293 млн песо, далее прирост денежной базы на 100 % обеспечивается золотыми резервами
Багамские острова	1916—1974	100 % обеспечение британскими госбумагами
Барбадос	1937—1973	100 % обеспечение британскими госбумагами
Белиз (Британский Гондурас)	1894—1981	Обеспечение в форме золотых резервов (67 %), а также в британских и американских государственных ценных бумагах (33 %)
Бермудские острова	1915—1970	100 % обеспечение британскими госбумагами
Гайана (Британская Гвиана)	1937—1965	100 % обеспечение британскими госбумагами
Каймановы острова	1933—1961	100 % обеспечение британскими госбумагами
Наветренные острова	1935—1983	100 % обеспечение британскими госбумагами
Подветренные острова	1935—1983	100 % обеспечение британскими госбумагами
Тринидад и Тобаго	1935—1964	100 % обеспечение британскими госбумагами
Ямайка	1933—1961	100 % обеспечение британскими госбумагами

Источник: Schuler K. Currency Boards. Ph.D. dissertation. Fairfax: George Mason University, 1992.

стали кризисы платежного баланса, отказ от конвертируемости и накопление избыточного внешнего долга. По завершении военных конфликтов ведущие европейские державы были заинтересованы в скорейшем восстановлении экономик периферийных стран. Их заботили возврат к конвертируемости, накопление резервов в европейских валютах, возобновление импорта из Старого Света и сохранение влияния на местные банковские рынки. Латинская Америка оказалась разделенной между двумя интересами: североамериканским и британским. Территориальное разграничение зон влияния во многом было обусловлено долларовыми и стерлинговыми кредитами, выданными иностранными кредиторами государственному сектору. В сфере влияния Соединенных Штатов в 1920-х гг. оказались Колумбия, Чили, Эквадор, Боливия и Перу. Североамериканские интересы в Южной Америке представлял «денежный доктор» Эдвин Кеммерер (*Edwin Walter Kemmerer*, 1875—1945). Оказание американской финансовой помощи и активные консультации иностранных специалистов помогли восстановить торговый оборот и ввести золотодевизный денежный стандарт.

Британские интересы распространялись на крупнейшие экономики региона — Аргентину и Бразилию. Их посещали управляющий Банка Англии в 1920—1944 гг. Монтегю Норман (*Montagu Collet Norman*, 1871—1950) и директор Банка Англии Отто Нимейер (*Otto Ernst Niemeyer*, 1883—1971). По совместительству видные представители банковских кругов в Европе занимали позиции в международных организациях, прежде всего Финансовом комитете Лиги Наций, действовавшем до Второй мировой войны, Банке международных расчетов, британском Совете иностранных держателей облигаций. Под эгидой международных организаций миссии из иностранных специалистов отправлялись в ключевые страны, важные для европейской торговли и инвестиций. В 1923—1933 гг. миссии посещали Австралию и Новую Зеландию, Грецию, Венгрию и Египет, Бразилию и Аргентину, Индию и Китай, а также другие крупнейшие периферийные экономики¹. Примечательно, что десятилетие спустя аналогичные вояжи иностранных консультантов по Латинской Америке повторились для инициирования новых реформ. Однако после Второй мировой войны британское доминирование сошло на нет. Место Великобритании прочно заняли Соединенные Штаты².

Международные рекомендации, сформулированные в 1920—1930-х гг., включали отмену валютного контроля и внешнеторговых ограничений, восстановление конвертируемости валют и торгового баланса, а также учреждение центрального банка. Интерес к центральному банку объяснялся тремя причинами. Во-первых, фиксация курсов валют периферийных экономик к ведущим валютам и соответственно формирование в европейских валютах резервных активов. Во-вторых, наделение центрального банка независимостью

¹ *Abreu M. and de Souza P.* «Palatable Foreign Control»: British money doctors and central banking in South America, 1924—1935. Pontificia Universidade Católica do Rio de Janeiro Texto Para Discussão № 597, October 2011.

² *Helleiner E.* Central Bankers as Good Neighbours: US Money Doctors in Latin America during the 1940s // *Financial History Review*, 2009. № 16. P. 5—25.

от национального правительства с тем, чтобы избежать решения бюджетных проблем за счет эмиссионного финансирования. Последнее было особенно важным для иностранных кредиторов, ведь конфликт между денежно-кредитной и налогово-бюджетной политикой не раз приводил в Латинской Америке к конкурентным девальвациям для восстановления экономики. В-третьих, разделение денежных и фискальных властей было необходимо для поддержания сбалансированной налогово-бюджетной политики, которая гарантировала бы внешним кредиторам кредитоспособность правительства и минимизировала вероятность дефолта и национализации.

Для сохранения европейского влияния на новообразованные центральные банки иностранные миссии рекомендовали учреждать центральные банки в форме акционерных обществ с европейским участием в капитале. Западные эксперты готовили учредительные документы для суверенных правительств. Кроме того, они были готовы активно помогать консультациями и участвовать в советах директоров центральных банков. Для стимулирования денежной реформы европейские страны были готовы предоставлять внеочередные стабилизационные кредиты, включая временный трансферт металлических резервов из бывших метрополий на балансы новых центральных банков.

В целом иностранные миссии и активное продвижение института центрального банка оказались успешными. Благодаря им были подготовлены изменения в национальное законодательство, уставы центральных банков и правила их работы. В течение 1920—1930 гг. по большинству стран Латинской Америки прокатилась волна учреждения центральных банков по европейскому образцу. Последовательно центральные банки открывались в Колумбии, Чили, Мексике, Эквадоре, Боливии, Перу, Сальвадоре, Аргентине и Венесуэле. Многие из них были созданы не с нуля, а преобразованы из частных эмиссионных банков в ходе институциональной реформы. Благодаря прямому содействию Банка Англии были созданы центральные банки Бразилии на базе *Banco do Brasil*, Аргентины на базе *Banco de la Nacion, Conversion Office* (Разменной кассы) и *Exchange Control Commission*, а также Сальвадора на базе *Banco Agrícola Comercial*. Учитывая, что при создании центральных банков действовало местное сильное экспортное лобби, которое распространяло свое влияние на правительство, новообразованные центральные банки не получили независимость от исполнительной власти¹. В большинстве случаев они находились под контролем министерства финансов. Центральные банки рассматривались не только как инструменты денежной стабилизации, но и как средство стимулирования экспорта и развития новых отраслей промышленности. Ошибки при проектировании института десятилетиями позже отразились экономическими кризисами и гиперинфляцией.

Последняя волна учреждения центральных банков в Латинской Америке прокатилась по региону в 1960—1980-е гг. (табл. 6.14). Она охватила бывшие

¹ Sato J. The Role of the Bank of England in Creating Central Banks during the 1930s: An Examination of the Central Bank of the Argentine Republic. Paper presented at the Asia Pacific Economic and Business History Conference, University of Melbourne, 13 February 2008.

Таблица 6.14

Основание центральных банков в независимых странах Центральной и Южной Америки

Страна	Независимость	Метрополия	Центральный банк	Основание банка
Республика Гаити	1804	Франция	<i>Banque de la République d'Haïti</i>	1979
Чили	1810	Испания	<i>Banco Central de Chile</i>	1925
Колумбия	1810	Испания	<i>Banco de la República</i>	1923
Мексика	1810	Испания	<i>Banco de México</i>	1925
Парагвай	1811	Испания	<i>Banco Central del Paraguay</i>	1952
Венесуэла	1811	Испания	<i>Banco central de Venezuela</i>	1939
Аргентина	1816	Испания	<i>Banco Central de la República Argentina</i>	1935
Коста-Рика	1821	Испания	<i>Banco Central de Costa Rica</i>	1950
Сальвадор	1821	Испания	<i>Banco Central de Reserva de El Salvador</i>	1934
Гватемала	1821	Испания	<i>Banco de Guatemala</i>	1945
Гондурас	1821	Испания	<i>Banco central de Honduras</i>	1950
Никарагуа	1821	Испания	<i>Banco Central de Nicaragua</i>	1960
Перу	1821	Испания	<i>Banco Central de Reserva del Perú</i>	1931
Бразилия	1822	Португалия	<i>Banco central do Brasil</i>	1964
Эквадор	1822	Испания	<i>Banco Central del Ecuador</i>	1927
Боливия	1825	Испания	<i>Banco central de Bolivia</i>	1928
Уругвай	1825	Бразилия	<i>Banco Central del Uruguay</i>	1967
Доминиканская Республика	1844	Гаити	<i>Banco Central de la República Dominicana</i>	1947
Куба	1898	Испания	<i>Banco Central de Cuba</i>	1997
Панама	1903	Колумбия	<i>Banco Nacional de Panama</i>	1904
Ямайка	1962	Великобритания	<i>Bank of Jamaica</i>	1960
Тринидад и Тобаго	1962	Великобритания	<i>Central Bank of Trinidad and Tobago</i>	1964
Барбадос	1966	Великобритания	<i>Central Bank of Barbados</i>	1972
Гайана	1966	Великобритания	<i>Bank of Guyana</i>	1965
Багамские острова	1973	Великобритания	<i>Central Bank of The Bahamas</i>	1974
Суринам	1975	Нидерланды	<i>Centrale Bank van Suriname</i>	1956
Белиз	1981	Великобритания	<i>Central Bank of Belize</i>	1982
Организация Восточно-Карибских государств	1981	Великобритания	<i>Eastern Caribbean Central Bank</i>	1983
Аруба	1986	Нидерландские Антилы	<i>Centrale Bank van Aruba</i>	1986
Кюрасао и Синт-Мартен	2010	Нидерландские Антилы	<i>Centrale Bank van Curaçao en Sint Maarten</i>	1828

Источник: составлено автором.

колонии британской империи в Карибском бассейне. В 1962 г. независимость от британской короны получили Ямайка, Тринидад и Тобаго, в 1966 г. — Гайана и Барбадос, в 1973 г. — Багамские острова, наконец, в 1981-м — Белиз и группа островных стран, объединившихся в Организацию Восточно-Карибских государств. После обретения независимости национальные правительства поспешили обрести номинальную видимость денежно-кредитного суверенитета, учредив местные центральные банки. Однако, учитывая сохранение фиксации обменных курсов к доллару США, а также отсутствие развитого финансового сектора, де-факто они остались в зоне влияния североамериканского соседа.

Колонии в Австралии, Новой Зеландии и Океании

Развитие денежных систем Австралии, Новой Зеландии и Океании представляет собой классическую историю импорта колониями экономических законов метрополий. На первом этапе формирования местной экономики колонии копировали денежные системы колонизаторов. Во взаимодействии с потребностями местной экономики импортированная денежная система видоизменялась, принимая порой причудливые формы. Стремясь найти адекватную организацию денежной системы, власти колоний экспериментировали с различными схемами эмиссии. Многие из экспериментов завершались провалом, однако в результате проб и ошибок бывшие колонии, обретая политическую независимость, создали полноценные национальные банковские и денежные системы. Денежную историю Австралии, Новой Зеландии и Океании можно разделить на несколько этапов:

- импорт иностранных монет в связи с дефицитом денег в местном денежном обращении;
- появление «дырявых долларов» и опора на серебряный долларový стандарт;
- свободная банкнотная эмиссия;
- эксперименты с валютным институтом и валютным правлением;
- совмещение функций центрального и коммерческого банков;
- создание современной денежной системы.

Первый флот ее величества королевы Виктории под командованием капитана Артура Филиппа (*Arthur Phillip*, 1738—1814) вошел в Сиднейскую бухту 18 января 1788 г. На борту находилось 1035 человек, из которых 850 были арестантами. Цель рейда Первого флота состояла в том, чтобы открыть новое поселение взамен колоний, потерянных в американской Войне за независимость. Так была основана первая австралийская колония на юго-востоке континента, названная Новый Южный Уэльс. Артур Филипп стал ее первым губернатором. Высылке в Австралию подлежали преступники, среди

которых не последнее место занимали фальшивомонетчики. Узников селили возле бухты Ботани-Бей, затем их стали перевозить в Сидней и на остров Норфолк, где они обрабатывали землю. Первые свободные поселенцы прибыли только в 1793 г.

Колония представляла собой «страну заключенных», а тюрьме, как известно, деньги не полагаются. К 1831 г. общая численность каторжан достигала нескольких тысяч человек. В 1861 г., когда отправка заключенных в Австралию была прекращена, там проживало свыше 160 тыс. каторжан. Ссылные должны были полностью себя обеспечивать, обрабатывая земельные угодья. Поселение рассматривалось как уголовная колония, которая станет самостоятельной в течение короткого промежутка времени. Британское правительство обеспечивало уголовную колонию минимально необходимым через Комиссариат (правительственный склад-магазин). Однако расчеты между строителями и обслуживающим персоналом «страны заключенных» надо было проводить. В сентябре 1788 г. правительство Нового Южного Уэльса решилось на выпуск товарных расписок (*store receipts*). Наряду с простыми векселями, выписанными частными лицами, они выполняли функции местных денег. В своем большинстве товары продавались в кредит, в обмен на ром или по бартеру. Рост местного рынка — преимущественно операций с Комиссариатом — увеличил спрос на средства обращения. Правительство расширило эмиссию расписок, приравняв их курс 1 : 1 к фунту стерлингу. В законодательном плане они не имели никакого обоснования. При выезде за пределы континента местные деньги обесценивались и оценивались в диапазоне от 4 до 10 британских шиллингов за местный фунт.

Из-за дефицита денег в денежном обращении появились различные иностранные монеты, особенно испанские серебряные доллары. Испанский доллар был самой ходовой валютой в международном денежном обращении, включая большинство английских колоний. Новые колонисты из Великобритании, Индии и Соединенных Штатов прибывали и привозили с собой гинеи, шиллинги и пенсы из Великобритании, гульдены и дукаты из Голландии, рупии и пагоды из Индии. Нередко среди импортированных денег встречались британские и ирландские бумажные деньги. В 1803 г. губернатор колонии приобрел для местного денежного обращения 8000 испанских долларов. Однако этого было мало, запасы быстро иссякли. Долларовые запасы истощались, поскольку валюта уходила в оплату товаров, привезенных на морских судах. Металлические деньги не могли восполнить нехватку средств обращения. По этой причине правительственные и частные долговые расписки получили большее распространение, чем монеты. Во многих случаях долговые расписки были довольно грубого качества и легко подделывались. Их часто выпускали без должного обеспечения, которое могло гарантировать выкуп расписок. Они оставались в денежном обращении в течение долгого периода времени и могли никогда не представляться к оплате. В отсутствие денег колонисты обходились ромом, табаком, сахаром, пшеницей, мясом и домашним скотом в качестве средств денежного обращения.

Аналогичная денежная система существовала в соседней Новой Зеландии. В колонии обращались британские и иностранные золотые и серебряные монеты, не имевшие официального статуса законного платежного средства. Ценность монет зависела от их золотого или серебряного содержания. Иностранные монеты, импортировавшиеся китобойными судами и торговцами, включали испанские, американские, голландские, португальские и французские монеты. Испанские монеты в денежном обращении преобладали над монетами из Великобритании и Нового Южного Уэльса. Из-за дефицита металлических денег власти признавали иностранные монеты для оплаты налогов и сборов. Официальная переписка свидетельствует о том, что губернаторы не предпринимали попыток получить согласие властей метрополии на официальное использование иностранных монет в качестве законного платежного средства.

Фунт стерлингов и испанский серебряный доллар сосуществовали наравне в качестве меры стоимости. Однако стерлинг имел приоритет, поскольку он использовался в официальных расчетах, прежде всего по налогам и штрафам. Термин «стерлинг» (*sterling*) в начале XIX столетия не обязательно означал британскую чеканку. Под стерлингами понимались надежные, заслуживающие доверия металлические деньги как серебряной, так и золотой чеканки любого происхождения, но обязательно высокого качества. В стерлингах выражались денежные обязательства, включая векселя и складские расписки. Стерлингами могли также называть денежные обязательства в долларах и рупиях. Напротив, термин «валюта» (*currency*) использовался в отношении частных банкнот и товарных обязательств. Валюту считали менее надежной, чем стерлинг, по веским причинам. Простые векселя, оценивавшиеся в зависимости от репутации эмитента и ценности покупаемого предмета потребления, колебались в цене. В результате обязательства, номинированные в валюте, могли стоить меньше, чем месяц спустя, в то время как обязательства в стерлингах были стабильны. Переоценка медной чеканки привела к тому, что медные деньги стали называть валютой, а не стерлингом. Формальное узаконивание денежного обращения иностранных монет произошло только в 1800 г., когда было принято соответствующее постановление губернатора Нового Южного Уэльса. Обменные соотношения оказались зафиксированы, и колония официально перешла на мультимонетное денежное обращение.

К 1800 г. большая часть закупленных некогда испанских долларов, выступивших первоначальным денежным предложением в колонии, исчезла из обращения. Новый Южный Уэльс оставался чистым импортером товаров и имел отрицательное торговое сальдо, что обуславливало вывоз металлических денег из страны. Отдаленность Австралии от метрополии не позволяла наладить регулярный импорт имперских денег из Лондона. Решить хроническую проблему денежного голода власти решили за счет чеканки медных монет. Первыми австралийскими монетами стали «дырявые доллары» (*holey dollars*), выпущенные в 1813 г. в Новом Южном Уэльсе. Их дела-

ли из испанских серебряных долларов, выбивая в них круглые отверстия. «Дырявые доллары» нашли первое применение в двух британских поселениях: на острове Принца Эдуарда (провинция на востоке Канады) и в Новом Южном Уэльсе. «Дырка» составляла $\frac{3}{4}$ стоимости (5 шиллингов), а выбитый круг — $\frac{1}{4}$ (1 шиллинг и 3 пенса). Пятый губернатор Нового Южного Уэльса, Лаклан Маккуори (*Lachlan Macquarie*, 1762—1824), закупил серебряных испанских долларов на £10 тыс. и отчеканил из них новые монеты. Медные монеты в $\frac{1}{4}$ унции приравнялись к центу ($\frac{1}{100}$ доллара). Подобная монетная система просуществовала до 1825 г., когда официальной валютой Австралии был признан фунт стерлингов. Аналогичная чеканка осуществлялась на монетных дворах Британской Гвианы (1808), острова Принца Эдуарда в Канаде (1813), Доминиканской Республики (1761—1818) и острова Сент-Винсент (1798).

В 1822—1825 гг. колония находилась в одном шаге от признания испанского серебряного доллара основной денежной единицей. Сторонниками доллара выступали губернатор Нового Южного Уэльса Томас Брисбен и колониальный секретарь в Лондоне Генри Батерст. Медные монеты должны были быть переоценены в долларах из расчета, что полпенни равна одному центу. Обменный курс между серебряным долларом и золотым фунтом стерлингов менялся в зависимости от типа сделки. В 1825 г., например, когда правительство колонии платило за товары и услуги, оно пересчитывало по одному курсу, а когда получало налоги, то по-другому. Разумеется, правительство оставалось в плюсе, облагая налогом колонистов. По экономической природе множественность валютных курсов соответствовала налогу на добавленную стоимость. Нововведение вызывало большое волнение среди поселенцев. Серебряный доллар стал рассматриваться как невыгодная денежная единица, несмотря на то, что он был признан полноценным сред-



«Дырявые доллары» от 1813 г. (Новый Южный Уэльс): испанские серебряные доллары Карла III, отчеканенные в 1784 и 1786 гг. в Мексике и Перу, с выбитыми в Австралии круглыми отверстиями; из выбитых металлических кружков дополнительно чеканились 15 пенсов, из коллекции Музея денег Резервного банка Австралии

ством обращения в колонии. В мае 1825 г. обменный курс унифицировали для всех сделок, что подразумевало полную взаимозаменяемость доллара и фунта стерлингов. Однако испанскому доллару не суждено было стать основной денежной единицей Австралии. Британское казначейство, стремясь организовать одинаковые денежные системы в колониях, постановило принудительно менять доллары до тех пор, пока английская монета не станет легкодоступной в операциях.

В 1830-х гг. по мере освоения континента на карте появились автономные колонии Виктория, Западная и Южная Австралия, включавшая современную Северную территорию. В 1850-х гг. некоторые австралийские колонии получили самоуправление и начали развиваться независимо друг от друга. К 1890 г. все шесть колоний имели статус самоуправляемых. В 1891 г. население Австралии превысило 3 млн человек, треть из которых составляли потомки первых поселенцев. Каждая из колоний придерживалась собственного денежного стандарта (табл. 6.15). В большинстве из них экономика основывалась на биметаллическом денежном стандарте, т.к. в обращении находились испанский серебряный доллар и золотой фунт стерлингов.

В феврале 1851 г. приезжий из Калифорнии Эдвард Харгривс нашел первое в Австралии золотое месторождение. Ко времени его открытия австралийская экономика была организована по классической британской модели. Исключение составляла денежная система, которая лишь отчасти повторяла систему Великобритании в монетном обращении. Открытие запасов желтого металла позволило приблизить денежную систему к метрополии. В том же 1851 г. были открыты месторождения золота в Батерсте, Балларате, Бендиго и Калгурли, что вызвало туда приток иммигрантов. Иммигранты прибывали растущим потоком из Китая и Юго-Восточной Азии. Добыча золота помогла наладить полноценную местную чеканку золотых монет. Обильное предложение золота позволило колонии Виктория полностью перейти на британский денежный стандарт.

Во время золотой лихорадки выпускалось много золотых монет в частном порядке. Примером служат золотые фунты в Аделаиде от 1852 г. В 1855 г. в Сиднее открылся государственный монетный двор, выпускавший до 1870 г. золотые монеты местного дизайна. После 1870 г. выпуск производился уже по британскому стандарту. Монетные дворы были открыты в Мельбурне (1872) и Перте (1899) для чеканки имперских соверенов и полусоверенов. Все монетные дворы существовали на правах филиалов Королевского монетного двора Лондона. В 1898 г. британское правительство разрешило выпуск мелкой серебряной и бронзовой монеты в Новом Южном Уэльсе и Виктории (монетные дворы в Сиднее и Мельбурне), однако реально разрешение не было использовано до образования федерации в 1901 г. Первые серебряные монеты с портретом короля Эдуарда VII были отчеканены в 1910 г. в Лондоне, в 1911 г. — медные при короле Георге V. В 1916 г. Мельбурн выпустил собственные серебряные монеты. Чеканка монет в период с 1910 по 1964 г. производилась на монетных дворах Лондона, Бирмингема, Бомбея,

Таблица 6.15

Денежные системы австралийских колоний Великобритании

Колония	Год основания	Год самоуправления	Первый банк	Первый монетный двор	Денежный стандарт
Новый Южный Уэльс	1788	1855	<i>Bank of New South Wales</i> (1817)	14 мая 1855 (Сидней)	Переход от параллельного обращения иностранных монет к биметаллизму (испанский доллар и фунт стерлингов)
Виктория	1838	1855	<i>Derwent Bank</i> (1828)	12 июня 1872 (Мельбурн)	Классический британский золотой монометаллизм
Южная Австралия (вкл. современную Северную территорию)	1836	1855	<i>Bank of South Australia</i> (1837)	10 февраля 1852 (Аделаида), использовались также британские и сиднейские монеты	Классический британский золотой монометаллизм
Квинсленд (отделена от Нового Южного Уэльса)	1859	1859	<i>Bank of New South Wales</i> (1817)	Использовались деньги монетного двора Сиднея и Мельбурна	Действовала денежная система Нового Южного Уэльса
Западная Австралия	1829	1890	<i>Bank of Western Australia</i> (1837)	Использовались деньги монетного двора Сиднея и Мельбурна	Биметаллизм: британские золотые монеты и серебряные доллары
Тасмания (Земля Ван Димана)	1825	1855	<i>Bank of Van Dieman's Land</i> (1823)	Использовались деньги монетного двора Сиднея и Мельбурна	Биметаллизм: испанский доллар и фунт стерлингов

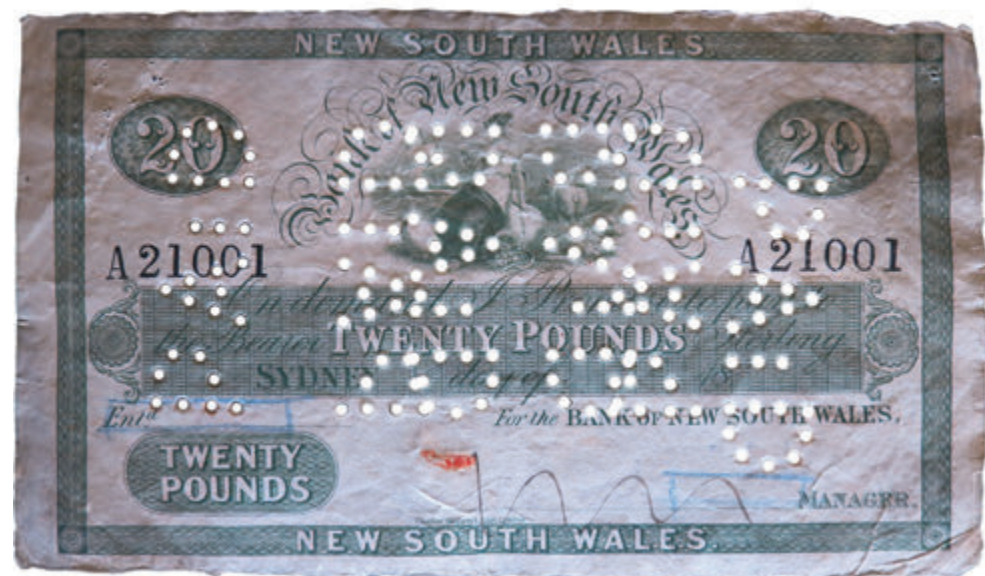
Источник: составлено автором.

Мельбурна, Сиднея, Калькутты, Денвера, Сан-Франциско и Перта. В 1901 г. шесть колоний объединились в федерацию «Австралийский союз», ставшую доминионом Британской империи. В 1907 г. аналогичный статус получила Новая Зеландия. Как следствие, денежная эмиссия в австралийских колониях была унифицирована.

В Новой Зеландии сначала в обращении находились британские золотые, серебряные и медные монеты наравне с иностранными. После 1858 г. обращение иностранных монет ограничились. В 1840—1850 гг. нехватка монет оказалась столь ощутимой, что местными предпринимателями в обращение были

выпущены медные монеты в пенни и полпенни, продержавшиеся в обращении до 1880-х гг. В 1897 г., согласно Закону об имперском выпуске монет, легальным платежным средством объявлялась британская монета. Исключение делалось только для австралийских соверенов и полусоверенов. В 1914 г. началось постепенное изъятие золотых монет из обращения, в 1920 г. снижена почти вполнину проба серебряных монет (с 925 до 500).

В 1817 г., с открытием первого австралийского банка, началась эпоха свободной банковской деятельности, которая завершилась только в начале XX столетия. Первым банком, учрежденным в Сиднее, стал Банк Нового Южного Уэльса (*Bank of New South Wales*), впоследствии *Westpac Banking Corporation*. В 1822 г. губернатор Томас Макдугалл Брисбен выдал ему лицензию без одобрения британского правительства. Местные власти планировали использовать банк в качестве кредитора колонии. Банк выпустил чеки с номиналом в «дырявых долларах», а в следующем году — долларовые банкноты. В ответ метрополия объявляла лицензию недействительной, что заставило реорганизовать банк в октябре 1827 г. в акционерную компанию. Второй банк, Компания Ватерлоо (*Waterloo Company*), открылся в Сиднее в 1822 г. и в том же году выпустил свои частные банкноты. За ним последовал Сберегательный банк Нового Южного Уэльса (*Saving Bank of New South Wales*), открытый в Сиднее в 1819 г., и множество других (табл. 6.16). Банки открывались один за другим, каждый из них выпускал свои собственные бу-



Частная банкнота первого австралийского банка, Банка Нового Южного Уэльса: образец от 1883 года номиналом 20 фунтов, из коллекции Музея денег Резервного банка Австралии

мажные деньги¹. К середине XIX столетия банкноты почти полностью вытеснили частные векселя из денежного обращения. В эпоху свободной банковской деятельности в Австралии существовало более 50 банков — эмитентов частных банкнот. В 1865 г. правительство ввело налог на выпуск банкнот в размере 2 % в год от объема эмиссии. Однако это не снизило привлекательность банкнотной эмиссии.

Аналогичным образом обстояли дела в соседней Новой Зеландии². Открытие месторождений золота в Новой Зеландии в 1860-х гг. подхлестнуло местную экономику. В 1861—1874 гг. в колонии открылось несколько банков, занимавшихся финансированием золотодобытчиков. Всего в Новой Зеландии насчитывалось 17 эмитентов. Среди них были местные, австралийские и имперские банки из Лондона: Банк Новой Зеландии (*Bank*

Таблица 6.16

Первые австралийские банки и частные эмиссии банкнот

Банк	Год основания	Последующее развитие банка
<i>Bank of New South Wales</i>	1817	В настоящее время — <i>Westpac Banking Corporation</i>
<i>New South Wales Saving Bank</i>	1819	Преобразован в <i>Saving Bank of New South Wales</i> (1832), вошел в состав <i>Government Savings Bank of New South Wales</i> , закрывшегося в 1931 г.
<i>Waterloo Company</i>	1822	Прекратил банковскую деятельность в 1834 г.
<i>Bank of van Diemen's Land</i>	1823	Банкротство в 1891 г.
<i>Bank of Australia</i>	1826	Банкротство в 1843 г.
<i>Sydney Commercial Bank</i>	1826	Н.д.
<i>Tasmanian Sydney</i>	1826	Ликвидирован в 1829 г.
<i>Derwent Bank</i>	1827	Банкротство в 1849 г.
<i>Cornwall Bank</i>	1828	Поглощен <i>Bank of Australasia</i> в 1835 г.
<i>Bank of Newcastle</i>	1828	Прекратил банковскую деятельность в 1829 г.
<i>Convict Saving Bank</i>	1829	Бизнес передан <i>Union Bank</i> в 1851 г.
<i>Commercial Bank</i>	1829	Поглощен <i>E.S.&A.Bank</i> в 1921 г.
<i>Port Stephens Saving Bank</i>	1830	Бизнес передан <i>Saving Bank of New South Wales</i> в 1832 г.

Источник: составлено автором.

¹ Commonwealth Bank Archives. URL: <http://about.commbank.com.au>

² Подробнее см.: Ken M. The legal history of money in New Zealand // Reserve Bank of New Zealand Bulletin, 2003. Vol. 66, № 1. P. 40—49.

of New Zealand), Банк Нового Южного Уэльса (*Bank of New South Wales*), Национальный банк Новой Зеландии (*National Bank of New Zealand*), Колониальный банк Новой Зеландии (*Colonial Bank of New Zealand*, поглощен в 1895 г. Банком Новой Зеландии), Коммерческий банк Австралии (*Commercial Bank of Australia*), Банк Австралазии (*Bank of Australasia*). За метрополией закрепилось эксклюзивное право чеканки золотой монеты. Частные банкноты мелкого номинала были запрещены, чтобы они не выступали альтернативой монетам.

В отличие от правительственных банкнот к бумажным деньгам частных банков население выказывало большее доверие. Банкноты, выпущенные частными банками, доминировали в «золотой» период ценовой стабильности в колониях. Во властных кругах преобладала точка зрения, согласно которой свободное предпринимательство, включая частный бизнес на денежном рынке, является наиболее благоприятным для экономики. Местные парламенты находились во власти предпринимателей, активно вовлеченных в торговлю и использовавших законодательную власть для лоббирования коммерческих интересов. Инициативы парламента в пользу отдельных частных предпринимателей выглядели вполне обыденными в течение второй половины XIX столетия.

В эмиссионном деле в Новой Зеландии конкурировало два банковских института. Первым выступал Союзный банк Австралии (*Union Bank of Australia*). Его создали в Лондоне в 1839 г. в форме акционерного банка. Банк входил в группу Новозеландской компании (*New Zealand Company*), специально созданной в 1837 г. британскими торговцами и банкирами для колонизации островов. Вторым эмиссионным институтом являлась Новозеландская банковская компания (*New Zealand Banking Company*), созданная в 1840 г. Спустя несколько лет она ушла с рынка и была ликвидирована в 1845 г. В результате главным эмитентом в Новой Зеландии в последующем десятилетии оставался Союзный банк Австралии. В банковском секторе ему не находилось конкурентов. Лишь несколько состоятельных новозеландцев выпускали долговые расписки, служившие средством денежного обращения. Новозеландские власти предписывали погашать банкноты Союзного банка Австралии металлическими деньгами, минимальный номинал банкнот не мог опускаться ниже одного фунта.

В 1844—1845 гг. правительство колонии предприняло безуспешную попытку наладить собственную денежную эмиссию. Метрополия не желала помогать колониям, считая, что они должны самоокупаться. Губернатор Новой Зеландии Роберт Фицрой (*Robert FitzRoy*, 1805—1865) постановил выпустить правительственные облигации мелкого номинала, которые могли обращаться как наличные деньги. Бюджет колонии страдал от хронического дефицита. Государственные финансы находились в рудиментарном состоянии, возможности правительства были ограничены, и оно не располагало надежными источниками дохода. Правительство погрязло в долгах,

государственным служащим заработная плата не выплачивалась в течение шести месяцев. Новый губернатор уже не мог ни выписывать векселя на британское казначейство, ни повышать налоги. За счет выпуска денежного суррогата власти рассчитывали погасить свои векселя, накопившиеся в оплату долгов. Облигации не получили признания на рынке, и спрос на них оказался крайне низок. Во-первых, облигации имели сомнительную законность. Во-вторых, они оказались плохо напечатаны и подделывались легче, чем банкноты. В-третьих, долговые бумаги не имели золотого обеспечения и как средство инфляционного финансирования бюджета стимулировали рост цен. В-четвертых, облигации обращались с дисконтом к номиналу и принимались в оплату только в отсутствие альтернативных платежных средств.

На следующий год британское правительство аннулировало постановление губернатора о выпуске облигаций. Колониальный секретариат, располагавшийся в Лондоне, постановил, что решение местных государственных органов находилось за пределами их полномочий. Колониальные власти были вынуждены изъять облигации из обращения. Имперское правительство строго следило за тем, чтобы колонии не экспериментировали с эмиссией без специального разрешения Лондона. Губернатора Фицроя одновременно критиковали и хвалили за предпринятые действия. Критиковался он за то, что, зная о незаконности эмиссии, выпускал облигации, надеясь выиграть время для подготовки полноценных долговых обязательств. Вместе с тем имперские власти хвалили губернатора за то, что он сумел спасти правительство колонии от финансового и политического краха. В дальнейшем Фицрой поставили в заслугу первую практическую апробацию концепции необеспеченных бумажных денег, поддержанных только статусом законного платежного средства.

После провала с правительственными облигациями власти Новой Зеландии решились на новый денежный эксперимент, подготовив проект первого в Британской империи валютного правления. Решение о создании новозеландского валютного правления было принято в 1847 г., еще до того, как на острове Маврикий открылось знаменитое правление, ставшее каноном для остальных британских колоний. В отличие от ситуации на Маврикии, где в организацию денежных властей был активно вовлечен частный сектор, инициатива в Новой Зеландии принадлежала имперскому правительству. Лондон рассчитывал, что далекая колония станет испытательным полигоном для тестирования парадигмы денежной школы (*Currency School*). Из теоретических воззрений школы следовало множество предписаний по организации денежной системы. Однако большинство из них имперское правительство игнорировало, оставив только одно — отказ от денежной конкуренции в пользу единого эмитента.

Автономия новозеландской власти позволила создать валютное правление в обход политических дебатов, которые в XIX столетии погубили многие

правления (например, в Канаде). Имперское правительство со своей стороны одобрило организацию валютного правления. Метрополия наложила ограничение лишь в одном — из резервных активов исключались новозеландские ценные бумаги. Это позволяло избежать инфляционного финансирования бюджета колонии. Денежная эмиссия с момента основания правления обеспечивалась не менее чем на 100 % внешними финансовыми активами. По решению Роберта Фицроя правление было создано в форме банка с государственным участием. Правление начало действовать в апреле 1850 г. и получило официальное название «Колониальный эмиссионный банк» (*Colonial Bank of Issue*). Правление располагало двумя филиалами — в Окленде и Веллингтоне, что облегчало выпуск банкнот в наличное обращение.

На первом этапе банкноты валютного правления и Союзного банка Австралии обращались параллельно. Затем, с 1852 г., имперское правительство запретило частному банку выпуск бумажных денег. Примечательно, что в ходе конкурентной борьбы валютное правление ежедневно представляло в Союзный банк Австралии его банкноты для обмена на золотую монету. К июню 1854 г. наличное денежное предложение составляло 40,3 тыс. фунтов стерлингов. На организацию денежной эмиссии, оборудование офиса и запуск печатного станка было потрачено 625 фунтов. Правление располагало резервами, полностью покрывающими объем наличных денег в обращении. Не менее четверти резервов составляли золотые и серебряные монеты, остальные резервы хранились в британских правительственных ценных бумагах. Таким образом, Колониальный эмиссионный банк действовал в условиях золотостерлингового денежного стандарта.

Деньги валютного правления пользовались дурной репутацией у новозеландцев. Память колонистов еще хранила воспоминания об эмиссии правительством некачественных облигаций в 1840-х гг. Население полагало, что Колониальный эмиссионный банк в очередной раз зальет рынок дешевыми бумажными деньгами. Большим доверием пользовались частные банкноты, чья ценность была сопряжена с финансовой стабильностью банка-эмитента. Не последнее влияние на исход противостояния оказывало лобби банкиров, стремившихся вернуть себе право эмиссии. Недовольство граждан и банкиров вылилось в дебаты в законодательной власти. В 1854 г. новозеландский парламент начал расследование о пользе и вреде от валютного правления. С этой целью был сформирован специальный парламентский комитет, который рекомендовал ликвидировать правление. Без одобрения имперского правительства решение висело в воздухе, пока Новая Зеландия не получила статус самоуправляемой колонии. В июне 1856 г. новозеландский парламент принял Закон о бумажной валюте, по которому правление надлежало закрыть. Власти восстановили старую денежную систему — история вернулась на круги своя. Банкноты вновь могли эмитировать местные банки и банки метрополии. К Союзному банку Австралии вернулась монополия на рынке наличных денег. Выступая в качестве агента правительства, он изы-

мал банкноты валютного правления из обращения, заменяя их своими. Его единственным конкурентом выступала Восточная банковская корпорация (см. раздел про азиатские колонии).

Последнее десятилетие XIX столетия ознаменовалось экономической депрессией, охватившей Австралию, Новую Зеландию и другие британские колонии в Юго-Восточной Азии. Банки наряду с предприятиями нефинансового сектора столкнулись с финансовыми проблемами. Цены на землю и дома взлетели, а после того как «мыльный пузырь» лопнул, банки, кредитовавшие строителей, остались на балансе с просроченными долгами. Выявились три главные причины кризиса: непродуманные общественные работы и неверная политика иммиграции, предоставление банками рискованных ссуд и конкуренция многочисленных компаний, выдававших кредиты частным порядком. В ходе бурного разрастания колонии поселенцы стремились получить от банков кредиты на развитие инфраструктуры больше, чем те могли предоставить. Правительство со своей стороны заимствовало средства, невзирая на отсутствие будущих источников погашения кредитов, полагаясь на открытие богатых месторождений ископаемых ресурсов. Поддавшись золотой лихорадке, банки кредитовали золотодобытчиков, надеясь, что новые открытия компенсируют невозвращение старых ссуд. К разочарованию банкиров, в большинстве случаев новых ресурсов для погашения кредитов не находилось. Реакция рынка на финансовые трудности не заставила себя ждать. В 1890-х гг. Оклендский сберегательный банк (*Auckland Savings Bank*) и Банк Новой Зеландии пережили банковскую панику и сброс частных банкнот населением. Чтобы стабилизировать денежное обращение, власти даже пошли на краткосрочные принудительные меры — обязать граждан принимать в оплату частные банкноты.

В 1893 г. парламент Новой Зеландии принял закон, по которому банкноты всех частных банков должны были погашаться золотыми монетами. Кроме того, закон позволил правительству объявлять, что банкноты отдельного частного банка могут рассматриваться как законное (принудительное) платежное средство. В июне 1894 г. представился случай проверить работоспособность нового законодательства. Банк Новой Зеландии оказался на грани банкротства и сообщил правительству, что, если государство не окажет ему помощь, он закроет свои двери. Правительство действовало быстро и за сутки выписало на его имя вексель, а также гарантировало погашение обязательств в пределах капитала банка. В 1895 г., когда Банк Новой Зеландии опять оказался на грани банкротства, его бумажные деньги были объявлены официальным платежным средством, в результате чего доверие к ним восстановилось. В 1914 г. подобная практика восстановления банковской и денежной стабильности достигла своего апогея — парламент Новой Зеландии принял закон, согласно которому конвертируемость частных банкнот приостанавливалась. Более того, все выпущенные банкноты получали статус официального платежного средства (табл. 6.17).

Таблица 6.17
**Эволюция эмиссионных банков и денежной системы
 в Новой Зеландии**

Период	Год	События
Правовой вакуум, 1840—1844	1840	Первые поселенцы основывают Порт-Николсон (будущая столица Веллингтон). В денежное обращение попадают британские и иностранные золотые и серебряные монеты. Кроме того, в обращении появляются частные банкноты Союзного банка Австралии
Денежные эксперименты, 1844—1861	1844	Губернатор колонии инициирует выпуск долговых обязательств мелкого номинала в качестве официального платежного средства, который аннулируется имперскими властями в 1845 г.
	1845	Правительство Новой Зеландии учреждает валютное правление в форме Колониального эмиссионного банка и вводит запрет на частную эмиссию новых банкнот
	1856	Ликвидация Колониального эмиссионного банка и принятие закона о бумажных деньгах, который разрешает Союзному банку Австралии выпускать частные банкноты
	1858	В колонии вводятся в действие положения Закона о чеканке, принятого в Великобритании в 1816 г., легализующего британские монеты
Частная эмиссия, 1861—1893	1861	Банк Новой Зеландии и Банк Нового Южного Уэльса получают эмиссионное право
	1864	Банк Австралазии получает эмиссионное право
	1873	Национальный банк Новой Зеландии получает эмиссионное право
	1874	Колониальный банк Новой Зеландии получает эмиссионное право
Финансовые кризисы, 1893—1933	1893	Принимается Закон о выпуске банкнот, который позволяет правительству в случае необходимости объявлять частные выпуски официальным платежным средством и обязывает банки конвертировать банкноты в золотые монеты
	1895	Банк Новой Зеландии теряет финансовую устойчивость, для его поддержки правительство объявляет банкноты банка официальным платежным средством
	1897	В колонии адаптируется Закон о чеканке (Великобритания, 1870), который запрещает обращение монет, отчеканенных не на Королевском монетном дворе
	1913	Коммерческий банк Австралии получает эмиссионное право
	1914	В связи с Первой мировой войной парламент приостанавливает конвертируемость частных банкнот и делает их официальным платежным средством
Национализация и монополизация эмиссии, 1933—н.в.	1933	Принимается Закон о чеканке, который предполагает замещение британских монет собственными новозеландскими монетами. Учреждается Резервный банк Новой Зеландии, которому передается денежная монополия по новым выпускам
	1938	Отмена конвертируемости банкнот Резервного банка Новой Зеландии
	1964	Окончательное аннулирование частных банкнот, Новая Зеландия переходит на десятичную систему исчисления в денежной эмиссии

Источник: Ken M. The legal history of money in New Zealand // Reserve Bank of New Zealand Bulletin, 2003. Vol. 66, № 1. P. 40—49.

Помимо частных банкнот, в начале XX столетия в обращении находились также британские и австралийские монеты. К 1931 г. около 40 % монет в денежном обращении представляли собой британские монеты. Собственными монетами Новая Зеландия не располагала вплоть до 1933 г. Свободная конкурентная денежная эмиссия в Новой Зеландии просуществовала в течение десятилетий, пока в 1934 г. денежная монополия не была передана центральному банку.

В ноябре 1910 г. казначейство Австралии де-факто монополизировало денежную эмиссию. Власти применили не директивные, а косвенные методы денежной реформы. Согласно Закону о налогообложении банкнот, в дополнение к существующему налогу в 2 % банки обязывались уплачивать налог в 10 % на объем частных банкнот в денежном обращении. В результате частные деньги ушли из обращения, уступив место банкнотам казначейства Австралии. Хотя первоначальная цель нового законодательства состояла в том, чтобы извлечь сеньораж в пользу федерального правительства, де-факто оно привело к реформированию денежной системы. Закон об австралийских деньгах (банкнотах) требовал, чтобы правительство обеспечивало начальное предложение бумажных денег в 7 млн фунтов, которое должно было покрываться не менее чем на треть золотом. Последующая эмиссия должна была обеспечивать не менее чем на 100 %. Однако в 1911 г. последнее условие было аннулировано, поскольку федеральное правительство использовало допечатанные старые банкноты, которые не подлежали обеспечению. Выполнение казначейством Австралии роли центрального банка продолжалось вплоть до декабря 1920 г., когда ему на смену пришел валютный институт.



*Первая банкнота
 казначейства
 Австралии:
 10 шиллингов
 образца 1913 года,
 из коллекции Музея
 денег Резервного
 банка Австралии*

Институт, называвшийся «Управление банкнотной эмиссией» (*Notes Issue Board*), представлял собой автономное подразделение правительственного Банка Содружества Австралии (*Commonwealth Bank of Australia*), который открылся в 1912 г. Закон о Банке Содружества обязывал его привлекать депозиты и обслуживать бизнес в качестве торгового банка под гарантии федерального правительства. В то время ни один финансовый институт в Австралии не имел права заниматься обоими направлениями деятельности одновременно. Банки должны были специализироваться, относясь к коммерческим банкам краткосрочного кредита или к сберегательным банкам. Банк Содружества представлял собой эксклюзивный пример универсализации. Управлению банкнотной эмиссией казначейство передало право выпускать бумажные деньги от имени федерального правительства. Руководство Управления состояло из главы Банка Содружества, чиновника казначейства и двух человек, не связанных ни с тем, ни с другим. Таким образом, хотя деньги выпускало подразделение банка, только один из четырех менеджеров имел к нему отношение. Специфическая структура менеджмента объяснялась борьбой за власть над эмиссией между казначейством и банком. Консенсус был найден в гибридном руководстве. Денежная эмиссия должна была осуществляться через покупку правительственных ценных бумаг и торговых векселей. Долговые обязательства австралийского казначейства перед банком в свою очередь погашались золотой монетой. Таким образом, Управление банкнотной эмиссией действовало в соответствии с правилами золотого стандарта. Оно поддерживало фиксированное соотношение между британским и австралийским фунтом исходя из расчета 1 : 1. Именно это послужило причиной критики Управления со стороны производителей сырья и коммерческих банков. В частности, банки настаивали на том, что денежное предложение должно быть гибким относительно спроса. Под напором



Банкнота 10 шиллингов образца 1915 года, вытущенная Банком Содружества Австралии от имени Управления банкнотной эмиссией, из коллекции Музея денег Резервного банка Австралии

критики законодатели приняли решение, по которому Управление прекратило существование в октябре 1924 г.¹

Четырехлетний эксперимент Австралии с дискреционным управлением денежным предложением в отсутствие современных инструментов денежно-кредитной политики закончился безрезультатно. Управление могло выпускать банкноты на произвольной основе под покупку правительственных ценных бумаг. Однако оно не могло проводить операции на денежном рынке, регулируя предложение банкнот. Денежный эксперимент разочаровал частный сектор, в результате чего эмиссия была полностью передана Банку Содружества. Закрытие Управления положило начало эпохе ортодоксального центрального банка в Австралии. Ликвидация Управления также знаменовала провал эксперимента по практическому применению простых предписаний количественной теории денег. С момента своего рождения Банк Содружества непрерывно рос. В 1912 г. он поглотил сберегательные банки Тасмании, а в 1920 г. — банки Квинсленда. В 1931 г., в неблагоприятные дни Великой депрессии, Банк Содружества объединился с государственными сберегательными банками Западной Австралии и Нового Южного Уэльса. В 1920-е и 1930-е гг. функции банка значительно расширились, охватив функции центрального банка². В связи с началом Второй мировой войны ему достались чрезвычайные полномочия. Как агент федерального правительства и войск союзников, он оказался активно вовлечен в финансовое обслуживание военных действий. Банк финансировал военные расходы и осуществлял платежи на территориях, рассеянных по всей Океании. После войны Банк Содружества выполнял функции квазицентрального банка, в его структуре были созданы подразделения, предназначенные для развития жилищного строительства и промышленности. Банк стремительно расширялся, в 1946 г. у него появилось десять новых отделений, а в 1947 г. — уже более 60. Конец 1940-х и начало 1950-х гг. стали для Австралии и Банка Содружества периодом беспрецедентного роста. Сотни новых отделений и агентств открыли свои двери для обслуживания населения по всей стране. К примеру, банк выдавал кредиты и оказывал помощь иммигрантам, учредив *Migrant Information Service*.

Выполнение функций как центрального, так и коммерческого банка не могло продолжаться долго. Оно вносило искажение в финансовую систему, сдерживая развитие частного банковского дела. Будучи торговым и сберегательным банком, Банк Содружества занимал доминирующие позиции на рынке финансовых услуг, и ни один коммерческий банк не мог с ним конкурировать. В 1959 г. парламент принял закон, разделивший функции Банка Содружества и реорганизовавший его структуру. Коммерческие операции (торговые и сберегательные) отошли Банку Содружества, а денежно-кре-

¹ Coleman W. The Australian Notes Issue Board, 1920—1924: an experiment with an independent monetary authority. University of Tasmania Discussion paper, 1996. № 3.

² Giblin L. The Growth of a Central Bank: The Development of the Commonwealth Bank of Australia 1924—1945. Melbourne: Melbourne University Press, 1951.

*Оригинальный макет
художника Гордона
Эндрюса, изготовившего
эмблему Резервного банка
Австралии в 1960 году,
из коллекции Музея
денег Резервного банка
Австралии*



дитные операции — Резервному банку Австралии (*Reserve Bank of Australia*). Кроме того, по другому закону деятельность сберегательного и коммерческого банка в Австралии подлежало разделить, вследствие чего из Банка Содружества вышла Банковская корпорация Содружества (*Commonwealth Banking Corporation*).

В 1933 г. британские монеты потеряли статус законного платежного средства в Новой Зеландии. Причинами национализации чеканки выступили два фактора. Во-первых, бурное экономическое развитие и потребность в гибком денежном предложении. Во-вторых, достижение Новой Зеландией порога политической независимости. Новая Зеландия оказалась последней колонией в Британской империи, которая ввела самостоятельную чеканку монеты. Канада пошла на этот шаг еще в 1858 г., Австралия — в 1910 г., а Южная Африка — в 1923 г. До 1930-х гг. на внутреннем рынке отсутствовал значительный спрос на новозеландскую чеканку. Однако проблемы Великой депрессии сформировали обстоятельства, которые сделали новозеландскую чеканку экономически необходимой. Хаотические колебания обменных курсов привели к притоку австралийских монет и оттоку британских монет из денежного обращения. В результате австралийские монеты доминировали, хотя не имели статуса законного платежного средства. Это послужило причиной обновления местного монетного законодательства.

