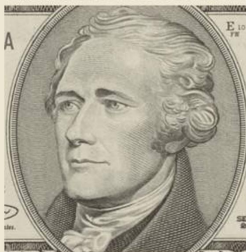


# ДЕНЬГИ

как инструмент развития



# Улукман Мамытов

## Деньги как инструмент развития

*<https://litres.ru/74410607>*

*SelfPub; 2026*

### Аннотация

Почему в одних странах деньги превращаются в заводы и сборочные линии, а в других – в спекуляцию и кризис? Ответ не в теории, а в истории: от серебра Афин и бумажных денег Сун до Банка Англии, векселей МЕФО, RFC времен Великой депрессии, советского монобанка, японского «оконного управления», китайского кредитного плана, количественного смягчения и программируемых денег – 25 веков денежных экспериментов разобраны здесь по четырем переменным: откуда берутся деньги, по какому каналу они расходятся, какая организация их принимает и кто отбраковывает ошибки. Во второй части книги проходят проверку восемь школ денежной мысли – от металлизма до ММТ: каждая проверяется на том, что она может объяснить в исторических кейсах, а что нет. Настоящая книга продолжает серию автора о современной экономике: первая была политэкономическим сравнением либерализма, госкапитализма и социализма, вторая – разбором факторов

японского экономического чуда, третья - настоящая раскрывает денежные секреты экономики.

# Содержание

|                                                       |     |
|-------------------------------------------------------|-----|
| Оглавление                                            | 6   |
| Введение                                              | 8   |
| Глава 1. Серебро Афин                                 | 16  |
| Глава 2. Рим и серебро Испании                        | 25  |
| Глава 3. Китайские бумажные деньги                    | 36  |
| Глава 4. Ислам и Запад                                | 48  |
| Глава 5. Банк Англии и рождение публичного<br>кредита | 62  |
| Глава 6. Франция и Джон Лоу                           | 75  |
| Глава 7. США и Гамильтон                              | 88  |
| Глава 8. Германские банки развития                    | 97  |
| Конец ознакомительного фрагмента.                     | 103 |

# **Улукман Мамытов**

## **Деньги как инструмент развития**

**Улукман Мамытов**

**ДЕНЬГИ КАК ИНСТРУМЕНТ  
РАЗВИТИЯ**

**Бишкек – 2025**

# Оглавление

**Введение 5**

**ЧАСТЬ I. ИСТОРИЯ ДЕНЕГ 11**

**Глава 1. Серебро Афин 12**

**Глава 2. Рим и серебро Испании 19**

**Глава 3. Китайские бумажные деньги 27**

**Глава 4. Ислам и Запад 35**

**Глава 5. Банк Англии и рождение публичного кредита 46**

**Глава 6. Франция и Джон Лоу 56**

**Глава 7. США и Гамильтон 66**

**Глава 8. Германские банки развития 73**

**Глава 9. Американские гринбеки и грейбеки 86**

**Глава 10. Мэйдзи и Мацуката 93**

**Глава 11. Германия от МЕФО до дойчмарки 102**

**Глава 12. США и Джесси Джонс 112**

**Глава 13. СССР и монобанк 128**

**Глава 14. Япония и управляемый кредит 153**

**Глава 15. Корея и Тайвань 172**

**Глава 16. Китай и кредитное окошко 184**

**Глава 17. Америка и станок без трубы 195**

**Глава 18. Канал, зашитый в деньги 206**

**ЧАСТЬ II. ТЕОРИЯ ДЕНЕГ 217**

**Глава 19. Суд над теориями 218**

**Глава 20. Металлизм и хартализм 228**

**Глава 21. Денежная школа и монетаризм 238**

**Глава 22. Эндогенные деньги и Мински 248**

**Глава 23. Теория кредита Вернера 257**

**Глава 24. Кейнс и денежный суверенитет 269**

**Глава 25. Подведение итогов 279**

**Список использованной литературы 288**

# Введение

Что такое деньги?

И как они влияют на развитие?

Деньги приходят и уходят. На бытовом уровне они приходят с заработком и снова растворяются в потреблении – в еде, одежде, развлечениях, а также тогда, когда покупаются дорогие телефоны, компьютеры и автомобили. На государственном же уровне деньги приходят, когда страна много производит и экспортирует, и уходят, когда она импортирует – закупает те самые дорогие зарубежные телефоны, компьютеры и автомобили.

Обучаясь в магистратуре Киотского университета в Японии, мне удалось исследовать эти вопросы подробнее. В 1950-х годах Япония была очень бедной страной. Денег у нее не было – ни золотовалютных резервов, ни фондового рынка, ни иностранных кредитов на приемлемых условиях. Тем не менее, за четверть века эта страна восстала из руин и построила вторую экономику капиталистического мира. Как она смогла такое повернуть – в целом я подробно описал в своей предыдущей книге «Японское экономическое чудо»<sup>1</sup>. Однако та книга была обобщенной – в ней описывался широ-

---

<sup>1</sup> Мамытов, У. Японское экономическое чудо: Государство, Компании, Люди. Бишкек, 2023а.

кий спектр факторов, повлиявших на развитие страны: история, политика, государственные институты, большие корпорации и их объединения, особые управленческие подходы, наконец, просто люди – как они относились к своей стране, к своему обществу, к своей работе. В ней мало описывалась роль денег и как эти деньги повлияли на развитие страны.

Настоящая же книга посвящена именно этому вопросу: как и при каких условиях деньги превращаются в развитие – в производство и экспорт, а при каких – просто уходят в потребление, в спекуляцию, инфляцию и кризис?

И вопрос этот не только академический. От ответа на него зависит, что произойдет с деньгами, которые прямо сейчас приходят в страну или создаются банками, распределяются институтами развития и вливаются в экономику. И надо признать, хорошего исчерпывающего ответа все еще нет.

### **Почему привычные ответы недостаточны**

Господствующая традиция обычно обсуждает деньги в терминах количества. Сколько денег в экономике, каков темп их прироста, какова процентная ставка, каков уровень инфляции. Вопрос «сколько» вытеснил все прочие настолько прочно, что споры о денежной политике почти целиком сводятся к спорам о ее мягкости или жесткости – запускать в экономику больше или меньше денег, снижать ставку или повышать.

Эта традиция, конечно, не бесполезна. Под ней есть проч-

ное основание и большой практический опыт. Но она молчит ровно там, где начинается вышеупомянутый вопрос, так как два одинаковых по объему денежных потока способны дать прямо противоположные результаты. И эта книга как раз и посвящена демонстрации этого тезиса через пару десятков примеров.

Одна и та же японская денежная машина, работая с той же интенсивностью и в тех же руках, четверть века строила заводы и верфи, а затем пять лет надувала крупнейший пузырь за всю историю своей страны. Одна и та же техника бумажной эмиссии в Китае то смазывала торговлю на Шелковом пути, то обрушивала династию. Один и тот же эмиссионный банк на государственном долге в Лондоне заложил основание мирового финансового первенства, а в Париже уничтожил доверие к кредиту на поколения.

Если исход при одинаковом количестве денег бывает противоположным, значит, решает не количество. Решает нечто иное.

## **Метод: четыре главных вопроса**

Настоящая книга предлагает рассматривать каждый денежный пример – исторический или сегодняшний – через четыре переменные, которые и будут составлять метод книги.



**Первая переменная: источник – откуда берутся деньги.** Сюда относятся вопросы: кто и как их создает – добывает из земли, печатает, творит кредитом? И, что важнее, дисциплинирован ли эмитент: ограничивает ли себя и как при создании этих денег?

**Вторая: канал – куда деньги идут.** Идут ли они в про-

изводство или идут в потребление – в завод или спекулятивное раздувание цен? Это, как выяснится, сердце всей конструкции.

**Третья: носитель – кто деньги принимает.** Кто стоит на принимающем конце канала? Есть ли организация – институт развития, способный принять кредит и превратить его в работающее производство? Или деньги просто хлынут на рынок, где и растворятся в потреблении, раздувая цены и инфляцию?

**Четвертая: экзамен – кто проверяет результат.** Кто и как говорит системе правду о ее ошибках и принуждает их исправлять? Есть ли внешний, неподкупный экзаменатор – мировой рынок, конкуренция, убыток, экзаменующий денежную систему на предмет правильности использования этих самих денег?

Многим эти четыре вопроса покажутся, возможно, простыми. Но именно их совместное использование, как будет показано на паре десятков исторических случаев, определяло исход всякий раз, когда деньги встречались с развитием. Ни одна из четырех переменных не работает в одиночку – важна связка всех четырех.

Книга состоит из двух частей.

**Часть первая, историческая,** – это восемнадцать глав, расставленных хронологически: от серебра Афин в пятом веке до нашей эры до программируемых денег сегодняшнего дня. Каждая глава разбирает свой случай по четырем пере-

менным и заканчивается несколькими краткими выводами, по которым случаи можно сравнивать между собой. Некоторые из этих случаев – истории успеха: Мэйдзи, Гамильтон, RFC Джесси Джонса, японское «оконное управление». Другие – контрольные группы, то есть провалы, поставленные историей как будто специально для чистоты эксперимента: система Джона Лоу, где были деньги, но не было носителя; позднесоветские банки, где было все, кроме экзамена, точнее, где экзамен был отменен изнутри; американское количественное смягчение после 2008 года, где эмиссия шла без всякого канала. Провалы в этой книге не менее ценны, чем удачи, ибо хорошо иллюстрируют методологию.

**Часть вторая, теоретическая,** будет построена как некое судебное разбирательство. Здесь будут рассмотрены восемь основных школ денежной мысли: металлизм, хартализм, денежная школа, монетаризм, теория эндогенных денег вместе с Хайманом Мински, теория кредита Ричарда Вернера, кейнсианство и современная денежная теория. Каждая будет рассмотрена под одним и тем же вопросом: что она объясняет в контексте принятой методологии и чего объяснить не может? Приговор этого суда будет не в том, чтобы выбрать победителя. Каждая школа, подобно слепым мудрецам из старой китайской притчи, ошупала свою часть слона и приняла ее за целое; задача же настоящей книги – собрать из верных показаний каждой ту полную картину, которой не дал никто.

Разбирательство это будет занимать семь глав. Первая из них изложит порядок суда и судейский кодекс, пять следующих поочередно будут допрашивать восемь школ, а последняя вынесет приговор и сведёт все четыре переменные в единую рамку.

**Это не манифест.** Позиция у настоящей книги есть, и она не скрывается: производственный, ориентированный на промышленность капитализм германо-японского образца дает догоняющим странам больше возможностей развития, чем финансово-ориентированный англосаксонский.

Настоящая книга является исследованием.

Несущей интерпретацией книги во многом служат работы Ричарда Вернера, впервые показавшего, что судьба кредита определяется его направлением, а не объемом, и реконструировавшего механику японского управляемого кредита<sup>2</sup>. Там, где Вернер остается единственным источником, это оговаривается прямо, а фактура страхуется работами исследователей мейнстрима. Второй теоретической опорой служит американский историк большого бизнеса Альфред Чандлер с его пониманием крупной организации как самостоятельной экономической силы<sup>3</sup>. Третьей – Александр Гершенкрон, объяснивший, почему институт-мобилизатор капитала

---

<sup>2</sup> Werner, R. *Princes of the Yen: Japan's Central Bankers and the Transformation of the Economy*. Armonk (NY): M. E. Sharpe, 2003; Werner, R. *New Paradigm in Macroeconomics*. Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2005.

<sup>3</sup> Chandler, A. D. *Scale and Scope: The Dynamics of Industrial Capitalism*. Cambridge (MA): Harvard University Press, 1990.

должен быть тем мощнее, чем глубже отставание страны<sup>4</sup>. Отдельные части книги опираются на собственные прежние исследования – по японским «главным банкам» и торговым компаниям «согошоша», по государственным банкам развития, по исламскому финансированию; в соответствующих местах это отмечено ссылками.

И последнее здесь. Книга эта написана не для узкого круга экономистов или финансистов, а прежде всего для тех, кто принимает или готовит решения, связанные с деньгами: для государственных служащих и банкиров, ну и также для предпринимателей, для преподавателей и студентов, наконец, для всех, кому небезразлично, почему при одинаковом количестве денег одни страны богатеют, а другие остаются бедными. Поэтому специальные термины вводятся здесь по мере надобности и тут же переводятся на обычный язык, а изложение всюду, где это возможно, идет через конкретный случай, а не через отвлеченную модель.

## **ЧАСТЬ I. ИСТОРИЯ ДЕНЕГ**

---

<sup>4</sup> Gerschenkron, A. *Economic Backwardness in Historical Perspective*. Cambridge (MA): Harvard University Press, 1962.

# Глава 1. Серебро Афин

Многие помнят из школьной истории, что Афины были одним из самых развитых и богатых городов древнего античного мира. Однако не многие помнят, как Афины разбогатели. Произошло это в 483 году до нашей эры, когда греки Лавриона – гористой местности на юге Аттики – наткнулись на очень богатую серебряную жилу. В казну хлынул большой поток серебра, и перед греками встал вопрос, как этим правильно распорядиться?

Здесь стоит сразу уточнить, что серебро в Лаврионе добывали и раньше, за столетия до описываемых событий, и рудники эти давно принадлежали городу. Новостью же 483 года стала не сама добыча, а исключительно богатая жила, найденная в местечке Мароней: она разом дала казне около ста талантов чистого дохода – сумму по тем временам огромную<sup>5</sup>. Именно этот внезапный избыток и создал ту развилку, о которой идет речь ниже.

По обычаю Афин того времени, доходы серебряных рудников, демократично, принадлежали всему народу, и такое богатство следовало разделить между гражданами поровну.

---

<sup>5</sup> Conophagos, C. *Le Laurium antique et la technique grecque de la production de l'argent*. Athènes: Ekdotike Hellados, 1980; Hopper, R. J. *The Attic Silver Mines in the Fourth Century B.C.* // *Annual of the British School at Athens*. 1953. Vol. 48. P. 200.

В этом случае каждому афинянину причиталась бы изрядная по тем временам сумма, которая бы попала в кошельки граждан, и каждый купил бы что хотел – хлеба, вина, домашней утвари. Это было понятное и популярное решение, и большинство склонялось именно к такому простому решению – поделить.

