

КЛАССИЧЕСКИЙ БЕСТСЕЛЛЕР

от величайшего экономиста

ДЖОН КЕННЕТ ГЭЛБРЕЙТ

---

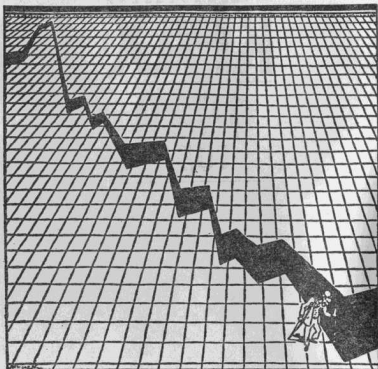
# ВЕЛИКИЙ КРАХ

---



1929  
ГОДА

УЗНАЙТЕ, ЧТО БУДЕТ ДАЛЬШЕ...



Перепечатывается с разрешения:  
Corp. 1932 The New Yorker Magazine, Inc.

ДЖОН КЕННЕТ ГЭЛБРЕЙТ

# ВЕЛИКИЙ КРАХ

## 1929 ГОДА



Минск 2009

УДК 336.7  
ББК 65.262  
Г98

Перевел с английского С. Э. Борич по изданию:  
THE GREAT CRASH 1929 /  
John Kenneth Galbraith.

Охраняется законом об авторском праве. Нарушение ограничений, накладываемых им на воспроизведение всей этой книги или любой ее части, включая оформление, преследуется в судебном порядке.

**Гэлбрейт, Дж. К.**

Г98 Великий крах 1929 года / Дж. К. Гэлбрейт ; пер. с англ.  
С. Э. Борич. — Минск : «Попурри», 2009. — 256 с.  
ISBN 978-985-15-0779-1.

Этот классический бестселлер легендарного экономиста дает вам ответы на волнующие всё мировое сообщество вопросы. Почему рухнула мировая экономика и кто в этом виноват? Когда ситуация стабилизируется и что делать сейчас? Сколько продлится и когда закончится кризис? К чему всё это приведет и как выжить в эпоху перемен?

Для широкого круга читателей.

УДК 336.7  
ББК 65.262

ISBN 978-0-395-85999-5 (англ.) © 1954, 1955, 1961, 1972, 1988, 1997  
by John Kenneth Galbraith  
ISBN 978-985-15-0779-1 (рус.) © Перевод. Издание. Оформление.  
ООО «Попурри», 2009

*Посвящается  
Кэтрин Этуотер Гэлбрейт*

## Оглавление

Предисловие. Взгляд из девяностых годов .....	7
Источники информации.....	13
Глава I «Дар предвидения, безграничная надежда и оптимизм» .....	15
Глава II Не пора ли что-нибудь предпринять?.....	43
Глава III Мы уповаем на Goldman и Saks.....	67
Глава IV В сумерках иллюзий.....	95
Глава V Крах .....	121
Глава VI Ситуация осложняется.....	147
Глава VII Отголоски краха I.....	173
Глава VIII Отголоски краха II.....	193
Глава IX Причины и следствия.....	223

## ПРЕДИСЛОВИЕ

### Взгляд из девяностых годов

Книга «Великий крах 1929 года» была впервые опубликована в 1955 году и с тех пор постоянно переиздается. Автор — и издатели — остались теми же, как и их желание внести свой вклад в совершенствование мира. Очевидно, у книги есть какие-то достоинства, но, к сожалению, а может быть, и к счастью, ее долголетие объясняется еще одной причиной. Каждый раз, когда все уже готовы были предать ее забвению, происходило еще одно спекулятивное событие — очередной экономический мыльный пузырь или неизбежно следующий за ним спад, — которое подогревало интерес к этой истории взлетов и падений, приведшей к невиданной доселе депрессии.

Один из таких эпизодов произошел как раз в тот момент, когда книга впервые появилась на рынке. Весной 1955 года в экономике наблюдался небольшой бум. Меня вызвали в Вашингтон для дачи показаний на сенатских слушаниях по каким-то прошлым событиям, и как раз в тот день, когда я выступал перед Сенатом, произошел биржевой обвал. Все, особенно завсегдатаи биржи, обвинили в этом меня. Ко мне поступило множество писем с угрозами физической



расправы. Более благочестивые граждане сообщали мне, что будут молиться об ухудшении моего здоровья и ранней смерти. Спустя несколько дней, катаясь на лыжах в Вермонте, я сломал себе ногу. Это не прошло мимо внимания газетчиков. Посыпались новые письма, в которых авторы писали, что Бог услышал их молитвы. По крайней мере, я хоть что-то сделал для религии. Сенатор от штата Индиана Хомер Кейпхарт заявил вполне в духе того времени, что автор — скрытый коммунист.

И это было только начало. Мошенничество с офшорными фондами в 1970-е годы, череда крупных банкротств в 1987 году и другие менее значимые события вновь и вновь заставляли обращаться мыслями к 1929 году и возрождали интерес к книге. То же самое происходит и в наши дни — в 1997 году.

То, что у нас на глазах разворачивается крупная спекулятивная афера, очевидно для любого человека, не зараженного беспочвенным оптимизмом. На фондовых рынках сейчас намного больше денег, чем ума. Число инвестиционных фондов намного превзошло количество грамотных в финансовом и историческом плане людей, которые способны были бы управлять ими. Я не собираюсь выступать в роли провидца. Правильные предсказания забываются, а в памяти людей остаются только ошибки, но в данный момент происходит фундаментальный и непрерывно повторяющийся процесс. Он начинается со всеобщего роста цен, будь то на акции, недвижимость, произведения искусства и тому подобное. Этот рост привлекает повышенное внимание покупателей, что ведет к еще большему взвинчиванию цен. Его

причина кроется лишь в благих ожиданиях. Процесс развивается, на рынках царит оптимизм. Цены безудержно ползут вверх. А затем по причинам, которые служат поводом для нескончаемых дебатов, наступает конец. Падение всегда бывает более неожиданным, чем предшествовавший рост. Если проколоть надутый воздушный шарик, то воздух из него выходит не постепенно, а мгновенно.

Повторю еще раз: я не занимаюсь предсказаниями. Я всего лишь наблюдаю за феноменом, неоднократно повторяющимся с 1637 года, когда голландские спекулянты решили, что путь к сказочному богатству им могут открыть луковичцы тюльпанов, или после 1720 года, когда Джон Лоу сначала принес Парижу неслыханное богатство, а потом так же быстро свверг его в нищету, соблазнив поисками золота в Луизиане, где его так и не обнаружили до сих пор. В те же годы лопнул и мыльный пузырь компании «South Sea», вызвав настоящую финансовую катастрофу в Англии.

Позже подобные события повторялись неоднократно. В XIX веке в США каждые двадцать-тридцать лет происходил очередной спекулятивный бум. Это стало своего рода традицией, поскольку как северные, так и южные колонии без зазрения совести экспериментировали с выпуском платежных средств, не имевших никакого материального обеспечения. Вся революция была оплачена так называемыми континентальными банкнотами, вошедшими в поговорку из-за своей обесцененности. Спустя год после окончания войны 1812—1814 годов случился крупный бум недвижимости. В 1830-х годах началась дикая

спекуляция с инвестициями в строительство сети каналов и шлюзов на Великих озерах. Параллельно с этим продолжалась эмиссия ничем не обеспеченных денег, которые мог выпускать в обращение любой желающий, способный нанять помещение размером с деревенскую кузницу. В 1837 году все это закончилось крупным провалом. В 1850-х годах случился очередной бум и коллапс. Причиной стало банкротство Банка Новой Англии, расположенного как раз в той части страны, где жило самое консервативное и осторожное население. У него оказалось долгов на 500 тысяч долларов, а активы составляли всего 86,48 доллара.

После Гражданской войны началось массовое строительство железных дорог, завершившееся очень болезненным крахом 1873 года. В 1907 году произошел еще один драматический обвал, но на этот раз нью-йоркские банки сумели как-то сгладить последствия. Несколько ранее потерпели фиаско многие английские инвестиционные фонды, подпитывавшие уже упомянутые спекуляции со строительством железных дорог. Забыв о печальном конце компании «South Sea», англичане вновь начали вкладывать деньги в Южную Америку. В результате Банку Англии едва удалось спасти от банкротства уважаемый и респектабельный банк «Baring Brothers», предоставивший крупные займы Аргентине. Интересно, что в 1990-е годы «Baring» вновь ввязался в махинации, на этот раз в Сингапуре. Только теперь спасти его никто не стал. Банк попросту исчез.

Если сегодня мы вновь говорим об упадке (который кое-кто называет моментом истины), то кое-какие

вещи можно легко предвидеть. По некоторым оценкам, четверть всех американцев прямо или косвенно вовлечены в биржевую деятельность. Если случится очередной крах, то он заставит их до предела урезать свои расходы, особенно на товары длительного пользования, и крайне негативно скажется на их очень большой задолженности по кредитным карточкам, что нанесет серьезный удар по экономике в целом. Возможно, последствия будут не столь болезненными, как в 1929 году, когда у банков было весьма шаткое положение и отсутствовало страхование депозитов, когда сельскохозяйственный рынок оказался в крайне уязвимой ситуации, не было никаких компенсирующих мер против безработицы, а также системы государственных пособий и социального страхования. Однако дело вполне может закончиться рецессией. Можно быть уверенным, что в этом случае из Вашингтона вновь прозвучат успокаивающие и обнадеживающие заявления. Каждый раз, когда рынок оказывается в беде, мы слышим одно и то же: «Экономическая ситуация в корне здорова» или «Фундаментальные показатели находятся в норме». Каждый услышавший эти слова должен знать, что дело плохо.

Повторю еще раз: я не занимаюсь предсказаниями, а говорю только о том, что со всей очевидностью продемонстрировала нам история. В заключение хочу сказать еще несколько слов о своей книге. Впервые она была опубликована весной 1955 года в расчете на понимающую читательскую аудиторию. В течение короткого времени книга даже вошла в список бестселлеров. Я с удовольствием рассматри-

вал ее в витринах книжных магазинов. Но как-то во время одного из частых визитов в Нью-Йорк я был огорчен, что не смог найти своей книги в небольшом книжном магазине старого аэропорта Ла-Гардиа. Я начал пристально рассматривать полки. В конце концов продавщица заметила меня и спросила, что я ищу. Я назвал ей имя автора и название книги — «Великий крах». «Такие книги в аэропортах не продаются», — безапелляционно ответила она.

## Источники информации

ГЛАВА 4

Дар предвидения

В последнее время многие авторы и издатели пришли к выводу, что сноски раздражают читателей. У меня нет ни малейшего желания действовать на нервы своим уважаемым читателям, но такая точка зрения кажется мне неразумной. Ни один грамотный человек не станет раздражаться, увидев маленькие буковки внизу страницы. Любому читателю, независимо от того, насколько профессионально он подходит к тексту, необходимо иметь подтверждение достоверности написанного. Сноски также служат хорошим признаком, что описываемый предмет тщательно и всесторонне изучен автором.

Тем не менее существует определенная грань между стремлением к точности и педантичностью. Там, где мною используются цитаты и выдержки из документов, книг, журнальных статей и других источников, я даю соответствующую ссылку. Однако события 1929 года большей частью отражались в общей и специальной прессе того времени. Ссылки на эти источники будут сводиться к постоянному повторению одних и тех же газет. И я решил отказаться от этого. Следовательно, если не дается ссылка на источник, то читатель вправе предполагать, что сведения взяты из «New York Times», «Wall Street Journal» и других широко распространенных газет того времени.

## ГЛАВА I

### «Дар предвидения, безграничная надежда и оптимизм»

Четвертого декабря 1928 года президент Кулидж обратился ко вновь созванному конгрессу со своим последним посланием к нации. Даже самый пессимистично настроенный конгрессмен ощутил бы в его словах уверенность: «Ни один конгресс в истории Соединенных Штатов, анализируя состояние страны, не встречался еще со столь обнадеживающими перспективами, как в настоящее время. Положение внутри страны отмечено спокойствием и удовлетворенностью... Мы переживаем самый длительный период процветания. Во внешней политике царят мир и добрая воля, основанные на взаимопонимании...»

Президент уверял законодателей, что они и вся страна должны «с удовлетворением оценивать настоящее и с оптимизмом смотреть в будущее». Вопреки самой древней из американских политических традиций, он решил не приписывать все заслуги возглавляемой им администрации. «Главным источником этого

беспримерного благосостояния является трудолюбие и характер американского народа».

Впоследствии целое поколение историков клеймило Кулиджа за этот бесосновательный оптимизм, который помешал ему разглядеть надвигающуюся бурю. Я полагаю, что это несправедливо. Чтобы предсказать катастрофу, не требуется ни смелости, ни дара предвидения. Смелость нужна как раз для того, чтобы в благополучные времена говорить, что все хорошо. Историки всегда бурно ликуют, распина на кресте ложных пророков, сулящих благополучие, но никогда не заостряют внимания на тех, кто ошибся, предсказывая Армагеддон.

В том мире, который описывал Кулидж, было много хорошего. Разумеется, либеральные мизантропы были правы, говоря о том, что богатые становятся богаче намного быстрее, чем бедные выбираются из нищеты. Нелегкие дни переживали фермеры после депрессии 1920–1921 годов, в результате которой резко снизились цены на сельскохозяйственную продукцию, но остались высокими расходы. Черное население Юга и белые жители Южных Аппалачей продолжали прозябать в безысходной бедности. В пригородах росли красивые дома в староанглийском стиле с островерхими крышами, стеклами в свинцовых рамах и деревянными стенами «под старину», но в городах, как и в яредже, на каждом шагу встречались бедные трущобы, напоминавшие арабский Восток.

Тем не менее двадцатые годы в Америке были неплохим временем. Производство и занятость находились на высоком уровне и продолжали расти. Зарплаты повышались не так быстро, но цены оста-

вались стабильными. Хотя значительная часть населения все еще прозябала в бедности, все больше людей могли назвать себя зажиточными, состоятельными или даже богатыми. Наконец, американский капитализм, вне всякого сомнения, демонстрировал свою жизнеспособность. В период с 1925 по 1929 год количество промышленных предприятий возросло со 183 900 до 206 700, объем их производства увеличился с 60,8 до 68 миллиардов долларов<sup>1</sup>. Индекс промышленного производства Федеральной резервной системы, который в 1921 году составлял 67 пунктов (а в 1923–1925 годах был равен 100), к июлю 1928 года вырос до 110, а к июню 1929 года до 126 пунктов<sup>2</sup>. В 1926 году было произведено 4 301 000 автомобилей. Спустя три года их выпуск возрос более чем на миллион и составил 5 358 000<sup>3</sup>. Эта цифра вполне сопоставима с количеством автомобилей, зарегистрированных в благополучном 1953 году – 5 700 000. Доходы бизнеса стремились к заоблачным высотам. Это был поистине золотой век бизнеса. Даже самые желчные историки, обрушиваясь на Кулиджа за допущенный им провал, тем самым косвенно признают, что это были хорошие времена, которые, к сожалению, продлились недолго.

Сегодня нам было бы полезно вспомнить о немоллимом законе компенсации, согласно которому на смену десяти благополучным годам в двадцатые годы неизбежно должны были прийти десять лет разрухи в тридцатые.

<sup>1</sup> U. S. Department of Commerce, Bureau of the Census, *Statistical Abstract of the United States, 1944–45*.

