

Еволюція грошей. Фінансова історія світу

Ніл Фергюсон

ОЗНАЙОМЧИЙ ФРАГМЕНТ

Переклад — Катерина Диса

© Видавництво «Наш Формат». Усі права застережено.

Фрагмент надано для ознайомлення. Повна книжка — nashaknyga.com.ua

Вступ

Капуста, бабло, лаве, фарш, калим, бариш, грошенята, башлі, засоби для існування — називайте їх як завгодно, гроші однаково важливі. Християни вважають, що любов до них — то корінь зла. Для генералів вони — рушійна сила війни, для революціонерів — кайдани робітничого класу. Але чим насправді є гроші? Може, це гори срібла, як вважали іспанські конкістадори? Чи, може, глиняні таблички й клаптики паперу з надрукованими зображеннями? Як сталося, що в нашому світі гроші здебільшого невидимі (це лише цифри на моніторі комп'ютера)? Звідки взялися гроші? Де вони всі поділися?

2007 р. дохід середньостатистичного американця (йдеться про суму до 34 тис. доларів США) зріс майже на 5 %¹. Але вартість життя при цьому зросла на 3, 5 %. Тому насправді житися панові Усередненому стало краще лише на 1, 5 %. Зважаючи на інфляцію, дохід середньостатистичного домогосподарства США з 1990 р. фактично майже не змінився: за 18 років він зріс на 7 %². А тепер порівняйте становище пана Усередненого та пана Ллойда Бленкфейна, головного виконавчого директора інвестиційного банку «Голдман Сакс» (Goldman Sachs). У 2007 р. його зарплатня, премія та дохід за акціями становили 73, 7 млн доларів, якщо порівняти з попереднім роком, його дохід зріс на 25 % і він заробив приблизно у 2 тис. разів більше, ніж Джо Звичайний. Того самого року прибутки мережі банків «Голдман Сакс», які становили 46 млрд доларів, перевищили сукупний валовий внутрішній продукт (ВВП) понад 100 країн, серед яких — Хорватія, Сербія і Словенія; Болівія, Еквадор і Гватемала; Ангола, Сирія і Туніс. Сукупні активи цього банку вперше досягли позначки 1 трлн доларів³. Інші виконавчі директори Волл-стрит також заробили великі гроші, хоча й трохи менше. За даними журналу «Форбс», Річард С. Фалд із банку «Леман бразерз» (Lehman Brothers) заробив 71, 9 млн доларів,

Джеймс Даймон із «Джей. Пі. Морган Чейз» (J. P. Morgan Chase) — 20, 7 млн доларів, а Кеннет Д. Льюїс із «Банку Америки» — 20, 1 млн доларів, трохи випередивши Чарльза О. Принса із «Сітігруп» (Citygroup) (19, 9 млн доларів), Джона Мака з «Морган Стенлі» (Morgan Stanley) (17, 6 млн доларів) і Джона Тейна з «Меррілл Лінч» (Merrill Lynch) (15, 8 млн доларів). Утім, у світі фінансів Ллойд Бленкфейн заробляє не найбільше. Ветеран управління гедж-фондом Джордж Сорос заробив 2, 9 млрд доларів. Кен Ґріффін із «Цитадель» (Citadel), як і засновники двох інших провідних гедж-фондів, отримав понад 2 млрд доларів. Найменш оплачуваним з усіх виконавчих директорів у світі американських фінансів у 2007 р. виявився Джеймс Кейн, якому заплатили жалюгідні 690 757 доларів — радикальне зниження проти 290 млн доларів, які він заробив за останні дев'ять років. А тимчасом у світі майже мільярд людей намагається якось вижити на один долар на день 4.

Як виявилось, 2007 р. почалася найгірша у світі фінансова криза з часів Великої депресії. Трохи більше ніж за рік унаслідок низки подій стало жартом твердження про те, що занадто щедрі винагороди фінансистів виправдані їхніми надзвичайними вміннями, зокрема у сфері управління ризиками. Коли я повернувся до цієї книжки, щоб відредагувати її для нового видання в м'якій обкладинці, «Джей. Пі. Морган Чейз» урятував «Беар Стернс» (Bear Stearns) від банкрутства, «Банк Америки» поглинув «Кантрівайд» (Countrywide), така сама доля спіткала «Меррілл Лінч», а банк «Леман бразерз» збанкрутів. «Сітігруп» втратила у 2008 р. 18, 7 млрд доларів, занулювавши все зароблене з 2005 р., а «Меррілл Лінч» втратив 35, 8 млрд доларів, перетворивши на нуль усе, що заробив із 1996 р. «Ґолдман Сакс» і «Морган Стенлі» були змушені з інвестиційних банків перетворитися на банківські холдингові компанії і таким чином сигналізували про смерть бізнес-моделі, закладеної ще в 1930 -х рр. Усі банки, що вижили, дістали вливання