Однако в этот момент на публику вышел человек, который, можно сказать, повернул ход мировой истории. Его звали Фемистокл, и именно он задал своим соплеменникам вопрос: стоит ли один раз использовать это внезапно упавшее богатство, распределив его среди народа для потребления, или лучше пустить эти деньги на нечто большее.

Фемистокл предложил городскому собранию отказаться от раздачи денег для потребления и использовать серебро для стратегически важного дела – построить сильный морской флот. То есть не разделить богатство на десятки тысяч мелких сиюминутных радостей, а **сконцентрировать** его в один большой проект, чтобы построить много боевых триер – лучших военных кораблей той эпохи. Мудрые афиняне, в конце концов, вняли его доводам, согласились, и построили огромный флот – сотни кораблей. Это впоследствии и оказалось той силой, которая превратила Афины в ведущую морскую державу Эгейского мира.



### *Образцы древнегреческих монет*

Сколько именно кораблей было построено на это серебро, источники сообщают по-разному. «Афинская полития» говорит о ста триерах, деньги на которые город ссудил ста богатейшим гражданам, по таланту каждому; Геродот называет двести кораблей. Расхождение это историки не устранили до сих пор, и для настоящей книги оно не принципиально. Важно, что избыток целиком ушел в один проект, а не разошелся по кошелькам<sup>6</sup>.

На этом моменте стоит особо остановиться. Перед Афинами лежали два решения по поводу судьбы внезапно свалившихся денег. Первое решение – распределить серебро для потребления всем обществом было вполне справедливо, и очень притягательно. Однако в этом случае деньги бы

<sup>6</sup> [Аристотель]. Афинская полития. 22, 7.

растаяли безвозвратно. Второе же решение – направить его на создание стратегического актива, в мощный ресурс, который сам потом будет генерировать ресурсы и богатство. Фемистокл предложил второе решение, и выбор этот оказался судьбоносным для афинян. Деньги, которые могли бы раствориться в десятках тысяч обедов и приятных покупок, были сконцентрированы на постройке флота, и этот флот оказался важным локомотивом развития Афин, стратегическим ресурсом, вокруг которого выстроились морская торговля города, порт Пирей, затем заморские владения, и, в конце концов, целая золотая эпоха могущества Афин. Один и тот же поток серебра в одном случае напоил бы город на сезон, в другом – построил державу на столетие. Разница была не в деньгах, а в том, как их использовали.

Афинская история, таким образом, показала, что важно не только то, откуда взялись деньги и каков механизм их создания. Гораздо важнее то, куда они пошли – в потребление или в производительное, стратегическое направление развития. По предложению Фемистокла афиняне мудро распорядились своим общим богатством, инвестируя деньги во флот.

Для полноты картины немаловажно также отметить, какой институт реализовал это решение. В Афинах того времени это было народное собрание – знаменитый институт осуществления демократии, где решение и было принято. Однако принять решение мало, его надо исполнить, и здесь у

Афин обнаружилась готовая организация, которая и есть то, что в настоящей книге называется носителем. Называлась она триерархией. Город строил корпус корабля и давал основное снаряжение, а дальше каждая построенная триера закреплялась на год за одним состоятельным гражданином – триерархом, который на собственные средства доснаряжал ее, набирал и содержал команду и сам же шел на ней в бой. Порядок этот был устроен расчетливо: постройка триеры обходилась примерно в талант, а содержание команды из двух сотен гребцов – еще примерно в талант за каждый месяц похода, и переложить такие расходы на одну лишь казну город бы не смог<sup>7</sup>. Так серебро рудника, деньги состоятельных граждан и их личная ответственность соединялись в одну работающую машину, которая не только построила флот, но и умела его содержать, чинить, укомплектовывать и водить в море десятилетиями. Именно этой организации, а не только самому по себе серебру, Афины были обязаны тем, что деньги превратились в силу.

Вскоре Афинам выпал тяжелый экзамен. Всего через три года после обнаружения нового рудника, в 480 году до нашей эры, на Грецию обрушилось персидское нашествие – огромная армия с огромным флотом царя Ксеркса, перед которыми разрозненные греческие города-государства казались обреченными. Однако Афины были уже подготовлены и суме-

---

<sup>7</sup> Gabrielsen, V. Financing the Athenian Fleet: Public Taxation and Social Relations. Baltimore: Johns Hopkins University Press, 1994.

ли вовремя пустить в ход свой сильный флот, который успели построить на то самое серебро. Дело решилось в знаменитом сражении у острова Саламин.

В узком тесном проливе флот греков, основное ядро которого составил флот Афин, смог навязать персам такое сражение, где численный перевес врага обращался против него самого. Персидские корабли столпились, потеряли маневренность и не смогли использовать своего преимущества. Афины разгромили персидский флот, и Саламинская победа переломила ход всей войны. Лишившись своего флота, сухопутная армия Ксеркса оказалась под угрозой быть отрезанной от своих основных сил, и персидское нашествие было остановлено. Греция была спасена, и спасена как раз теми самыми кораблями – тем самым мудрым решением, выбранным афинянами. Не будь тогда предложения Фемистокла и мудрости афинян – не было бы и флота, а не будь флота, не было бы и Саламина; вместо золотого века Афины (и вся Греция) получили бы персидское наместничество.

В этом и состоит пример того, что можно в контексте настоящей книги назвать экзаменом – некий внешний тест, проверка, которая выносит окончательный приговор решению о деньгах. Афинский флот сдал этот тест не городскому собранию (комиссии чиновников) и не просто собственному народу, а сдал тест своего решения перед противником в жизненно важном морском сражении, где ошибка каралась гибелью города. Это высшая, предельная форма экзамена –

война, экзаменатор, которого нельзя ни уговорить, ни подкупить, ни обмануть отчетностью. Афины сдали этот экзамен, и потому лаврионское серебро, вложенное в афинский флот, оказалось не растраченным, а приумноженным во много раз – оплаченным свободой Греции и веком афинского величия. Деньги, прошедшие через правильное решение об использовании и сданный экзамен, превращаются в историю; а деньги, растворенные в потреблении, не оставляют и следа.

Афинская история оказалась очень показательной и поучительной. Она дошла до сегодняшнего дня через античных авторов – Геродота и приписываемую Аристотелю «Афинскую политику», – писавших спустя десятилетия после указанных событий и склонных придавать истории красоту и стройность<sup>8</sup>. Подробности того, как принимались те решения о судьбе денег, сегодня уже не известны. Тем не менее известен итог. Серебро Лавриона сыграло важнейшую роль в превращении Афин в мощную морскую державу того времени. Конечно, это была не единственная причина – у города были и торговля, и оливковое масло, и человеческий капитал граждан, и удачная география. Все это тоже имело важное значение. Однако на Лаврионское серебро был быстро построен флот, который и усилил все прочие факторы успешности Афин. После Саламинской победы Афины постепенно превратились из равного в первого среди греческих

---

<sup>8</sup> Геродот. История / пер. Г. Стратановского. Кн. VII, 144; [Аристотель]. Афинская политика / пер. С. Радцига. 22, 7.

полисов, а позднее обложили данью многих бывших союзников<sup>9</sup>.

Выводом настоящей главы является то, что при некотором денежном ресурсе решение о канале – направить ли его в потребление или в стратегическое созидание – способно сыграть определяющую роль в судьбе не просто какой-то экономической отрасли, а порой даже переломить весь ход развития целого государства. На этом будет строиться ядро настоящей книги: одни и те же деньги могут быть распределены по-разному, и от этого зависит дальнейший ход истории. И решается этим судьба не одного лишь того, кто принимает решение, а всего общества, которому с этим решением потом жить.

Таким образом, вопрос, поставленный во Введении, получает здесь первый и самый простой ответ, и ответ этот гласит: решает не количество денег, а их назначение. Серебро, которого хватило бы на приятную раздачу, превратилось в державу лишь потому, что было направлено в стратегический канал – во флот, ставший локомотивом афинского могущества, а также потому, что прошло жестокий экзамен войны. Не будь верного канала, серебро впиталось бы в потребление; не сдай флот экзамен при Саламине, верный канал не спас бы город. Деньги, канал, носитель, экзамен – четыре переменные, которые будут прослеживаться в контексте всей настоящей книги.

---

<sup>9</sup> Meiggs, R. The Athenian Empire. Oxford: Clarendon Press, 1972.

И последнее здесь. Серебро Лавриона было деньгами в их древнейшей, вещной форме – металлом, добытым из земли; никаких банков, никакого кредита, никакой эмиссии бумаги за этим серебром тогда не было. Это – мир первого блока книги, мир денег без банков, где богатство есть осязаемая вещь, а единственным умножителем его служит мудрость или безрассудство того, кто решает, куда эту вещь направить. Далее же, со временем деньги будут постепенно отрываться от металла, обрастать кредитом, банками, бумагой и, в конце концов, станут чистой записью в электронном реестре. Тем не менее, вопрос – куда направляются деньги – будет оставаться самым ключевым.

## Глава 2. Рим и серебро Испании

Когда в III веке до нашей эры Рим схватился с Карфагеном и отобрал у него Испанию, он получил вместе с ней нечто, что изменило римскую экономику намного сильнее любой военной победы, – испанские серебряные рудники. Богатства этих рудников, особенно в районе Картахены, были огромны. Античные авторы рассказывают о десятках тысяч рабов, день и ночь дробивших породу, и о потоках серебра, ежедневно стекавших в римскую казну. После победы над Карфагеном в Рим хлынул такой поток драгоценного металла, какого средиземноморский мир до этого еще не знал.

Сохранились записи историков того времени:

*Полибий писал, что в 140 году до н.э. серебряные шахты возле Нового Карфагена в Испании обеспечивали для государства около 25000 драхм (денариев) каждый день... Плиний же отмечал, что золотые шахты на севере Испании в Галиции, Лузитании и Астурии, из которых последняя была самой наиважнейшей, производили 20000 фунтов золота каждый год при раннем Принципате. Хотя цифры, данные Плинием, кажутся слишком завышенными, тем не менее, даже Страбон и Диодор утверждали, что Испания в целом была самым важным источником золота и серебра*

для Рима<sup>10</sup>.

Современные же исследователи подсчитали и сравнили уровень богатства жителей древних Афин, древнего Рима и современных граждан США. Так, если измерять в серебре, то на каждого жителя Афин 450 года до нашей эры приходилось около 200 грамм серебра, Римской империи 150 года нашей эры 100 грамм, и гражданина США 1940-х годов 164 грамма серебра<sup>11</sup>.

Такое количество серебра означает, говоря языком сегодняшней экономики, что Афины и Рим в свое время смогли развить высокомонетизированную экономику на обилии денежной массы (серебра), а это позволило им хорошо стимулировать свое экономическое развитие – например, в Риме строить мощную инфраструктуру – дороги, канализационную систему, амфитеатры, ну и достичь высокого уровня жизни.

Однако если Афинское серебро было разовой находкой, и весь его урок свелся к выбору канала – в развитие флота или в раздачу народу, то римское серебро текло десятилетиями, потоком, и потому породило не разовый выбор, а целый процесс – процесс, в котором экономика Рима впервые в истории заложила базу для развития финансовой экономи-

---

<sup>10</sup> Howgego, C. The Supply and Use of Money in the Roman World, 200 B.C. to A.D. 300 // The Journal of Roman Studies. 1992. Vol. 82. P. 6.

<sup>11</sup> Patterson, C. Silver Stocks and Losses in Ancient and Medieval Times // The Economic History Review. 1972. Vol. 25, No. 2. P. 216.

ки – кредитования и финансового посредничества. Историки иногда называют это римской экономической (или кредитной) революцией II века до нашей эры. Причем через пару сотен лет эта же система породит и обратный процесс – порчу монет, откуда пошла большая инфляция.

## **Кредитная революция**

Приток серебра мог бы просто растечься через потребление или осесть сокровищем в храмах и подвалах богатых патрициев, однако в Риме II века до нашей эры серебро сделало нечто иное: оно сильно оживило хозяйственную деятельность страны, запустив мощную экономическую революцию<sup>12</sup>. Серебро резко увеличило общую денежную массу; деньги, став обильными, удешевились и пошли в оборот; выросли цены на землю и активы, оживилась торговля, а главное – развилось кредитное и финансовое посредничество, без которого такая масса денег не могла бы найти производительного применения. Рим II века до нашей эры обрел такую финансовую изобретательность, которая могла бы удивить многих, кто привык считать древний Рим экономически примитивным.

В Риме стали активизироваться «аргентарии» – менялы и банкиры, принимавшие вклады, проводившие платежи, дававшие ссуды и выступавшие посредниками на торгах. Развился кредит – от бытового ростовщичества до круп-

---

<sup>12</sup> Kay, P. Rome's Economic Revolution. Oxford: Oxford University Press, 2014.

ных коммерческих займов, перешагивавших границы провинций. Действовали «societates publicanorum» – товарищества откупщиков, бравшие на себя поставки для армии, разработку рудников и общественные постройки; и эти товарищества, что особенно примечательно, дробили свой капитал на доли, которые продавались и покупались, – нечто схожее с акциями компаний и понятием долевого участия. Современная наука все решительнее отказывается от старого понимания античной экономики как сильно натурального и примитивного хозяйства: американский исследователь Питер Тэмин убедительно показал в своей книге, что римская экономика была в значительной мере рыночной, с развитым кредитом и подвижным капиталом<sup>13</sup>. Если применить факторы обращения денег как в Афинах выше, то механизмом создания здесь стала чеканка серебряной монеты – динария, из обильного притока металла, а каналом распространения стала монетизация экономики – торговля, инфраструктурное строительство (дороги, амфитеатры, канализация), общественные подряды, строительство в провинциях. Это был античный расцвет денежной экономики, причем вполне состоявшийся.

## **Организаторы денежного обращения**

На римских товариществах откупщиков стоит остано-

---

<sup>13</sup> Temin, P. The Roman Market Economy. Princeton: Princeton University Press, 2013.

виться особо. Именно в них появляется то, чего нет больше нигде в древнем мире, – зачаток организационного носителя, то есть организации, способной принять деньги и превратить их в дело.

*Societates publicanorum* были для своего времени интересными образованиями. Они создавались не под одну разовую сделку, а работали годами; их капитал делился на доли, которые продавались и покупались; у них был постоянный штат работников и разветвленная деятельность по всем провинциям страны – снабжение армии, разработка рудников, общественные постройки, и даже сбор налогов. При желании в них вполне можно разглядеть прообраз акционерной компании, то есть той самой классической и способной к масштабированию организации, рождение которой принято связывать с банковскими домами Флоренции (глава 4). Таким образом, Рим подошел к изобретению организационного носителя денежного обращения ближе любой другой античной цивилизации, и подошел на полторы тысячи лет раньше флорентийцев.

