



16+

Георгий Димитриади

Обзор моделей государственного долга

Георгий Димитриади

**Обзор моделей
государственного долга**

«ЛитРес: Самиздат»

2020

Димитриади Г.

Обзор моделей государственного долга / Г. Димитриади —
«ЛитРес: Самиздат», 2020

Книга представляет собой обзор подходов к описанию и моделированию государственного и корпоративного долга, содержит исторический экскурс (Джон Ло и его система, Компания Южный морей, Великая депрессия и др.), а также описание работ, в которых содержится анализ рынка ГКО/ОФЗ в 1994-1998 гг., и работ, посвященных различным моделям долговых обязательств: долг как внешний поток, как рациональная финансовая пирамида, как финансовая пирамида - игра Понци и др. Книга предназначена для студентов и аспирантов экономических специальностей и всех интересующихся.

Содержание

Исторический экскурс	6
Конец ознакомительного фрагмента.	11

Долги похожи на всякую другую западню: попасть в них весьма легко, но выбраться довольно трудно.

Б. Шоу

Исторический экскурс

Джон Ло и его система

В начале XVIII века во Франции после смести короля Людовика XIV (1715 г.) сложилась катастрофическая ситуация с финансами страны. В бюджете не было денег на оплату процентов по огромному государственному долгу, и, тем более, не могла идти речь о его погашении. Новому королю было всего 7 лет и правил страной регент – герцог Филипп Орлеанский. Исправление финансовой ситуации он начал с перечеканки монет (синоним современной деноминации). Золотые и серебряные монеты изымались государством, а взамен выдавались монеты такого же номинала, но меньшего веса. Стали поощряться доносы на неплательщиков. Хозяйственная деятельность начала уходить в подполье. Состояние финансовой системы страны ухудшалось.

Тогда регент вспомнил об одном одолевавшем его шотландце Джоне Ло, который был вынужден бежать из Англии из-за преследования за убийство человека на дуэли, поездившим немало по Европе и имевшем репутацию удачного карточного игрока.

Во время новой встречи Джон Ло понравился регенту. Идея Ло была проста: в экономике имеется недостаток денег. Давайте его восполним выпуском денежных банкнот (а для Франции это было новшество). Конечно, небольшая эмиссия денег, покрывающая потребности экономики, полезна, но в больших количествах может привести к инфляции.

В качестве первого шага был учрежден банк с уставным капиталом в 6 миллионов ливров. Капитал был набран с помощью выпуска ограниченного числа акций, оплаченных «живыми» деньгами и частично государственными долговыми обязательствами.

Было объявлено, что банкноты банка являются законным платежным средством и что они будут свободно обмениваться на звонкую монету по курсу выпуска, то есть для них не была страшна перечеканка: банкноты обменивались на фиксированное количество драгоценного металла.

Этот шаг обеспечил высокое доверие к новым деньгам, иногда они оценивались рынком дороже металлических денег. Экономика вздохнула свободнее, активизировалась торговля, улучшилась собираемость налогов. Престиж Ло и его банка укреплялся: внимание всей страны было приковано к нему.

Видя блестящий успех предприятия, регент ни в чем не мог отказать Джону Ло. Тогда последний выдвинул свой второй проект. Он предложил создать акционерную компанию и предоставить ей эксклюзивное право на торговлю с французскими землями в нижнем течении реки Миссисипи (сейчас это Луизиана, штат США).

Она была создана в августе 1717 года под названием Миссисипской. Было разрешено разместить 200 тысяч акций по 500 ливров каждая, но в оплату также принимались государственные обязательства, которые на рынке оценивались ниже номинала (то есть компания становилась кредитором государства).

Благодаря ореолу, возникшему вокруг имени Ло, акции сразу стали очень популярны; на них возник лихорадочный спрос, что повлекло спекулятивную горячку и рост цен на них.

Новая компания отвлекла внимание Ло от дел банка, который к этому времени был переименован в Королевский банк Франции (прообраз французского центрального банка), который для финансирования дефицита бюджета начал проводить выпуски за выпуском, что являлось опасной тенденцией.