капіталу від міністерства фінансів США в рамках Програми порятунку проблемних активів. Проте, попри державну допомогу, ціни на їхні акції далі падали, уможливаючи, принаймні для деяких із них, перспективу неминучої націоналізації. Наприклад, акції «Сітігруп» на березень 2009 р. впали до 2, 59 долара проти 55 доларів у червні 2007 р.

Ви розлучені, що світ такий несправедливий? Вас дратують товстопузи капіталісти та банкіри з їхніми мільярдними преміями? Спантеличені тією нездоланною прірвою, що пролягла між панами Маємо і Не-маємо, а також Маємо-яхти? Ви такі не самі. Історія європейської цивілізації знає кілька спалахів ненависті до фінансів і фінансистів, заснованої на твердженні, що ті, хто живуть із грошових позик, паразитують на «реальній» економічній діяльності — сільському господарстві й виробництві товарів. За цією ненавистю стоять три причини. Частково це пояснюється тим, що боржників значно більше, ніж кредиторів, а перші рідко добре ставляться до других. А частково тим, що фінансові кризи й скандали трапляються так часто, що фінанси можуть видаватися причиною радше бідності, а не процвітання, непевності, а не стабільності. Урешті-решт, фінансові послуги по всьому світу століттями надавали здебільшого представники етнічних чи релігійних меншин, виключені з числа тих, кому дозволялося володіти землею чи обіймати офіційні посади, і натомість досягали успіхів у сфері фінансів завдяки власній комунікаційній мережі, базованій на спорідненості й довірі.

Попри наше глибоко вкорінене упередження проти «брудної наживи», гроші, утім, є основою прогресу. Перефразовуючи вислів Джейкоба Бронівскі (чию дивовижну телевізійну програму про історію наукового прогресу я із захопленням дивився в шкільні роки), піднесення грошей уможливило піднесення людини. Сфера фінансових інновацій не має нічого спільного ані з діями

кровопивців, яким тільки й треба, що висмоктати життєдайні сили з родин боржників, ані з ризикованими іграми з грошовими нагромадженнями вдів і сиріт, а натомість — це незамінний чинник людського поступу від жалюгідного животіння до запаморочливих висот матеріального процвітання, знайомого сьогодні багатьом людям. Еволюція кредитно-боргових відносин — важлива для розвитку цивілізації від давнього Вавилону і до нинішнього Гонконгу не менше за будь-які інші технологічні інновації. Банки й ринки облігацій забезпечили матеріальну базу для величі італійського Відродження. Корпоративні фінанси стали незамінною основою існування як Голландської, так і Британської імперій, так само, як тріумф США у XX ст. нерозривно пов'язаний зі вдосконаленням системи страхування, іпотеки та кредитування приватних осіб. Цілком вірогідно, що саме фінансова криза стане ознакою присмерку світового лідерства США.

За кожним історичним феноменом стоїть якась фінансова таємниця. Найважливіші з них будуть висвітлені в цій книжці. Наприклад, Відродження спричинило піднесення на ринку мистецтва й архітектури тому, що банкіри на кшталт родини Медичі збагатилися, застосовавши принципи східної математики до грошей. Нідерландська республіка обійшла Габсбурзьку імперію, оскільки з фінансової точки зору перша у світі фондова біржа була вигідніша за найбільші у світі срібні копальні. Проблеми французької монархії неможливо було вирішити без революції, після чого засуджений за вбивство шотландець зруйнував французьку фінансову систему, створивши першу у світі бульбашку на фондовій біржі, що призвела до банкрутства країни. Наполеона під Ватерлоо переміг не лише герцог Веллінгтон, а й Натан Ротшильд. Аргентина, яка в 1880 -х рр. була шостою за багатством країною світу, через фінансову недалекоглядність і руйнівні цикли дефолтів і девальвацій на 1980 -ті рр. перетворилася на забуту богом

країну, де панує інфляція.