Однако, и это стоит отметить, этот носитель дальше так и не пророс. Римские товарищества откупщиков были слишком сращены с государственным подрядом и слишком зависели от политической конъюнктуры. С упадком республики и установлением империи откупная система была урезана и поставлена под контроль чиновников, доли товариществ перестали быть привлекательными, и линия, которая вела к ак-

ционерной корпорации, попросту оборвалась. Рим имел семя организационного носителя, но политическая и правовая почва не дали этому семени прорасти в долговечный институт, и Европе пришлось изобретать организацию заново, с чистого листа, тысячу лет спустя. Отсюда вытекает важное уточнение: организатор денежного обращения не возникает сам собой просто лишь из богатства. Для его развития нужна устойчивая **институциональная** и правовая среда, которой Риму, при всей его правовой и финансовой развитости, как раз и не хватило. Богатство и кредит у Рима были, а долговечной организации, способной пережить смену политических режимов, не было.

### **Порча монет**

Отдельно стоит затронуть и обратную сторону римской денежной истории – процесс, который растянулся на века и вошел в учебники экономики как классический пример денежного вырождения. Речь идет о порче монеты.

Римский серебряный динарий в пору расцвета был полновесной и добротной монетой. Однако у всякой власти, чьи расходы обгоняют доходы, есть сильный соблазн – добыть деньги не из экономики, а из самой монеты, уменьшив в ней содержание драгоценного металла и пустив высвободившееся серебро на чеканку новых монет. Римские власти стали поддаваться этому соблазну все чаще. Уже император Нерон в I веке нашей эры понизил содержание серебра в динарии; за ним последовали другие, и к III веку нашей эры это при-

вело к обвалу. Содержание серебра в монете падало от десятилетия к десятилетию, пока монета, формально серебряная, не стала по сути медной, с очень тонким серебряным покрытием, которое быстро стиралось в обращении. Кеннет Харл, исследователь римских денег, проследил этот процесс во всех подробностях, описав, как этот процесс постоянно усиливал инфляцию в стране и разрушал экономику<sup>14</sup>.

Зачем власть это делала? Затем же, зачем это делают во все эпохи: чтобы покрыть разрыв между расходами и доходами. Расходы Римской империи (роскошная жизнь двора, содержание легионов) все росли, а налоговая система при этом собирала все хуже. Вот тут разрыв и начали затыкать порчей монеты, все больше уменьшая количество драгоценного металла в ней, что и уменьшало спрос и ценность таких денег.

Таким образом, механизм создания денег в Риме оставался прежним – чеканка монеты (теперь порченной, с убывающим содержанием серебра). Канал переключился: если в эпоху революции серебро шло в монетизацию хозяйства и в оборот, то теперь облегченная монета чеканилась под фискальную и военную дыру, под нужды казны и легионов. А экзамен – тот самый якорь полновесности монеты – был попросту отменен: ничто больше не удерживало содержание серебра, кроме убывающей совести власти. Результатом стала инфляция III века – рост цен, бегство от порченной монеты и

---

<sup>14</sup> Harl, K. Coinage in the Roman Economy, 300 B.C. to A.D. 700. Baltimore: Johns Hopkins University Press, 1996.

расстройство всего денежного обращения, ставшие частью великого кризиса, едва не похоронившего империю.

## **Фактор режима**

Здесь можно забежать немного вперед, к следующей главе о китайских бумажных деньгах, отметив одно принципиальное совпадение в обоих случаях.

В Китае бумажные деньги, отвязанные от металла, прекрасно держались, пока выпускались под торговый оборот, однако начали терять свою ценность, как только стали печататься под дыры казны. В Риме – зеркальный случай: деньги все еще привязанные к серебру, но начавшие портиться, как только власть начала выскребать из них металл для покрытия той же самой казенной дыры. Вывод из этого сопоставления очень важен: дело не в материале денег. Бумага или серебро, фиат или товарный стандарт – сам по себе материал не спасает и не губит. Губит режим, то есть подчинение денежного механизма фискальной нужде и изъятие из денег их обеспечения, будь то размен бумаги или содержание серебра в монете. В китайской главе будет сформулирован этот урок как «не династия, а режим»; римский же материал позволяет обобщить его еще шире: не металл, а режим. Полноценная серебряная монета и разменная бумажная банкнота одинаково держатся, пока денежный механизм дисциплинирован внешним правилом, и одинаково вырождаются, как только это правило приносится в жертву фискальному дав-

лению. Рим доказал это на металле за тысячу лет до того, как Веймарская Германия докажет то же самое на бумаге (глава 11). Меняется вещество денег, но не меняется закон их вырождения, то есть обесценивания.

В этом обобщении – одна из несущих мыслей всей настоящей книги: соблазн добывать деньги не из экономики, а из самого денежного механизма – порчей монеты, печатанием бумаги, эмиссией под дефицит казны – вечен и не зависит ни от эпохи, ни от технологии денег. Меняется только инструментарий: римский монетный двор, разбавляющий серебро медью; китайский печатный станок; веймарская типография; современный центральный банк, насыщающий рынки ликвидностью. А закон один: деньги, выпущенные под производительный канал и удержанные дисциплиной, служат развитию, а деньги, выпущенные под дыру в казне и лишенные правила, разрушают сами себя.

Таким образом, из всего вышеизложенного можно сделать три вывода.

Первый вывод: богатство и кредит сами по себе не создают устойчивого носителя – того, кто реализует правильное использование денег. Рим был богат серебром и искушен в финансах, он подошел к изобретению акционерной организации ближе всех в древности – и все же ее не удержал: зачаток носителя зачах, потому что не нашел устойчивой институциональной и правовой почвы. Это может быть предостережением всякому, кто думает, будто организация разви-

тия вырастает сама собой из денег и предприимчивости. Она требует среды, в которой может пережить смену властей, а такой среды Рим ей не дал.

Второй вывод, и он главный: не металл, а режим. Римская порча монеты и китайская эмиссия бумаги – это один и тот же сюжет в разном материале: деньги, лишённые ограничения и подчинённые фискальной нужде, вырождаются независимо от того, из чего они сделаны. Серебро не спасло Рим, как бумага не спасет китайские деньги. Спасает не вещество денег, а дисциплина их выпуска. Этот урок, общий для глав о Риме, Китае и позднее о Веймарской Германии (глава 11), – одна из главных в этой книге.

Третий вывод: соблазн добыть деньги из самого денежного механизма вечен. От римского монетного двора, разбавлявшего серебро медью, до современных эмиссионных машин тянется единая линия искушения – заткнуть разрыв в казне не трудом экономики, а манипуляцией с деньгами. Меняются орудия, но не меняется закон: деньги под производительный канал и под дисциплиной служат развитию, а деньги под казенную дыру и без ограничения разрушают себя. Рим оставил после себя хороший урок.

И последнее здесь. Поток испанского серебра, хлынувший в Рим после побед над Карфагеном, мог бы остаться в истории просто военной добычей. Вместо этого он породил античную кредитную революцию, которая доказала, что деньги, обильно вливаемые в хозяйство, способны поднять его на

невиданную высоту развития. Однако тот же Рим показал и обратное: те же самые деньги, выскребаемые из монеты ради ненасытной казны, способны хозяйство обрушить. Расцвет и порча – это два лица одной денежной системы, и разделяет их не металл, а режим. С этим двойным уроком можно уже перенестись в Китай, где деньги совершат шаг, на который не решился ни один античный народ, – оторвутся от металла вовсе и станут бумагой. Но и здесь закон расцвета и вырождения останется ровно тем же.

## Глава 3. Китайские бумажные деньги

В начале XI века торговцы китайской провинции Сычуань столкнулись с проблемой, которая привела к одному из величайших изобретений в истории денег. В Сычуани, по некоторым географическим и политическим причинам, пользовались не медной, как остальной Китай, а железной монетой. Иногда, за крупную покупку требовалась тяжелая связка денег, и современники жаловались, что за партию шелка приходится перевозить большой объем металла. И тогда сычуаньские купцы нашли выход, до которого никто прежде не додумался: они стали оставлять тяжелые монеты на хранение в надежных торговых домах, а в обращение пускать бумажные расписки на нее – удобные, легкие, передаваемые из рук в руки. Эти расписки, получившие название «jiaozi», и были первыми в истории человечества настоящими бумажными деньгами.

Таким образом, рождение бумажных денег не было ни указом правителя, ни разработкой экономистов-теоретиков. Оно выросло снизу, из практической нужды торгового оборота, как удобная замена тяжелому и неудобному металлу. Это происхождение очень важно помнить, потому что в нем

уже заложена главная его особенность: бумажные деньги родились обеспеченными. За каждой распиской стоял реальный металл в реальном хранилище, а также реальная сделка, которую эта расписка обслуживала. Затем уже государство, разглядев удобство и выгоду новинки, довольно скоро прибрало эмиссию к рукам и превратило частные расписки в официальные бумажные деньги. На протяжении следующих столетий Китай оставался единственной цивилизацией мира, жившей с бумажной валютой, тогда как остальное человечество еще пять-шесть веков обходилось одним лишь металлом.

Настоящая глава продолжает разбор доиндустриального мира – мира, где деньги уже есть, а банков в сегодняшнем понимании еще нет. Китайские бумажные деньги стали ценными из-за одного обстоятельства: они дают почти идеальный исторический эксперимент. Одно и то же изобретение – бумажные деньги, на протяжении нескольких столетий то прекрасно служили процветающей экономике, то обрушивали ее в инфляционную пропасть. Один и тот же инструмент, – но противоположные исходы.

Поэтому вопрос главы тот же: от чего зависит, надежны ли бумажные деньги или нет? И ответ отчасти уже прозвучал в предыдущей главе о Риме: дело не в природе денег, а в том, подо что они выпускаются, как используются.

## **Сунские бумажные деньги**

Однако расцвет бумажных денег пришелся на эпоху династии Сун – время, которое историки часто называют китайской торговой революцией. Сунский Китай X–XIII веков был, по всей вероятности, самой развитой экономикой мира того времени: бурно росли города, процветала торговля по Шелковому пути, работали мануфактуры, выплавлялись чугун и сталь в объемах, которых Европа достигнет лишь спустя столетия. И такой бурной экономике остро не хватало средства обращения, так как медной монеты, при всем ее изобилии, не хватило бы на обслуживание такого оборота. Бумажные деньги пришли точно ко времени и стали хорошей смазкой для экономики Китая.

Однако сами по себе бумажные деньги еще не такое благо. Благом их делало то, как они были устроены, и здесь сунская система демонстрировала черты подлинной финансовой дисциплины. Во-первых, бумага выпускалась сериями, на ограниченный срок, и периодически подлежала обмену на новую эмиссию, что не давало старым выпускам накапливаться сверх меры. Во-вторых же, за бумагой был резерв – запас монет, на который ее в принципе можно было обменять, даже если такой обмен не всегда был полным. В-третьих, и это наверное самое важное, бумага была крепко привязана к налоговому спросу: государство принимало ее в уплату податей, а значит, у каждого торговца была постоянная нужда в этих бумажках, придававшая им устойчивую ценность независимо от обмена. Ну и в-четвертых, объем эмиссии в

лучшие сунские десятилетия более или менее соразмерялся с потребностями экономики, а не с нуждами казны.

Таким образом, если разложить на переменные, то механизм создания денег была государственная бумажная эмиссия, каналом – торговый оборот (бумага обслуживая реальные сделки растущей коммерческой экономики), а экзаменом, то есть внешней проверкой, стал тройной якорь: возможность обмена на резерв, налоговый спрос и соразмерность эмиссии обороту. Этот якорь сыграл роль внешнего ограничителя, не дававшего эмиссии оторваться от экономической реальности. Пока якорь держал, держала и бумага, и сунская торговая революция получала от нее именно то, что нужно процветающей экономике, – достаточное и устойчивое средство обращения.

## **Деньги без банков**

Здесь может возникнуть вполне закономерный вопрос: а где в этой картине организационный носитель?

Именно такого носителя, то есть института, отбирающего проекты и абсорбирующего кредит, в сунском Китае не было. Бумажные деньги не ссужались под производственные проекты через банковскую систему; они выпускались государством и впитывались торговым оборотом напрямую, без посредничества кредитной организации. Это и стало системой денег без банков.

## **Свидетельства Марко Поло**

Когда монголы Чингисхана и его наследников завоевали Китай и основали династию Юань, им в наследство досталась и китайская бумажная валюта. Поначалу, надо отметить, монголы распорядились этим инструментом очень хорошо. Хубилай-хан, внук Чингисхана и основатель династии Юань, выстроил в 1260-е годы общеимперскую бумажную систему, в основе которой лежали бумажные деньги «чао», привязанные к серебру. Бумага обеспечивалась определенным количеством серебра, и поначалу эта привязка соблюдалась, обмен поддерживался, а эмиссия денег держалась в разумных рамках. Более того, монголы сделали бумажные деньги чао единственным законным платежным средством на огромных пространствах империи, и в самом Китае эта система работала, причем работала десятилетиями.

大明通行寶鈔

壹貫



戶部

奏准印造

大明寶鈔與銅錢通行

使用偽造者斬

者賞銀貳佰伍拾兩

仍給犯人贖產

洪武年 月 日

### *Образец китайских бумажных денег*

Именно эту, раннюю и еще дисциплинированную, версию бумажных денег увидел венецианец Марко Поло, и его изумление стоит привести как свидетельство эпохи. Поло описывал бумажные деньги Великого хана с восторгом человека, столкнувшегося с настоящей алхимией. Хан, писал он, «берет кору тутового дерева, делает из нее листки наподобие бумаги, ставит печать – и эти листки принимаются по всей стране как чистое золото и серебро, так что Великий хан владеет, по сути, секретом превращения простой бумаги в любое богатство мира»<sup>15</sup>. Для европейца, у которого деньги были вещью, добытым из земли металлом, зрелище целой империи, живущей на государственных бумажных деньгах, действительно выглядело сверхъестественным. И в этом восторженном свидетельстве зафиксирован тот исторический момент, когда монгольская бумага еще держалась стабильным денежным инструментом со своим ограничителем, за которым стояло доверие.