Несмотря на ликвидацию Колониального эмиссионного банка в 1856 г., идея государственной монополии на денежную эмиссию в Новой Зеландии оставалась постоянной темой политических дебатов. В парламенте различные группы предпринимали неоднократные попытки ввести государственную денежную монополию в 1871 и 1881 гг., в 1886 и 1910 гг. В 1911 г. правительство подготовило соответствующий законопроект, однако, проиграв выборы в следующем году, так и не смогло его принять. В начале 1930-х гг. идея воскресла вновь в связи с углублением экономической депрессии. К тому времени банкиры утверждали, что они не заинтересованы в сохранении пра-

ва на выпуск банкнот, поскольку их эмиссия нерентабельна и облагается тяжелыми налогами. Единственное, что беспокоило банкиров, — обязательная продажа государству золотых резервов по цене, определенной правительством (в связи с национализацией чеканки монет). Денежная реформа и создание государственной монополии опирались на общественное мнение, что банки «эксплуатируют нацию». К 1934 г. доверие к торговым банкам упало, поскольку их подозревали в порождении и усилении экономической депрессии. Спекуляции торговых банков подвергались всеобщей критике и подрывали их авторитет в глазах общества.

В 1933 г. парламент принял Закон о Резервном банке Новой Зеландии (*Reserve Bank of New Zealand*), по которому тот получил монополию на банкнотную и монетную эмиссию. Все остальные банки лишились эмиссионного права и должны были выкупить свои бумажные деньги за банкноты и монеты банка. Срок эмиссионного права ограничивался 30 годами. Первоначально банкноты Резервного банка могли конвертироваться в фунты стерлингов по первому требованию. Однако в 1938 г. конверсионное условие отменили, и новозеландская валюта потеряла конвертируемость. В 1989 г. эмиссионное право Резервного банка Новой Зеландии продлили на неограниченный срок.

В период колониального развития практически вся Океания находилась под британским влиянием, реализовавшимся через австралийские колонии. Они обладали схожими, хотя и различающимися по внешним признакам, денежными системами. Банковские институты Австралии и Новой Зеландии имели свои филиалы и отделения на всех значимых архипелагах. Финансовая сеть образовывала единообразную экономическую структуру островов и общую валютную зону. Наиболее крупными участниками валютной зоны были Папуа — Новая Гвинея и прилегающие к ней острова — Фиджи и Соломоновы острова.

В 1885 г. восточную часть Новой Гвинеи и прилегающие к ней острова поделили Германия (север) и Великобритания (юг). В немецкой части острова (так называемой Земле императора Вильгельма) деньги эмитировала банковская Компания Новой Гвинеи (*Neu Guinea Compagnie*), чья штаб-квартира располагалась в Берлине. Ее денежная монополия распространялась на Каролинские острова, Марианские острова и Палау. Местную марку зафиксировали в соотношении 1 : 1 к немецкой марке.

Южная часть острова, Папуа, названная Британской Новой Гвинеей, была присоединена к британской колонии Квинсленд. На Папуа распространялись все имперские постановления и законы Австралии. На ее территории проводили операции Банк Нового Южного Уэльса и Союзный банк Австралии. Западная часть Папуа принадлежала Нидерландам, там действовал частный Банк Явы. В ходе Первой мировой войны Германия потеряла все свои колонии в Океании. Австралия оккупировала Новую Гвинею и затем управляла ею по мандату Лиги Наций. Управление над Науру Австралия получила по отдельному мандату, Микронезия отошла по мандату Лиги Наций Японии. После

Второй мировой войны Австралия вновь получила от ООН опеку над Новой Гвинеей, которая оставалась под ее управлением вплоть до обретения независимости в 1975 г.

В 1874 г. король Фиджи Какобо добровольно согласился признать свою страну британской колонией. На острове было создано казначейство Фиджи, которое от имени имперского правительства эмитировало местные деньги. Одновременно с казначейством выпуском денег занималось три института: Банковская и коммерческая торговая компания Фиджи (*Fiji Banking and Commercial Trading Company*, поглощенная в дальнейшем Банком Новой Зеландии), Союзный банк Австралии и Банк Нового Южного Уэльса. В результате денежная и банковская системы находились под полным влиянием Австралии. Впоследствии на Фиджи было организовано валютное правление (*Board of Currency Commissioners*), просуществовавшее с 1914 по 1973 г. Резервной валютой правления служил фунт стерлингов. Эмиссия обеспечивалась на 110 % резервными активами в фунтах стерлингов. На практике фиджийские фунты обращались параллельно с австралийскими и новозеландскими фунтами. Таким образом, валютное влияние южных соседей сохранялось в XIX—XX вв.

На Соломоновых островах с XIX в. вплоть до Второй мировой войны денежную эмиссию осуществляло правительство британских Соломоновых островов (*Government of the British Solomon Islands*). Почти ничего не известно о его деятельности. По некоторым оценкам, оно функционировало как валютное правление. Параметры денежной системы приравнивались к британскому колониальному стандарту: местные банкноты имели номинал от 5 шиллингов до 5 фунтов. Монеты импортировались из Великобритании и служили законным платежным средством. После Второй мировой войны Австралия получила прямой контроль над островами. Австралийский фунт пришел на смену местному фунту, банковский сектор образовали два банка: Банк Содружества Австралии, а также Банк Австралии и Новой Зеландии (*Australia and New Zealand Bank*).

В течение 1970—1980 гг. на крупных архипелагах Тихого океана были созданы независимые центральные банки (табл. 6.18). Главная причина учреждения национальных денежных властей заключалась в обретении политической независимости бывшей колонии от метрополии. Первый центральный банк открылся на Фиджи после того, как колония 10 октября 1970 г. стала независимой от Великобритании. В то время Папуа — Новая Гвинея не могла организовать центральный банк, поскольку являлась австралийской колонией. Даже после образования центрального банка в стране продолжал обращаться австралийский доллар. По настоящее время Папуа — Новая Гвинея не в состоянии обходиться без финансовой помощи Австралии. Около трети доходов ее бюджета формируется за счет субсидии бывшей метрополии. Центральный банк Вануату пришел на смену французскому *Banque Indosuez Vanuatu*. Аналогичным образом были образованы национальные денежные власти остальных островных государств. Позднейший центральный банк появился в Тонга — последнем королевстве в Океании. В нем работали всего

Таблица 6.18

Создание независимых центральных банков в Тихоокеанском регионе

Страна	Год независимости	Метрополия	Денежные власти	Год основания	Год появления первых бумажных денег
Фиджи	1970	Великобритания	<i>Reserve Bank of Fiji</i>	1983	1871
Папуа — Новая Гвинея	1975	Австралия (Великобритания)	<i>Bank of Papua New Guinea</i>	1973	1910
Вануату	1980	Франция и Великобритания	<i>Reserve Bank of Vanuatu</i>	1981	1921
Соломоновы острова	1978	Великобритания	<i>Central Bank of Solomon Islands</i>	1983	1916
Острова Самоа	1962	Новая Зеландия	<i>Central Bank of Samoa</i>	1984	1915
Тонга	1970	Великобритания	<i>National Reserve Bank of Tonga</i>	1989	1921

Источник: составлено автором.

шесть сотрудников, и за отсутствием собственного хранилища банкнот и монет он пользовался помещениями казначейства.

В 1943—1944 гг. американские вооруженные силы в южной и юго-западной части Тихого океана освободили Новую Гвинею и Соломоновы острова от японцев. В конце Второй мировой войны США доминировали в Восточной Азии. С 1947 г. большинство островов Тихого океана находились под их внешним управлением. Это обусловило использование американского доллара на протяжении последующих десятилетий. Сегодня около десятка экономик в мире официально используют доллар США. Из них несколько расположены в Тихом океане (табл. 6.19). Как правило, это небольшие государства либо территории, находящиеся под протекторатом США. Еще около 20 небольших официально долларизированных экономик помимо доллара США используют также австралийский или новозеландский доллар. Эти две денежные единицы — наиболее распространенные валюты за пределами своих стран после доллара США. Австралийский доллар находится в денежном обращении образований, являющихся австралийскими внешними территориями (графствами) или независимыми государствами. Новозеландский доллар обращается на островных самоуправляющихся территориях Новой Зеландии, за исключением острова Питкэрн.

Таблица 6.19

Официальная долларизация в Тихоокеанском регионе

Страна	Политический статус	Метрополия	Год независимости
Официальная денежная единица — австралийский доллар			
Республика Кирибати	Независимое государство	Великобритания	1979
Республика Науру	Независимое государство		1968
Тувалу	Заморская территория Великобритании		1978
Остров Норфолк	Австралийская внешняя самоуправляемая территория		—
Остров Рождества	Австралийская внешняя самоуправляемая территория		—
Территория Кокосовых островов (Килинг)	Заморская территория Великобритании		—
Официальная денежная единица — доллар США			
Территория Гуам	Неинкорпорированная организованная территория США	США	—
Республика Маршалловы Острова	Свободная ассоциация с США		1986
Республика Палау	Независимое государство		1994
Остров Уэйк	Неинкорпорированная неорганизованная территория США		—
Федеративные Штаты Микронезии	Независимое государство		1984
Американское Самоа	Неинкорпорированная неорганизованная территория США		—
Северные Марианские острова	Неинкорпорированная организованная территория США		—
Демократическая Республика Восточный Тимор	Независимое государство	Индонезия (Португалия)	2002
Официальная денежная единица — новозеландский доллар			
Острова Питкэрн	Заморская территория Великобритании	Великобритания	—
Острова Кука	Свободная ассоциация с Новой Зеландией		—
Токелау	Свободная ассоциация с Новой Зеландией		—
Ниуэ	Свободная ассоциация с Новой Зеландией		1974
Официальная денежная единица — французский тихоокеанский франк			
Новая Каледония	Заморское особое административно-территориальное образование Франции	Франция	—
Французская Полинезия	Заморское сообщество Франции		—
Уоллис и Футуна	Заморское сообщество Франции		—

Источник: составлено автором.

Глава 7

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
АССИГНАЦИОННЫЙ
БАНК

Ассигнации учинились орудием великих её [Екатерины II] дел. Без оных многое во благо империи не могло бы совершиться, и мы к благотворениям её должны с благоговением быть признательны.

Граф Николай Семенович Мордвинов (1754—1845), президент Вольного экономического общества в 1823—1840 гг.

Установляя банк, надлежало бы подумать, что от умножения денег все будет дороже, а потому издержки казенные прибудут, а доходы умалются. Рудокопные заводы, монетные дворы, бумажные деньги суть гидры народные. Государь, которой деньги делает, есть вор общественной, если не вор, то насильствователь... Первые ассигнации были представление ходячей монеты, а нынешние излишни.

Александр Николаевич Радищев (1749—1802), русский писатель, участник Комиссии по составлению законов при Александре I

Проект введения бумажных денег¹

В период правления императрицы Елизаветы Петровны российский генерал-фельдмаршал Христофор Миних (1683—1767) предложил от имени государства выпускать бумажные деньги для улучшения положения казенных фи-

¹ Подробнее история Государственного ассигнационного банка представлена в современных изданиях: Бугров А.В. Банк первых бумажных денег в России. М.: Спецкнига, 2008; Бугров А.В. Казенные банки в России: 1754—1860 гг. М.: ИнтерКрим-пресс, 2014; Дубянский А.Н. Проблема параллельных денег в Российской империи. СПб.: Изд-во С.-Петербург. ун-та, 2004; Маршак М.Б. Государственные ассигнации // Все о деньгах России. М.: Конкорд-Пресс, 1998; Морозан В.В. История банковского дела в России (вторая половина XVIII — первая половина XIX в.). М.: Книга, 2004; Шишанов В.А. Русские ассигнации образца 1802—1803 гг. Витебск: Издатель Паньков, 1997; Юхт А.И. Русские деньги от Петра Великого до Александра I. М.: Финансы и статистика, 1994. Нормативно-правовые акты императорской эпохи и документы, отражающие эволюцию обращения ассигнаций, можно найти в Полном собрании законов Российской империи (собрание первом, охватывающем 1649—1825 гг.), Архиве Государственного Совета (Том 1. Совет в царствование Екатерины II). Документы и отчеты Государственного ассигнационного банка частично сохранились в Российском государственном историческом архиве в Санкт-Петербурге и Российском государственном архиве древних актов в Москве.

нансов. Монетное обращение составляло прочную основу денежной системы, и Сенат посчитал, что «предосудительно будут ходить бумажки, да и опасно, чтобы вперед не подать причины худым рассуждениям»¹. Европейские финансовые новации находили слабое применение в петровские времена. В экономике Российской империи преобладало натуральное хозяйство, которое не предъявляло сколько-нибудь заметного спроса на кредит и финансовые услуги в целом. Кредитное предложение формировалось за счет ростовщического, а также государственного кредита. В отличие от западноевропейских экономик в Российской империи отсутствовало банковское кредитование. До середины XVIII столетия в империи отсутствовал банковский институт как таковой. Со стороны государства его роль выполняла так называемая Монетная контора, которая проводила первые кредитные операции в 1729—1733 гг., в период царствования императора Петра II и императрицы Анны Иоанновны. Монетная контора выдавала краткосрочные кредиты под залог золота или серебра, однако объем операций был невелик.

Импульс развитию денежной системы был придан развитием общероссийского рынка. В 1754 г. были отменены внутренние таможенные пошлины, а также таможенные пошлины между Украиной и Россией. Во второй половине XVIII столетия увеличивается мануфактурное производство, закладываются новые города и активизируется межрегиональная торговля. Расширение торговых связей повышает расходы на транспортировку денег и вызывает потребность в облегчении денежного обращения. Медные монеты, которые обслуживали розничный торговый оборот, для быстро растущего рынка оказываются непригодными. К примеру, операция на сумму 100 рублей, совершаемая медными пятикопеечными монетами (основным средством обращения), требовала металла весом около 98 килограммов. Для проведения крупных операций для перевозки денег требовался целый обоз.

Одновременно с формированием общероссийского рынка усиливался спрос на кредит. В ту же эпоху в империи появляется термин «банк». По некоторым оценкам, слово «банк» встречается в русском языке с 1708 г., постепенно оттесняя устаревшую форму «банка». Существовала в XVIII в. и еще одна иноязычная итальянская форма — «банко», которая вышла из употребления². При императрице Елизавете Петровне в 1754 г. создается первый ипотечный Государственный банк для дворянства. Фактически он состоял из двух банков, базировавшихся в Санкт-Петербурге и Москве. Он был призван кредитовать дворянство под залог золота, серебра, драгоценностей, но прежде всего — деревень с крестьянами и земельными угодьями. В том же году при Коммерц-коллегии власти учреждают Купеческий заемный банк, который выдавал кредиты под залог товаров (табл. 7.1).

¹ Дмитриев-Мамонов В.А., Евзлин З.П. Деньги / Под ред. М.И. Боголепова. Пг., 1915. С. 179.

² Смирнова Н.В. Термины финансового права в России XVIII века // Русская речь, 2012. № 6. С. 87. С помощью суффикса -ов- от слова «банк» образовалось слово «банковский», которому на смену в современном русском языке пришло слово «банковский».

Таблица 7.1

Казенные банки и квазибанки, учрежденные в Российской империи в XVIII столетии

Период действия, гг.	Наименование организации	Причины прекращения операций
Банки ипотечного кредита		
1754—1786	Государственный банк для дворянства (Петербургский и Московский дворянские заёмные банки)	Реорганизация в форме присоединения к Государственному заёмному банку
1786—1860	Государственный заёмный банк	Ликвидация и передача активов и обязательств в Петербургскую сохранныю казну
1797—1802	Вспомогательный банк для дворянства	Реорганизация в форме присоединения к Государственному заёмному банку
Банки краткосрочного коммерческого кредита		
1733—1754	Монетная контора	Прекращение кредитных операций в связи с учреждением Государственного банка для дворянства
1754—1782	Коммерческий банк для купечества (Купеческий заёмный банк)	Ликвидация и передача активов и обязательств Государственному банку для дворянства
1758—1763	Банковская контора для обращения внутри России медных денег (Медный банк)	Ликвидация в связи с финансовой несостоятельностью и прекращением свободного обмена медных денег на серебряные
1760—1763	Банк артиллерийских и инженерных корпусов (Артиллерийский банк)	Ликвидация в связи с финансовой несостоятельностью
1764—1821	Астраханский коммерческий банк (Астраханский купеческий банк)	Ликвидация и передача активов и обязательств Астраханской конторе Государственного коммерческого банка
Эмиссионный банк		
1768—1843	Государственный ассигнационный банк	Ликвидация в связи с прекращением обращения ассигнаций и заменой их на кредитные билеты, выпускаемые Экспедицией государственных кредитных билетов при Министерстве финансов
Специализированные опекунские организации		
1772—1895	Петербургская и Московская сохранныя и ссудная казна при воспитательных домах	Упразднение Московской казны (1888 г.) и Петербургской казны (1895 г.) и передача их дел в Особенную канцелярию по кредитной части Министерства финансов
1772—1860	Петербургская и Московская вдовья сохранныя и ссудная казна	Ликвидация и передача активов и обязательств Государственному банку

Источник: составлено автором.

Наконец, спрос на деньги формировал дефицит государственного бюджета. В 1761 г. при императоре Петре III дефицит бюджета достигал 1,152 млн руб. В качестве одного из решений проблемы рассматривался выпуск бумажных денег. Петр III планировал организовать совместно с Пруссией военную

экспедицию в Данию, и для ее финансирования выпустить так называемые «банко-цеттели» на сумму 4 млн руб. Однако дворцовой переворот 1762 г. не дал его планам сбыться.

Восхождение на престол Екатерины II несколько не улучшило состояние государственных финансов. Напротив, дефицит бюджета продолжал увеличиваться. С начала Первой русско-турецкой войны (1768—1774) дефицит госбюджета вырос до 1,880 млн руб. На рассмотрение императрицы было представлено несколько альтернативных проектов выпуска новых денег. Их авторами выступали граф Карл Сиверс и князь Александр Вяземский. По мнению графа Сиверса, следовало по аналогии с Банком Англии учредить государственный банк с правом выпуска бумажных денег, так называемых «цеттелей»¹, которые должны были конвертироваться в разменную монету и полностью обеспечиваться медными резервами. Заведующий государственными финансами генерал-прокурор Сената князь Вяземский предложил эмитировать специальные денежные знаки из бумаги, «ассигнации», для покрытия военных расходов.

Сам термин «ассигнация», имеющий латинско-польское происхождение, появился в России в петровское время и изначально применялся как наименование государственных денежных документов типа позднейших ассигновок. В этом значении он впервые упоминается в регламенте от 1719 г. Штатс-Кантор-коллегии, ведавшей государственными расходами. Начиная с манифеста императрицы от 1768 г. термин «ассигнация» до середины XIX в. закрепился в качестве названия бумажных денежных знаков Российской империи².

Планы сановников обсуждались на особом совещании и были одобрены императрицей. Они получили развитие и оформление в манифесте от 29 декабря 1768 г. Согласно нему ассигнации впервые попадали в денежное обращение. Манифест оправдывал выпуск ассигнаций снижением транзакционных издержек и международным опытом: «Во-первых, удостоверились Мы, что тягость медной монеты, одобряющая ее собственную цену, отягощает ее же обращение; во-вторых, что дальний перевоз всякой монеты многим неудобствам подвержен, и наконец, третье, увидели Мы, что великий есть недостаток в том, что нет еще в России, по примеру разных европейских областей, таких учреждений мест, которые бы чинили надлежащие денег обороты и переводили бы всюду частных людей капиталы без малейшего затруднения и согласно с пользою каждого»³.

Из манифеста Екатерины II напрямую следовало, что первейшей функцией ассигнаций было облегчение медного монетного обращения. Предполагалось обратить часть металлических монет в бумажные деньги. Для этого учреждался «Государственный банк для вымена ассигнаций» или «променный банк», как

его официально именовали. Для реализации проекта власти ввели несколько требований как к деятельности банка, так и условий обращения ассигнаций:

- Ассигнационный банк служил лишь эмитентом денег, каналами их распространения были призваны выступать «разные правительства» (местные власти) и «казенные места» (государственные учреждения);
- первоначальный объем эмиссии банка ограничивался его собственным капиталом, формируемым за счет резерва медных монет;
- банку предписывалось безоговорочно конвертировать бумажные деньги в металлические по первому требованию клиентов, которые могли выступать анонимно (т.е. происхождение денег и личность клиента не устанавливались);
- ассигнации получали законный статус платежного средства и приравнивались к «ходячей монете», т.е. к разменной монете;
- ассигнации обменивались на золотую и серебряную монету, а также иностранные металлические деньги, однако погашались только медной монетой (фактически ассигнации обеспечивались медными резервами¹);
- местные власти и государственные учреждения обязывались принимать ассигнации в оплату государственных сборов без ограничения;
- частным лицам в Санкт-Петербурге и Москве предписывалось вносить не менее 5 % ассигнациями при уплате государственных сборов;
- ограничения в размене частными лицами монет на ассигнации не накладывались.

Эмиссионная функция Ассигнационного банка должна была реализовываться через региональную сеть местных властей и государственных учреждений. По запросу властей банк был обязан отгружать и поставлять им партии ассигнаций. Взамен местные власти должны были отсылать в банк накопившиеся запасы монет. Каналами распространения ассигнаций назначались: Камер-коллегия (управление государственными доходами и сборами), Кригс-комиссариат (тыловое обеспечение регулярных войск, его денежные и вещевые потоки), Провиантская канцелярия (продовольственное снабжение регулярной армии), Соляная контора (государственная монополия на соль), Штатс-Кантора (управление государственными расходами), Адмиралтейств-коллегия (управление военно-морскими делами). Таким образом, за счет государственных каналов монетное обращение постепенно замещалось бумажным, а государство приобретало дополнительные металлические резервы. Ассигнационный банк изначально был спланирован для финансирования государственных учреждений. Согласно сведениям Евгения Ламанского, будущего управляющего Государственным банком Российской империи, в первый год деятельности банка все его ассигнации разошлись по правительственным учреждениям (рис. 7.1).

¹ Первоначально обеспечением ассигнаций предполагалось сделать медные монеты весом один килограмм, производство которых должно было быть организовано на Сестрорецком монетном дворе. Однако их массовую чеканку наладить не удалось, поэтому обеспечением ассигнаций были обычные медные монеты. См.: Юров А.В. Деньги вчера, сегодня, завтра // Деньги и кредит, 2010. № 7. С. 7.

¹ От немецкого *zettel*, слова, которое в ряде стран, таких как Германия, Австрия, Швеция и других, обозначало бумажные деньги.

² Маршак М.Б. Государственные ассигнации // Все о деньгах России. М.: Конкорд-Пресс, 1998. С. 44.

³ Цит. по: Полное собрание законов Российской империи. Собрание первое. 1649—1825 гг. Т. 18. С. 787—788.

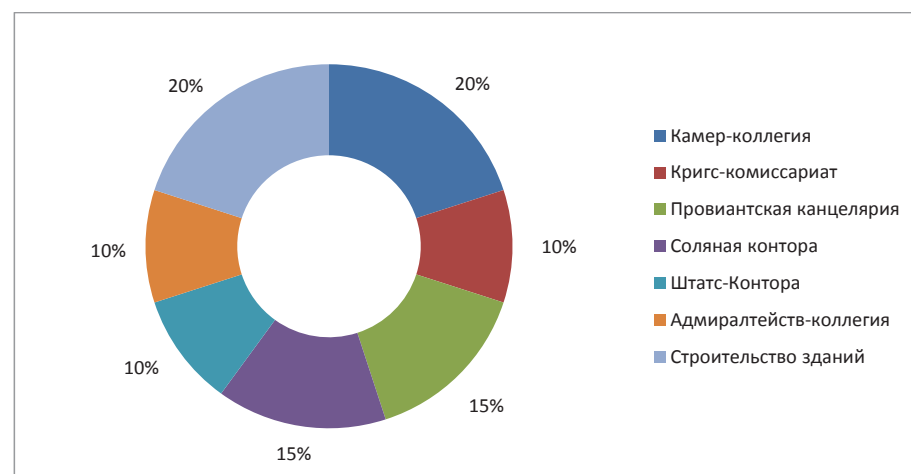


Рис. 7.1. Распределение бумажных денежных знаков Государственного ассигнационного банка в 1769 г.

Источник: Ламанский Е.И. Исторический очерк денежного обращения в России с 1650 по 1817 год // Сборник статистических сведений о России, изданный Статистическим отделением Русского географического общества. Кн. II. Ст.-Пб., 1854. С. 128.

Изготовление и дизайн первых ассигнаций

Первые российские бумажные деньги изготавливались по той же технологии, что и любые другие бумаги. В XVIII столетии бумажное производство и типографское искусство не только в Российской империи, но и в Западной Европе стояли на невысокой ступени развития. Бумага для ассигнаций изготавливалась в 1768—1785 гг. на Красносельской бумажной фабрике. Начало строительства бумажной мельницы Петра I в 1714 г. считается годом основания Красного Села. Сегодня Красное Село — это муниципальное образование в составе Красносельского района города Санкт-Петербурга. В 1753 г. бумажная фабрика была пожалована Елизаветой Петровной графу Карлу Ефимовичу Сиверсу (*Karl von Sievers*, 1710—1774). До смерти императрицы Сиверс занимал посты гофмаршала и генерал-поручика. Благодаря механической силе водяной мельницы под наблюдением чиновников из Сената на фабрике производили бумагу. Затем она направлялась в Санкт-Петербург, где печатание и штемпелевание ассигнаций происходило в сенатской типографии. Отпечатанные ассигнации хранились в особой экспедиции при Сенате. Перед выпуском в обращение ассигнации подписывались двумя сенаторами и главным директором обоих банков. После поступления в один из банков их дополнительно подписывал еще один директор.

Ассигнации печатались на плотной белой бумаге с водяными знаками. Дизайн ассигнации включал узорчатую рамку и текст, выполненные черной краской в один прогон, а также двух овальных медальонов, выполненных

способом тиснения по бумаге. В левом медальоне изображены атрибуты войны (знамена, пушка, ядра) и торговли и промышленности (мешок с товарами, бочка, скипетр Меркурия, морское судно). Центр овала занимает двуглавый орел, одной лапой он прикасается к пушке. На шее орла располагается цепь с орденом Андрея Первозванного, обрамляющая геральдический щит с изображением св. Георгия. Вверху левого овала полукругом идет надпись: «Покоит и обороняет». В центре правого медальона изображена скала, внизу — бушующее море и головы чудовищ, сверху полукругом огибает надпись: «Невредима». Обратная сторона ассигнации не имела изображений и надписей.



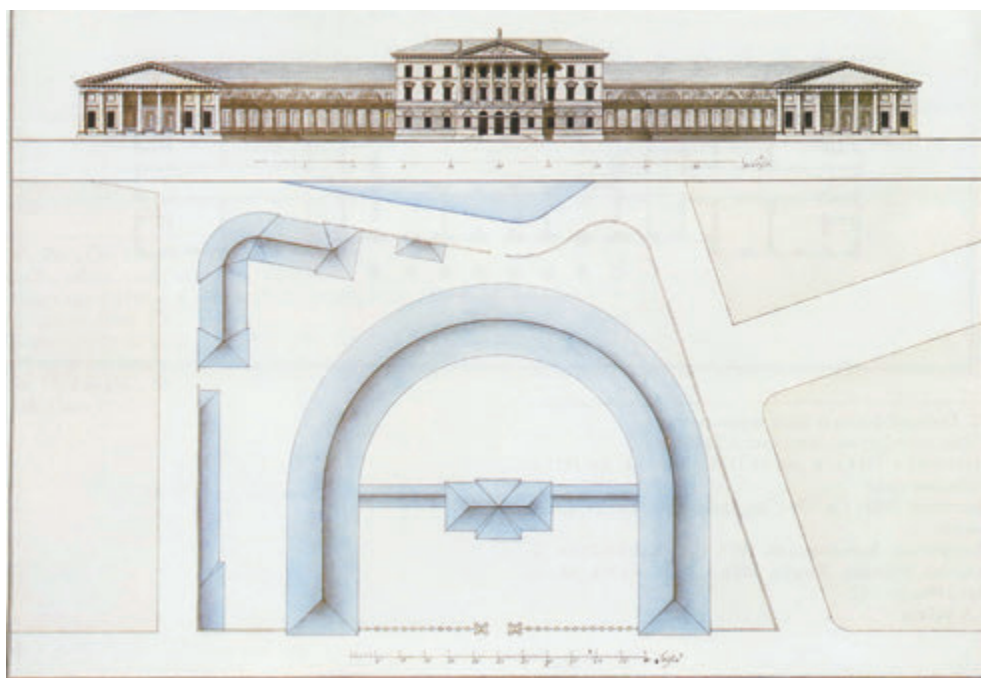
Дизайн ассигнации номиналом 25 рублей от 1778 года

Источник: Вознесенский С.В. Первые сто лет истории Экспедиции Заготовления Государственных Бумаг (1818—1918 гг.). СПб.: Нестор-История, 2009.

Первоначальная организация Ассигнационного банка

Формально манифест Екатерины II провозглашал независимость Ассигнационного банка от местных властей. Он подчинялся только высшему лицу в империи. На раннем этапе своей деятельности Ассигнационный банк не являлся единым целым. Фактически он представлял собой банковскую группу, объединенную общим руководством и политикой. Екатерина II учредила два самостоятельных государственных банка в Санкт-Петербурге и Москве.

Московский банк располагался в Москве, где ныне находится Мясницкая улица. Ранее здесь была усадьба графа Шувалова, который продал Ассигнационному банку собственный дом. К настоящему времени здание



Чертеж здания Ассигнационного банка архитектора Джакомо Кваренги: фасад по Садовой улице и генеральный план, из коллекции Государственного музея истории С.-Петербурга

Московского банка не сохранилось. Для петербургского банка Екатерина II повелела построить специальное здание на Садовой улице в Санкт-Петербурге, которое после Ассигнационного банка последовательно занимали Коммерческий банк для купечества и Государственный банк Российской империи. В 1930 г. в здание переехал Ленинградский финансово-экономический институт (современный Санкт-Петербургский государственный экономический университет), где он располагается и поныне.

Каждому из банков выделялся собственный капитал в размере 500 тыс. рублей медными монетами. В совокупности группа Ассигнационного банка располагала стартовым капиталом в 1 млн рублей. На эту сумму предписывалось выпустить бумажных денег. Капитал на проект был получен за счет металлических резервов упраздненного Медного банка. Каждый из банков оперировал только с ассигнациями, выпущенными данным банком. Таким образом, взаимная замещаемость ассигнаций первое время отсутствовала.

Во главе банковской группы стояло общее «банковое правление» (нечто среднее между советом директоров и правлением банка в современной интерпретации), располагавшееся в Северной столице. Руководство правления состояло из главного директора и двух советников. Общая численность его аппарата достигала 14 служащих, среди которых состояли секретарь, регистратор,

канцелярист и другой вспомогательный персонал. Первым главным директором правления был назначен граф Андрей Шувалов (1742—1789), сенатор и действительный тайный советник (табл. 7.2). Он пробыл на должности два десятка лет, в течение которых жил в Париже (1776—1781 гг.) и находился в поездках по Российской империи, однако неизменно руководил банком и сделал много для его организационного устройства. Правление непосредственно подчинялось императорской особе и отчитывалось перед ней еженедельно. Самому правлению надлежало заседать дважды в неделю.

Таблица 7.2

Главные директора (управляющие) Ассигнационного банка

ФИО	Годы жизни	Период руководства	Продолжительность руководства, лет	Правление
Шувалов Андрей Петрович	1742—1789	1768—1789	21	Екатерина II
Безбородко Александр Андреевич	1747—1799	1789—1792	3	Екатерина II
Мятлев Пётр Васильевич	1756—1833	1792—1796	4	Екатерина II
Куракин Алексей Борисович	1759—1829	1796—1798	2	Павел I
Завадовский Пётр Васильевич	1739—1812	1798—1799	1	Павел I
Свистунов Пётр Семёнович	1732—1808	1799—1804	5	Павел I, Александр I
Пещуров Никита Иванович	1742—1814	1804—1814	10	Александр I
Хованский Александр Николаевич	1771—1857	1816—1848	31	Александр I, Николай I

Источник: Бугров А.В. Очерки по истории казенных банков в России. М.: НТЦ «КВАН», 2003. С. 128.

Для контроля за эмиссией к производству ассигнаций был подключен Сенат. Заготовки ассигнаций подписывались двумя сенаторами и лишь затем поступали в распоряжение банка, где их дополнительно подписывал главный директор. Из правления ассигнации пересылались в петербургский и московский банки. Для хранения ассигнаций каждому банку предписывалось иметь специальный железный сундук. Для охраны денежного хранилища к банку приставлялись сменные караулы из воинских частей численностью двенадцать человек. Правление управляло банковской группой дистанционно путем направления приказов (или «дневных записок», если речь шла о петербургском банке, который располагался недалеко от правления). Отчет об их исполнении еженедельно поступал обратно в форме рапортов.

Правление самостоятельно набирало персонал банков. Каждый банк возглавлял директор, которому помогала определенная группа служащих. Служащими банками могли быть свободные граждане (крепостные не допускались), каждый из которых должен был располагать рекомендациями. Главными служащими считались те, кто имел офицерский чин, был бухгалтером или

кассиром. Две последние профессии были редкостью, учитывая, что банков в России как массового феномена не существовало. На должности бухгалтеров и кассиров приглашались иностранцы или подданные из Прибалтики, а также армейские офицеры, поскольку в армии служили камериры — провинциальные чиновники, заведовавшие финансовой частью. Женщины на банковскую службу не допускались. Численность персонала каждого банка достигала трех десятков служащих. Среди них наиболее многочисленными были счетчик при кассире (для ежедневного пересчета монет) и мешконосец (для переноса медной наличности).

В императорской России рабочее время законом не ограничивалось. Банки, однако, были открыты для публики шесть дней в неделю с 8:00 до 12:00 и с 15:00 до 18:00, кроме воскресений и праздников. По средам и субботам банки работали только до полудня. Весь рабочий день состоял в размене ассигнаций на монеты и обратно, а также замене ветхих и старых денежных знаков на новые.

По мере распространения ассигнаций банк приступил к строительству филиальной сети для продвижения бумажных денег по всей территории империи. С 1772 г. в крупных городах для размена денег банк начал создавать «променные конторы». Они действовали на правах полуавтономных филиалов с собственным капиталом, сформированным за счет ассигнаций. Конторы последовательно охватили Ярославль (1772 г.), Смоленск, Великий Устюг, Астрахань, Нижний Новгород и Вышний Волочёк (1773 г.), Тобольск (1776 г.), Иркутск (1779 г.), Псков, Новгород, Тверь, Нежин, Киев, Курск, Харьков, Тамбов, Орел и Тулу (1781 г.), Казань, Архангельск, Херсон, Ригу и Ревель (1782 г.). Судя по капиталу, который выделяли конторам, наибольшее экономическое значение в империи имели Тобольск, Иркутск, Ярославль и Херсон, которые выступали крупными торговыми и финансовыми региональными центрами. Наименьшим экономическим значением обладали приграничный Ревель (Таллин) и Великий Устюг, который уступил региональное лидерство Вологде. В совокупности весь капитал контор был сопоставим с капиталом одного Московского ассигнационного банка, что отражает степень территориального распространения ассигнаций и концентрацию капитала в столицах.

В 1783 г. количество контор достигло исторического максимума — 23 подразделения, численность каждого из которых состояла из дюжины служащих. Их деятельность заключалась в обмене ассигнаций на медные пятикопеечные монеты. Променные конторы контролировались местными властями в лице губернатора, который ежемесячно проверял запасы наличных денег. К 1824 г. из соображений экономии бюджетных расходов на содержание контор и снижения воровства, которое широко процветало под губернаторами, конторы были ликвидированы. Их функции были переданы в местные казначейства, действовавшие в губернских и уездных центрах.

Ассигнации в конторы поступали регулярно, однако резервы медной монеты не успевали за ними. Металлические деньги должны были не менее чем

на 100 % покрывать объем выпущенных ассигнаций. Однако резервы медной монеты формировались не централизованно, а за счет провинциальных властей. Их источником выступали текущие налоги и сборы. По мере распространения бумажных денег объем поступающих металлических денег падал во времени.

Контроль за деятельностью банка осуществлялся его собственными силами. Специального документооборота в банке не было предусмотрено. Операции учитывались в конторских книгах, которые велись по купеческому образцу, и кратких ежедневных записках. Банкам предписывалось вести пять видов конторских книг: мемориал, журнал, гроссбух, кассовая книга и книга ассигнаций. Образцы документов не устанавливались, т.е. банки были должны следовать принятому в купеческой среде деловому обороту. По итогам года правление должно было просмотреть все конторские книги. На их основе составлялся единый годовой баланс петербургского и московского банков. Императорская особа принимала годовой отчет главного директора, копия которого также отправлялась для ознакомления в Сенат.

Этический кодекс Государственного ассигнационного банка

Устав Ассигнационного банка, подписанный императрицей Екатериной II в 1786 г., содержал немало поведенческих правил и этических принципов, которыми должны были руководствоваться директора и служащие банка. В неявном виде они формировали этический кодекс банкира. К типичным требованиям к поведению служащих относились следующие установки (орфография и пунктуация оригинала преимущественно сохранены):

- директора банка должны со всеми имеющими до банка дело приходящими людьми, какого бы они звания ни были, обходиться вежливо и никогда презрения или грубости не оказывать; ибо от доброго поведения директоров много зависимо благо состояния банка;
- никто, не доложась, не может войти в присутствие банка и его отделения, где дается стул чинам первых восьми классов, и сверх того именитому и знатному российскому купечеству и иностранному, товары российские отправляющему;
- в присутствии с приходящими изъясняются елико возможно кратко и тамо посторонние речи со всеми не вестны;
- директора банка обязаны накрепко смотреть за служителями: чтобы каждый из них порядочно отправлял свою должность; чтобы они, подражая своим начальникам, отменно вежливо обходились со всеми приходящими в банк; чтобы никто из них не причинял приходящим замедления или иного какого недовольствия;
- директора банка повинны, чтобы никто из приходящих какого бы он звания ни был, не дерзал непристойность оказывать, ибо банк есть государственное место под Высочайшим Нашим покровительством, и все при нем находящиеся состоят в Нашей службе;

- если кто дерзнет непристойность говорить или чинить, то такового банку за караулом отсылать в команду;
- если в банке кто либо из нижних служителей преступит свою должность, то банк сам наказывает или содержанием на хлебе и воде, или денежным штрафом, а телесное наказание в банке никогда не употребляемо;
- Мы несомненны, что в присутствии банка и его отделений благоустройность и приличная скромность будет каждым директором всегда наблюдаема, они же не должны терпеть противного сему от приходящих в оные;
- имея особое о банке попечение, благонадежны пребываем, что все Нами определенные особы в банк, будут всегда поступать, как верным нашим подданным и усердным сынам отечества то приличествует, и что всегда будут иметь перед глазами два важные предмета, сохранение кредита государства и пользы всех и каждого из наших верноподданных.

Источник: Устав Ассигнационного банка от 23 декабря 1786 года.

Финансовая деятельность банка

В начале 1780-х гг. у главного директора банка Андрея Шувалова начинается новый этап государственной карьеры и круг его интересов расширяется. В 1783 г. он входит в состав Комиссии для обсуждения предположений об увеличении государственных доходов и избирается в Петербургские губернские предводители дворянства. Параллельно с новыми интересами Шувалов инициирует крупномасштабную реформу Ассигнационного банка. Он предлагает императрице слить петербургский и московский банки в единое целое и расширить перечень разрешенных операций. В результате его усилий в 1786 г. на свет появляется первый банковский устав («Устав Нашему Государственному Ассигнационному банку»), оформленный в виде именного указа Екатерины II на графа Шувалова. Устав определял новую организационную структуру банка (рис. 7.2) и детализировал порядок ведения дел. Среди основных инноваций следует отметить несколько:

- **Введение кредитных операций.** Реформа Ассигнационного банка совпала с учреждением Государственного заёмного банка. Действовавший ранее Государственный банк для дворянства был ликвидирован, а его активы и обязательства переданы Государственному заёмному банку. Банки краткосрочного коммерческого кредита, кроме Астраханского купеческого банка, к тому времени прекратили свои операции. Образовавшийся временный дефицит кредитного предложения был восполнен Ассигнационным банком. Он приступил к учету коммерческих векселей под 0,5 % в месяц (6,2 % в год), а также выдаче купцам краткосрочных кредитов под залог товаров. Таким образом,

Ассигнационный банк стал совмещать в себе функции эмиссионного банка и банка краткосрочного кредита.

- **Утрата депозитных операций.** Прием вкладов населения был разрешен банку согласно Указу от 18 ноября 1771 г. на тех же условиях, что и Петербургскому и Московскому дворянским заёмным банкам. Потолок процентных ставок по вкладам определялся директивно и составлял 5 % в год. Привлечение вкладов Ассигнационным банком продолжалось вплоть до реформы Шувалова, когда монополия на аккумуляцию вкладов была передана Государственному заёмному банку. Таким образом, вексельный портфель банка мог финансироваться исключительно за счет денежной эмиссии.

- **Управление монетной чеканкой.** В ведение Ассигнационного банка перешел выпуск монет. Он мог заниматься покупкой меди, для чего была создана специальная Контора о подряде и закупке меди. За счет сырья банк мог самостоятельно чеканить медную монету, для чего была сформирована Контора по монетному двору. Более того, банк мог оперировать с золотом и серебром и чеканить на Монетном дворе в Петербурге золотую и серебряную монету¹.



Рис. 7.2. Организационная структура Государственного ассигнационного банка согласно реформе управляющего Андрея Шувалова от 1786 г.

¹ Юхт А.И. Русские деньги от Петра Великого до Александра I. М.: Финансы и статистика, 1994. С. 264.

Операции по приобретению золота и серебра для чеканки происходили за границей, для чего была создана Контора по иностранным оборотам.

• **Денежные переводы.** Просторы империи требовали организации пересылки бумажных и медных денег. Доставка денежной наличности производилась под воинским конвоем через почты, эстафеты и конторы. В 1777 г. Санкт-Петербургский почтамт предложил ввести специальные правительственные переводные билеты. Однако идея не прижилась. На следующий год после реформы Шувалова банк стал пересылать денежные суммы векселями. Это было удобно, учитывая, что банк получил право учитывать векселя. Однако из-за слабого развития вексельного обращения переводные операции с использованием векселей не получили широкого распространения.

С содержательной точки зрения основная деятельность банка заключалась в организации эмиссионно-кассового обслуживания государственных учреждений. Он отвечал за своевременное пополнение запасов наличных денег казенных заведений, а также в регионах. В современном представлении его деятельность больше напоминала операции расчетно-кассовых центров Банка России. Для организации кассового обслуживания он формировал оборотную кассу по приему и выдаче наличных денег, а также резервный фонд денежных знаков. Роль резервного фонда выполнял «запасной капитал». Он представлял собой запас ассигнаций в хранилищах банка, не выпущенных в денежное обращение, однако готовых для расширения денежного предложения, а также замены старых и ветхих ассигнаций. Запасной капитал пополнялся за счет выпуска денежных знаков Экспедиции заготовления государственных бумаг, а также поступлений из разменного капитала сверх лимита, который был установлен для последнего. Сокращение величины запасного капитала происходило за счет публичного сожжения старых ассигнаций.

«Разменный капитал» представлял собой оборотную кассу, через которую производилась эмиссия наличных денег. Для остатка наличных денег по разменному капиталу устанавливался лимит в размере 6 млн руб., при превышении которого излишки наличности передавались из разменного капитала в запасной капитал. В разменный капитал металлические деньги поступали в результате размена медной наличности на ассигнации, а также пополнения запасов медной монеты со стороны государственных учреждений. Разменный капитал подкреплялся из запасного капитала, куда затем уходил текущий избыток ассигнаций. Ассигнации из разменного капитала расходились по государственным учреждениям для финансирования их расходов, а также на кредитные операции банка. В отличие от других банков, не выполнявших эмиссионную функцию, Ассигнационный банк не вел полноценную финансовую отчетность. Он не составлял баланс, вместо него учет операций производился в оборотной ведомости по запасному и разменному капиталу. Служащие банка учитывали приход и расход наличных денег по каждому капиталу. В табл. 7.3 приведен пример сводной финансовой отчетности Ассигнационного банка за 1834 г., которая сохранилась в Научной библиотеке Министерства финансов России.

Таблица 7.3

Финансовая отчетность Ассигнационного банка за 1834 г.

Приход	Сумма, млн руб.	Расход	Сумма, млн руб.
РАЗМЕННЫЙ КАПИТАЛ			
От размена в казенных местах и от частных лиц	30,7	Выдано казенным местам и частным лицам на размен	30,7
Принято от разных мест ведомства Государственного казначейства медной монеты	0,8	Отчислено к суммам, принадлежащим Государственному казначейству за поступившую от него медную монету для отпуска в оное казначейство по конторам Коммерческого банка	0,2
Взято из оного капитала способных крупных и мелких ассигнаций	20,4	Отпущено на счет Государственного казначейства в Петербургский монетный двор медной монеты старого чекана	0,5
		Отложено в запасный капитал вместо поступившего от оного ассигнаций	20,4
		Произведено разных расходов при приеме медной монеты на счет главного казначейства	0,1
ВСЕГО, приход	51,9	ВСЕГО, расход	51,9
ЗАПАСНОЙ КАПИТАЛ			
Поступило из разменного капитала	20,4	Отложено в разменный капитал	20,4
Поставлено на счет разменных касс по губерниям отправленных в оныя мелких новых ассигнаций для размена крупных и ветхих	0,3	Отправлено в казенные палаты новых мелких ассигнаций	0,3
Получено из разменных касс вымененных крупных и ветхих ассигнаций	0,4	Исключено со счета разменных по губерниям касс	0,4
Принято ассигнационных листов от Экспедиции заготовления государственных бумаг взамен истребленных публичным сожжением ветхих ассигнаций	8,3	Истреблено публичным сожжением	14,1
Входящий остаток запасного капитала с 1833 г.	39,5	Исходящий остаток запасного капитала по итогам 1834 г.	33,7
ВСЕГО, приход	68,9	ВСЕГО, расход	68,9

Источник: Отчет государственных кредитных установлений за 1834 г. С. 36—39.

Обособленно банк вел учет своих кредитных операций. В конторных книгах фиксировался остаток ссудной задолженности клиентов банка по вексельным операциям, а также по кредитам под залог товаров. В частности, на начало 1834 г. остаток задолженности по кредитам под залог товаров составлял 282 тыс. руб. и был почти в пять раз больше, чем остаток задолженности по

векселям в размере 57 тыс. руб. Раздельно также велся учет процентных доходов по вексельным и кредитным операциям. Если учитывать отношение процентных доходов к ссудной задолженности, эффективная процентная ставка по кредитному портфелю банка составляла 6 % годовых.

Начало эмиссионного финансирования

Первые годы ассигнационное обращение развивалось с трудом. Причинами тому были небольшой абсолютный объем бумажной эмиссии и соответственно малый удельный вес ассигнаций в совокупном денежном обращении империи, слабое территориальное распространение ассигнаций, невысокий первоначальный интерес частных лиц и даже государственных учреждений к ассигнациям. В отличие от двух столиц в провинции ассигнации проникали крайне медленно. На окраинах Центральной России ассигнации стали появляться в платежах спустя шесть—восемь лет после начала эмиссии. Причины слабого проникновения в регионы были связаны как с низким торговым оборотом в сравнении с Центральной Россией, так и с трудностями и издержками, связанными с безопасной регулярной транспортировкой денежной наличности на тысячи километров. К примеру, стоимость подводы (грузовой телеги) от Петербурга до Новгорода в 1758 г. достигала 6 рублей¹.

В Москве и Петербурге, где концентрировался деловой капитал, напротив, ассигнации приобрели большую популярность среди купечества и дворянства. В немалой степени этому способствовал высокий номинал ассигнаций. Минимальный номинал составлял 25 рублей, в то время как зарплата писаря на частных железных заводах достигала 60 рублей в год, а годовой съём трехкомнатной квартиры в каменном доме в Петербурге — 96 рублей в год.

Невысокая монетизация дефицита государственного бюджета за счет выпуска ассигнаций в первые годы породила мнение, что их выпуск безопасен для денежного обращения. Действительно, за восемнадцать лет до реформы управляющего Андрея Шувалова объем ассигнаций в обращении вырос с 2,6 до 46,2 млн руб., однако они продолжали приниматься почти на паритетных началах с металлическими деньгами.

Для государства бумажная эмиссия была крайне выгодным занятием. Себестоимость ассигнационных листов составляла 2 копейки за лист. Соответственно сеньораж (доход, получаемый от эмиссии денег, — отношение номинального объема выпуска к чистому доходу правительства от эмиссии) по сторублевым ассигнациям (максимальный номинал) составлял 99,98 %, а по двадцатипятирублевым ассигнациям (минимальный номинал) — 99,92 %.

¹ Здесь и далее ценовые сопоставления по: Кошелев В., Травин Л., Хрущова А. и др. Воспоминания русских крестьян XVIII — первой половины XIX века. М.: Новое литературное обозрение, 2006.

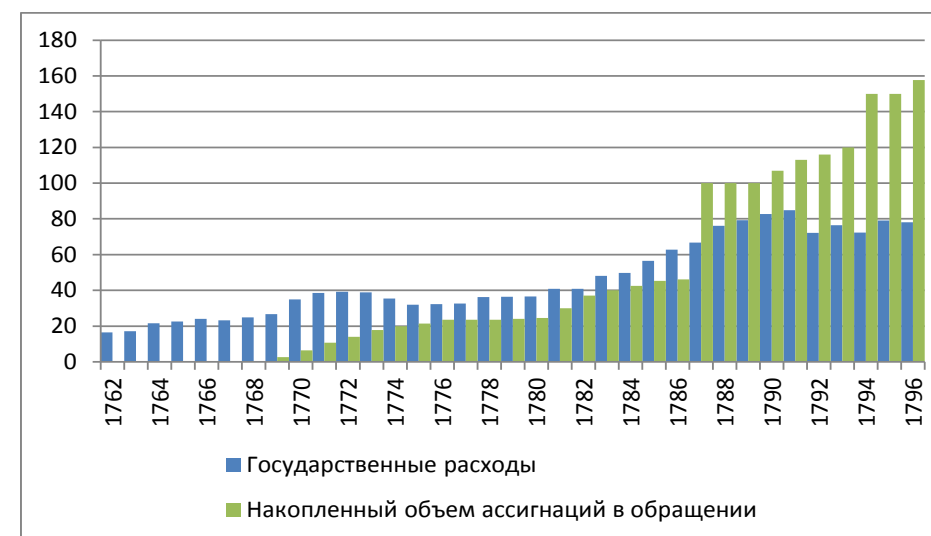


Рис. 7.3. Государственные расходы и выпуск ассигнаций в период царствования Екатерины II, в млн руб., за 1762—1796 гг.

На протяжении всего периода царствования Екатерины II государственные расходы непрерывно росли (рис. 7.3). Если в первые годы они колебались вокруг 22 млн руб., то в последнее десятилетие они выросли до 78 млн руб. в год¹. Военные действия ежемесячно поглощали около миллиона рублей, что составляло от 40 до 50 % расходов бюджета. В общей сложности в течение Первой русско-турецкой войны новые выпуски ассигнаций покрывали около 9 % совокупных государственных расходов. По итогам войны Крым обрел независимость от Турции, Россия получила Большую и Малую Кабарду, Азов, Керчь, Еникале и Кинбурн, с прилегавшей к нему степью между Днепром и Бугом, а также контрибуцию 4,5 млн рублей.