<sup>2</sup> *Federal Reserve Bulletin*, December, 1929.

<sup>3</sup> Thomas Wilson, *Fluctuations in Income and Employment*, 3rd ed. (New York: Pitman, 1948), p. 141.

## II

Но одно обстоятельство в двадцатые годы должен был заметить даже Кулидж. Оно имело прямое отношение к американскому народу, о характере которого он так хвалебно отзывался. Наряду с действительно ценными качествами ему было свойственно неумеренное стремление к быстрому обогащению при минимуме затрачиваемых усилий. Первое яркое свидетельство этой черты характера было продемонстрировано во Флориде. В середине 1920-х годов Майами, Майами-Бич, Корал-Гейблс, Ист-Коуст, Палм-Бич и другие города по всему побережью залива охватил настоящий бум недвижимости. Флоридская лихорадка содержала в себе все элементы классического спекулятивного пузыря. Для этого имелись и объективные причины. Зимний климат во Флориде был лучше, чем в Нью-Йорке, Чикаго или Миннеаполисе. Повышение доходов населения и улучшение транспортных возможностей делали ее все более доступной для жителей холодного Севера. Наступало время, когда ежегодные полеты на юг должны были стать столь же регулярными и массовыми, как миграции канадских гусей.

На этих неопровержимых фактах жители Флориды построили целый спекулятивный мир фантазий. Этот мир населяли люди, которых не надо было ни в чем убеждать. Наоборот, они сами искали аргументы, чтобы убедить себя. В данном случае им хотелось верить, что вскоре весь полуостров будет сплошь населен отпускниками и любителями южного солнца, так как наступает эра блаженного безделья. Наплыв будет таким огромным, что в цене окажутся все пля-

жи, болота и заросшие кустарниками пустоши. Разумеется, климат Флориды отнюдь не гарантировал, что в действительности так и будет. Но это ничуть не смущало людей, которым хотелось в это верить.

Однако спекуляции строятся не только на способности людей обманывать самих себя. Вся земля во Флориде была поделена на участки под застройку и распродана с 10-процентной предоплатой. На самом деле покупателям эта земля была совершенно не нужна. Они не собирались на ней жить. Трудно было также рассчитывать, что такое желание появится у кого-нибудь другого. Все эти досужие рассуждения никого не интересовали. Реальность заключалась в том, что эти сомнительные участки прибавляли в цене день ото дня, и уже через каких-то две недели их можно было продать со значительным наваром. Природа спекуляции такова, что с течением времени у всех пропадает желание задумываться, на чем, собственно, основывается повышение стоимости. Да и какой смысл был думать об этом, если количество желающих купить землю с целью ее последующей выгодной перепродажи стремительно росло и тем самым стимулировало дальнейшее поднятие цен.

На протяжении всего 1925 года стремление к легкому обогащению сгоняло во Флориду все больше народу. Каждый день на продажу выставлялись новые земельные участки. Теперь уже «побережьем» назывались местности, отстоящие на пять, десять, а то и на пятнадцать миль от ближайшего берега. «Пригороды» намного отделились от городов. Когда спекулятивный бум начал распространяться к северу, один предприимчивый житель Бостона по имени

Чарлз Понци приобрел себе кусок земли «вблизи Джексонвиля». Как выяснилось, он находился в шестидесяти пяти милях к западу от города. (Впрочем, мистер Понци оказался сторонником тесных добрососедских отношений — полученный акр земли он разделил на двадцать три участка и впоследствии выгодно продал их.) В тех же случаях, когда участки находились вблизи города (например, район Манхэттен Эстейт, о котором говорилось, что он расположен в трех четвертях мили от процветающего и быстро растущего города Нетти), то оказывалось, что такого города и в помине не существует. Транспортная сеть штата оказалась настолько перегружена, что осенью 1925 года железные дороги были вынуждены объявить эмбарго на транспортировку грузов, не являющихся предметом первой необходимости. В их число входили и стройматериалы для застройки приобретенных участков. Цены между тем продолжали расти. В радиусе сорока миль от Майами участки продавались от 8 до 20 тысяч долларов. Если они располагались неподалеку от побережья, то цена составляла уже от 15 до 25 тысяч, а если уж действительно оказывались на самом берегу, то от 20 до 75 тысяч<sup>4</sup>.

Тем не менее летом 1926 года число потенциальных покупателей, от которого, собственно, и зависело дальнейшее повышение цен, начало падать. Последующие события 1928 и 1929 годов показали, что инерция, созданная крупным бумом, не исчезает в один момент. На протяжении 1926 года красноречие

<sup>4</sup> Все эти подробности почерпнуты, главным образом, из двух статей Хомера Вандерблю, опубликованных в *The Journal of Land and Public Utility Economics* в мае и августе 1927 года.

продавцов еще позволяло как-то компенсировать убывающий энтузиазм покупателей. Даже епископ Уильям Дженнингс Брайан, который когда-то громко и обличал золотого тельца, включился в продажу болот. Но этому буму не суждено было рухнуть под своей собственной тяжестью. Осенью 1926 года два урагана продемонстрировали, говоря словами Фредерика Льюиса Аллена, «что может натворить ласковый тропический ветер, если дать ему как следует разогнаться от Вест-Индии»<sup>5</sup>. Самый мощный ураган, случившийся 18 сентября 1926 года, унес четверста жизней, сорвал крыши с тысяч домов, затопил побережье и выбросил на улицы Майами множество элегантных яхт. Все соглашались с тем, что ураган стал последней каплей, которая ознаменовала окончание бума, так ожидаемого со дня на день. Восьмого октября 1926 года некий Питер Найт, служащий компании «Seaboard Air Line», горячо убежденный в светлом будущем Флориды, писал в «Wall Street Journal», что от 17 до 18 тысяч человек нуждаются в помощи, но при этом добавлял: «Однако это по-прежнему все та же Флорида с ее колоссальными ресурсами, чудесным климатом и благоприятным географическим положением. Это настоящая Ривьера Америки». Он выражал опасение, что настойчивое предложение помощи жертвам урагана со стороны Красного Креста «принесет Флориде больше вреда, чем пользы»<sup>6</sup>.

<sup>5</sup> Allen, F. L., *Only Yesterday* (New York: Harper, 1931), p. 280. Все прочие подробности о разрушительных результатах урагана взяты из этой же книги.

<sup>6</sup> См.: Vanderblue, p. 114.

Отказ признавать, что игра закончена, полностью соответствовал классической модели. Тем не менее флоридскому буму наступил конец. В 1925 году сумма платежей, прошедших через банки Майами, составляла 1 066 528 000 долларов. В 1928 году эта цифра опустилась до 143 364 000<sup>7</sup>. Фермеры, продавшие в свое время землю по хорошей стоимости и затем раввшие на себе волосы, наблюдая, как их участок растет в цене в два, три, четыре раза, теперь при случае могли вернуть себе эту же землю за бесценок. Иногда на участках уже были проложены дороги с тротуарами и уличными фонарями, в результате чего налоги и отчисления от них уже превышали в несколько раз их текущую рыночную стоимость.

Ажиотаж во Флориде был первым признаком настроений, царивших в обществе в двадцатые годы. Все были убеждены, что американскому среднему классу самим Богом было предназначено разбогатеть. Но еще более удивительно то, что коллапс спекулятивной аферы ничуть не поколебал этой уверенности. Все понимали, что во Флориде наступил крах, и хотя количество спекулянтов недвижимостью там было крайне малым по сравнению с числом игроков на бирже, практически в каждом городе можно было встретить людей, поучаствовавших в этой афере. После того как лопнул мыльный пузырь компании «South Sea», англичане на протяжении целого века с подозрением поглядывали на акции даже самых уважаемых фирм. В Америке же даже после флоридского коллапса вера населения в возможность быстро и легкого обогащения с каждым днем только росла.

<sup>7</sup> См.: Allen, p. 282.

### III

Трудно точно указать, когда начался биржевой бум двадцатых годов. В те годы цены на акции постоянно росли, и для этого имелись весьма веские и здравые причины. Прибыли компаний были на подъеме, их перспективы не внушали опасений. В начале двадцатых годов акции стоили довольно дешево, но сулили неплохой доход.

Во втором полугодии 1924 года стоимость акций начала возрастать. Этот процесс продолжался и на протяжении всего 1925 года. Если в мае 1924 года средняя цена акций двадцати пяти крупнейших промышленных компаний, по данным газеты «New York Times», составляла 106 долларов, то к концу того же года она поднялась до 134 долларов<sup>8</sup>. К 31 декабря 1925 года она подросла еще почти на 50 пунктов и достигла отметки в 181 доллар. Рост на протяжении 1925 года был на удивление стабильным. За весь год была лишь пара месяцев, когда акции не демонстрировали прироста стоимости.

<sup>8</sup> Среднюю стоимость акций я привожу в книге по данным «New York Times». Для этого газета отбирала 25 «хороших и надежных» промышленных компаний, отличающихся стабильной динамикой цен на акции и активной позицией на рынке, и просто выводила среднее арифметическое значение. В отличие от индекса Dow-Jones и других индексов, отбор компаний в этот перечень производился произвольно. Я пользуюсь этими данными на протяжении уже многих лет. Они более доступны непрофессиональному наблюдателю, чем индекс Dow-Jones. Хотя последний пользуется большей известностью, в нем в значительной степени учитывается рыночная теория, которая не имеет особого значения для сиюминутных нужд. Я привожу данные по индустриальному, а не по железнодорожному или какому-то другому сектору, потому что акции промышленных компаний пользовались особым вниманием спекулянтов, и амплитуда цен на них отличалась самым высоким разбросом. Если в тексте не имеется других указаний, то уровень цен дается по состоянию на время закрытия торгов на бирже.



В 1926 году намечился небольшой откат назад. В самом начале года в бизнесе обозначился легкий спад. Все решили, что причиной этого стал неоправданный прошлогодний рост. В феврале рынок претерпел первое серьезное падение, а в марте еще одно. Индекс «Times» опустился со 181 пункта в начале года до 172 пунктов в феврале, а к концу марта просел еще почти на 30 пунктов. Однако в апреле рынок стабилизировался и снова пошел вверх. Еще одно небольшое отступление произошло в октябре, сразу после того, как ураган смыл остатки флоридского бума. Но рынок опять очень быстро оправился от потерь. К концу года цены на акции были примерно на том же уровне, что и в его начале.

В 1927 году начался уже серьезный рост. День за днем и месяц за месяцем стоимость акций ползла вверх. Доходы от них, по нынешним стандартам, были не слишком большие, но отличались высокой надежностью. В 1927 году опять-таки было всего два месяца, не отмеченных ростом курса акций. Двадцатого мая, когда Линдберг взлетел с аэродрома Рузвельта и взял курс на Париж, это событие ускользнуло от внимания многих сограждан. Рынок, преодолевший в тот день очередную рекордную отметку, приковал к себе взгляды большинства людей, которым не было дела до того, что происходит в небе.

Летом 1927 года Генри Форд окончательно распрощался со своей бессмертной моделью «Т» и закрыл завод для подготовки к выпуску модели «А». В результате индекс промышленного производства Федерального резерва снизился, и поползли слухи о депрессии. Влияние этого события на рынок ценных бумаг оказалось почти неощутимым. К концу года,

когда производство возобновилось, индекс «Times» достиг отметки в 245 долларов, что означало годовой рост на 69 пунктов.

1927 год можно назвать историческим и с другой точки зрения. В соответствии с уже давно общепризнанной доктриной именно тогда были посеяны семена надвигающейся катастрофы. Ответственность за это возлагается на акт интернационализма, который был столь же щедр, сколь и плохо продуман. Кое-кто, в том числе и мистер Гувер, оценил его как проявление нелояльности, хотя в те дни обвинения в предательстве делались все же со значительной оглядкой.

В 1925 году Англия под влиянием канцлера министерства финансов Уинстона Черчилля вернулась к предвоенному золотому стандарту в определении курса между золотом, долларом и фунтом. Нет никаких сомнений, что Черчилль при этом больше руководствовался амбициями и желанием сохранить традиционное соотношение в 4,86 доллара за фунт, чем соображениями о переоцененности доллара, о которой, как полагает большинство исследователей, в ту пору он и понятия не имел. Тем не менее последствия этого шага оказались вполне реальными и крайне отрицательными. Внешнеторговым партнерам Англии теперь пришлось расплачиваться за товары дорогими фунтами, причем по ценам, которые все еще несли на себе отпечаток инфляции военных времен. Соответственно, Англия стала малопривлекательным местом для совершения покупок. По той же причине она стала выгодным рынком для продажи. В 1925 году началась длинная череда валютных кризисов, которые стали в наше время такой же

неотъемлемой частью британской экономической системы, как львы на Трафальгарской площади или праздношатающиеся прохожие на Пиккадилли. Это повлекло за собой ряд неприятных последствий во внутренней политике. Плохие условия сбыта угля и попытки снизить расходы и цены для восстановления конкурентоспособности привели ко всеобщей забастовке 1926 года.

В то время, как и сегодня, отток золота из Британии и Европы означал его оседание в США. Этот процесс мог быть остановлен только в том случае, если бы цены на товары в Америке были высокими, а банковская ставка низкой (в этих условиях США перестали бы быть привлекательным местом для покупок и инвестиций). Весной 1927 года три пилигрима — управляющий Банком Англии Монтегю Норман, вечный управляющий Рейхсбанком Ялар Шахт и заместитель управляющего Банком Франции Шарль Рист — отправились в США, чтобы выработать простую и понятную денежную политику (переговоры об этом начались еще в 1925 году). Федеральный резерв пошел им навстречу. Учетная ставка Федерального резервного банка Нью-Йорка была снижена с 4 до 3,5 процента. В крупных масштабах начали приобретаться правительственные ценные бумаги, так как простая математика подсказывала, что это принесет и банкам, и частным инвесторам существенную прибыль. Адольф Миллер, диссидент среди членов правления ФРС, впоследствии охарактеризовал этот шаг как «самую масштабную и смелую операцию в истории Федеральной резервной системы, которая вылилась в самую дорогостоящую ошибку в банковской сфере за последние

75 лет!»<sup>9</sup>. Предоставленные Федеральным резервом средства либо инвестировались банками в акции, либо (что более важно) выдавались населению в виде кредитов для покупки акций. Получив кредит, люди тут же неслись на биржу. Пожалуй, самая известная интерпретация событий того периода принадлежит профессору Лондонской школы экономики Лайонелу Роббинсу, который писал: «Начиная с этого момента все свидетельствовало о том, что ситуация полностью вышла из-под контроля»<sup>10</sup>.

Мнение о том, что действия Федеральной резервной системы в 1927 году стали причиной спекуляций и последовавшего коллапса, никем всерьез не оспаривалось. И для этого есть причины. Такое объяснение очень просто, и оно в определенной степени снимает ответственность с американского народа и экономической системы США. Всем хорошо известно, какую опасность несут иностранцы, а уж что касается Нормана и Шахта, то одна их репутация заставляет предполагать наличие у них зловещих мотивов.