Однако эта «алхимия» со временем тоже начала обесцениваться, искушение печатать эти деньги без меры в конце концов оказалось сильнее дисциплины.

### **Когда бумажные деньги обесцениваются**

Перелом наступил в поздний период династии Юань, и

---

<sup>15</sup> Поло, М. Книга о разнообразии мира / пер. И. Минаева. М.: Эксмо, 2005.

причины его хорошо знакомы по предыдущей главе о позднем Риме: расходы власти начали превышать ее доходы, и разрыв начали затыкать печатным станком.

Монгольский двор стал очень расточительным. Войны, подавление восстаний, содержание огромного чиновничьего аппарата и роскошь знати требовали все больше средств, при этом налоговая система работала все хуже. И юаньская власть, в конце концов, сделала то, что в подобном положении делает всякая власть, у которой под рукой есть печатный станок и нет дисциплины: она стала покрывать дефицит казны новыми и новыми выпусками бумажных денег чао. Серебряное ограничение было сначала ослаблено, а затем и вовсе отброшено: обмен прекратился, обеспечение испарилось, а бумага хлынула уже не под торговый оборот, а под государственные дыры. Результат был неизбежен и стремителен. Бумага, которую печатали все больше, а обеспечивали все меньше, обесценивалась, цены росли, доверие рушилось, старые выпуски превращались в труху, а новые обесценивались на глазах. К середине XIV века юаньская денежная система лежала в руинах, и эта денежная катастрофа стала одной из существенных причин, подорвавших династию: всеобщее обнищание и хаос питали восстания, которые в 1368 году смели монгольскую власть в Китае.

Итак, переменные этого денежного режима. Механизм создания денег остался прежним – бумажная эмиссия. Однако канал изменился: бумага пошла не под торговый оборот, а

под дефицит казны, не на стимулирование экономики, а на затыкание фискальных дыр. Серебряное ограничение (экзамен) было отброшено, обмен прекращен, а эмиссия оторвалась от всякого внешнего ограничителя и стала определяться одной лишь нуждой казны в деньгах. Две переменные из четырех изменились – канал и экзамен, – и тот же самый инструмент, бумажные деньги, из смазки процветающей экономики превратился в орудие ее разрушения. Этот сюжет будет повторяться в книге не раз.

### **Не династия, а режим**

Стоит отдельно отметить, чтобы не было заблуждения. Изложенная выше история совсем не означает, что династия Сун правильно распорядилась бумажными деньгами, а династия Юань все загубила. Современная историография денег, и прежде всего работы Ричарда фон Глана, главного на сегодня знатока китайской денежной истории, рисуют картину очень подробно<sup>16</sup>.

Так, согласно фон Глану, сунская система бумажных денег тоже вовсе не была образцом. Поздняя Южная Сун, зажатая военным противостоянием с теми же монголами и отчаянно нуждавшаяся в средствах, сама в свое время пустилась в чрезмерную эмиссию своих бумажных денег «хуэйцзы» и пережила серьезное их обесценение. То есть та самая

---

<sup>16</sup> von Glahn, R. *Fountain of Fortune: Money and Monetary Policy in China, 1000–1700*. Berkeley: University of California Press, 1996.

династия Сун, что явила миру дисциплинированную бумагу, под военно-фискальным давлением сама же эту дисциплину и нарушила. Плюс к тому, юаньская бумага в ранний свой период была не катастрофой, а одной из самых продуманных денежных систем своего времени, вызвавшей восхищение Марко Поло, и держалась она десятилетиями. Соответственно, водораздел проходит не между династиями, а внутри каждой из них – между режимом дисциплины и режимом фискальной эмиссии для разрастающихся нужд казны.

В этом и состоит настоящий урок главы. Переменной, определяющей судьбу бумаги, является не добродетель правящей династии, а режим эмиссии, то есть то, подо что выпускается бумага и сохраняется ли ограничение. Если привязать бумажные деньги к торговому обороту, обеспечить их резервом и налоговым спросом, соразмерить эмиссию потребностям экономики, то такие деньги будут стабильными при любой династии. Если же отбросить ограничение как якорь, пустить печатный станок на покрытие дефицита бюджета (казны), то и бумага рухнет, опять же при любой династии. И Сун, и Юань прошли через оба этих режима, и в обоих случаях исход определялся режимом, а не флагом династии. Это и есть честная формулировка, выдерживающая придирки историков: не «хорошая Сун против плохой Юань», а «дисциплинированная эмиссия против фискальной». Именно это различие идет через всю книгу, именно это подчеркивается.

Таким образом, китайский пример приводит к трем выводам.

Первый вывод: бумажные деньги нейтральны, как нейтрален всякий инструмент эмиссии, и их судьбу решает режим, а не природа. Китай доказал это за шесть веков до того, как Европа вообще решилась на бумажные деньги: один и тот же листок бумаги мог быть и смазкой богатейшей экономики мира, и орудием ее разорения – в зависимости от того, подо что его печатали и сохранено ли было ограничение. Это прямой доиндустриальный предшественник того, что далее будет видно и в других странах.

Второй вывод: дисциплина эмиссии есть не добродетель правителя, а институциональный якорь, и держится она ровно до тех пор, пока этот якорь как ограничение не отброшен под фискальным давлением. И сунская, и юаньская власть хранили бумагу, пока хватало дисциплины, и губили ее, едва прижимала нужда казны или война. Урок здесь прямой: режим дисциплины хрупок, и первым его врагом всегда оказывается фискальное или военное давление, которое снова и снова ломает самые продуманные денежные конструкции.

Третий вывод. Китай создал бумажные деньги, но не создал банка; он научился делать деньги легкими, но не научился делать их производительными в контексте сегодняшней экономики. И здесь может возникнуть вопрос, почему одни цивилизации со временем выстроили организационный носитель кредита, а другие, при всем богатстве и изощ-

ренности торговли, его так и не выстроили. И это очень интересный вопрос следующей главы, где будут сравнены два средневековых мира – итальянский и исламский, будут сравнены банковские дома Флоренции с богатыми купцами Каира и Багдада.

## Глава 4. Ислам и Запад

Примерно в 1300-х годах две цивилизации – христианский Запад и исламский мир – имели в денежных делах много общего и одно важнейшее различие, которое и определило ход следующих семи столетий. Общим было, во-первых, высокое торговое мастерство: и итальянские, и мусульманские города жили оживленной дальней торговлей, владели изощренными финансовыми инструментами, вели счета, давали и брали ссуды, страховали караваны и корабли. Общим было, во-вторых, религиозное осуждение ростовщичества: и христианство, и ислам считали лихву, то есть взимание процента на ссуду, грехом, и оба вероучения подкрепляли это осуждение своими священными писаниями. А различие состояло в том, что из этих двух схожих миров банк, как особый финансовый институт, зародился в одном и не развился в другом. Он зародился во Флоренции, Венеции и Генуе; но так и не развился в Каире, Багдаде и Дамаске.

Это и есть сравнение, ради которого написана настоящая глава, и роль его в книге особая. Предыдущие три главы показывали деньги без банков: серебро Афин и Рима, бумажная денежная система Китая. Здесь же, в средневековом Средиземноморье, впервые появляется та самая организация, которая принимает деньги и превращает их в дело. И

сравнение двух миров позволяет выделить главную причину: если поставить рядом две эти цивилизации, одинаково торговые и одинаково связанные запретом на лихву, то объяснение упирается в причину, лежащую не в религии, а в устройстве права.

Обычно у экономистов принято считать, что исламский мир отстал в своем экономическом развитии, потому что ислам запрещает процент, а без процента невозможен банк. Однако это объяснение поверхностно и даже неверно. Оно опровергается одним простым наблюдением: процент запрещали обе цивилизации, и обе же научились этот запрет обходить.

## **Как обходили запрет**

Запрет на лихву был всегда серьезным ограничением для тех, кто хотел давать деньги в рост. Однако коммерческая выгода и человеческая изобретательность нашли лазейки в обеих религиях, причем с заметным сходством.

Исламский мир всегда располагал богатым набором торговых и займовых инструментов. Одним из таких была «суф-таджа» – по сути переводной вексель, позволявший передавать деньги из одного города в другой без перевозки металла. Также существовала «хавала» – перевод долга, этот инструмент стал основой неформальных платежных сетей, доживших до сегодняшнего дня. Однако одним из главных стал договор «мудароба» (иногда «кирад»), то есть товарищество,

в котором один участник давал капитал, а другой вкладывал свой труд и предприимчивость, прибыль делилась в заранее условленной пропорции, а убыток нес тот, кто дал деньги. Этот договор позволял финансировать торговлю, не нарушая запрета на ростовщичество «риба», поскольку доход инвестора оформлялся не как процент на ссуду, а как доля в прибыли совместного дела (бизнеса).

Андре Удович, один из лучших знатоков средневекового исламского торгового права, подробно показал, что эта система партнерств была изощренной, гибкой и вполне дееспособной; и исламская торговля Средневековья никак не страдала от нехватки кредитных инструментов<sup>17</sup>.

Европейский же Запад обходил этот запрет несколько другими средствами, не менее остроумными. Главным из таковых стал переводной вексель «камбий». Устроен этот инструмент был следующим образом: купец в одном городе давал деньги банкиру и получал вексель, подлежащий оплате в другом городе, в другой валюте и через некоторый срок. Процент прятался в обменном курсе, по которому пересчитывались валюты туда и обратно, так что разница, фактически бывшая платой за пользование деньгами во времени, оформлялась как доход от обмена, а не как лихва. Существовал и итальянский аналог исламского товарищества – «коменда», также существовали и долевыми компании, делившие прибыль. Иными словами, ни христианский, ни исламский

---

<sup>17</sup> Udovitch, A. Partnership and Profit in Medieval Islam. Princeton, 1970.

запреты на процент не остановили процесса торгового кредитования. Обе цивилизации выработали законные обходные пути, обе финансировали торговлю, и обе давали капиталу доход. Запрет на лихву был препятствием для обеих примерно в равной мере, и в равной же мере обе его преодолели.

Тем не менее. Если запрет обходили и там, и там, то почему банк родился в одном мире и не родился в другом? Причина, на самом деле, лежит не в религиозном осуждении процента как такового (оно было общим), а где-то еще.

### **Флорентийское изобретение**

Чтобы увидеть, что именно изобрела Италия, надо понять, чего не хватало всем кредитным правоотношениям – и исламским, и ранним европейским. Да, эти отношения связывали людей, но они не создавали организацию, которая переживала бы этих людей. Исламская мудараба или итальянская коменда заключались на одну сделку – на один караван или на один рейс. Как только сделка завершалась, – завершалось и товарищество, прибыль делилась, и участники расходились. И капитал не накапливался в долговечной структуре, а информация по сделке, репутация и связи не наследовались организацией просто потому, что организации как таковой не было. Были только люди и временные сделки между ними.

И вот Италия совершила прорыв в изобретении того, что

смогло пережить своего хозяина. Флорентийская компания – «компанья» – из разового товарищества постепенно превратилась в долговечное предприятие с накапливаемым капиталом, способное действовать десятилетиями, переживать смерть и выход отдельных участников, расти и обзаводиться отделениями. Великие флорентийские компаньи XIV века – «Барди», «Перуцци», а позже компанья «Медичи» – были уже не товариществами купцов на одну сделку, а настоящими корпорациями в современном смысле слова: с разветвленной сетью отделений по всей Европе, от Лондона до Леванта; с постоянным штатом управляющих и торговых представителей; с двойной бухгалтерией, позволявшей охватить единым взглядом дела всей сети; с приемом вкладов, выдачей кредитов и обслуживанием платежей через переводные векселя в масштабе целого континента. Рэймонд де Рувер, историк банка Медичи, и Ричард Голдтуэйт, историк флорентийской экономики эпохи Возрождения, описали эту конструкцию во всех подробностях: это были уже не ростовщики за столом с весами, а кредитные организации в полном смысле слова, прообразы современных банков<sup>18</sup>.

Каковы же были особенности этого изобретения?

Флорентийский банк был, во-первых, долговечен: он переживал отдельных партнеров и продолжал дело, накапливая капитал из поколения в поколение. Во-вторых, он не за-

---

<sup>18</sup> de Roover, R. *The Rise and Decline of the Medici Bank, 1397–1494*. Cambridge (MA): Harvard University Press, 1963.

висел от одного человека: дело принадлежало не одному хозяину, а целой корпоративной структуре, имевшей собственную систему управления и собственную логику. В-третьих, банк был способен к масштабированию и охвату смежных областей: отделения банка превращали разрозненные сделки в единую систему, а двойная бухгалтерия давала инструмент лучшего контроля над такой системой. Именно эти три свойства – долговечность, независимость от отдельных лиц и способность расти – и составляют существо организации-носителя, и именно их недоставало торгово-финансовым отношениям исламского мира. Италия изобрела не процент, который и так был, под видом обмена, и не кредит, который был везде, а организацию, способную пережить своего основателя и расти дальше. Это и есть рождение организатора-носителя – той самой переменной, упомянутой выше, которая и будет далее в истории важным фактором денежного развития нового мира.

### **Чего не хватило исламскому миру**

Возникает вопрос, почему такой же организации не получилось в исламском мире, где торговля никак не была беднее, а кредитные инструменты ничуть не проще?

Лучший на сегодня ответ дал американский экономист Тимур Куран в книге, название которой переводится как «Долгое расхождение: как исламское право сдерживало Ближний Восток». И ответ его очень важен тем, что перено-

сит причину с религиозной догмы на конкретные правовые институты<sup>19</sup>.

Куран перечисляет несколько правовых институтов, которые, не будучи прямыми указаниями в Коране, со временем все же сложились в исламском праве и, накапливая последствия столетие за столетием, помешали родиться такой долговечной организации.

Первый из таких институтов – наследственное право по исламу. В отличие от европейского, допускавшего сосредоточение наследства в одних руках, исламское право предписывало дробить наследство между множеством наследников в строго установленных долях. Само по себе это правило было благим и справедливым, оно защищало вдов, дочерей и дальнюю родню, однако для предпринимательского дела оно имело негативное следствие: накопленный капитал при смерти владельца дробился и рассеивался, а вместе с ним рассыпалось и предпринимательское дело.

Второй институт – само устройство товарищества: исламская мудараба прекращалась со смертью любого из участников сделки, что делало ее принципиально краткосрочной и не позволяло перерасти в долговечное дело.