Прочитайте цю книжку — і ви зрозумієте, чому, як це не парадоксально, люди, які живуть у найбезпечнішій країні, водночас найбільш застраховані. Ви також дізнаєтеся, коли й чому англомовні нації заразилися манією купувати й продавати нерухомість. Імовірно, найважливіше, що ви досягнете, — це те, як фінансова глобалізація, серед іншого, зруйнувала старі межі між розвинутими й посталими ринками, через що Китай перетворився на банкіра США — на комуністичного кредитора капіталістичного боржника, і це можна вважати зміною епохального значення.

Іноді здавалося, що піднесення грошей ніяк не уникнути. У 2006 р. обчислюваний обсяг світової економіки становив близько 48, 6 трлн доларів. Загальна капіталізація світових фондових ринків дорівнювала 50, 6 трлн доларів, тобто на 4 % більше. Загальний обсяг випуску внутрішніх і міжнародних облігацій склав 67, 9 трлн доларів і зріс на 40 %. Планета Земля проти планети Фінансів дедалі меншає. Окрім того, здається, що планета Фінансів обертається значно швидше. Щодня на валютних ринках 3, 1 трлн доларів переходять з рук до рук. Щомісяця на світових фондових ринках 5, 8 трлн доларів змінюють власників. Щохвилини будь-якої години будь-якого дня хтось десь щось продає. І щоразу виникають нові форми фінансового життя. Наприклад, у 2006 р. обсяг викупу контрольних пакетів завдяки кредитному плечу зріс до 753 млрд доларів. Бурхливе зростання «сек'юритизації», яка передбачає, що особисті борги, як-от іпотеки, спершу розділяють на окремі транші, тоді збирають докупи та перерозподіляють, щоб потім перепродати, стимулювало щорічний випуск цінних паперів, забезпечених заставами та активами, а також боргових зобов'язань на понад 3 трлн доларів. Обсяг деривативів — контрактів, пов'язаних із цінними паперами, як-от свопи відсоткових ставок чи кредитні дефолтні свопи (CDS), — зростав іще швидше, і на кінець 2006 р.

умовна вартість усіх деривативів, що продаються без посередників (за винятком тих, якими торгують на доступних публіці платформах), була трохи нижчою за 400 трлн доларів. До 1980 -х рр. нічого подібного навіть і уявити не могли. А ще з'явилися нові інституції. Перший гедж-фонд був заснований у 1940 -х рр. і ще в 1990 -х рр. в управлінні 610 таких фондів перебувало 38, 9 млрд доларів. Нині їхня кількість зросла до 9462, а під їхнім управлінням — 1, 5 трлн доларів. Зросла також кількість приватних інвестиційних товариств, так само, як і справжня тіньова банківська система «трубопроводів» і «структурованих інвестиційних компаній» (SIV — безперечно, найхитромудріша аббревіатура за всю фінансову історію), створених для того, щоб тримати ризикові активи подалі від банківських балансових звітів. Якщо впродовж останніх 4 тисячоліть ми спостерігали становлення людини-мислителя, то нині, здається, підноситься людина-банкiр.

У 1947 р. загальна вартість, додана фінансовим сектором до валового внутрішнього продукту США, становила 2, 3 %, а на 2007 р. його внесок зріс до 8, 1 % ВВП. Іншими словами, тепер приблизно 1 долар із кожних 13, які сплачуються працівникам у США, іде в кишені людей, що працюють у фінансовому секторі 5. Для економіки Британії фінанси навіть важливіші; тут 2006 р. вони склали 9, 4 % ВВП. Для обдарованих випускників університетів фінансовий сектор також став найпотужнішим магнітом у світі. Колись, у 1970 р., лише близько 5 % чоловіків — випускників Гарварду, де я викладаю, ішло працювати у фінансову сферу. На 1990 р. їх кількість зросла до 15 % 1. Минулого року ця частка зросла ще. Газета «Гарвард крімсон» (Harvard Crimson) стверджує, що понад 20 % чоловіків і 10 % жінок із випуску 2007 р. очікують, що їхнім першим місцем роботи будуть банки. Чи можна їх за це засуджувати? Останніми роками зарплати у сфері фінансів для випускників університетів Ліги плюща майже втричі перевищують

ті, які можна отримати в інших секторах економіки.