Ввиду большого спроса на акции возникла первая фондовая биржа, которая представляла собой площадь с павильонами торговцев акциями (по-современному «брокеров»), которые были пестро разукрашены. Курс 500-ливровых акций достигал 10-15 тысяч ливров, резко

колеблясь не только изо дня в день, но и в течение дня. Максимальная зафиксированная биржевая цена достигала цифры в 20 тысяч ливров.

В заслугу Ло ставилось экономическое оживление, связанное с биржевым бумом. Особенно оно было заметно в Париже. Масса состоятельных людей устремилась сюда со всей Европы, давая огромные прибыли французским перевозчикам, владельцам гостиниц и постоялых дворов, сдаваемых квартир, мелким ремесленникам, ювелирам, производителям предметов роскоши и всему обслуживающему люду. Государственные служащие (офицеры, гражданские чиновники) стали исправно получать жалования и пенсии.

Страна была ослеплена бурным экономическим ростом. Однако созданная Джоном Ло система стала со временем начала давать сбои. Куда вкладывать огромные собранные средства? Небольшая часть вкладывалась в корабли и товары. А основная доля шла на покупку облигаций государственного долга; взамен правительство предоставляло ей все новые и новые льготы. Например, ей были даны привилегии в торговле с «обеими Индиями» (Вест-Индией – сейчас это земли Карибского бассейна – и Ост-Индией – современной Индией и прилегающими территориями). При этом компания была переименована в компанию Индий.

Новые выпуски ценных бумаг компании поглощались за счет новых эмиссий Королевского банка. Однако в первой половине 1720 года эмиссия вышла за пределы разумного. Отдельные кредиторы начали требовать золото взамен банкнот Королевского банка. Многие отсылали свои драгоценности и металлы за границу.

Появились указы, ограничивающие размен: не более 100 ливров золотом и 10 ливров серебром (сравнительно небольшие суммы) – в результате уменьшилось доверие к банку и из обращения исчезли разменные монеты, что стало мешать торговле. В феврале 1720 г. по инициативе Ло был проведен указ, запрещающий владение монетами на сумму более 500 ливров под угрозой конфискации. Было также запрещено покупать ювелирные изделия и драгоценные камни. Начала расти количество доносов, обысков, конфискации и т.п.

Народная любовь к Ло быстро переросла в ненависть. Никакие меры уже не смогли предотвратить падение акций компании.

Все признаки инфляции были на лицо. Рост цен был обусловлен не подъемом хозяйства, а не соответствовавшей запросам экономики огромной эмиссией. В октябре 1720 года банкноты Королевского банка были аннулированы безо всякой компенсации. Чуть позже акции Компании Индий также совсем обесценились.

Эти события в итоге замедлили рост производства и развития банковского дела во Франции, так как выработали негативное отношение французов к банкам на много лет вперед.

Судьба самого Джона Ло, поставившего все на Францию и не вывезшего ничего за границу, описана в указанной книге¹.

Компания Южных морей и другие

В процессе политической борьбы в Великобритании в 1711 г. группой купцов и банкиров была основана Компания Южных морей. Эти люди пользовались протекцией Роберта Харли, лидера тори (консервативной партии). Дело в том, что в конце XVII в. виги (либералы) добились создания Банка Англии.

При создании Компании была использована следующая схема, позволившая стать ей крупнейшим кредитором государства, а значит, влиять на его политику. Держатели государственных обязательств на сумму около 9 миллионов фунтов стерлингов получили в обмен на них обязательства Компании с некоторой выгодой для казны.

Решением Парламента Компания Южных морей получила эксклюзивное право на торговлю с богатыми землями Центральной и Южной Америки, принадлежащими в это время

¹ А. В. Аникши. История финансовых потрясений. От Джона Ло до Сергея Кириенко. М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2000.

Испании. Основной статьёй дохода в этом регионе была торговля африканскими рабами. Зависимая от Компании печать расписывала сказочные доходы, которые должны были получить владельцы акций.

Дела Компании по разным причинам шли не так блестяще, как это описывалось. Поэтому, наблюдая успех системы Джона Ло во Франции, ее владельцы решились на дополнительные финансовые манипуляции. Компания предлагала обменять почти весь государственный долг на свои акции по рыночному курсу. В это время 100-фунтовые акции компании оценивались в 125-130 фунтов, а 100-фунтовые государственные обязательства по номиналу. Для хозяев компании это была очень выгодная сделка, а покупателей акций должен был привлечь их потенциальный рост.