Однако из такого объяснения со всей очевидностью вытекает вывод, что люди всегда будут спекулировать, если смогут раздобыть для этого деньги. Ничто не может быть дальше от истины. В истории случались длительные периоды, когда кредиты были широко доступны и дешевы (намного дешевле, чем в 1927—1929 годах), а спекулятивные операции были редкостью. Кроме того, как мы увидим несколько позже, нельзя говорить, что спекуляция вышла из-под контроля в 1927 году. Да, у властей исчезли рычаги

<sup>9</sup> Отчет перед сенатским комитетом. Цитируется по: Lionel Robbins, *The Great Depression* (New York: Macmillan, 1934), p. 53.

<sup>10</sup> Там же.

воздействия на нее, но они вовсе и не собирались ее контролировать. Таким образом, это обесцениение является всего лишь данью некоторым экономическим воззрениям, но, по сути, представляет собой полную бессмыслицу.

#### IV

До начала 1928 года даже самый консервативно настроенный человек мог быть уверен, что рост стоимости акций определяется доходами компаний, перспективами их развития, стабильностью экономической обстановки и убежденностью в том, что администрация в Вашингтоне заберет налоги из этих доходов в размере не большем, чем это действительно необходимо. В начале 1928 года обстановка изменилась. Массами овладели иллюзии, и тут уже началась настоящая спекулятивная оргия. Правда, кое-кого из тех, у кого еще оставались хотя бы малейшие сомнения, приходилось переубеждать. Как мы увидим ниже, умение переубеждать, то есть изобретать своего рода промышленный эквивалент флоридскому климату, было поставлено на профессиональную основу. Однако вскоре, как это бывает во время любого спекулятивного бума, настал период, когда людям уже не требовались аргументы. Они сами искали их, чтобы сбегать в мир фантазий.

Есть немало признаков, указывающих на то, что в 1928 году эта фаза была уже достигнута. Наиболее очевидным из них было поведение фондового рынка. После относительно спокойных зимних месяцев 1928 года начался биржевой подъем, причем не поступательный, а скачкообразный. Временами рынок

проваливался, но лишь для того, чтобы сразу же совершить очередной скачок вверх. В марте 1928 года индекс промышленных компаний вырос почти на 25 пунктов. Биржевые новости красовались на первых полосах газет. Некоторые акции всего за один день прибавляли в цене по 10, 15 и даже 25 процентов. Двенадцатого марта акции компании «Radio», которые во многих отношениях были спекулятивным символом того времени, подскочили на 18 пунктов. На следующий день торги открылись еще на 22 пункта выше по сравнению с закрытием предыдущего дня. В течение дня акции потеряли 20 пунктов после заявления, что биржа расследует поведение ряда игроков в ходе торгов, затем вновь отыграли 15 пунктов и к концу дня упали на 9 пунктов<sup>11</sup>. Спустя несколько дней, в условиях сильного рынка эти акции в очередной раз выросли на 18 пунктов.

Мартовский бум ярче, чем когда-либо раньше в истории, высветил повадки крупных профессиональных игроков. Принято считать, что на фондовом рынке меньше всего сказывается влияние отдельных личностей. Ни одна другая доктрина не находит себе столько пророков и защитников, как доктрина свободной биржи. «Фондовый рынок — это место, где цены определяются фундаментальным законом спроса и предложения», — заявляет о себе Нью-йоркская биржа<sup>12</sup>. И тем не менее даже самые ортодоксальные обитатели Уолл-стрит время от времени позволяют себе думать, что эта игра не так уж свободна от личных влияний. Где-то за кулисами прячутся крупные

<sup>11</sup> Allen, p. 297.

<sup>12</sup> *Understanding the New York Stock Exchange*, 3rd ed. (New York: Stock Exchange, April 1954), p. 2.

фигуры, которые по своему усмотрению могут поднимать и опускать стоимость акций.

По мере усиления ажиотажа эти крупные фигуры приобретали все большую значимость в глазах публики или, по крайней мере, спекулянтов. В марте они решили поднять рынок, и даже некоторые серьезные ученые склонны полагать, что этот бум был искусно стимулирован извне. Если это правда, то одной из таких фигур был Джон Раскоб, располагавший влиятельными связями. Он был директором «General Motors», партнером Дюпона и вскоре по предложению Эла Смита должен был занять пост председателя Демократического национального комитета. Свидетель тех событий, профессор Чарльз Эймс Дэйс из университета штата Огайо, считал это назначение ярким свидетельством того престижа, который Уолл-стрит приобрел в глазах американского народа. «Сегодня, — писал он, — дальновидный и умудренный опытом кандидат одной из наших великих политических партий выбирает одного из выдающихся деятелей фондового рынка в качестве проводника воли партии и сборщика голосов избирателей»<sup>13</sup>.

Двадцать третьего марта 1928 года, отплывая на пароходе в Европу, Раскоб уверенно говорил о перспективах продаж автомобилей на остаток года и о той доле, которую «General Motors» намерена занять в этом сегменте рынка. Якобы он даже предположил (хотя однозначных подтверждений этому не имеется), что стоимость акций GM в 12 раз превзойдет их доходность. Это означало, что если на тот момент

одна акция продавалась примерно за 187 долларов, то ее цена должна подняться до 225 долларов. Магия имени Раскоба и его оптимизм, по мнению «Times», подбавили огня и без того кипящему рынку. В субботу, 24 марта, акции «General Motors» повысились в цене почти на 5 пунктов, а в понедельник они уже подошли к отметке в 199 долларов. Волна, поднятая «General Motors», вызвала оживление и в других сегментах рынка.

Среди тех, кто тоже приложил свою руку к событиям на бирже той весной, называют и Уильяма Крапо Дюрана. Дюран был одним из организаторов «General Motors», которого Раскоб и Дюпон вышвырнули из компании в 1920 году. Попытав некоторое время свое счастье в автобизнесе, он с головой окунулся в биржевые спекуляции. Поговаривали, что некоторое влияние на события оказали также семь братьев Фишер. Они тоже были выходцами из «General Motors» и объявились на Уолл-стрит, уже имея приличное состояние от продажи своих предприятий. Еще одной влиятельной фигурой был спекулянт зерном канадского происхождения Артур Каттен, который недавно перенес свои торговые операции на Уолл-стрит с Чикагской товарной биржи. Чтобы вести дела на бирже, Каттену приходилось преодолевать свой существенный физический недостаток. Он очень плохо слышал, а несколько лет спустя во время слушаний в конгрессе даже его собственный адвокат вынужден был признать, что и с памятью у него тоже было неважно.

Рассматривая эту группу людей в совокупности, профессор Дэйс был особенно поражен их «даром предвидения, безграничной надеждой и оптимизмом». Он

<sup>13</sup> *New Levels in the Stock Market* (New York: McGraw-Hill, 1929), p. 9.

отмечал, что «они пришли на рынок не отягощенные старыми традициями». Оценивая их влияние на рынок, Дайс, очевидно, решил, что английский язык недостаточно адекватно отражает суть происходящего. Он писал: «Под предводительством этих могучих рыцарей автомобильной промышленности, сталелитейной промышленности, радиоиндустрии, к которым с восторгом примкнули многие профессиональные трейдеры, увидевшие, наконец, после долгих лет хождения в рубищах и посыпания головы пеплом перспективы прогресса, рынок Кулиджа двинулся вперед, подобно фалангам Кира, — парасанг<sup>14</sup> за парасангом, парасанг за парасангом...»<sup>15</sup>

## V

Правда, в июне 1928 года рынку пришлось отступить на один-два парасанга. Потери за первые три недели месяца почти сравнялись по объему с мартовскими прибылями. Двенадцатого июня стало днем самых тяжелых потерь, но одновременно и исторической вехой. Уже на протяжении года дальновидные люди говорили, что недалек тот день, когда на Нью-Йоркской фондовой бирже за день будет продано 5 миллионов акций. Если раньше это было только красивой фразой, то позднее появились признаки, что такое предсказание недалеко от реальности. Двенадцатого марта объем торгов составил 3 875 910 акций — рекорд всех времен. К концу этого месяца такие цифры стали уже обычным делом. А 12 июня из рук в руки перешло 5 052 790 акций.

<sup>14</sup> Древнеперсидская мера длины. — Прим. пер.

<sup>15</sup> *New Levels in the Stock Market* (New York: McGraw-Hill, 1929), p. 6–7.

Правда, радоваться было нечему. Акции «Radio» упали на 23 пункта, а одна из нью-йоркских газет, публикуя отчет о событиях дня, написала: «Рынок Уолл-стрит обвалился вчера с грохотом, который был слышен по всему миру».

Конечно, сообщение о смерти «бычьего» рынка было таким же преждевременным, как и известие о кончине Марка Твена. В июле снова были зарегистрированы небольшие прибыли, а в августе произошел резкий скачок. После этого даже приближение выборов не вызывало ни у кого серьезных опасений. Людей ничуть не взволновало, когда 17 сентября Роджер Бабсон заявил слушателям в Уэллесли, штат Массачусетс: «Если выберут Смита, а конгресс станет демократическим, то с полной уверенностью можно утверждать, что результатом станет экономическая депрессия в 1929 году». Он также сказал, что «избрание Гувера и республиканского конгресса приведет к дальнейшему росту благосостояния в 1929 году». Публика к тому времени уже была уверена, что президентом следует избрать Гувера. В том же месяце пришло подтверждение этому и из более высоких инстанций. Эндрю Меллон заявил: «Нет никаких поводов для беспокойства. Рост благосостояния будет продолжаться».

Мистер Меллон не отличался даром провидца, как и многие другие политики, делавшие аналогичные заявления. Речь шла не о предсказаниях. Трудно предположить, что авторы этих заявлений способны были заглянуть в будущее дальше, чем все остальные. Меллон просто участвовал в ритуале, который в нашем обществе должен влиять на динамику экономических циклов. Многие считают, что если

торжественно заверить слушателей, будто их благосостоянию ничего не грозит, то так и произойдет на самом деле. Вера в такие заклинания особенно сильна среди бизнесменов.

## VI

Гувер был избран подавляющим большинством голосов. Но если бы спекулянты способны были прочесть его мысли, то поняли бы, что надо готовиться к худшему. В своих мемуарах Гувер утверждает, что уже в 1925 году его беспокоила «растущая волна спекуляций»<sup>16</sup>. В последующие месяцы и годы озабоченность сменилась тревогой, а затем и предчувствием всеобщей катастрофы. Говоря о спекуляции, Гувер заявлял: «Бывают преступления куда опаснее убийства, за которые виновных надо строго наказывать»<sup>17</sup>. Еще в свою бытность министром торговли он не мог предложить ничего лучшего, чем поставить рынок под государственный контроль.

Отношение Гувера к рынку вообще было хорошо оберегаемым секретом. Люди ничего не знали о том, как он старался претворить свои мысли в действия и как ему мешали в этом Кулидж и правление Федеральной резервной системы. Новость о его избрании на пост президента не только не вызвала никакой паники, но и подстегнула стремление к покупке акций. Седьмого ноября, на следующий день после выборов, царил победная эйфория, а голубые фишки на бирже выросли на 5–15 пунктов.

<sup>16</sup> *The Memories of Herbert Hoover: The Great Depression, 1929–1941* (New York: Macmillan, 1952), p. 5.

<sup>17</sup> Там же, стр. 14.

Объем торгов составил 4 894 670 акций, то есть лишь немногим меньше, чем рекордные показатели 12 июня. К тому же этот результат был достигнут на растущем, а не на падающем рынке. Шестнадцатого ноября биржу накрыла новая волна покупок. В тот день своих владельцев поменяло поразительное количество акций — 6 641 250. Этот результат намного превосходил прежний рекорд. Индекс «Times» за день прибавил 4½ пункта. Для тех времен это был невиданный рост. Помимо всеобщего возбуждения после выборов, не было никаких других факторов, стимулирующих подобный энтузиазм. Заголовки газет в те дни сообщали только о затонувшем пароходе «Vestris» и о том, как команда судна героически спасала женщин и детей. Двадцатого ноября стало очередной знаменательной датой. В тот день было куплено 6 503 230 акций. Это было немного меньше, чем 16 ноября, но, по общему мнению, торги шли более оживленно. На следующее утро «Times» писал, что «такого беспорядка и суматохи, как вчера, на Уолл-стрит еще никогда не было».

Декабрь был не столь удачен. В начале месяца произошел общий серьезный спад, а 8 декабря акции «Radio» за один день упали на целых 72 пункта. Однако рынок в целом устоял, а затем отыграл утерянные позиции. На протяжении 1928 года индекс «Times» прибавил 86 пунктов и вырос с 245 до 331 доллара. Акции «Radio» поднялись с 85 до 420 долларов (по ним никогда не выплачивалось дивидендов), «Du Pont» — с 310 до 525, «Montgomery Ward» — со 117 до 440, «Wright Aeronautic» — с 69 до 289 долларов<sup>18</sup>. За год на Нью-йоркской фондовой бирже было про-

<sup>18</sup> Dice, p. 11.

дано и куплено 920 550 032 акции по сравнению с 576 990 875 акциями в 1927 году<sup>19</sup>. Но у этих событий на бирже был еще один, более важный аспект — произошел невиданный рост сделок с акциями на заемные средства.

## VII

Как уже было отмечено, в какой-то момент биржевого ажиотажа вопросы собственности теряют всякое значение и на первый план выходит только перспектива быстрого роста курсовой стоимости. Долгосрочная ценность собственности и пользование ею с целью получения постоянного дохода никого уже не интересуют. Как и в случае с земельными участками во Флориде, все эти соображения представляются не только бесполезными, но даже вредными. Главное то, что на следующей неделе рыночная стоимость приобретенных активов повысится, как это было вчера или на прошлой неделе, и можно будет получить доход.

Отсюда следует, что единственное качество собственности, которое интересует владельца в период бума, это повышение ее стоимости. Если бы право на прирост стоимости можно было как-то отделить от других преимуществ владения собственностью, которые в данный момент уже не имеют значения, а также от связанных с этим владением обязанностей и забот, то это было бы с радостью воспринято спекулянтами. Такой порядок позволил бы им полностью сосредоточиться на спекуляциях, которые, собственно говоря, и являются их бизнесом.

<sup>19</sup> Year Book, 1929-1930 (New York: Stock Exchange).

Вся сила капитализма заключается в том, что если существует какая-то реальная потребность, то она недолго остается неудовлетворенной. Во всех крупных спекулятивных оргиях всегда находились механизмы, которые давали спекулянтам возможность заниматься только своим делом. Во флоридском буме недвижимости таким механизмом стала торговля залоговыми обязательствами. Продавалась не земля как таковая, а право ее покупки по определенной цене. Это право покупки, обеспеченное внесением 10-процентной предоплаты, можно было впоследствии перепродать. Таким образом, спекулянты получали полное право на увеличение стоимости своей покупки. Когда цена на участок поднималась, они могли продать свое залоговое обязательство за внесенную предоплату плюс полную сумму прироста стоимости.

Самая трудная задача собственника какого-нибудь актива, будь то земля или акции, заключается в необходимости собрать достаточную сумму денег для его приобретения. Использование залоговых свидетельств облегчало эту задачу на 90 процентов либо позволяло приобрести в десять раз больше земли, с которой спекулянт надеялся получить прибыль в виде прироста стоимости. От всех остальных преимуществ владения покупатель с радостью отказывался. К ним принадлежали, например, получение постоянного дохода от собственности и перспектива ее долгосрочного использования, к чему у него не было ни малейшего интереса.