На момент випуску 2007 р. здавалося, що можна бути певним: не існує такої сили, яка б завадила нестримному зростанню глобальної фінансової системи. Йому не завадили терористичні атаки в Нью-Йорку та Лондоні. Не завадив і початок війни на Середньому Сході 2. І вже точно перепорою не стали глобальні зміни клімату. Попри знищення Всесвітнього торгового центру, вторгнення в Афганістан та Ірак, а також низку природних катаклізмів, період із кінця 2001 і до середини 2007 р. відзначився стабільним фінансовим зростанням. Насправді одразу після атак 11 вересня 2001 р. промисловий індекс Доу-Джонса знизився аж на 14 %. Утім, уже за два місяці повернувся до попереднього рівня. Навіть більше, хоча 2002 -й був у США поганим роком для власників акцій, та все ж після цього ринок стрімко зростав і 2006 р. переріс свій попередній пік (який припав на сплеск інтернет-бізнесу — так званих доткомів). На початок жовтня 2007 р. індекс Доу-Джонса зріс майже вдвічі, якщо порівняти з падінням до найнижчої точки п'ять років тому. Те, що відбувалося на ринку акцій США, не було чимось винятковим. Упродовж п'яти років, до 31 липня 2007 р., усі світові ринки акцій, за винятком двох, щорічно забезпечували доходи, що перевищували 10 %. Ринок облігацій також відчутно зростав у країнах із розвитковою економікою, і так само відчутно підвищилася вартість капіталу на ринках нерухомості, особливо в англомовних країнах. Інвестори можуть вкладати гроші в товари, витвори мистецтв, витримані вина чи забезпечені активами цінні папери — вони в будь-якому разі на цьому зароблять.

Чим пояснити ці дива? На думку представників однієї зі шкіл, фінансові інновації останніх років стали причиною суттєвого підвищення ефективності глобального ринку капіталу, що дозволило брати ризики лише тим, хто був до них найкраще підготовлений. Ентузіасти заговорили про смерть волатильності.

Задоволені собою банкіри проводили конференції з назвами на кшталт «Еволюція досконалості». У листопаді 2006 р. я також опинився на такій конференції, із тих, які зазвичай проводили в розкішній місцевості Лайффорд-Кей на Багамах. У моїй доповіді йшлося про те, що треба не так уже й багато, щоб спричинити різке зниження ліквідності, яка на той час поширювалась через світову фінансову систему, і що слід бути обережними і не очікувати, що добрі часи триватимуть довго. Слухачі вочевидь не були вражені. Мене обізвали панікером. Один із найдосвідченіших інвесторів навіть запропонував організаторам «наступного року взагалі обійтися без запрошеного промовця, а натомість влаштувати перегляд “Мері Поппінс”» 6. Утім, згадка про Мері Поппінс пробудила в мене дитячі спогади. Шанувальники Джулі Ендрюс, можливо, пригадують, що сюжет цього вічно молодого мюзиклу розгортається довкола фінансової події, яка на час створення фільму в 1960 -х рр. могла видатися дивною: ідеться про банківську паніку, коли вкладники помчали забирати з банків свої гроші, а такого в Лондоні не бачили з 1866 р.

Недаремно прізвище родини, яка наймає Мері Поппінс, — Бенкси. Пан Бенкс насправді є банкіром, старшим працівником у «Відданому довіреному банку Довса, Томса Маузлі, Граббса». За наполяганням батька, нова няня приводить дітей Бенксів до цього банку, де пан Довс-старший пропонує синові пана Бенкса Майклові покласти на депозит кишенькові гроші (два пенси). На жаль, юний Майкл радше воліє витратити гроші на годівлю голубів біля банку, тож він вимагає в пана Довса: «Віддайте! Поверніть мої гроші!» На превеликий жаль, Майклове прохання почули інші клієнти банку. У результаті вони познімали з рахунків свої гроші. Невдовзі так само вчиняє вже натовп власників рахунків, змушуючи банк призупинити видавання коштів. Пана Бенкса тим часом звільняють із роботи, що супроводжується трагічною тирадою про те, що він

«збанкрутів і його знищили в розквіті сил». Усі підстави повторити ці слова мав Адам Епплгарт, колишній виконавчий директор англійського банку «Нозерн рок» (Northern Rock), який у вересні 2007 р. пережив щось подібне, коли клієнти вишикувалися в черги перед відділеннями його банку, щоб зняти кошти з рахунків. Це стало наслідком того, що «Нозерн рок» попросив у Банку Англії «засоби для підтримки ліквідності».