На горизонте замаячила перспектива новой войны с Османской империей. Екатерининскому правительству предстояло изыскать новые источники бюджетных доходов как для покрытия военных расходов, так и для укрепления и заселения новоприобретенных регионов — Крыма и Новороссии (Херсонская, Екатеринославская, Таврическая, Бессарабская губернии, а также Кубанская область). Выбор властей сводился к повышению налогов и сборов, привлечению внешних займов и бумажной денежной эмиссии. Мнения в придворных кругах разошлись. Одну сторону занимал генерал-прокурор Сената князь Александр Вяземский (1727—1793), заведовавший государственными банками, денежным обращением и Государственным казначейством. Князь предлагал решить вопрос путем повышения налогов. Другую

¹ Здесь и далее бюджетные расчеты основаны на данных издания: Чечулин Н.Д. Очерки по истории русских финансов в царствование Екатерины II. СПб.: Сенат. тип., 1906.

сторону занимали тайный советник и сенатор Пётр Завадовский (1739—1812) и главный директор банка Андрей Шувалов. Архив Государственного совета при Екатерине II сохранил аргументацию обеих сторон в дебатах, разразившихся в июне 1786 г.¹

Ко времени дебатов в европейской практике банковского дела были широко известны аналоги Ассигнационного банка: голландский Банк Амстердама (1609), шведский Банк государственных сословий (1668), Банк Англии (1694), Муниципальный банк Вены (1706), датско-норвежский Курантбанк (1736), прусский Королевский главный банк (1765). Шувалов верил, что по аналогии с европейскими эмиссионными банками увеличение выпуска ассигнаций не будет иметь отрицательных последствий. Помимо покрытия бюджетного дефицита, предполагалось, что выпуск позволит расширить кредит дворянству, погасить часть внутреннего государственного долга, создать фонд для войны, а также профинансировать строительство дороги между Москвой и Санкт-Петербургом.

Князь Вяземский, напротив, считал, что эмиссия ассигнаций без адекватного металлического резерва приведет к росту цен и обеднению крестьянства и их помещиков (из-за увеличения их долгового бремени). Повышение

*Портрет первого
Главного директора
Ассигнационного
банка графа Андрея
Петровича Шувалова
кисти французского
художника Жан-
Батиста Греза,
из коллекции
Государственного
музея
изобразительных
искусств имени
А.С. Пушкина*



¹ Архив Государственного Совета. Том I. Часть 1. СПб., 1869. С. 536—562.

налогов выглядело менее привлекательным, нежели печатание денег, которое себя хорошо зарекомендовало предыдущие годы. В итоге Екатерина II остановила свой выбор на проекте Шувалова. Ему было разрешено реформировать Ассигнационный банк: пересмотреть устав и организационное устройство; объединить оба столичных банка в один; расширить перечень разрешенных операций, включив в него коммерческое кредитование; ввести новый образец ассигнаций, включая новые мелкие номиналы; и самое главное, повысить потолок эмиссии более чем вдвое — до 100 млн руб. Таким образом, дальнейшая судьба Ассигнационного банка была решена. Он превращался из разменного в фидуциарный эмиссионный банк.

Последствия эмиссионного финансирования правительства и кредитного портфеля Ассигнационного банка не заставили себя долго ждать. Обменный курс ассигнаций на Санкт-Петербургской бирже начал падать спустя год после того, как накопленный объем ассигнаций в обращении увеличился до 100 млн руб. Между номиналом и рыночной ценой ассигнаций возник устойчивый лаж — так в екатерининские времена называли абсолютную разницу между нарицательной стоимостью денежных знаков и их ценой, выраженных в металлических деньгах. Энциклопедический словарь Брокгауза и Ефрона трактует лаж как премию к металлическим деньгам, с которой производится обмен монет на ассигнации¹. В России выражение, по всей видимости, возникло как производное от итальянского *laggio*.

Предпосылки для дешевой оценки ассигнаций возникли в самом начале деятельности банка. В его расходах не были предусмотрены издержки на транспортировку денег. «Банки состоят единственно на казенном содержании, не имея от обращения своих каких-либо доходов, хотя по справедливости сему последнему и быть должно, чему везде и примеры обретаются», — гласил Манифест императрицы от 22 января 1770 г.² Эта проблема была решена за счет введения сбора в размере 0,5 % при размене ассигнаций на медные деньги — своеобразного транзакционного налога для финансирования расходов банка. Аналогичный сбор брали купцы и ростовщики за частный размен ассигнаций на металлические деньги от 2 до 5 копеек. Однако в общерыночном плане это не влияло на текущую цену ассигнаций. До реформы Андрея Шувалова ассигнации были дешевле своего номинала не более чем на 2—3 копейки.

В последующие годы эмиссионное финансирование правительства для покрытия военных расходов на Вторую русско-турецкую войну 1787—1791 гг. увеличилось на несколько десятков миллионов рублей. В общей сложности в течение Второй войны новые выпуски ассигнаций покрывали около 17 % совокупных государственных расходов. Ко времени смерти Екатерины II в обращении находилось ассигнаций на сумму 158 млн руб. Лаж к 100 серебряным

¹ Брокгауз Ф.А. и Ефрон И.А. Энциклопедический словарь. Том XVII. Ст.-Пб., 1890—1907. С. 246.

² Цит. по: Полное собрание законов Российской империи. Собрание первое. 1649—1825 гг. Т. 19. С. 4—5.



Вид на здание Ассигнационного банка со стороны Садовой ул., Санкт-Петербург (гравюра 1800-х гг., акварель)

рублям достигал 42 рубля ассигнациями. Иными словами, рыночная цена ассигнаций составляла всего 70 % от номинала. Блестящая екатерининская эпоха закончилась финансовым фиаско. Дефицит госбюджета носил постоянный характер, и другими надежными источниками, помимо эмиссионного финансирования, правительство не располагало. Объем внешнего долга империи достигал 33 млн в серебряных рублях, в то время как внутренний долг (скапливавшийся главным образом из невыплаченного жалования, неоплаченных счетов и договоров) увеличился до 16 млн руб. Совокупная номинальная задолженность правительства по всем видам финансовых обязательств достигала порядка 206 млн руб.¹

Программа денежной стабилизации при императоре Павле I

Восшествие на престол Павла I (1754—1801) ознаменовало временный поворот государственной политики к ортодоксальному металлическому стандарту и более консервативной эмиссионной политике. Новый император решился на ряд мер, которые были призваны стабилизировать денежное обращение.

¹ Чечулин Н.Д. Очерки по истории русских финансов в царствование Екатерины II. СПб.: Сенат. тип., 1906. С. 373.

Долгосрочный курс на вывод ассигнаций из денежного обращения. Указом от 18 декабря 1797 г. Павел I объявил, что ассигнации являются формой государственного долга, «...истинным общенародным долгом на казне...», что предполагало их погашение. Более того, власти декларировали, что ассигнации — это временное решение и что впоследствии они будут выведены из денежного обращения: «перевести в Государстве всякого рода бумажную монету и совсем ее не иметь»¹. Для подготовки своего решения Павел I велел уничтожить хранившиеся в банке запасы ассигнаций на сумму 5,3 млн руб. Остальные ассигнации выпуска прошлого года на сумму 12 млн руб. предполагалось изымать из обращения по мере возвращения их в банк.

Погашение ассигнаций золотой и серебряной монетой. Для восстановления доверия к ассигнациям и их рыночного курса новые власти приняли решение гарантировать их погашение не дешевой медной «ходячей» монетой, а полновесной «звонкой» серебряной и золотой. Для этого император велел чеканить новые выпуски монет. Драгоценный металл находился в дефиците, поэтому сырье закупали за границей в форме иностранных монет для их последующего перечекана в рубли. Всего для размена было заготовлено золотой и серебряной монеты на 2,4 млн руб. Курс размена был установлен принудительным образом из расчета один рубль ассигнациями за серебряную монету с лажем в 30—40 копеек. Лаж был больше, чем текущий курс на Санкт-Петербургской бирже, однако достаточно к нему близок. В то же время объем возможной конвертации был ограничен лимитом в 10 руб. золотом и 40 руб. серебром в одни руки. Размен ассигнаций на «звонкую» монету начался в Санкт-Петербурге с 1 января и в Москве с 1 мая 1798 г. Насколько важным был этот публичный шаг, говорит тот факт, что им лично руководил новый главный директор Ассигнационного банка князь Алексей Куракин (1759—1829), он же генерал-прокурор, отвечавший за государственные финансы в целом.

Отказ от девальвации медного рубля. В последние годы правления Екатерины II правительство всерьез рассматривало вариант обесценения медных денег. Еще при Петре I монетная стопа была равна 16 рублям. Это значило, что из пуда меди чеканились 16 рублей медной монеты. Девальвация предполагала увеличение монетной стопы до 32, т.е. снижение содержания металла в монете вдвое при сохранении ее нарицательного значения. Павел I принял окончательное решение воздержаться от узаконенной порчи монеты, изыскав другие источники государственного финансирования.

Разработка нового образца ассигнаций. В декабре 1800 г. Павел I утвердил новый образец ассигнаций. Предполагалось полностью вывести из обращения екатерининские ассигнации в обмен на новые до 1804 г. Новый образец позволял снизить объемы подделок; повысить качество их изготовления, включая бумагу; и дистанцироваться от эмиссионной политики предыдущего царствования, чьи выпуски ассоциировались с обесценением денежных зна-

¹ Цит. по: Шумигорский Е.С. Император Павел I: Жизнь и царствование. СПб.: Тип. В.Д. Смирнова, 1907. С. 69.

ков. Введение нового образца ассигнаций было призвано укрепить репутацию бумажных денег. В связи с кончиной императора его задумку так и не удалось реализовать.

• **Преобразования в Ассигнационном банке.** Большинству реформ, запланированных управляющим Андреем Шуваловым, не было суждено сбыться. Один за другим участники дебатов в екатерининском правительстве уходили из жизни. Кроме того, для их скорого воплощения казенный бюрократический аппарат был слишком неповоротлив. Лишь спустя десять лет после утверждения нового устава Ассигнационного банка часть задумок нашла реализацию. К ним относилось учреждение Банковского монетного двора (банк начал чеканить собственные серебряные рубли с отметкой «БМ» — «банковая монета»), создание Экспедиции по хозяйственным оборотам для ведения бухгалтерии и отчетности банка, а также открытие Страховой конторы для страхования залогов по кредитам и Учетной конторы для операций с коммерческими векселями.

Программа Павла I, безусловно, была рассчитана на краткосрочные положительные эффекты. Однако экономическая реальность оказалась сложнее, и большинство задач так и не было решено. Причиной тому была сама политика стабилизации, непоследовательная и внутренне противоречивая. Во-первых, *власти переоценили свои возможности погашения ассигнаций золотой и серебряной монетой.* Спрос на конвертацию оказался выше всяких ожиданий. Металлический запас в 2,4 млн руб. звонкой монетой был израсходован всего за десять месяцев. Неудивительно, что уже в октябре 1798 г. конвертация ассигнаций в серебро и золото была остановлена.

Во-вторых, хотя власти декларировали прекращение новой бумажной эмиссии, в действительности *ассигнациям была быстро найдена альтернатива.* В декабре 1797 г. Павел I учредил Вспомогательный банк для дворянства, который был призван кредитовать дворян под залог земель, зданий и имений на 25—32 года. Однако кредитовал он не металлическими деньгами, а собственными «банковскими билетами». Фактически они были новыми государственными бумажными квазиденьгами. Билеты были обязательны к приему частными лицами и государственными учреждениями наравне с монетой и ассигнациями по номиналу. Государственные учреждения отправляли их в Ассигнационный банк для размена на монету. Круг замкнулся: хотя номинальный объем ассигнаций замер, совокупный объем бумажных денежных знаков продолжал увеличиваться. За три года Вспомогательный банк выпустил билетов на 50 млн руб.¹

В-третьих, немаловажную роль сыграл *фактор изменения цены на базовый денежный актив — медь.* В течение большей части царствования до Екатерины II рыночная цена пуда меди варьировалась в диапазоне от 6 до 8 рублей. Производя чеканку из расчета 16-рублевой монетной стопы, власти

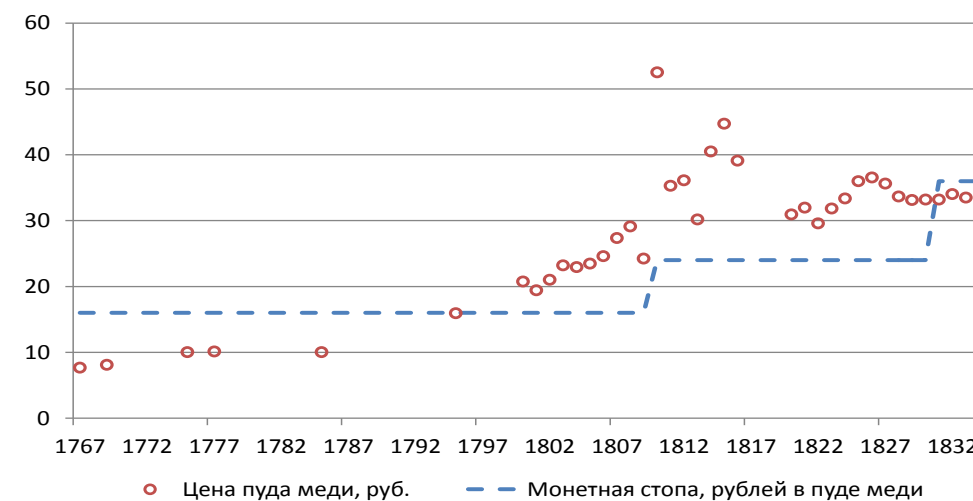


Рис. 7.4. Рыночная и официальная цена меди, руб. за пуд меди

получали доход от сеньоража в 50—63 %. Однако с течением времени цена на медь начала расти. Причиной тому были военные расходы: медь служила сырьем для отливки артиллерии для армии и флота, ядер и пуль, изготовления военной амуниции и огнестрельного оружия. В повседневной жизни медь использовали в винокуренном производстве. Ее принимали в специальных казенных конторах по фиксированной цене, которая отличалась от рыночной. Рост биржевой цены меди впервые преодолел отметку 16 рублей за пуд где-то около 1795 г. (рис. 7.4). Военные нужды поднимали цену меди все выше, что полностью устранило экономический интерес сдавать медь на монетный двор или менять ее на ассигнации. Вместо восстановления монетного обращения произошла демонетизация меди. Она исчезла из денежного обращения, уйдя в производство, сбережения и за границу.

Таким образом, задуманная Павлом I долгосрочная программа вывода ассигнаций из обращения и возвращения к монетам через несколько лет закончилась провалом. Продолжение его царствования грозило полномасштабным экономическим кризисом. В последний день своего правления, перед убийством, Павел I успел выпустить Указ «О невыпуске из российских портов никаких российских товаров»¹, что предполагало возникновение дефицита торгового баланса и прекращение притока серебра из Европы. Подобного рода приказы были характерны для Павла I. С его легкой руки выходили указы о запрещении ввоза в Россию иностранных книг и нот для сохранения веры, гражданских законов и благонравия или запрет на выезд за границу молодых людей.

¹ Ананьич Б.В. Управленческая элита Российской империи: история министерств, 1802—1917. СПб.: Лики России, 2008. С. 323—325.

¹ Полное собрание законов Российской империи. Собрание первое. 1649—1825 гг. Т. 26. С. 787—788.

Несостоявшийся дизайн ассигнаций Павла I номиналом 25 рублей от 1802 года



К завершению царствования Павла I на внутреннем рынке существовало параллельное обращение нескольких инструментов: медных и серебряных денег, а также ассигнаций. Между ассигнациями и медными монетами, с одной стороны, и серебряными монетами, с другой стороны, действовал плавающий обменный курс. Сначала серебро перестало употребляться в сделках с государственными учреждениями и при уплате налогов и сборов. Затем из-за роста рыночной цены на медь из обращения выбыли и медные монеты. При этом серебряный рубль оставался единственной законной счетной единицей. На исходе царствования Павла I империя де-факто перешла на бумажный денежный стандарт. Трансформация денежной системы произошла в период с 1799 по 1802 г. Ассигнации оставались распространенным и доминирующим средством денежного обращения. В конце 1800 г. их накопленный объем вырос до 213 млн руб., а биржевой курс опустился до 66 % от номинала.

Неконвертируемый бумажный стандарт

Восхождение на престол Александра I (1777—1825) ознаменовало поворот в организации государственных финансов в Российской империи. В 1802 г. манифест Александра I анонсировал широкомасштабную реформу системы государственного управления. При императоре создавался высший орган исполнительной власти — Комитет министров. В него входили руководители восьми новых государственных ведомств: Министерства военно-сухопут-

ных сил, Министерства военно-морских сил, Министерства иностранных дел, Министерства внутренних дел, Министерства коммерции, Министерства финансов, Министерства народного просвещения и Министерства юстиции. Учреждение профильных министерств позволяло решить ряд проблем государственного управления. К ним относились управление на основе личных поручений, смешение отраслевого управления с территориальным, параллельность принятия решений и нечеткость ведомственных функций, волокита и злоупотребления чиновников. Преобразования позволили наладить систему центральных государственных учреждений. За основу реформы был взят пример системы центрального управления, установленной во Франции в годы консульства, а затем в империи Наполеона.

Тем же манифестом от 8 сентября 1802 г. Александр I учредил Министерство финансов, в обязанности которого входило «управление казенными и государственными частями, кои доставляют правительству нужные на содержание его доходы, и генеральное всех доходов рассигнование по разным частям государственных расходов». На министра финансов манифест возлагал обязанность «при конце каждого года делать для наступающего подробный штат общих

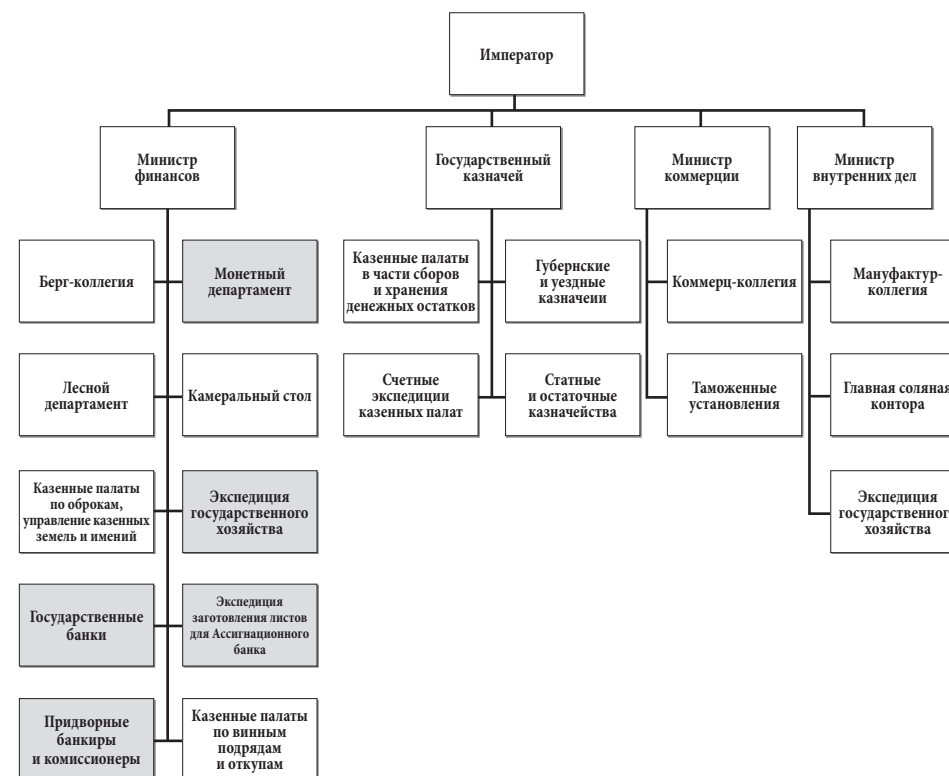


Рис. 7.5. Управление государственными финансами после реформы Александра I и введения должности министра финансов

государственных расходов»¹. Помимо Министерства финансов, к управлению государственными финансами в империи были причастны Министерство коммерции и Министерство внутренних дел (рис. 7.5). Должность государственного казначея в ходе реформы осталась без изменений. Он продолжал выполнять платежную, учетную и контрольную функции, связанные с обслуживанием денежных потоков государства. Первым министром финансов России был назначен действительный тайный советник, граф Алексей Васильев (1742—1807), а его товарищем (т.е. заместителем министра) — гофмейстер Дмитрий Гурьев (1751—1825). Впоследствии Гурьев сам займет должность министра финансов. Позицию государственного казначея занимал тайный советник Фёдор Голубцов (1758—1829).

На начало реформы Министерства финансов как такового не существовало, был сформирован только аппарат министра финансов, который состоял из канцелярии численностью 39 человек. Министерство финансов связывалось с деятельностью Ассигнационного банка по нескольким направлениям. Монетный департамент отвечал за чеканку монет, поступавших в денежное обращение и служивших обеспечением бумажной эмиссии. Экспедиция заготовления листов занималась подготовкой бумаги для ассигнаций. Экспедиция государственного хозяйства выписывала векселя и заемные письма, которые попадали в финансовый оборот Ассигнационного банка. Кроме того, Министерство финансов курировало государственные банки (на начало реформы к ним относились Заемный и Дворянский банки), а также придворных банкиров и комиссионеров баронов Велио, Раля и Роговикова, которые выступали поверенными императора на финансовых рынках, прежде всего в деле организации внешних займов для Российской империи.

Источником для анализа роли Ассигнационного банка в государственных финансах служат генеральные отчеты Экспедиции государственных доходов и Департамента Государственного казначейства. Из них известно, что доходы формировались преимущественно за счет так называемых «обыкновенных» или «постоянных» доходов (рис. 7.6). К ним относились налоги и сборы в форме подушных, оброчных и других податей; доходы от государственных монополий на алкоголь и соль; таможенные сборы; и прочие доходы. Кроме того, власти могли взыскивать чрезвычайные единовременные сборы для возмещения военных расходов. В их число входили сбор за освобождения от рекрутской повинности и общественные пожертвования на содержание войск; доходы от продажи конфискованных товаров; субсидии от правительства Великобритании (в 1807 г.) и другие нерегулярные доходы. Наконец, третий источник, представляющий для нас наибольший интерес, — доходы властей за счет финансовой системы. Министерство финансов могло получать суммы от Ассигнационного банка (фактически в форме прямых субсидий казенным

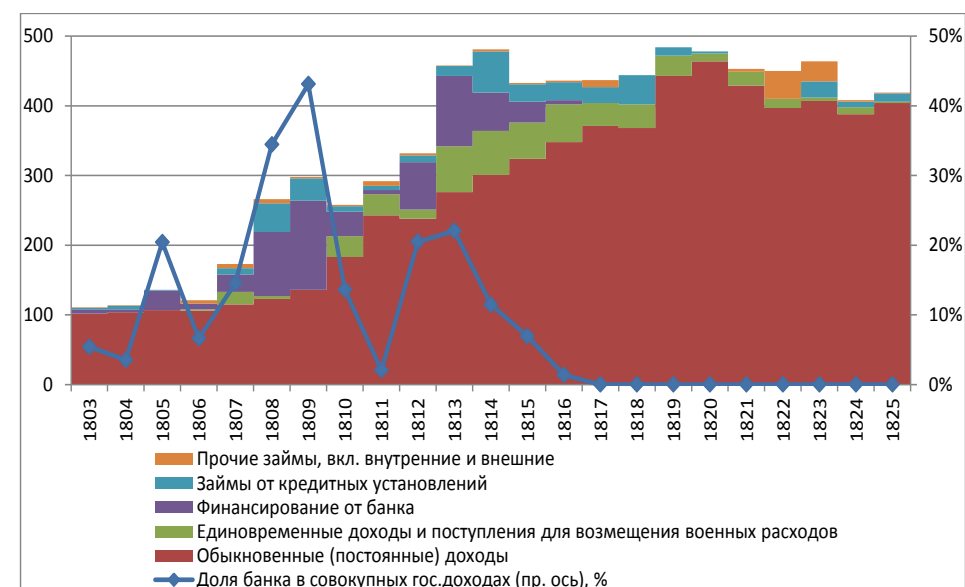


Рис. 7.6. Структура государственных доходов и выпуск ассигнаций в период царствования Александра I, в млн руб., за 1803—1825 гг.

Источник: расчеты автора по: Министерство финансов. 1802—1902: [Ист. обзор главнейших мероприятий фин. ведомства : Ч. 1—2]. СПб.: Экспедиция заготовления гос. бумаг, 1902. Ч. 1. С. 616—619.

ведомствам); пользоваться финансовыми ресурсами, аккумулированными государственными финансовыми институтами (Государственного заёмного и Государственного коммерческого банков, средств воспитательных домов и приказов общественного призрения); а также брать займы на рынке. Внешние займы из Амстердама были недоступны, поскольку Голландия находилась под французской оккупацией.

В табл. 7.4 приведены результаты расчетов по данным Министерства финансов за годы Наполеоновских войн. Расходы на содержание регулярной армии и морского флота числились за Военным и Морским министерствами. Их финансирование за счет Ассигнационного банка составляло от трети до половины военно-морских расходов, хотя с точки зрения всего бюджета империи Ассигнационный банк покрывал в среднем от 15 до 20 % государственных расходов в периоды военных кампаний. Пик субсидирования правительства за счет Ассигнационного банка датируется 1809 г., когда почти каждый второй рубль был получен казной за счет бумажной эмиссии. Как свидетельствуют данные, период эмиссионной активности банка пришелся на наполеоновскую эпоху. Без преувеличения можно сказать, что благодаря ему были выиграны Отечественная война 1812 г. и Заграничный поход русской армии в 1813—1814 гг.

¹ Манифест императора Александра I об учреждении министерств от 8 сентября 1802 г. РГИА. Ф. 1329. Оп. 1. Д. 252, л. 74, 86.

Таблица 7.4

Роль Ассигнационного банка в финансировании военных действий против Наполеона, млн руб.

Период, годы	Военные компании	События	Военные расходы	Финансирование от банка	Доля банка в гос. доходах, %
1805	Война Третьей коалиции	Поражение под Аустерлицем и заключение Пресбургского мира	57	28	20
1806—1807	Война Четвёртой коалиции	Поражение под Фридландом и заключение Тильзитского мира	139	33	11
1812	Отечественная война	Уничтожение армии Наполеона и перенос военных действий в Варшавское герцогство и Германию	184	68	20
1813—1814	Шестая коалиция	Заграничный поход русской армии, разгром Наполеона и заключение Парижского мира	587	156	17

Источник: составлено автором.

Однако у эмиссионного финансирования бюджета была и обратная сторона. В жертву были принесены устойчивость обменного курса ассигнаций и покупательная способность населения. Из-за массивной бумажной эмиссии ценность ассигнаций в периоды военных кампаний упала более чем в три раза, и в общественном восприятии они навсегда утратили доверие. После окончания наполеоновских войн уровень совокупных государственных доходов стабилизировался. В случае их нехватки правительство предпочитало займы от государственных финансовых институтов, а также займы на внутреннем и внешнем долговом рынках. Иными словами, власти перешли от эмиссионного к долговому финансированию дефицита бюджета. Хотя в краткосрочном плане это позволяло осуществить бюджетный маневр, в долгосрочном периоде без сбалансированного бюджета долговое финансирование дефицита грозило подрывом ценовой стабильности на внутреннем рынке.

Реформа графа Сперанского

Еще до Отечественной войны с Наполеоном власти осознавали необходимость оздоровления государственных финансов. К концу 1809 г. Александру I поступило достаточное число записок и обращений, чтобы запустить подготовку реформы денежного обращения. В специальный финансовый комитет, возглавляемый Александром I, вошли гофмейстер Дмитрий Гурьев,

государственный казначей Балтазар Кампенгаузен, товарищ министра юстиции Михаил Сперанский и ректор Петербургского университета Михаил Балутьянский. Кроме того, в работе комитета участвовали морской министр граф Николай Мордвинов и государственный казначей Федор Голубцов. Графу Михаилу Сперанскому (1772—1839) принадлежала ведущая роль в продвижении денежной реформы. Разработанный им за несколько предыдущих лет «Плана финансов на 1810 год» получил название «реформы Сперанского».

«План финансов» состоял из двух частей: в первой части рассматривались неотложные меры по упорядочиванию финансов. Вторая часть была посвящена вопросам среднесрочного финансового развития на перспективу. Для реализации «Плана финансов» в том же году вышла серия указов императора. К числу наиболее важных постановлений следует отнести манифест от 2 февраля 1810 г. «О мерах к уменьшению государственных долгов, о прекращении выпуска в оборот новых сумм ассигнациями и о возвышении некоторых податей и пошлин»; манифесты от 20 июня 1810 г. «О новом устройстве монетной системы» и от 29 августа 1810 г. «О новой серебряной и медной монетах». Последним в череде решений появился манифест от 9 апреля 1812 г. «О введении повсеместного единообразного обращения государственных банковских ассигнаций». Реформы планировалось реализовать по нескольким направлениям.

Оздоровление налогово-бюджетной политики. Во-первых, предполагалось сбалансировать государственный бюджет путем уменьшения его расходной части. Все расходные статьи должны были покрываться доходными статьями. Во-вторых, планировалось прекратить новые выпуски ассигнаций. Если бюджет окажется сбалансирован, то потребность в новых выпусках ассигнаций исчезнет сама по себе. Оздоровление налогово-бюджетной политики нацеливалось на укрепление курса бумажных денег вплоть до восстановления их рыночной стоимости до уровня номинала.

Признание ассигнаций государственным долгом, обеспеченным «богатствами империи», и их погашение. Манифест императора признавал выпущенные ассигнации своеобразным налогом, бремя которого несут в разной степени все слои общества. В современной экономической теории он был бы эквивалентен инфляционному налогу — экономическому урону, которому подвержены держатели обесценивающихся субститутов денег. Средства для выкупа предполагалось получить в течение пяти лет от облигационных займов на сумму в 100 млн руб. и продажи государственного имущества — земель, имений, лесов и крестьян. Правительству удалось разместить 15 июля 1810 г. первый и единственный выпуск облигаций объемом 20 млн руб. под 6 % годовых. Затем размещения облигаций из-за войны прекратились. Для повышения покупательной способности и привлекательности ассигнаций территория их обращения была расширена на Прибалтику и Западные губернии (Белоруссия и Литва). В ходе Заграничного похода русской армии было разрешено хождение ассигнаций в 1813—1814 гг. на территории Пруссии, Герцогства Варшавского, в германских княжествах, а затем и во Франции. Конторы Ассигнационного банка были временно открыты в Кенигсберге, Берлине и других городах, через которые проходили коммуникации

русской армии. В банковских конторах можно было обменять ассигнации на местные валюты по установленному российским правительством курсу.

Подчинение Ассигнационного банка напрямую Министерству финансов. В ходе реформы 1810 г. Ассигнационный банк передали в ведение министра финансов. Его функции банка были сужены до эмиссии ассигнаций для замены ветхих и старых денежных знаков на новые, а также конвертации ассигнаций в медную монету. Из предыдущих функций в банке сохранился учет векселей. Другая банковская коммерческая деятельность, включая кредитование под залог, была прекращена. Металлические резервы, серебряная и золотая монета, хранившиеся в банке, были перевезены в Петропавловскую крепость (где заработал Петербургский монетный двор) и переданы Государственному казначейству.

Упорядочение серебряной монетной системы. Манифестом от 20 июня 1810 г. «главной непрременной и законной мерой и монетной единицею всех монет, обращающихся в государстве», объявлялся серебряный рубль. Он изменился по весу и пробе, однако сохранил содержание серебра в 18 граммов. Кроме того, обновилась разменная серебряная монета, однако монеты старых выпусков оставались законным платежным средством¹.

Девальвация медной монеты. Наряду с декларацией о серебряном рубле, власти снизили весовую норму медных монет, являвшихся разменным средством для ассигнаций и составлявших основу монетного предложения. Произошел переход от 16 к 24-рублевой монетной стопе. Это позволило приблизить стоимость медных монет к рыночной цене меди. Из-за официальной

девальвации произошли изменения в монетном обращении. Обновилось внешнее оформление медных монет, набор номиналов сократился с пяти (5, 2, 1 копейка, деньга и полушка) до трех (2 и 1 копейки и деньга). Прекратилась чеканка медного пятака в связи с началом выпуска серебряных 5 копеек. Потребность в медной полушке исчезла из-за снижения покупательной способности медных монет. Однако, вследствие военных действий и резкого роста спроса на медь, принятых решений оказалось недостаточно.

Заявленный властями серебряный монометаллизм просуществовал недолго и только на бумаге. Среди нереализованных оказался план «Государственного банка на серебре»¹. Главной причиной провала реформы Михаила Сперанского стала Отечественная война 1812 г. Обстоятельства вынудили правительство вернуться к выпуску ассигнаций. Восстановление эмиссии было оформлено манифестом от 9 апреля 1812 г., который гласил, что все платежи должны проводиться ассигнациями. Бумажные деньги стали обязательны в расчётах не только с государством, но и между частными лицами. Все платежи в пользу государственного сектора осуществлялись ассигнациями по биржевому курсу.

Рождение первого органа банковского надзора

В учредительном проекте Министерства финансов от 1802 г. императором Александром I было предусмотрено создание Экспедиции для внешних денежных дел и заведования государственными банками. Однако на практике формирование первого в империи органа банковского надзора состоялось только 25 июня 1811 г. Вместо Экспедиции при Министерстве финансов было создано Третье отделение при Канцелярии. Оно состояло из начальника отделения и трех структурных подразделений низшего уровня — столов во главе со столоначальниками. Официально Третье отделение начало работать с 1 января 1812 г. В него были переданы все дела, числившиеся за Экспедицией государственных доходов и расходов за 1769—1803 гг., связанные с кредитными операциями государственных учреждений, включая деятельность Ассигнационного банка. К Третьему отделению отошли также дела, связанные с задолженностью Государственного казначейства, т.е. обслуживанием и погашением текущего долга. Кроме того, отделение хранило копию Государственной долговой книги, содержащей сведения о задолженности правительства в разрезе типов кредиторов и финансовых инструментов².

В 1817 г. функционал Третьего отделения расширился. Наряду с Третьим отделением в 1810 г. правительство учредило Комиссию погашения долгов, отвечавшую за выпуск и погашение государственных облигаций, и Государственный коммерческий банк. Наблюдение и контроль за их операциями были также пе-



Дизайн ассигнации номиналом 25 рублей, находившейся в обращении с 1818 по 1843 год

¹ Полное собрание законов Российской империи. Собрание первое. 1649—1825 гг. Т. 31. № 24264 «О новом устройстве монетной системы».

¹ Бокарев Ю., Боханов А., Катыхова Л. Русский рубль. Два века истории. М.: Прогресс-Академия, 1994. С. 18—20.

² Исторический обзор правительственных, общественных и частных кредитных установлений в России / Сост. Печеринъ Я.И. С.-Петербург: Типография В.О. Киршбаума, 1904.

реданы в Канцелярию Министерства финансов. Штат персонала и содержание Третьего отделения увеличились вдвое. Для экономии казенных средств Третье отделение было переведено на частичное самофинансирование. Министерство финансов финансировало содержание Третьего отделения в прежнем объеме, однако новые расходы должны были покрываться за счет средств Комиссии погашения долгов. Таким образом, прототип органа банковского надзора частично воспроизводил модель финансирования некоторых современных агентств по управлению государственным долгом. Объяснялось это тем, что, несмотря на номинальные различия в схемах финансирования государственного сектора, по экономическому содержанию все они сводились к платному или безвозмездному кредитованию бюджета. Новая структура Третьего отделения отражала этот дуализм государственных финансов. Под руководством одного помощника управляющего отделением находились дела, связанные с внутренним кредитом государству. В частности, отделение курировало работу государственных банков (Ассигнационного, Заемного и Коммерческого банков), операции по внутреннему государственному долгу и Комиссию погашения долгов. Под руководством другого помощника управляющего отделением были переведены дела, касающиеся внешнего государственного долга и заграничных переводов.

По мере расширения долговых операций встал вопрос о централизации управления кредитными активами и государственным долгом. В предыдущие годы Государственное казначейство, отвечавшее за приём, хранение и выдачу казенных денежных средств, активно выдавало ссуды. От имени правительства ссуды выделялись государственным ведомствам, городским и сельским властям, а также банкам и частным лицам. Контроль за обслуживанием долгов перед правительством был вменен в обязанность разным подразделениям Министерства финансов, прежде всего Экспедиции государственных доходов. Для централизации управления кредитными требованиями и государственным долгом в 1819 г. Третьему отделению были переданы новые функции и расширен штат персонала. Увеличение расходов отделения все так же легло на бюджет Комиссии погашения долгов. К концу 1820 г. гигантское Третье отделение, носившее уже статус особой части в составе Министерства финансов, отвечало за кредитные установления (т.е. государственные кредитные организации), управление внутренним и внешним долгом, взысканием задолженности перед Государственным казначейством и платежи по векселям, выданным казенными учреждениями.

В 1817 г. в Министерстве финансов формируется прототип Комитета банковского надзора под названием «Совет государственных кредитных установлений». Его цель состояла в надзоре за финансовым положением и операциями государственных банков и других ведомств, отвечавших за кредитные операции. Кроме того, Совет отвечал за разработку нормативно-правовых актов, касающихся кредитных установлений. Как выразался министр финансов граф Сергей Витте, создание Совета способствовало «*гласности и общественному контролю в деле государственного кредита*»¹. Объектами надзора выступали

Ассигнационный, Заемный и Коммерческий банки, а также Комиссия погашения долгов. Совет состоял из трех высокопоставленных чиновников (председателя Государственного совета, министра финансов и государственного контролера¹), а также двенадцати представителей от дворянства и купечества. Каждого из представителей выбирали на шестилетний период. Таким образом, прототип Комитета банковского надзора представлял собой коллегиальный орган, формируемый по сословному принципу.

Функционал Совета состоял из текущего наблюдения и контроля за поднадзорными организациями. Наблюдение проводилось дистанционно в форме проверки отчетов и соответствия операций уставам и правилам банков. Контроль реализовывался путем выездной проверки, проводимой Ревизионным комитетом, состоящим из государственного контролера и четырех членов Совета. В отношении задач надзора, то они определялись исходя из профиля поднадзорных организаций. Ассигнационный банк проверялся, не допускает ли он избыточной эмиссии ассигнаций сверх установленного лимита. Кредитные банки проверялись на предмет возврата задолженности и выдачи новых ссуд в соответствии с уставной деятельностью. В 1859 г. помимо государственных банков в круг поднадзорных организаций вошли сохранные и ссудные казны, приказы общественного призрения и сберегательные кассы.

Разрастание государственных финансов спустя несколько лет заставило власти вновь провести реорганизацию Министерства финансов. Изменения были связаны как с привлечением новых государственных займов, так и учреждением Государственного коммерческого банка. В декабре 1824 г. министр финансов граф Егор Канкрин ходатайствовал перед императором Александром I о реорганизации министерства. На базе Третьего отделения создавалась Особенная канцелярия министра по кредитной части, состоящая из трех отделов. Управляющий Особенной канцелярией получал должность директора и членство в Совете Министерства финансов наряду с другими директорами. Из соображений бюджетной экономии Третье отделение не было преобразовано в полноценный департамент Министерства финансов. Это привело бы к увеличению расходов на содержание аппарата. Статус Особенной канцелярии позволял продолжать ее финансировать из средств Комиссии погашения долгов. Расширенный функционал Особенной канцелярии включал рассмотрение отчетов, балансов и смет государственных банков, утверждение их уставов, одобрение открытия и закрытия отделений, утверждение расходов на строительные и ремонтные работы, покупку недвижимости и выдачу ссуд вне устава и правил и т.д.

¹ Государственный контролёр Российской империи — руководитель Государственного контроля, органа исполнительной власти, осуществлявшего контрольно-счётные и наблюдательные функции в области прихода, расхода и хранения государственных денежных средств, а также бюджетов всех министерств и ведомств. По своему статусу, рангу и правам Государственный контролёр приравнивался к министру. Современным аналогом Государственного контроля является Счетная палата Российской Федерации.

¹ Витте С. Конспект лекций о народном и государственном хозяйстве, читанных его императорскому высочеству великому князю Михаилу Александровичу в 1900—1902 годах. М.: Юрайт, 2011. С. 326.

Будущее органа банковского надзора

Первый в России коллегиальный орган надзора просуществовал 78 лет. Его ликвидация связывается со становлением полноценного эмиссионного банка, которым выступал Государственный банк, предшественник Банка России. В 1894 г. Государственный банк был выведен из числа поднадзорных организаций. Он перешел из ведения Совета государственных кредитных установлений в прямое подчинение Государственному совету, возглавляемого императором. С одной стороны, объяснялось это тем, что объем операций и важность Государственного банка в российской экономике достигли таких масштабов, которые требовали личного участия первых лиц в государстве. С другой стороны, Сергей Витте отмечал, что «надзор за банком со стороны Совета был совершенно фиктивным и утверждение Советом отчетов банка сводилось к простой формальности»¹. Текущий надзор за банком был перенесен в Государственное казначейство, его ревизионные проверки перешли к Государственному контролю. Спустя год участь Совета была полностью решена. По решению Николая II Совет государственных кредитных установлений 5 июня 1895 г. был упразднен, а его функции перешли к Государственному контролю. Что касается Особенной канцелярии по кредитной части в Министерстве финансов, то она продолжала работать до 1917 г., после чего перешла в ведение Народного комиссариата финансов². Ряд директоров Особенной канцелярии выросли до должности министра финансов (Фёдор Вронченко в 1844—1852 гг.) и управляющего Государственным банком Российской империи (Алексей Цимсен в 1881—1889 гг.). Ее директору Эдуарду Плеске довелось занимать обе высшие должности (управляющий Государственным банком в 1894—1903 гг. и министр финансов России в 1903—1904 гг.).

Конверсия ассигнаций в государственный долг

После Заграничного похода русской армии правительство в лице Министерства финансов вернулось к проведению стабилизационной политики. Ее инициатором выступал третий министр финансов, Дмитрий Александрович Гурьев (1758—1825), который занимал должность министра в 1810—1823 гг. Идеология стабилизационной политики зиждилась на ранних тезисах реформы Михаила Сперанского. В апреле 1817 г. власти приняли манифест, согласно которому предполагалось изымать ассигнации из обращения до тех пор, пока их рыночный курс не вернется к паритету с серебряным

¹ Государственный контролёр Российской империи — руководитель Государственного контроля, органа исполнительной власти, осуществлявшего контрольно-счётные и наблюдательные функции в области прихода, расхода и хранения государственных денежных средств, а также бюджетов всех министерств и ведомств. По своему статусу, рангу и правам Государственный контролёр приравнивался к министру. Современным аналогом Государственного контроля является Счетная палата Российской Федерации. С. 330.

² Подробнее см.: Ерошкин Н.П., Раскин Д.И. Высшие и центральные государственные учреждения России. 1801—1917. Т. 2. СПб.: Наука. Ленинградское отделение, 2001.

рублем. Ежегодно в бюджете на выкуп должны резервировалось 30 млн руб. Источниками погашения бумажных денег были доходы от продажи государственного имущества, профицит госбюджета и суммы, оставшиеся после уплаты внешних и внутренних долгов. Фактически выкуп ассигнаций стал возможен благодаря быстрому восстановлению налогооблагаемой базы после войны. Наполеоновская блокада закончилась, и российская экономика перешла к положительному торговому балансу. Он приводил к притоку серебра в форме ввоза иностранных монет на сумму около 1 млн руб. в год. Во вторую очередь погашение ассигнаций осуществлялось за счет альтернативных источников долгового финансирования: займы от кредитных установлений и государственные публичные займы.

С 1817 по 1823 г. с рынка было изъято ассигнаций на сумму около 240 млн руб., что составляло 29 % от максимального объема ассигнаций, находившихся в денежном обращении (рис. 7.7). Пропорционального эффекта от сокращения предложения бумажных денег не наблюдалось. Процесс можно было охарактеризовать так называемым эффектом храповика (*ratchet effect*), введенным в экономическую литературу американским экономистом Австрийской школы Робертом Хиггсом. Эффект храповика состоял в том, что рост совокупного предложения ассигнаций сопровождался потерей бумажными деньгами реальной стоимости, однако сокращение предложения ассигнаций не приводило к обратному их удорожанию. По всей видимости, эффект храповика объяснялся тем, что ассигнации конвертировались в государственный долг, в результате чего совокупное долговое бремя правительства оставалось без изменений. Беспроцентные ассигнации превращались в

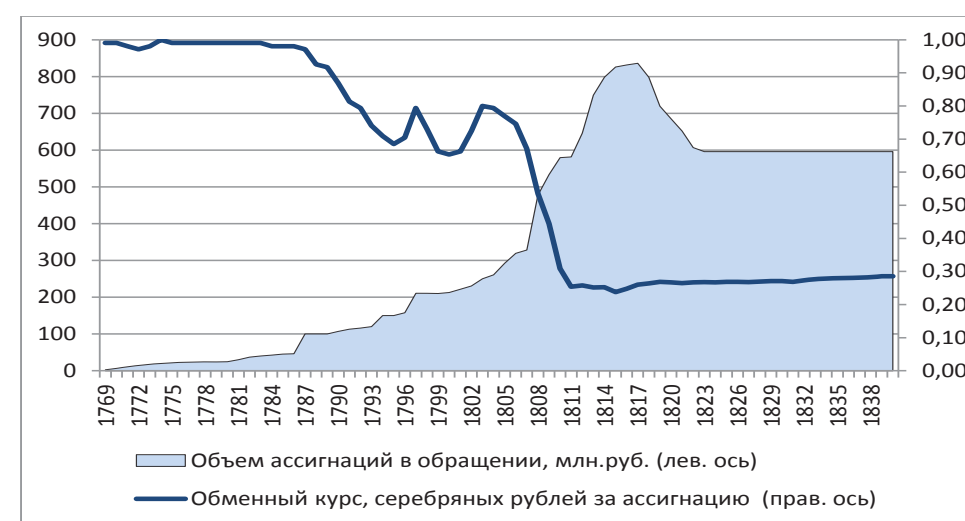


Рис. 7.7. Объем ассигнаций в обращении и динамика их обменного курса к серебряному рублю, 1769—1840 гг.

процентные долговые обязательства, имеющие более твердую реальную стоимость. Вместо ассигнаций на рынке появился казначейский долг на сумму 252 млн рублей серебром. Ежегодные процентные расходы правительства по долгу рассчитывались по ставке 6 % годовых и доходили до 15 млн рублей. Реализация плана сворачивания ассигнационного обращения за счет выпуска процентных обязательств продолжалась до отставки графа Гурьева с поста министра финансов в 1823 г.

В следующий раз государство прибегло к денежной эмиссии для решения фискальных проблем в 1830-х гг. Из-за бюджетных трудностей Министерство финансов было готово вернуться к выпуску ассигнаций, однако Николай I план не одобрил. Вместо ассигнаций в 1831 г. Государственное казначейство приступило к эмиссии собственных «билетов». Как и ассигнации они представляли собой внутренний государственный необеспеченный долг. Билеты выпускались крупным номиналом в 250 рублей без купонов. Процентная ставка по ним фиксировалась и составляла 4,32 % (10 рублей 80 копеек в год, или по 90 копеек в месяц). Билеты выпускались на основании манифеста №4704 от 13 июля 1831 г. Первоначально планировалось, что государство выпустит билетов на сумму 30 млн рублей сериями по 10 млн рублей каждая (в результате билеты Государственного казначейства получили популярное название «серии»). Сроки погашения серий составляли четыре года (серии I—III) и шесть лет (серии IV—X). Однако на практике эмиссия оказалась объемнее в три раза.

В манифесте утверждалось, что «билеты государственного казначейства представляют не что иное, как способ ускоренного получения государственных доходов», что они «совершенно отличны от ассигнаций», а также «с внешними займами не имеют ничего общего». Билеты принимались казенными учреждениями в уплату налогов и сборов наравне с наличными деньгами. Учреждения принимали билеты в оплату, когда сумма платежа достигала величины номинала плюс проценты по нему. Выплата процентов по билетам производилась в главном и во всех уездных казначействах. Использование билетов в частных операциях производилось по взаимному соглашению сторон. На протяжении 1831—1840 гг. Государственное казначейство эмитировало 10 серий билетов на 100 млн рублей. Таким образом, билеты служили временным средством замещения ассигнаций.

Денежная реформа Канкрин и ликвидация Ассигнационного банка

По итогам 1836 г. новоназначенный военный губернатор города Курска граф Михаил Николаевич Муравьев-Виленский (1863—1865) направил императору Николаю I отчет, где описывалась проблема лажей и стоимости ассигнаций по отношению к меди и серебру. Резолюция монарха повелевала

Министерству финансов подготовить меры для устранения неполноценного ценообразования ассигнаций: «сей предмет повсеместной жалобы требует необходимо соображений министра финансов»¹. Подготовка Министерством финансов предложений по улучшению денежного предложения открыла дорогу публичным дебатам и разработке будущей денежной реформы.

Из-под пера министра финансов графа Егора Канкрин вышли две записки на имя государя, которые предполагали административное принуждение при использовании ассигнаций и введение им полноценной альтернативы, основанной на серебряном денежном стандарте.

Финансовая репрессия. В качестве причины лажей в частных операциях рассматривались злые намерения спекулянтов. Министр предлагал установить принудительный директивный курс, по которому должны были проводиться все операции вне зависимости от того, кем и для каких целей они осуществляются. За нарушение директивного курса предполагалось ввести карательные меры.

Альтернатива ассигнациям. Предполагалось учредить депозитную кассу при Коммерческом банке по серебряным вкладам. Касса должна была принимать серебряную монету на хранение и выдавать билеты на предъявителя определенных номиналов с начислением по ним 0,25 % каждые полгода (около 0,5 % в год). Билеты депозитной кассы могли служить средством обращения и приниматься без какого-либо лажа. В случае успеха билетов депозитной кассы они могли бы стать прототипом серебряных ассигнаций.

Записки министра финансов Канкрин о реформе вызвали широкий общественный резонанс. В течение короткого времени государю были предложены другие точки зрения на реформу (табл. 7.5).

После многочисленных обсуждений решение о денежной реформе было принято. Она преследовала три задачи: замена ассигнаций банковскими билетами, унификация денежной системы, обеспечение среднесрочной стабильности денежного обращения. План будущей реформы предусматривал четыре этапа проведения реформы: один подготовительный и три исполнительных. В течение подготовительного периода (1839 г.) предполагалось разрешить все нормативно-правовые вопросы, связанные с депозитными билетами, а в конце года предполагалось публично объявить об организации депозитных касс. В следующем, 1840 г. планировалось ввести в наличное обращение депозитные билеты, установить фиксированный курс для ассигнаций и произвести пересчет казенных операций и счетов на серебро. В 1841 г. должен был начаться второй исполнительный период, в течение которого в империи вводился серебряный денежный стандарт, а серебряный рубль превращался в основную денежную единицу. Ассигнации отходили на задний план, им была уготовлена роль вспомогательного средства обращения. В то же время обменный курс между ассигнациями и серебряными рублями сохранялся неизменным. В том же 1841 г. предполагалось наладить серебряное обращение: определить правила уплаты прежних долгов в новой денежной единице,

¹ Каишаров М. Денежное обращение в России. Том I. СПб.: Государственная типография, 1898. С. 29.

Таблица 7.5

Проекты денежной реформы в 1837—1839 гг.