Фондовый рынок также изобрел механизм, позволяющий спекулянтам тратить свою энергию исключительно на спекуляции, и, как и следовало

ожидать, этот механизм был существенно улучшен за счет устранения всех несовершенств, выявленных на рынке недвижимости. Покупатель ценных бумаг на заемные средства получает полное и безусловное право распоряжения своей покупкой. При этом он избавляется от самой неприятной заботы собственника — необходимости собрать нужную сумму для покупки, — беря у брокера на эти цели кредит и оставляя ему в виде залога приобретенные ценные бумаги. В данном случае он пользуется всеми преимуществами увеличения стоимости своих активов — их цена возрастает, но сумма кредита остается неизменной. Биржевой спекулянт имеет право получать доход с приобретенных им акций. Правда, в тот период времени, о котором мы рассказываем, доходы практически всегда оказывались ниже, чем процент, который приходилось платить по кредиту. Доходы от ценных бумаг в то время составляли, как правило, 1–2 процента, а за кредит приходилось зачастую платить по 8, 10 и даже больше процентов. Но спекулянты готовы были идти на эти расходы, лишь бы избавиться от любых забот, связанных с владением, кроме возможности получения разницы в курсовой стоимости.

Механика, при помощи которой Уолл-стрит отделяет возможность заниматься спекуляцией от нежелательных забот, связанных с владением собственностью, гениальна, точна и в определенном смысле изящна. Банк ссужает средства для этого брокеру, брокер — покупателю, а залог автоматически поступает в банк. Маржа, то есть та сумма, которую спекулянт должен внести в обеспечение кредита помимо ценных бумаг и которую он должен будет

пополнить, если стоимость активов вдруг упадет, определяется путем несложных вычислений и очень просто контролируется. Проценты по кредиту изменяются быстро и легко, чтобы объем выделенных банком средств всегда соответствовал спросу. Однако Уолл-стрит никогда не высказывал гордости по поводу такого удачного изобретения. Ведь им можно восхищаться только в связи с целями, которым оно служит, а признаваться в этих целях неловко, так как они состоят только в том, чтобы облегчить жизнь спекулянту и расширить объем спекуляций. Если бы Уолл-стрит сознался, что ставит перед собой такую задачу, то многие тысячи людей, у которых сохранилась мораль, неизбежно отвернулись бы от этого зла и призвали бы реформировать биржевую сферу. Уолл-стрит защищает покупку активов на марже не потому, что она эффективна и облегчает биржевую деятельность, а потому, что расширяет круг участников, не ограничиваясь только специалистами и завсегдаятами. Это побочный продукт биржевой деятельности, причем весьма сомнительный. Уолл-стрит в данном случае напоминает милую и симпатичную женщину, которая изо всех сил изображает из себя добропорядочную домохозяйку, хотя по натуре является шлюхой.

Даже самые осторожные и осмотрительные сторонники фондового рынка согласятся, что объем сделок, совершаемых на марже, является хорошим показателем спекулятивных настроений на бирже. Если исходить из этого показателя, то в 1928 году спекулятивные настроения росли очень быстро. В начале 1920-х годов общий объем брокерских кредитов колебался в пределах от одного до полутора



миллиардов долларов. В начале 1926 года он возрос до двух с половиной миллиардов и оставался на этом уровне на протяжении большей части года. В 1927 году он повысился примерно еще на миллиард, а к концу года достиг планки в 3 480 780 000 долларов. Сумма поражала воображение, но это было только начало. В течение двух скучных зимних месяцев 1928 года она немножко уменьшилась, а затем уже началась серьезная экспансия. В первой половине июня 1928 года объем брокерских кредитов вырос до четырех миллиардов, 1 ноября — до пяти, а к концу года — аж до шести миллиардов долларов<sup>20</sup>. Такого еще никогда не было.

Люди толпами покупали акции в долг. Им хотелось заработать на повышении их курсовой стоимости, не обременяя себя всеми обязанностями собственника. Эти заботы брали на себя, в первую очередь, банки, которые стремительно наводняли кредитами всю страну и даже их ближайшее окружение. То, что все финансовые учреждения Нью-Йорка с радостью предоставляли займы под эти цели, не должно никого удивлять. Как ни парадоксально, но кредиты, выдаваемые на спекуляцию биржевыми активами, считаются одними из самых надежных инвестиций. Они обеспечиваются не только акциями, которые в обычных условиях обладают хорошей ликвидностью, но и маржей. Кредитор может в любой момент вернуть себе деньги. В начале 1928 года эти надежные кредиты, лишенные всякого риска, выдавались под 5 процентов. Хотя 5 процентов можно считать отлич-

<sup>20</sup> Точная сумма на конец года составляла 5 722 258 724 доллара. Цифры взяты из отчета Нью-Йоркской фондовой биржи за 1928—1929 годы и не включают в себя краткосрочные брокерские кредиты.

ным доходом, на протяжении всего 1928 года процентная ставка неуклонно росла и на последней неделе года достигла отметки в 12 процентов. И при этом кредит все же оставался абсолютно надежным.

Эта ставка стала предметом оживленного обсуждения в Монреале, Лондоне, Шанхае и Гонконге. Люди повсюду приходили к убеждению, что 12 процентов — это совсем неплохая прибыль. На Уолл-стрит стало стекаться золото со всего мира, чтобы поучаствовать в этой игре. Крупные корпорации также сочли эти доходы весьма привлекательными. Разместить свои капиталы под 12 процентов было выгоднее, чем использовать их для традиционного производства. Некоторые фирмы решили отказаться от развития производственной деятельности, которая доставляла только хлопоты и головную боль, и вместо этого занялись финансовыми спекуляциями. Они начали переводить излишки своих оборотных средств на Уолл-стрит.

Но деньги можно было заработать и еще проще. В принципе, нью-йоркские банки могли брать деньги займы у Федеральной резервной системы под 5 процентов и выдавать их в виде кредитов на широком рынке под 12 процентов. На практике именно так и происходило. Пожалуй, это была самая выгодная арбитражная операция всех времен.

## VIII

Разумеется, в 1928 году было немало и других способов заработать деньги. Никогда еще обстановка не была столь благоприятной для приобретения богатства, и люди это чувствовали. 1928 год стал последним

годом, когда американцы чувствовали себя такими жизнерадостными, свободными и счастливыми. Подобное состояние не могло продолжаться слишком долго, и оно, естественно, подошло к концу.

В январском номере журнала «World's Work» Уилл Пейн, анализируя все чудеса прошедшего года, попытался разъяснить разницу между игроком и инвестором. Он подчеркивал, что игрок может оказаться в выигрыше лишь при условии, что кто-то другой проигрывает, а когда речь идет об инвестициях, то выигрывают все. Например, один инвестор покупает акции «General Motors» по 100 долларов, продает их второму за 150, а тот перепродает третьему за 200 долларов. И все в итоге оказываются при деньгах. Уолтер Бейджот в свое время заметил: «Доверчивее всего люди становятся, когда они счастливы»<sup>21</sup>.

## ГЛАВА II

### Не пора ли что-нибудь предпринять?

Чисто в ретроспективном плане нетрудно понять, почему 1929 году суждено было остаться в памяти поколений. Дело не в том, что президентом вскоре должен был стать Гувер, который испытывал враждебное отношение к рынку. Эта враждебность возникла в нем отчасти уже задним числом. Нельзя также ссылаться на то, что некоторые умные головы заранее предсказывали эту депрессию. Ни один, даже самый мудрый, человек не в состоянии точно предсказать назревание или наступление депрессии.

Просто на бирже царил невиданный ажиотаж, который неизбежно должен был когда-то закончиться. По состоянию на 1 января 1929 года вероятность его завершения в текущем году была намного больше, чем то, что он продлится до следующего года или даже дольше. Когда цены остановились в связи с тем, что уменьшился поток покупателей, подпитывающих продолжение их роста, дальнейшее владение активами стало бесполезным, и все бросились их продавать.

<sup>21</sup> Lombard Street, 1922 ed. (London: John Murray, 1922), p. 151.

Рынок не смог справиться с таким объемом продаж и моментально рухнул.

В связи с этим люди, которые должны были хотя бы чисто номинально нести ответственность за происходящее, оказались в сложном положении. Одна из самых древних проблем политики состоит в том, кто должен контролировать контролирующие органы. Но есть и другая, не менее важная проблема, которой уделяется незаслуженно мало внимания: кто должен дать мудрость людям, которым по должности необходимо ее иметь?

Во властных структурах были люди, которым хотелось, чтобы бум продолжался. Они делали на нем деньги и понимали, какие неприятности могут ожидать их лично, когда ажиотаж спадет. Но были и те, которые видели, хотя и не слишком отчетливо, что в экономике царит дикая спекуляция и в этой связи необходимо что-то предпринимать. Но какие бы намерения они ни вынашивали, перед ними возникла все та же неразрешимая проблема: даже успешные действия могли иметь такие же ужасные последствия, как и бездействие, а виноватым всегда оказывается тот, кто пытается хоть что-нибудь сделать.

Прокोलоть надутый воздушный шарик нетрудно, но невероятно сложно сделать это так, чтобы воздух постепенно выходил через отверстие. У тех, кто уже в начале 1929 года понимал суть происходящего, еще была слабая надежда постепенно спустить ажиотаж на тормозах, но не было никаких гарантий, что это удастся сделать. На выбор было две возможности: искусственный и управляемый коллапс экономики или куда более серьезная спонтанная катастрофа. И за то, и за другое кто-то должен был, в конечном

итоге, держать ответ. В том, кто будет отвечать за сознательную дефляцию, сомнений не было (на протяжении почти десяти лет правление Федерального резерва всеми силами пыталось снять с себя ответственность за дефляцию 1920–1921 годов). Что же касается неизбежного краха, то здесь оставалась возможность выкроить для себя хотя бы еще несколько дней, недель или месяцев спокойной жизни. В начале 1929 года кто-то мог еще сомневаться, что возможность выбора ограничена только указанными альтернативами, но на любой серьезной конференции, где рассматривалась ситуация на рынке, прямо или косвенно назывались лишь эти две возможности.

## II

Людьми, которым предстояло сделать этот нелегкий выбор, были президент США, глава казначейства, правление Федерального резерва в Вашингтоне, а также управляющий Федеральным резервным банком Нью-Йорка и совет его директоров. Будучи самым мощным финансовым учреждением в структуре Федеральной резервной системы и находясь в непосредственном соседстве с биржей, нью-йоркский банк мог и должен был взять на себя ответственность, которая была не по силам остальным одиннадцати банкам, входящим в эту систему.

Президент Кулидж не знал, да и не хотел знать, что происходит. За несколько дней до ухода со своего поста в 1929 году он радостно заявил, что экономика «абсолютно здорова», а текущие цены на акции «в сложившихся условиях можно считать низкими»<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> *The Memoirs of Herbert Hoover*, p. 16.

В предыдущие годы, когда Кулиджа предупреждали, что спекулятивные настроения выходят из-под контроля, он успокаивал себя тем, что об этом, в первую очередь, должна заботиться Федеральная резервная система<sup>2</sup>. Правление же Федерального резерва практически никому не подчинялось, так как конгресс старался защитить его от политических влияний со стороны исполнительной власти.

Несмотря на все одолевавшие его сомнения, президент Кулидж мог бы действовать в данной обстановке через своего министра финансов, который по должности входил в правление Федерального резерва. Главный казначей страны нес прямую ответственность за экономику и, в частности, за финансовую политику. Но занимавший эту должность Эндрю Меллон придерживался в данных вопросах, как, впрочем, и во всех остальных, политики бездействия. Таким образом, вся ответственность ложилась на Федеральный резерв и входившие в его систему банки.

Регулирование экономики, вне всякого сомнения, относится к числу самых непопулярных обязанностей. Практически все отказываются это делать из принципа, ссылаясь на то, что из двух зол всегда надо выбирать меньшее. Все регулирующие меры рождаются только в ходе ожесточенных дебатов в конгрессе, где столкновение голых интересов различных групп доходит порой до неприличия. Обнародование и введение в действие регулирующих норм сопровождается нескончаемыми бюрократическими проволочками и непрестанной критикой. В недавнем

<sup>2</sup> Там же, стр. 11.

прошлом регуляторы считали своим долгом при любой возможности указать на недостатки или полную непригодность принимаемых мер, что, впрочем, и так было очевидно для всех.

Единственным приятным исключением во всей этой удручающей истории является регулирующая деятельность центрального банка — в данном случае Федеральной резервной системы. Здесь регулирование осуществляется должным образом. Никто и никогда не приносит извинений за принимаемые в этом заведении меры. Их поддержали бы даже самые консервативно настроенные люди, хотя необходимости в этом практически никогда не возникает. В принятии решений здесь не участвуют тысячи клерков, статистиков, консультантов, юристов и прочей мелкой сошки, населяющей офисное здание на улице Молл. Решения рождаются в ходе размеренной и благочинной дискуссии уважаемых и авторитетных людей, каждый из которых занимает постоянное место за красивым столом в богато отделанном и драпированном кабинете. Эти люди не отдают приказов, а только высказывают предложения. Они, главным образом, устанавливают размер банковских ставок, покупают или продают активы и за счет этого стимулируют экономику в одном месте и притормаживают ее в другом. Поскольку смысл предпринимаемых ими действий чаще всего остается непонятным для подавляющего большинства населения, можно предположить наличие у них чрезвычайно высокого интеллекта. Время от времени их решения подвергаются критике, но чаще их тщательно рассматривают и изучают в поисках скрытого смысла.

Так выглядит миф о центральном банке и о той внушающей уважение роли, которую правление Федерального резерва в Вашингтоне играло в событиях 1929 года и в руководстве деятельностью двенадцати федеральных резервных банков. Однако это описание страдает неточностью. Правление Федерального резерва на тот момент отличалось вопиющей некомпетентностью.

На протяжении нескольких лет, вплоть до 1927 года, председателем правления был некий Дэниэл Криссинджер. Перед этим он работал главным советником компании «Marion Steam Shovel» в городе Мэрион, штат Огайо. Звезд с неба Криссинджер не хватал, но его биография показалась вполне подходящей другому уроженцу Мэриона, Уоррену Хардингу, который пригласил его в Вашингтон. В 1927 году Криссинджера сменил Рой Янг, который до этого восемь лет работал управляющим Федеральным резервным банком Миннеаполиса. Янг был, конечно, фигурой более крупного масштаба и, без сомнения, хорошо знал свое дело. Однако он был очень осторожным и не стремился к славе человека, положившего конец биржевому буму. Его коллеги, также назначенцы Хардинга и Кулиджа, ничего не представляли собой как специалисты. Герберт Гувер называл всех их, за исключением бывшего профессора колледжа Адольфа Миллера, «посредственностями»<sup>3</sup>.

Во главе Федерального резервного банка Нью-Йорка стояли более сильные кадры. До 1928 года в течение нескольких лет им руководил Бенджамин Стронг — первый из управляющих после Николаса

<sup>3</sup> Там же, стр. 19.

Биддла, который заслужил репутацию сильного банкира. Мнение Стронга оценивалось среди сотрудников системы на вес золота. Однако, на взгляд Герберта Гувера, а также многих специалистов, Стронг, которого совершенно не заботил рост инфляции, стал основным ее виновником. Именно при его непосредственном участии в 1927 году была снижена учетная ставка, чтобы помочь попавшим в сложную ситуацию европейцам. Позднее Гувер называл его «духовным придатком Европы»<sup>4</sup>.