Курс акций стал резко расти только из-за слухов об одобрении Парламентом соответствующего закона. Журналисты описывали фантастические перспективы. Кроме того, спекулянты, успевшие вывести свои деньги до кризиса системы Ло во Франции в начале 1720 г. обеспечили дополнительный рост курса акций.

Через 5 дней после принятия закона была проведена подписка на новую эмиссию акций по 300 фунтов на акцию. Спрос был настолько велик, что вместо одного планируемого миллиона было собрано целых два. В результате, была объявлена еще одна подписка по цене 400 фунтов.

Летом 1720 года цена акций Компании Южных морей достигла 900 фунтов. На этом фоне распространились слухи, что цена достигла максимума, и многие начали фиксировать прибыль и распродавать акции, что довело их курс до 640.

Руководство Компании дала своим агентам указание скупать акции, что обеспечило их рост до 1000 фунтов. Но это была очень неустойчивая граница. Правление было вынуждено устраивать показательные акции восхваления Компании, высокой оценки достигнутых ей результатов, которые, впрочем, не имели особого успеха.

Поскольку Компания заняла серьезное место в системе государственных финансов, то правительство, оказав давление на лидера вигов Сэра Роберта Уолпола, вынудило Банк Англии провести действия по «поддержанию общественного кредита». В итоге им было принято решение об открытии подписки на 5-процентные акции на сумму 3 миллиона фунтов и предоставления этой суммы Компании Южных морей сроком на один год. Сначала этот выпуск имел успех; создалось впечатление, что необходимая сумма будет собрана, но затем произошел разворот в настроениях публики. Люди бросились продавать акции компании и забирать деньги из Банка Англии. Последний выдержал натиск, а цена акций упала до 130-135 фунтов.

В отличие от Франции, где биржевой бум подпирался эмиссией банкнот банка Джона Ло, в Великобритании были свои векселя типа банкнот. Они использовались наравне с деньгами, в частности, при операциях с акциями Компании Южных морей. Поскольку падение их курса сделало многих неспособными оплачивать свои долги, то в трудное положение попали и банки. Таким образом, описанные события привели к крупнейшему кредитному кризису.

Поскольку падение акций Компании отразилось на экономике всей страны, было начато парламентское расследование. Оказалось, что хорошие «подарки» в свое время получили многие члены Парламента, члены королевской семьи, канцлер казначейства (министр финансов) и другие чиновники.

Виновными были признаны некоторые чиновники и директора Компании. В итоге конфискованное у них имущество было распределено между кредиторами, которые получили меньше 30 фунтов на стофунтовую акцию. А о том, что во многом в кризисе были виноваты широкие слои населения, которые своей алчностью «вырастили» эту пирамиду, почти ничего не было сказано.

Англичане придумали меткое название – «мыльные пузыри» (bubbles) для авантюристских и жульнических компаний, которые привлекали деньги населения под обещание фантастических доходов.

Успешный рост акций Компании Южных морей привел к созданию в это же время многочисленных компаний – «мыльных пузырей». Изобретательные граждане придумывали множество проектов, часто заведомо утопических, для их создания. Главное было – поразить воображение новых потенциальных акционеров. Известные дельцы и представители аристократии конкурировали друг с другом за право возглавить такие компании. Сам наследник престола принц Уэльский возглавил одну из них и по слухам заработал на этом 40 тысяч фунтов.

Всего возникло до сотни «мыльных пузырей». Часть из них была действительно стоящими компаниями, предлагавшими реализовать новые для своего времени, но технически реализуемые и рентабельные проекты, но в тот период акционеры гнались за максимальным ростом акций, снятием «сливок» (что приводило к последующему краху), а не реальной деятельностью.

На фоне массовой гонки за богатством возникали заведомо абсурдные фирмы, которые умудрялись просуществовать дни и недели, принести прибыль своим владельцам и оставить ни с чем акционеров.

Одна из компаний предлагала производить деловую древесину из опилок. Сейчас это вполне реально, а тогда являлись фантастикой. Другая компания собиралась разработать проект вечного двигателя и привлечь под этот проект миллион фунтов стерлингов. Была фирма, собирающаяся переселять обезьян из тропических стран в Англию.