Автор проекта	Содержание предложений
Граф Павел Дмитриевич Киселёв (1788—1872), член Государственного совета по Департаменту государственной экономики	Разрешить в прием податей ассигнации или звонкую монету по предустановленному курсу; Принимать звонкую монету в кредитные установления (банки) и осуществлять в ней государственные расходы; Ввести серебряные ассигнации в качестве универсального средства обращения и платежа, ограничить максимальный объем их конвертации в серебро в зависимости от региона; Увеличить чеканку мелкой серебряной монеты; Учредить разменные кассы при провинциальных казначействах; Ограничить ввоз и обращение иностранных монет на внутреннем рынке; Запретить лаж при конвертации ассигнаций
Алексей Самуилович Грейг (1775—1845), адмирал и командующий Черноморским флотом, председатель Николаевского ссудного банка	Переход на серебряный денежный стандарт; Приравнение одного серебряного рубля к одной ассигнации; Девальвация серебряного рубля до 400 коп. ассигнациями за счёт увеличения бумажных денег в обращении; Изъятие из обращения серебряных рублей, и перечеканка их на новые исходя из соотношения 1 : 4; Перечеканка остальных металлических денег в новом весовом соотношении и установить плату за перечеканку в 2—5 % от номинала монеты
Николай Семенович Мордвинов (1754—1845), граф и президент Вольного экономического общества в 1823—1840 гг.	установление фиксированного курса между ассигнациями и серебряным рублем (1 рубль серебром = 4 рубля ассигнациями); уравнивание ассигнаций и серебряного рубля при приёме платежей; увеличение объема ассигнаций на 200 млн рублей; расширение добычи золота; последующая замена ассигнаций на банковские билеты, обеспеченные серебром
Франтишек Ксаверий Друцкий-Любецкий (1778—1846), губернатор Гродненской губернии, министр финансов Королевства Польского в 1821—1830 гг.	Признать основной денежной единицей серебряный рубль текущего весового содержания; Расширение номинала медных монет; Пересчет всех счетов, депозитов, налогов на серебро по курсу 3 руб. 60 коп. ассигнациями за 1 серебряный рубль; Производить все расчёты и платежи не только в серебре, но и ассигнациями по установленному курсу; Учреждение депозитной кассы для обмена серебряных монет на ассигнации; Выпуск новых ассигнаций с серебряным обеспечением
Граф Михаил Михайлович Сперанский (1772—1839), председатель Департамента законов Государственного совета, действительный тайный советник	Введение в обращение банковых кредитных билетов («сохранных билетов»), основанных на серебряном стандарте; Эмиссия сохранных билетов при приеме вкладов Коммерческим банком; Замещение сохранными билетами ассигнаций в качестве средства обращения и, как следствие, укрепление биржевого курса ассигнаций; Отмена приоритета ассигнаций при приёме в качестве средства платежа в пользу государства; Полное замещение сохранными билетами ассигнаций; Фиксация курса ассигнаций по отношению к серебряному рублю; Создание металлического резерва за счёт внешних и внутренних займов

Источник: *Кашкаров М. Денежное обращение в России. Том I. СПб.: Государственная типография, 1898.*

обнародовать новые тарифы и т.п. На заключительном этапе, в 1842—1843 гг., планировалось выпустить в обращение новые серебряные ассигнации, а затем произвести конвертацию старых ассигнаций на новые.

Денежная реформа стартовала 1 июля 1839 г., когда Николай I подписал два законодательных акта: манифест и именной указ Сенату «Об учреждении депозитной кассы серебряной монеты при Государственном коммерческом банке». Основные положения реформы состояли в следующем:

переход на серебряный монометаллизм. Серебряный рубль объявлялся единственной законной денежной единицей, что возвращало общество к декларации 1812 г., когда серебряный рубль впервые провозглашался главной денежной единицей Российской империи;

пересчет контрактов и цен на серебряный рубль. Манифест предписывал пересчитать все подати, сборы и прочие расходы на полновесную серебряную монету. Ассигнации допускались к обращению только в качестве вспомогательной денежной единицы. За плательщиком оставлялось право свободного выбора: совершать операцию в серебряных монетах или ассигнациях;

фиксация обменного курса ассигнаций. Власти отказывались от биржевого курсообразования ассигнаций и вводили постоянный принудительный курс ассигнаций к серебряному рублю в соотношении 1 серебряный руб. к 3 руб. 50 коп. ассигнациями. Лаж или другие отклонения от предустановленного курса запрещались;

создание депозитной кассы серебряной монеты при Государственном коммерческом банке. Билеты депозитной кассы, которая открывалась с 1 января 1840 г., объявлялись законным платёжным средством наравне с серебряной монетой. Билеты номиналом 3, 5, 10, 25 и 100 руб. выдавались в обмен на



Билет Депозитной кассы серебряной монеты Государственного коммерческого банка номиналом 25 рублей от 1840 года

металлические деньги. Они представляли собой квитанции о депонировании серебряных резервов, поскольку в экономический оборот резервы запускать не предполагалось. Таким образом, билеты депозитной кассы предназначались для снижения транзакционных издержек денежного обращения. Билеты депозитной кассы выпускались вплоть до 1 сентября 1843 г. В течение первого года своей деятельности депозитной кассе удалось привлечь 38 млн руб. серебром;

вытеснение ассигнаций из денежного обращения. Новые бумажные деньги, обеспеченные серебряными резервами, должны были прийти на смену необеспеченным ассигнациям. Введение в обращение билетов депозитной кассы, начавшееся в 1839 г., было призвано послужить этой задаче. Конверсию бумажных денег предполагалось начать с января 1841 г.

В 1841 г. произошел экспериментальный выпуск кредитных билетов Сохранных казен и Государственного заёмного банка достоинством в 50 руб. Первоначальным планом реформы эмиссия кредитных билетов не предусматривалась. Однако власти столкнулись с новыми обстоятельствами: 1840 г. выдался неурожайным, что отразилось на состоянии госбюджета. Объяснялось это тем, что государственные кредитные установления выступали источником финансирования государственных расходов. Ухудшение финансового положения помещиков в связи с неурожаем приводило к изъятию вкладов из банков и росту спроса на новые ссуды под залог имений. В результате государственные кредитные установления столкнулись с кризисом ликвидности, который мог подорвать государственные финансы. Власти отреагировали изданием 1 июля 1841 г. манифеста о выпуске кредитных билетов на сумму в 30 млн руб. Новый денежный знак имел декларативное обеспечение в виде «всего до-

стояния казны». Для обеспечения кредитных билетов был создан разменный фонд в размере 17 % суммы выпущенных билетов. Денежная эмиссия была направлена на организацию выдачи ссуд под залог недвижимости помещиков. Экспериментальный выпуск кредитных билетов позволял властям оценить степень доверия общества к новому типу бумажных денег.

Таким образом, в 1841 г. в империи параллельно обращались три вида бумажных денежных знаков: ассигнации, билеты депозитной кассы и кредитные билеты. Они обладали различной экономической природой. Ассигнации являлись необеспеченным средством обращения и платежа. Билеты депозитной кассы представляли собой квитанции на серебро. Экономическая выгода для государства по ним была нулевой, поскольку эмиссионный доход отсутствовал. Кредитные билеты Сохранных казён и Государственного заёмного банка представляли собой промежуточный вариант первых двух. Они имели частичное металлическое обеспечение и обращались в незначительном объеме.

Размещение кредитных билетов оказалось настолько успешным, что когда министр финансов Канкрин в январе 1843 г. внёс в Государственный совет предложение о замене ассигнаций билетами депозитной кассы, проект был отклонён. Император Николай I посчитал, что вместо депозитных билетов можно использовать менее обеспеченные кредитные билеты. Развитие получила другая идея, не связанная с первоначальным планом денежной реформы. Правительство посчитало экономически выгодным произвести замену ассигнаций на кредитные билеты. 1 июня 1843 г. император подписал манифест «О замене ассигнаций и других денежных представителей кредитными билетами». Согласно манифесту выпуск билетов депозитной кассы и кредитных билетов Сохранных казён и Государственного заёмного банка прекратился. Они подлежали обмену на государственные кредитные билеты. Обмен ассигнаций прекратился с 13 апреля 1851 г., а билетов депозитной кассы — с 1 марта 1853 г. Кредитные билеты государственных кредитных установлений выпускались взамен вкладов золотом и серебром. Других каналов эмиссии государственных кредитных билетов не предусматривалось. Ассигнационный банк ликвидировали к началу 1848 г. Официальной датой упразднения банка значится 10 октября 1847 г. Право эмиссии бумажных денег было передано Экспедиции кредитных билетов, просуществовавшей до 1860 г., когда все ее дела были переданы учрежденному в том же году Государственному банку.

В результате денежной реформы 1839—1843 гг. в России закрепилась биметаллическая денежная система, хотя официально власти декларировали серебряный денежный стандарт. Бумажные деньги разменивались как на серебро, так и на золото. Кредитные билеты имели на 35—40 % смешанное золотое и серебряное обеспечение. Между золотыми и серебряными устанавливалось фиксированное соотношение обмена, что должно было препятствовать арбитражным операциям. Первое серьезное экономическое испытание привело к демонтажу системы конвертируемых бумажных денег. Значительный дефицит госбюджета, возникший во время Крымской войны 1853—1856 гг., привел к увеличению денежного предложения в форме бумажных денег. В 1854 г. правительство было вынуждено

Кредитный билет Сохранных казён и Государственного заёмного банка номиналом 50 рублей от 1841 года



Государственный кредитный билет номиналом 25 рублей от 1843 года



прекратить их конвертацию в золото, а в 1858 г. — в серебро. Кредитные билеты превратились в неразменные бумажные денежные знаки.

В целом историю Ассигнационного банка можно разделить на несколько стадий:

- начальный период становления (1769—1786 гг.);
- эмиссионная экспансия (1787—1797 гг.);
- безуспешная программа денежной стабилизации Павла I (1798—1800 гг.);
- неконвертируемый бумажный стандарт (1801—1817 гг.);
- конверсия ассигнаций в государственный долг (1818—1823 гг.);
- выполнение вспомогательных функций по организации обращения ассигнаций (1824—1843 гг.).

Итог деятельности Ассигнационного банка можно подвести словами министра финансов графа Егора Канкрин: *«Благосостояние каждого в частности, а не умножение общего государственного дохода должно быть задачей управления. Неразумно требовать от податных сословий слишком много и во что бы то ни стало взыскивать с них недоимки. Нельзя смотреть на недоимки как на безусловный долг государству, ибо, настаивая на их поступлении, правительство уничтожает капитал, необходимый для хозяйства. Правительства, прибегающие к выпуску бумажных денег, подобны юношам, увлекающимся азартною игрою»¹.*

¹ Сементковский Р.И. Канкрин Е.Ф. Его жизнь и государственная деятельность. М.: Книга по Требованию, 2011. С. 12.

Глава 8

СТАНОВЛЕНИЕ ГОСУДАРСТВЕННОГО БАНКА РОССИЙСКОЙ ИМПЕРИИ



У нас, при самодержавной форме правления, центральный банк должен быть непременно государственным. При самодержавии не может быть опасности, что банк будет служить интересам той или иной политической партии, но есть полная гарантия, что на первый план будут поставлены интересы общегосударственные. С другой стороны, обусловленное вмешательством частных акционеров ограничение свободы действий банка, направленных под руководством облечённого высочайшим доверием лица, к удовлетворению общегосударственных интересов, совершенно не соответствует принципу самодержавия.

С.Ю. Витте, министр финансов России в 1892—1903 гг., из Конспекта лекций о народном и государственном хозяйстве, читанных его императорскому высочеству великому князю Михаилу Александровичу в 1900—1902 гг.

Учреждение Государственного банка

Государственный банк Российской империи (мы его будем называть Государственным банком, как его именовали в то время) учрежден 31 мая 1860 г. по указу императора Александра II¹. Его предшественником был Государственный коммерческий банк, от которого Государственному банку в наследство досталась небольшая региональная структура. Автором проекта Государственного банка выступал Евгений Иванович Ламанский, будущий второй управляющий центральным банком. Он предполагал создать банк в европейском стиле, ориентируясь на уставные документы Банка Франции². Современная мысль той эпохи основывалась на мнении, что центральный банк — это прежде всего коммерческий банк краткосрочного кредита. Оригинальный план предусматривал учреждение банка в форме акционерного общества с равным участием в капитале частного сектора и государ-

¹ Полное собрание законов Российской империи. Собрание 2-е. Т. 35. СПб., 1862. № 35847. С. 644—646.

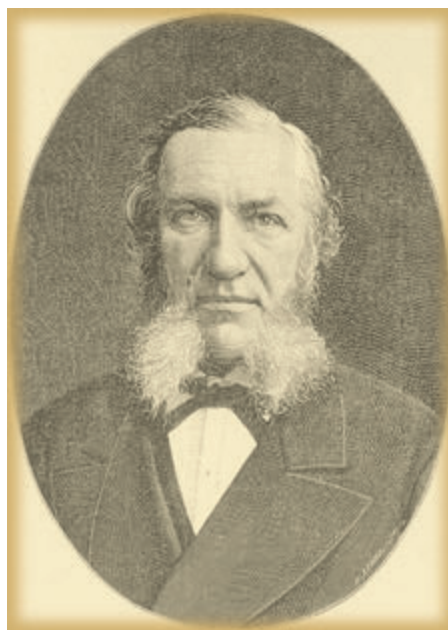
² Ламанский Е.И. Избранные сочинения / Сост. А.В. Бугров. М.: Новости, 2005.

ства, а также наделение его организационной и финансовой независимостью от правительства. Однако первоначальному замыслу Е.И. Ламанского не суждено было сбыться. Во-первых, он противоречил идеологии правительственной политики того времени (активное участие государства в экономической жизни страны и директивный контроль в банковском секторе). Во-вторых, банк унаследовал долги и обязательства несостоятельных государственных кредитных организаций, урегулирование которых растянулось на десятилетия вперед; в-третьих, власти опасались, что банк может попасть под контроль иностранцев (старый соперник, Османская империя, не избежал этой участи — ее центральный банк, учрежденный спустя три года после Государственного банка, полностью контролировался британскими и французскими акционерами). Тем не менее, даже будучи нереализованным, проект Ламанского был признан высокопрофессиональным, о чем свидетельствует его изучение немецкими чиновниками при подготовке проекта Рейхсбанка.

В то же время разработчикам проекта удалось не допустить превращения банка в кредитное подразделение Министерства финансов. Это было сделано путем внутриинституционального разделения, которое уже было апро-



Памятник создателю Государственного банка — российскому императору Александру II Освободителю (1855—1881), открытый в 2005 г. в Москве



Е.И. Ламанский (1826—1902) — управляющий Государственным банком в 1867—1881 гг.

бировано в европейских центральных банках, например в Банке Англии. Коммерческие операции банка отделялись от операций, производимых за счет и по поручению Государственного казначейства (Госказначейства). Однако основное отличие центрального банка от коммерческого — самостоятельное эмиссионное право — банк не получил. Его кредитные билеты выпускались по инициативе Министерства финансов и часто служили инструментом финансирования государственных расходов. Кредитные билеты рассматривались не как самостоятельный долг банка, а как квазифискальные обязательства, долги казны перед Государственным банком. Если в Европе пассивы центральных банков состояли из счетов других коммерческих банков, собственных средств и выпущенных банкнот, то в отечественном случае они формировались за счет средств Госказначейства, частных вкладов и текущих счетов.

На момент создания Государственного банка банковский сектор страны представлял собой неоднородную систему «кредитных установлений» — так в XIX столетии именовали кредитные организации: банки и кредитные общества. Кредитные организации могли быть государственными, губернскими, общественными и частными¹. Ко времени учреждения Государственного банка банковский сектор включал в себя:

- государственные Заемный и Коммерческий банки;
- сохранные и ссудные казны (при воспитательных домах);
- приказы общественного призрения (управлявшие финансовыми активами богоугодных, воспитательных и других общественных заведений);
- частные коммерческие банки (Банк Анфилатова в 1809 г., Ларинский банк в 1817 г., Саввинский банк и Банк коммерции советника Попова в 1818 г., Банк сиропитательного дома Медведниковой в 1836 г., ссудные кассы Виленской губернии в 1839 г.).

Кроме того, на особом положении были зарубежные полуавтономные государственные банки (Банк Финляндии, основанный в 1811 г.; Банк Польши — в 1829 г., остзейские дворянские банки — в 1802 и 1830 гг., Эзельский крестьянский банк — в 1793 г.). Как можно заметить из деления кредитных организаций на группы, банковский сектор носил ярко выраженный сословный характер. Основные направления операций включали выдачу долгосрочных ссуд под залог помещичьих имений и финансирование казны. Краткосрочным коммерческим кредитом занимался только Коммерческий банк. Политика государства по отношению к банкам носила фискальный характер. Принимая вклады под относительно высокие проценты, казенные банки кредитовали не экономику частного сектора, а расходы государственного бюджета и потребительские расходы помещиков (по некоторым оценкам, в кредитных организациях было заложено до 40 % помещи-

¹ Бугров А.В. Очерки по истории казенных банков в России. М.: Научно-технический центр «КВАН», 2003; Боровой С.Я. Кредит и банки России. М.: Госфиниздат, 1958; Морозан В.В. История банковского дела в России. СПб.: Изд. Санкт-Петербургского ун-та, 2001.

чьих имений)¹. Рано или поздно слабые экономические основы банковского сектора проявились бы в кризисе государственных кредитных организаций, который случился под влиянием нескольких обстоятельств. Одновременно произошло снижение процентных ставок по вкладам (правительство директивно могло регулировать процентную ставку кредитных организаций) и бум на фондовом рынке. И то и другое привело к оттоку вкладчиков, а поскольку качество кредитного портфеля банков было невысоким и погашение ссуд оставляло желать лучшего, у них возник разрыв срочности активов и обязательств. Иными словами, банки не могли своевременно расплатиться с вкладчиками.

Стремясь предотвратить коллапс банковского сектора, Министерство финансов провело реформу государственных кредитных организаций. С одной стороны, оно гарантировало вклады и прекратило их изъятие из банков, конвертировав вклады населения в 4- и 5-процентные банковские билеты. Срок



Банкнота Финляндского банка номиналом 5 серебряных рублей от 1861 года, из коллекции Музея денег Риксбанка

¹ Об истории банков до создания Государственного банка см.: Татаринов С.В. Состояние финансово-экономической системы России после Крымской войны и создание Государственного банка Российской империи // Банки и экономика Дальнего Востока: сб. науч. тр. / под ред. О.Г. Иванченко, О.М. Рензина, Т.Е. Каминской. Хабаровск, 2010. С. 9—17; Драган О.В. Реформа Государственного банка 1892—1894 гг.: европейский опыт и российская практика // Экономическая история: ежегодник. 2005. М.: РОССПЭН, 2005. С. 237—256.



Юбилейная серебряная монета в 3 рубля, выпущенная Банком России в 2015 году в честь 155-летия Государственного банка

погашения билетов превышал 30 лет. Государство учреждало банк, на баланс которого переносились имущество и обязательства ликвидируемых кредитных организаций. Государственному банку были переведены балансовые остатки Заемного банка, Государственного коммерческого банка, сохранных казен и приказов общественного призрения. Кроме того, к Государственный банку была присоединена Экспедиция заготовления государственных кредитных билетов, печатавшая бумажные деньги (до создания Государственного банка Госказначейство напрямую выпускало государственные кредитные билеты). Фактически Государственный банк выступил в роли *bridge*-банка, реструктурирующего и погашающего старые банковские долги.

Реформа имела несколько последствий для государственного бюджета. Во-первых, повысились процентные расходы бюджета из-за роста процентных ставок по банковским билетам для стимулирования вкладчиков. Во-вторых, власти прибегли к внешним займам в фунтах стерлингов для восполнения металлических резервов, служащих обеспечением российскому рублю. В-третьих, возник беспроцентный долг Госказначейства перед новым банком. Однако нельзя сказать, что учреждение Государственного банка представляло собой простое увеличение долгового бремени правительства. Его основание было обусловлено решением квазифискальных задач. Долги бывших государственных кредитных организаций не представляли собой прямые бюджетные обязательства. Однако в случае их невыполнения репутация и доверие к государственным финансам и государственным банкам были бы безвозвратно потеряны. В результате правительство было вынуждено взять на себя дополнительные расходы. В то же время оно создало подведомственную организацию для зарабатывания бюджетных денег, за счет которой долги могли постепенно гаситься.

Финансовые правила Государственного банка

Государство внесло в основной капитал банка 15 млн руб., которые рассматривались в качестве неприкосновенного запаса для обеспечения устойчивости банка. Министерство финансов принимало на себя обязательства поддерживать основной капитал банка на начальном уровне. Все возможные убытки предполагалось компенсировать за счет резервного капитала, формируемого из отчислений от текущей прибыли. В случае обнуления резервного капитала Министерство финансов было обязано возмещать потери из «других источников». Аналогичная практика, когда правительство гарантирует капитал эмиссионного банка, в настоящее время характерна для некоторых современных центральных банков. Распределение прибыли носило фискальный характер: прибыль шла на погашение 5-процентных банковских билетов и займов Госказначейства у кредитных организаций. Оставшаяся часть прибыли могла идти на пополнение упомянутого резервного капитала. Причем правительство установило пределы капитализации банка. Если резервный капитал достигал 3 млн руб., то его пополнение прекращалось и прибыль направлялась на погашение 5-процентных банковских билетов и займов Госказначейства. В случае их полного погашения прибыль направлялась в доходы Государственного бюджета. Таким образом, в нормальных безубыточных условиях фактическое налогообложение прибыли Государственного банка могло быть почти полным. Это подтверждают данные финансовой от-

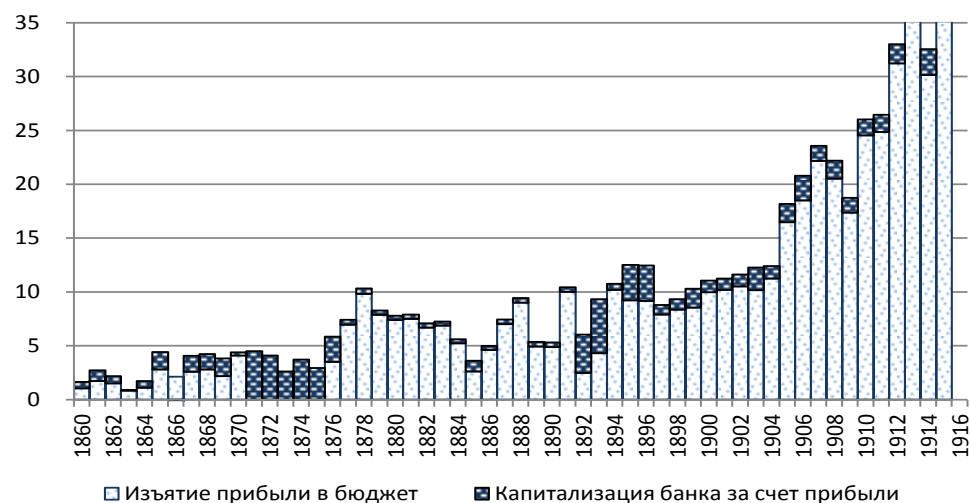


Рис. 8.1. Распределение прибыли Государственного банка, 1860—1916 гг., млн руб.

Источник: составлено по годовым отчетам Государственного банка Российской империи.

четности банка. За весь период деятельности Государственного банка правительство изъяло в бюджет его прибыль на сумму 607 млн руб. Ежегодно в казну шло от 77 до 91 % чистой прибыли, заработанной банком (рис. 8.1). В 1866 г. правительство даже забрало больше, чем банк заработал, т.е. произошло абсолютное снижение величины капитала банка. Исключение, когда прибыль полностью шла на капитализацию банка, составил период 1871—1875 гг. Единственное, что не могло сделать государство, так это конфисковать основной и резервный капитал банка в пользу государственного бюджета. Тем самым обеспечивались минимальные, хотя и весьма призрачные гарантии финансовой состоятельности банка.

Важным следствием высокого налогообложения прибыли банка была его слабая способность увеличивать достаточность собственного капитала. Из чистой прибыли он мог направлять от 7 до 20 % в собственные средства (несколько процентов прибыли шло на денежное поощрение руководства и служащих банка). В результате капитал рос весьма медленно, его среднегодовой прирост за весь период деятельности составлял всего 2,5 %. В то же время коммерческие активы банка (т.е. активы, скорректированные на статьи, связанные с эмиссионной деятельностью) ежегодно росли на 5—8 %. Хроническое расхождение в темпах роста активов и капитала привело к увеличению финансового рычага банка. На рис. 8.2 приведена динамика достаточности собственного капитала банка (отношение его капитала к коммерческим активам) и рентабельности коммерческих активов (отношение чистой прибыли до трансферта в бюджет к коммерческим активам). Среднегодовая достаточность капитала банка колебалась вокруг 7 % с тенденцией к снижению. Из указанного рисунка видно, что, несмотря на устойчивую динамику доходности, удельный вес капитала в пассивах падал и способность банка покрывать потенциальные убытки без

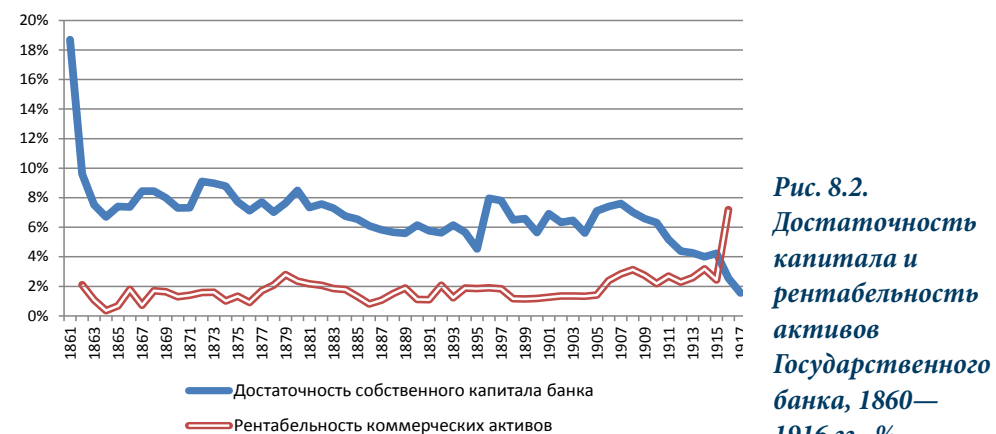


Рис. 8.2. Достаточность капитала и рентабельность активов Государственного банка, 1860—1916 гг., %

Источник: составлено по годовым отчетам Государственного банка Российской империи.

Государственный кредитный билет в 1 рубль, выпущенный Экспедицией кредитных билетов в год учреждения Государственного банка Российской империи, 1860 году



поддержки правительства снижалась во времени. К 1917 г. достаточность капитала банка, несмотря на казалась бы гигантскую абсолютную величину собственных средств в 55 млн руб., упала до 2 %.

Любопытно отметить, что государство страховало Государственный банк от риска ликвидности. Риск возникал в связи с тем, что средства со счетов до востребования он мог раздавать в форме срочных ссуд частному сектору или тому же Госказначейству. В современных условиях выглядит парадоксально, но вплоть до Первой мировой войны для Государственного банка его кредитором последней инстанции было Госказначейство. В случае изъятия средств со счетов банк мог получить от правительства временное финансирование для покрытия разрывов по срокам между активами и обязательствами. В частности, ему выдавались билеты Государственной комиссии погашения долгов или билеты Госказначейства для расплаты с вкладчиками. Фактически это означает, что, в отличие от других центральных банков того времени, Государственный банк не мог быть подвержен панике вкладчиков.

Организация управления банком

Государственный банк находился в подчинении Министерства финансов и подпадал под наблюдение Совета государственных кредитных установлений. Номинально ключевые решения по политике Государственного банка принимались в Особенной канцелярии Министерства финансов по кредитной части, а фактически — непосредственно министром финансов. Он выступал главным куратором деятельности Государственного банка в правительстве, «непосредственный главный начальник банка», как гласил его устав. Оперативное

управление Государственным банком осуществлялось Правлением банка. Оно состояло из Управляющего (председателя), его товарища (заместителя), шести директоров и трех депутатов от Совета государственных кредитных установлений. Управляющий определялся указом императора, а его заместитель — приказом Министерства финансов. Первым Управляющим Государственным банком стал барон Александр Штиглиц — известный и богатейший частный банкир своего времени. Он был сыном основателя банкирского дома «Штиглиц и К°» и выступал агентом Императорского двора в заемных делах с банкирскими домами Амстердама, Лондона и Парижа. Средний срок пребывания Управляющего в должности за весь период существования Государственного банка до 1917 г. составлял семь лет. Рекорд поставил один из разработчиков проекта банка, Е.И. Ламанский, который прослужил Управляющим с 1867 по 1881 г.¹ Директора банка назначались министром финансов по представлению Управляющего банком. Каждый из них курировал определенные операции банка. Правление банка принимало решение простым большинством голосов, а его заседания проходили еженедельно. Правление банка устанавливало учетную процентную ставку (так называемый учетный процент). Она подлежала пересмотру каждые две недели, а «в особых случаях и чаще, сообразно торговым обстоятельствам». В среднем учетный процент на протяжении XIX столетия колебался вокруг 6 %, что было на 100—200 б.п. выше, чем у центральных банков Европы. Объявление об изменении учетной процентной ставки размещалось в деловых газетах и вывешивалось в клиентских залах банка.

Для оперативного мониторинга деятельности банка или, как гласил устав, «для постоянного наблюдения за неослабным со стороны банка исполнением устава» Совет государственных кредитных установлений избирал трех представителей. По одному депутату от санкт-петербургского дворянства и купечества, а также депутат от ведомства Государственного контролера Министерства финансов. Они выполняли функции своеобразных уполномоченных представителей (если не сказать, внутренних контролеров) в течение трех лет и могли участвовать в заседаниях Правления банка. Кроме того, отчет Управляющего и заключение по нему трех депутатов от Совета государственных кредитных установлений проверяли особый Комитет Государственного контролера Министерства финансов и четыре ревизора, избираемые Советом из числа своих членов. Двойной контроль должен был предотвратить злоупотребления в Государственном банке (хотя надо признать, что без них не обходилось, особенно на уровне региональных контор). Решение о распределении прибыли принимал Совет государственных кредитных установлений по представлению Министерства финансов. Для того времени Государственный банк обладал достаточной степенью публичной транспарентности. Отчеты Управляющего и заключение по ним, баланс и счет прибылей и убытков открыто публиковались в деловой прессе.

¹ Главный банк страны: история и его руководители / сост. А.В. Бугров, С.В. Татаринев. М.: Интербук-бизнес, 2011.

При Правлении действовал Учетно-ссудный комитет. Его создали по образцу учетного комитета Банка Франции (*comite d'escompte*). Он состоял из Управляющего, его товарища, двух директоров банка и четырех членов от купечества. Председателем Комитета являлся Управляющий банком. Учетно-ссудный комитет выполнял функции своеобразного кредитного комитета с привлечением независимой экспертной оценки. Члены комитета от купечества избирались на два года из купцов первой и второй гильдии, торговавших в Санкт-Петербурге. Внешние члены Комитета утверждались министром финансов. В обязанности Комитета входила оценка поступавших для учета векселей и товаров, предлагаемых к залогоу. Причем «за советы и замечания по векселям и за оценку товаров» члены от купечества никакой ответственности не несли.

Первые функции и задачи Государственного банка

Первый параграф Устава банка гласил, что он «учреждается для оживления торговых оборотов и упрочения денежной кредитной системы»¹. Однако, как мы увидим по характеристикам его финансовой деятельности, декларативная цель была далека от фактической. На практике Государственный банк был неотъемлемым продолжением государства в лице Министерства финансов. В этом плане он стоит ближе к немецкому Рейхсбанку, нежели к первопроходцу — Банку Англии. Деятельность банка разделялась на два самостоятельных направления. Во-первых, обслуживание потребностей государства в широком смысле, прежде всего Государственного казначейства. Во-вторых, выполнение стандартных функций коммерческого банка. Если говорить о потребностях государства в тот период времени, то они состояли в финансировании государственного бюджета и закрытии счетов несостоятельных кредитных организаций. В Государственный банк было передано обслуживание счетов Госказначейства в столице и регионах. Кроме того, банк осуществлял процентные выплаты и погашения основного долга по государственным ценным бумагам и банковским билетам.

Закрытие счетов кредитных организаций продолжалось вплоть до 1880-х гг. Государственный банк закрывал счета дореформенных банков и выплачивал вклады и проценты по их обязательствам. С другой стороны, для компенсации расходов Государственному банку передавались проценты и суммы, получаемые с заемщиков ликвидированных банков, а также платежи Госказначейства по его долгу дореформенным банкам. При возникновении дефицита ресурсов для погашения обязательств ликвидированных банков Госказначейство должно было предоставлять банку дополнительные



Билет
Государственной
Комиссии
погашения
долгов на сумму
500 рублей под
6%, выпущенный
в 1858 году

ресурсы — наличные деньги и свои процентные долговые обязательства. Однако из-за хронического дефицита бюджета банк был вынужден ежегодно направлять на ликвидационные мероприятия часть своей прибыли от коммерческой деятельности.

Среди прочих организаций закрытию подлежали Государственный коммерческий банк, Заемный банк, Санкт-Петербургская и Московская сохранная касса. Учитывая, что Государственному банку переходили активы и обязательства прогоревших кредитных установлений, Государственный банк выполнял функцию временного управляющего обанкротившихся кредитных организаций. В течение десятилетий он ожидал погашения причитающихся ему обязательств. За это время в список подопечных банкротов попадали новые банки и общества, в результате чего банк выступал временным управляющим на постоянной основе.

Государственный банк участвовал в деятельности Госказначейства по выпуску бумажных денег — от его имени выпускал кредитные билеты и выдавал государству беспроцентный заем. Кроме того, Государственный банк покупал государственные облигации и выдавал под них кредиты. К нему также перешли требования ликвидированных кредитных организаций к Госказначейству. В общей сложности в 1860 г. финансирование бюджета составляло порядка 60 % активов Государственного банка. Бумажная эмиссия лишь на 14 % обеспечивалась металлическими резервами.

Собственная коммерческая деятельность для банка, только встающего на ноги, была незначительна. Он начинал развивать вексельные операции, покупать золото, принимать в залог по ссудам товары, а также акции и облигации (табл. 8.1). Причем, векселя не могли быть финансовыми — прини-

¹ Здесь и далее цит. уставных документов банка по: *Бораблевъ С.* Русскій государственный банк, его уставъ, правила и формы. СПб.: Тип. Эдуарда Веймара, 1861.

мались только векселя, основанные на торговых сделках. Величина кредита не могла превышать 75—85 % стоимости обеспечения, а срочность выдаваемых кредитов колебалась от одного до шести месяцев. Причем проценты по ссудам выплачивались вперед, т.е. в момент выдачи кредита. Ссуды под залог акций принимались с 50-процентным дисконтом к стоимости обеспечения. В целом исходя из спецификации кредитных операций, кроме краткосрочных нужд торговли, операции банка не могли иметь широкого промышленного эффекта.

Таблица 8.1

**Сводный баланс Государственного банка
и его контор по итогам 1860 г.**

Активы			Пассивы		
Статья	млн руб.	%	Статья	млн руб.	%
Разменный фонд и касса	112,3	9	Основной и резервный капитал	16,0	1
Беспроцентный долг Госказначейства	620,1	50	Кредитные билеты в обращении	712,9	57
Долг Госказначейства по займам у ликвидированных кредитных организаций	103,9	8	Вклады ликвидированных кредитных организаций	237,1	19
Долги частных лиц и обществ перед ликвидированными кредитными организациями	231,4	19	Государственные 5-процентные билеты	159,6	13
Учетные векселя	32,1	3	4-процентные билеты Комиссии погашения долгов	41,9	3
Учетные товары	3,0	0	Вклады	31,9	3
Ссуды под залог гособлигаций	6,7	1	Текущие счета	30,3	2
Ссуды под акции и облигации	3,9	0	Векселя	4,8	0
Прочие активы	132,7	11	Прочие пассивы	11,6	1
ИТОГО, активы	1 246,1	100	ИТОГО, пассивы	1 246,1	100

Источник: Отчет Государственного банка за 1860 г. СПб. : Марков и К°, 1861.

Первые вклады Государственному банку достались в наследство от ликвидированных кредитных организаций. Он мог принимать вклады в самом широком смысле слова — не только денежные, но и в неденежной форме, включая вклады ценными бумагами и драгоценными металлами. Вклады в неденежной форме рассматривались как услуги хранения ценностей, и за них банк брал комиссию. Что касается денежных вкладов, то, учитывая, что в эпоху металлических денежных стандартов инфляция была незначительной, они принимались на длительный срок и под фиксированную процентную ставку. Со времени основания Государственного банка уровень цен на внутреннем рынке, несмо-

тря на чередующиеся периоды дефляции и инфляции, оставался неизменным. Постепенный разгон цен начался только с 1905 г. — к началу Первой мировой войны он был на треть выше, чем в год учреждения Государственного банка¹. Устав банка регламентировал прием вкладов на срок до десяти лет под 4,5 %. Кроме того, банк принимал в управление капиталы частных лиц на правах вкладов до востребования под 3 % в год.

От бюджетного финансирования к банку развития

В течение первого десятилетия деятельность Государственного банка приобрела устоявшиеся черты. Она продолжала подразделяться на три направления: денежная эмиссия по поручению Госказначейства, коммерческие банковские операции и закрытие счетов кредитных организаций. Объем бумажной эмиссии оставался на относительно устойчивом уровне. Не бо-



Современные интерьеры
главного банка страны
(анфилада второго этажа
здания на ул. Неглинной)

¹ Рассчитано по: Струмилин С.Г. Очерки экономической истории России и СССР. М.: Наука, 1966.

более 20 % кредитных билетов в наличном денежном обращении было обеспечено так называемым разменным фондом — металлическими резервами, в основном золотыми и серебряными монетами. Оставшиеся 80 % эмиссии обеспечивались беспроцентными обязательствами Госказначейства и его долговыми ценными бумагами. Таким образом, денежная эмиссия преимущественно носила фидуциарный характер. Доля эмиссионных операций в активах постепенно снижалась из-за расширения коммерческой активности. На 1870 г. счета разменного фонда и кредитных билетов занимали 49 % баланса Государственного банка.

Вторым по значимости было направление, связанное с закрытием счетов кредитных организаций. На него приходилось около трети деятельности банка. Государственному банку отходили новые требования и обязательства ликвидированных организаций. Структура требований состояла из долговых обязательств частных лиц и компаний, а также обязательств крестьян по выкупной операции. В 1861 г. Государственный банк привлекли к участию в выкупной операции. Она представляла собой уникальный для России вид деятельности, который совсем не был характерен для других центральных банков. Выкупные операции возникли вследствие крестьянской реформы 1861 г. и отмены крепостного права. Согласно Положению о выкупе, правительство ссужало под залог приобретаемой крестьянами земли определенную денежную

сумму с рассрочкой на продолжительный срок (49,5 года). Для финансирования выкупных операций правительство выпустило долговые процентные бумаги. Процентная ставка для крестьян составляла 6 % годовых (для сравнения: Государственный банк привлекал вклады под 3—5 %). Операции должны были способствовать переходу наделенной земли в собственность крестьян. Они носили безденежный характер: помещики получали долговые обязательства правительства, а крестьяне — землю и долги перед властями. Таким образом, центральный банк оказался втянут в крестьянскую реформу и стал выполнять функции банка развития в его современном понимании. Банку поручили выпуск выкупных свидетельств и 5-процентных банковских билетов. С 1865 г. на Государственный банк был возложен контроль за поступлением выкупных платежей Госказначейству, а также составление отчетов по выкупным операциям.

Нельзя сказать, что закрытие счетов кредитных организаций представляло собой субсидирование убытков за государственный или банковский счет. Напротив, получив требования ликвидированных организаций, Государственный банк в долгосрочном периоде извлекал определенную коммерческую выгоду. Доходы за счет ликвидированных организаций составляли 37 % совокупных доходов Государственного банка. Другим крупным источником доходов центрального банка была кредитная активность — учетные и ссудные операции. В общей сложности на них приходилось 48 % доходов Государственного банка. Около половины доходов шло на выплату процентных платежей по обязательствам банка.

К 1880 г. деятельность Государственного банка претерпела несколько изменений. Во-первых, кредитная активность и розничные операции требовали развития филиальной сети на территории всей страны. Во-вторых, агентские функции Государственного банка, обслуживающего правительство, расширились. В-третьих, фиксированной суммы бумажной эмиссии уже было недостаточно, и банк прибегнул к новой фидуциарной эмиссии. Филиальная сеть Государственного банка состояла из полноценных филиалов, называемых конторами, и отделений. Крупнейшими конторами были Московская, Одесская и Ростовская. Фактически конторы представляли собой дочерние банки. Они располагали собственными зданием, правлением и директорами, финансовой отчетностью, самостоятельным штатом персонала. В 1873 г. численность служащих Московской конторы достигала 102 человек, а к 1915 г. выросла до 514 сотрудников¹. Расчеты по операциям контор проходили через счета ЛОРО и НОСТРО в головной организации, которые занимали около 3—5 % активов и пассивов. В 1885 г. филиальная сеть насчитывала 8 контор и 69 отделений. На пике деятельности в 1917 г. в состав Государственного банка входили 11 контор, 133 постоянных и

¹ Краткий очерк истории Московской конторы Государственного банка Российской империи: Шор К.Б. Банк России: время московское // Деньги и кредит. 2012. № 12. С. 6—11. Полное изложение ее истории: Бугров А.В. Государственный банк в Москве. М.: Изд-во журнала «Банки и технологии», 2010.



Московская контора Государственного банка на Неглинной улице. Почтовая открытка начала XX в.

5 временных отделений, а также 42 агентства при зернохранилищах (банк принимал в залог зерно).

Деятельность Государственного банка в качестве банка развития приобрела новые очертания. Он приступил к обслуживанию всех платежей, связанных с Министерством финансов. Через Государственный банк проходили таможенные сборы и другие поступления в бюджет. Министерство держало в Государственном банке процентные текущие счета Фонда сооружения железных дорог. От имени и для Министерства Государственный банк размещал под 4 % и погашал облигации российских железных дорог. Кроме того, Министерство имело в Государственном банке беспроцентные текущие счета. В общей сложности средства Министерства в пассивах Государственного банка в 1880 г. достигали 114 млн руб., или 6 % пассивов.

Экономический спад вызвал потребность эмиссии кредитных билетов, «временно выпущенных для подкрепления кассы». В 1880 г. объем кредитных билетов временного выпуска достигал 417 млн руб., или 20 % пассивов Государственного банка. Они учитывались вне эмиссионных счетов Государственного банка. Официальная эмиссия обеспечивалась на 24 % металлическими резервами. С учетом кредитных билетов временного выпуска совокупная эмиссия покрывалась металлическими резервами только на 15 %. После проведения реформы С.Ю. Витте золотое обеспечение рубля улучшилось. В 1895 г. обеспечение кредитных билетов всех выпусков достигало уже 40 %. Повышение покрытия произошло как за счет сокращения беспроцент-

ного долга казначейства перед Государственным банком, так и за счет увеличения металлических резервов. С 1895 г. разменный металлический фонд состоял из золотых монет и слитков, небольшого объема серебряных монет и золота, депонированного за границей.

К 1890 г. ликвидационная функция Государственного банка как самостоятельное направление работы прекратила свое существование. В январе 1887 г. специальный счет бывших государственных банков был упразднен. Поступления от выручки и погашения активов стали пополнять государственный бюджет. Деятельность банка сконцентрировалась на трех направлениях: эмиссионная активность, агентские операции для государства и коммерческие операции. Временные кредитные билеты, несмотря на свое название, окончательно перестали быть временными и прочно вошли в денежное обращение. Обслуживание интересов государства приняло самые разнообразные формы. Помимо обслуживания бюджетных потоков казначейства и облигационных выпусков железной дороги, к ним прибавились инструменты социальной поддержки и развития инфраструктуры. Например, ссуды поморам, Черноморско-Дунайскому пароходству, обустройство воинских казарм, субсидирование Крестьянского поземельного банка и Дворянского банка и т.д. Средства для операций упомянутые банки получали за счет выпуска залдных. Убытки, которые возникали при их реализации, Государственный банк оплачивал за счет Госказначейства.

Коммерческие операции также претерпели изменения. Во-первых, возник международный аспект деятельности Государственного банка — он начал использовать свои внешние связи для продвижения российских займов. Если в 1885 г. объем внешних активов банка не превышал 30 млн руб., то в 1890 г. он вырос до 157 млн руб., достигнув 10 % совокупных активов. Требования к нерезидентам возникали вследствие привлечения иностранных агентов (в частности, в Берлине) для размещения гособлигаций. Во-вторых, с развитием рынка ценных бумаг структура финансирования Государственного банка изменилась в сторону торгуемых процентных долговых обязательств. В 1890 г. его портфель процентных бумаг составлял 210 млн руб. (табл. 8.2), что превышало объемы учета векселей и кредитов под залог, которые вместе достигали 161 млн руб. Если принять во внимание, что подавляющая часть ссуд предоставлялась под обеспечение государственными и корпоративными ценными бумагами, а также акциями, то вовлеченность банка в фондовый рынок представляется максимальной. Отчасти это объяснялось лимитом на сроки кредитования. Срочность ссуд была короткой, и за их счет могли финансироваться только торговые операции, в то время как долговые ценные бумаги представляли собой долгосрочные обязательства. С 1894 г. было отменено нормирование фондового портфеля. Если раньше его размер ограничивался величиной собственных средств банка, то теперь операции не лимитировались. Увеличился срок ссуд под залог ценных бумаг. Если раньше он не мог превышать полугод, то теперь предельный срок мог составлять до девяти месяцев.



Кредитный билет Государственного банка номиналом один рубль образца 1898 г.

Таблица 8.2

**Сводный баланс Государственного банка
и его контор по итогам 1890 г.**

Активы			Пассивы		
Статья	млн руб.	%	Статья	млн руб.	%
Разменный фонд и касса	406	25	Основной и резервный капитал	28	2
Беспроцентный долг Госказначейства	569	34	Кредитные билеты в обращении	780	47
Долг по спец.текущим счетам под обеспечение	32	2	Кредитные билеты временного выпуска	266	16
Учтенные векселя и ссуды под векселя	101	6	Счета Минфина	185	11
Ссуды под залог гособлигаций	28	2	Переводные билеты и телеграммы	30	2
Процентные ценные бумаги	210	13	Текущие счета	71	4
Счета в конторах и отделениях	106	6	Вклады	164	10
Суммы за границей	157	10	Счета контор и отделений	94	6
Прочие активы	43	2	Прочие пассивы	34	2
ИТОГО, активы	1 652	100	ИТОГО, пассивы	1 652	100

Источник: Отчет Государственного банка за 1890 г. СПб.: Тип. Государственного банка, 1891.

Институциональная реформа

К концу столетия прямое эмиссионное финансирование государственного бюджета постепенно сошло на нет. Если изначально Государственный банк выдавал кредиты Госказначейству «на текущие нужды», то впоследствии финансирование приняло косвенный характер — Государственный банк выкупал его облигации с рынка. Госказначейство обязалось погашать свою задолженность перед центральным банком с 1881 г. Указ от 1 января 1881 г. объявлял о прекращении выпусков кредитных билетов и о сокращении их количества в обращении. Однако в 1882 г. разразился экономический кризис, который продолжался почти пять лет. В результате возникла упомянутая «временная» эмиссия, а 1881—1886 гг. вместо 300 млн руб. Госказначейством было погашено всего 87 млн руб. Полностью долг правительства перед Государственным банком обнулится только в 1901 г.

В 1890-х гг. прошла кардинальная трансформация Государственного банка. Она была связана с тремя направлениями: институциональная реформа, переход России к золотому монометаллизму и реализация Государственным банком промышленной политики правительства. Все они были связаны с новациями крупнейшего деятеля того времени министра финансов С.Ю. Витте. Свою деятельность

на министерском посту он начал с реформы Государственного банка, надеясь, что он сможет наладить кредитование мелкого и среднего предпринимательства. В 1894 г. принимается новый Устав банка, теперь его цель деятельности звучала как «облегчение денежных оборотов, содействие посредством краткосрочного кредита отечественной торговле, промышленности и сельскому хозяйству, а также упрочнение денежной кредитной системы»¹. Система управления претерпела некоторые изменения, которые отражали, с одной стороны, усложнение деятельности банка, а с другой — усиление его зависимости от Министерства финансов. Государственный банк продолжал непосредственно подчиняться министру финансов. Глава ведомства мог направлять прямые директивы руководству банка, касающиеся операций с золотом и процентными долговыми ценными бумагами, а также операций за счет Госказначейства, разных государственных ведомств и учреждений. Банк был выведен из-под наблюдения Совета государственных кредитных установлений и переподчинен Государственному контролеру. Тот готовил заключение о деятельности банка за минувший год, которое затем представлялось министром финансов в Государственный совет.

Общее управление банком было возложено на Совет банка, который заменил прежнее Правление, и его Управляющего. При Совете действовали отдел кредитных билетов, юрисконсульт, судебный отдел, центральная бухгалтерия, инспекция, канцелярия и управление сберегательными кассами. Совет банка, где председательствовал Управляющий, состоял из директора Особенной канцелярии по кредитной части Министерства финансов, члена от Государственного контроля, товарищей (заместителей) Управляющего, Управляющего Санкт-Петербургской конторой банка, членов от Министерства финансов (в неограниченном числе), одного члена от дворянства и одного члена от купечества. Внешние члены Совета банка, а также члены от Министерства финансов назначались на три года императором по представлению министра финансов. Совет банка собирался не реже двух раз в месяц. Решения в Совете банка принимались простым большинством голосов. В случае равенства голосов решающий голос принадлежал Управляющему банком. Если мнение Управляющего оставалось в меньшинстве, то он мог склонить решение в свою пользу, представив его на рассмотрение министру финансов.

Управляющий осуществлял оперативное руководство банком — общее руководство операциями банка, наблюдение за правильностью делопроизводства, исполнением уставных документов банка, отвечал за сохранность кассы, ценностей и т.д. Управляющий банком назначался Высочайшим указом Правительствующего сената. В помощь Управляющему назначались два товарища (заместителя), которым он мог поручить исполнение отдельных обязанностей по управлению банком или наблюдению за его работой. Товарищи Управляющего назначались приказами по Министерству финансов.

¹ Уставъ Государственнаго Банка: (Высоч. утвержд. 6-го июня 1894 г.): законы и законодательные акты / Государственный банк; сост. Н.И. Арефа. СПб.: Изд. Тип. Исидора Гольдберга, 1895.

Основной капитал банка был увеличен до 50 млн руб., резервный — до 5 млн руб. Это несколько расширило кредитные возможности банка и его способность поглощать потенциальные убытки. Однако отметим, что после С.Ю. Витте капитал банка не претерпел изменений в силу полного налогообложения прибыли. Вплоть до 1917 г. банк проработал с одними и теми же собственными средствами и падающим показателем достаточности капитала.

Денежная реформа

Второе крупномасштабное изменение состояло во введении золотого рубля. В 1886—1895 гг. была проведена либерализация операций с золотом. Формально денежной единицей все еще оставался серебряный рубль, однако экономические агенты могли уже свободно совершать операции с золотом. С 1895 г. разрешение получили металлические квитанции на депонированное золото. В том же году Государственный банк приступил к обмену кредитных билетов на золотую монету по фиксированному курсу. Кроме того, банк начал принимать золотую монету на текущие счета и вклады. Министерство финансов со своей стороны разрешило уплату налогов, сборов и пошлин в золотой монете. Официальное закрепление фиксированного курса рубля к золоту произошло только в 1897 г., когда 15 руб. кредитными билетами приравнивали к 10 руб. золотом. В результате кредитные билеты в золотом выражении были девальвированы приблизительно на 30 %.