Подобные обвинения вряд ли можно считать оправданными. Деятельность Стронга на посту управляющего в тех обстоятельствах была вполне разумной, и, как уже было отмечено в предыдущей главе, для разжигания спекулятивных настроений требуется нечто большее, чем просто доступность заемных средств. Тем не менее Федеральный резервный банк Нью-Йорка под руководством Стронга не слишком тревожился по поводу спекулятивного ажиотажа, разгоравшегося всего в двух кварталах. Эта позиция не изменилась и после того, как Стронг умер в октябре 1928 года и его место занял Джордж Харрисон. Причина, вне всякого сомнения, крылась в попустительстве со стороны высокопоставленных лиц, которые и сами спекулировали по-крупному. Одним из них был Чарлз Митчелл, председатель правления «National City Bank», который 1 января 1929 года стал членом совета директоров Федерального резервного банка Нью-Йорка. Конец бума означал бы для Митчелла личную катастрофу, а он был не из тех людей, которые пытаются ускорить собственную смерть.

<sup>4</sup> Там же, стр. 9—10.

## III

Общепринятое изложение истории тех времен гласит, что руководство Федерального резерва проявляло не столько неосведомленность или нежелание действовать, сколько беспомощность. Возможно, они и хотели бы остановить ажиотаж, но не располагали для этого нужными средствами. Однако такая точка зрения искажает действительность и скрывает подлинную природу той дилеммы, которая стояла перед властями.

Разумеется, классические инструменты контроля в той ситуации были абсолютно бесполезны. Таких инструментов, как известно практически каждому студенту-первокурснику, всего два: операции на открытом рынке и манипуляции со ставкой рефинансирования. Когда Федеральный резерв осуществляет на открытом рынке продажу государственных облигаций (или коммерческих ценных бумаг), то вырученная наличность оседает в сейфах резервных банков, не принося никому вреда. Но когда эти деньги поступают в коммерческие банки, те сразу же на их основе начинают выдачу населению кредитов, в несколько раз превосходящих по объему размер депозитов, а именно в то время люди нуждались в заемных средствах для покупки акций.

Чтобы такая политика увенчалась успехом, Федеральная резервная система, прежде всего, должна располагать запасом ценных бумаг на продажу. Одним из положительных последствий депрессии, войны и финансовых кризисов, начиная с 1930 года, стали громадные резервы правительственных долгов, накопленные в резервных банках. Но в 1929 году таких запасов в банках не было. К началу 1928 года

их общий объем составлял 617 миллионов долларов. В первой половине года их значительная часть была распродана в попытках иссушить источник средств, подпитывавших рынок. Во второй половине года эти продажи прекратились, так как власти пришли к ошибочному выводу, что такая политика уже принесла успех и бум находится под контролем. Но в любом случае подобные операции так или иначе должны были прекратиться уже в самом скором времени. К концу 1928 года запас правительственных ценных бумаг в Федеральной резервной системе сократился до 228 миллионов долларов. Если бы все они были выброшены на рынок, то это могло бы произвести какой-нибудь эффект. Однако правление не было готово к столь решительным действиям, в результате которых резервные банки могли бы лишиться активов, приносящих им доходы. В первые месяцы 1929 года на рынок поступали разовые пакеты правительственных долговых обязательств в объеме нескольких миллионов долларов, но эффект от этого был весьма незначительным. Более того, даже проводя такую сверхосторожную политику, правление ФРС беспокоилось, что, изымая средства с фондового рынка, оно может ущемить интересы «законного» бизнеса. Резервные банки продолжали скупать акции по векселям — ценные бумаги, возникающие в ходе финансирования обычных сделок, не связанных со спекуляцией, — а коммерческие банки, с радостью избавляясь от этих бумаг, охотно предлагали все новые кредиты фондовому рынку.

Другим инструментом Федеральной резервной системы является ставка рефинансирования. Это тот процент, под который коммерческие банки берут

деньги в своих окружных резервных банках, чтобы иметь возможность выдавать больше кредитов, чем позволяют собственные ресурсы. В январе 1929 года ставка рефинансирования в Федеральном резервном банке Нью-Йорка составляла 5 процентов, а ставка по брокерским кредитам — 6–12 процентов. Лишь существенное увеличение учетной ставки могло бы сделать невыгодным заимствование средств у Федерального резерва и их последующую выдачу в виде кредитов. Но помимо общего нежелания прибегать к таким решительным средствам руководство ФРС исходило еще и из того, что такой рост означал бы увеличение расходов по кредиту для бизнесменов, потребителей и фермеров. Фактически, повышение процентных ставок нанесло бы удар по всем, кроме спекулянтов. Покупателю акций «Radio» в 1928 году приходилось платить по кредиту в среднем 10 процентов, но если бы даже эта ставка была вдвое больше, он ничуть бы не опечалился. Ведь в том году за счет роста курсовой стоимости акций он мог получить прибыль в размере 500 процентов.

Четырнадцатого февраля 1929 года Федеральный резервный банк Нью-Йорка предложил повысить ставку рефинансирования с 5 до 6 процентов, чтобы немного обуздать спекуляцию. Правление Федерального резерва в Вашингтоне посчитало это бесполезной мерой, которая только затруднит возврат кредитов, взятых на нужды бизнеса. Начались длительные дискуссии, в которых президент Гувер принял сторону руководства ФРС. Увеличение ставки было отложено до лета.

Было и другое обстоятельство, которое давало руководству Федерального резерва прекрасную воз-

можность для оправдания своего бездействия. Как уже было сказано ранее, увеличился поток финансирования биржевых сделок от корпораций и частных лиц. В 1929 компания «Standard Oil of New Jersey» каждый день выдавала в виде кредитов для фондового рынка в среднем по 69 миллионов долларов, а «Electric Bond» и «Share» — свыше 100 миллионов<sup>5</sup>. Некоторые компании, например «Cities Service», даже распродала свои активы и выдавала вырученные средства в виде кредитов для покупки акций<sup>6</sup>. В начале 1929 года кредиты из внебанковских источников по объему практически сравнялись с банковскими. Впоследствии они еще больше выросли. Руководству Федерального резерва оставалось только признать, что оно не способно повлиять на такой способ финансирования.

#### IV

На самом деле беспомощность Федерального резерва объяснялась тем, что он ничего и не собирался делать. Если бы он хотел что-то предпринять, то мог бы, к примеру, затребовать от конгресса полномочий на запрет совершения сделок на заемные средства или введение ограничений на эту деятельность. Размер маржи в 1929 году был довольно высок. Сохраняя осторожность, брокеры требовали от покупателей внесения наличными от 45 до 50 процентов стоимости акций. Для большинства покупателей это были

<sup>5</sup> *Stock Exchange Practices*, Report of the Committee on Banking and Currency pursuant to Senate Resolution 84 (Washington, 1934), p. 16.

<sup>6</sup> Там же, стр. 13–14.

последние деньги, которыми они располагали. Если бы в январе 1929 года маржа была поднята до 75 процентов, или хотя бы прозвучали серьезные предложения по введению такого ограничения, то это заставило бы большинство мелких спекулянтов, и даже значительную часть крупных, перейти к продаже своих активов. Бум мог закончиться в один момент. (Кстати, впоследствии по закону о биржевой деятельности от 1934 года руководству Федерального резерва было предоставлено право устанавливать размер маржи. В тот год опасность возрождения спекуляций перевесила сомнения о допустимости вмешательства в биржевую деятельность и введения запретов.)

Вообще-то ни изменений в законодательстве, ни даже угрозы их введения не требовалось. В 1929 году достаточно было только предостережения со стороны какой-нибудь авторитетной личности, что рынок перегрет и с большой долей вероятности скоро рухнет, чтобы резко сократить количество спекулянтов и спекулятивных сделок. Это вернуло бы многих людей из мира фантазий. Те, кто планировал оставаться на рынке до последней возможности, наверняка покинули бы его раньше. Нервозность заставила бы их продавать акции. Едва начавшись, этот процесс продолжал бы подпитываться пессимизмом окружающих.

Правда, проблему представляла чрезвычайная эффективность этой меры. Из всех инструментов, находившихся в арсенале Федерального резерва, слова имели самые непредсказуемые последствия. Эффект от них мог быть внезапным и катастрофическим. Более того, последствия могли ударить

именно по тому, кто произнес эти слова. Возмездие было бы ужасным и неотвратимым. Поэтому самые осторожные руководители Федерального резерва в начале 1929 года строго придерживались правила: молчание — золото.

А бум тем временем продолжался. В январе индекс «Times» прибавил 30 пунктов, то есть даже больше, чем на фоне эйфории после выборов в ноябре. Объем брокерских кредитов достиг умопомрачительной цифры в 260 миллионов долларов. Пять раз в течение месяца, три из которых пришлись на самые первые дни после новогодних праздников, объем торгов на Нью-Йоркской бирже превысил магическую отметку в 5 миллионов акций. Эффективные действия в такой обстановке могли бы вызвать катастрофу, но что-то делало все же было необходимо. Наконец, ФРС решила издать пресс-релиз. Это было самое малое, что можно было предпринять.

Второго февраля правление Федерального резерва обратилось к резервным банкам со следующим посланием:

«Коммерческие банки не вправе претендовать на ссуды резервного банка, если получаемые средства предназначаются для финансирования спекулятивных сделок либо способствования их проведению. Правление не имеет полномочий вмешиваться в кредитную практику коммерческих банков, если к этим операциям не привлекаются средства федеральных резервных банков. Однако оно несет ответственность за те случаи, когда имеются свидетельства, что коммерческие банки осуществляют выдачу кредитов для спекуляции биржевыми активами за счет кредитных средств Федерального резерва»<sup>7</sup>.

<sup>7</sup> Thomas Wilson, *Fluctuations in Income and Employment*, p. 147.



Седьмого февраля на свет появился еще более изящный образец канцелярской прозы, который по желанию можно читать хоть задом наперед. Правление предупреждало общественность:

«При обнаружении условий, препятствующих эффективному осуществлению федеральными резервными банками своих функций по снабжению коммерческих банков и бизнеса кредитными ресурсами Федеральной резервной системы, правление считает своей обязанностью провести соответствующее расследование и принять меры по их исправлению, которые оно сочтет уместными и эффективными. В данной конкретной обстановке они сводятся к тому, чтобы ограничить прямое или косвенное использование ресурсов Федерального резерва для роста объема спекулятивных кредитов»<sup>8</sup>.

Практически одновременно с этим предостережением распространилась новость, что Банк Англии повысил банковскую учетную ставку с 4,5 до 5,5 процента, пытаясь сократить поток английских фунтов в новую Голконду<sup>9</sup>. Результатом стало резкое падение рынка. Седьмого февраля, когда объем торгов в очередной раз превысил 5 миллионов акций, индекс «Times» упал на 11 пунктов. На следующий день снижение курсов продолжилось. Затем рынок отыграл утраченные позиции, но какого-либо заметного роста в течение всего февраля не наблюдалось. У экономистов уже давно существовал термин для подобной ситуации. Действия Федерального резерва

<sup>8</sup> Там же, стр. 147–148.

<sup>9</sup> Голконда — древняя индийская крепость, с 1512 по 1687 год была столицей султаната Хайдарабад. Знаменита алмазами, которые добывали и обрабатывали в округе. Служила сокровищницей британско-индийского вассального государства Уайдарабад. — *Прим. ред.*

в данной ситуации они назвали «моральными увещеваниями». Поскольку обуздать спекуляцию таким способом удалось лишь временно, все исследователи впоследствии пришли к единодушному заключению, что политика увещеваний потерпела провал.

Однако вывод, на мой взгляд, должен быть совершенно противоположным. Невозможно представить себе более осторожное и буквально проникнутое ощущением паники коммюнике, чем то, которое опубликовало правление. Особенного внимания в нем заслуживает заявление, что правление не намерено вмешиваться в историю со спекулятивными кредитами, если в ней не замешаны денежные ресурсы Федерального резерва. Было совершенно очевидно, что Федеральная резервная система заинтересована не столько в обуздании спекуляции, сколько в снятии с себя всякой ответственности за нее. Оставшиеся неизвестными авторы этого коммюнике также однозначно давали понять, что тревогу властей вызывает не нынешний уровень спекуляции, а только ее дальнейший рост. Тем не менее в условиях царившей в те дни нервозности даже эти трусливые намеки вызвали на рынке существенный спад.

## V

Нервозность на бирже и неожиданная позиция руководителей Федерального резерва, которые тоже ощущали сильное беспокойство, еще ярче проявились в марте. В начале этого месяца Кулидж жизнерадостно заявил о дешевизне акций и здоровом состоянии экономики. Рынок откликнулся на это новой волной подъема, который газетчики окрести-

ли «инаугурационным», а 4 марта пост президента занял Гувер, чье отношение к спекулянтам по-прежнему оставалось неясным для общественности. В последующие две недели на рынке сохранялись сильные тенденции роста.

К концу месяца на Уолл-стрит начали поступать внушающие беспокойство известия, что правление Федерального резерва ежедневно проводит в Вашингтоне совещания, но не делает никаких заявлений по этому поводу. Журналисты осаждали членов правления после каждого заседания, но натывались только на упорное молчание. Не было даже ни малейшего намека на повестку дня этих совещаний, хотя каждому было понятно, что они были посвящены состоянию фондового рынка. Совещания проходили день за днем. Одно из них состоялось даже в субботу, что было беспрецедентным явлением.

Напряжение вскоре достигло своего предела. В понедельник 25 марта, в первый день торгов после наделавшего шуму субботнего заседания, тревожное ожидание стало уже совершенно невыносимым. Несмотря на то что Вашингтон хранил молчание (а может быть, как раз вследствие этого), люди начали сбрасывать ценные бумаги. Пользовавшиеся особым успехом у спекулянтов акции «Commercial Solvents», «Wright Aero», «American Railway Express» упали в цене на 10–12 пунктов и даже более. Промышленный индекс «Times» в тот день снизился на 9,5 пункта. Что более важно, некоторые банки решили, что в таких условиях уместнее поступиться своей прибылью, и начали сокращать объем кредитов, выдаваемых под спекулятивные сделки. Ставка по брокерским кредитам выросла до 14 процентов.

На следующий день, во вторник 26 марта, ситуация еще больше осложнилась. Федеральный резерв по-прежнему хранил деморализующее молчание. Рынок охватила волна страха. Люди бросились продавать акции в невиданных объемах. В тот день на Нью-Йоркской фондовой бирже из рук в руки перешли 8 246 740 акций, что намного превосходило все прошлые рекорды. Цены круто спикировали вниз. К концу дня падение курсов на 20–30 процентов было уже обычным явлением. Промышленный индекс «Times» сразу потерял 15 пунктов по отношению к предыдущему дню. Тысячи спекулянтов, привыкших к тому, что рынок неуклонно растет, теперь впервые почувствовали, что у жизни есть не только светлая сторона. Каждая новая котировка оказывалась намного ниже предыдущей. Более того, известия об этом намного запаздывали, так как средства связи не справлялись с потоком данных. Всем было ясно, что новости не просто плохие, а ужасные, но имеющаяся информация не позволяла даже точно определить, насколько они ужасны. Еще до окончания торгов многие тысячи биржевых игроков получили от своих брокеров телеграммы, резко отличающиеся по содержанию от прежних ободряющих полуконфиденциальных известий. В них не допускающим возражений тоном было изложено требование о внесении дополнительной маржи.