Третий, и в рассуждении Курана важнейший, – отсутствие в исламском праве понятия корпорации как юридического лица. Исламское право признавало только живых людей и

---

<sup>19</sup> Kuran, T. The Long Divergence: How Islamic Law Held Back the Middle East. Princeton: Princeton University Press, 2011.

не признавало искусственного, бессмертного лица, то есть организации, которая существовала бы независимо от своих участников, владела бы имуществом, заключала бы договоры и продолжалась бы неограниченно долго. А без понятия корпорации не может возникнуть ни долговечный банк, ни акционерное общество, ни какой-либо другой организатор-носитель в контексте настоящей книги.

Конечно, у исламского мира был свой способ закрепить капитал надолго – «вакф», то есть благочестивый фонд, в который жертвователь мог навечно отдавать имущество на богоугодные или семейные цели. Вакф по-своему мог бы заменить корпорацию, так как создавал нечто, переживающее основателя. Однако заменитель этот был устроен прямо противоположно деловой коммерческой организации. Вакф обездвиживал капитал, намертво закрепляя его раз и навсегда за заданной определенной целью, которую запрещалось менять, тогда как банк, напротив, капитал мобилизует и перебрасывает туда, где он нужнее и прибыльнее. То есть вакф консервировал, тогда как банки и корпорации могли гибко оборачивать капитал. И там, где Европа выстраивала масштабируемые, эластичные торгово-коммерческие структуры, исламский мир все больше замораживал свое богатство в неподвижных благочестивых фондах. Тимур Куран особо подчеркивает, что ни один из этих институтов не был неизбежным следствием веры: это были просто со временем сложившиеся правовые решения богословов, которые, одна-

жды закрепившись, сами себя поддерживали и накапливали последствия. Не запрет процента, а отсутствие корпорации, дробление капитала наследством и обездвиживание его в вакфах – вот что не дало родиться важному организатору в исламе.

## **Носитель как цивилизационная переменная**

Так называемый «носитель» в контексте настоящей книги – это, конечно же, в первую очередь институт промышленной эпохи – какой-нибудь банк развития или иная организация, через которую проходит реализация или освоение денег с целью экономического развития. И такая долговечная организация позволяет накапливать капитал, знание и репутацию за пределами жизни одного человека и резко удешевляет транзакционные издержки по повторяющимся сделкам, заменяя разовый торг устойчивой структурой. Италия такую структуру построила, а исламский мир, при всем мастерстве своей торговли, остался в мире разовых договоров между смертными людьми. И когда столетия спустя пришло время промышленного рывка (в XIX веке), страны, унаследовавшие традицию долговечной деловой организации, оказались к нему подготовлены, а страны, такой традиции не имевшие, обнаружили, что им недостает не денег и не предприимчивости, а именно носителя – специальной организации, через которую капитал мог бы пойти в производство и далее умножаться.

И здесь даже стоит заглянуть вперед. Когда в главе 8 будет разбираться рамка Гершенкрона, то станет понятно, что суть догоняющего развития состоит в способности выстроить специальный институт-мобилизатор, то есть такую организацию-носитель, которая способна аккумулировать разрозненный капитал и направить его в приоритетные отрасли экономики. Флорентийская компания – дальний предок этого мобилизатора, его первая историческая форма, а германские и японские банки – его уже зрелые потомки. Отсутствие же носителя, будь то в исламском Средневековье или иных исторических примерах, раз за разом оказывается тем, что обрекает на неудачу даже самые богатые ресурсами и самые искушенные в торговле общества. Деньги – это как давление в трубе, а организация – сама труба; и те цивилизации, которые начали строить эту трубу первыми, смогли существенно опередить в своем развитии тех, кто этого еще не понял или не смог построить.

### **Оговорка автора**

Однако несмотря на остроту заявленного выше, тезис книги не в том, что «ислам не дал родиться банку», а скорее в том, что «определенный набор институтов, сложившихся в исламском праве, затруднил формирование долговечной деловой организации».

Дело в том, что дорога, которую исламский мир не прошел, не была единственно правильной, а дорога, которую

прошла Европа, не была безусловным благом. Партнерское, долевое финансирование, на котором стояла исламская торговля, – та же муараба с ее разделением и прибылью, и убытка – обладает достоинствами, которых лишено процентное долговое финансирование европейского образца: оно **разделяет риск**, а не перекладывает его.

В Западной долговой системе заемщик обязан вернуть долг с процентом независимо от того, удалось предприятие или провалилось, и потому все риски лежат на нем, а вся финансово-экономическая система обростает такими жесткими долговыми обязательствами, что в кризис все обрушивается цепной реакцией (например, глобальный кризис 2008 г.). В долевой же исламской системе инвестор и предприниматель делят и удачу, и неудачу; и фиксированного долгового бремени не возникает – система оказывается устойчивее (в ней меньше того горючего, из которого складываются долговые кризисы). Эта мысль лежит в основе современного исламского финансирования, и подробнее она разбиралась на материале кыргызских исламских банковских окон, хотя часто на практике партнерские инструменты часто вытесняются муарабой, экономически близкой к обычному кредиту<sup>20</sup>.

О том же, какую цену заплатил мир (и еще заплатит) за долговую процентную модель финансирования, когда ото-

---

<sup>20</sup> Абдиева, А. И., Мамытов, У. Э. О некоторых аспектах исламского финансирования по муарабе // Вестник Академии государственного управления при Президенте Кыргызской Республики. 2024. № 34. С. 117–123.

рвался от производства и оброс спекулятивным долгом, будет подробно разобрано в главе о кризисе 2008 года (глава 17). Так что флорентийское изобретение, давшее миру банк, дало ему заодно и долговую хрупкость, а дорога, не пройденная исламским миром, вела, возможно, к менее динамичной, но и менее кризисной экономике. История, тем не менее, выбрала капиталистический динамизм.

### **Снова четыре переменные**

Таким образом, из настоящей главы следуют три вывода.

Первый вывод: две цивилизации разошлись не из-за запрета процента, а из-за наличия или отсутствия носителя. Лихву запрещали и обходили обе цивилизации. Однако банк родился там, где изобрели долговечную организацию, не зависящую от отдельных людей и способную расти, и не родился там, чьи институты – дробление наследства, смертная муараба, отсутствие корпорации, обездвиживающий вакф – такой организации сложиться не дали. Это самое чистое доказательство того, насколько важна третья переменная: при равенстве всех прочих условий решает носитель.

Вывод второй: носитель – это переменная довольно старая и цивилизационная, а не обязательно относящаяся к современной эпохе. Труба, по которой большой денежный капитал перетекал в большой бизнес, начала строиться в банковских домах Флоренции за пятьсот лет до первых универсальных современных банков. И наличие или отсутствие тако-

го носителя с такой традицией и предопределило готовность общества к ускоренному развитию. Флорентийская компания стала первым предком этой линии носителей, которая приведет мировую экономику к германским банкам и японским бизнес-группам «кейрецу» (подробнее в главе 8 ниже).

Третий вывод, и он очень важный: у каждого пути своя цена. Долговое процентное финансирование, рожденное Италией, дало современной капиталистической экономике невиданный динамизм, но в то же время и долговую хрупкость. Долевое же партнерское финансирование исламского образца было менее динамичным, но оказалось более устойчивым. Предметом настоящей книги является исследование, как кредит превращается в развитие, и потому неизбежно фокусируется на важности динамичной модели. Однако не стоит забывать, что у не пройденного исламским миром пути были свои достоинства, о которых мир, измученный долговыми кризисами, еще не раз вспомнит.

И последнее здесь. Две вышеотмеченные исторические цивилизации, одинаково торговые и одинаково связанные запретом на лихву, разошлись не оттого, что одна из них благочестиво чтит запрет, а другая лукаво его обходила, — обходили обе. Разошлись они оттого, что одна изобрела организацию, пережившую своего хозяина, а другая осталась в мире смертных людей и временных договоров между ними. Банк родился во Флоренции, а не в Каире, потому что во Флоренции сложился удачный носитель для капитала, а

в Каире не сложился. Однако и это тоже очень важно, флорентийский банк постепенно превратился в такой институт, который не просто обслуживал торговлю, а начал ссужать деньги даже правителям целых государств. И это сращивание банковской организации с государственным долгом в особый самовозобновляющийся механизм сделают уже не в Италии, а на сыром острове у северных берегов Европы, в стране, которая в эпоху Медичи была глухой окраиной, а через три века станет хозяйкой мировых финансов. Следующая глава о Банке Англии.

## **Глава 5. Банк Англии и рождение публичного кредита**

Летом 1694 года в лондонском Mercers' Hall были открыты так называемые «подписные книги», и внезапно случилось то, чего никто не ждал от страны, чей король хронически не платил по своим взятым долгам. Некоторое число богатых лондонцев вложилось в государственный долг, быстро раскупив весь заем в миллион двести тысяч фунтов стерлингов. Деньги одалживались Короне на ведение войны, которую Англия вела уже третий год против Франции Людовика XIV, сильнейшей державы Европы. Так был создан Банк Англии, полное официальное наименование которого переводилось как «Губернатор и Компания Банка Англии» (The Governor and Company of the Bank of England). За свои вложенные деньги Компания получала право вести счета казначейства и, самое интересное, выпускать собственные денежные банкноты, официально признаваемые во всем Королевстве. При этом за взятые в долг деньги Правительство Англии обязалось платить Компании ежегодные проценты из специально закрепленных за этой целью налогов. Это была гениальная схема в пользу «богатых лондонцев», однако парадокс в том, что следующие триста лет весь мир будет ко-

пировать эту гениальную схему.

Интересно и то, что Франция Людовика XIV превосходила Англию по населению втрое, а по территории и общему богатству многократно. Ее монарх был абсолютным, его воля – законом, а казна Франции не знала никаких парламентских пут. Англия рядом с ней выглядела слабой: меньше людей, меньше земли, вдобавок еще и слабая монархия, ее королей еще недавно свергали и казнили. Тем не менее, в этой и в последующих войнах XVIII века случился парадокс: маленькая Англия раз за разом стала побеждать большую Францию, секрет же оказался прост – она научилась финансировать войну теми самыми займами у богатых лондонцев. По сравнению с большой Францией, Англия занимала больше, дешевле и на более долгий срок, взамен отдав богатым лондонцам право печатать свои деньги. И одним из ключевых факторов стало усиление в Англии института неприкосновенности частной собственности тех самых богатых лондонцев. То есть политические и банковские элиты пришли к консенсусному пакту: властные элиты не посягают на богатство банкиров, а те взамен постоянно дают политикам деньги в долг, ну и выпускают свои деньги<sup>21</sup>.

Настоящая глава открывает второй блок книги – блок о рождении управляемого кредита в его современном виде. Здесь фокус будет направлен на первую из четырех перемен-

---

<sup>21</sup> Подробно об этом: Мамытов, У. Либерализм – Госкапитализм – Социализм. Бишкек, 2020. Глава 3 «Войны и деньги в европейской истории».

ных – на то, откуда берутся деньги. Но, если в Афинах и Риме деньги были натуральными – серебром, добытым из земли, а в Китае деньги были приказом – бумагой, отпечатанной волей власти, то здесь в Лондоне 1694 года деньги впервые стали отношением – доверием к государству, долгом.

## **Король, которому не верили**

Здесь стоит отметить, что до указанного момента у английской Короны как раз не было репутации хорошего платежеспособного должника. До Славной революции 1688 года английские монархи были хроническими неплательщиками своих долгов.

Каждый суверен, нуждавшийся в деньгах, обычно располагал набором приемов, каждый из которых был разновидностью грабежа, лишь обернутого в форму займа. Он мог наложить принудительный заем, то есть потребовать денег под угрозой немилости, с общим и неопределенным обещанием вернуть когда-нибудь; мог продавать монополии и должности; и мог, наконец, прибегнуть к той самой порче монеты, к которой всех научили прибегать римляне. Однако самый громкий эпизод случился в 1672 году, когда Карл II, который уже не мог расплатиться по долгам и попросту объявил «остановку казначейства». Король в одностороннем порядке прекратил выплаты по своим долгам лондонским банкирам, многие из которых в результате полностью разорились. Это стало уроком, и богатые лондонцы сделали выводы и пере-

строили свою тактику взаимоотношений с суверенами.

## **Связанные руки суверенов**

В 1688 году в Англии случилась Славная революция, причем как бы как побочный продукт борьбы за власть.

Свергнув Якова II и пригласив на престол Вильгельма Оранского на условиях, продиктованных парламентом, богатые лондонцы добились того, что суверен впредь не мог распоряжаться денежным кошельком в одиночку. Налоги стали управляться Палатой общин, государственные расходы и займы попали под парламентский контроль, и, что самое главное, корона лишилась возможности в одностороннем порядке отказаться платить по долгу. Ведь теперь за таким долгом стоял не каприз одного человека, а обязательство, скрепленное всем парламентом, в котором заседали те самые богатые лондонцы, которые и давали Короне займы. Классическую формулировку этого механизма дали в 1989 году экономисты Дуглас Норт и Барри Вайнгаст<sup>22</sup>, которые написали, что, связав себе руки, английский суверен «впервые стал кредитоспособным». Теперь монарх, который больше не может произвольно не заплатить потому что не может, получает возможность занимать в невиданных прежде объемах и под невиданно низкий процент. Ограничение вла-

---

<sup>22</sup> North, D., Weingast, B. Constitutions and Commitment: The Evolution of Institutions Governing Public Choice in Seventeenth-Century England // Journal of Economic History. 1989. Vol. 49, No. 4. P. 803–832.

сти обернулось расширением возможностей. Норт и Вайнгаст подкрепили свой тезис цифрами: вслед за 1688 годом государственный долг Англии вырос многократно, а ставки по нему пошли вниз – рынок поверил связанному суверену так, как никогда не верил свободному.

И здесь стоит остановиться и вспомнить тот самый экзамен – фактор проверки сложившейся системы на прочность: действительно ли новая кредитная система Англии оказалась настолько удобной и благоприятной для развития.

В Лондоне 1694 года экзамен немного видоизменился и стал экзаменом заемщика, то есть здесь проверяется на прочность не проект, а сам тот, кто берет в долг, его способность достоверно обещать вернуть.