Но самый остроумный случай – это создание компании «для осуществления весьма выгодного мероприятия, характер которого пока не подлежит разглашению». Организатор компании в проспекте эмиссии указал, что предполагается выпустить 5000 акций по цене 100 фунтов. Причем стать акционером предлагалось при внесении суммы всего в 2 фунта, а остальные можно было 98 внести через месяц после объявления о цели компании. За первый год был обещан дивиденд в 100 фунтов на акцию. За один рабочий день организатор собрал 2000 фунтов и скрылся из Англии вместе с деньгами.

В результате этих событий в июне 1720 года вступил в действие закон, запрещающий явочное (то есть без официально полученной лицензии) основание акционерных обществ под угрозой штрафов и тюремного заключения. Этот закон вошел в историю как Bubble Act и действовал более ста лет. По мнению некоторых историков этот закон замедлил темпа промышленного прогресса, так как ограничил возможности по реализации действительно здоровых и полезных идей путем привлечения акционерных средств.

Мировой кризис 1857-1858 г.г.

В XIX веке ведущие капиталистические страны пережили несколько кризисов. Они происходили с завидной периодичностью примерно раз в десять лет и продолжались вплоть до первой мировой войны.

Сначала имел место долгий промышленный бум. Открывались новые предприятия, создавались новые банки, росла торговля. XIX век – это тот период, когда благодаря возможности аккумуляции огромных акционерных средств появилась возможность реализовывать доселе невиданные технические проекты: строительство железных дорог. А развитие транспортной инфраструктуры – это путь к развитию всей экономики.

На основании предыдущего опыта в это время государства отказались от выпуска необеспеченных бумажных денег, за исключением особых случаев типа Гражданской войны 1861-1865 г.г. в США. Мировым правилом стало введение золотого стандарта. Выпущенные бумажные банкноты и средства на банковских счетах подлежали обмену на золотые (и реже – серебряные) монеты по оговоренному соотношению. Технически это осуществлялось так:

держатели банкнот могли обращаться в банки за получением золотого эквивалента, а банки, в свою очередь, могли получать золото в Центральном банке страны. В ряде стран банки сохраняли право выпуска своих банкнот, по которым они сами обязывались производить размен.

Фактически единственной мерой регулирования экономики для Центрального банка было установление учетной ставки. Кредиты выдавались коммерческим банкам (а те, в свою очередь, кредитовали предприятия) путем учета их векселей до срока их погашения. Например, Центральный банк покупал векселя банка за три месяца до погашения по цене, меньшей номинала на определенное число процентов, то есть с дисконтом, размер которого определялся учетной ставкой. Например, если учетная ставка составляла 12% в год (3% за квартал), то такой вексель будет учтен (выкуплен) Центральным банком за три месяца до срока погашения с дисконтом в 3% от номинала.

Если Центральный банк повышает учетную ставку, то становится мне выгодным получать его кредиты, и спрос на золото, хранящееся в его хранилищах, уменьшается. Но при этом коммерческим банкам и фирмам становится менее выгодно брать кредиты, меньше новых идей будет реализовано, меньше предприятий сможет свести концы с концами при более дорогих кредитах. Таким образом, повышение учетной ставки – это, с одной стороны, способ сохранения золотого запаса, а с другой – инструмент торможения экономического роста. Редко когда правительство стремится достичь обе эти цели одновременно. Обычно оно старается сохранять золотой запас и стимулировать развитие экономики. Таким образом, оно вынуждено выбирать некоторый компромиссный уровень учетной ставки. Определение уровня учетной ставки Центрального банка, что в нем оставалось золото и при этом экономика могла пользоваться кредитами и развиваться, являлся в то время одной из существенных проблем для правительства. К счастью, в современном мире имеются и другие инструменты государственного регулирования экономики страны.

Кризис, о котором пойдет речь в этом разделе – это кризис 1857-1858 г.г. Среди кризисов XIX века он уникален тем, что это первый мировой кризис. Он произошел в экономике наиболее развитых стран того времени: США, Англии и континентальных стран Западной Европы.

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.