Тем временем банки начали сворачивать паруса перед надвигающимся штормом. Возможно, многие профессиональные трейдеры начали продавать акции как раз потому, что предвидели скорое наступление момента, когда у них уже не хватит наличных денег для пополнения маржи. И этот момент был уже

очень близок. Утром 26 марта процент по брокерским кредитам вырос до 20 процентов, достигнув, таким образом, максимальной отметки 1929 года.

Двадцать шестого марта 1929 года могло бы стать датой полного окончания бума. Денежная подпитка могла иссякнуть. Власти могли сохранить твердую позицию в этом вопросе. Паника могла продолжиться. Любое падение стоимости акций вызывало бы в этих условиях новую волну продаж и еще сильнее сбивало бы цены. Но так не случилось, и если кто-то и несет за это ответственность, то, пожалуй, только Чарлз Митчелл. Руководство Федерального резерва все еще пребывало в нерешительности, но Митчелл был не таков. Он выступал за продолжение бума. Кроме того, его престиж главы одного из двух самых крупных и влиятельных коммерческих банков, его репутация агрессивного и успешного инвестора, его позиция в совете директоров Федерального резервного банка Нью-Йорка придавали ему не меньше авторитета, чем любому вашингтонскому деятелю. В тот день, когда денежный поток иссяк, кредитные ставки повысились, а рынок рухнул, Митчелл решил вступить в игру. Он заявил представителям прессы: «Мы чувствуем, что на нас лежит обязанность предотвратить опасный кризис на финансовом рынке, и нас не остановят ни предостережения Федерального резерва, ни что-либо другое». По его словам, «National City Bank» будет продолжать выдавать кредиты в объеме, необходимом для стабилизации рынка. Для этого он будет брать деньги займы у Федеральной резервной системы (так оно и было в действительности), несмотря на любые запреты. Фактически, он

повторил лишь в слегка перефразированном виде известные слова бывшего мэра Джерси-Сити Фрэнка Хага: «Закон в Джерси-Сити — это я».

Слова Митчелла возымели магическое действие. К концу дня 26 марта кредитные ставки понизились, а рынок пошел в гору. Федеральный резерв по-прежнему молчал, но теперь это молчание имело одобрителный оттенок. Оно означало, что ФРС признает победу Митчелла. На следующий день «National City Bank» объявил о регулирующих мерах, которые он намерен принять на рынке. Было заявлено, что банк выделит 25 миллионов долларов для стабилизации кредитных ставок: 5 миллионов, если ставка поднимется до 16 процентов, и еще по 5 миллионов за каждый очередной процент повышения. В ежемесячном бюллетене, опубликованном несколькими днями позже, банк обосновал свою позицию и мимоходом сделал примечательное заявление относительно дилеммы, перед которой стоял Федеральный резерв (в том, как ее решает «National City», ни у кого сомнений не было). В бюллетене говорилось: «National City Bank» полностью осознает опасность чрезмерной (!) спекуляции и поддерживает желание Федерального резерва ограничить экспансию кредитов, предназначенных для этих целей. В то же время банк и все деловое сообщество хотят избежать всеобщего коллапса фондового рынка, который вызовет катастрофические последствия для бизнеса в целом, что признают и федеральные резервные банки»<sup>10</sup>.

<sup>10</sup> Цитируется по: Mitchell in *Stock Exchange Practices, Hearings, Subcommittee, Senate Committee on Banking and Currency — The Pecora Committee, February—March 1933*, Pt. 6, p. 1817.

## VI

Митчелл не сумел избежать критики. Было назначено сенатское слушание. Один из соавторов закона о Федеральной резервной системе, сенатор Картер Гласс, имевший личную заинтересованность во всей этой истории, заявил: «Он открыто признает, что его обязательства перед хаотичным фондовым рынком имеют приоритет над обязательствами, которые он несет как член совета директоров Федерального резервного банка Нью-Йорка. Банк должен потребовать его немедленной отставки». Тот факт, что правление Федерального резерва не прислушалось к этому требованию, лишний раз доказывает, что его политика моральных увещаний с самого начала была совершенно немощной.

Руководство Федерального резерва подверглось еще более резкой критике, чем Митчелл, хотя вряд ли оно в той ситуации могло сделать меньше, чем сделало. Артур Брисбейн в этой связи рассудительно заметил: «Если покупка и продажа акций является противозаконным делом, то правительство должно закрыть биржу. Если же нет, то Федеральному резерву незачем совать свой нос в чужие дела». В редакционной статье журнала «*Wall Street Journal*» Сет Экли высказался еще резче: «То, что правление Федерального резерва отказывает инвесторам в средствах, не имея на то никаких оснований, заставляет усомниться, в состоянии ли оно адекватно воспринимать происходящие события»<sup>11</sup>. Принимая во внимание, что все действия Федерального резерва против инвесторов сводились главным образом к проведению совещаний и хра-

<sup>11</sup> *Barron's*, May 6, 1929.

нению молчания, то такая критика представляется несколько чрезмерной. И все же ее следует признать еще мягкой по сравнению с оценкой молодого ученого из Принстона, который в тот момент стал главным защитником Уолл-стрит.

Книгу Джозефа Стэгга Лоуренса «Уолл-стрит и Вашингтон», выпущенную в том же году издательством «Princeton University Press», один из ведущих финансовых журналов назвал «глотком свежего воздуха». В ней Лоуренс утверждал, что за всеми попытками Федерального резерва регулировать деятельность Уолл-стрит стоят только пристрастные мотивы, «основанные на столкновении интересов и моральных устоев, а также на интеллектуальной несовместимости зажиточных, культурных и консервативных слоев населения на побережье (включая и Уолл-стрит) и бедных, забытых, неграмотных и радикально настроенных жителей континентальной части»<sup>12</sup>. Культурный и консервативный мистер Лоуренс нашел резкие слова и для защитников Федеральной резервной системы в Сенате, к которым он причислил, как ни странно, и сенатора от Виргинии Картера Гласса. «Трудно поверить, что в 1929 году, в период пика нашего процветания, найдется группа, казалось бы, интеллигентных политиков, которые будут с фанатичной страстью и провинциальным невежеством брызгать ядовитой слюной. Но именно это мы сейчас и наблюдаем... Когда в этой палате абсурда, которую порой называют совещательной ассамблеей, слово взял сенатор от Виргинии, то в его нападках на ни в чем не повинное общество не

<sup>12</sup> Lawrence, J. S., *Wall Street and Washington* (Princeton: Princeton University Press, 1929), p. 3.

было ни смысла, ни самообладания. В них слились вопиющее ханжество и провинциализм»<sup>13</sup>. Акулы Уолл-стрит, видимо, сильно удивились, когда поняли, что именно их автор имеет в виду, говоря о «ни в чем не повинном обществе».

## VII

Нанеся в марте поражение Митчеллу, Федеральный резерв отступил с поля битвы. В кругах его руководства все еще царила неясность, что же предпринять дальше. В апреле Уильям Крапо Дюран, по некоторым данным, нанес секретный ночной визит в Белый дом, чтобы предупредить президента Гувера, что если не утихомирить правление ФРС, то это может ускорить наступление ужасного краха. Президент занял уклончивую позицию, и Дюран, по слухам, распродал часть своих активов перед тем, как отправиться в Европу<sup>14</sup>. В июне Лоуренс, находясь в Принстоне, заявил, что правление ФРС по-прежнему «делает все возможное, чтобы вставить палки в колеса процветания». Он предостерег Федеральную резервную систему, что ее деятельность «вызывает враждебные чувства у честной, интеллигентной и порядочной части населения»<sup>15</sup> (к которой он, естественно, относил и обитателей Уолл-стрит). Однако правление ФРС к тому времени, по-видимому, решило оставить честное, интеллигентное и порядочное

<sup>13</sup> Там же.

<sup>14</sup> Этот визит описан в книге Эрла Спарлинга «Загадочные личности с Уолл-стрит» (*Mystery Men of Wall Street*, New York: Greenberg, 1930, pp. 3–8). Достоверность описываемых событий вызывает сомнения, однако приводимые автором факты, если отвлечься от их интерпретации, как правило, находят свое подтверждение.

<sup>15</sup> *Barton* 5, June 10, 1929.

население в покое. Как вспоминал впоследствии председатель правления Янг, оно пришло к выводу, что раз истерию удавалось несколько унять, то можно предоставить событиям возможность развиваться своим чередом, а резервные банки тем временем должны готовиться к «неизбежному коллапсу»<sup>16</sup>. Точнее говоря, руководство Федерального резерва решило снять с себя ответственность за коллапс.

В августе ФРС в конце концов согласилась повысить ставку рефинансирования до 6 процентов. Рынок ослаб, но только на один день. Все преимущества этой меры были сведены на нет одновременным увеличением объема скупаемых акцептов по векселям.

Фактически, начиная с конца марта рынку уже не приходилось опасаться каких-то мер со стороны властей. Президент Гувер попросил банкира из Лос-Анджелеса Генри Робинсона отправиться в качестве его эмиссара в Нью-Йорк и провести беседу с банковским сообществом относительно бума. По словам Гувера, Робинсон заверил его, что обстановка не вызывает опасений<sup>17</sup>. Вице-президент фондовой биржи Ричард Уитни, также приглашенный в Белый дом, сказал, что против спекуляции необходимо что-то предпринять. Однако ничего не было сделано, и Гувер находил некоторое утешение в мысли, что главную ответственность за регулирующие меры в отношении биржи несет губернатор Нью-Йорка Франклин Рузвельт<sup>18</sup>.

<sup>16</sup> Seymour E. Harris, *Twenty Years of Federal Reserve Policy* (Cambridge: Harvard University Press, 1933), p. 547.

<sup>17</sup> Hoover, *Memoirs*, p. 17.

<sup>18</sup> Там же. Гувер, который излишне подробно обращается с деталями, в своей книге называет Уитни президентом биржи, хотя тот занял этот пост значительно позже.

Рузвельт тоже проводил политику невмешательства, по крайней мере по отношению к бирже. Бостонская консалтинговая фирма по вопросам инвестиций «McNeel's Financial Service», которая именовала себя «аристократами в инвестиционной сфере», провела рекламную кампанию нового пособия по инвестированию. Заголовок рекламного объявления гласил: «Он заработал 70 тысяч долларов, прочитав книгу "Как победить фондовый рынок"». Кто бы это ни был, можно быть уверенным, что в объявлении говорилось чистая правда. Заработать такие деньги можно было и не читая книги, и даже вообще не умея читать. Ведь в то время, когда исчезли все опасения по поводу возможных наказаний и даже просто реакции со стороны властей, биржа пустилась во все тяжкие. Последние сомнения исчезли после 1 июня. Ни до, ни после этого страна не переживала таких времен, когда бы столько людей так быстро и легко обогащались. Возможно, Гувер, Меллон и Федеральный резерв были правы, когда предпочли умыть руки. Возможно, людям действительно надо было дать шанс, прожив всю жизнь в бедности, вдруг ощутить себя богачом, хотя и ненадолго.

### ГЛАВА III

## Мы уповаем на Голдмана и Сакса

Скрытая подоплека политики Федерального резерва была не единственным вопросом, волнующим интеллектуалов с Уолл-стрит в первые месяцы 1929 года. Их беспокоило также то, что в стране может возникнуть дефицит акций. Одна из причин высокой стоимости акций, по их объяснениям, заключалась в том, что в обращении находится их недостаточное количество, а дефицит предложения повышает цену. Некоторые акции, как они утверждали, пользуются таким высоким спросом, что скоро они вообще могут быть изъяты с рынка, и тогда их невозможно будет купить ни за какие деньги.

Но если такой дефицит существовал в действительности, то причина его заключалась как раз в том, что нарушение основного закона соответствия предложения спросу достигло невиданного в истории масштаба. Нет никакого сомнения в том, что самой характерной чертой финансовой эры, подошедшей к своему концу осенью 1929 года, было стремление

людей приобрести ценные бумаги и тот эффект, который это желание оказывало на цены. Но не менее поразительным было и количество ценных бумаг, предлагаемых на продажу, а также та изобретательность и ухищрения, которые демонстрировали компании, выдумывая самые невероятные способы их продажи.

Рост номенклатуры биржевых активов в 1928 и 1929 годах объяснялся не только желанием удовлетворить потребности спекулянтов. Это было хорошее время для компаний, чтобы собрать капитал для финансирования своей деятельности. Инвесторы предоставляли деньги с энтузиазмом и без лишних вопросов. (Та популярность, которой пользовались среди спекулянтов акции «Seaboard Air Line», отчасти объяснялась тем, что многие считали эту компанию авиационной и, следовательно, имеющей хорошие перспективы роста.) В те годы предприимчивые люди, повсюду наблюдая неуклонный рост, полагали, что такое процветание продлится вечно, и понимали, что для этого нужно развивать производственные мощности и накапливать оборотный капитал. Это было время, когда скупость была не в чести.

Кроме того, эта эпоха характеризовалась консолидацией, а каждое новое слияние неизбежно требовало еще больше капитала. Следовательно, выпускались новые акции. Здесь необходимо сказать несколько слов о процессе слияния компаний в 1920-е годы.

Это был не первый процесс такого рода, но он во многом отличался от всех предыдущих. В конце XIX и начале XX века мелкие компании начали объединяться в более крупные. Именно из того периода берут начало такие крупные корпорации, как «United

States Steel», «International Harvester», «International Nickel», «American Tobacco» и многие-многие другие. В данном случае объединяющиеся компании производили одинаковую или схожую продукцию для одного и того же национального рынка. Главным мотивом слияний в большинстве случаев было желание устранить, ослабить или поставить под контроль конкурентов. Каждый из вновь созданных гигантов становился доминирующей силой в отрасли и мог в значительной степени контролировать цены и процесс производства, а также объем инвестиций и темпы технического развития.

Отдельные слияния подобного рода происходили и в двадцатые годы. Однако в большинстве случаев в тот период начали объединяться фирмы, не конкурировавшие между собой, а занимавшиеся одним и тем же делом, но в разных городах. Местные электрические, газовые, водяные, транспортные и молочные компании объединяли свои усилия в рамках крупных региональных или национальных систем. Цель в данном случае заключалась не в устранении конкуренции, а в ликвидации некомпетентности, инертности, наивности и даже нежелательного сращения промышленных фирм с местными властями. В двадцатые годы только отдельные жители Нью-Йорка или Чикаго могли искренне считать себя финансовыми гениями. Владельцы и менеджеры фирм на местах были далеки от подобных мыслей. Они не стеснялись заимствовать самое лучшее у соседей и охотно подчинялись централизованному управляющим структурам, где сидели компетентные менеджеры, а не местная неотесанная деревенщина.

В сфере коммунального хозяйства главным инструментом централизованного управления и контроля стали холдинговые компании. Они скупали контрольные пакеты акций фирм-операторов на местах. При случае они устанавливали контроль и над другими холдинговыми компаниями, которые, в свою очередь, прямо или косвенно управляли множеством других фирм. Практически повсеместно местные электрические, газовые и водяные компании переходили в собственность крупных холдинговых систем.

В области розничной торговли и оказания услуг происходило похожее, но не идентичное развитие. Местные владельцы магазинов, предприятий питания, кинотеатров тоже переходили в подчинение централизованных структур. Но в качестве главного инструмента централизации здесь выступали не холдинги, а корпоративные сети. Такие сетевые структуры чаще не поглощали уже существующий бизнес, а создавали новые филиалы.