Чтобы кредит был производителен, нужен достойный проект; а чтобы кредит вообще возник (в нужном объеме и по сносной цене), нужен достойный доверия заемщик. Англия после 1688 года первой в истории успешно сдала второй из этих экзаменов и тем самым открыла себе доступ к огромному капиталу, которого была лишена не только конкурирующая Франция, но и все остальные страны, какие бы развитые они не были. Без таких богатых лондонцев, выбивших у суверена себе особые «законные» условия, все остальные были обречены занимать дорого и мало.

## **Как был устроен Банк Англии**

Схему с Банком Англии в 1694 году провел через парла-

мент канцлер казначейства по имени Чарльз Монтегю. Схема была очень элегантной: группа частных лиц – те самые условные богатые лондонцы – вносит капитал (миллион двести тысяч фунтов), одалживая его весь, целиком, правительству. Взамен правительство, во-первых, обязуется платить им твердый процент из закрепленных налоговых поступлений, а во-вторых, наделяет их корпорацию привилегиями: правом вести счета казны, учитывать векселя и, что решающее, выпускать в обращение собственные банкноты, то есть бумажные обязательства банка, принимаемые к платежу. Капитал банка, таким образом, существовал в двух местах одновременно: он был отдан в долг короне в виде вечного государственного долга, и он же служил обеспечением банкнот, ходивших в экономике. То есть один и тот же фунт работал дважды.

Итак, первая переменная. Деньги создались не из серебра, добытого в руднике, и не печатным приказом казначея. Это был государственный долг, превращенный в деньги: банк держал долг суверена как свой актив и выпускал на его основе свои банкноты. Доверие же к суверену, скрепленное парламентом, делало и долг надежным активом, и банкноты принимаемыми деньгами. Получился некий финансовый «вечный двигатель»: налоги обслуживают долг, долг обеспечивает банкноты, банкноты обслуживают экономику, а экономика создает и платит налоги. И в центре этого двигателя стоит новый институт – центральный банк, посредник меж-

ду казной, ищущей деньги, и держателями долга, ищущими надежный доход. Таким образом, англичане изобрели не банкноту, она была и раньше, и не государственный долг, он был всегда, а их соединение в единый, юридически оформленный и политически гарантированный механизм. Этот далее будет встречаться снова и снова: Рейхсбанк бисмарковской Германии, ставший штабом государственной экономики (глава 11), Банк Японии с его рефинансированием банковской системы (глава 14) – все они потомки конструкции, собранной в Лондоне в 1694 году. Триста лет финансовой истории – это во многом история того, как разные страны использовали этот английский денежный вечный двигатель.

### **До этого был Банк Швеции**

В 1656 году в Стокгольме некий Юхан Пальмструк основал частный банк *Stockholms Banco*, и примерно в 1661 году первым в Европе выпустил настоящие бумажные банкноты – удобные расписки, заменившие тяжелые медные пластины, служившие тогда шведскими деньгами. Изобретение было встречено с восторгом, и упоенный успехом Пальмструк постепенно начал выпускать банкнот больше, чем изначально мог обеспечить.

Уже к 1668 году банк не смог ответить по долгам, и предприятие рухнуло, а самого Пальмструка даже приговорили к смерти (но позже помиловали). Тем не менее, шведы извлекли из этого краха хороший урок. На обломках *Stockholms*

Банко в том же 1668 году был учрежден новый банк – Риксбанк, поставленный уже под прямой контроль риксдага, шведского сословного собрания. Этот банк, старейший из ныне существующих центральных банков мира, благополучно дожил до наших дней.

Шведский урок стал зеркальным к английскому и потому очень ценен. Банкнота, бумажные деньги, частный кредит сами по себе не благо и не зло. Они выживают, когда право эмиссии посажено под коллективный, парламентский контроль, и гибнут, когда отданы на откуп частному усмотрению. Англия 1694 года и Швеция 1668 года пришли к одному и тому же открытию с разных сторон: и там, и там бумажные деньги устояли ровно постольку, поскольку эмитент был связан внешним контролем и дисциплиной.

## **Деньги на войну**

Однако деньги Банка Англии, как было отмечено в начале главы, изначально предназначались для ведения войны.

Заем 1694 года был полностью военным: он финансировал флот и армию в борьбе против Франции, а не строительство верфей, мануфактуры или каналов. То есть деньги были направлены в пушки и корабли – в чистое разрушение, а не в производственные мощности.

Что интересно, это не случайная деталь, а оказывается частая закономерность. Исторически, большое количество денег в виде управляемого кредита были рождены войной

или для целей войны. Японская система кредита выросла из военной мобилизации 1930-х годов (глава 14), германская система скрытой эмиссии МЕФО тоже была построена для перевооружения (глава 11), и вот теперь у самых истоков этого обнаруживается английский прецедент. Война – часто становилась причиной системы управляемого кредита, и это необходимо признать.

Тем не менее, механизм публичного кредита нейтрален к тому, куда он вкладывается, ровно так же, как нейтрален двигатель машины к грузу, который она везет. Когда немного позже американский политический деятель Александр Гамильтон будет проектировать финансовую систему молодых Соединенных Штатов, он возьмет за образец именно английскую конструкцию – постоянный долг плюс центральный банк – и направит ее уже не на войну, а на строительство кредитоспособного государства развития (глава 7). А центральный банк как штаб национальной экономики дотянется, как будет видно ниже, до Берлина и Токио. Война дала машине жизнь, но куда машина поедет дальше, война не предreshает. Англичане, сами того не планируя, изобрели инструмент, который переживет все войны, ради которых задумывался.

Достоверность государственного обязательства может быть неосязаемой, однако у нее есть точный измеритель – цена, по которой торгуется долг, и обратная ей доходность. Если рынок верит, что суверен заплатит, то он соглашается на низкий процент и платит за облигацию дорого; если же

сомневается, то требует высокой платы за риск и сбивает цену. Эту динамику цены и доходности английского долга на протяжении XVIII века можно считать оценкой системы, и в соответствии с этой оценкой доходность по государственному долгу Англии постоянно шла вниз, а объем возможных заимствований – вверх. То есть рынок верил системе.

В результате, к середине столетия Британия свела разрозненные займы в единый бессрочный инструмент, знаменитые «консоли», торговавшиеся под процент, о котором абсолютистская Франция не могла и мечтать. Англия и Франция почти весь XVIII век вели войну за войной, и почти каждую Британия выигрывала главным образом на финансовом фронте: она могла собрать заемные ресурсы быстрее, дешевле и в гораздо больших объемах, потому что рынок верил ее суверену и всей системе. У французов же такой системы не сложилось, и Франция придет к банкротству и революции 1789 года во многом именно по долговой колее.

Таким образом, система держится ровно до тех пор, пока цену долгу назначает рынок, а не кто-либо, пусть даже сам король. Англия выиграла свое долгое противостояние с Францией не богатством, а тем, что создала успешный и устойчивый рынок государственного долга, сделав свой кредит дешевым.

Однако и здесь не обошлось без возражений. Экономический историк Грегори Кларк, разобрав длинные ряды процентных ставок, показал, что ставки процента снижались

медленно и задолго до 1688 года, то есть мгновенного революционного перелома не было<sup>23</sup>. Другой исследователь Дэвид Стасэвидж утверждал, что все дело было в том, кто контролировал Банк Англии и долги<sup>24</sup>, что доверие держалось не на отвлеченном верховенстве парламента, а на вполне партийной опоре – на партии вигов, кровно заинтересованных в обслуживании долга, державших его бумаги и преобладавших в управлении Банком. Стивен Пинкус и Джеймс Робинсон тоже утверждали, что 1688 год был не нейтральным торжеством прав собственности, а просто победой одной политической коалиции над другой, и новый режим укрепил позиции своих сторонников, вовсе не будучи беспристрастным гарантом для всех<sup>25</sup>.

Что из этого следует?

Да, достоверное обязательство не было мгновенным и автоматическим следствием конституционного акта 1688 года, как это утверждали Норт и Вайнгаст. Оно складывалось десятилетиями, как продукт политики, партийного интереса, репутации и накопленной практики исправных платежей, а не вспыхнуло разом из текста Билля о правах. Это правда.

---

<sup>23</sup> Clark, G. The Political Foundations of Modern Economic Growth: England, 1540–1800 // *Journal of Interdisciplinary History*. 1996. Vol. 26, No. 4. P. 563–588.

<sup>24</sup> Stasavage, D. *Public Debt and the Birth of the Democratic State: France and Great Britain, 1688–1789*. Cambridge: Cambridge University Press, 2003.

<sup>25</sup> Pincus, S., Robinson, J. *What Really Happened During the Glorious Revolution?* // Galiani, S., Sened, I. (eds.) *Institutions, Property Rights, and Economic Growth*. Cambridge: Cambridge University Press, 2014.

Но здесь, как и в предыдущей главе, есть решающее «но». Да, нельзя утверждать, что одна лишь конституция в одночасье сотворила английское финансовое чудо. Однако каким бы политическим, партийным и постепенным путем оно ни достигалось, есть необходимое условие дешевого и обильного публичного кредита, а Банк Англии был тем институтом, в котором это связывание материализовалось и стало работающим механизмом. Спорить о скорости и инструментах можно, но направление было заложено верно. Несвязанный суверен занимает дорого и мало, связанный – дешево и много, и вся история англо-французского соперничества XVIII века написана этим законом.

Итак, выводы главы.

Первый вывод: первая переменная – происхождение денег, здесь впервые рождается как институт, а не как разовый акт. Серебро добывали, бумагу печатали, а доверие к суверену построили, оформили юридически и посадили в специальный орган. Деньги перестали быть вещью или приказом и стали самовозобновляющейся машиной, ядром которой служит государственный долг, превращенный в деньги. Все сегодняшние центральные банки мира – это внуки той конструкции, и понимать сегодняшние споры о денежной политике, вплоть до количественного смягчения из главы 17, без знания этого механизма невозможно.

Второй вывод: машина публичного кредита всегда стоит на двух факторах – на проверке того, во что кредит превра-

щается, и на проверке того, достоин ли доверия тот, кто его выпускает. Англия 1694 года решила вторую задачу очень хорошо, оставив первую на потом и на другие страны.

Третий вывод: механизм нейтрален и легко воспроизводится. Рожденный войной, тем не менее, этот механизм войны не принадлежит. Позже он будет скопирован в США Гамильтоном для целей развития (глава 7), а затем и другими странами по всему миру. Техника публичного кредита, как и техника управляемого кредита вообще, безразлична к добру или злу, к войне или развитию. Вопрос в том, какой канал к ней подключат.

И последнее здесь. Англия победила не серебром и не числом подданных, а изобретением, которое абсолютному монарху было недоступно по самой его природе. Богатые лондонцы связали руки своему суверену и тем самым сделали его слово достоверным, его долг надежным, а кредит дешевым и почти неисчерпаемым. То есть сила, добровольно принявшая на себя ограничение, оказалась могущественнее силы неограниченной. Однако следующая глава покажет, что бывает, когда ту же самую конструкцию запускают на полную мощность, сняв парламентское ограничение. Речь пойдет о Франции и человеке, который почти угадал будущее денег, но едва не разрушил Францию.

## Глава 6. Франция и Джон Лоу

В мае 1716 года шотландец по имени Джон Лоу получил от властей Франции разрешение открыть в Париже частный банк. Джон Лоу был сыном ювелира, хорошо выучился математике и прекрасно знал, как устроены банки и как работает биржевая торговля в Европе. Он был, вероятно, самым проницательным денежным теоретиком своего поколения и человеком, опередившим эпоху на сотню лет. В момент, когда Франция оказалась в сложном положении, он был в нужном месте и в нужное время, чтобы реализовать свой большой денежный эксперимент.

Положение становилось отчаянным из-за Людовика XIV, который скончавшись годом ранее, оставил после себя разоренную страну. Государственный долг был огромен, а казна пуста из-за войн и роскошной жизни его двора, при этом налоги были собраны на годы вперед, а серебра и золота остро не хватало. Регент Франции Филипп Орлеанский, правивший при малолетнем Людовике XV, перепробовал все обычные средства – и порчу монеты, и частичный отказ платить по долгам, и вытряхивание денег из откупщиков, – все без толку.

И тут на сцену вышел Джон Лоу со своей теорией, обещавшей разом покончить и с нехваткой денег, и с растущим дол-

гом. Регент решил рискнуть (что еще ему оставалось). Так начался один из самых грандиозных и самых поучительных экспериментов в денежной истории – эксперимент, который продлится четыре года.

В предыдущей главе была показана машина публичного кредита в ее английском исполнении – с эмиссионным банком на фундаменте надежного государственного долга, связанного парламентом, и проверяемого рынком облигаций. Лоу строил, по сути, такую же самую машину – эмиссионный банк, превращающий государственный долг в деньги, – но строил ее без парламентского ограничителя. Это был очень интересный опыт, так как у Лоу изначально была глубокая и во многом верная теория.

Свои идеи Лоу изложил еще в 1705 году в трактате, название которого переводится как «Деньги и торговля, рассмотренные с предложением обеспечить нацию деньгами»<sup>26</sup>. Центральная мысль трактата шла наперекор всей металлистской ортодоксии той эпохи, так как господствующий тогда взгляд отождествлял богатство нации с запасом драгоценного металла. Лоу же писал, что это совершенно не обязательно: металл, писал он, – это «не более чем условный знак, и привязывать к нему объем денег в стране так же нелепо, как ограничивать длину разговоров запасом чернил». Деньги, утверждал он, существуют для того, чтобы приводить в

---

<sup>26</sup> Law, J. Money and Trade Considered, with a Proposal for Supplying the Nation with Money. Edinburgh: Andrew Anderson, 1705.

движение торговлю и производство; страна, задыхающаяся от их нехватки, недоиспользует свои земли, руки и таланты не оттого, что бедна ресурсами, а оттого, что бедна средством обращения. И лекарством могут быть бумажные деньги, обеспеченные не скудным металлом, а самим богатством нации: ее землей, ее налогами, ее государственным имуществом. «Дайте экономике достаточно денег», – говорил Лоу, и – «праздные ресурсы придут в движение, торговля оживет, занятость вырастет».