Фінансова криза, що вдарила по західному світу влітку 2007 р., вчасно нагадала про одну небезпечну істину фінансової історії. Рано чи пізно кожна бульбашка лусне. Рано чи пізно продавців-«ведмедів» стає більше за покупців-«биків». Рано чи пізно жадібність обертається страхом. Коли в перші місяці 2008 р. я завершував дослідження для цієї книжки, вірогідність того, що на економіку США чекає рецесія, уже була доволі висока. За рік, коли я переписував цей вступ для видання у м'якій обкладинці, вона вочевидь переживала найсерйознішу рецесію від початку 1980 -х, і досі існує велика вірогідність того, що депресія затягнеться. Чи було причиною цього те, що американські компанії почали розробляти гірші товари? Чи, може, несподівано уповільнився темп розвитку технологічних інновацій? Ні. За економічною нестабільністю 2008 р. стояла безпосередньо фінансова причина: якщо точно, судоми на кредитних ринках спричинило стрімке зростання дефолтів через специфічні кредити, відомі під евфемізмом «субстандартні іпотеки». Наша глобальна фінансова система стала настільки хитромудра, що відносно бідні родини в різних штатах від Айдахо до Юти дістали можливість придбати чи перезакласти свої будинки, завдяки складній системі позик, які (без відома цих родин) часто складалися докупити разом з іншими подібними позиками, перерозподілялися під назвою «забезпечені боргові зобов'язання» (CDO), після чого банки в Нью-Йорку та Лондоні продавали їх (серед іншого) німецьким регіональним

банкам і норвезькій муніципальній владі, які в такий спосіб ставали відповідальними кредиторами за іпотеками. Ці «забезпечені боргові зобов'язання» розділялися і розподілялися таким чином, що можна було стверджувати: виплати відсотків основних позичальників є настільки ж надійним джерелом надходження доходів, як і виплата відсотків за десятирічними облігаціями державної скарбниці США, а тому вони варті того, щоб мати жаданий рейтинг AAA. Це піднесло алхімію фінансів на новий рівень хитромудрості, який би вірогідно дозволив перетворювати свинець на золото.

Утім, після року-двох «пробного» періоду, коли виплати за іпотеками перейшли на більш високі відсотки, позичальники відмовлялися сплачувати кредити. Так само це сигналізувало про те, що бульбашка на ринку нерухомості США ось-ось лусне, що призведе до найбільшого з 1930 -х рр. падіння цін на нерухомість. Те, що трапилося далі, нагадує повільну, але в кінцевому підсумку руйнівну ланцюгову реакцію. Усі різновиди забезпечених активами цінних паперів, у тому числі багато інструментів, які насправді не прив'язані до «субстандартних іпотек», упали в ціні. Система «трубопроводів» і «структурованих інвестиційних компаній», створених банками, щоб тримати інформацію про такі цінні папери подалі від банківських балансових звітів, зіткнулася із серйозними ускладненнями. Тільки-но банки перебрали на себе згадані цінні папери, співвідношення їхнього капіталу до активів упало до встановленого мінімуму. Центральні банки США та Європи намагалися зменшити тиск на банки, знизивши відсоткові ставки і запропонували їм доступ до фондів за посередництва «аукціонів на особливих умовах». Проте ставки, за якими банки можуть позичати гроші шляхом випуску комерційних векселів, продажу облігацій чи надання позик одне одному, значно перевищували офіційну цільову ставку федеральних фондів, яка є найнижчою ставкою кредитування в економіці США. Позики, які початково

призначалися для приватних акціонерів, щоб ті могли придбати частки в корпораціях, також можна було продати лише зі значними знижками. Зазнавши неймовірних збитків, багато відомих американських і європейських банків були змушені не лише звертатися по короткострокову допомогу для відновлення своїх резервів до західних центральних банків, а й просити суверенні фонди Азії та Середнього Сходу про вливання, щоб відновити свою капітальну базу. Але на початок 2008 р. іноземні інвестори вже втрачали інтерес до численних банків, ціна яких постійно знижувалась.

• • •

Далі — у повній книжці «Еволюція грошей. Фінансова історія світу».
nashaknyga.com.ua