Переход России на золотой монометаллизм сопровождался наделением Государственного банка полноценным эмиссионным правом. Сумма официальной эмиссии составила 600 млн руб. Не менее половины выпуска должно было покрываться золотыми резервами. Остальная половина могла не иметь обеспечения, однако выпуск кредитных билетов был разрешен только для учетно-ссудных операций с частным сектором. Таким образом, фискальный мотив в денежной эмиссии (временно) ушел в прошлое. При выпуске кредитных билетов сверх суммы в 600 млн руб. (чего ранее правительством не допускалось) каждый кредитный билет должен был полностью обеспечиваться золотом. Таким образом, Государственный банк перешел от фиксированного к плавающему объему наличного денежного предложения. Новое правило обеспечения рубля привело к тому, что по мере роста наличного денежного предложения степень золотого покрытия росла во времени (рис. 8.3). Итогом денежной реформы стало приобретение центральным банком самостоятельного эмиссионного права, не зависящего от фискальных властей.

Несмотря на официальный переход к золотому монометаллизму в наличном денежном обращении, параллельно находилось несколько средств обращения: золотая монета, выпускавшаяся в режиме свободной чеканки; государственные кредитные билеты, имевшие полную и неограниченную конвертируемость в золотую монету; полноценная серебряная монета; неполноценная

серебряная разменная монета и мелкая разменная медная монета (табл. 8.3). Обращение полноценной серебряной монеты ограничивалось наличными расчетами не более 25 руб., а серебряной разменной монеты — не более 3 руб.¹

Таблица 8.3

Денежная система Российской империи от Петра I до большевистского переворота 1917 г.

Период, гг.	Денежный стандарт	Средства обращения	Денежные эмитенты
1689—1725	биметаллический стандарт	серебряные и медные монеты	монетные дворы в Москве и Санкт-Петербурге
1726—1768	триметаллический стандарт	золотые, серебряные и медные монеты, медные денежные платы	монетные дворы в Москве, Санкт-Петербурге и Екатеринбурге
1769—1838	смешанный стандарт	государственные ассигнации, золотые, серебряные и медные монеты	Государственный ассигнационный банк, монетные дворы
1839—1860	серебряный стандарт	государственные кредитные билеты, серебряные и медные монеты	Государственное казначейство
1861—1896	серебряный стандарт	государственные кредитные билеты, кредитные билеты Государственного банка, серебряные и медные монеты	Государственный банк
1897—1914	золотой монометаллизм	кредитные билеты Государственного банка, золотые, серебряные и медные монеты	Государственный банк
1915—1917	неконвертируемый бумажный стандарт	кредитные билеты Государственного банка, казначейские разменные знаки, деньги-марки	Государственный банк, Государственное казначейство

Источник: составлено по годовым отчетам Государственного банка Российской империи.

На начало XX столетия, когда обеспеченность рубля золотыми резервами достигала исторического максимума, около трети резервов состояло из золотой монеты и еще около 40 % резервов находилось на металлических счетах за рубежом (табл. 8.4). Хотя отчетность Государственного банка не раскрывает держателей российского золота, скорее всего ими были крупнейшие европейские коммерческие и центральные банки (скорее всего Банк Англии). Ко времени большевистского переворота Государственный банк держал на иностранных счетах 2,14 млрд руб. золотом, что составляло 60 % золотых запасов страны. Некоторая часть резервов использовалась для гарантий и оплаты военных поставок из-за рубежа. О судьбе остальной части резервов остается только догадываться.

¹ Подробнее об истории денежного обращения см.: Денежное обращение России: Исторические очерки. Каталог. Материалы архивных фондов: в 3-х т. / Банк России. М.: Интеркрим-Пресс, 2010.



Рис. 8.3. Золотое обеспечение кредитных билетов, 1860—1917 гг.

Таблица 8.4

Структура металлических резервов Государственного банка на 1 января 1900 г.

Компонента резервов	Сумма, млн руб.	Доля, %
Иностранное золото	300,251	42
Золотая монета	224,844	31
Золото в слитках	115,168	16
Золото на счетах Монетного двора	42,182	6
Ассигновки Горных управлений	32,141	4
Серебро и разменная монета на Монетном дворе	0,000	0
Итого	714,586	100

Источник: Отчет Государственного банка за 1900 г. СПб.: Тип. Государственного банка, 1901.

Промышленная политика Государственного банка

Изменения Устава Государственного банка позволяли развернуть льготное кредитование промышленных предприятий. Центральный банк превратился в инструмент промышленной политики правительства. Его кредитное предложение начало расширяться: изменилась как структура активов, так и объем ссудно-учетных операций. Если до 1890-х гг. ссудно-учетные операции редко

превышали треть баланса, то в годы промышленной революции они достигали 70 % активов (рис. 8.4). Кредитная экспансия продолжалась вплоть до начала Первой мировой войны. На микроэкономическом уровне у Государственного банка изменился инструментарий. Учетные операции распространились на векселя, выданные на торгово-промышленные цели. Их срочность выросла до года. Ссуда одному промышленному предприятию могла достигать 0,5 млн руб. и выдаваться на срок до двух лет. Кроме того, Государственному банку предоставили право выдавать ссуды под соло-векселя, обеспеченные залогом недвижимого имущества, сельскохозяйственного и заводского оборудования, поручительства, а также обеспечение, определенное министром финансов. Подавляющая часть кредитного предложения формировалась за счет учета векселей, далее по объемам следовали специальные текущие счета (открытые кредитные линии, обеспеченные векселями или долговыми процентными бумагами), ссуды под залог процентных бумаг и ссуды под залог товаров.

Целевая группа заемщиков существенно расширилась. Государственный банк начал предоставлять ссуды через финансовых посредников, к которым относились земства, частные коммерческие банки, кредитные общества и т.д. Часть ссудного портфеля приходилась на розницу — ссуды выдавались мелким землевладельцам и арендаторам, крестьянам и даже ремесленникам. Однако кредитование мелкого производителя не нашло широкого распространения в практике Государственного банка. Кредитные операции преимущественно были ориентированы на крупные торговые дома, связанные с обрабатывающей промышленностью и колониальной торговлей. Заявленное новым Уставом широкое кредитование различных отрас-

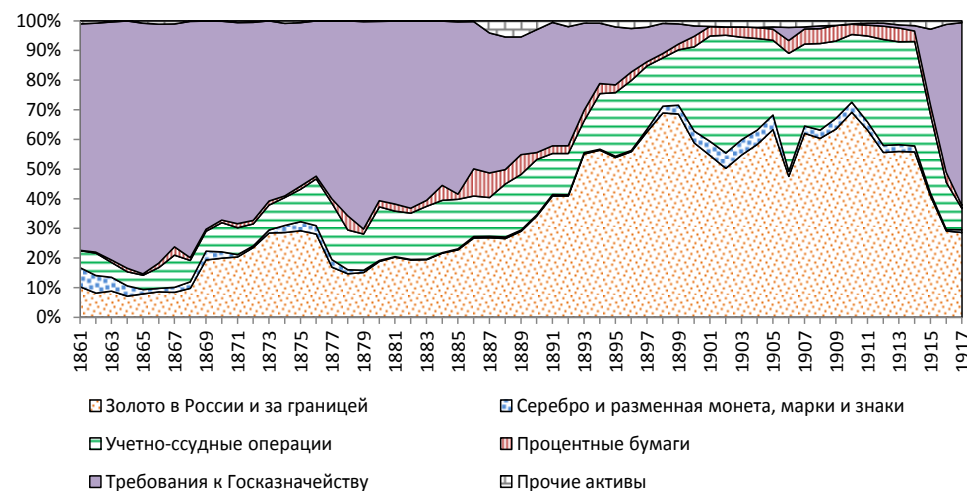


Рис. 8.4. Структура активов Государственного банка, 1860—1916 гг., %

Источник: составлено по годовым отчетам Государственного банка Российской империи.

лей промышленности быстро наполнило портфель банка долгосрочными и не вполне надежными активами. В итоге руководство банка было вынуждено предпринять ряд мер, чтобы приостановить развертывание отдельных кредитных операций, предусмотренных новым Уставом. Обычной практикой стало неуставное кредитование промышленных компаний и крупных предпринимателей, т.е. выдача нестандартных ссуд, не предусмотренных документами банка. Неуставные ссуды, получившие наибольшее развитие в период деятельности С.Ю. Витте, выдавались в основном центральным аппаратом Государственного банка и его Петербургской конторой. Региональные подразделения Государственного банка были затронуты неуставными ссудами в меньшей степени. Они выдавались, в частности, для финансового оздоровления концерна Полякова и консорциуму московских банков в 1906 г. (об этом см. далее).

С 1886 г., после завершения закрытия счетов дореформенных кредитных учреждений, Государственный банк стал активно субсидировать государственные банки. Кроме того, он предоставлял межбанковское кредитование Александровскому губернскому дворянскому банку (Н. Новгород), Государственному дворянскому земельному банку и Крестьянскому поземельному банку. Вряд ли эти операции можно отнести к выполнению функций кредитора последней инстанции. Скорее всего они больше напоминали формирование ресурсной базы государственных коммерческих банков за счет центрального банка. Средства для своих операций коммерческие банки получали в результате выпуска закладных листов. Убытки, которые возникали при их реализации, Государственный банк оплачивал за счет государства. Не забывал Государственный банк и о небольших кредитных организациях. При его участии была создана система учреждений мелкого кредита для кредитования кооперации, кустарей и крестьян. В 1904 г. в Государственном банке было создано Управление по делам мелкого кредита, которое должно было надзирать за деятельностью учреждений мелкого кредита.

Государственный банк — «банк для банков»

Что касается политики в отношении банковского сектора, Государственный банк делил ответственность вместе с Министерством финансов. Причем последнее обладало на порядок большими полномочиями — оно выступало, говоря современным языком, мегарегулятором финансового сектора. Министерство выдавало разрешения на открытие банков и устанавливало правила их деятельности. В его же составе находились подразделения, отвечавшие за минимальный текущий банковский надзор, преимущественно в форме инспекционных ревизий. За Государственным банком сохранялась только роль кредитора коммерческих банков.

В течение двух первых десятилетий с момента основания взаимоотношения Государственного банка с частным банковским сектором носили нерегулярный и фрагментарный характер. Объясняется это тем, что в большинстве

регионов банковских институтов не существовало как таковых. В этом отношении Россия не сильно отличалась от многих европейских стран, где центральный банк был также и единственным коммерческим банком в стране. К примеру, первый коммерческий банк в Москве (Московский купеческий банк) появился только в 1866 г. Кроме того, объемы коммерческих операций первых банков и кредитных обществ были незначительны.

Развитие банковского дела в стране получило сильный толчок после 1872 г. Если раньше открытие банка требовало законодательного решения, то теперь было достаточно утверждения устава акционерного банка Министерством финансов. По мере роста частного банковского сектора его взаимоотношения с Государственным банком менялись. В отличие от Государственного банка банки не могли рассчитывать на финансовые ресурсы правительства и опирались на деньги вкладчиков. С одной стороны, Государственный банк выступал прямым конкурентом частных банков за деньги вкладчиков. Однако, с другой стороны, частные банки могли беспрепятственно обращаться к нему за кредитом. Государственный банк не проводил никаких дискриминационных различий между торговыми домами, промышленными предприятиями, частными лицами и банками — каждый из них мог обратиться за ссудой.

Частные банки имели неформальную, но весьма выраженную специализацию. Деловые петербургские банки в основном занимались вложениями в ценные бумаги, в то время как московские купеческие банки за счет краткосрочных кредитов формировали обороты торговых домов. Опасаясь разрастания спекуляций банков на фондовом рынке, Государственный банк ограничивал их рефинансирование, связанное с ценными бумагами. С 1863 г. были сокращены объемы кредитования под залог процентных долговых ценных бумаг, а с 1873 г. — запрещено открывать текущие ссудные счета под залог ценных бумаг.

Основная форма рефинансирования Государственным банком своих частных конкурентов заключалась в открытии для них текущих ссудных счетов под залог некоторых активов. Текущие ссудные счета представляли не что иное, как аналог современных кредитных линий. Срок действия кредитной линии составлял до девяти месяцев. В меньшей степени Государственный банк рефинансировал коммерческие банки в форме переучета векселей их клиентов. Основными средствами регулирования объемов рефинансирования были индивидуальные лимиты на банки, оценка кредитного качества залога и рыночного риска по нему, анализ кредитоспособности контрагента. В ходе анализа заемщиков Государственный банк подробно изучал не только текущее финансовое положение банка (в Государственный банк требовалось представлять ежемесячные балансы) и специфику операций, но и личность его владельца.

Причины спроса банков на рефинансирование носили смешанный характер. Потребность в займах Государственного банка возникала из-за необходимости погашения внешней задолженности перед нерезидентами, поддержания текущей ликвидности в случае временных убытков от спекуляций ценными бумагами, компенсации оттока вкладов и финансирования целевых направлений деятельности. В плане целевого назначения ссуд отдельное внимание уде-

лялось сельскохозяйственным ссудам. Государственный банк рефинансировал коммерческие банки через кредитные линии под залог сельскохозяйственной продукции (чаще всего зерна). Отношение суммы кредита к стоимости залога не могло превышать 50 %. Процентная ставка носила льготный характер и достигала 3,5 %. Со своей стороны коммерческие банки кредитовали сельскохозяйственных производителей на девять месяцев под 5—6 %.

Характерным отличием центрального банка является круг его контрагентов в лице банков, а не нефинансовых организаций. Для Государственного банка функция «банка для банков» полноценно реализовалась в течение первого десятилетия XX в. До того доля учетно-ссудных операций с банками в совокупном кредитном предложении Государственного банка, как правило, не превышала трети. Начиная с 1905 г. Государственный банк все больше отходил от прямого кредитования торговли, промышленности и сельского хозяйства. На изменение кредитной деятельности Государственного банка повлияли три фактора: нестабильность в банковском секторе, нуждавшемся в поддержке властей, расширение ресурсной базы банков, которая превосходила возможности Государственного банка, и политические мотивы многих ссуд Государственного банка, которыми не могли руководствоваться коммерческие банки. К началу Первой мировой войны доля операций с банками достигла 70—80 % всех учетно-ссудных операций.

Пруденциальный надзор и разрешение финансовых кризисов пришли в Государственный банк достаточно поздно и не получили окончательного институционального оформления. Первичные обязательные пруденциальные нормы появились только в 1883 г. Министерство финансов законодательно закрепило деловую практику Государственного банка, который требовал, чтобы банки-заемщики держали у него текущие счета для покрытия возможных убытков. С одной стороны, текущие счета представляли собой прототип обязательных резервных требований, которые, как считается, впервые появились в США в 1863 г. Согласно законодательству штата Нью-Йорк, местные банки должны были резервировать не менее 25 % вкладов в форме высоколиквидных активов. Отечественное Министерство финансов обязало коммерческие банки держать в кассе и на счетах в Государственном банке не менее 10 % привлеченных обязательств. Учитывая, что норма резервирования не менялась во времени, она представляла собой не инструмент денежно-кредитной политики, а пруденциальный норматив, заставлявший банк иметь подушку безопасности. В современной практике банковского регулирования и надзора аналогичное ограничение носит название «норматив ликвидности» — *liquidity ratio*, или *cash liquidity ratio*.

Биржевые синдикаты Государственного банка

Государственный банк активно участвовал в поддержке внутреннего фондового рынка. Вокруг него складывались межбанковские биржевые синдика-

ты, которые служили как для поддержки курсов акций российских эмитентов, так и для гарантированного размещения новых выпусков¹. Аналогичные синдикаты действовали в других странах Европы, прежде всего во Франции, где российские эмитенты активно размещали свои ценные бумаги. Инициатива по созданию биржевого синдиката во главе с Государственным банком исходила от министра финансов С.Ю. Витте. В 1899 г. в синдикат вошли крупнейшие петербургские банки и банкирские конторы. Объединение банков обязалось проводить интервенции на биржевом рынке для предотвращения обесценения ценных бумаг ключевых эмитентов. Вместе с тем Министерство финансов получило разрешение Николая II на покупку Государственным банком ценных бумаг акционерных обществ на сумму 25 млн руб., а также на выдачу компаниям ссуд под залог их собственных акций, паев и облигаций.

Синдикат действовал на возобновляемой основе — с перерывами во времени его деятельность растянулась с 1899 по 1914 г. По взаимному соглашению убытки синдиката должны были гасить коммерческие банки, в то время как прибыль делилась поровну между ними и Государственным банком. Кроме того, Государственный банк предоставлял финансовые ресурсы участникам синдиката под 6 % годовых. Таким образом, интервенции проводились за счет государственных средств, и в случае их успеха коммерческие банки могли заработать дополнительную прибыль. В случае убытков Государственному банку возмещалась вся сумма задолженности членов синдиката, но без процентных платежей. С течением времени масштабы вмешательства синдиката на рынке увеличивались. С 1900 г. для поддержки курсов российских ценных бумаг Государственный банк предложил льготные условия кредитования участников рынка под пониженную процентную ставку.

Что касается эффективности синдиката, то, по всей видимости, она была близка к нулю. Об этом можно судить по доходности синдиката. Положительная переоценка фондового портфеля была незначительной. Доходы синдиката формировались преимущественно за счет дивидендов акционерных обществ, чьи бумаги были куплены. В то же время в выигрыше оказались эмитенты, чьи бумаги были поддержаны, а также банки, которые могли управлять своей текущей ликвидностью, закладывая Государственному банку собственный фондовый портфель или продавая синдикату бумаги. Причины смешанного эффекта от деятельности синдиката лежали в области его двусмысленной организации. Петербургские банки, входившие в синдикат, предпочитали скупать и поддерживать прежде всего собственные акции (далее шли акции металлургических и машиностроительных предприятий, а также нефтяных компаний). Кроме того, они играли двойную роль, спекулируя на инсайдерской информации, полученной от руководства синдиката. С одной стороны, банки покупали бумаги для синдиката за счет кредита Государственного банка, а с другой стороны, продавали ему бумаги из собственного портфеля.

¹ Подробнее: Бугров А.В. Государственный банк и биржевые синдикаты в России, 1899—1917 гг. // Экономическая история: ежегодник. 2002. М.: РОССПЭН, 2003. С. 35—46.

После начала Первой мировой войны Государственный банк сформировал вокруг себя синдикат для гарантированного размещения новых выпусков государственных долговых обязательств. Синдикат уже имел аналогичный опыт в 1906 и 1909 гг. При его содействии были размещены облигации первых трех выпусков российского государственного займа. В эмиссионный синдикат входило 30 ведущих акционерных коммерческих банков. Первая половина обязательств по размещению эмиссии приходилась на Государственный банк, а вторая половина — на Русский банк для внешней торговли, Петроградский международный коммерческий банк, Русско-Азиатский банк, Волжско-Камский коммерческий банк, Азово-Донской коммерческий банк и др. Доля каждого из них составляла около 3,5 %. В случае неполного размещения займа среди широкой публики участники синдиката выкупали нереализованный остаток согласно своей доле в синдикате. Последний раз синдикат с участием Государственного банка действовал в марте 1917 г. для размещения военного «Займа свободы» Временного правительства.

Разрешение финансовых кризисов

Яркий пример антикризисной политики Государственного банка демонстрирует финансовое оздоровление финансово-промышленного концерна Полякова, хорошо изученное отечественными историками¹. Лазарь Поляков (1842—1914) был известным предпринимателем и банкиром, сформировавшим вокруг себя разнородную группу предприятий, включавшую четыре коммерческих и два земельных банка, страховое общество, пять транспортных и шесть торгово-промышленных компаний. Ядро концерна Полякова образовывал Московский международный торговый банк. Банки Полякова принимали к учету векселя собственной группы, а затем переучитывали их в других банках, в том числе в Государственном банке. В 1901 г. появились первые признаки несостоятельности концерна Полякова. Банки концерна оказались в наиболее тяжелом финансовом положении. Петербургско-Азовский банк объявляет банкротство в 1902 г., Петербургско-Московский банк прекращает операции в 1904 г.

Влияние и авторитет Полякова в правительстве были столь велики, что, по мнению властей, включая министра финансов С.Ю. Витте, приостановка платежей банками Полякова не только разорила бы множество вкладчиков, но и нанесла бы удар по всем частным банкам. На совместном Особом совещании по делам «Банкирского дома Лазаря Полякова» Министерство финансов и Государственный банк решили провести процедуру финансового оздоровления концерна. Государственный банк выкупил его долги под залог акций банков. Долги нефинансовых предприятий концерна были переведены

в Московскую контору Государственного банка. Московский международный торговый банк, Орловский коммерческий банк, Южнорусский промышленный банк перешли под временное управление Государственного банка. Ревизия выявила, что банки располагают все еще положительным, хотя и существенно снизившимся собственным капиталом. Власти предполагали привлечь нового стратегического инвестора для банков, однако поиски среди европейских инвесторов в 1900-х гг. результатов не дали. В 1908—1909 гг. Государственный банк по инициативе Министерства финансов провел слияние бывших банков Полякова в один — Соединенный банк. Из совокупного основного капитала трех банков в 25 млн руб. в счет убытков было списано 17,5 млн руб.

Пользуясь влиянием в правительстве, Поляков сумел добиться утверждения устава Перновской (в городе Пернове, ныне Пярну, Эстония) мануфактуры. Единственная цель ее создания состояла в переводе личного долга Полякова на баланс Государственного банка, выступавшего номинальным владельцем предприятия. После формального образования мануфактуры Поляков продал предприятию три своих хлопкоочистительных завода, приписав за ними все накопившиеся личные долги. Мануфактура, так и не успев начать работать, была объявлена банкротом. Считается, что образ Полякова послужил прототипом отрицательного персонажа банкира Болгарина в романе Льва Толстого «Анна Каренина». К моменту смерти движимое и недвижимое имущество, а также ценные бумаги Полякова оценивались в 4,7 млн руб., а его непогашенная задолженность перед Государственным банком в 9 млн руб.

Экономика войны и финансовый коллапс

Начало Первой мировой войны ознаменовало переход денежной системы страны на осадное положение. Во-первых, предвидя потерю золотых резервов, Государственный банк отменил свободный обмен кредитных билетов на золото. Во-вторых, в несколько раз увеличилась необеспеченная бумажная эмиссия. Как следствие, золотое обеспечение рубля упало с 121 % в 1910 г. до 40 % в 1917 г. В-третьих, Государственный банк приступил к эмиссионному покрытию дефицита Государственного бюджета. Кредитное предложение частному сектору в реальном выражении начало сжиматься, а взамен стали расти требования к Госказначейству. Банк скупал его долговые обязательства, в результате чего большая часть кредитных билетов была выпущена для учета краткосрочных обязательств Госказначейства. В-четвертых, Государственный банк окольным путем финансировал военные расходы через частный сектор. Он выдавал ссуды коммерческим банкам, предприятиям и учреждениям под залог долгосрочных и краткосрочных облигаций правительства. Для сравнения: военные расходы правительства с начала Первой мировой войны до Февральской революции составили 28,035 млрд руб. В то же время дефицит государственного бюджета в 1916 г. достигал 13,767 млрд руб. Около трети дефицита государственного бюд-

¹ Ананьич Б.В. Банкирские дома в России 1860—1914 гг. Очерки истории частного предпринимательства. М.: РОССПЭН, 2006; Бовыкин В.И., Петров Ю.А. Коммерческие банки Российской империи. М.: Перспектива, 1994.

жета финансировалось эмиссионным путем. Баланс Государственного банка показывает, что 44 % активов и пассивов приходится на междуконторные расчеты (табл. 8.5). Однако если содержательно посмотреть на их состав, то выяснится, что большая часть из них связана с бюджетом. В итоге на начало 1917 г. на краткосрочные обязательства Госказначейства приходилось 54 % активов Государственного банка, а на кредитные билеты — почти $\frac{3}{4}$ его пассивов.

Таблица 8.5

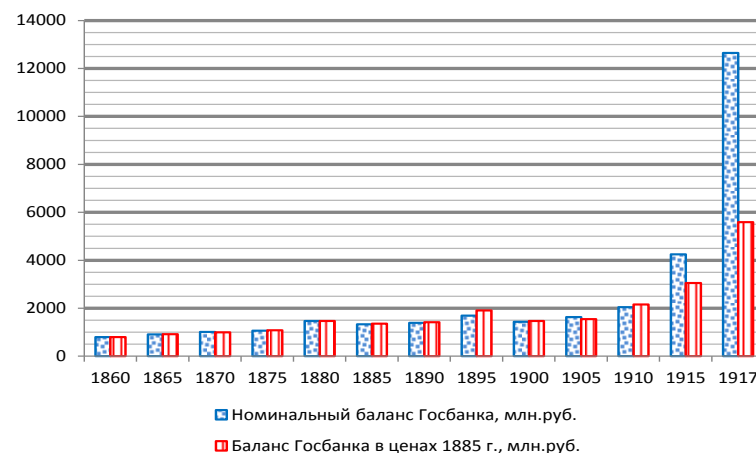
Сводный баланс Государственного банка и его контор на начало 1917 г.

Активы			Пассивы		
Статья	млн руб.	%	Статья	млн руб.	%
Касса и металлические резервы	3858	17	Капитал банка	55	0
Учтенные векселя и срочные бумаги	126	1	Кредитные билеты в обращении	9225	41
Спец. тек. счета и ссуды	771	3	Вклады и текущие счета	1535	7
Процентные долговые ценные бумаги	138	1	Междуконторные расчеты	9952	44
Междуконторные расчеты	9952	44	Средства бюджета	1357	6
Обороты за счет бюджета	7792	34	Прочие пассивы	590	3
ИТОГО	22714	100	ИТОГО	22714	100

Источник: Отчет Государственного банка за 1916 г. Пг: Тип. Государственного банка, 1917.

Рост цен стал естественным следствием перехода экономики на военное положение. В течение 1915—1916 гг. годовая инфляция увеличилась с 30 до 100 %. Баланс банка многократно раздулся, что отражало как изменение в масштабе цен, так и расширение объемов эмиссионного покрытия дефицита

Рис. 8.5.
Дефлирование
баланса
Государственного
банка
к уровню
1885 года



бюджета, за которым рост цен не успевал (рис. 8.5). К Февральской революции в реальном выражении рубль обесценился почти в 4 раза. За недолгое время нахождения у власти Временное правительство следовало политике предыдущих властей — печатало рубли, увеличивало расходы и государственный долг. К 1 ноября 1917 г. покупательная стоимость рубля равнялась 6—7 копейкам довоенного времени. Начался коллапс денежной системы, который сопровождался гиперинфляцией, появлением денежных суррогатов и введением местных денег. Таким образом, единое денежное пространство на внутреннем рынке распалось. После прихода к власти большевиков Государственный банк прекратил свое существование. Ему на временную смену пришел Народный банк РСФСР, который новая власть упразднила в 1920 г.

Уроки истории Государственного банка

Государственный банк Российской империи вошел в когорту первооткрывателей центробанковского дела — он был одним из первых в мире государственных эмиссионных банков, действующих поныне¹. На последнем излете Государственный банк представлял собой крупнейшую банковскую организацию не только в стране, но и в Европе. Численность его служащих достигала 14 тыс. человек (в том числе около 10 % приходилось на женщин). По оценке *World Gold Council* накануне Февральской революции в распоряжении Государственного банка находилось около 1,3 тыс. т золота, что составляло немногим более 13 % глобальных запасов золота всех центральных банков того времени². По этому показателю он находился на втором месте в мире — больше запасы были только у Казначейства США.

Какие можно сделать долгосрочные обобщения из полувековой истории Государственного банка? По меньшей мере из его опыта можно извлечь три фундаментальных урока — один отрицательный и два положительных. Негативный урок связан с происхождением Государственного банка как банка правительства и его тесной связью с Министерством финансов. С одной стороны, зависимость центрального банка от всемогущего Министерства сыграла немаловажную роль на протяжении нескольких десятилетий его развития. Оно обеспечивало неявные гарантии по обязательствам банка, формировало репутацию и обеспечивало финансовыми ресурсами. С другой стороны, зависимость денежных властей от фискальных властей закладывала потенциальный конфликт экономических интересов. Государственный банк фактически

¹ Подробно об истории Государственного банка писали его современники: Судейкин В.Т. Государственный банк. Его экономическое и финансовое значение. М.: РОССПЭН, 2012; Полный обзор деятельности Государственного банка приведен в юбилейном издании Банка России в честь его 150-летия: История Банка России. 1860—2010: в 2-х т. / отв. ред. Г.И. Лунтовский, Ю.А. Петров, С.В. Татаринов. М.: РОССПЭН, 2010.

² Green T. Central Bank Gold Reserves: A historical perspective since 1845 // World Gold Council Research Study. November 1999. № 23.

Казначейские знаки образца 1915 года, заменившие копейки из-за дефицита медной и серебряной монеты в период Первой мировой войны (выведены из обращения только в 1919 году)



субсидировал государство за счет своих коммерческих операций. В общей сложности с 1860 по 1917 г. Государственный банк принес в бюджет прямую выгоду на сумму свыше 800 млн руб. (при основном капитале, первоначально выделенном ему из казны, в 15 млн руб.). И это не говоря о косвенных выгодах, имевших еще большие масштабы: экономия процентных расходов по госдолгу и финансирование дефицита государственного бюджета за счет средств вкладчиков и клиентов. Хотя нельзя сказать, что для государства прямые доходы, получаемые за счет Государственного банка, были значимы — совокупная прибыль Государственного банка за весь период деятельности не превышала четверти годовых доходов госбюджета накануне Первой мировой войны.

Институциональная, политическая и экономическая зависимость центрального банка сыграла роковую роль в период военного кризиса государственных финансов, когда статус правительственного банка не позволял ему уклониться от эмиссионного финансирования дефицита бюджета. Практически все центральные банки того времени, включая даже Банк Англии, были вынуждены эмиссионным путем покрывать военные дефициты госбюджета. Судьба Государственного банка была предрешена — в этом смысле он последовал по трагической колее многих других европейских центральных банков, в чьи обязанности входила поддержка налогово-бюджетной политики. Без преувеличения можно сказать, что Министерство финансов породило банк, оно же его и убило. Даже в случае гипотетической победы Белого движения участь Государственного банка была

бы незавидной: неконвертируемость рубля, гиперинфляция, тщетные попытки государственного контроля цен и процентных ставок, обесценение финансовых активов банковского сектора и его развал, дефицит золотых резервов и неизбежная новая денежная реформа. После закрытия Государственного банка политикам и экономистам потребуется больше полувека, чтобы осознать, что центральный банк должен обладать независимостью от правительства.

Второй немаловажный урок состоит в участии центрального банка в промышленной политике. Содействие Государственного банка правительственной политике модернизации вызывает неоднозначное отношение экономистов и историков. При принятии решений управляющие Государственным банком не могли руководствоваться сугубо экономическими соображениями — императивом их поведения была казенная надобность. Политизированность деятельности Государственного банка часто не оставляла ему возможности заниматься нормальной коммерческой деятельностью и зарабатывать прибыль на рыночных условиях. В то же время нельзя не признать, что вектор развития отечественного Государственного банка совпадал с политикой многих европейских центральных банков середины XIX столетия. В большинстве стран периферии (Россия, несмотря на заметное присутствие в глобальной экономике и на международном финансовом рынке, относилась именно к периферийным странам) в силу отсутствия сколько-нибудь развитого банковского сектора и рынков капитала власти были вынуждены форсировать промышленное развитие за счет государственных финансовых институтов. Правительство ставило перед Государственным банком неординарную задачу — добиться экономического подъема сельского хозяйства и преодолеть аграрный кризис. Первоначально предполагалось, что проводниками сельскохозяйственной политики властей выступят созданные в 1880-х гг. государственные ипотечные банки — Крестьянский и Дворянский. Однако без мощной финансовой поддержки Государственного банка их возможности были незначительны. Фактически на центральный банк легло бремя банка развития, который напрямую (за счет собственных ресурсов) и опосредованно (помогая другим институтам) способствовал формированию новой отраслевой структуры экономики. В современных условиях участие центрального банка в промышленной политике выглядит немислимым. По меньшей мере у него возникло бы несколько проблем — неравная конкуренция и задержка в развитии частного финансового посредничества, эффективность распределения государственных чиновниками ресурсов, усиление влияния госаппарата и, как следствие, коррупция и бюрократия, проинфляционная накачка экономики кредитными ресурсами, угроза стабильности курса рубля. Однако нужно помнить, что в XIX столетии часть недостатков компенсировалась или смягчалась за счет золотого монометаллизма, отсутствия развитого банковского сектора, выраженной сельскохозяйственной структуры экономики.

Наконец, последний урок — содействие финансовой стабильности на внутреннем рынке со стороны Государственного банка. Признание необходимости поддержания центральным банком финансовой стабильности (наряду с ценовой стабильностью и сбалансированными долгосрочными темпами эко-

*Кредитный билет
Государственного
банка
с максимальным
номиналом
в 1000 рублей,
выпущенный
при Временном
правительстве
в 1917 году*



номического роста) пришло только к началу XXI столетия. В период действия металлического денежного стандарта банковский сектор не обладал ни внешними, ни внутренними автоматическими стабилизаторами. Власти не располагали средствами предотвращения кризисов — пруденциальным надзором и системой страхования вкладов. В их распоряжении не было инструментов минимизации последствий кризисов — специальных режимов разрешения несостоятельности банков и особых процедур банкротства для банков. В настоящее время политика по поддержанию финансовой стабильности носит опережающий характер, она призвана профилактическими мерами не допускать разрастания финансовых дисбалансов и системных рисков. В XIX столетии в отсутствие полноценного регуляторного инструментария политика властей оказывалась запаздывающей, реагирующей уже на последствия кризисов. Тем не менее нужно отдать должное Государственному банку, что некоторые превентивные операции он сумел реализовать как кредитор последней инстанции и организатор межбанковских биржевых синдикатов. Основная нагрузка в его политике поддержания финансовой стабильности ложилась не столько на административные пруденциальные нормы, сколько на операции на открытом рынке и учетно-ссудные операции. Безусловно, это было оправданно, в отсутствие оперативного вмешательства центрального банка паника вкладчиков быстро распространялась на соседние кредитные организации и фондовую биржу. Повторными волнами нестабильность передавалась через колебания процентных ставок, обменного курса рубля, цен на акции. Учитывая, что многие российские банки были глубоко вовлечены в операции на фондовом рынке, предотвращение нежелательной турбулентности позволяло сохранять спокойный фон. В конечном счете цель по поддержанию финансовой стабильности оказывалась вспомогательной по отношению к главенствующей цели по сохранению конвертируемости рубля в золото.

Глава 9

ДЕНЕЖНЫЕ СТАНДАРТЫ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА ПЕРВЫХ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ



Происхождение современной денежно-кредитной политики восходит к классическому золотому стандарту, который действовал в 1880—1914 годах. Золотой стандарт возник из более раннего биметаллического режима. В период золотого стандарта все страны определяли обменные курсы своих валют к золоту, после чего все бумажные деньги подлежали конвертации в золото. Ключевая роль центральных банков состояла в поддержании конвертируемости валют в золото по фиксированному курсу. Золотой стандарт также подразумевал, что центральные банки используют свои учетные ставки для ускорения адаптации национальной экономики к внешним шокам платежного баланса, то есть стандарт предполагал, что они следуют «правилам игры».

Майкл Бордо, известный экономический историк, профессор Ратгерского университета (США)

Биметаллический денежный стандарт

Денежный стандарт (*monetary standard*) представляет собой совокупность валютно-денежных соглашений и институтов, призванных регулировать денежное обращение. В ходе анализа денежного стандарта будем рассматривать его в ракурсе двух аспектов: внутреннем и международном. Внутренний аспект денежного стандарта затрагивает институциональные соглашения (законодательные основы эмиссии и денежного обращения), а также инструменты денежно-кредитной политики. Международный аспект касается валютных соглашений, заключенных национальными властями на межстрановом уровне. Моно- или мультиметаллические денежные стандарты представляли собой одну из разновидностей товарных денежных стандартов. Последние, как правило, основывались на серебре, золоте или параллельном обращении обоих металлов. Встречались и другие разновидности товарных денег — бронза, медь или морские раковины. **Товарный стандарт** (*commodity standard*) является денежной системой, в которой функции денег выполняет некоторый специфический товар. Наличные деньги сами по себе могут быть товаром, например серебряными монетами, или состоять полностью (или частично) из символов стоимости, например банкнот, конвертируемых в «полновесные монеты» или

просто в какие-то товары. В таких системах денежная единица обычно связана с определенным количеством товара, и ее стоимость определяется полезностью этого товара. В то же время полезность товара находится под влиянием его монетарного статуса.

В научной среде неоднократно высказывались предложения о реформе денежной системы и переходе к товарному стандарту. В частности, в 1926 г. один из отцов-основателей Кембриджской школы Альфред Маршалл предлагал ввести **систему симеталлизма** (*symetallism*), под которым ученый понимал металлический денежный стандарт, основанный на корзине из золотых и серебряных слитков с фиксированными весами. В 1982 г. экономист Чикагского университета Р. Холл для Золотой комиссии¹ подготовил проект **ресурсной денежной единицы**. Ресурсная единица, имевшая аббревиатуру **ANCAP**, представляла собой товарную корзину с фиксированными весами, куда входили алюминий, медь, фанера и нитрат аммония².

Биметаллический стандарт (*bimetallic standard*), или **биметаллизм** (*bimetalism*), представляет собой денежную систему, где совместно обращаются золотые и серебряные монеты, между которыми установлен фиксированный курс обмена. Оба металла являются законным платежным средством, ничем не уступающим друг другу. По некоторым сведениям, термин «биметаллизм» был впервые использован в 1869 г. франко-итальянским экономистом и энергичным защитником этой денежной системы Энрико Чернучи (*Enrico Cernuschi*, 1821—1896)³. В научной литературе можно наблюдать явный дисбаланс по теме биметаллического стандарта. Экономическая литература по теме товарных денежных стандартов крайне скудна, в то время как историческая литература по той же теме чрезмерно детализирована. В данной главе мы постараемся совместить исторический и экономический подходы к биметаллизму.

Биметаллический стандарт представлял собой рядовую денежную систему в западных странах на протяжении последнего тысячелетия, хотя детали национальных систем различались. В условиях типичного биметаллического стандарта монеты из золота и серебра чеканились монетным двором по распоряжению суверена, он же определял их курс обмена исходя из ценности металлов. Как и всякая денежная система, биметаллизм включает определенные институциональные соглашения, действующие де-юре, и практику денежного обращения, складывающуюся де-факто. Институциональные соглашения основываются на двух составляющих: на законе о чеканке и законе о денежном обращении.

¹ Вступив в должность в 1981 г., президент США Рональд Рейган создал специальную исследовательскую группу при Национальном бюро экономических исследований под руководством известного специалиста по денежным системам Анны Шварц, чтобы выяснить, должны ли Соединенные Штаты вернуться к золотому стандарту. Эта группа получила название «Золотая комиссия» (Gold Commission) и действовала в 1981—1982 гг. Комиссия представила итоги своей работы Конгрессу США в форме отчета.

² *Marshall A.* Official Papers. London: Macmillan, 1926; *Hall R.* Explorations in the Gold Standard and Related Policies for Stabilizing the Dollar // Inflation: Causes and Effects / ed. by R. Hall. Chicago: University of Chicago Press, 1983.

³ *Cernuschi H.* Silver vindicated and other essays. Liverpool: D. Marples & Co., Ltd, 1879.

Власти могут разрешить свободную чеканку монет из одного или обоих металлов. Свободная чеканка не означает бесплатная: правительственный или частный монетный двор взимает некоторую плату (сеньораж) за превращение килограмма благородного металла в килограмм монет. Свободная чеканка золотых и серебряных монет является необходимым, но недостаточным условием биметаллического стандарта. Закон о денежном обращении определяет еще такие параметры, как номинал монет, единицы измерения, условия обращения и т.д. При свободном денежном обращении, либеральном экспорте и импорте обоих металлов монета становится неограниченным законным платежным средством. Соответственно биметаллизм обладает следующими характеристиками:

- свободная чеканка монет;
- неограниченное обращение монет и благородных металлов;
- фиксация обменного курса между двумя металлами.

Если все три условия соблюдены, биметаллизм называют системой двойного стандарта, или системой двойных валют. В чистом виде он существовал в США и Латинском валютном союзе в XIX в. Вариация описанных условий дает различные денежные системы. Когда только один металл разрешен к чеканке монет и его обращение неограниченно, то биметаллизм становится монометаллизмом. Великобритания ввела монометаллизм в 1816 г. Если оба металла могут обращаться без ограничений, но только один разрешен к чеканке, то система носит название **хромой**, или **горбатый, биметаллизм** (*lame bimetalism*). Он функционировал в Великобритании с 1774 по 1816 г., во Франции, Германии и США — после 1873 г. Наконец, последний вариант — это чеканка монет из обоих металлов и свободное обращение одного из них. Курс **торговых денег** (*trade money*), которые образуются таким образом, устанавливается рынком самостоятельно. Торговые деньги обращались в средневековой Европе, а также в Германии, Австрии и Нидерландах до безвозвратного перехода на золотой стандарт. Полная классификация денежных систем приведена в табл. 9.1. Как уже упоминалось, денежный стандарт характеризуется также практикой денежного обращения, складывающейся де-факто. Де-юре в стране может действовать биметаллизм, однако де-факто — монометаллизм. Происходит это тогда, когда в стране из денежного обращения один из металлов вытесняет другой. Почему и когда вытеснение происходит, обсудим далее, сейчас отметим лишь, что подобные ситуации наблюдались в Великобритании до 1774 г., в Мексике — до 1905 г. и Пруссии — в 1820-х гг.

Таблица 9.1

Классификация денежных систем

Свободная чеканка монет	Свободное обращение монет	
	из одного металла	из обоих металлов
Из одного металла	Монометаллизм	Хромой биметаллизм
Из обоих металлов	Торговые деньги	Биметаллизм

Золото и серебро всегда шли рука об руку в мире денег. В Римской империи де-факто функционировал **триметаллизм** (*trimetallic*): обращались золотые, серебряные и бронзовые монеты. Императорские монетные дворы главным образом чеканили золотые и серебряные монеты, в то время как греческие города на римском Востоке обеспечивали местные рынки переоцененными монетами из бронзы. Несмотря на обращение трех металлов, денежную систему Римской империи де-юре часто именуют биметаллизмом. Во-первых, в денежной системе Римской империи, как и в поздних биметаллических системах средневековой и ранней современной Европы, находили применение серебряные, золотые и символические монеты. Во-вторых, экономисты традиционно делят проблему множественности металлов в денежной системе на две: 1) отношение между серебряными и золотыми монетами и 2) отношение между полновесными монетами из драгоценных металлов и «мелочью», используемой только в мелких розничных сделках¹.

В V и VI столетиях в Западной Европе происходил непрерывный социальный и экономический регресс. К VI столетию внешняя торговля пришла в полный упадок и перешла на бартер. В связи с тем, что денежное обращение сошло на нет, экономики стали почти полностью демонетизированы. В VIII столетии возрождение торговли на побережье Ла-Манша и Северного моря оживило спрос на платежные средства. Так родилась европейская серебряная чеканка пенни, которая доминировала в денежной системе в течение следующих пяти столетий.

Начиная с раннего Средневековья основу национальных денежных систем Европы составляло серебро. Монетные дворы чеканили только серебряные монеты и только пенни (*pennies*), изготовленные из серебра низкого качества. С ростом торговли в Средиземноморье потребность в монетах большего номинала также росла, что способствовало чеканке первых чистых серебряных монет, а затем и золотых монет. В XIII в. золотые монеты, ходившие в обращении в Византии и мусульманском мире, вновь вернулись в Западную Европу. Однако их было очень мало, и оценивались они в номинале серебряных монет (чаще всего в марках). В арабских странах также функционировал биметаллический стандарт, где золотые (динары) и серебряные (дирхамы) монеты обращались одновременно. Отношение между двумя монетами на Востоке составляло в среднем 1 : 10. В различные периоды времени и на разных территориях курс обмена колебался от 1 : 12 до 1 : 15.

В середине XIII столетия в Европе золотые монеты чеканились только во Флоренции (флорин, *florin*) и в Венеции (дукат, *ducat*). Впоследствии множество других стран также обзавелись собственными золотыми монетами, однако флорин и дукат стали *долларом* своего времени. Они использовались в глобальной торговле вплоть до XVI столетия. Местная и розничная торговля обходилась преимущественно серебряной чеканкой.

После завоеваний в Новом Свете золото в XVI в. хлынуло на континент. Европейские правительства начали устанавливать официальный курс обмена между золотом и серебром. Из-за того что среди властей Европы не было единого мнения насчет оптимального курса обмена, время от времени возникало спекулятивное движение металла из одних стран в другие. Для предотвращения спекуляций правительства периодически корректировали официальный курс.

Окончание Наполеоновских войн и Венский конгресс ознаменовали эпоху стабильности в Старом Свете. Между Россией, Великобританией, Австрией и Пруссией был заключен политический альянс, способствовавший развитию международной экономики. XIX столетие можно считать периодом расцвета и заката биметаллизма. Первые две трети XIX в. мировая валютная система разделялась на три блока. В зависимости от типа металлического стандарта различались золотой и серебряный монометаллизм, а также биметаллический стандарт. В золотой блок входили Великобритания, Португалия, а также большинство британских колоний и доминионов. В серебряном блоке состояли Пруссия, Россия, Австрия, Нидерланды, Дания, Норвегия, Швеция, Мексика, Китай, Индия и Япония. Ядро биметаллического блока образовывали США и Латинский валютный союз, во главе которого стояла Франция. Помимо нее, в союз, действовавший с 1865 г., входили Бельгия, Италия, Швейцария, Папская область и Греция. Аналогичная денежная система применялась в Болгарии, Румынии, Испании, Финляндии, которые формально в союз не входили. Остальные колониальные страны принадлежали к тому или иному металлическому блоку в зависимости от влияния метрополии. Однако, даже официально входя в валютную зону влияния метрополии, они могли использовать альтернативные денежные стандарты из-за дефицита металлических денег (табл. 9.2). Например, Австралия и близлежащие колонии в Океании формально входили в стерлинговую зону. Однако в действительности на их территориях наряду с золотым британским сувереном обращались серебряные монеты — немецкие марки и испанские доллары.

Общий денежный стандарт, а также параллельное обращение монет из разных стран в рамках одного блока обеспечивали стабильность валютных курсов внутри каждого блока. Однако между самими блоками стабильность валютного курса не наблюдалась: цена золота и серебра по отношению друг к другу постоянно изменялась. С 1800-х по 1870-е гг. колебания обменного курса были относительно небольшими. Как только появлялось новое месторождение золота, цена на него в серебряном эквиваленте падала, а когда находили серебряные залежи, то снижалась цена серебра. Колебание курсов приводило к интересному явлению: из денежного обращения попеременно вытеснялось то золото, то серебро. В 1850-х гг. в Калифорнии, Австралии и Неваде обнаружили обширные золотые россыпи и подешевевший металл хлынул в страны биметаллизма. Из него чеканились полноценные золотые монеты, которые по официальному курсу обменивались на серебряные монеты. Странам с золотым монометаллизмом (прежде всего Великобритании)

¹ Katsari C. Bimetallism and the circulation of gold coins during the third and fourth centuries AD? // *Munstersche Beitrage fur Antiken Handelsgeschichte*. 2003. № 22.1. P. 22—41.

Таблица 9.2

**Национальные валютные системы
в эпоху биметаллического стандарта**

Валютный блок	Страны
Серебряный монометаллизм	
Ядро серебряного блока	Пруссия, Россия, Австрия, Нидерланды, Дания, Норвегия, Швеция, Мексика
Стерлинговый блок	Фиджи, Микронезия
Немецкий блок (серебряная марка)	Новая Гвинея, Камерун, Намибия, Руанда, Того
Индийский блок (серебряная рупия)	Индия, Йемен, Бангладеш, Пакистан, Бирма, Кения, Британское Сомали, Танганьика и Танзания, Уганда
Автономный серебряный блок	Япония, Камбоджа, Малайя, Сингапур, Таиланд, Занзибар
Серебряный монометаллизм	
Серебряная зона Марии Терезы	Эритрея, Эфиопия, Итальянское Сомали
Голландский блок (серебряный гульден)	Индонезия
Испанский блок (серебряный доллар)	Филиппины, Гонконг, Макао, Экваториальная Гвинея, Мадагаскар, Испанское Марокко
Золотой монометаллизм	
Ядро золотого блока	Великобритания и Португалия
Португальский блок (золотое эскудо)	Ангола, Мозамбик
Стерлинговый блок	Трансвааль (ЮАР), Свазиленд, Замбия, Зимбабве
Биметаллический стандарт	
Ядро биметаллического блока	США и Латинский валютный союз (Франция, Бельгия, Италия, Швейцария, Греция), Болгария, Румыния, Испания, Финляндия
Испанский блок (серебряный доллар и золотой фунт)	Австралия, Новая Зеландия, Восточный Тимор, Папуа — Новая Гвинея, Нигерия, Западная Сахара
Французский блок	Новая Каледония, Вануату, Алжир, Центральная Африка, Чад, Конго-Браззавиль, Гвинея, Французское Марокко, Нигер, Сенегал
Бельгийский блок	Конго-Киншаса
Триметаллический стандарт	
Мультиметаллический блок (золото, серебро, медь, бронза)	Афганистан, Иран, Китай, Тайвань, Корея
Османский блок	Ирак, Израиль, Иордания, Ливан, Аравия, Сирия, Турция, Ливия, Тунис
Стерлинговый блок	Египет, Лесото, Малави, Судан

оказалось выгодно менять свое золото в Париже для обслуживания долгов странам серебряного монометаллизма. В связи с тем, что поддерживалось свободное денежное обращение, в странах Латинского валютного союза золото «вымывало» серебро. Действовал закон денежного обращения, открытие которого приписывают британскому банкиру Т. Грэшему: «Худшие деньги вытесняют лучшие». Но вот с 1870 г. в США находят большие серебряные прииски и приток серебра подрывает репутацию благородного металла.

Многие страны, включая Германию, с 1871 г. демонетируют серебро и вводят золотой монометаллизм, чему в Европе было придано огромное значение. Кроме того, большинство делегатов Парижской конференции 1867 г. проголосовали за придание золотому стандарту международного статуса. Теперь серебро начало вытеснять золото в странах биметаллизма. Биметаллизм де-факто превращался то в золотой, то в серебряный монометаллизм. Такая система впоследствии была названа альтернативным стандартом, поскольку на практике из обращения исчезал тот металл, ценность которого в данный момент времени была завышена. Многие экономисты полагают, что биметаллизма как такового не существует, а есть лишь система переключения между двумя монометаллическими стандартами.

Особых неприятностей циклические изменения в денежной системе не приносили, пока объем международного движения капитала не превысил размеры накоплений драгоценных металлов в странах биметаллизма. Встал вопрос: как ограничить стихийную игру рынка и укрепить денежную систему? Ответы были самыми разными. Наиболее простое и очевидное решение — отменить фиксированный курс обмена между двумя металлами. Один ученый из Ганновера, где такая система просуществовала до 1857 г., назвал одновременное обращение двух металлов без официального обменного курса системой параллельных валют, чтобы отличить ее от классического биметаллизма. В Латинском валютном союзе с 1873 г. прекратили чеканить серебряные монеты, а неограниченный прием серебра в качестве платежа упразднили. По сути дела, власти решили постепенно переходить от биметаллизма к монометаллизму.