В этом диагнозе он был прав настолько, что его слова можно без изменений вынести в эпиграф настоящей книги. Идея управляемой кредитной эмиссии для оживления недогруженной экономики – прямая наследница идей Лоу. Однако Лоу погубила не ошибочность теории, а отсутствие тех узлов конструкции, которых его теория не предусматривала. Он верно понял, что деньги – это давление в той самой трубе и что Франции такого давления остро не хватает. Но он не понял, что давление без самой трубы практически бесполезно. Между эмиссией и реальным производством должен стоять носитель, то есть организация, которая отбирает проекты и отвечает за результат. И такую систему нужно проверять на устойчивость (экзаменовать на языке этой книги), иначе эмиссия неизбежно сорвется в спекуляцию. Диагноз был верен, а рецепт – неполон. И эта неполнота стала разрушительной.

## Система Лоу

Свою Систему Лоу собирал постепенно, узел за узлом, и в завершённом виде она была грандиозна, – это была попытка превратить в бумажные деньги целиком все французское государство.

Первым узлом стал банк. В 1716 году Лоу учредил *Banque Generale* – частный банк, выпускавший бумажные банкноты. Банкноты хорошо приживались, поскольку были удобнее тяжелой и уже порченной монеты, а Лоу укреплял к ним доверие, честно обменивая их по первому же требованию. Успех был так очевиден, что в 1718 году банк национализировали, превратив в *Banque Royale* – королевский банк, чьи банкноты гарантировались уже самой короной. Вторым узлом Системы стала торговая компания. В 1717 году Лоу основал *Compagnie d'Occident* (Компанию Запада), получившую монополию на торговлю и освоение французской Луизианы – огромной, почти неосвоенной территории в бассейне реки Миссисипи в Северной Америке. Эта компания постепенно принялась поглощать одну за другой прочие французские заморские монополии – Ост-Индскую, Китайскую, африканскую, табачную, – пока в 1719 году не слилась в единую *Compagnie des Indes*, державшую в руках всю внешнюю торговлю Франции. Третьим узлом стали откуп и чеканка: компания взяла на откуп сбор королевских налогов и право чеканить монету. И наконец, важнейший элемент всей конструкции: компания приняла на себя почти весь государ-

ственный долг Франции.

Вот здесь и проявилась одновременно гениальность и безумие идеи. Механизм работал так. Держателям королевского долга, получавшим гроши по обесцененным государственным обязательствам, предлагали обменять их долговые бумаги на акции Компании, которая, таким образом, превращала государственный долг в собственный акционерный капитал, а Banque Royale печатала банкноты, на которые публика скупала эти акции, толкая их цену вверх. Растущая цена акций привлекала новых покупателей, которым банк услужливо ссужал банкноты под залог тех же самых акций. То есть долг короны превращался в акции, акции в деньги, деньги обратно в спрос на акции.

Таким образом, деньги создавались банкнотной эмиссией Banque Royale, по форме точно так же, как в Банке Англии. Но направлялись не на флот и не на производство, а на выкуп королевского долга и, главное, на раздувание курса собственных акций Системы. Это и стало началом пузыря.

На улице Кенкампуа в Париже бойко шла торговля акциями «Миссисипской компании», которая постепенно из-за быстрого роста цены стала приобретать черты массового помешательства. Акция, стоившая в начале 1719 года около пятисот ливров, к началу 1720 года дошла до многих тысяч ливров. На улице Кенкампуа толпились герцоги и ремесленники, священники и куртизанки; большие состояния делались за несколько дней. Именно тогда родилось слово

«миллионер» – его придумали для описания тех, кто внезапно разбогател на акциях. Прославившийся Лоу был вознесен на пост генерального контролера финансов Франции, то есть фактического министра финансов, а вся страна превратилась в одну гигантскую биржевую игру.

Так вот, куда уходили напечатанные банкноты?

Не в верфи, не в мануфактуры, не в каналы и дороги, а в курс акций. Деньги, не найдя производственного применения, делали единственное, что им остается в таких случаях: надували цену доступного актива. Ровно то же самое произошло в Японии 1980-х годов, когда кредит, которому теперь не нашлось нового производственного русла, хлынул в землю и акции, надув крупнейший пузырь XX века (глава 14). Случай Лоу был ранним и очень наглядным прообразом японского пузыря, так как формула у них была одна. Эмиссия, лишенная производственного канала, не исчезает и не растворяется: она ищет, куда влиться и находит в цене активов.

## **Ну и отсутствие носителя**

Вообще, у Лоу была компания – Миссисипская, которая должна была торговать со всем миром. Почему же она не стала тем самым носителем – проводником и организатором?

На самом деле, у «Миссисипской компании» не оказалось нужных ресурсов и возможностей. Луизиана, на богатствах которой строился весь ажиотаж, оставалась совершен-

но неосвоенной территорией: ни золотых гор, ни процветающих плантаций, ни какой-либо значимой торговли, а лишь болота с малярией, да горстка поселенцев, которых набирали иногда даже силой, освобождая парижские тюрьмы. Реальный денежный поток, оправдывавший рост акций, существовал только на бумагах, да в воображении биржевых игроков. Компания оказалась не организатором производства (носителем), а механизмом для спекуляции, то есть пирамидой, в которую заходили напечатанные деньги все больше и больше. Между эмиссией Banque Royale и реальной экономикой Франции не стояло никакой структуры, которая бы создавала хорошие проекты, контролировала бы их исполнение и отвечала за результат. Стояла только биржевая толпа на улице Кенкампуа.

Если все это сравнить с английским опытом, то Банк Англии тоже превращал государственный долг в деньги и тоже выпускал банкноты – механизм был тот же. Однако за английским долгом стоял связанный парламентом суверен, чью платежеспособность ежедневно проверял вновь созданный рынок облигаций. У французов же такого не было. Французский король рук себе не связывал, он был абсолютным монархом, и его долг, упакованный в акции, не проходил никакой внешней проверки на надежность. А цену акций «Миссисипской компании» подгоняла самоподдерживающаяся спекулятивная горячка, подогреваемая печатным станком. Это и есть механизм бесконтрольной эмиссии:

деньги создаются, но между ними и производством нет ни нужного организатора, ни ограничительной проверки на надежность. И французский опыт привел не созданию чего-либо реального – флота или заводов, а к раздуванию большого финансового пузыря.

## **Снова Англия и «Компания Южных морей»**

Стоит отметить, что в том же 1720 году в Англии надувался свой пузырь, вокруг так называемой «Компании Южных морей». Схема была очень схожей: компания, получившая монополию на торговлю с испанской Южной Америкой, предложила обменять на свои акции значительную часть британского государственного долга, и курс ее акций также стал взлетать из-за раздуваемой спекулятивной горячки (примерно как в Париже). Лондонская биржевая мания 1720 года породила целый ряд схожих по нелепости компаний и проектов. Одна из таких компаний даже официально записала в своих учредительных документах, что создается «для осуществления предприятия великой выгоды, но никто не должен знать какого».

Английский пузырь обрушился почти одновременно с французским, и британскому парламенту пришлось в спешке принимать «Закон о пузырях», запрещавший учреждать акционерные компании без особого разрешения, и этот закон надолго затормозил развитие английского акционерного дела.

Однако между французским и английским экспериментами была существенная разница. Французская система Жона Лоу рухнула так, что погребла под собой всю денежную систему страны, а доверие к самой идее бумажных денег и акционерных компаний было утрачено на поколения вперед. Англия же, перенеся болезненный, но ограниченный крах, сохранила и Банк Англии, и государственный долг, и финансовую систему в целом, и продолжила свое восхождение к мировому финансовому первенству.

Почему так вышло?

Потому что в Англии пузырь «Компании Южных морей» был наростом на вполне здоровом развивающемся теле, тогда как во Франции пузырь полностью совпал с самим телом. В Лондоне эмиссия и государственный долг покоились на отдельном, дисциплинированном институте – Банке Англии, стоявшем в стороне от спекулятивной компании, и когда пузырь Южных морей лопнул, то само ядро финансовой системы устояло. В Париже же эмиссия, долг, торговля и спекуляции слились воедино: банк, компания и государственные финансы стали одним организмом, и крах одного органа означал гибель всех. Англия отделила машину денег от предмета спекуляции, а Франция их объединила. Эта разница в структуре и предопределила, что один и тот же 1720 год стал для Лондона неприятным эпизодом, а для Парижа катастрофой.

## Механика краха

Развязка французского краха наступила быстро.

К началу 1720 года противоречия, заложенные в основание Системы, стали непреодолимыми. Курс акций держался лишь притоком новых банкнот, но банкнот напечатали так много, что доверие к ним начало пошатываться. Поняв, куда все это ведет, самые осведомленные (прежде всего, приближенные к власти) первыми начали менять свои бумажные банкноты на золото и серебро и вывозить их из страны. За ними последовали другие, и паника начала нарастать. Власти попытались удержать контроль, запрещая частным лицам держать золото и серебро свыше некоторой суммы и объявляя банкноты единственным законным платежным средством. Однако эффект оказался обратным, и эти меры убили последние остатки доверия. Началась большая паника, в давке у дверей банка погибли люди, и это стремительно обрушило и курс акций, и покупательную способность банкнот. К концу 1720 года Система лежала в руинах, а Лоу пришлось бежать от толпы и спрятаться в Венеции.

Стоит отметить, что главный защитник Лоу, историк экономической мысли Антуан Мерфи, чье исследование вернуло шотландцу репутацию серьезного теоретика и государственного деятеля<sup>27</sup>, утверждал, что, на самом деле теория Лоу была правильной: его понимание денег как инструмен-

---

<sup>27</sup> Murphy, A. John Law: Economic Theorist and Policy-Maker. Oxford: Clarendon Press, 1997.

та оживления экономики опередило эпоху и предвосхитило идеи, которые в XX веке станут респектабельной макроэкономикой. Кроме того, Система Лоу во многом работала, и на своем пике она действительно резко облегчила бремя французского государственного долга, обменяв дорогие обязательства на акции, на короткое время оживив французскую торговлю и хозяйственную жизнь. Более того, ряд экономистов, и в их числе Франсуа Вельде, тщательно разобравший финансовую механику Системы Лоу, показал, что значительную роль в крахе сыграло неумелое управление денежным сжатием. То есть попытка не монетарно-рыночными, а административными указами разрешить ситуацию и спровоцировала панику, обрушив доверие к акциям и новым бумажным деньгам<sup>28</sup>. При правильной последовательности действий вполне можно было бы сдуть пузырь мягче.

Что из этого следует?

Лоу был совершенно не глуп, и его теория не была ошибочной. Напротив, теория была хорошей, а человеком он был незаурядным, хорошо понимающим природу денег. Проблема была главным образом в том, что он неправильно организовал носителя, то есть специальный институт, который должен был организовать правильное и реальное освоение новых денег – развитие новых поселений в Луизиане, строительство реальных производств, инфраструктуры, ре-

---

<sup>28</sup> Velde, F. Government Equity and Money: John Law's System in 1720 France. Chicago: Federal Reserve Bank of Chicago, 2007.

альную торговлю между всеми французскими территориями – все то, что и было заложено на бумаге. Лоу занимался монетарными (денежными) вопросами и не мог одновременно заниматься и развитием реального сектора экономики.

Тем не менее, тезис настоящей книги не просто все еще актуален, а даже еще раз хорошо подтверждается: эмиссию губит не плохой замысел, а недостаток нужного внимания к носителю. Если кто-то занимается эмиссией, то для ее успешности необходимо предусмотреть и правильное освоение этой эмиссии.

Таким образом, выводы из эпизода с Лоу.

Первый вывод: верный диагноз не спасает при неполной конструкции. Лоу правильно понял, что Франции не хватает денег и что бумажный кредит способен оживить недогруженную экономику, и в этом он был прав настолько, что предвосхитил макроэкономику XX века. Однако он построил машину без двух несущих узлов: без носителя, который превратил бы деньги в производство, и без внешнего ограничителя, который дисциплинировал бы эмиссию. Деньги – это давление в трубе; Лоу создал давление, но не построил хорошей трубы, и давление ударило в биржевую стенку.

Второй вывод: бесконтрольная эмиссия не исчезает, а ищет емкость и находит ее в цене активов. Это закон, который еще будет не раз проявляться (та же Япония 1980-х годов). Лоу дал этому закону его первую и чистую иллюстрацию: улица Кенкампуа – прародина всех пузырей бес-

контрольных денег.

Третий вывод: устройство важнее намерения. Сравнение с зеркальным английским пузырем Южных морей показало, что один и тот же 1720 год стал для Лондона эпизодом, а для Парижа катастрофой, и решило это не различие в злонамеренности, а различие в сборке институтов. Англия держала машину денег отдельно от предмета спекуляции, Франция же сплавила их в один обреченный организм. Урок этот будет полезен всякому, кто проектирует финансовую систему: необходимо отделять несущий денежный институт от рискованных предприятий.

И последнее здесь. Игрок, почти угадавший будущее денег, проиграл не оттого, что его идея была неверной, а оттого, что организовал систему без носителя и без ограничителя. Франция заплатила за это дорого – события, в конце концов, привели к революции 1789 года. А вот по другую сторону Атлантики нашелся человек, который изучил эти уроки – и английский успех, и французский провал, – и решил построить финансовую систему США, с учетом этих уроков. Это был Александр Гамильтон.

## Глава 7. США и Гамильтон

Александр Гамильтон стал первым министром финансов США в возрасте 34 лет в 1789 году. Однако страна, только что отвоёвавшая свою независимость, была банкротом. Новые печатные деньги, которыми Конгресс финансировал войну за независимость, полностью обесценились, и весь государственный долг висел грузом, обслуживать который было нечем. Гамильтону необходимо было что-то со всем этим делать.

Однако он не сложил руки, а подошел к делу как инженер, освоивший все доступные материалы по финансовому делу, как успешные так и не очень. Он внимательно изучил историю и структуру Банка Англии, разобрал проблемные вопросы краха французской Системы Лоу, а также прочие прецеденты. В результате, у Гамильтона начала выстраиваться финансовая система, выстроенная не случайно и не из военной необходимости, а проработанная как целостная система, где уже были учтены все риски и обозначены все основные несущие конструкции.

Здесь стоит отметить, что у колониальной Америки все же был собственный, дореволюционный и по большей части удачный опыт бумажных денег. Так, с 1720-х годов колониальная ссудная контора Пенсильвании уже выпускала бу-

мажные деньги, ссужая их под залог земли. Землевладелец мог заложить свой участок, получить бумажные деньги, пустить их в оборот и постепенно погашать ссуду с процентом. Деньги, таким образом, входили в обращение через производительный канал – под обеспечение реальной земли и ради оживления реальной торговли, а проценты по ссудам даже пополняли колониальную казну, позволяя обходиться почти без налогов. Один из «отцов-основателей» Бенджамин Франклин был горячим защитником этой системы и доказывал, что разумно выпущенные бумажные деньги оживляют экономическую жизнь колонии. И эта система работала: бумага держала стоимость, торговля росла, особой инфляции не случилось.