Холдинговые компании выпускали акции, чтобы на вырученные деньги приобрести новые производственные мощности, а сетевые структуры — чтобы построить новые магазины и кинотеатры. Если до 1929 года основное внимание привлекали крупные холдинги, работавшие в области городской инфраструктуры — «Associated Gas and Electric», «Commonwealth and Southern», «Insull», — то символом двадцатых годов стали торговые сети. Одним из самых популярных приобретений спекулянты считали акции «Montgomery Ward», которая представляла собой разветвленную сетевую структуру и имела самые блестящие перспективы развития. То же самое можно было сказать и о таких сетях предприятий тор-

говли, как «Woolworth», «American Stores» и других. У банков тоже возрос интерес к организации своей деятельности по такому же принципу, но при этом они ощущали, что федеральные и местные законы представляют собой архаические барьеры на пути консолидации, которая смогла бы объединить банки в мелких городах в рамках нескольких крупных региональных или национальных систем.

Разумеется, в ряде случаев новые компании создавались только ради того, чтобы выпустить акции и погреть руки на общественном интересе к новым и перспективным отраслям. В то время считалось, что самое большое будущее ожидает компании, имеющие отношение к авиации и радиопромышленности. Правда, у некоторых из таких компаний за душой не было ничего, кроме перспектив. В сентябре 1929 года в «Times» появилось рекламное объявление, в котором предрекалось скорое появление телевидения и говорилось о его «коммерческих возможностях, превосходящих всякое воображение». Правда, утверждалось, что телевизоры появятся во всех домах уже этой осенью.

И все же рыночный бум 1929 года основывался, главным образом, на уже существующих предприятиях и отраслях. Новые акции экзотических компаний, которые являются обычным делом в периоды спекулятивного ажиотажа, играли в нем относительно малую роль. Нет никаких данных о покупке сколь-нибудь значительных количеств акций мошеннических фирм типа тех, которые процветали во времена бума вокруг «South Sea» в Англии. В то время пользовались спросом компании, специализировавшиеся на опреснении морской воды, строительстве приютов



для незаконнорожденных детей, строительстве кораблей для борьбы с пиратством, закупке ослов в Испании и даже на создании вечного двигателя.

## II

Самым заметным элементом спекулятивной архитектуры конца двадцатых годов стали инвестиционные трастовые компании, которые позволяли удовлетворять растущие потребности населения в покупке акций. Инвестиционная трастовая компания (инвестиционный траст) не занималась строительством новых предприятий или расширением существующих. Это был всего-навсего посредник, дававший людям возможность приобретать ценные бумаги существующих компаний через посредство акций траста. Даже в США в двадцатые годы существовали лимиты на объем реального капитала, который компания могла получить за счет выпуска на рынок своих акций. Преимущество инвестиционного траста заключалось в том, что объем предлагаемых им для продажи ценных бумаг почти не зависел от объема акций, реально находящихся в обращении, так как траст мог «делить» их на две, три или сколько угодно частей. Соответственно, расширялись и возможности их продажи. Кроме того, инвестиционный траст выпускал своих акций больше, чем покупал чужих. Разница использовалась для спекуляций на фондовом рынке, покупки недвижимости или просто поступала в карманы владельцев траста. Трудно представить себе финансовый инструмент, который лучше бы соответствовал общественным настроениям в условиях, когда на рынке мог возникнуть дефицит акций.

Идея инвестиционного траста не нова, но до Соединенных Штатов она дошла, как ни странно, с большим опозданием. Еще в 1880-е годы мелкие инвесторы в Англии и Шотландии объединяли свои денежные ресурсы, чтобы купить акции инвестиционной компании. Та, в свою очередь, вкладывала эти деньги в акции других компаний. Обычно инвестиционный траст оперировал акциями значительного количества компаний (от пятисот до тысячи). Таким образом, инвестор, имея всего несколько фунтов (или сотен фунтов), мог распределить свои риски намного более эффективно, чем если бы вкладывал деньги самостоятельно. Предполагалось также, что менеджеры траста лучше разбираются в делах всевозможных компаний в Сингапуре, Мадрасе, Кейптауне или Аргентине и их перспективах, чем какая-нибудь вдова или врач из Глазго. Меньший риск и лучшая информированность вполне компенсировали скромные доходы вкладчиков. Несмотря на некоторые первоначальные неудачи, инвестиционные трасты вскоре стали заметным элементом финансовой жизни Великобритании.

До 1921 года в США существовало лишь несколько мелких фирм, которые занимались инвестированием чужих средств в ценные бумаги других компаний<sup>1</sup>. Затем интерес к ним начал повышаться, отчасти из-за того, что в некоторых газетах и журналах появились статьи, описывающие деятельность английских и шотландских трастов. В них подчеркивалось, что Соединенные Штаты отстают от веяний времени, то время как другие страны преуспевают в освоении

<sup>1</sup> По некоторым оценкам, их было не больше сорока. См.: *Investment Trusts and Investment Companies*, Pt. I, Report of the Securities and Exchange Commission (Washington, 1939), p. 36.

новых финансовых инструментов. Вскоре положение начало выравниваться. В США появились новые инвестиционные трасты, и к началу 1927 года их уже было около 160. В течение года к ним добавилось еще 140<sup>2</sup>.

Менеджеры британских трастов, как правило, инвестируют полученные средства по своему усмотрению и не раскрывают перед клиентами подробностей этих сделок. В Америке поначалу осторожно отнеслись к такой степени секретности. Многие из ранних трастов строили свою работу по-другому: инвесторы, покупая пай, могли делать выбор из ассортимента ценных бумаг, которыми оперировала трастовая компания. Траст, в свою очередь, брал на себя обязанность строго выполнять установленные правила приобретения ценных бумаг и управления ими. Однако на протяжении двадцатых годов обстановка изменилась. Инвестиционные трасты фактически превратились в инвестиционные корпорации<sup>3</sup>. Они продавали клиентам свои ценные бумаги. Чаще всего это были простые акции, хотя иногда инвесторам предлагались также привилегированные акции, облигации или векселя. Вырученные деньги менеджеры инвестировали по собственному усмотрению. Любые попытки вкладчиков вмешаться в этот процесс ограничивались тем, что им продавались акции, не имеющие права голоса, или же при покупке акций от них брали заявление о переуступке права голоса некоему коллегиальному органу, находящемуся под контролем менеджеров траста.

<sup>2</sup> Там же, стр. 36.

<sup>3</sup> Тем не менее я продолжаю именовать их трастами, используя устоявшуюся терминологию, хотя она и не вполне точно отражает суть дела.

Нью-йоркская фондовая биржа долгое время с подозрением смотрела на инвестиционные трасты. Их акции начали котироваться на этой бирже лишь в 1929 году, но даже тогда биржевой комитет требовал от инвестиционных трастов подробных финансовых отчетов и данных обо всех акциях, которыми они оперируют. Один раз в год проводилась полная инвентаризация их инвестиционных портфелей. Эти ограничения приводили к тому, что акции большинства инвестиционных трастов котировались, как правило, на бостонской, чикагской или других второстепенных биржах. Это создавало определенные неудобства, но руководители инвестиционных трастов упорно отказывались раскрывать суть своих сделок, считая это необходимой мерой предосторожности. Конфиденциальности уделялось очень большое внимание. Менеджеры утверждали, что если они приоткроют завесу тайны над процессом отбора ценных бумаг для инвестиций, то это может создать на рынке опасный ажиотаж. Историки часто с удивлением вспоминают один эпизод из времен мыльного пузыря компании «South Sea». Тогда на рынке появились акции компании, которая обещала «со временем раскрыть суть своих занятий». Тем не менее ее акции шли нарасхват. Но то же самое можно сказать и об инвестиционных трастах. Характер их сделок никогда не раскрывался, но их акции также пользовались огромным успехом.

### III

В 1928 году было основано, по некоторым оценкам, 186 инвестиционных трастов. В начале 1929 года

каждый день появлялось в среднем по одной новой компании такого типа, и к концу года количество вновь зарегистрированных трастов составило 265. Если в 1927 году инвестиционные трасты продали ценных бумаг на сумму около 400 миллионов долларов, то в 1929 году эта цифра возросла до 3 миллиардов. Это означало, как минимум, одну треть от общего объема инвестиций того года. К осени 1929 года общая стоимость ценных бумаг, выпущенных в обращение инвестиционными трастами, составляла свыше 8 миллиардов долларов. По сравнению с началом 1927 года их объем вырос примерно в одиннадцать раз<sup>4</sup>.

По своему происхождению инвестиционные трасты отличались от обычных корпораций. Практически во всех случаях спонсорами являлись другие компании, а в 1929 году в роли «родителей» уже выступали самые разнообразные корпорации. В их числе были инвестиционные и коммерческие банки, брокерские фирмы, дилеры ценных бумаг и, что более важно, уже существующие инвестиционные трасты. Диапазон спонсоров простирался от империи Моргана, которая породила инвестиционные корпорации «United» и «Alleghany», до некоего Чонси Паркера, главы бостонской банковской фирмы, организовавшего в 1929 году три инвестиционных траста и выпустившего акций на общую сумму 25 миллионов долларов, которые публика тут же расхватала. Впоследствии Чонси проиграл несколько судебных процессов и объявил о банкротстве<sup>5</sup>.

<sup>4</sup> Все цифры в данном абзаце приведены по: *Investment Trusts and Investment Companies*, Pt. III, Chap. 1, pp. 3—4.

<sup>5</sup> Там же, Pt. III, Chap. 2, p. 37 ff.

Спонсорство при создании траста было выгодным делом. Фирма-спонсор, как правило, заключала со своим «отпрыском» менеджерский контракт. В соответствии с ним спонсор управлял инвестиционным трастом, инвестировал его средства и получал комиссионные в виде процентов от объема капиталов или дохода. Даже если в роли спонсора выступала брокерская фирма, то она тоже получала комиссионные с каждой покупки или продажи ценных бумаг. Нередко спонсорами становились банковские инвестиционные фирмы, а это фактически означало, что они получали возможность выпускать ценные бумаги, которые впоследствии сами же и размещали на рынке. Это было чрезвычайно удобный способ обеспечить себя работой.

Но самой главной наградой за труды был тот энтузиазм, с которым публика жаждала приобрести акции инвестиционных трастов. Люди неизменно готовы были платить за них существенно больше, чем они стоили. Спонсорская фирма (или ее владелец) имела право на получение значительной части выпущенных акций по номинальной цене. После этого их уже можно было продавать с прибылью. Одна из фирм уже упомянутого здесь Чонси Паркера со звучным названием «Seaboard Utilities Shares Corporation» выпустила 1 600 000 акций с номинальной стоимостью 10,32 доллара за штуку. Но, разумеется, по этой цене они доставались не покупателям, а самому Паркеру и его коллегам, а те уже продавали их по другим ценам — от 11 до 18,25 доллара — и делили полученную прибыль с брокерами<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> Там же, стр. 39.

Подобными операциями не гнушались даже самые уважаемые компании. Компания «J. P. Morgan», основанная в январе 1929 года совместно с «Bonbright and Company» инвестиционный траст «United Corporation», предложила солидный пакет обычных и привилегированных акций своим друзьям и партнерам по 75 долларов за штуку. Сделка оказалась очень выгодной. Когда спустя неделю акции «United Corporation» были выставлены на торги, то их цена уже составляла от 92 до 94 долларов, а через четыре дня выросла до 99 долларов. Акции, полученные за 75 долларов, можно было тут же перепродать уже по новой цене. Скорее всего, так и было сделано<sup>7</sup>. Неудивительно, что возможность получения таких солидных прибылей была хорошим стимулом для организации новых инвестиционных трастов.

#### IV

Были и такие люди, которые сожалели, что далеко не все население может принять участие в прибылях и насладиться плодами финансового прогресса. Одним из них был Джон Раскоб, получивший немалую выгоду от уже упомянутой выше продажи акций «United Corporation». Должность председателя Демократического национального комитета заставляла его ощущать тесную связь с народом. Он верил, что у каждого человека должна быть возможность разбогатеть.

Размышления над этой проблемой подтолкнули его к написанию статьи в «Ladies' Home Journal» под

<sup>7</sup> *Stock Exchange Practices*, Report (Washington, 1934), pp. 103–104.

названием «Каждый имеет право на богатство». В ней Раскоб подчеркивал, что любой человек, способный сэкономить 50 долларов в месяц, может вложить их в акции. Если он не будет получать по ним дивидендов, то через 20 лет сможет накопить 80 тысяч долларов. И действительно, при тогдашних темпах роста разбогатеть таким образом могли очень многие.

Но для этого надо было ждать 20 лет, что было слишком долго, особенно в обстановке 1929 года. Для демократа и друга народа такое предложение было связано с риском прослыть реакционером. Но у Раскоба была другая идея. Он предложил создать инвестиционный траст специально для бедных людей, который позволит им накапливать капитал не хуже, чем богачам.

План, который мистер Раскоб изложил публике в начале лета 1929 года, был проработан во всех деталях. Раскоб утверждал, что он обсудил его с «финансистами, экономистами, теоретиками, профессорами, банкирами, лидерами профсоюзов, промышленниками и многими другими влиятельными людьми». Цель состояла в создании компании, которая будет покупать акции. К примеру, пролетарий, сумевший сэкономить 200 долларов, вносил туда этот скудный вклад, а компания покупала для него пакет акций на сумму в 500 долларов. Разницу в 300 долларов компания доплачивала из средств специально созданного фонда, а купленные акции оставляла у себя в виде залога. Начинающий «капиталист» постепенно выплачивал этот долг, внося, скажем, по 25 долларов в месяц. При этом он пользовался всеми преимуществами роста курсовой стоимости приобретенных акций, который, по мнению Раскоба, не

вызывал никаких сомнений. Критикуя недостатки имевшихся на тот момент инвестиционных инструментов, Раскоб заявлял: «Теперь любой человек, имея от 200 до 500 долларов, сможет позволить себе приобрести самые надежные и качественные ценные бумаги...»<sup>8</sup>

Реакцию на план Раскоба можно было сравнить с откликами на новую и смелую формулировку закона соотношения массы и энергии. «Практичная утопия», — отозвалась на этот счет одна из газет. «Величайшее провидение одного из самых светлых умов Уолл-стрит», — возражала другая. Один искушенный и циничный аналитик заявил, что этот план напоминает ему «скорее плод творчества государственного деятеля, чем все то, что исходило в последнее время от Уолл-стрит»<sup>9</sup>.

Если бы в распоряжении Раскоба было немного больше времени, то его план вполне мог бы быть реализован. Публику переполнял энтузиазм, и она преклонялась перед мудростью и проницательностью таких людей. Самый ярким образом это проявлялось в ее готовности оплачивать услуги профессиональных финансистов.

## V

Мерой уважения общества к финансовому гению могло служить отношение общей стоимости акций, выпущенных инвестиционными трастами, к тому объему ценных бумаг, которыми они оперировали. Как правило, акции трастов оценивались куда выше,

<sup>8</sup> *The Literary Digest*, June 1, 1929.

<sup>9</sup> Там же.