В 1871 г. Япония объявила о введении золотого стандарта. Однако вследствие нехватки золота и постоянного бюджетного дефицита с 1878 г. страна перешла на биметаллизм. Вскоре в результате победоносной войны с Китаем Япония получила огромную контрибуцию — 38 млн фунтов стерлингов, обеспеченных британским золотом. Именно эти средства и позволили учредить в 1897 г. «золотую» иену. С 1893 г. в Индии перестал действовать серебряный стандарт. Вместо него был введен золотой монометаллизм, однако сделано это было косвенным образом: индийские рупии по фиксированному курсу обменивались на «золотой» фунт стерлингов. Так, постепенно, шло создание стерлингового валютного блока. В Российской империи уже длительное время велась подготовка к денежной реформе. Французские власти и деловые круги призывали правительство Александра III ввести серебряный монометаллизм или, еще лучше, биметаллизм. Однако, несмотря на все препятствия (Франция являлась основным кредитором России), С.Ю. Витте с блеском ввел золотой стандарт в 1897 г. Среди ведущих стран Азиатского региона только Китай оставался приверженцем серебряного монометаллизма. В Центральной Америке Гватемала, Гондурас и Сальвадор, а в Азии Персия вплоть до 1913 г. оставались в составе серебряного блока. Саудовская Аравия последняя покинула биметаллический стандарт после Второй мировой войны, когда соотношение цен на золото и серебро колебалось между 1 : 45 и 1 : 100.

В конце XIX столетия в Европе и Северной Америке полным ходом шел распад биметаллической системы. Сначала биметаллизм превратился в «хромой» стандарт, а затем и от него полностью отказались. С 1900 г. оплата ценных бумаг в США предусматривалась только в золоте, а чеканка серебряного доллара остановилась. Чтобы обеспечить плавный вывод серебра из денежного обращения, Казначейство США ежемесячно производило его закупки. В связи с прекращением чеканки серебряных монет встал вопрос о роспуске Латинского валютного союза. В период между двумя мировыми войнами в программах некоторых американских политиков числился вопрос восстановления биметаллизма, однако до практического воплощения идеи дело не дошло.

Латинский валютный союз

Расцвет валютных союзов пришелся на XIX в., он также затронул начало XX столетия. За этот период были созданы национальные валютные союзы в Соединенных Штатах (1789—1792 гг.), Италии (1861) и Германии (1875). Среди международных валютных союзов крупнейшим являлись Латинский валютный союз (1865) и Скандинавский валютный союз (1873—1875). Латинский валютный союз (или Латинский монетный союз, *Latin Monetary Union*) основывался на биметаллическом денежном стандарте. В декабре 1865 г. Франция, Бельгия, Италия и Швейцария на конференции решили с августа 1866 г. использовать французский франк как общий эталон стоимости и чеканить серебряные монеты одного и того же веса (французские, бельгийские, швейцарские франки и итальянские лиры). Позже к союзу присоединились Испания и Греция (1868), Румыния, Австро-Венгрия, Болгария, Венесуэла, Сербия, Сан-Марино и Папская область (1889). В 1904 г. Датская Вест-Индия также приняла стандарт, однако официально оставалась за рамками союза. С 1912 по 1925 г. неформальным членом союза являлась Албания, получившая политическую независимость от Османской империи. Однако свои деньги она не выпускала, а импортировала их из Италии и Греции.

Франция возглавляла Латинский валютный союз. В его основе лежала конвенция, которой предусматривалось функционирование единообразной денежной системы в странах союза исходя из существовавшего во Франции официального стоимостного соотношения между золотом и серебром (15,5 : 1). Денежные единицы стран, входивших в союз, имели одинаковое металлическое содержание — 0,29 г чистого золота и 4,5 г чистого серебра. В 1878 г. аналогичное содержание золота (без привязки к серебру) было принято для финской марки (несмотря на то, что Финляндия являлась частью Российской империи). С 1885 г. золотое содержание российских монет империял и полуимпериял было зафиксировано на уровне, идентичном французским монетам в 40 и 20 франков соответственно. Золотые и серебряные монеты всех стран — участниц союза могли обращаться в качестве законного платежного средства в любой из стран. Аналогичная денежная система применялась в Болгарии, Румынии, Испании, которые формально не входили в состав союза.

В течение всего периода действия союза его члены сталкивались с экономическими проблемами. Спустя всего несколько месяцев после начала действия международной конвенции Италия приостановила конвертируемость банкнот и эмитировала бумажные деньги мелкого достоинства для финансирования военных расходов Третьей войны за независимость Италии (в 1866 г., когда Пруссия и Италия воевали с Австрийской империей за гегемонию в Германии и контроль над Венецианской областью). Дополнительное денежное предложение создало давление на цены во Франции, Бельгии и других соседних экономиках. Через несколько лет к печатному станку прибегла Франция для финансирования расходов на Франко-прусскую войну 1870—1871 гг.

На первых порах монетная унификация имела положительное влияние на участников союза. Она привела к созданию единой валютной зоны и интеграции финансовых рынков. Как следствие, доходность и волатильность процентных ставок на местных финансовых рынках снизились. Инфляция и отклонение обменных курсов от паритета покупательной способности уменьшились. Исключение составляла Италия, придерживавшаяся слабой налогово-бюджетной и проинфляционной эмиссионной политики. В то же время участие в союзе не привело к конвергенции макроэкономических показателей к уровню Франции (а в период распада союза к уровню Великобритании, лидировавшей в золотом блоке).

Самое суровое потрясение было уготовано мировым рынком: во второй половине 70-х гг. XIX в. произошел обвал цены серебра по отношению к золоту. Это привело к появлению существенного расхождения между номинальным достоинством серебряных монет и их реальной стоимостью. Банки из Германии и Голландия не преминули воспользоваться возникшей ситуацией и предъявили к оплате в золоте огромное количество серебряных монет стран — участниц союза, скупленных по всей Европе. Отток серебряных монет за границу создавал еще большую потребность в них. Правительства были вынуждены чеканить все больше и больше обесценивающихся монет, пуская их в обращение по номинальной стоимости. Из-за снижения рыночной стоимости серебра чеканка серебряных монет начиная с 1873 г. стала ограничиваться.

В ноябре 1878 г. новое соглашение между членами союза запретило чеканку новых полновесных пятифранковых монет, а также обязало Италию выкупить с рынка ее мелкие розничные серебряные монеты (которые не соответствовали принятому стандарту чеканки) и банкноты низкого достоинства. В декабре 1885 г. для восстановления цены на серебро страны приняли решение выкупать серебряные монеты с рынка. Фактически это означало переход от биметаллизма к золотому монометаллизму. Перед участниками валютного объединения встал вопрос о роспуске союза. Правительства стран — участниц союза обратились к Франции с требованием гарантировать возмещение хотя бы золотого содержания серебряных монет. Франция сделать это отказалась, и в 1890-е гг. союз прекратил свое существование, хотя формально он сохранялся до конца 1926 г.

Развязывание Первой мировой войны дало сигнал к официальному выходу стран из Латинского валютного союза. Резкое увеличение военных расходов не оставило национальным властям другого выбора как отказаться от конвертируемости в любой металл и прибегнуть к эмиссии бумажных денег. Основным объемом бумажных денег, эмитированных в ходе войны, продолжал оставаться в обращении и после окончания военных действий. По мере того как одна страна за другой отказывались признавать бумажные деньги соседей в качестве законного платежного средства, валютный союз начал распадаться. В течение войны серебряные монеты оседали в форме сбережений и экспортировались. Обращавшиеся монеты составляли крайне незначительную часть денежной массы. Бельгия оказалась первым членом союза, объявившим в 1925 г., что покинет его в начале 1927 г. За ней последовали другие участники объединения, и Латинский валютный союз окончательно распался.

Как показывает опыт Латинского валютного союза, его распад в значительной мере был облегчен наличием в каждой стране собственного центрального банка. Он позволял сохранить возможность эмиссионного финансирования бюджетного дефицита. Как свидетельствует исследование М. Бордо и Л. Джоненга, «наличие внутреннего центрального банка явилось важной предпосылкой экспансионистской налогово-бюджетной политики в течение Первой мировой войны, приведшей к краху Латинского валютного союза»¹. Таким образом, если власти ориентируются на долгосрочную стабильность валютного союза, им целесообразнее ликвидировать национальные центральные банки и ввести единые денежные власти со всеми необходимыми полномочиями.

Источники:

Bae K.-H. and Bailey W. *The Latin Monetary Union: Some Evidence on Europe's Failed Common Currency* // *Review of Development Finance*, 2011. Vol. 1. P. 131—149.

Bordo M. and Jonung L. *The Future of EMU: What Does the History of Monetary Unions Tell Us?* NBER Working Paper №7365, September 1999.

Willis H.P. *A History of the Latin Monetary Union*. Chicago: University of Chicago Press, 1901.

Биметаллический стандарт спокойно существовал на протяжении многих десятилетий, и его внезапная «кончина» в 1870-х гг. выглядит несколько странной. Среди всех версий кризиса биметаллизма можно выделить четыре наиболее реальных. Первое «структурное» объяснение, выдвинутое еще в XIX в. и формализованное Ч. Киндлебергером, основывается на сдвигах в денежном предложении². Открытие обширных месторождений серебра в 1860—1870 гг. повлекло за собой падение рыночных цен на серебро, инфляцию и обесценение валют стран серебряного монometаллизма (рис. 9.1). Во избежание полномасштабного экономического кризиса страны серебря-

ного блока и биметаллизма были вынуждены перейти на золотой стандарт. Если принять во внимание амплитуду колебаний денежного предложения, то «структурное» объяснение выглядит маловероятным. В 1850-х гг. добыча золота возросла, что по идее должно было привести к победе серебряного монometаллизма во всем мире. Тем не менее ничего подобного не произошло. Кроме того, увеличение предложения серебра в 1860—1870 гг. было гораздо меньше, чем рост добычи золота в 1850-х гг. из-за открытия месторождений в Калифорнии и Австралии. Некоторые экономисты даже волновались о потере покупательной способности золота. Французский экономист Мишель Шевалье рекомендовал своему правительству в свете обесценения одного из металлов перейти на серебряный стандарт. Несмотря на все эти обстоятельства, серебро быстро утратило свои позиции, когда соотношение металлов стало не в его пользу.

Второе объяснение основывается на монетарных последствиях роста уровня жизни, технического прогресса и международной торговли. Вплоть до XIX в. золотые и серебряные монеты наравне обслуживали потребности населения на внутреннем рынке. Постепенно с развитием экономики золото из-за его высокой ценности стало выгодно использовать в оптовых операциях, прежде всего в международной торговле. Серебряные монеты меньшего достоинства оказались предназначенными для мелких покупок внутри страны. Однако с увеличением благосостояния и уровня жизни образовался дефицит серебряных монет. Обращение золотых монет оказалось лишено монет крупного достоинства, а обращение серебряных монет — мелкого. По мнению Ф. Хайека, нобелевского лауреата по экономике, «это делало проблемой любой

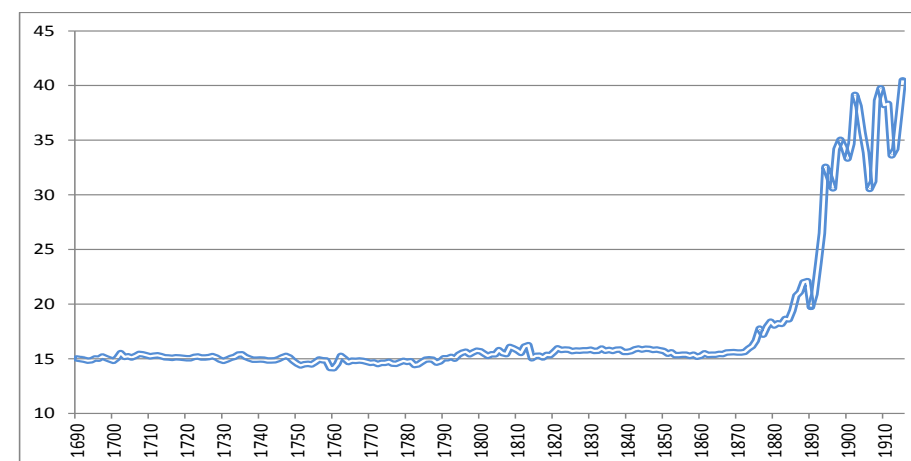


Рис. 9.1. Обесценение серебра по отношению к золоту: отношение стоимости унции серебра к стоимости унции золота, 1690—1915 гг.

Источник: Officer L. and Williamson S. *The Price of Gold, 1257 — Present*. MeasuringWorth, 2011.

¹ Bordo M. and Jonung L. *The Future of EMU: What Does the History of Monetary Unions Tell Us?* NBER Working Paper № 7365, September 1999. P. 22.

² Kindleberger Ch. *A financial history of Western Europe*. London: Allen & Unwin, 1984.

пересчет крупных единиц в мелкие, и никто не был способен, даже ради собственных интересов, придерживаться одной счетной единицы»¹.

Третье объяснение указывает на политические причины отказа от биметаллизма. В обществе XIX в. существовало два класса: дебиторы и кредиторы. Дебиторы, которыми являлись мелкий бизнес и фермеры, были заинтересованы в инфляции и обесценении ипотечных ссуд. С другой стороны, кредиторы, к которым относились банки и крупная промышленность, ратовали за стабильные цены и золотой стандарт. В США противостояние дебиторов и кредиторов продолжалось без малого 30 лет. Сторонники «легких» бумажных денег организовали политическую партию («партию гринбэков») и трижды выдвигали своих кандидатов на президентских выборах. В конечном счете в 1890-х гг. серебряное лобби проиграло. Однако в качестве контраргумента необходимо отметить, что такая ситуация была характерна только для США, но не для Старого Света, где земля принадлежала аристократии. Кроме того, объяснение перипетий 1870-х гг. с точки зрения событий 1890-х гг. не совсем корректно.

Четвертое, и последнее, объяснение, которое Б. Эйхенгрин и Н. Сассмэн находят наиболее правдоподобным, отражает так называемый сетевой эффект². Развитие международной торговли и инвестиций делало использование единообразного денежного стандарта все более и более выгодным. Хотя транзакционные издержки и неопределенность обменного курса между золотом и серебром были незначительными, они сдерживали рост мировой экономики. Кто же задавал тон в международной экономической политике? В XIX в. торговым и финансовым лидером выступала Великобритания. Британские инвесторы предпочитали делать инвестиции за рубежом в фунтах стерлингов. Они рассматривали ценные бумаги стран биметаллизма и серебряного стандарта как высокорискованный инструмент. Предпочтения Великобритании оказывали сетевой эффект на всех ее торговых и финансовых партнеров. Под влиянием Великобритании две другие ведущие державы, объединенная Германия и США, перешли на золотой монометаллизм. Странам, входившим в серебряный блок и имевшим тесные торговые связи с Германией (Нидерланды, Дания, Норвегия и Швеция), также стало выгодно придерживаться золотого стандарта. Наконец, победа Германии во Франко-прусской войне вынудила Латинский валютный союз приступить к валютной реформе. Германия финансировала золотые покупки за счет продаж запасов серебра, которое она получила в компенсацию по итогам Франко-прусской войны. Чтобы избежать обесценения серебра, французы отказались его покупать, что побудило все страны Латинского валютного союза отказаться от биметаллического стандарта.

Самому первому и тщательному анализу биметаллический стандарт подвергли в 1890—1900 гг. в ходе исследования причин кризиса системы. В об-

суждении темы участие приняли такие известные экономисты, как И. Фишер, Дж. Логгин и Р. Гиффин. После окончания дебатов биметаллизм был признан недееспособным, и упоминания о нем исчезли из экономических учебников. В 1990-х гг., как ни странно, тема биметаллического стандарта получила новое освещение. Биметаллизм заинтересовал таких мэтров, как М. Фридмен и М. Флэндро. Прежде чем приступить к подведению итогов функционирования денежного стандарта, необходимо определить, идет ли речь об отдельно взятой стране или о группе стран. С какой точки зрения необходимо анализировать биметаллизм: с международной или местной? Если использовать терминологию первого главы экономического факультета Чикагского университета Дж. Логгина, биметаллизм можно разделить на национальный и международный¹. Сторонники национального биметаллизма считали, что выбор денежной системы необходимо основывать исключительно на национальных интересах, позиции других стран не должны приниматься во внимание. Приверженцы международного биметаллизма, напротив, верили, что нормальная работа денежного стандарта невозможна без достижения межгосударственных договоренностей. Страны биметаллизма нуждаются в заключении общего соглашения об унификации их денежных систем. Еще в 1582 г. итальянский экономист Гаспар Скаруффи (*Gaspar Scaruffi*, 1519—1584) выдвинул идею системы международных договоров для взаимной фиксации валютных курсов. Если ситуация в других странах игнорируется, возникают дестабилизирующие перекосы в курсах обмена между двумя металлами. Например, в XIX в. в США действовал курс отношения золота к серебру 1 : 16, а в Латинском валютном союзе — 1 : 15,5, что приводило к спекуляциям. Таким образом, биметаллический стандарт не может находиться в изоляции, и его необходимо рассматривать в международном контексте. В XIX столетии Латинский валютный союз представлял собой попытку воплотить идею международного биметаллизма на практике.

Главный вопрос в анализе биметаллизма заключается в исследовании его устойчивости. Проблему устойчивости можно разбить на две части. Во-первых, могут ли золото и серебро находиться в совместном обращении без изменения официального курса обмена между ними в течение длительного времени? А во-вторых, был ли переход большинства стран на золотой монометаллизм неизбежным шагом? Самые первые приверженцы монометаллизма твердо верили, что официальный курс обмена между двумя металлами стабилизирует рыночные цены на золото и серебро. По их мнению, неизменность официального курса делает выбор экономических агентов между двумя металлами индифферентным. Однако этот тезис справедлив до тех пор, пока рынки благородных металлов находятся в состоянии равновесия. Как только баланс спроса и предложения нарушается, биметаллизм становится привлекательной мишенью для спекулянтов. В зависимости от того, ниже или выше находится официальный курс по отношению к рыночному курсу, из денежного

¹ Хайек Ф. Частные деньги. Институт национальной модели экономики, 1996. С. 79.

² Eichengreen B. and Sussman N. The International Monetary System in the (Very) Long Run // IMF Working Paper. 2000. № 43.

¹ Laughlin J. The History of Bimetallism in the U.S. N.Y.: D. Appleton and Company, 1896.

обращения вымывается золото либо серебро. В ходе дебатов приверженцы биметаллизма были вынуждены согласиться с необходимостью периодической корректировки официального курса. Однако, по мысли И. Фишера, она может быть нечастой по двум причинам. Во-первых, если обменный курс установлен изначально правильно, то в дальнейшем потребуются лишь незначительные его изменения. Во-вторых, с корректировкой курса необходимо аккуратно обращаться, чтобы не нарушить баланс издержек макроэкономической адаптации (в условиях металлического стандарта ими выступают расходы на транспортировку и страхование металлов) и удерживать курс между экспортно-импортными точками¹. Одним словом, биметаллизм не может существовать без периодического изменения курса обмена между двумя металлами, а в случае частых шоков выгоднее ввести между ними плавающий обменный курс.

Что касается неизбежности золотого монometаллизма, сторонники биметаллизма считали, что переход на золотой стандарт произошел по случайному стечению обстоятельств. Однако их позиция полностью несостоятельна перед аргументами «монometаллистов». Как показал исторический опыт, золотой стандарт является предпочтительной денежной системой для богатых и экономически развитых стран мира. В Великобритании полным ходом шла промышленная революция, удешевившая чеканку монет (благодаря паровому прессу и металлопрокатному производству), в результате чего обращение золотых монет во всем мире стало более дешевым. Остальные страны, привлекая британские инвестиции и перенимая технологии, одновременно копировали и денежную систему Великобритании. В конечном счете большинство стран вслед за лидером ввели золотой монometаллизм. Таким образом, переход на золотой стандарт был неизбежен с исторической точки зрения.

Наконец, последний вопрос, возможна ли при биметаллическом стандарте ценовая стабильность? Аргумент в пользу биметаллизма заключается в том, что при нем движения цен на благородные металлы нейтрализуют друг друга. Дж. Логгин назвал такой эффект «компенсирующим действием». Действительно, в теории рост цен на один металл «погашается» за счет падения или сохранения цен на другой металл. В итоге дефляция при биметаллизме должна быть ниже, чем при монometаллизме. Однако на практике компенсирующее действие возможно, только если подешевевший металл вытесняет из обращения подорожавший металл. Для сохранения прежнего объема денежного предложения власти вынуждены чеканить больше дешевых монет, а это означает рост издержек. Согласно результатам исследования экономистов Федерального резервного банка Чикаго, издержки восполнения выбывших дорогих монет превышают выгоды от ценовой стабильности², т.е. стабилизационное преимущество биметаллизма сходит на нет перед лицом роста издержек денежного обращения. В конечном счете обсуждение достоинств и недостатков биметаллизма можно

резюмировать словами М. Фридмана: «Биметаллизм является нестабильным и неудовлетворительным денежным стандартом, включающим частые сдвиги между двумя альтернативными монometаллическими стандартами»¹.

Классический золотой монometаллизм

Дебаты вокруг реформы международной финансовой архитектуры, развернувшиеся в 2000-х гг., возобновили интерес исследователей к классической системе золотого стандарта, действовавшей в 1870—1913 гг. Интерес экономистов к золотому монometаллизму объясняется в основном тем, что характеристики современной валютной системы во многом совпадают со спецификой денежного стандарта полуторавековой давности. Как и тогда, сейчас во всем мире де-факто преобладают фиксированные валютные курсы (что бы официально ни заявляли представители центральных банков); также высока степень международной интеграции товарных и финансовых рынков. Анализ золотого монometаллизма, проведенный исследователями в 2000-е гг., позволяет определить те меры, которые могут способствовать стабилизации современной валютной системы.

Классический золотой стандарт, или **золотой монometаллизм** (*gold standard, gold monometallism*), представляет собой систему организации денежного обращения, при которой ценность денежной единицы страны официально устанавливается равной определенному количеству золота, а деньги имеют форму золотых монет и (или) банкнот, конвертируемых по первому требованию их держателей в золото по predetermined обменному курсу. Для полноценного функционирования золотого стандарта необходимо выполнение трех условий:

- неограниченное право собственности и распоряжения золотом;
 - обязательство денежных властей разменивать национальную валюту на золото в любых количествах по фиксированному обменному курсу;
 - свободный экспорт и импорт золота через национальные границы.
- Исторически существовало три формы золотого стандарта:
- золотомонетный стандарт, при котором имели место чеканка и наличное обращение золотых монет;
 - золотослитковый стандарт, при котором золотые монеты не находились в обращении, свободная чеканка не осуществлялась, а обязательства денежных властей заключались в оптовой продаже золотых слитков для экспорта и импорта;
 - золотодевизный стандарт, при котором денежные власти обменивали национальную валюту на иностранную валюту, для которой существовал золотой стандарт.

Золотомонетному стандарту присущи значительные издержки наличного обращения металлических денег. По этой причине большинство развитых

¹ Fisher I. The Purchasing Power of Money, its Determination and Relation to Credit, Interest and Crises. N.Y.: MacMillan, 1911.

² Velde F. and Weber W. A Model of Bimetallism // Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper. 1998. № 8.

¹ Friedman M. Bimetallism revisited // Journal of Economic Perspectives. 1990. № 4.

Рис. 9.2.
Монетарное
золото в резервах
и денежном
обращении, тонн



стран искало эффективную замену золотым монетам. Частные и государственные эмиссионные банки привлекали золото на депозиты, под которые эмитировались векселя (банкноты), служившие альтернативой наличному золоту. Параллельное обращение металлических и бумажных денег нередко называют смешанным стандартом (*mixed standard*). Золотые монеты постепенно вытеснялись из обращения своими бумажными субститутами. Если в 1885 г. металлические деньги составляли треть денежного предложения ведущих стран золотого блока, то уже к 1913 г. их доля сократилась до 15 % (табл. 9.3 и рис. 9.2). После 1930 г. золотые монеты оставались во внутреннем денежном обращении только Франции, Нидерландов и Бельгии. К началу Великой депрессии золото полностью исчезло из наличного оборота, однако его запасы в форме монет продолжали оставаться в резервах казначейств и центральных банков.

Таблица 9.3

Структура денежного предложения ведущих стран золотого блока*

Монетарный показатель	1885 год	1913 год	1928 год
Денежное предложение (металлические и бумажные деньги, вклады до востребования), \$ млрд	8	26	50
Доля металлических денег в денежном предложении, %	33	15	0
Доля официальных резервов в денежном предложении, %	18	16	21
Отношение официальных резервов к сумме золотых резервов и золотых монет, %	33	54	99

* Расчет произведен для стран ядра золотого блока, а также для Бельгии, Италии, Нидерландов, Швейцарии, Канады, Японии и Швеции.

Источник: Triffin R. The Evolution of the International Monetary System: Historical Reappraisal and Future Perspectives. Princeton: International Finance Section, Princeton University, 1964. P. 62.

Золотослитковый стандарт не существовал в классическом периоде 1870—1913 гг., хотя его основы были заложены в британском законодательстве от 1819 г. Действие золотослиткового стандарта приходится на период между мировыми войнами. В его условиях оперировали Франция, Великобритания, Дания и Норвегия. Большинство стран мировой периферии придерживались золотодевизного стандарта. В мире ощущалась острая нехватка наличного золота, и для восполнения его дефицита денежные власти эмитировали национальные банкноты под обеспечение в форме стерлинговых депозитов в Лондоне. По всем континентам раскинулась сеть британских валютных правлений, что и обеспечило повсеместную поддержку фунту стерлингов как ведущей резервной валюте. Некоторые страны, в частности Китай, Персия, ряд государств Латинской Америки, никогда не были знакомы с классической системой золотого стандарта, вплоть до новейшего времени они сохраняли свою приверженность серебряному либо биметаллическому стандарту.

Некоторые историки относят начало эры золотого стандарта к окончанию Столетней войны. Использование золота в международных операциях было закреплено Исследовательским комитетом, который состоял из государственных чиновников монетных дворов. Целью Исследовательского комитета, созданного правительством Генуи в 1445—1446 гг., была стабилизация курса золотого флорина на стоимостной основе 44 солей.

До 1870 г., когда официально начала свой отсчет эпоха золотого стандарта, этой денежной системы придерживалось всего несколько стран. Первой на золотой монометаллизм решила перейти Великобритания. На протяжении веков в стране фактически действовал серебряный стандарт, хотя формально королевство придерживалось биметаллической системы. В 1717 г. отец классической механики Исаак Ньютон, будучи главой монетного двора (аналог современного министерства финансов), вывел соотношение между золотом и серебром. Он рекомендовал зафиксировать курс золотой гинеи в серебряных шиллингах. В результате его финансового изобретения золото оказалось переоценено и полностью вытеснило в стране серебро из денежного оборота. В 1774 г. свободное обращение серебряных монет было ограничено, а в 1798 г. их чеканку и вовсе запретили. На протяжении последующего периода Наполеоновских войн (1799—1815) размен бумажных денег на металл приостановили в связи с кризисом бюджета королевства. В 1819 г. британский парламент принял Закон о восстановлении прерванной конвертируемости фунта в золото. В начале 1850-х гг. на золотой монометаллизм были переориентированы две крупнейшие британские колонии — Канада и Австралия. Кроме них, золотого стандарта придерживалась только Португалия.

В 1867 г. в Париже была организована Международная валютная конференция, на которой собрались представители из 20 стран Европы и Соединенных Штатов. На повестке дня стояло обсуждение возможностей создания международного валютного союза и общемирового перехода на монометаллическую систему чеканки монет. Идея общемировой чеканки монет принадлежала императору Франции Наполеону III. Он предполагал распространить принцип единого

эталона стоимости, применявшийся в Латинском валютном союзе, на остальные страны Европы и тем самым укрепить позиции своей страны. Открывая конференцию, вице-президент Госсовета Франции Мари-Луи-Пьер-Феликс де Пэррьё декларировал, что целью собрания является «осада цитадели денежного разнообразия, падение которой... принесет выгоды ежедневно растущим торговле и обмену». Большинство из делегатов склонилось в пользу валютного союза, основанного на золоте. Делегаты стран Скандинавии совместно с представителями многих немецких княжеств поддержали золотой стандарт, поскольку их страны быстро набирали темпы торговли с Великобританией. Французские делегаты также ратовали за золотой монометаллизм. По словам де Пэррьё, отказ от серебра в пользу золота должен был укрепить связи страны с Германией и Великобританией, а заодно решить проблему нестабильности и инфляции в биметаллическом блоке. Как ни странно, сама Великобритания оставалась скорее наблюдателем, нежели активным участником парижской конференции. Англичане держались довольно независимо и намеренно дистанцировались от обсуждения изменений, происходящих на континенте. Россия и Голландия, придерживавшиеся серебряного стандарта, выступили противниками золотого монометаллизма. Российская империя имела обширные торговые связи с азиатскими странами серебряного блока, что обуславливало позицию ее делегатов. Представители Голландии занимали более гибкую позицию. По их словам, если главный торговый партнер (Германия) перейдет на золото, то Голландия последует за ним. Противники золотого стандарта оказались в меньшинстве, и по итогам обсуждения делегаты проголосовали за желтый металл. Никакого международного соглашения, как это принято делать сейчас, заключено не было. Предложение по итогам конференции не было ратифицировано. Оно пало жертвой франко-прусской войны, однако в течение последующих двух десятилетий принятое в Париже решение постепенно воплощалось в жизнь (табл. 9.4).

Таблица 9.4

Национальные валютные системы в эпоху классического золотого стандарта

Страна	Тип золотого стандарта	Период действия
Ядро золотого блока		
Великобритания ¹	Золотомонетный	1774—1797, 1821—1914
США ²	Золотомонетный	1879—1917
Франция	Золотомонетный	1878—1914
Германия	Золотомонетный	1871—1914
Британские колонии и доминионы		
Австралия	Золотомонетный	1852—1915
Канада	Золотомонетный	1854—1914
Цейлон	Золотомонетный	1901—1914
Индия ³	Золотодевизный (ф)	1898—1914

Таблица 9.4. Продолжение

Страна	Тип золотого стандарта	Период действия
Западная Европа		
Австро-Венгрия	Золотомонетный	1892—1914
Бельгия	Золотомонетный	1878—1914
Италия	Золотомонетный	1884—1894
Лихтенштейн	Золотомонетный	1898—1914
Нидерланды	Золотомонетный	1875—1914
Португалия	Золотомонетный	1854—1891
Швейцария	Золотомонетный	1878—1914
Скандинавия		
Дания, Гренландия, Исландия	Золотомонетный	1872—1914
Финляндия	Золотомонетный	1877—1914
Норвегия	Золотомонетный	1875—1914
Швеция	Золотомонетный	1873—1914
Восточная Европа		
Болгария	Золотомонетный	1906—1914
Греция	Золотомонетный	1885, 1910—1914
Черногория	Золотомонетный	1911—1914
Румыния	Золотомонетный	1890—1914
Россия	Золотомонетный	1897—1914
Ближний Восток		
Египет	Золотомонетный	1885—1914
Оттоманская империя	Золотомонетный	1881—1914
Юго-Восточная Азия		
Япония, Корея, Тайвань	Золотомонетный	1897—1917
Филиппины	Золотодевизный (д)	1903—1914
Сиам	Золотодевизный (ф)	1908—1914
Сингапур, Пенанг, Малакка	Золотодевизный (ф)	1906—1914
Латинская Америка		
Коста-Рика	Золотомонетный	1896—1914
Мексика	Золотомонетный	1905—1913
Аргентина	Золотомонетный	1867—1876, 1883—1885, 1900—1914
Боливия	Золотомонетный	1908—1914
Бразилия	Золотомонетный	1888—1889, 1906—1914
Чили	Золотомонетный	1887, 1895—1898
Эквадор	Золотомонетный	1898—1914
Перу	Золотомонетный	1901—1914
Уругвай	Золотомонетный	1876—1914

Таблица 9.4. Окончание

Страна	Тип золотого стандарта	Период действия
Африка		
Эритрея	Золотодевизный (л)	1890—1914
Немецкая Восточная Африка	Золотодевизный (н)	1885—1914
Итальянские Сомали	Золотодевизный (л)	1889—1914
Тунис	Золотодевизный (фр)	1891—1914

Примечание. При золотодевизном стандарте в качестве резервной валюты использовался: (д) — доллар США; (ф) — фунт стерлингов; (н) — немецкая марка; (фр) — французский франк; (л) — итальянская лира.

¹ Включая Новую Зеландию, тихоокеанские колонии, Южную Африку, Гернси, Джерси, Мальту, Гибралтар, Кипр, Бермуды, Британскую Западную Индию, Британскую Гвиану, Британское Сомали, Фолклендские острова, а также южно- и западноафриканские колонии.

² Включая страны и территории, использовавшие доллар США как внутреннюю валюту: Британский Гондурас (с 1894 г.), Кубу (с 1898 г.), Доминиканскую Республику (с 1901 г.), Панаму (с 1904 г.), Пуэрто-Рико (с 1900 г.), Аляску, Алеутские острова, Гавайи (с 1898 г.), Гуам, Американские Самоа.

³ Включая Британскую Восточную Африку, Уганду, Занзибар, остров Маврикий и Цейлон (до 1901 г.).

Источник: Officer L. Gold Standard / ed. by Whaples R. EN. Net Encyclopedia, 2001.

Переход стран на золотой стандарт в течение XIX столетия во многом был политическим решением. Золотому монометаллизму противостояли разнообразные альтернативы — начиная от биметаллизма и заканчивая неконвертируемыми валютами без привязки к товарным деньгам. Большинство стран внедрили золотой стандарт в период между 1870-ми гг. и первым десятилетием XX столетия. В середине XIX в. адаптация стандарта зависела не столько от того, была ли страна богата или бедна, сколько от денежного стандарта соседних стран или группы государств, с которыми ее связывали внешнеэкономические отношения. Когда же золотой стандарт приобрел многих приверженцев, главным фактором, определявшим переход на новый стандарт, стали внутренние экономические условия. В частности, в золотой блок в первую очередь входили экономически развитые страны с высоким доходом на душу населения. Кроме уровня экономического развития, на выбор в пользу золотого стандарта влияли такие факторы, как величина резервов золота относительно объема мирового рынка золота, концентрация национальных запасов драгоценного металла в центральном банке, наличие имперских связей¹.

В целом на выбор в пользу золотого стандарта оказывало влияние несколько обстоятельств.

Снижение издержек международной торговли. Как отмечали современники XIX в., главным аргументом при выборе денежной системы была внешнеторговая ориентация страны. Присоединяясь к тому или иному металлическому блоку, страна экономила на транзакционных издержках, связанных с колебанием валютных курсов между блоками и операциями по обмену валют. Чем выше была доля торговли со странами золотого монометаллизма, тем больше экономия на издержках торговли с ними. Формирование металлических блоков в свою очередь стимулировало рост торговли между участниками объединения. В частности, с 1870 по 1910 г. объем билатеральной торговли между странами золотого стандарта возрос не менее чем на 30 %.

Слабость национальных финансов. Опираясь на золото как на резервный актив могли только государства с устойчивой финансовой системой. В течение многих веков, начиная со времен Римской империи, сознательное снижение качества чеканки было популярным средством финансирования дефицита государственного бюджета. Переход стран на золотой стандарт во многом представлял собой не экономическое, а политическое решение. Новый стандарт создал условия для ценовой стабильности, которая сохранялась на протяжении XIX столетия. Страны со слабым банковским сектором и хроническим дефицитом бюджета не могли себе позволить отказаться от неконвертируемых бумажных денег или проинфляционного серебряного стандарта. В противном случае переход на золотой монометаллизм означал бы неминуемый финансовый кризис. По этой причине адаптация золотого монометаллизма велась на протяжении переходного периода времени, в течение которого упорядочивались правительственные финансы, а центральный банк накапливал золотые резервы (наиболее яркий пример тому демонстрирует подготовительная программа С.Ю. Витте накануне введения золотого рубля).

Доступ на рынок капитала. Лидер золотого блока Великобритания являлась ведущим международным финансовым центром. Присоединение к системе золотого стандарта означало автоматический доступ на британский финансовый рынок. Издержки заимствований на нем были крайне низки, ведь приверженцы золотого монометаллизма обладали устойчивой финансовой системой. Членство в золотом блоке являлось показателем высокого статуса заемщика, по выражению современных зарубежных экономистов, «хорошей вспомогательной печатью одобрения» (*good housekeeping seal of approval*)¹. К примеру, глава японского правительства Мацуката Масайоши, принимая решение о переходе Страны восходящего солнца на золото, стремился обеспечить бюджет дешевыми британскими займами.

Политическая идеология. Политическая элита конца XIX в. рассматривала золотой монометаллизм как денежную систему передовых стран. Повальное увлечение большого числа государств золотым стандартом зачастую не имело

¹ Eichengreen B. and Flandreau M. The Geography of the Gold Standard // CEPR Discussion Paper. October 1994. № 1050.

¹ Bordo M. and Rockoff H. The Gold Standard as a 'Good Housekeeping Seal of Approval' // Journal of Economic History, 1996. № 56. P. 389—428.

никакого макроэкономического обоснования. Как отмечает известный экономист-историк М. Флэндро, биметаллический, золотой и серебряный стандарты обладали одинаковыми возможностями, и не существовало никаких видимых причин предпочтения золота серебру¹.

Все товарные денежные стандарты обладают механизмом саморегулирования, с помощью которого в долгосрочном периоде поддерживается стабильность валютного курса и внутренних цен. Саморегулирующиеся возможности металлического стандарта подробно изучались американским ученым И. Фишером в работе «Покупательная сила денег» в рамках развития **теории товарных денег**². Согласно Фишеру, металлический стандарт является замкнутой (закрытой) системой, изолированной от внешней макроэкономической среды, поведение которой определяется начальными характеристиками денежного обращения и эндогенным изменением системы. В то же время металлический стандарт представляет собой детерминированную систему, конечные состояния которой однозначно задаются денежными властями и никак не зависят от случайных событий. Общемировой уровень цен в системе металлического стандарта определяется взаимодействием денежного рынка и товарного рынка (золота или серебра). В частности, реальные цены на золото (или его покупательная способность) зависят от состояния товарного рынка с учетом того, что номинальная цена на золото фиксируется денежными властями. Равновесный уровень цен в экономике определяется исходя из спроса и предложения монетарного золота. Спрос на монетарное золото в данном случае представляет собой не что иное, как спрос на деньги для совершения операций. Предложение монетарного золота в свою очередь рассчитывается как разность между совокупным мировым запасом золота и техническим спросом на золото для нужд производства (так называемым спросом на немонетарное золото). Таким образом, уровень цен в экономике в условиях золотого монометаллизма зависит от экономической активности, добычи драгоценного металла и сдвигов между монетарным и немонетарным использованием золота.

Если ввести в анализ классической системы золотого стандарта экономические шоки, то обнаружится, что они неизбежно приводят к колебаниям цен. Любое изменение в спросе и предложении на золото ведет к коррекции номинальных цен на него. В связи с тем, что денежные власти фиксируют валютный курс, вместе с изменением номинальных цен изменяются реальные цены. В качестве ответной реакции экономики происходит сокращение либо увеличение добычи драгоценного металла, а также сдвиг между монетарным и немонетарным использованием золота. В конечном счете предложение золота уравнивает спрос, и цены возвращаются на прежний уровень. Таким образом, в краткосрочном периоде шоки на рынке золота вызывают нестабильность уровня цен.

¹ Flandreau M. The French Crime of 1873: an essay on the Emergence of the International Gold Standard, 1870—1880 // Journal of Economic History. 1996. № 51. P. 862—897.

² Покупательная сила денег / Сост. М.К. Бункина, А.М. Семенов. М.: Дело, 2001.

Эмпирические исследования подтверждают, что золотой монометаллизм работал в точности так, как его описывает экономическая теория. Однако истинная картина монометаллизма осложняется множеством экзогенных факторов, не учитываемых классической теорией товарных денег. В частности, золотой стандарт оказался зависимым от таких факторов, как технологические изменения в горной промышленности, истощение руд высокого качества и дефицит золота как физического ресурса. В связи с тем, что предложение желтого металла на практике оказывается крайне лимитированным, а экономическое благосостояние имеет неограниченную тенденцию к росту, в долгосрочном периоде золотой монометаллизм неизбежно заканчивается дефляцией.

К сожалению, мы располагаем крайне скудной макроэкономической статистикой XIX в. Полноценные данные, доступные для проверки дефляционной гипотезы, существуют по девяти странам: Австралия, Канада, Дания, Германия, Италия, Норвегия, Швеция, Великобритания и США. В табл. 9.5 приведена сводная статистика дефляции и экономического роста в ведущих

Таблица 9.5

Дефляция и экономический рост в ведущих странах золотого блока, 1870—1913 гг.

Страна	Весь период наблюдения		Совокупная продолжительность дефляционного периода, % от числа наблюдений	Периоды инфляции		Периоды дефляции	
	инфляция, среднее	эк. рост, среднее		инфляция, среднее	эк. рост, среднее	дефляция, среднее	эк. рост, среднее
Австралия	0,23	3,10	48,84	3,37	3,60	3,06	2,57
Канада	0,59	3,90	32,56	2,57	3,98	3,51	3,75
Дания	0,14	3,20	51,16	1,67	3,51	1,86	2,91
Германия	0,61	2,66	41,86	2,69	2,79	2,29	2,48
Италия	0,74	1,45	41,86	3,60	2,58	3,24	-0,13
Норвегия	0,71	2,17	41,86	3,35	2,68	2,96	1,45
Швеция	0,66	2,73	39,53	3,07	3,47	3,02	1,60
Великобритания	0,08	1,88	48,84	1,83	2,16	1,76	1,58
США	0,26	4,03	53,49	2,80	4,03	2,93	4,03
Среднее	0,45	2,79	44,44	2,77	3,20	2,74	2,25
Медиана	0,59	2,73	41,86	2,80	3,47	2,96	2,48

Примечание. Экономический рост — годовой прирост номинального ВВП, %.

Инфляция — годовые темпы положительного прироста цен, %.

Дефляция — годовые темпы отрицательного прироста цен, %.

Источник: рассчитано по: Neely C. and Wood G. Deflation and Real Economic Activity Under the Gold Standard // Federal Reserve Bank of St. Louis Review. 1995. № 5.

странах золотого блока за 1870—1913 гг. В большинстве стран дефляция составила $\frac{2}{5}$ периода классической системы золотого стандарта. Например, только в Великобритании дефляция непрерывно длилась с 1873 по 1896 г. На протяжении двух десятилетий цены на внутреннем рынке снизились более чем на треть. Падение цен не проходило бесследно для национального хозяйства — в дефляционные периоды темпы экономического роста были на 1 % ниже. Таким образом, золотой монометаллизм не только вел к долгосрочному снижению цен, но и тормозил рост экономического благосостояния.

В начале XX в. экономисты были увлечены идеей регулирования центральным банком индекса цен. Хотя уровень цен в течение эры золотого стандарта был относительно устойчив, он испытывал значительные колебания, и в научных кругах полагали, что центральному банку следует взять на себя задачу стабилизации широкого индекса цен. В частности, американский экономист И. Фишер в работе «Стабилизация доллара» (1920) выдвинул идею компенсационного доллара (*compensated dollar scheme*). В 1934 г. Фишер развивает также предложение о денежном стандарте, основанном на индексе цен. В качестве теоретического обоснования своей идеи Фишер подробно описывает 28 стабилизационных схем, разработанных известными экономистами восемнадцатого столетия. В его обзор были включены работы Стэнли Джеворса (1876), Роберта Гиффена (1879), Леона Вальраса (1885), Александра Дель-Мара (1885), Альфреда Маршалла (1887) и Кнута Викселля (1898).

Согласно идее компенсационного доллара, правительство должно было систематически корректировать обеспеченность денежного предложения золотом (*mint ratio*), чтобы сохранять стабильным совокупный уровень цен. Хотя план Фишера никогда не был претворен в жизнь, он интересен в том свете, что стабилизационная схема является прямым предшественником современной денежно-кредитной политики, называемой «таргетирование инфляции». Классический золотой стандарт позволял гарантировать долгосрочную ценовую стабильность. Однако он обладал существенными недостатками в связи с издержками добычи металла, обеспечением денежного предложения и шоками на рынке золота. Схема компенсационного доллара Фишера, основанная на номинальном якоря (которым выступал индекс цен), позволяла сохранить выгоды ценовой стабильности без издержек и краткосрочных колебаний цен, присущих золотому стандарту. Эксперименты с динамической стохастической моделью общего равновесия для альтернативных вариантов золотого и фидуциарного стандартов подтверждают предположения Фишера. Как и полагал американский экономист, если центральный банк стабилизирует цены, краткосрочные колебания цен по сравнению с классическим золотым стандартом минимизируются, а совокупный уровень цен останется относительно устойчивым более чем на 30-летнем отрезке времени¹.

Международная специфика золотого монометаллизма проистекает из того, что денежные власти каждой страны фиксируют обменные курсы своих валют

к золоту, в результате чего на межгосударственном уровне автоматически осуществляется координация национальных денежно-кредитных политик. В отличие от современной валютной системы классический золотой стандарт поддерживался исключительно за счет рыночных сил, а не за счет международных соглашений.

Хотя в теории золотого монометаллизма предполагается, что валютные курсы неизменно фиксируются к золоту, в действительности они колебались в пределах узкого диапазона между так называемыми **золотыми точками** (*gold points*). Они определяли уровни валютного курса, при которых становилось выгодно приобретать металл для экспорта (*gold export point*) или импорта (*gold import point*). Золотые точки лежат по обе стороны от паритета (табл. 9.6): точка экспорта находится ниже, а точка импорта — выше центрального курса. Интервал между ними определяется разницей цен покупки и продажи золота центральным банком, которая возникает из-за покрытия расходов на фрахт; страхование; упаковку; процентный платеж по денежным средствам в пути; оплату премии за риск; норму прибыли по транспортной операции; отклонение курса золота от цены монетного двора; комиссию казначейства в некоторых случаях; изнашивание или утрату золотого содержания монеты.

Таблица 9.6

Золотые точки по ведущим валютам в период классического золотого стандарта

Валютный курс	Период	Золотые точки, %		Сред, %
		экспорт	импорт	
Доллар США / фунт стерлингов	1881—1890	0,6585	0,7141	1,3726
Доллар США / фунт стерлингов	1891—1900	0,6550	0,6274	1,2824
Доллар США / фунт стерлингов	1901—1910	0,4993	0,5999	1,0992
Доллар США / фунт стерлингов	1911—1914	0,5025	0,5915	1,0940
Французский франк / доллар США	1877—1913	0,6888	0,6290	1,3178
Немецкая марка / доллар США	1894—1913	0,4907	0,7123	1,2030
Французский франк / фунт стерлингов	1877—1913	0,4063	0,3964	0,8027
Немецкая марка / фунт стерлингов	1877—1913	0,3671	0,4405	0,8076
Немецкая марка / французский франк	1877—1913	0,4321	0,5556	0,9877
Австрийский шиллинг / фунт стерлингов	1912	0,6453	0,6037	1,2490
Гульден Нидерландов / фунт стерлингов	1912	0,5534	0,3552	0,9086
Скандинавские кроны / фунт стерлингов	1912	0,3294	0,6067	0,9361

Примечание. Золотые точки определяются с позиции валюты котировки. Страны Скандинавии: Дания, Швеция и Норвегия.

Источник: Officer L. *Between the Dollar-Sterling Gold Points: Exchange Rates, Parity and Market Behavior.* Cambridge: Cambridge University Press, 1996.

¹ Gold, Fiat Money and Price Stability / Bordo M., Dittmar R. and Gavin W. // NBER Working Paper. 2003. № 10171.

Как показывают международные исследования, хотя в условиях классической системы золотого стандарта валютные курсы колебались в пределах золотых точек, их выход за пределы диапазона, так же как и девальвации, случались достаточно редко (табл. 9.7).

Таблица 9.7

**Выход за пределы золотых точек
в период классического золотого стандарта**

Валютный курс	Период	Число месяцев наблюдений	Выход за пределы золотых точек	
			число выходов	частота выходов, % от месяцев наблюдений
Доллар США / фунт стерлингов	1889—1908	240	1	0,4
Доллар США / фунт стерлингов	1890—1906	204	3	1,5
Доллар США / фунт стерлингов	1925—1931	76	0	0
Французский франк / фунт стерлингов	1889—1908	240	12	5,0
Немецкая марка / фунт стерлингов	1889—1908	240	18	7,5

Источник: Officer L. *Gold Standard* / ed. by Whaples R. *EH.Net Encyclopedia*, 2001.

Как провозглашают классические учебники по международной экономике, золотой стандарт обладал **автоматическим механизмом уравнивания платежного баланса посредством цен и перелива металлических денег** (*humean price-specie flow mechanism*). Он был открыт в 1752 г. шотландским экономистом-философом Давидом Юмом, чье имя позднее и получил. В основе механизма выравнивания лежал Закон единой цены и товарный арбитраж на рынке золота. Если страна больше экспортировала, нежели импортировала (иными словами, обладала положительным сальдо торгового баланса), то в страну золото текло рекой, что в конечном счете вело к росту цен из-за увеличения денежного предложения. Повышение цен стимулировало потребление более дешевых импортных товаров, и положительное сальдо торгового баланса менялось на отрицательное — золото из страны убывало. Таким образом, выравнивание платежного баланса осуществлялось на основе международного движения золота. На глобальном уровне мировое предложение денег определялось предложением желтого металла. Открытие новых месторождений золота или приток драгоценного металла из-за рубежа (например, вследствие победоносной войны) приводили сначала к расширению денежного предложения, а затем к росту цен и ВВП. Сокращение предложения золота оказывало обратный эффект, а именно приводило к падению цен и ВВП.

Однако в действительности выравнивание платежного баланса в соответствии с механизмом Юма никогда эффективно не работало. С увеличением экономического благосостояния и ограниченности золотых резервов платежные балансы не могли корректироваться достаточно быстро. Кроме того,

внутренние цены и заработная плата обладали жесткостью и также не были способны своевременно и в достаточном масштабе корректироваться. В результате при золотом монометаллизме колебались не цены и заработная плата, а безработица в тандеме с ВВП¹.

Вместо механизма Юма действовал механизм перелива краткосрочного капитала. Лучше всего он работал в Великобритании — главном мировом финансовом центре. Дефицит платежного баланса вызывал сокращение денежного предложения и рост процентных ставок, повышение которых притягивало краткосрочные капиталы в страну. Таким образом, движение международного краткосрочного капитала определялось дифференциалом процентных ставок. К концу XIX в. мировой финансовый рынок стал настолько эффективен, что полностью взял на себя бремя выравнивания платежного баланса.

Описанный механизм выравнивания платежного баланса успешно работал в странах ядра золотого блока и давал сбои в странах периферии, которые часто подвергались торговым шокам и финансовым кризисам. В этих странах приспособление денежной системы к новым макроэкономическим условиям проходило благодаря корректировке реальных эффективных валютных курсов металлических блоков. Ядро золотого блока составляли Великобритания, Франция, Германия и Соединенные Штаты². Кроме них, заметными игроками на мировой арене выступали страны периферии — Южной и Восточной Европы (включая Россию), Азии, Центральной и Южной Америки. В то время как страны ядра золотого блока неизменно фиксировали курсы своих валют к золоту, большинство стран периферии придерживались альтернативных режимов валютного курса. Все страны периферии можно разбить на три подгруппы:

- страны, эмитировавшие неконвертируемые бумажные деньги вплоть до присоединения к золотому блоку (Аргентина до 1899 г., Бразилия до 1906 г., Чили до 1895 г.);
- страны, формально участвовавшие в золотом или биметаллическом блоке, но фактически эмитировавшие неконвертируемые бумажные деньги (Португалия, Испания и Италия, а также Россия до 1897 г.);
- страны серебряного стандарта (Индия, Япония до 1897 г., Мексика до 1905 г.).