Пенсильванский урок хорошо ложится в рамку настоящей книги: бумажные деньги, выпущенные через производительный канал – под обеспечение земли, на оживление торговли и в умеренном объеме сыграли положительную роль. Однако позже такие же бумажные деньги, напечатанные Континентальным конгрессом под чистые военные расходы, без всякого канала и без всякой меры, сыграли негативную роль. Одна и та же Америка почти в одно и то же время поставила оба опыта – дисциплинированный пенсильванский и бесконтрольный континентальный – и получила противоположные результаты. Гамильтон, наблюдавший за обоими экспериментами, усвоил оба урока, и когда пришел его час, он позаботился о создании такого механизма эмиссии, в которого

были и соответствующий канал, и ограничительные меры.

## **Замысел Гамильтона**

Сердцем замысла Гамильтона стал документ, название которого переводится как «Доклад о публичном кредите», представленный им Конгрессу в 1790 году. Позже этот документ станет учредительным актом всей американской финансовой системы<sup>29</sup>.

Его замысел строился на мысли, которая тогда удивила его современников своей парадоксальностью: государственный долг, если он не чрезмерен и вовремя обслуживается, есть не проклятие, а благо для государства. Логику Гамильтон, вероятно, взял у англичан: вовремя обслуживаемый долг создает достоверность суверена или правительства, а такой достоверный долг в свою очередь становится и надежным вложением для держателей долга (инвесторов), и фундаментом кредита для всей государственной экономики. Из этой мысли и вытекала его программа.

Гамильтон предлагал, чтобы правительство США признавало весь свой долг по полной номинальной стоимости и обязывалось вовремя платить по нему процент из закрепленных доходов, тем самым выстраивая репутацию платежеспособного заемщика. Более того, он предлагал, чтобы правительство приняло на себя долги отдельных штатов

---

<sup>29</sup> Hamilton, A. First Report on the Public Credit (1790) // The Reports of Alexander Hamilton / ed. J. Cooke. New York: Harper & Row, 1964.

(«assumption»), это еще около двадцати пяти миллионов долларов. Расчет Гамильтона был не только финансовым, но и политическим: приняв на себя долги штатов, федеральное правительство привязывало к себе всех держателей этих долгов, то есть самый влиятельный, имущий и деятельный слой нации, делая их кровно заинтересованными в прочности и платежеспособности нового союза. Долг становился не только финансовым инструментом, но и политическим цементом, скреплявшим рыхлую конфедерацию в единое государство.

Гамильтон решал стратегическую задачу: молодые Соединенные Штаты должны были доказать европейцам (да и вообще всем), что они платят по счетам полностью и в срок, и тем открыть себе доступ к дешевому и обильному кредиту, которого лишен всякий недостоверный заемщик. Англия пришла к своему достоверному обязательству исторически, через революцию и парламентский контроль; Гамильтон же пришел к своему инженерно, выстроив его в программу за несколько лет. И рынок отозвался: американский долг, еще вчера слабенький, в считанные годы стал котироваться по номиналу и выше, а кредит молодой республики на европейских биржах восстановился с высокой скоростью.

## **Первый банк Соединенных Штатов**

Долг был фундаментом системы, а ее носителем стал Первый банк. В декабре 1790 года Гамильтон представил оче-

редной свой документ, название которого переводилось как «Доклад о национальном банке», и в 1791 году Конгресс учредил Банк Соединенных Штатов (Первый банк) сроком на двадцать лет. Это был институт, прямо построенный по образцу Банка Англии<sup>30</sup>.

Первый банк США, как и в Англии, создавался как акционерное общество со смешанным частно-государственным капиталом; значительную часть его капитала составляли государственные облигации, которые Гамильтон только что сделал надежными, так что долг и банк подпирали друг друга. Банк вел счета казначейства, давал правительству краткосрочные ссуды, а главное – выпускал бумажные банкноты, принимавшиеся по всей стране и впервые дававшие разрозненной американской экономике единое и надежное средство обращения.

Таким образом, деньги создавались банкнотной эмиссией на фундаменте надежного государственного долга, то есть по точно английской конструкции. Носителем системы стал сам Банк Соединенных Штатов, ставший узлом, через который кредит и единая валюта дотягивались до торговли всей страны, это было важное институциональное ядро для молодой экономики. И вся система прошла хорошую проверку на надежность – через восстановленную достоверность долга, через дисциплину своевременного обмена банкнот, а также

---

<sup>30</sup> Hammond, B. *Banks and Politics in America from the Revolution to the Civil War*. Princeton: Princeton University Press, 1957.

через суд европейского рынка облигаций.

## **Канал, направленный на развитие**

Важно отметить, что английская денежная машина, при всем ее совершенстве, была рождена и направлена на войну, а французская ушла в спекуляцию. Гамильтон же впервые направил ту же машину сознательно на производительное развитие.

Замысел его не ограничивался лишь долгом и банковским институтом. В очередной своей разработанной программе развития – «Докладе о мануфактурах» 1791 года – Гамильтон изложил концепцию, шедшую вразрез с тогдашней адам-смитовской модой на свободный рынок и свободную торговлю. Молодая аграрная республика, доказывал он, не должна оставаться сырьевым придатком промышленной Британии, ей стратегически необходимо возвращать собственную промышленность, защитившись тарифами, поощрительными премиями и государственным стимулированием новых производств. Восстановленный публичный кредит, единая валюта и национальный банк были в этом замысле не самоцелью, а специально созданной для этого инфраструктурой развития, то есть фундаментом, на котором аграрная страна могла построить свою собственную промышленную мощь.

Позже, эти идеи Гамильтона о государственном возвращении национальной промышленности прямо повлияли на немецкого экономиста Фридриха Листа, кстати, успевшего

пожить некоторое время в Америке. Лист развил эти идеи в стройную теорию национальной экономики (глава 11), а еще позже все эти идеи доехали и до Японии эпохи Мэйдзи, став основой ускоренного развития и этой страны (глава 10). Гамильтон, таким образом, стоял у истоков той самой производственной, ориентированной на ускоренное развитие традиции экономической мысли, которая через Листа и Мэйдзи дотянется до сердцевины настоящего исследования. Механизм публичного кредита, изобретенный в Лондоне для войны, в руках Гамильтона впервые отчетливо повернулся к производственному развитию и указал дорогу, по которой пойдут догоняющие страны следующих полутора веков.

В то же время, важно отметить, проект Гамильтона был не безоблачным триумфом, а предметом ожесточенной борьбы, и часть возражений против него имела под собой основания.

Первое возражение, политическое, выдвинули его же «коллеги», позднее ставшие президентами США – Томас Джефферсон и Джеймс Мэдисон. Они увидели в системе Гамильтона не благо, а опасность: сосредоточение власти в руках финансовой верхушки в ущерб интересам штатов и фермерскому большинству. Они оспаривали и саму конституционность национального банка, прямо не предусмотренного основным законом. И спор этот, стоит отметить, отражал ключевую развилку американской истории – между аграрной децентрализованной республикой и промышленной финансово единой державой, – через несколько десятилетий (к

1860-х годов) стороны разделятся на аграрных Южан и промышленников-Северян, и между ними вспыхнет Гражданская война.

Помимо этого, многие считали, что проект Гамильтона будет обогащать в первую очередь финансистов и денежных спекулянтов, заранее скупивших обесцененные долговые бумаги у разорившихся фермеров за бесценок. Идея верховенства финансистов настолько не нравилась аграрно-демократической оппозиции, что в 1811 году двадцатилетняя лицензия первого Банка Соединенных Штатов не была продлена, и банк закрылся.

Да, Гамильтон не был беспристрастным благодетелем нации, его система действительно позволяла обогащаться финансовым спекулянтам. Однако такова была природа кредитования государственных нужд. Гамильтон собрал машину публичного кредита сознательно, взяв пример с английского образца и предостережение с французской катастрофы. И он действительно хотел направить новый механизм на развитие молодой страны. Позже его система будет восстановлена вместе с кредитом, единой валютой, и институциональным ядром финансовой системы – банком.

Таким образом, по итогам главы можно сделать два вывода.

Первый вывод: технология публичного кредита нейтральна, и решает общая концепция. Три главы выше показали один и тот же механизм – эмиссионный банк на государ-

ственном долге – в трех разных руках и с тремя разными исходами. В Лондоне механизм успешно поддерживал войну, в Париже он надул пузырь, а в США этот же механизм был направлен на производственное развитие, так как построивший его инженер изучил оба предыдущих урока. Материал был один, но различны концепции.

Второй вывод: развитие можно проектировать. Гамильтон первым доказал, что финансовую систему развития не обязательно ждать от рыночной долгой эволюции (или от военной необходимости) – ее можно выстроить по плану, переняв чужую дисциплину и усвоив чужие ошибки. Это прямой урок всем, кто сегодня в отстающей стране проектирует институты развития: образцы есть, ошибки задокументированы, концепция и план можно составить по образцам успешно реализовавших это стран – США, Германии, Японии, а позднее и Южной Кореи, Тайваня, КНР.

И последнее здесь. Проект Гамильтона был лишь началом большой истории. Он собрал финансовое ядро и указал на промышленность как на цель, однако как именно банк превращается в штаб целой отрасли, как собранный кредит выстраивает тяжелую промышленность догоняющей страны, этого Америка конца XVIII века не показала. Это покажет XIX век, и покажет его Германия, а опишет исследователь Александр Гершенкрон.

## Глава 8. Германские банки развития

В 1852 году в Париже открыл двери банк Société générale du Crédit Mobilier, за которым стояли братья Перейр – Эмиль и Исаак, инженеры по образованию и биржевые дельцы по ремеслу. И обоими двигала одна интересная доктрина.

Братья Перейр были учениками Сен-Симона, который писал в своих трудах, что не использовать сбережения нации – это грех и расточительство. Сен-Симон развил доктрину, что капитал, лежащий мертвым грузом в кошельках рантье, должен быть аккумулирован, слит в единый поток и направлен на постройку железных дорог, шахт, портов и заводов, а орудием такого великого сбора должен стать банк нового типа – не ростовщическая контора и не хранилище, а штаб промышленного развития. Банк Credit Mobilier и был задуман как такой штаб. Он стал выпускать собственные ценные бумаги для публики, собирать на них сбережения граждан и вкладывать выручку в доли и длинные займы железнодорожным и горным компаниям – во Франции, в Австрии, в Испании, в германских землях. Братья Перейр поверили в доктрину и определили для банка формулу: кредит – это кровь прогресса.

Здесь может возникнуть вполне закономерный вопрос. Англия, ставшая родиной промышленной революции и мастерской мира, обошлась без всякого Credit Mobilier. Многие английские мануфактуры росли на собственной прибыли, на деньгах семьи и соседей, на коротком кредите местных торговцев, и никакого специального инвестиционного банка для этого не понадобилось. Если первая индустриализация в истории случилась без банка развития, то нужны ли такие банки вообще?

Ответ на этот вопрос и есть суть всей главы, а заодно и несущая ось всей исторической части настоящей книги.

В предыдущих эпизодах в центре внимания была первая переменная – откуда берутся деньги: серебро Лавриона, бумага Сун, печатный станок США. Здесь же фокус смещается на третью переменную – на носителя, того самого проводника-организатора, без которого, как было видно на примере Джона Лоу, любое денежное расширение уходит в спекуляции. А первая переменная в этой главе – это создание денег самим банком через кредит.

## **Отсталость Германии**

Лучшую теорию о стратегии развития отстающих стран дал Александр Гершенкрон, русско-американский экономический историк, в 1962 году собравший свои наблюдения в книгу, название которой переводится как «Экономическая

отсталость в исторической перспективе»<sup>31</sup>. Тезис Гершенк-рона прост в формулировке: чем позже страна вступает на путь индустриализации и чем сильнее ее отставание на старте, тем более мощная и более централизованная организация ей нужна, чтобы собрать капитал для рывка.

---

<sup>31</sup> Gerschenkron, 1962.



*Александр Гершенкрон (1904 - 1978)*

Оказывается, отсталость, как ни странно, может дать догоняющему преимущество: ему не нужно изобретать технологию, она уже создана идущими впереди и доступна. Однако за это преимущество приходится платить. Распыленных рыночных сбережений, на которых неспешно и долго поднималась Англия, у отставшего нет ни в нужном объеме, ни в нужной концентрации, а значит, кто-то должен взять на себя их принудительный сбор и направление в приоритетные отрасли экономического развития. Кто именно – это уже зависит от глубины отставания.

Гершенкрон выстроил из этой теории лестницу. На верхней ступени – Англия, страна-первопроходец: отставать ей было не от кого, капитал накапливался медленно и за счет собственной прибыли предприятий, никакой особой организации-сборщика не потребовалось. Ступенью ниже – страны умеренной отсталости, и прежде всего Германия: здесь рынка уже не хватало, и роль сборщика взял на себя инвестиционный универсальный банк – тот самый, который был изобретен братьями Перейр и доведен до совершенства немцами. Еще ступенью ниже – страны крайней отсталости, и прежде всего Россия: здесь не хватало уже и банков, поэтому капитал в промышленность погнало само государство, своей казной и своей политической волей. То есть банк – там, где не справляется рынок; государство – там, где не справляется

банк, – такова была теория Гершенкрона вкратце.

Эта лестница – не просто историческая классификация, а, можно считать, карта настоящей книги. Германский универсальный банк настоящей главы – это прямой предок японской системы «главных банков» (подробнее в главе 14). А чистый государственный полюс той же лестницы будет продемонстрирован в главе 13 о советской банковской системе, загонявшей сбережения всей страны в индустриализацию приказом. Германия, Япония, СССР – три ступени одной лестницы, три разных носителя одной и той же работы, и рамка Гершенкрона объясняет, почему носитель на каждой ступени был именно таков.

Стоит отметить, что у тезиса Гершенкрона, конечно же, были свои критики, и один из них будет приведен в конце главы. Тем не менее, как способ разложить историю догоняющих рывков разных стран по понятным полкам лестница отсталости в теории Гершенкрона сыграла важную роль.

# Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «Литрес».

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

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