На перечисленные государства приходилась половина внешнеторгового оборота между странами ядра золотого блока и периферии. Как можно заключить из табл. 9.8, торговля со странами периферии составляла $\frac{2}{3}$ внешнеторгового оборота европейского ядра золотого блока и порядка половины оборота Соединенных Штатов. На протяжении всего периода существования золотого монометаллизма валютные курсы между металлическими блоками и странами неконвертируемых бумажных стандартов значительно колебались. Например,

¹ Подтверждение тому, что цены в классической системе золотого стандарта не обладали гибкостью и их жесткость препятствовала практической реализации механизма Юма, можно найти в следующем издании: Lewis W. *Growth and Fluctuations, 1870—1913*. London: Blackwell, 1978.

² Существуют различные подходы к определению состава ядра золотого блока, которые отличаются в зависимости от целей анализа и применяемых критериев. В данной главе приведено несколько вариантов состава ядра золотого блока.

Таблица 9.8

Торговые связи стран ядра золотого блока

Год Страна	1875	1885	1895	1905
Доля торгового оборота с другими странами золотого блока				
Великобритания	33,3	34,0	34,9	30,7
Франция	40,1	35,8	38,3	39,0
Германия	н.д.	35,1	33,3	30,8
США	59,3	57,9	53,6	44,6
Доля торгового оборота со странами периферии				
Великобритания	65,4	37,5	35,1	17,5
Франция	50,1	44,2	41,1	28,9
Германия	н.д.	47,8	42,0	18,0
США	34,7	26,9	29,5	24,3
Отношение внешнеторгового оборота к ВВП				
Великобритания	47,7	49,4	47,6	49,0
Франция	28,6	30,9	27,6	28,9
Германия	н.д.	32,8	31,8	35,8
США	13,2	13,8	12,7	11,9

Источник: *Catao L. and Solomou S. Exchange Rates in the Periphery and International Adjustment Under the Gold Standard // IMF Working Paper. 2003. № 41. P. 5.*

в России с 1875 по 1878 г. курс рубля был девальвирован на 35 %. Учитывая, что внешняя торговля составляла существенную долю ВВП ядра золотого блока, флуктуации номинальных валютных курсов отражались на внутреннем рынке. Как и сегодня, полтора века назад номинальные ценовые жесткости были широко распространены, в связи с чем изменения валютных курсов означали колебания внутренних цен относительно международного уровня. Перепады в уровнях цен в свою очередь отражались на внешней торговле, движении международного капитала и в конечном счете на экономическом росте.

Систематические изменения валютных курсов между блоками позволяют объяснить одну из ключевых загадок классического золотого стандарта — как значительная корректировка относительных цен происходила без пересмотра фиксированного курса и без сколько-либо существенного накопления резервов центральными банками стран ядра золотого блока. С точки зрения периферии периодические изменения курсов позволяли странам осуществлять корректировку торговых потоков в течение низшей фазы экономического цикла, не сползая в дефляцию, поскольку сальдо торговых балансов были высокочувствительны к колебаниям валютных курсов. С точки зрения ядра золотого блока изменения курсов способствовали корректиров-

ке относительных цен и удержанию фиксированного курса к золоту, не прибегая к стерилизованным интервенциям, ставшим излюбленным средством центральных банков после 1913 г.

Остается, правда, до сих пор неясным, что служило причинами изменений валютных курсов между блоками. На этот счет существует две конкурирующие гипотезы. Одна из них называет причиной колебаний курсов нездоровую экономическую политику властей и прежде всего непомерные дефициты госбюджета. Однако эффективные валютные курсы между блоками изменялись синхронно, что говорит о другой природе колебаний курсов. Существует также гипотеза о том, что колебания курсов стран периферии отражали изменения в денежно-кредитной политике Великобритании и процентной политике Банка Англии. Однако между странами периферии не наблюдалась синхронность изменения валютных курсов, что противоречит денежно-кредитной гипотезе. Денежные стандарты сменяют друг друга, а причины колебаний валютных курсов все так же остаются загадкой для исследователей.

Главной задачей центрального банка в эпоху классического золотого стандарта являлось поддержание неизменного паритета между национальной валютой и золотом. Для сохранения паритета он нуждался в соответствующем объеме резервных активов — монетарном золоте. Внешнее макроэкономическое равновесие в условиях золотого монометаллизма сохранялось, если центральный банк не приобретал и не терял слишком быстрыми темпами золотые резервы. Другими словами, центральный банк стремился исключить резкие колебания в платежном балансе. В связи с тем, что избыток или дефицит платежного баланса финансировался через транспортировку золота, во избежание больших перемещений металла денежные власти проводили политику, которая уравнивала международный нетто-поток капитала и сальдо торгового баланса. Иными словами, нерезервный компонент избытка (или дефицита) баланса движения капитала приводился в соответствие с дефицитом (или избытком) баланса текущих операций. Основными инструментами, с помощью которых регулировался платежный баланс, служили учетная ставка центрального банка и интервенции на рынке золота.

Подробнее о процентной политике первых центральных банков поговорим в следующем параграфе, здесь же отметим только основные черты политики ведущих центральных банков. В тактическом плане центральные банки придерживались стационарной процедуры (правила) денежно-кредитной политики, которая предопределяла ответную реакцию властей на любые макроэкономические изменения. Стационарная процедура, обязывающая центральный банк сохранять фиксацию валютного курса, удерживала правительство от фидуциарной денежной эмиссии для получения инфляционного налога или обесценения госдолга. Именно приверженность стационарной процедуре позволила странам золотого монометаллизма избежать хронических проблем XX в. — высокой инфляции и стагфляции. В то же время стационарная процедура денежно-кредитной политики де-факто носила обусловленный характер, т.е. при определенных обстоятельствах де-

нежные власти могли отказаться от фиксации валютного курса. Как правило, таким обстоятельством выступало начало военного конфликта. На военный период времени центральные банки приостанавливали конвертируемость национальных денег в золото и прибегали к фидуциарной эмиссии для финансирования военных расходов. Однако кризиса денежной системы не происходило, поскольку общество не мыслило себя за пределами металлического стандарта, и рыночные игроки рассматривали действия властей как временную меру. Предполагалось, что остановка конвертируемости действовала только на время военного конфликта плюс восстановительный период, когда правительство проводит дефляционную политику, призванную вернуть обменный курс к первоначальному паритету.

С развитием финансовых рынков денежно-кредитная политика центральных банков начала претерпевать изменения. Денежные власти, постоянно теряющие резервы золота из-за дефицита платежного баланса, нередко попадали в ситуации, когда были не в состоянии выполнить свои обязательства по обмену банкнот. При потере золота они были вынуждены сокращать объем внутренних активов, тем самым повышая процентные ставки и вызывая приток капитала из-за рубежа. В таких условиях побудительные мотивы центральных банков, обладающих достаточными резервами золота, отказаться от импорта драгоценных металлов оказываются значительно слабее. Ведь по сравнению с золотом, которое не приносит процентных доходов, повышается прибыльность внутренних активов. У центральных банков с избытком золотых резервов возникает желание приобрести внутренние активы, что приведет к оттоку капитала за рубеж. Такие действия усиливают влияние автоматического механизма выравнивания платежного баланса. После Первой мировой войны практика продажи внутренних активов в случае дефицита платежного баланса и покупки внутренних активов при его избытке благодаря Дж. Кейнсу получила название «правила игры» золотого стандарта (*rules of the game*). Они увеличивали эффективность автоматического механизма выравнивания платежного баланса. Однако исторические исследования, проведенные экономистами, выявили, что «правила игры» золотого стандарта нередко нарушались вплоть до 1914 г.

На практике бремя восстановления равновесия платежных балансов всех стран мира ложилось на страны с дефицитом платежного баланса. Аккумулируя золото, страны с избытком платежного баланса усугубляли проблему координации международной экономической политики, лежащую в основе системы золотого стандарта. Страны с дефицитом, сталкиваясь в конкурентной борьбе за ограниченное предложение золота, проводили чрезмерно жесткую денежно-кредитную политику, которая мало способствовала накоплению резервов. В действительности страны обычно стерилизовали движение золота (такая процедура получила название «захват золота», *gold device*). Центральные банки продавали внутренние активы в период расширения предложения иностранных резервов и покупали внутренние активы, когда предложение иностранных резервов сокращалось. Стерилизация движения

золота искусственно изменяла на него цену в периоды дефицита платежного баланса. Однако нарушение «правил игры» никогда не приводило к коллапсу системы. Как уже упоминалось, денежные власти пользовались безмерным доверием общества, и несоблюдение «правил игры» рассматривалось как временная мера, призванная сгладить колебания процентных ставок или поддерживать экономическую деятельность.

С современной точки зрения нарушение «правил игры» было не чем иным, как использованием механизма эффективных целевых зон. Целевую зону валютных курсов образовывал диапазон золотых точек. Благодаря общественной поддержке центральные банки могли свободно позволить себе приближаться к пределам целевой зоны или даже изменять ее, учитывая, что валютный курс рыночными силами неизбежно вернется на прежнее место. Как отмечают зарубежные исследователи, играя в пределах целевых зон, центральные банки могли достигать внутренних макроэкономических целей — низкой инфляции, безработицы и высокого экономического роста¹. Денежные власти манипулировали золотыми точками таким образом, чтобы удержать международные потоки золота. Например, Банк Англии, способствуя притоку металла, выдавал беспроцентные ссуды импортерам золота, что приводило к изменению точки золотого импорта. Аналогичным образом он увеличивал цену покупки золотых слитков и иностранных монет и тем самым корректировал точку золотого экспорта. Игра с золотыми точками позволяла Банку Англии сохранять процентную ставку на неизменном уровне.

Денежно-кредитная политика стран золотого блока была ориентирована на Банк Англии. Манипулируя своей учетной ставкой, он мог привлекать в страну такой объем золота, какой потребуется. Отслеживая обеспеченность денежного предложения золотыми резервами, Банк Англии в 1880—1913 гг. около 200 раз менял учетную ставку. Несмотря на хронический дефицит торгового баланса, в 1890—1913 гг. Великобритания не испытывала нетто-оттока капитала. Доминирующее положение Туманного Альбиона объяснялось тем, что Лондон выступал центром мировой торговли золотом, товарами и финансовыми активами. К 1913 г. порядка 80 % международных расчетов проводилось в фунтах стерлингов, в этой же валюте была номинирована большая часть мировых финансовых активов. Фактически фунт стерлингов являлся полноценной альтернативой официальному резервному активу — золоту, что позволяло Великобритании покрывать дефицит платежного баланса за счет национальной валюты.

Центральные банки остальных стран золотого монометаллизма изменяли свои учетные ставки вслед за Банком Англии для того, чтобы не допустить возникновения дифференциала процентных ставок и последующего за ним перетока капитала. Таким образом, финансовый и деловой циклы в мире синхронизировались с циклом в Великобритании. Некоторое исключение состав-

¹ Bordo M. and MacDonald R. Violations of the «Rules of the Game» and the Credibility of the Classical Gold Standard, 1880—1914 // NBER Working Paper. 1997.

ляли Франция и Германия, которые по сравнению с другими странами обладали большей экономической и денежно-кредитной автономией. Это позволяло им изменять учетные ставки в соответствии с внутренними интересами, так же как и влиять на страны, входящие в сферу их экономического влияния¹. Подобно Банку Англии, Рейхсбанк (немецкий центральный банк) изменял учетную ставку обратно пропорционально обеспеченности денежного предложения золотыми резервами. Нередко центральные банки ведущих стран золотого блока корректировали свои процентные ставки несвоевременно или вовсе беспорядочно. Банк Франции, в частности, на протяжении периода действия классического золотого стандарта сохранял учетную ставку на одном уровне. В отличие от Банка Англии он обладал значительным объемом золотых резервов и мог позволить себе финансировать платежный дисбаланс за счет золота, а не краткосрочного капитала (табл. 9.9). Соединенные Штаты в отсутствие института центрального банка вообще не имели базовой процентной ставки, которую можно было бы использовать как инструмент денежно-кредитной политики.

В целом можно выделить несколько факторов, способствовавших тому, чтобы классическая система золотого монометаллизма стала самым устойчивым из денежных стандартов.

Идеология ортодоксального металлизма. Денежные власти придерживались так называемой идеологии ортодоксального металлизма (*orthodox metallism ideology*), которая четко обозначала принципы и цели денежно-кредитной политики: стабильность валютного курса, низкая инфляция и предсказуемая политика центрального банка. В сфере бюджетно-налоговой политики ортодоксальный металлизм также подразумевал предельно низкий объем государственных расходов по отношению к ВВП и ограничение финансирования госбюджета за счет денежной эмиссии. В результате эпоха золотого монометаллизма оказалась периодом макроэкономической стабильности и быстрого роста в ведущих странах золотого блока. Политическая ситуация на глобальном уровне была относительно устойчивой, госбюджеты имели незначительные размеры, а экономические циклы большинства стран совпадали.

Доверие к денежно-кредитной политике. Высокая степень доверия к политике центрального банка объяснялась тем, что стабильность валютного курса и поддержка внешней торговли выступали приоритетными целями денежных властей. Внутренние цели, включающие стимулирование экономического роста и решение проблемы безработицы, отошли на задний план. Общество верило в то, что выход валютного курса за пределы золотых точек (если таковой происходил) долго не продлится и прежний паритет будет восстановлен настолько быстро, насколько это возможно. Доверию также способствовала устойчивая внешняя экономическая среда. Макроэкономические шоки как на

¹ Tullio G. and Wolters J. Was London the Conductor of the International Orchestra or Just the Triangle Player? An Empirical Analysis of Asymmetries in Interest Rate Behavior During the Classical Gold Standard, 1876—1913 // Scottish Journal of Political Economy. 1996. № 43. P. 419—443.

Таблица 9.9

Структура мировых резервов золота по крупнейшим держателям в период классического золотого монометаллизма

Держатель резервов	1845	1850	1855	1860	1865	1870	1875	1880	1885	1890	1895
Банк Англии	97,6 %	96,5 %	39,4 %	30,6 %	26,8 %	22,6 %	14,1 %	14,8 %	9,2 %	8,4 %	11,1 %
Немецкий Рейхсбанк								3,3 %	3,7 %	7,3 %	7,6 %
Военный Фонд Германии							3,9 %	3,7 %	2,8 %	2,2 %	2,3 %
Имперский банк Австро-Венгрии				0,8 %	0,3 %	4,5 %	4,5 %	4,0 %	3,2 %	2,0 %	5,8 %
Банк Франции	2,4 %	3,2 %	17,4 %	41,4 %	55,9 %	30,4 %	30,9 %	21,1 %	22,4 %	18,8 %	16,7 %
Банк Нидерландов							3,9 %	3,0 %	1,9 %	1,9 %	0,7 %
Национальный Банк Бельгии							2,1 %	1,8 %	1,3 %	1,0 %	1,1 %
Банк Италии						4,3 %	2,4 %	1,9 %	9,3 %	6,7 %	4,8 %
Госбанк Российской империи			43,1 %	27,2 %	16,4 %	22,5 %	21,2 %	17,0 %	12,7 %	15,8 %	25,3 %
Шведский Риксбанк	0,0 %	0,3 %	0,1 %	0,0 %	0,6 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,6 %	0,5 %	0,4 %
Национальный банк Дании							2,1 %	1,8 %	1,2 %	1,1 %	0,8 %
Банк Норвегии							0,5 %	0,9 %	0,5 %	0,5 %	0,2 %
Банки Швейцарии									0,9 %	0,9 %	0,9 %
Казначейство США						15,0 %	8,0 %	18,2 %	24,2 %	22,5 %	6,2 %
Резервный банк Австралии							5,7 %	7,6 %	6,2 %	6,9 %	7,1 %
Другие денежные власти	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	3,6 %	9,1 %
ИТОГО	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Золотые резервы в центральных банках и казначействах, тонн	84	108,5	187,7	253,7	347,1	712,7	1089	1151	1536	1969	2750

Примечание. Серым цветом закрашены ячейки, в которых отмечено, когда национальные денежные власти в стране еще не были созданы или не имели официальных резервов, предназначенных для обеспечения эмиссии банкнот.

Источник: рассчитано по данным World Gold Council, 2005.

национальном, так и на международном уровне возникали нечасто, а если и появлялись, то имели в основном монетарный характер и были небольшими¹.

¹ Существует и противоположная точка зрения. Согласно ей, никакой благоприятной окружающей экономической среды в эпоху классической системы золотого стандарта не было. Шоки совокупного спроса, так же как и шоки совокупного предложения в классическом периоде, не отличались от послевоенного периода. Однако корректировка цен и объемов производства происходила быстрее. В дальнейшем номинальная инерция возросла, что затруднило выравнивание платежного баланса. См.: Bayoumi T. and Eichengreen B. The

Комплементарность производственных структур. Страны периферии специализировались преимущественно на экспорте сырья и товаров с низкой долей добавленной стоимости. Спрос на их экспортную продукцию был высокоэластичен к темпам ВВП в странах ядра золотого блока, поскольку сырье и товары ввозились в Европу и Соединенные Штаты. Финансирование производства на мировой периферии осуществлялось за счет иностранных инвестиций основных потребителей продукции. Страны периферии в свою очередь предъявляли спрос на товары промышленного производства, экспортируемые государствами ядра золотого блока. Таким образом, периферии и ядро золотого блока обладали взаимодополняющими производственными структурами, что поддерживало устойчивость внешнеэкономических связей и стабильность валютной системы.

Отсутствие государственного регулирования. Эпоха золотого монометаллизма прошла под лозунгом *laissez faire*. Конкурентная среда на национальном и международном уровне была свободна от правительственного регулирования, что способствовало интеграции национальных экономик и росту мирового благосостояния за счет внешней торговли. Валютный контроль и регулирование движения капитала еще не были широко распространены. Лидер золотого блока (Великобритания) сохранял режим свободной внешней торговли, остальные ведущие страны блока имели умеренные таможенные тарифы. Выравнивание платежного баланса осуществлялось без серьезных препятствий со стороны государства.

Процентная политика центральных банков классического золотого монометаллизма

Экономические исследования 2010-х гг. проливают свет на процентную политику центральных банков эпохи классического золотого монометаллизма и ее ключевые детерминанты¹. Обнаруживается, что между странами ядра и периферии золотого стандарта существовали выраженные различия в политике денежных властей. К странам ядра в этом контексте относятся государства с высоколиквидными валютными рынками, чьи правительства были способны выпускать долгосрочные облигации с номиналом в национальной валюте. Исходя из обоих критериев к странам ядра можно отнести Великобританию, Францию, Германию, Бельгию и Нидерланды². Остальные страны соответственно относятся к периферии: Швеция, Норвегия, Австро-

Stability of the Gold Standard and the Evolution of the International Monetary System // IMF Working Paper. 1995. № 89.

¹ Morys M. Discount rate policy under the Classical Gold Standard: core versus periphery (1870—1914) // CHERRY Discussion Paper Series. March 2012. № 2.

² Flandreau M. and Jobst C. The ties that divide: a network analysis of the international monetary system, 1890—1910 // Journal of Economic History. 2005. № 65. P. 977.

Венгрия, Италия, Румыния, Болгария, Сербия. По упомянутым странам отсутствуют исторические данные, чтобы по ним было возможно провести экономический анализ.

Центральные банки в условиях классического золотого монометаллизма при реализации денежно-кредитной политики сталкивались с тремя важными внешними ограничениями. Во-первых, они должны были сохранять доверие к национальной валюте и уверенность общества в безусловности конвертации их бумажных денег в золото. Для этого они держали минимальный объем металлических резервов, которых было достаточно для удовлетворения внезапного спроса населения и банков на наличное золото. Как правило, отношение металлических резервов центральных банков к объему наличных бумажных денег в обращении (так называемый коэффициент покрытия — *cover ratio*) колебалось в диапазоне от 30 до 40 % (табл. 9.10). Минимальная обеспеченность

Таблица 9.10

Обеспечение бумажной эмиссии металлическими резервами в период классического золотого монометаллизма, 1880—1914 гг.

Страна	Среднее, %	Минимум, %	Максимум, %	Ст. отклонение, %
Страны ядра				
Великобритания	46,7	28,0	71,2	0,073
Франция	74,1	58,4	86,1	0,051
Германия	56,5	30,1	75,4	0,097
Нидерланды	62,9	45,8	80,4	0,073
Бельгия	39,7	29,9	49,5	0,036
Среднее по группе	56,0	38,4	72,5	0,066
Страны периферии				
Швеция	74,6	50,0	137,7	0,145
Норвегия	69,4	51,4	87,1	0,072
Австро-Венгрия	79,2	54,5	98,0	0,098
Италия	75,0	66,1	84,3	0,041
Румыния	51,8	38,3	76,7	0,077
Болгария	68,8	45,0	99,7	0,149
Сербия	68,4	50,0	88,4	0,093
Среднее по группе	69,6	50,8	96,0	0,096

Источник: Morys M. Discount rate policy under the Classical Gold Standard: core versus periphery (1870—1914) // CHERRY Discussion Paper. Series. March 2012. № 2. P. 35.

бумажной эмиссии закреплялась законодательно. Нарушение частным центральным банком минимального коэффициента покрытия могло привести к санкциям вплоть до лишения его привилегии выпускать банкноты, предоставленной правительством. Такое правило, к примеру, действовало в отношении немецкого Рейхсбанка¹.

Второе ограничение было связано с международным аспектом золотого стандарта, а именно с сохранением фиксированного обменного курса национальной валюты по отношению к золоту. На практике обменные курсы колебались в пределах узкого диапазона, обусловленного золотыми точками. Большинство внешнеторговых операций в период классического золотого монometаллизма урегулировалось не оплатой наличными деньгами, а за счет выписки векселей². Векселя принимались к оплате в международных финансовых центрах (в Лондоне, Париже, Берлине, Амстердаме), и их курс колебался так же, как и у национальных валют. Если рыночная цена векселей существенно изменялась, то становилось выгодно расплачиваться наличным золотом, даже несмотря на транзакционные издержки в форме оплаты транспортировки и страховки. Отток золота вследствие падения доверия к векселям, выписанным местными контрагентами, мог представлять собой угрозу для целей центрального банка. Стремясь предотвратить нежелательное изменение валютного курса или обесценение векселей, центральный банк мог снизить свою учетную ставку (т.е. увеличить стоимость векселей), чтобы повысить привлекательность иностранных вложений в национальные активы и обеспечить приток капитала на внутренний рынок.

В-третьих, центральные банки должны были учитывать влияние процентного арбитража между различными рынками. Если процентная ставка существенно отклонялась от уровня других стран золотого монometаллизма, то это вызывало отток или приток капитала, что могло создать потенциальные проблемы для поддержания центральным банком фиксированного валютного курса. Как следствие, денежные власти были вынуждены следовать в русле процентной политики стран ядра золотого монometаллизма. В зависимости от того, к какому внешнеэкономическому партнеру страна тяготела, ее ставки ориентировались на уровень процентных ставок в Лондоне, Париже или Берлине. Фактически страны периферии сталкивались с трилеммой макроэкономической политики — какие два из трех решений выбрать: фиксированный курс, свободное движение капитала и автономные процентные ставки, т.е. независимая денежно-кредитная политика. Учитывая, что местный финансовый рынок не обладал достаточным уровнем развития, выбор неизменно делался в пользу фиксированного курса и свободного движения капитала. Самостоятельной денежно-кредитной политикой центральные банки перифе-

рии не обладали. Более того, они приплачивали процентную премию по национальным обязательствам, которая отражала как суверенный риск, так и меньшее доверие к местной валюте (табл. 9.11).

Таблица 9.11

**Статистика учетных ставок центральных банков
в период классического золотого монometаллизма, 1880—1914 гг.**

Страна	1883—1913	1896—1913	1904—1913	Число изменений ставки, всего	Среднее число изменений ставки в год
Страны ядра					
Великобритания	3,4	3,6	3,7	194	5,7
Франция	2,9	3,0	3,2	19	0,8
Германия	4,2	4,5	4,8	115	3,4
Нидерланды	3,2	3,5	3,8	67	2,0
Бельгия	3,4	3,7	3,9	98	2,7
Среднее по группе	3,4	3,7	3,9	—	2,9
Страны периферии					
Швеция	4,7	5,0	5,1	62	1,7
Норвегия	4,8	5,1	5,0	60	1,8
Австро-Венгрия	4,3	4,3	4,4	25	1,4
Италия	4,8	4,4	4,5	43	4,3
Румыния	5,5	5,6	5,2	26	0,8
Болгария	7,6	7,4	7,0	2	0,3
Сербия	6,87	6,71	6,08	4	0,6
Среднее по группе	4,97	4,99	4,84	—	1,6

Источник: *Morys M. Discount rate policy under the Classical Gold Standard: core versus periphery (1870—1914) // CHERRY Discussion Paper Series March 2012. № 2. P. 35.*

Наконец, следует отметить, что на процентную политику первых центральных банков гипотетически могли влиять внутренние макроэкономические обстоятельства. Здесь будет уместно вспомнить знаменитое высказывание Дж.М. Кейнса в «Трактате о денежной реформе» от 1923 г.: «По правде говоря, золотой стандарт уже является варварским пережитком. Все мы, начиная от управляющего Банка Англии, в настоящее время прежде всего заинтересованы в сохранении стабильности бизнеса, цен и занятости, и маловероятно, что, когда придется делать выбор, мы сознательно пожертвуем ими в пользу застарелой догмы...»¹ Как и у современных денежных властей,

¹ *Keynes J.M. A Tract on Monetary Reform. London: Macmillan, 1923. P. 172.*

¹ *Vergleichende Notenbank-Statistik. Organisation und Geschäftsverkehr wichtiger europäischer Notenbanken 1876—1913 statistisch dargestellt. Berlin: Reichsdruckerei, 1925.*

² *Denzel M.A. The European Bill of Exchange. Its Development from the Middle Ages to 1914 / S. Chaudhuri and M.A. Denzel. Cashless Payments and Transactions from the Antiquity to 1914. Stuttgart: Franz Steiner Verlag, 2008. P. 153—194.*

центральные банки той эпохи могла заботиться стабилизация делового цикла, поддержание устойчивых темпов экономического роста или безработицы возле её естественного уровня и пр. Для современных центральных банков функция ответной реакции денежных властей на изменение внешних обстоятельств учитывает как ограничения, так и потребности в стимулировании отечественной экономики. По крайней мере одно из эмпирических исследований политики учетной ставки Банка Англии в условиях золотого стандарта между двумя мировыми войнами выявило, что ведущий центральный банк беспокоили не только колебания резервов золота, но и внутриэкономические условия — выпуск продукции и безработица¹. Это было откровенным нарушением «правил игры» золотого стандарта, которое не в последнюю очередь способствовало неустойчивости международной финансовой системы. К сожалению, возможности полноценного макроэкономического анализа влияния условий внутреннего рынка на процентную политику первых центральных банков ограничены дефицитом статистики. Возможно, эту задачу удастся решить последующим поколениям экономических историков после того, как по архивным данным будут восстановлены долгосрочные экономические ряды данных.

Что касается практики процентной политики, то она различалась для стран ядра и периферии. Отличительные особенности касались обеспечения бумажной эмиссии резервами золота и колебаний валютного курса. Страны ядра корректировали учетные ставки преимущественно для воздействия на обменный курс к золоту. По сравнению с периферийными странами эффективность их политики была достаточно высокой. В то же время они мало обращали внимания на коэффициент покрытия, который мог приближаться к минимальным уровням. Страны периферии придерживались противоположной тактики. Их процентная политика слабо реагировала на колебания обменного курса. В центре внимания периферийных властей находились резервы золота, которые они не могли восполнить в силу либо слабого развитого рынка капитала, либо невысокого доверия к их обязательствам на международном рынке. Как следствие, коэффициент покрытия у их центральных банков был в 1,5 раза завышен по сравнению с денежными властями ядра золотого блока.

В отношении следования национальной процентной политики в фарватере ведущих центральных банков, то здесь встречаются свои особенности. Ведущими центральными банками, на которые ориентировались денежные власти остальных стран, были Банк Англии и немецкий Рейхсбанк. Их политика служила базовым ориентиром как для ядра, так и для периферии золотого стандарта. Причем страны ядра преимущественно реагировали на учетную политику Банка Англии. Страны европейской периферии находились под большим влиянием немецкого Рейхсбанка. Таким образом, континентальные

экономики Старого Света в меньшей степени зависели от Лондона, чем заокеанские колонии Великобритании.

Основное различие между ядром и периферией золотого стандарта заключалось в эффективности учетной ставки. Снижение учетной ставки позволяло центральным банкам ядра обеспечить приток краткосрочного капитала и восстановить равновесие на валютном рынке. Подобный механизм не работал полноценно в периферийных странах, что приводило к частым выходам валютного курса за пределы экспортной золотой точки. Дихотомия ядра и периферии была отчетливо заметна в периоды международной финансовой нестабильности, когда периферийные страны в течение длительного периода времени существовали в условиях валютного диспаритета. В качестве компенсирующих мер центральные банки периферии шли на две модификации золотого монометаллизма. Во-первых, они обеспечивали конвертируемость банкнот только в слитки, а не металлические монеты. Тем самым они расширяли диапазон возможных колебаний валютного курса. Во-вторых, они предпочитали аккумулировать значительные металлические резервы, чтобы застраховать себя от периодов кризиса, когда международные финансовые рынки закрыты. Это объясняет, почему центральные банки ориентировали учетную ставку на поддержание резервов золота, вместо того чтобы стабилизировать валютный курс в узком диапазоне.

Таким образом, золотой стандарт на периферии и в центре международной системы не обладал однородностью. В зависимости от уровня развития местной экономики денежные власти опирались на собственные модификации золотого монометаллизма. При сохранении общих принципов денежного стандарта его модификации на национальном уровне придавали политике центральных банков большую гибкость. Их адаптивность отчасти объясняет, почему классический золотой монометаллизм прожил сравнительно дольше, чем другие рукотворные системы фиксированных валютных курсов.

Межвоенный золотодевизный стандарт

По иронии судьбы 1914 г. стал годом наивысшего расцвета и заката классической системы золотого стандарта. В августе 1914 г. началась Первая мировая война, расколовшая пополам страны ядра золотого блока. Бегство инвесторов в фунт стерлингов, вызванное военным конфликтом, привело к появлению платежного дисбаланса, и Великобритании ничего не оставалось сделать, как ввести предельно жесткий валютный контроль в форме отсрочки внутренних и международных платежей. Конвертируемость фунта стерлингов не была приостановлена в юридическом плане, однако давление Банка Англии на рыночных игроков и новые регулирующие процедуры имели эффект отказа от фиксированного курса. Экспорт золота был ограничен, а его импорт напрямую шел в резервы Банка Англии. Почти все европейские страны золотого

¹ Eichengreen B., Watson M. and Grossman R. Bank Rate Policy under the Interwar Gold Standard: A Dynamic Probit Model // Economic Journal. 1985. № 95. P. 725—745.

блока последовали за Великобританией и ввели аналогичные меры в 1914—1915 гг. Соединенные Штаты вступили в войну позже остальных стран, в связи с чем ограничение конвертируемости по доллару было введено только в 1917 г. Правда, уже в 1914 г. нью-йоркские банки временно наложили неофициальное эмбарго на экспорт желтого металла. Результатом повсеместного ограничения конвертируемости стал переход на плавающие валютные курсы.

По завершении Первой мировой войны международное сообщество предприняло попытку вернуться к былой стабильности. Законы золотого монетализма подразумевали поэтапный возврат к денежному стандарту. На первом шаге центральный банк с помощью валютных интервенций должен был стабилизировать обменный курс национальной валюты. На втором этапе для безболезненного восстановления довоенного паритета ему необходимо было осуществить дефляционную политику. Многие страны последовали классической схеме (табл. 9.12). К 1928 г. международная валютная система обрела стабильность, но просуществовала всего несколько лет — до начала Великой депрессии.

Таблица 9.12

Национальные валютные системы в период межвоенного золотого стандарта

Страна	Тип золотого стандарта	Восстановление золотого стандарта		Год отказа от золотого стандарта
		Год стабилизации валютного курса	Год восстановления конвертируемости	
Ядро золотого блока				
Великобритания ¹	Золотослитковый	1925	1925	1931
США ²	Золотомонетный	—	1922	1933
Франция	Золотослитковый	1926	1928	1936
Германия	Золотодевизный	1924	1924	1931
Британские колонии и доминионы				
Австралия	Золотомонетный	1925	1925	1930
Британская Восточная Африка (Кения, Уганда, Танганьика)	Золотодевизный	1925	1925	1931
Канада	Золотомонетный	1925	1926	1929
Цейлон	Золотодевизный	1925	1925	1931
Индия, Бутан, Непал, Британский Свазиленд, Маврикий, Пемба, Занзибар	Золотодевизный	1925	1927	1931
Новая Зеландия	Золотомонетный	1925	1929	1930
Южная Африка	Золотомонетный	1925	1925	1933

Таблица 9.12. Продолжение

Страна	Тип золотого стандарта	Восстановление золотого стандарта		Год отказа от золотого стандарта
		Год стабилизации валютного курса	Год восстановления конвертируемости	
Западная Европа				
Австрия	Золотодевизный	1922	1923	1931
Бельгия, Люксембург, Бельгийское Конго	Золотодевизный	1926	1926	1935
Данциг	Золотодевизный	1925	1925	1935
Ирландия	Золотомонетный	1925	1925	1931
Италия, Итальянское Сомали, Триполи	Золотодевизный	1927	1928	1934
Нидерланды, Голландская Гвинея, Кюрасао	Золотомонетный	1925	1925	1936
Португалия	Золотодевизный	1929	1931	1931
Швейцария, Лихтенштейн	Золотомонетный	1925	1925	1936
Скандинавия				
Дания, Гренландия, Исландия	Золотослитковый	1926	1927	1931
Финляндия	Золотодевизный	1925	1925	1931
Норвегия	Золотослитковый	1928	1928	1931
Швеция	Золотомонетный	1922	1924	1931
Восточная Европа				
Албания	Золотодевизный	1922	1925	1939
Болгария	Золотодевизный	1924	1927	1931
Чехословакия	Золотодевизный	1923	1929	1931
Эстония	Золотодевизный	1925	1928	1931
Греция	Золотодевизный	1927	1928	1932
Венгрия	Золотодевизный	1925	1925	1931
Латвия	Золотодевизный	1922	1922	1931
Литва	Золотомонетный	1922	1922	1935
Польша	Золотодевизный	1926	1927	1936
Румыния	Золотодевизный	1927	1929	1932
Югославия	Золотодевизный	1925	1931	1932
Ближний Восток				
Египет	Золотодевизный	1925	1925	1931
Ирак	Золотодевизный	1925	1925	1931
Палестина	Золотодевизный	1927	1927	1931
Сирия, Большой Ливан	Золотодевизный	1926	1928	1936

Таблица 9.12. Окончание

Страна	Тип золотого стандарта	Восстановление золотого стандарта		Год отказа от золотого стандарта
		Год стабилизации валютного курса	Год восстановления конвертируемости	
Юго-Восточная Азия				
Япония, Корея, Тайвань	Золотомонетный	1930	1930	1931
Малайя, Сингапур, Пенанг, Малакка, Сарауак, Лабуан, Борнео	Золотодевизный	1925	1925	1931
Северо-Восточная Индия	Золотомонетный	1925	1925	1936
Филиппины	Золотодевизный	1922	1933	1933
Сиам	Золотодевизный	1925	1928	1932
Центральная Америка				
Коста-Рика	Золотодевизный	1922	1922	1932
Гватемала	Золотодевизный	1925	1926	1933
Гаити	Золотодевизный	1922	1922	1933
Гондурас	Золотодевизный	1923	1931	1933
Мексика	Золотомонетный	1921	1925	1931
Никарагуа	Золотодевизный	1915	1922	1932
Сальвадор	Золотомонетный	1920	1920	1931
Южная Америка				
Аргентина	Золотомонетный	1927	1927	1929
Боливия	Золотодевизный	1926	1929	1931
Бразилия	Золотодевизный	1927	1928	1929
Чили	Золотодевизный	1925	1926	1931
Колумбия	Золотомонетный	1924	1923	1932
Эквадор	Золотодевизный	1927	1927	1932
Парагвай	Золотодевизный	1927	1927	1929
Перу	Золотодевизный	1928	1931	1932
Уругвай	Золотодевизный	1926	1928	1929
Венесуэла	Золотомонетный	1923	1927	1930

Примечание. 1. Включая колонии (кроме Британского Гондураса) и территории без национальной валюты: Гернси, Джерси, Мальту, Гибралтар, Кипр, Бермуды, Британскую Западную Индию, Британскую Гвиану, Британское Сомали, Фолкленды, Британские западноафриканские и некоторые южноафриканские колонии, а также некоторые тихоокеанские колонии. 2. Включая страны и территории, использовавшие доллар США как внутреннюю валюту: Британский Гондурас, Кубу, Доминиканскую Республику, Панаму, Пуэрто-Рико, Аляску, Алеутские острова, Гавайи, Гуам, Американское Самоа.

Источник: Officer L. Gold Standard / ed. by Whaples R.EH.Net Encyclopedia, 2001.

Межвоенный золотой стандарт обладал несколькими отличительными характеристиками по сравнению с классической монометаллической системой. Во-первых, существенно изменились конфигурации национальных валютных систем (табл. 9.13). Одни страны в соответствии с классической традицией восстановили конвертируемость по довоенному паритету, в то время как другие, девальвируя свои валюты, зафиксировали обменные курсы на новой, зачастую малообоснованной отметке. Третьим странам (входившим в германо-австрийскую коалицию) из-за гиперинфляционного взрыва пришлось ввести в обращение новые валюты. Четвертая группа стран только обрела политическую независимость и впервые присоединилась к золотому блоку. Пятая группа стран, составляющая преимущественно государства Латинской Америки, перешла от серебряного и биметаллического к золотому стандарту. Наконец, страны, входившие в последнюю группу, остались вне мировой валютной зоны. Они либо вышли из системы золотого стандарта (как Россия в результате революции), либо никогда в нем не участвовали (как множество стран Азии).

Таблица 9.13

Преобразование национальных валютных систем в послевоенный период

Валютная политика	Группа стран
Страны, восстановившие довоенный валютный паритет	США, Великобритания, Дания, Норвегия, Нидерланды, Швеция, Швейцария, Австралия, Канада, Япония, Аргентина
Страны, установившие новый валютный паритет	Франция, Бельгия, Италия, Португалия, Финляндия, Болгария, Румыния, Греция, Чили
Страны, запустившие в обращение новые валюты	Германия, Австрия, Венгрия
Новообразованные страны, впервые присоединившиеся к денежному стандарту	Чехословакия, Данциг, Польша, Эстония, Латвия, Литва
Страны, перешедшие от серебряного и биметаллического к золотодевизному стандарту	Гватемала, Гаити, Гондурас, Никарагуа, Сальвадор, Колумбия, Парагвай, Венесуэла
Страны, покинувшие систему золотого стандарта или никогда в ней не участвовавшие	Россия, Испания, Китай, Иран

Во-вторых, золотой блок приобрел крайнюю неоднородность. Одновременно существовало три формы золотого стандарта. Как можно понять из табл. 9.12, доминировавший в классическом периоде золотомонетный стандарт был гораздо менее распространен в межвоенном периоде. В частности, Великобритания и Франция перешли на золотослитковый стандарт, Соединенные Штаты сохранили золотомонетный стандарт, а Германия ввела золотодевизный стандарт. В Великобритании Закон 1925 г. ограничивал конвертируемость валюты суммами, превышающими 1,5 тыс. фунтов стерлингов. Во Франции Закон Пуанкаре от 1928 г. разрешил обмен банкнот на золотые

слитки ценой не более 225 тыс. франков. Большинство стран, так же как и Германия, отказались от золотомонетного в пользу золотодевизного стандарта. Центральные банки этой группы государств конвертировали свои банкноты не в золото, а в резервные валюты, обеспеченные драгоценным металлом.

В-третьих, золотой стандарт на протяжении межвоенного периода устойчиво дрейфовал в сторону бивалютной системы, основанной на фунте стерлингов и долларе США. Переход к новой системе с двумя видами резервных активов состоялся задолго до окончания Второй мировой войны. Уже в конце XIX в., после отказа от биметаллизма и серебряного стандарта, некоторые страны (в основном второго эшелона, такие как Индия или Аргентина) придерживались системы золотостерлингового стандарта. Другие страны, которые обладали или более крупной экономикой, или значительным политическим весом (Россия, Голландия, Австро-Венгрия, Япония, страны Скандинавского полуострова), держали часть резервов в иностранных валютах. Последствия Первой мировой войны привели к значительному распространению этой практики. К моменту окончания войны общий уровень цен примерно в 2 раза превышал уровень 1914 г. В то же время добыча металла сократилась на треть. Реальное предложение золота также снизилось из-за отказа ведущих стран провести ревальвацию золота. В результате большинство государств начало поиск средств, позволяющих избежать дефицита золота. Генуэзская конференция, проведенная в 1922 г., призвала государства «хранить свои резервы в форме иностранных активов». Однако никакого международного соглашения, позволявшего реализовать рекомендацию Генуэзской конференции, подписано не было. По итогам заседаний было принято 12 резолюций о валютах, допуская использование золотодевизного стандарта для экономии металлических резервов. В большинстве стран вняли рекомендациям и изменили уставы центральных банков, позволив им хранить в резервах иностранную валюту. Некоторые страны ввели при этом ограничения, установив минимальную долю золота в совокупном объеме резервов.

В 1913 г. центральные банки стран ядра золотого блока держали в качестве резервов только монетарное золото. Исключение составлял немецкий Рейхсбанк, 15 % резервов которого приходились на иностранные валюты. В 1928 г. ситуация поменялась кардинальным образом. В резервах Банка Франции валюты составляли 51 %, в резервах Рейхсбанка — 15 % и даже в резервах Банка Англии — 10 % портфеля (табл. 9.14).

Позиции британской валюты после Первой мировой войны заметно укрепились. Если в 1913 г. на фунт стерлингов приходилось 47 % общемировых резервов иностранной валюты, то в 1928 г. его доля возросла почти вдвое — до 77 %. На роль ведущей международной валюты в классическом периоде претендовал французский франк, однако послевоенная разруха подорвала доверие к валюте Франции (так же, впрочем, как и к валюте ее противника — Германии). Выигрыш от перераспределения валютных портфелей центральных банков получили США: доля доллара возросла в 10 раз, что вывело его на второе место по популярности после британской валюты (рис. 9.3).

Таблица 9.14

Структура международных активов центральных банков, %

Страна	1913 г.			1928 г.	
	серебро	золото	валюта	золото	валюта
Великобритания	0	100	0	90	10
Соединенные Штаты	0	100	0	100	0,0
Франция	0	99,5	0,5	49	51
Германия	2	85	13	84	16
Остальные страны	4	69	27	68	32

Источник: Officer L. Gold Standard / ed. by Whaples R.EH.Net Encyclopedia, 2001.

Несмотря на пристальное внимание, уделяемое поколениями экономистов изучению эпохи золотого стандарта, вопрос его стабильности до сих пор остается дискуссионным. Наиболее известные специалисты по золотой эпохе используют несколько подходов к изучению устойчивости денежного стандарта. Майкл Бордо из Рутгерского университета и Барри Эйхенгрин из Калифорнийского университета основывают свои исследования преимущественно на изучении исторических материалов той эпохи. Лоуренс Оффисер из Университета штата Иллинойс в Чикаго свой анализ основывает на обработке доступной макроэкономической статистики. Ирвинг Фишер, первый президент Международного эконометрического общества, так же как и Уоррен Вебер из Федерального резервного банка Миннеаполиса, предпочитал использовать экономико-математические модели. Перечисленные авторы, несмотря на методологические различия анализа, склоняются в основном к схожим выводам о стабильности золотого стандарта.



Рис. 9.3. Структура мировых резервов иностранной валюты

Источник: Officer L. Gold Standard / ed. by Whaples R.EH.Net Encyclopedia, 2001.

В условиях классического золотого монометаллизма валютные кризисы могли возникнуть по двум причинам:

1) правительство придерживалось «нездоровой» финансовой практики, такой как безудержное расширение денежного предложения через рост государственных расходов;

2) возникновение финансовой нестабильности в банковской системе.

В экономически развитых странах валютные кризисы происходили главным образом во время войны, когда правительство приостанавливало конвертируемость национальной валюты. В мирное время валютные кризисы были связаны с банковскими кризисами. Однако все они носили непродолжительный характер и первоначальный валютный паритет быстро восстанавливался. В развивающихся странах на мировой периферии валютные кризисы имели несколько иную природу. Там власти приостанавливали конвертируемость валюты в золото из-за давления со стороны валютных спекулянтов, которое возникало всякий раз, когда правительство придерживалось непоследовательной денежно-кредитной и финансовой политики.

В период золотодевизного стандарта поддержание стабильности системы значительно усложнилось. На стабильность влияло несколько взаимосвязанных факторов. Во-первых, **системный дисбаланс валютных курсов**. Британское правительство во главе с Уинстоном Черчиллем, проводившее дефляционную политику после Первой мировой войны, чтобы восстановить довоенный паритет фунта стерлингов с золотом, опиралось на двухвековую практику денежно-кредитной политики, сделавшей Великобританию мировым экономическим лидером. По существу, правительство Черчилля лишь повторяло традицию, закрепившуюся после Наполеоновских войн. Но в радикально изменившихся условиях оно на деле подталкивало Великобританию к валютному кризису. На фоне своих внешнеэкономических партнеров и конкурентов, проводивших девальвации, Лондон удерживал фиксированный курс переоцененной валюты. Согласно работам современников Дж. Кейнса и Г. Асселя, фунт стерлингов был переоценен на 5—15 % в зависимости от типа индекса цен. Иными словами, британский уровень цен превышал зарубежный уровень цен процентов на десять. Следствием переоценки фунта стерлингов явилась потеря внешнеторговой конкурентоспособности и хронический дефицит платежного баланса, который усиливался противоречивой денежно-кредитной политикой Банка Англии. Аналогичным образом валюты оказались переоценены у Дании, Италии и Норвегии. Франция, Германия и Бельгия находились в противофазе Великобритании. После девальваций в период военного конфликта (например, только французский франк был девальвирован на 80 %) их валюты оказались недооценены, что вызвало избыток платежного баланса и приток золота.

Вторым разрушительным для денежного стандарта фактором была **противоречивая денежно-кредитная политика и нарушение «правил игры»**. После Первой мировой войны страны повально нарушали «правила игры» золотого стандарта и проводили стерилизованные интервенции.

В табл. 9.15 представлена сводная статистика интервенций центральных банков основных участников золотого блока. Под интервенцией в данном случае подразумевается годовое изменение внутренних активов центрального банка, приносящих процентный доход (кредиты и долговые ценные бумаги, эмитированные резидентами). Интервенция является нестерилизованной, если увеличение или уменьшение внутренних активов происходит с параллельным ростом или снижением международных активов центрального банка. В 1880—1913 гг. в международные активы входили золотые и серебряные резервы, а также запасы иностранных валют. В 1922—1936 гг., как показывают балансы большинства центральных банков, серебро выбыло из состава международных активов. Если внутренние и международные активы изменяются несинхронно или разнонаправленно, то интервенция стерилизуется денежными властями на внутреннем рынке. Судя по данным, представленным в табл. 9.15, стерилизованные интервенции были нередкими в период действия классической системы золотого стандарта. Из всех стран только Великобритания стремилась четко следовать «правилам игры»: около половины интервенций Банка Англии оставалось без соответствующей стерилизации. В 1922—1936 гг. ситуация изменилась кардинальным образом — в среднем 73 % интервенций стерилизовывались денежными властями. Стерилизация притока желтого металла ведущими странами золотого блока имела самые негативные последствия: она сокращала предложение золота в остальных странах блока и вызывала дефляционное давление в мире.

Таблица 9.15

Доля нестерилизованных интервенций в общем числе интервенций, %

Страна	1880—1913 гг.	1922—1936 гг.
Ядро золотого блока		
Великобритания	48	33
Соединенные Штаты	—	25
Франция	26	33
Германия	31	29
Британские доминионы: Австралия и Южная Африка	—	13
Западная Европа: Австрия, Италия, Нидерланды, Швейцария	32	32
Скандинавия: Дания, Финляндия, Норвегия, Швеция	40	25
Восточная Европа: Болгария, Чехословакия, Греция, Венгрия, Польша, Румыния, Югославия.	33	28
Южная Америка: Чили, Колумбия, Перу, Уругвай	—	23

Источник: составлено по: Bloomfield A. Monetary Policy under the International Gold Standard, 1880—1914. N.Y.: Federal Reserve Bank of New York, 1959. P. 49; Nurkse R. International Currency Experience: Lessons of the Inter-War Period. Geneva: League of Nations, 1944. P. 69.

Современный эконометрический анализ детерминант процентных ставок денежных властей показывает, что в межвоенный период в функции ответной реакции центральных банков увеличились веса, придаваемые внутренним экономическим переменным. Среди факторов, повлиявших на выбор в пользу внутриэкономических целей, были: 1) рост профсоюзной деятельности и распространение общего избирательного права, которые заставили денежные власти более внимательно относиться к проблемам безработицы и экономического роста; 2) развитие экономической теории, предполагавшей более активное вмешательство государства в рыночные отношения¹. Например, Банк Англии корректировал учетную ставку в ответ на изменение нормы безработицы. Кроме того, он следовал асимметричной процентной политике: ставка росла при потере золотых резервов и не снижалась при их пополнении. Согласно Закону о центральном банке от 1928 г., Банк Франции должен был держать золотые резервы в размере не менее 35 % от денежной базы. Устав Банка Франции также разрешал проведение операций на открытом рынке только при крайне ограниченном наборе обстоятельств. В результате центральный банк Франции следовал политике золотого накопительства. По мере появления на его счетах иностранной валюты он конвертировал ее в золото. Однако аккумуляция золотых резервов не вела к пропорциональному росту денежного предложения, что препятствовало нормальному функционированию золотого стандарта.

ФРС США, так же как и Банк Франции, придерживалась политики золотого накопительства. Постепенно она вывела американский центральный банк в клуб крупнейших держателей желтого металла. В 1920—1930-х годах ФРС США систематически стерилизовывала приток золота в страну. В десятом ежегодном отчете Правления ФРС США, изданном в 1924 г., официально было объявлено об отказе от фиксированного коэффициента покрытия денежного предложения золотыми резервами (так называемого коэффициента золотых резервов, *gold reserve ratio*). Под руководством Бенджамина Стронга федеральные резервные банки проводили операции на открытом рынке для противодействия притоку золота. Операции на открытом рынке, которые тогда еще были финансовой инновацией, позволили коммерческим банкам уменьшать заимствования у ФРС США. Оценка функции ответной реакции американского центрального банка показывает, что инструменты денежно-кредитной политики США (операции на открытом рынке и учетная ставка) применялись и изменялись для достижения цели внутренней экономической стабильности. Немецкий Рейхсбанк, в отличие от Банка Франции и ФРС США, в 1924—1931 гг. уделял крайне мало внимания внутренним макроэкономическим целям. Однако он, так же как и другие центральные банки, стерилизовал приток золота для его накопления и нарушал «правила игры»².

¹ Eichengreen B. *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919—1939*. N.Y.: Oxford University Press, 1992.

² Bordo M. and MacDonald R. *The Inter-War Gold Exchange Standard: Credibility and Monetary Independence* // NBER Working Paper. 2001. № 8429.

В-третьих, **конкуренция резервных активов**. Системный дисбаланс валютных курсов и противоречивая денежно-кредитная политика имели одно крайне негативное следствие — неадекватное распределение международных резервов среди центральных банков. После общемировой инфляции военных лет реальная цена золота оказалась ниже довоенного уровня, в результате чего в мире появился острейший дефицит золота. В условиях нехватки металла Лондон предпринимал активные попытки сделать фунт стерлингов эффективной заменой золоту. В 1922 г. Финансовая комиссия Генуэзской конференции, где доминировали британские эксперты, приложила все усилия, чтобы Лига Наций рекомендовала проводить реконструкцию послевоенной Европы на основе золотостерлингового стандарта. Однако Банк Англии не обладал необходимым объемом золотых резервов, чтобы с помощью фунта стерлингов осуществлять глобальную экспансию. Если в 1913 г. Великобритания располагала 77 % общемировых резервов золота, то в 1922 г. в хранилищах Банка Англии находилось всего 7 % резервов. Напротив, официальные резервы конкурентов Лондона — Парижа и Нью-Йорка — многократно возросли. Накануне Первой мировой войны Банк Франции обладал лишь 2 % мировых резервов золота. В послевоенное время Париж благодаря политике золотого накопительства располагал уже 13 % резервов, а ФРС США и вовсе стала крупнейшим мировым держателем золота — более 37 % всех запасов металла. Кроме того, Банк Франции обладал в 1928 г. половиной мировых резервов в иностранной валюте, что позволяло ему оказывать давление на фунт стерлингов. Таким образом, доминирование Великобритании в международной валютной системе оказалось под вопросом. Резервы Банка Англии покрывали менее трети его денежных обязательств, в то время как резервы ФРС США превышали американские обязательства более чем в 5 раз! Кроме того, держателями британских денежных обязательств выступали главные конкуренты Лондона. Активы же Банка Англии составляли обязательства слабых стран, таких как Германия и государства Скандинавии. Ситуация складывалась не в пользу Туманного Альбиона. Неизбежная потеря Великобританией статуса эмитента ведущей резервной валюты рано или поздно должна была подорвать доверие к международной валютной системе и потрясти ее основы.

Скандинавский валютный союз

Первоначально правительства Скандинавских стран рассматривали возможность присоединения к Латинскому валютному союзу. Однако после поражения Франции во Франко-прусской войне 1870—1871 гг. этот вариант был отклонен в пользу собственного валютного объединения. В декабре 1872 г. между Швецией и Данией было подписано соглашение, позволившее создать Скандинавский валютный союз (или Скандинавский монетный союз, *Scandinavian Monetary Union*). В 1875 г. обе страны подписали дополнительный договор, по которому Норвегия, состоявшая в политическом союзе со Швецией,

становилась членом объединения с 1876 г. До этого в денежном обращении Швеции и Дании находился серебряный риксдалер, а в Норвегии — серебряный спесидалер. Скандинавский валютный союз устанавливал единые правила чеканки и унифицировал монетное обращение. Его члены уравнивали стоимости своих валют по отношению к золоту, а также вводили новую единую для всех денежную единицу — крону. Ее содержание приравнивалось к 0,4 грамма золота. Союз предусматривал свободное обращение золотых, а также вспомогательных серебряных и медных монет (с 1872 г.) и банкнот (с 1901 г.) одних стран-участниц на территории других.

Единый золотой стандарт упростил торговлю в регионе, а также с Великобританией и Германией — ведущими торговыми партнерами Скандинавских стран. В период классического золотого монометаллизма обменные курсы кроны в Лондоне и Гамбурге колебались в узком диапазоне, исходя из соотношения 18,16 кроны за фунт стерлингов и 88,89 кроны за немецкую рейхсмарку. Отклонение от паритета не превышало величину издержек по транспортировке золота из-за рубежа. В периоды потрясений на финансовых рынках валютные курсы кроны отклонялись на большую величину. В 1905 г. политический союз между Швецией и Норвегией распался, однако это не отразилось на их членстве в валютном союзе. Валютное объединение позволило эффективно стабилизировать цены на внутренних рынках Скандинавских стран. Кроме того, в течение действия союза происходила синхронизация делового цикла Швеции, Дании и Норвегии.

Конец союзу положила Первая мировая война, приведшая к потере конвертируемости валют в золото. Последовавший переход национальных центральных банков на бумажный денежный стандарт привёл к снижению курса датской кроны по отношению к золоту ниже номинала уже в октябре 1915 г. Норвежская крона обесценилась позже, в декабре того же года. Разница в курсах была существенно не в пользу шведской кроны. Причиной расхождения курсов была более экспансионистская денежно-кредитная политика в Дании и Норвегии, чем в Швеции. Для защиты внутреннего рынка от импорта инфляции обращение валют соседей в Швеции было запрещено. Кроме того, экспорт золота за границу был запрещен. Сама Швеция перешла сначала на железные, а затем на медно-никелевые монеты. С августа 1914 по январь 1927 г. размен банкнот в союзе на металлические деньги не производился. Это предопределило ликвидацию союза, официальной датой которой считается октябрь 1924 г.

В 1924—1928 гг., в период относительной стабилизации, делались попытки восстановить довоенный золотой паритет как шведской кроны, так и других валют стран — участниц союза. Однако в 1931 г. состоялся окончательный отход от золотого стандарта и были введены валютные ограничения. В 1931 г. Швеция и Норвегия присоединились к стерлинговому блоку, в 1933 г. в него же вошла Дания.

Современные исследователи приходят к выводу, что Скандинавский валютный союз не представлял собой оптимальную валютную зону. Оценка структурных шоков показала, что во всех трех странах шоки не обладали симметричностью, т.е. не были одинаковыми для стран-участниц. В то же время шоки, под влиянием которых находился союз, не обладали уникальностью. В частности, не обнаружено четких различий между структурными шоками в Бельгии и Скандинавских странах. Это предлагает, что три Скандинавские страны не имели фундаментальных макроэкономических основ для сохранения валютного союза в долгосрочном периоде.

Источники:

Bergman M. Do Monetary Unions Make Economic Sense? Evidence from the Scandinavian Currency Union, 1873—1913 // Scandinavian Journal of Economics, 1999. № 3. P. 363—377.

Bergman M. and Jonung L. Business Cycle Synchronization in Europe: Evidence from the Scandinavian Currency Union // The Manchester School, 2011. № 2. P. 268—292.

Grytten O. and Hunnes A. Price Stability and Inflation Persistence During the International Gold Standard: The Scandinavian Case. Norwegian School of Economics Discussion Paper № 6, 2009.

Первой страной, де-факто покинувшей систему золотодевизного стандарта, в 1929 г. стала Канада. Однако канадский случай представляется довольно нетипичным. Стремясь усмирить фондовый рынок, ФРС США взвинтила ставку по федеральным фондам, в результате чего в Канаде, где ставки были ниже, начался отток капитала и потеря золотых резервов. В стране не было института центрального банка (он появился только в 1935 г.), и борьба с оттоком резервов проходила довольно неуклюже. Попытка изменить золотые точки для ограничения экспорта желтого металла закончилась неформальным выходом Канады из системы золотодевизного стандарта¹.

Завершение золотой эпохи небезосновательно совпало с Великой депрессией. Депрессия началась в странах мировой периферии — низкие цены на сырьевой экспорт и сложности обслуживания внешних долгов привели к непреодолимым трудностям платежного баланса в развивающихся странах, включая Аргентину, Мексику и Австралию. Главным толчком, приведшим к разворачиванию Великой депрессии, стал финансовый кризис в США. Следует отметить, что на протяжении всего периода золотого стандарта Соединенные Штаты являлись постоянным источником нестабильности, создававшим угрозу кризиса всей международной валютной системы. Вплоть до 1913 г. в стране отсутствовал институт центрального банка, национальная банковская система имела децентрализованный характер, в результате чего финансовые кризисы в Нью-Йорке были не редкостью. Несмотря на значительный размер аме-

¹ Подробнее см.: A History of the Canadian Dollar by James Powell (http://www.bankofcanada.ca/en/dollar_book/index.htm).

риканской экономики уже в начале XX в., большую часть золотой эпохи страна импортировала капитал и золото. Потоки желтого металла текли из резервов Банка Англии в Соединенные Штаты. Великобритания также выступала главным инвестором на американском континенте (табл. 9.16). Политическое давление серебряного лобби вкупе с чередой финансовых кризисов подорвали доверие к доллару. Паника банковских вкладчиков и хронический дефицит монетарного золота у Казначейства США вели к тому, что все 1890-е гг. золотой монометаллизм в стране балансировал на грани коллапса. Если бы не активные действия банковского синдиката во главе с Дж.П. Морганом, Соединенные Штаты вынуждены были бы вернуться к серебряному стандарту¹. Финансовая нестабильность в Штатах создавала перманентную угрозу денежной системе Лондона, учитывая, что большинство британских инвесторов вкладывали капиталы в Новый Свет. Паника и кризисы в США вели к колебаниям процентной ставки на рынках Великобритании, что отражалось на финансовых рынках остальных стран.

Таблица 9.16

Распределение внешних европейских инвестиций в 1913—1914 гг., %

Регион назначения	Великобритания	Франция	Германия
Восточная Европа	3,6	35,5	27,7
Западная Европа	1,7	14,9	12,7
Остальные страны Европы	0,5	3,3	5,1
ИТОГО по странам Европы	5,8	53,8	45,5
Латинская Америка	20,1	13,3	16,2
Северная Америка и Австралия	44,8	4,4	15,7
Остальные страны Нового Мира	2,8	0,0	2,1
ИТОГО по странам Нового Мира	67,7	17,7	34,0
Азия и Африка	26,5	28,4	20,5
ВСЕГО	100,0	100,0	100,0

Источник: Clemens M. and Williamson J. Where Did British Foreign Capital Go? Fundamentals, Failures and the Lucas Paradox // NBER Working Paper. 2000. № 8028. P. 36.

Во второй половине 1920-х гг. ФРС США удерживала процентную ставку на низком уровне, что не столько стимулировало экономическую активность, сколько подпитывало бум на Нью-Йоркской фондовой бирже. На пике «мыльного пузыря» денежные власти решили притормозить фондовый бум, подняв процентную ставку. Однако было уже поздно — в октябре 1929 г. «мыльный пузырь» на Уолл-стрит лопнул. ФРС США заняла пассивную позицию и ни-

¹ Эпизоды финансовых кризисов в Соединенных Штатах, с которыми боролся Дж.П. Морган, прекрасно проиллюстрированы в его биографии, переведенной на русский язык. Подробнее см.: Морган / Д. Струос; пер. с англ. Л.Г. Мордуховича и А.Ю. Шманевского. М.: АСТ, 2002.

чего не предприняла, чтобы остановить сползание американской экономики в пучину рецессии. Экономический кризис, поразивший североамериканский рынок, вскоре распространился по всему миру. Пытаясь оградить себя от рецессии, множество стран периферии в 1929—1930 гг. или формально отказались от конвертируемости, или ограничили ее так, что курсы их валют оказались за пределом золотой точки экспорта металла.

Волна спекуляций, поднявшаяся из-за недоверия к национальным обязательствам по конвертируемости, подорвала устойчивость международной валютной системы. В мае 1931 г. в Австрии возникла паника вкладчиков крупнейшего в стране банка *Creditanstalt*, которая завершилась закрытием кредитного учреждения. Попытка спасения банка в форме стабилизационного кредита в 100 млн шиллингов как нельзя лучше иллюстрировала классическую коллизию «слишком мало и слишком поздно». Паника распространилась на Германию, где также рухнул один из крупнейших банков. Центральные банки обеих стран на протяжении банковской паники неуклонно теряли резервы, что приближало их к кризису денежного стандарта. Ведущие страны золотого блока предоставляли властям Германии и Австрии золотые кредиты. Однако международная помощь пришла слишком поздно: в июле 1931 г. Германия, а затем и Австрия в октябре того же года задействовали валютный контроль и прекратили выплаты по внешним долгам, что вывело их из золотого блока. Вскоре денежно-кредитная политика Германии и немецкий Рейхсбанк перейдут под личный контроль фюрера. События в странах бывшей германо-австрийской коалиции, так же как британские бюджетные и политические трудности, подорвали доверие к фунту стерлингов. Апогей кризиса доверия пришелся на середину июля 1931 г. Отражая массивную спекулятивную атаку, Банк Англии потерял значительную часть своих резервов. Привлеченных займов из-за границы оказалось недостаточно, и Великобритания в сентябре 1931 г. покинула золотой стандарт, девальвируя фунт стерлингов на 30 %.

После выхода Лондона из игры страны Скандинавии и Британского Содружества наций последовали за бывшим лидером. Девальвации проводились либо для поддержания внешнеторговой конкурентоспособности, либо под давлением дестабилизирующих потоков международного капитала. Соединенные Штаты продержались до апреля 1933 г., когда внутренний и зарубежный спрос на золото поставил американскую банковскую систему на грань коллапса (около 40 % кредитных учреждений оказалось в числе банкротств). С 1929 по 1934 г. курс доллара упал на 41 %.

Лидерство в золотом блоке перешло к Франции. Кроме нее, в блок входили Бельгия, Нидерланды, Швейцария, Италия, Польша, а также Дания. Формально членство в блоке было закреплено в июне 1933 г. на Лондонской конференции. Участники мировой экономической конференции, проходившей под эгидой Лиги Наций, пытались разобраться, как остановить валютный хаос. В ходе подготовки к конференции было организовано несколько комитетов для изучения основных международных проблем: конкурентные девальвации, валютный контроль и торговые войны. Валютный комитет при-

шел к выводу, что стабилизация валютных курсов не может быть осуществлена до тех пор, пока страны не поддерживают режимы свободной торговли. Торговый комитет заявил, что не имеет смысла обсуждать торговую либерализацию, пока нет международного валютного соглашения. Как написал позднее Дж.М. Кейнс по итогам конференции, оказалось совершенно невозможно, чтобы 66 стран хоть о чем-то договорились.

На фоне остальных валют денежные единицы стран золотого блока оказались значительно переоценены и как следствие уязвимы к дестабилизирующим спекуляциям. Остатки золотого блока просуществовали до октября 1936 г., когда французский франк был девальвирован на 25 %. Последней страной, покинувшей золотой стандарт, была Албания. Страна сохраняла конвертируемость своей валюты в золото до тех пор, пока не была оккупирована итальянскими войсками в 1939 г.

Последствия кризиса золотого стандарта сделали общемировую депрессию Великой. Опасаясь ослабления платежного баланса, национальные власти осуществляли инфляционную накачку экономики. Рыночные игроки, спасая свои сбережения от обесценения, инвестировали в золото и иностранные активы. В результате центральные банки, потеряв изрядную долю резервов, были вынуждены приостановить конвертируемость в золото или провести девальвацию. Сохраняя золотой стандарт, страны были неспособны бороться с депрессией с помощью мер денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики. По выражению Барри Эйхенгрена, денежный стандарт стал «золотыми оковами» для национальной экономики¹. «Золотые оковы» препятствовали проведению экспансионистской политики на внутреннем рынке для решения проблемы безработицы, а также способствовали международному распространению депрессии через систему фиксированных курсов. Таким образом, покинув золотой стандарт, страны предпочли решать внутриэкономические проблемы в ущерб мировой стабильности.

Заключение: ДОЛГОСРОЧНАЯ ЭВОЛЮЦИЯ



¹ Eichengreen B. Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919—1939.

На начало XX столетия в мире действовало около трех десятков центральных банков. Преимущественно это были центральные банки европейских метрополий. За пределами Европы центральные банки существовали только в Османской империи и Японии. XX век без преувеличения можно назвать веком центральных банков — за неполные 100 лет их численность возросла на порядок. По меньшей мере можно выделить три волны учреждения центральных банков.

Первая пришлась на период между двумя мировыми войнами, когда европейские империи начали быстро рассыпаться. Процесс дезинтеграции затронул в большей степени Британскую империю, из которой выделилось несколько десятков самостоятельных экономик, включая ирландскую, индийскую, египетскую, канадскую, южноафриканскую и др. Имперская конференция 1923 г. признала право британских доминионов проводить собственную внешнюю политику независимо от Лондона. Доминионы были признаны «автономными общинами в составе Британской империи, имеющими равный статус, и никаким образом друг другу не подчиняющимися». Фактически это был политический и экономический распад империи, после которого в обиход вошло понятие «Британское Содружество наций». Каждая из суверенных экономик обзавелась национальным центральным банком.

Вторая волна учреждения центральных банков пришлась на период после Второй мировой войны. Великобритания предпочла мирно уйти из своих колоний, передав власть дружественным некоммунистическим правительствам. Франция и Португалия предприняли дорогостоящие и безуспешные войны, пытаясь сохранить свои империи. Однако в 1945—1965 гг. деколонизация неминуемо прошла по Африке и Юго-Восточной Азии. К концу 1960-х гг. почти все британские колонии, кроме Родезии (в будущем Зимбабве) и Юго-Западной Африки (теперь Намибия), стали независимыми государствами. Обретя политическую независимость, новые власти стремились к денежно-кредитному суверенитету, что было возможно путем создания собственного центрального банка.

Наконец, последняя волна учреждения центральных банков прокатилась по Европе в 1990-х гг. Она была связана с распадом восточного (советского) политического блока. СССР распался на 15 независимых государств. Кроме

того, в Восточной Европе произошли не меньшие политические изменения: объединение Германии и ликвидация центрального банка Германской Демократической Республики, разделение Чехословакии, дезинтеграция Югославии, из которой вышли Словения, Хорватия, Босния и Герцеговина, Македония и Косово.

Таким образом, распространение института центрального банка было связано с обретением политической независимости и стремлением властей контролировать местную денежную и финансовую системы. Что касается макроэкономической и финансовой обоснованности этих решений, то они не всегда были оправданы. Большинство бывших колоний и политических союзников с созданием центрального банка мало приблизились к конечной цели его учреждения — обретению денежно-кредитного суверенитета. Их центральные банки продолжали сохранять фиксированные валютные курсы к якорным валютам ведущих стран и валютный контроль. Местные банковские системы отсутствовали или находились под сильным влиянием иностранных финансовых структур бывшей метрополии. По большей части учреждение национальных центральных банков было атрибутом независимости, нежели реальным средством денежно-кредитного и финансового регулирования.

По состоянию на 2013 г. в мире насчитывалось 177 центральных банков, включая наднациональные центральные банки валютных союзов. При этом государств — членов ООН, признанных на международном уровне как независимые государства, насчитывается 193. Всего же мире существует 260 стран, государств с неопределенным статусом, зависимых, заморских территорий и территорий с особым статусом. Таким образом, около 100 политических образований не имеют собственного центрального банка и пользуются возможностями денежных властей других стран.

Если говорить о будущем центрального банка, то оно определяется не только изменениями в финансовой системе и глобальной экономике, но и политическими мотивами. В 2000-х гг. число центральных банков несколько снизилось под влиянием валютной интеграции; 17 стран Европы присоединились к еврозоне (по состоянию на начало 2013 г.) и потеряли часть денежно-кредитного суверенитета. Еще пять стран используют евро официально (Ватикан, Монако, Сан-Марино, Сен-Пьер и Микелон, Майотта) и четыре — неофициально (Андорра, Косово, Черногория, Акротири и Декелия). Кроме еврозоны, существуют и другие валютные союзы (Экономическое сообщество стран Центральной Африки, Организация Восточно-Карибских государств, зона французского тихоокеанского франка, Экономическое сообщество стран Западной Африки). Если их валютные эксперименты окажутся успешными, то число центральных банков может снизиться, приблизившись к раннему постколониальному периоду. Кроме создания валютных союзов, на институт центрального банка влияет официальная долларизация, когда страны отказываются от местных валют в пользу иностранных. На 2013 г. десять стран и территорий используют доллар США в качестве официальной валюты, шесть — евро, две — российский рубль (Абхазия и Южная Осетия), три — австралий-

ский доллар и т.д. Среди последних прецедентов официальной долларизации можно отметить Эквадор (с 2000 г.) и Сальвадор (с 2001 г.). На сегодня это самые крупные официально долларизованные страны в мире. Сохранение тенденции долларизации также может вести к сокращению численности центральных банков.

Возвращаясь к истокам «центробанковского дела», вопросы, которые волнуют современных экономистов, состоят не в том, почему возникли центральные банки или какие задачи они решали. Вопросы звучат так: какие долгосрочные закономерности в эволюции центральных банков наблюдаются и какие полезные уроки можно извлечь для текущего и будущего поколений финансовых систем? Ответы на них позволяют заглянуть в будущее центральных банков, ведь, как известно, без прошлого нет будущего.

Истоки деятельности центральных банков кроются в создании естественных монополий по целому ряду направлений. Первая естественная монополия в банковском деле — это платежная система. Именно с нее началась централизация денежно-кредитных функций. В качестве монополии могли выступать первые центральные банки или другие нетипичные институты, выполнявшие функции квазицентральных банков. Специфика организации платежных услуг предполагает, что обязательства платежной монополии должны обладать высокой ликвидностью, равно как и ее активы должны быть размещены в высоколиквидные краткосрочные инструменты. Как следствие, финансовые обязательства института, находящегося в центре платежной системы, приобретают статус денег, даже если государство не придало им статус законного платежного средства. Таким образом, финансовый посредник, занимающийся клирингом межбанковских платежей, де-факто становится эмиссионным институтом. Эта первая трансформация, лежащая в основе развития института центрального банка.

Центральные банки в роли денежных эмитентов редко вели себя как ближайшие конкуренты — валютные правления. Если последние строго следовали predetermined правилам денежной эмиссии — денежное предложение целиком зависит от состояния платежного баланса и каждая единица национальной валюты обеспечивается резервным активом. Обычной практикой центральных банков было частичное резервирование, так называемое *fractional reserve banking*. Иными словами, денежная эмиссия лишь частично обеспечивалась металлическими резервами. Это оставляло центральным банкам существенные возможности дискреционно расширять денежное предложение. В случае необходимости они могли увеличивать предложение заемных ресурсов в пользу некоторой группы привилегированных заемщиков. В Средние века и эпоху Ренессанса, в период которых происходило становление центральных банков, главным заемщиком выступало правительство. Необходимо отметить, что расширение денежного предложения в пользу правительства не было эквивалентно «порче денег» — уменьшению содержания металла в монетах по сравнению с принятым в стране денежным стандартом (как правило, через обрезание монет). Порча денег приводила к всеобщему

немедленному снижению реальной ценности действующих денежных контрактов. Дискреционная денежная эмиссия не имела подобного эффекта до тех пор, пока сохранялась уверенность в способности эмиссионного института поддерживать покупательную способность своих денег без изменений. Именно по этой причине монетизация дефицита госбюджета не эквивалентна хаотичной бумажной эмиссии, возникающей в результате непрерывной работы печатного станка. Это один из главных уроков истории центральных банков — при определенных обстоятельствах фидуциарная денежная эмиссия может не иметь отрицательных последствий для экономики в целом.

В течение столетий национальные правительства экспериментировали с разными подходами к организации естественной платежной монополии. Конечной целью этих экспериментов была успешная монетизация дефицита госбюджета. В одних случаях правительства сохраняли контроль над платежной монополией, например в случаях государственных жиробанков, таких как городской банк Амстердама. В других случаях они доверяли организацию системы частному сектору в обмен на гарантии его финансовой поддержки госрасходов, например первые эмиссионные банки XIX столетия вроде Банка Англии. Мы можем отследить некоторые долгосрочные закономерности в развитии центральных банков, которые определялись динамическим взаимодействием фискальных и денежных властей.

Эволюция центрального банка определялась тем, как правительство собирается сокращать или устранять отрицательные внешние эффекты — путем превращения их во внутренние (интернализация) или оставляя их внешними (экстернализация). В этом смысле создание центральных банков отражает обобщенную теорему Коуза. Она гласит, что экономический рост и развитие страны в основном не зависят от типа существующего правительства, если расходы на транзакции в экономической и политической сферах равны нулю. Однако когда транзакционные издержки положительны, то распределение власти внутри страны и институциональная структура ее учреждений являются важнейшими факторами ее развития¹. В зависимости от характера проблем правительство могло предпочесть интернализировать или экстернализовать денежную эмиссию в зависимости от сравнительной эффективности обоих вариантов в долгосрочном периоде.

Опыт Венеции с денежными эмитентами является наиболее ярким для иллюстрации взаимодействия правительства и денежных властей. Республика сохраняла статус мирового финансового центра в Средние века и эпоху Ренессанса. Правительство интернализировало денежную эмиссию (через одно из своих ведомств — *Camera del frumento*) до тех пор, пока местный банковский сектор оставался в зачаточном состоянии в XIII и XIV столетиях. Затем, в период расцвета банковского дела в XV и XVI столетиях, оно экстернализовало денежную эмиссию, уступив на нее права клиринговым банкам

¹ Eggertsson T. *Economic Behavior and Institutions: Principles of Neoinstitutional Economics*. N.Y. : Cambridge University Press, 1990. P. 248.

из района Риальто. После упадка банковского сектора в XVII—XIX столетиях правительство вновь прибрало к рукам денежную эмиссию через государственный жиробанк.

Аналогичные процессы прошли почти во всех странах Западной Европы, где появились первые центральные банки. Конкуренция частных эмитентов сначала лучшим образом обеспечивала удовлетворение интересов государства. Затем либо выпуск банкнот был централизован и монополизирован, либо частный центральный банк был национализирован. С началом Великой депрессии центральные банки попали под зависимость от министерств финансов. Независимость к ним вернулась только после институциональных реформ 1980-х гг., когда двухзначная инфляция перестала отвечать общественным интересам и было необходимо изолировать денежно-кредитную политику от налогово-бюджетной политики. Таким образом, логика истории центральных банков определялась экономическими обстоятельствами — правительства всегда следовали, а не опережали смену макроэкономической конъюнктуры. В этом плане квазифискальные операции центральных банков в 2007—2013 гг., направленные на сохранение низких процентных ставок по гособлигациям и косвенное рефинансирование гигантского госдолга, никак не выглядят экстраординарной политикой. Для многовековой истории центральных банков — это всего лишь смещение акцентов во взаимодействии фискальных и денежных властей.

История учит нас не смотреть на экономические события как на однозначно «черные» или «белые» явления. Возвращаясь к поставленному ранее вопросу, какие полезные уроки можно извлечь для текущего и будущего поколений финансистов, можно сказать, что XXI в., по крайней мере его первая половина, может стать веком госдолга и наций-банкротов. Одно из решений макроэкономических проблем, с которыми сталкиваются экономически развитые страны, состоит во временном подчинении денежно-кредитной политики нуждам фискальных властей. Ее итог — монетизация дефицита госбюджета, сокращение уровня госдолга и налогового давления на деловую активность. Возможная расплата — инфляция и перераспределение национального благосостояния между различными группами экономических агентов в зависимости от того, выступают они кредиторами или заемщиками (для банковского сектора это не всегда лучшие времена). История центральных банков свидетельствует о том, что монетизация дефицита госбюджета за счет центрального банка не всегда заканчивается денежной катастрофой. Необходимо вовремя остановиться, чтобы краткосрочные отступления от здоровой политики не превратились в постоянные, а контроль над монетизацией дефицита госбюджета не был потерян.

Общественная дискуссия, которая неизбежно возникает в подобных обстоятельствах, не ограничивается вопросом, допустима ли монетизация дефицита госбюджета или нет. Гораздо более широкий вопрос — каковы ее долгосрочные издержки и выгоды? В некоторых обстоятельствах неявное гарантирование государственного долга со стороны центрального банка может

быть оптимальным решением. Аналогичным образом не стоит ортодоксально подходить к вопросу независимости центрального банка от правительства. Институт центрального банка — это результат общественного соглашения. Как свидетельствует история, центральные банки обретают денежно-кредитное влияние и репутацию в обществе вовсе не за счет формальной независимости, а благодаря доверию к институциональному механизму, определяющему взаимодействие фискальных и денежных властей. Ключевые слова здесь — доверие в обществе и взаимодействие. К фискальным и денежным властям нельзя примерить образ безбилетника, который безнаказанно перемещается за счет одной из сторон. Эффективность макроэкономической политики определяется способностью обоих типов власти находить компромисс. Ведь в конце концов как фискальные, так и денежные власти — всего лишь две стороны одной и той же монеты.

Приложение ГИПЕРИНФЛЯЦИЯ



Авторство термина «гиперинфляция» принадлежит профессору экономики Колумбийского университета (США) Филиппу Кейгану (*Phillip David Cagan*, 1927—2012). Его наиболее значимым вкладом в экономическую теорию считается статья «Денежная динамика гиперинфляции», включенная Милтоном Фридменом в сборник «Исследования в количественной теории денег», вышедший в 1956 г.¹ После издания работа Кейгана сразу вошла в классику макроэкономической теории. Кейган рассмотрел семь случаев гиперинфляции, имевших место в период с 1920 по 1946 г.² Хотя сегодня существует несколько альтернативных определений гиперинфляции, дефиниция Кейгана является общепризнанной. Кейган определяет **гиперинфляцию** (*hyperinflation*) как высокую инфляцию, начинающуюся в том месяце, когда темп прироста цен превысил 50 %, и оканчивающуюся в месяце, перед которым месячный темп опускается ниже 50 % и держится, по меньшей мере, год. Если месячная инфляция остается хотя бы на отметке 50 %, в годовом выражении она достигнет уже не менее 12 875 %. Хотя Кейган и не обозначил минимального периода времени, достаточного для того, чтобы квалифицировать инфляционный эпизод как гиперинфляцию, все семь рассмотренных им случаев гиперинфляции продолжались более десяти месяцев.

В 2012 г. экономисты Стив Хэнк и Николас Крус из частного исследовательского Университета Джонса Хопкинса (США) изучили исторические эпизоды гиперинфляции в разных странах мира. По их оценкам, в экономической истории насчитывается 57 случаев гиперинфляции (табл. П.1)³. На сегодня это самый исчерпывающий перечень задокументированных и статистически под-

¹ *Cagan P.* The monetary dynamics of hyperinflation / *Friedman M.* Studies in the Quantity Theory of Money. Chicago: University of Chicago Press, 1956.

² Австрия (октябрь 1921 г. — август 1922 г.), Россия (декабрь 1921 г. — январь 1924 г.), Германия (август 1922 г. — ноябрь 1923 г.), Польша (январь 1923 г. — январь 1924 г.), Венгрия (март 1923 г. — февраль 1924 г.), Греция (ноябрь 1943 г. — ноябрь 1944 г.), Венгрия (август 1945 г. — июль 1946 г.). Кроме того, в соответствии с определением Кейгана, с октября 1947 по март 1948 г. гиперинфляция существовала в Китае. См.: *Huang A. C.* The Inflation in China // *Quarterly Journal of Economics*, 1948. № 62. P. 562—575. Кейган также не учел гиперинфляцию в Германии 1920 г., по-видимому, из-за того, что она продолжалась всего один месяц.

³ *Hanke S. and Krus N.* World Hyperinflations. Cato Working Paper № 8, August 2012.

твержденных эпизодов гиперинфляции. Как показывает исторический опыт, гиперинфляция является экономической болезнью, которая возникает в чрезвычайных обстоятельствах. К наиболее частым обстоятельствам гиперинфляции относятся война, политический кризис и переход от тоталитарной к рыночной экономике.

Таблица П.1

Десять исторических эпизодов наибольшей гиперинфляции

Страна/регион	Начало гиперинфляции	Завершение гиперинфляции	Пик гиперинфляции	Месячные темпы прироста цен на пике гиперинфляции, %
Венгрия	Авг. 1945	Июл. 1946	Июл. 1946	$4,19 \times 10^{16}$
Зимбабве	Март 2007	Ноя. 2008	Ноя. 2008	$7,96 \times 10^{10}$
Югославия	Апр. 1992	Янв. 1994	Янв. 1994	$3,13 \times 10^8$
Сербия	Апр. 1992	Янв. 1994	Янв. 1994	$2,97 \times 10^8$
Германия	Авг. 1922	Дек. 1923	Окт. 1923	$2,95 \times 10^4$
Греция	Май 1941	Дек. 1945	Окт. 1944	$1,38 \times 10^4$
Китай	Окт. 1947	Май 1949	Апр. 1949	$5,07 \times 10^3$
Свободный город Данциг	Авг. 1922	Окт. 1923	Сен. 1923	$2,44 \times 10^3$
Армения	Окт. 1993	Дек. 1994	Ноя. 1993	438
Туркмения	Янв. 1992	Ноя. 1993	Ноя. 1993	429
Тайвань	Авг. 1945	Сен. 1945	Авг. 1945	399

Источник: Hanke S. and Krus N. World Hyperinflations. Cato Working Paper № 8, August 2012.

Первая гиперинфляция в мире зафиксирована в революционной Франции в XVIII веке — в середине августа 1796 г. рост цен в месячном выражении составил 304 %. Наиболее известная гиперинфляция произошла в Веймарской республике (Германия) в 1922—1923 гг.: в октябре 1923 г. цены выросли на 29 500 %, а в день они росли на 20,9 %. Самая длительная гиперинфляция наблюдалась в Греции — цены устойчиво росли с 1941 по 1945 г. Прошрое столетие стало эпохой гиперинфляции, никогда до XX века цены не росли столь быстро. Всего в предыдущем веке наблюдалось три волны гиперинфляции. Они пришлись на периоды послевоенной разрухи в Европе в 1921—1924 гг., Вторую мировую войну и послевоенное восстановление в 1942—1949 гг., переход постсоветского пространства к рыночной экономике в 1985—1998 гг. Последний период оказался самым насыщенным по частоте возникновения гиперинфляции. В 1992 г. она происходила одновременно в 20 странах (рис. П.1). Гиперинфляция не обошла Россию стороной. Ее первый эпизод был связан с Гражданской войной и продолжался с января 1922 г. по февраль 1924 г. Второй эпизод гиперинфляции сопровождался распадом СССР, либерализацией цен и введением российского рубля вместо рубля СССР. Гиперинфляция



Банкнота немецкого Рейхсбанка достоинством 50 млн марок образца 1923 года

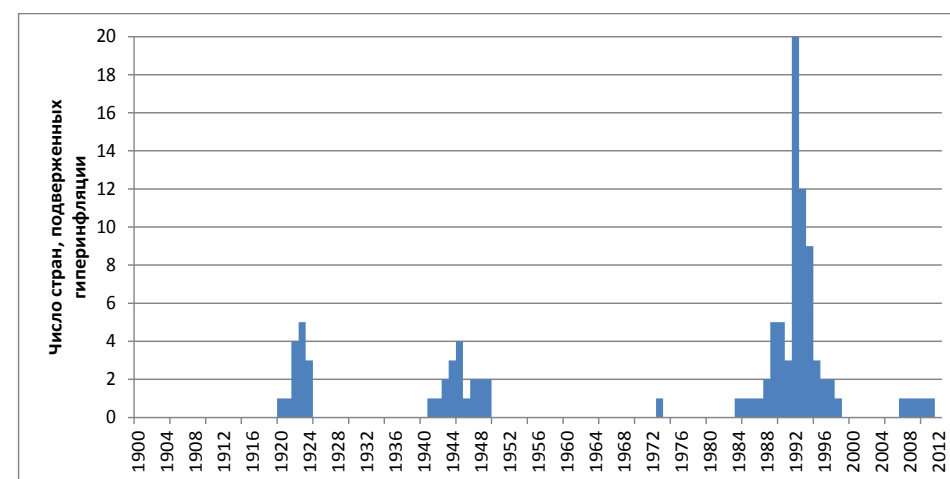


Рис. П.1. Распространение гиперинфляции в мире, 1900—2012 гг.

Источник: рассчитано автором по: Hanke S. and Krus N. World Hyperinflations. Cato Working Paper № 8, August 2012.

растянулась с апреля 1991 по январь 1992 г. и затронула все остальные страны постсоветского пространства¹.

На сегодня наиболее известный и поражающий воображение случай гиперинфляции — Зимбабве. Она является первой гиперинфляцией XXI столетия, когда, казалось бы, экономическая наука достигла достаточного качества, чтобы обеспечить здоровую основу государственной экономической политики.

¹ Подробнее об истории инфляции см.: Моисеев С.Р. Инфляция: современный взгляд на вечную проблему. М.: Маркет ДС, 2004.



Исторический рекорд: банкнота Резервного банка Зимбабве достоинством 100 трлн зимбабвийских долларов образца 2008 года

Гиперинфляция в Зимбабве началась после гражданской войны и конфискации частных ферм. В 2007 г. местное правительство прекратило публикацию официальных данных о ценах. Тем не менее скорость их изменения можно вычислить по курсу акций *Old Mutual* — крупной местной финансовой компании, чьи акции обращаются на фондовых биржах Хараре и Лондона¹. Изменение ее курса акций показывает, что в середине ноября 2008 г. инфляция в месячном выражении составила 79 600 000 000 %. Зимбабве также принадлежит мировой рекорд максимального номинала бумажных денег. Несмотря на две деноминации, прошедшие в 2006 и 2008 гг., Резервный банк Зимбабве выпустил банкноту в 100 трлн зимбабвийских долларов. Гиперинфляция остановилась в том же году, когда население в массовом порядке начало отказываться от использования местных денег в пользу долларов США, ботсванской пулы и южноафриканского рэнда. Власти разрешили проводить операции на внутреннем рынке с использованием иностранных валют, а также платить в них налоги и сборы в госбюджет. Таким образом, власти согласились на параллельное обращение валют, среди которых доминировал доллар США. Государственная налогово-бюджетная политика перешла на исчисление в американской валюте². По итогам 2012 г. инфляция в Зимбабве оценивается в 5,0 %, прогноз МВФ на 2013 г. составляет 5,7 %³.

Среди современных незадокументированных эпизодов гиперинфляции выделяется случай Северной Кореи. По ее экономике не существует открытой

статистики, на основании которой можно было бы судить об уровне цен на внутреннем рынке. Однако динамика курса северокорейской воны на черном валютном рынке и цены риса косвенно свидетельствовали о гиперинфляции в закрытой экономике. По всей видимости, гиперинфляция в Северной Корее наблюдалась с декабря 2009 по январь 2011 г. Ее апогей пришелся на январь — март 2010 г. Если ориентироваться на данные черного рынка, то пик месячного темпа прироста цен составлял 496 %, если на статистику цены риса — то 348 %. По всей видимости, причиной гиперинфляции послужила конфискационная денежная реформа. В конце 2009 г. власти Северной Кореи объявили о деноминации воны по курсу 100 : 1. На обмен гражданам давалось около недели. Максимальная сумма обмена не могла превышать 100 тыс. вон. На конец 2009 г. сумма, разрешенная к легальному обмену, соответствовала \$60 по курсу черного рынка. Выброс на товарный рынок избытка сбережений, не подлежавших денежному обмену, вызвал фронтальный рост потребительских цен.

Гиперинфляция, быстро разрушающая стоимость денежной единицы, является исключительно монетарным феноменом. Она возникает лишь тогда, когда предложение денег формируется в условиях стандарта бумажных денег. В истории не было зафиксировано ни одного случая гиперинфляции, когда экономика функционировала в условиях товарных или металлических денег. Лишившись в силу различных причин традиционных источников дохода, таких как налогообложение или выпуск долговых обязательств, правительство обращается к последнему средству — неограниченным займам у центрального банка. Безудержная монетизация дефицита госбюджета имеет долгосрочные отрицательные последствия. Первой реакцией экономики является ускорение роста потребительских цен. В ответ правительство увеличивает свое влияние на центральный банк, в результате чего денежные власти подпадают под перманентную зависимость от несостоятельной налогово-бюджетной политики. В периоды гиперинфляции дефицит госбюджета, денежное предложение и уровень цен, как правило, изменяются одновременно. Скорость обращения денег увеличивается, поскольку население решает тратить свои доходы немедленно после их получения. Это приводит к росту транзакционного спроса на наличные деньги, удовлетворению его за счет печатного станка и экспоненциальному увеличению цен.

Ожидания последующего роста цен играют ключевую роль в раскручивании спирали гиперинфляции. Их эффект значительно превосходит по степени влияния другие макроэкономические факторы, такие как деловой цикл или состояние платежного баланса. Граждане, пережившие в прошлом гиперинфляцию, впоследствии имеют низкое доверие к национальной валюте и высокое неприятие риска инфляции. Эмпирические исследования показывают, что должно пройти, по меньшей мере, десятилетие, чтобы доверие к национальным деньгам было полностью восстановлено¹. Это объясняет, почему

¹ Hanke S. and Kwok A. On the Measurement of Zimbabwe's Hyperinflation // *Cato Journal*, 2009. Vol. 29, № 2. P. 353—364.

² Koech J. Hyperinflation in Zimbabwe / *Globalization and Monetary Policy Institute. Annual Report*. Federal Reserve Bank of Dallas, 2011.

³ *World Economic Outlook*. Wash.: IMF, October 2012.

¹ Ehrmann M. and Tzamourani P. Memories of high inflation // *European Journal of Political Economy*, 2012. Vol. 28, № 2. P. 174—191.

центральные банки в коммуникационной политике значительное внимание уделяют работе с молодым поколением — у него нет воспоминаний о высокой инфляции.

Если исключить из внимания специфические эпизоды трансформации тоталитарных экономик, то в рыночной экономике современные случаи гиперинфляции связаны с популистской политикой правительств. Особенно показательны в этом плане страны Латинской Америки, которые в 1970—1990 гг. пережили демократизацию, гиперинфляцию и последующую макроэкономическую стабилизацию¹. После продолжительной диктатуры приход к власти демократических правительств, как правило, сопровождался популистской политикой, которая вела к перераспределению благосостояния в обществе. Несбалансированность бюджета, низкая эффективность расходов и безответственная долговая политика в Латинской Америке стимулировали хроническую инфляцию. В отсутствие независимого центрального банка и адекватной налогово-бюджетной политики власти теряли контроль над инфляцией, которая перерастала в гиперинфляцию.

Гиперинфляция всегда имеет драматические последствия. В течение нескольких месяцев экономические агенты, будь то домохозяйства или корпорации, лишаются накопленного номинального благосостояния и сбережений. Происходит перераспределение реального благосостояния от секторов экономики, оперирующих номинальными денежными контрактами (финансовые посредники, незащищенные слои населения, государственные учреждения и др.), к секторам, чья продукция и активы переоцениваются по рыночному курсу. Банковский сектор как кредитор и держатель номинальных контрактов переживает коллапс. Даже в случае возврата кредитов они приобретают нулевую реальную стоимость. Финансовые рынки закрываются — доминирующим рынком для спекуляций и инвестиционных вложений становится товарный рынок. Предметы первой необходимости оказываются вне досягаемости, особенно для граждан, получающих фиксированные доходы. Правительство в попытке управлять инфляцией может предпринять усилия по регулированию цен. Это часто приводит к возникновению дефицита на товарном рынке, поскольку производители ищут альтернативные рынки сбыта. Их уклонение от административного ограничения цен носит рациональный характер — ведь ограничение объема выручки может не покрывать производственных расходов. Возникают денежные суррогаты — карточки, купоны, талоны, чья стоимость привязана к товарам и автоматически индексируется. Дефицит на легальном товарном рынке ведет к развитию черного рынка, на котором основные товары торгуются с премией к официальным ценам. Экономика постепенно неформально долларизуется — цены начинают исчисляться в иностранных валютах, которые становятся все более популярным средством обращения.

Чтобы остановить гиперинфляцию, власти должны восстановить доверие к своей политике. Сделать это можно, устранив злоупотребления, которые вызвали увеличение темпов роста цен. Успешные исторические примеры борьбы с гиперинфляцией включают:

- наделение центрального банка независимостью от правительства;
- денежную реформу и деноминацию;
- оздоровление налогово-бюджетной политики, в т.ч. ликвидацию бюджетного дефицита;
- введение фиксированного валютного курса;
- официальную долларизацию (отказ от национальной валюты в пользу иностранной).

В большинстве случаев ценовая стабильность была восстановлена после деноминации, введения новой денежной единицы и привязки курса национальной валюты к внешнему активу (будь то золото в период металлических денежных стандартов или иностранная валюта). Последние стабилизационные программы, реализованные в борьбе с гиперинфляцией в конце XX столетия, базировались на выборе иностранных валют в качестве номинального якоря денежно-кредитной политики. Болгария в 1997 г. учредила валютное правление, где якорной валютой служит евро. В результате годовая инфляция упала с 683 % в 1997 г. до 1 % в 1998 г. Ангола провела деноминации в 1995 и 1999 гг., а также зафиксировала курс своей валюты к доллару США. Ее инфляция снизилась с 1651 % в 1996 г. до минимума в 12 %, достигнутого в 2007 г. В 1997 г. Заир, переименованный в Демократическую Республику Конго, провел денежную реформу, в ходе которой каждые 100 тыс. «новых заири» обменивались на 1 конголезский франк. Законодательство о центральном банке было пересмотрено, а для восстановления репутации денежных властей Банк Заира переименовали в Центральный банк Конго. Новая макроэкономическая политика позволила за несколько лет снизить инфляцию с 1705 % в 1996 г. до 4 % в 2003 г. Таким образом, политика фиксированного валютного курса оказывалась основным средством борьбы с гиперинфляцией. Во всех случаях после проведения стабилизационных мероприятий годовая инфляция падала до околонулевого уровня, а обесценение национальной валюты прекращалось.

¹ Bittencourt M. Democracy, populism and hyperinflation: some evidence from Latin America // *Economics of Governance*, 2012. Vol. 13, № 4. P. 311—332.

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	3
-----------------------	----------

Глава 1 ПРОИСХОЖДЕНИЕ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ И БУМАЖНЫХ ДЕНЕГ	13
--	-----------

Рождение бумажной технологии и бумажных денег в Поднебесной	15
Ямада хагаки и экспорт бумажных денег в Японию	28
Европейское банковское дело до эпохи центральных банков	34
Исторические формы денежных властей.....	57
Функции первых центральных банков.....	68

Глава 2 ДИСКУССИИ ВОКРУГ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ	81
--	-----------

Кредитор последней инстанции и его историческая ретроспектива.....	83
Современная интерпретация полемики денежной и банковской школ: конкуренция, конвертируемость и эмиссия	92

Глава 3 ПРЕДШЕСТВЕННИКИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ	105
---	------------

Обзор прототипов центральных банков.....	107
Муниципальные финансы и Банк Барселоны	114
Управление генуэзским госдолгом со стороны Банка Сан-Джорджо	120
Первая расчетная монополия Банка Амстердама	128
Кредитные ноты Банка Стокгольма	134
Фискальная политика и центральный банк Датско-Норвежского союза.....	149
Промышленная политика Общества содействия национальной промышленности Нидерландов	155

Глава 4 ФРАНЦУЗСКИЕ ЭКСПЕРИМЕНТЫ С ДЕНЕЖНОЙ ЭМИССИЕЙ	163
---	------------

Система Джона Ло	165
Фискальные проблемы Франции во время Войны за испанское наследство	165
Происхождение Джона Ло и его первые проекты	170
Первая стадия: частный эмиссионный банк (1716—1718).....	173
Вторая стадия: от внешнеторговой монополии к управлению госфинансами (1717—1719)	179
Третья стадия: апогей и огосударствление Системы Ло (1719—1720).....	186
Четвертая стадия: крах (1720)	192
Реструктуризация Системы и ликвидация ее последствий	200
Система Джона Ло: сочетание теории, новаций и политики	204
От Банка Ло до ассигнатов: Ссудно-учётная касса	207
Ассигнаты Великой французской революции.....	213
Финансовое положение Франции накануне революции.....	214
Рождение новых денег	217
Ассигнаты как долговой инструмент	219

Ассигнаты как бессрочное средство денежного обращения.....	220
Монополизация ассигнатами денежных функций	221
Обесценение и гиперинфляция.....	223
Демонетизация ассигнатов	228
Территориальные мандаты	231
Завершение эпохи бумажного стандарта и уроки ассигнатов	234

Глава 5 ПЕРВЫЕ ЦЕНТРАЛЬНЫЕ БАНКИ ЕВРОПЫ..... 237

Банк Англии.....	239
Банк Франции.....	254
Немецкий Рейхсбанк	263
От Банка Сан-Карлос до Банка Испании.....	276
Имперский османский банк.....	291

Глава 6 ЭМИССИОННАЯ ПОЛИТИКА В КОЛОНИЯХ 303

Африканские колонии	305
Азиатские колонии	317
Колонии в Центральной и Южной Америке	332
Колонии в Австралии, Новой Зеландии и Океании	356

Глава 7 ГОСУДАРСТВЕННЫЙ АССИГНАЦИОННЫЙ БАНК 377

Проект введения бумажных денег	379
Первоначальная организация Ассигнационного банка	385
Финансовая деятельность банка	390

Начало эмиссионного финансирования	394
Программа денежной стабилизации при императоре Павле I	398
Неконвертируемый бумажный стандарт.....	402
Реформа графа Сперанского.....	406
Рождение первого органа банковского надзора.....	409
Конверсия ассигнаций в государственный долг	412
Денежная реформа Канкрин и ликвидация Ассигнационного банка	414

Глава 8 СТАНОВЛЕНИЕ ГОСУДАРСТВЕННОГО БАНКА РОССИЙСКОЙ ИМПЕРИИ..... 421

Учреждение Государственного банка.....	423
Финансовые правила Государственного банка	428
Организация управления банком	430
Первые функции и задачи Государственного банка	432
От бюджетного финансирования к банку развития	435
Институциональная реформа	440
Денежная реформа	442
Промышленная политика Государственного банка.....	444
Государственный банк — «банк для банков»	446
Биржевые синдикаты Государственного банка.....	448
Разрешение финансовых кризисов	450
Экономика войны и финансовый коллапс	451
Уроки истории Государственного банка	453

Глава 9	
ДЕНЕЖНЫЕ СТАНДАРТЫ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА ПЕРВЫХ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ.....	457
Биметаллический денежный стандарт	459
Классический золотой монометаллизм.....	473
Процентная политика центральных банков классического золотого монометаллизма	492
Межвоенный золотодевизный стандарт	497
Заключение:	
ДОЛГОСРОЧНАЯ ЭВОЛЮЦИЯ.....	513
Приложение	
ГИПЕРИНФЛЯЦИЯ.....	521

Издание подготовлено
Управлением общественных коммуникаций
Банка России

Моисеев Сергей Рустамович

ИСТОРИЯ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ И БУМАЖНЫХ ДЕНЕГ

Корректоры *О.Н. Богачева*
Художественное оформление, верстка *М.Г. Хабибуллов*

ООО «Издательство «Вече»

Адрес фактического местонахождения:
127566, г. Москва, Алтуфьевское шоссе, дом 48, корпус 1.
Тел.: (499) 940-48-70 (факс: доп. 2213), (499) 940-48-71.

Почтовый адрес:
129337, г. Москва, а/я 63.

Юридический адрес:
129110, г. Москва, ул. Гиляровского, дом 47, строение 5.

E-mail: veche@veche.ru
<http://www.veche.ru>

Подписано в печать 06.10.2015. Формат 70 × 100 1/16.
Гарнитура «Muglad Pro». Печать офсетная. Бумага офсетная.
Печ. л. 33,5. Тираж 1000 экз. Заказ .

Отпечатано в соответствии с предоставленными материалами
в ООО «ИПК Парето-Принт»,
170546, Тверская область, Промышленная зона Боровлево-1, комплекс №3А
www.pareto-print



Для заметок