чем все имевшиеся в их распоряжении активы, вместе взятые. Порой это соотношение составляло два к одному. По этому поводу не должно быть никаких неясностей. Единственной собственностью инвестиционного траста были обычные и привилегированные акции, облигации и долговые обязательства других компаний, а также наличные средства (зачастую у него не было ни своего офиса, ни мебели, так как всю деятельность осуществляла за него спонсорская фирма). Даже если бы продать на рынке все ценные бумаги, которыми оперировал траст, то вырученная сумма была бы меньше (как правило, намного), чем общая стоимость выпущенных им акций. Очевидно, траст располагал еще какой-то ценностью, которая превосходила ценность всех его активов.

Под этим подразумевались профессиональные финансовые знания, умения и навыки, за которые клиенты готовы были платить. Рыночная стоимость инвестиционного портфеля рассматривалась в данном случае только как «материальные» активы. Но в руках инвестиционного траста этот портфель прибавлял в ценности, сочетаясь с «финансовым гением» его менеджеров. Именно в результате их стратегий росла стоимость ценных бумаг. На их основе можно было формировать пулы и синдикаты, повышая тем самым ценность акций. Менеджеры разбирались в тенденциях рынка и могли использовать их к выгоде вкладчиков. Кроме того, они были своими людьми в финансовых кругах, имели доступ к тому, что мистер Лоуренс из Принстона назвал «сценой, на которой выступают самые умные и информированные люди в мире, выноса свои суждения о ценности предприятий и их способности удовлетворять нужды

человека»<sup>10</sup>. Конечно, можно зарабатывать деньги, напрямую инвестируя их в «Radio», «J. I. Case» или «Montgomery Ward», но намного безопаснее и умнее доверить их людям, обладающим незаурядным умом и знаниями.

В 1929 году менеджеры инвестиционных трастов прекрасно осознавали, как важно иметь репутацию людей, которые все знают, и не упустили случая ее подкрепить. Одна из возможностей заключалась в том, чтобы пригласить в штат собственного экономиста, и уже через несколько месяцев люди, обладавшие должной репутацией и знаниями, были буквально нарасхват. Это был золотой век для профессоров. Группа крупных инвестиционных трастов «American Founders Group» ввела в состав своего совета директоров известного финансового эксперта — профессора Принстонского университета Эвина Кеммера. Главным экономистом стал доктор Руфус Таккер, который также был известной фигурой. (История доказывает, что далеко не все экономисты обладали должной мудростью и дальновидностью. Активы «United Founders» — крупнейшей из компаний, входивших в эту группу, — сократились к 1935 году на 301 385 504 доллара, а стоимость акций, составлявшая в 1929 году более 75 долларов, упала до менее чем 75 центов<sup>11</sup>.)

Пример еще одной удачной комбинации продемонстрировал доктор Дэвид Фрайди, который перешел на Уолл-стрит из Мичиганского университета. Его репутация мудрого и дальновидного финансиста

<sup>10</sup> *Wall Street and Washington*, p. 163.

<sup>11</sup> Bernard J. Reis, *False Security* (New York: Equinox, 1937), pp. 117 ff., 296.

не знала себе равных. Мичиганский траст принял к себе на работу в качестве консультантов трех университетских профессоров — Ирвинга Фишера из Йеля, Джозефа Дэвиса из Стэнфорда и Эдмунда Дея из Мичигана<sup>12</sup>. Таким образом компания стремилась диверсифицировать не только свой инвестиционный портфель, но и рекомендации. Она была полностью защищена от преобладания узковедомственных научных взглядов Йеля, Стэнфорда и Мичигана на состояние рынка.

Другие финансовые компании избирали иные способы подчеркнуть свое интеллектуальное превосходство. Один из трастов, в частности, заявлял, что поскольку он оперирует акциями 120 различных корпораций, то это дает ему возможность пользоваться «коллективным разумом их президентов, директоров и членов правления». Далее указывалось, что «эти корпорации тесно связаны с крупными банковскими учреждениями», а затем в результате смелого скачка логической мысли делался вывод, что «траст, таким образом, в значительной степени мобилизует интеллект самых успешных деловых кругов страны». Другой траст, не столь подкованный в логике, делал себе рекламу, подчеркивая, что «инвестиции — это скорее искусство, чем работа одиночки»<sup>13</sup>.

В 1929 году все больше и больше инвесторов полагались на интеллект и научные знания инвестиционных трастов. Разумеется, при этом им приходилось решать сложную проблему выбора между хорошими и плохими трастовыми компаниями. То, что среди них могут попадаться плохие, инвесторы

<sup>12</sup> *Investment Trusts and Investment Companies*, Pt. I, p. 111.

<sup>13</sup> Там же, стр. 61–62.

понимали (хотя и не в полной мере). В своей статье в мартовском выпуске журнала «The Atlantik Monthly» Пол Кэбот писал, что наиболее распространенными недостатками в новой финансовой отрасли являются нечестность, невнимание к клиентам, некомпетентность и жадность. Перечень недостатков был внушительным, но Кэбот, будучи учредителем и главой многообещающего инвестиционного траста «State Street Investment Corporation», видимо, знал, о чем говорит<sup>14</sup>. Однако публика в 1929 году слабо реагировала на такие предостережения, да и случались они не часто.

## VI

Знания, опыт и «финансовый гений» были единственными магическими инструментами инвестиционных трастов. Необходимо упомянуть еще и об эффекте рычага. Летом 1929 года люди рассуждали не просто об инвестиционных трастах как таковых, а о тех, у кого эффект рычага выше, ниже или вообще отсутствует.

Принцип рычага в инвестициях таков же, как и в физике. Даже незначительное движение вблизи точки опоры преобразуется на конце рычага в значительно большее. В инвестиционном трасте эффект рычага достигается за счет выпуска облигаций, привилегированных и простых акций, выручка от которых идет на приобретение портфеля ценных бумаг (как правило, простых акций других компаний). Если стоимость приобретенной акции возрастает (а именно в расчете на это и проводится

<sup>14</sup> Там же, стр. 53.

вся операция), то стоимость выпущенных трастом облигаций и привилегированных акций обычно не изменяется<sup>15</sup>. Эти ценные бумаги обладают фиксированной стоимостью, которая определяется размером получаемого от них дохода. Практически весь прирост стоимости инвестиционного портфеля приходится в результате на простые акции траста, которые резко поднимаются в цене.

Давайте возьмем для примера инвестиционную трастовую компанию, основанную в начале 1929 года и располагающую капиталом в размере 150 миллионов долларов (вполне приличная сумма по тем временам). Предположим, что одна треть этого капитала получена от продажи облигаций, вторая — от продажи привилегированных акций, а третья — от продажи простых акций. Эти 150 миллионов инвестируются в ценные бумаги других компаний, и к середине лета стоимость инвестиционного портфеля возрастает на 50 процентов. Общая сумма активов достигает 225 миллионов долларов. Облигации и привилегированные акции траста по-прежнему оцениваются в 100 миллионов долларов, хотя доходы по ним возрастают. Если предположить гипотетическую ситуацию, при которой трастовая компания будет ликвидирована, то обладатели ее облигаций и привилегированных акций смогут претендовать на получение активов в сумме не более 100 миллионов долларов. Оставшиеся 125 миллионов приходятся на обладателей простых акций. Другими словами,

<sup>15</sup> Мы исходим из предположения, что речь идет о ценных бумагах в их традиционной форме. В наши дни появилось бесчисленное множество разновидностей облигаций и привилегированных акций, которые предоставляют обладателю самые различные права.

общая стоимость акций возрастает в этом случае с 50 до 125 миллионов долларов, то есть на 150 процентов, хотя прирост общей стоимости активов траста составляет всего 50 процентов.

Такова магия рычага, но это еще далеко не все. Если бы простая акция траста, столь чудесным образом повысившая свою стоимость, находилась в инвестиционном портфеле другого траста с таким же плечом рычага, то рост стоимости акции второго траста мог бы составить 700–800 процентов при общем увеличении цены активов на 50 процентов. И так далее. Когда Уолл-стрит в 1929 году обнаружил это чудо роста в геометрической прогрессии, то эффект такого открытия можно было сравнить с изобретением колеса. На рынке начали быстро появляться инвестиционные трасты, которые спонсировали возникновение других трастов, а те, в свою очередь, спонсировали основание третьих. Магия рычага при относительно малых затратах могла принести баснословные доходы человеку, который стоял за всеми этими трастовыми компаниями. Основав один траст и добившись увеличения курсовой стоимости его простых акций, можно было без особых трудов вложить их в инвестиционный пакет второго, более крупного фонда, а затем и третьего, еще более крупного.

В результате Комиссия по ценным бумагам и биржевой деятельности предъявила одному из самых ярких проповедников эффекта рычага Гаррисону Уильямсу обвинение в том, что он оказывал существенное влияние на объединенную систему предприятий, состоящую из инвестиционного траста и холдинговой компании, которая в 1929 году имела

рыночную капитализацию в размере около миллиарда долларов<sup>16</sup>. Вся эта структура была первоначально построена на небольшой фирме «Central States Electric Corporation», стоимость которой в 1921 году составляла всего 6 миллионов долларов<sup>17</sup>. Эффект рычага был также основным фактором поразительного роста «American Founders Group». Первый из членов этой семьи инвестиционных трастов был основан еще в 1921 году. Этот проект оказался неудачным. Его руководителю так и не удалось поднять предприятие с колен, и оно подошло к грани банкротства. Однако на следующий год один из его друзей вложил в дело 500 долларов. На этот скромный капитал они основали второй траст, и обе компании начали совместную работу. Публика восприняла ее благосклонно, и в 1927 году к двум компаниям добавилась третья. Общими усилиями они продали ценных бумаг на общую сумму в 80 миллионов долларов<sup>18</sup>. И это было только начало. В 1928 и 1929 годах развитие «Founders Group» приобрело взрывной характер. Акции росли в цене неслыханными темпами. Были организованы новые фирмы, и к концу 1929 года группа состояла уже из тринадцати компаний.

Самая крупная из них — «United Founders Corporation» — располагала активами на сумму в

<sup>16</sup> Часть этой системы была связана с «Goldman, Sachs and Company», о чем пойдет речь несколько ниже. Вообще-то граница между холдинговой компанией, которая осуществляет инвестиции в операционную (или другую холдинговую) компанию и контролирует ее, и инвестиционным трастом, который инвестирует, но по статусу не имеет права на контроль, бывает зачастую довольно расплывчатой. Пирамидальная структура холдинговых и инвестиционных компаний с сопутствующим эффектом рычага была характерной чертой тех времен.

<sup>17</sup> *Investment Trusts and Investment Companies*, Pt. III, Ch. 1, pp. 5–6.

<sup>18</sup> Там же, стр. 98–100.



686 165 000 долларов. Рыночная стоимость всей группы оценивалась более чем в миллиард долларов. Пожалуй, это самая крупная сумма, заработанная на начальном капитале всего в 500 долларов. Из этого миллиарда примерно 320 миллионов долларов представляли собой внутрихолдинговые инвестиции, которые одна из компаний группы вкладывала в активы других. За счет этого создавался эффект рычага. Благодаря этой длинной цепочке участия одних компаний в делах других весь прирост капитализации группы сосредоточился в росте курсовой стоимости их акций.

Однако, как показали дальнейшие события, рычаг может действовать в обе стороны. Не все ценные бумаги, которыми оперировала «Founders Group», могли пережить депрессию и уж тем более демонстрировать способность к бесконечному росту. Спустя несколько лет выяснилось, что в инвестиционном портфеле компании находятся 5 тысяч акций фирмы «Kreuger and Toll», 20 тысяч акцией «Kolo Products Corporation» (фирмы несколько авантюрного склада, собиравшейся производить мыло из бананового масла) и облигации Королевства Югославия на сумму в 295 тысяч долларов<sup>19</sup>. Когда стоимость фирмы «Kreuger and Toll» скатилась до нуля, вступил в действие эффект рычага, но на этот раз его геометрическая прогрессия работала в обратную сторону. Однако в начале 1929 года этот аспект математики еще никого не интересовал, и поэтому сначала мы рассмотрим самую драматическую инвестиционную историю того года — историю «Goldman, Sachs and Company».

<sup>19</sup> См.: Reis, стр. 124.

## VII

Банковское и брокерское общество «Goldman, Sachs and Company» пришло в инвестиционный бизнес с довольно большим опозданием. Лишь 4 декабря 1928 года, менее чем за год до биржевого краха, при его спонсорской помощи была основана инвестиционная трастовая компания «Goldman Sachs Trading Corporation». Однако вряд ли найдется в истории пример такого невероятного роста, который продемонстрировали в последующие месяцы «Goldman Sachs Trading Corporation» и ее дочерние фирмы.

Первоначально эта компания выпустила в обращение миллион акций. Материнская корпорация «Goldman, Sachs and Company» тут же скупила их все по 100 долларов за штуку, заплатив в общей сложности 100 миллионов долларов. Девяносто процентов этих акций были затем проданы на бирже по 104 доллара. Облигации и привилегированные акции не выпускались — очевидно, «Goldman, Sachs and Company» еще не открыла для себя в ту пору закон рычага, но зато она сохраняла контроль над «Goldman Sachs Trading Corporation» посредством менеджерекого соглашения и участия своих сотрудников в ее совете директоров<sup>20</sup>.

В первые же два месяца новая компания продала часть своих акций, а 21 февраля провела слияние с другим инвестиционным трастом — «Financial and Industrial Securities Corporation». Активы образовавшейся компании были оценены в 235 миллионов долларов, что означало их увеличение более чем

<sup>20</sup> *Stock Exchange Practices, Hearings, April–June 1932, Pt. 2, pp. 566–567.*

на 100 процентов менее чем за три месяца. Второго февраля, то есть примерно за три недели до слияния, акция, за которую прежде платили 104 доллара, продавалась уже по 136,5 доллара. Спустя еще пять дней, 7 февраля, цена поднялась до 222,5 доллара, а это означало, что стоимость всех акций уже примерно в два раза превышает стоимость ценных бумаг, наличности и других активов, которыми располагала «Trading Corporation».

Такой невероятный прирост стоимости объяснялся не только тем, что публика с энтузиазмом отнеслась к финансовому гению новой компании. Компания сама проявила к себе не меньший энтузиазм. «Trading Corporation» начала активно скупать собственные акции. К 14 марта она приобрела 560 724 своих акций на общую сумму в 57 021 936 долларов<sup>21</sup>. В результате цены на акции постоянно росли. Понимая, однако, что инвестиционная компания не может инвестировать только в свои собственные акции, «Trading Corporation» в марте прекратила эту практику и продала часть акций Уильяму Крапо Дюрану, который при случае перепродал их на бирже.

Весной и в начале лета обстановка в компании казалась спокойной, но это был лишь период подготовки. К 26 июля все было готово. В тот день «Trading Corporation» совместно с Гаррисоном Уильямсом основала «Shenandoah Corporation» — первый из двух весьма примечательных трастов. Первоначально «Shenandoah» выпустила акций на сумму 102 500 000 долларов (дополнительный выпуск состоялся несколько месяцев спустя). По некоторым

<sup>21</sup> Подробности позаимствованы из *Investment Trusts and Investment Companies*, Pt. III, Ch. 1, pp. 6 ff. and 17 ff.

данным, спрос на них примерно в семь раз превышал предложение. Акции были как простые, так и привилегированные, потому что «Goldman, Sachs and Company» уже понял все возможности финансовых рычагов. Из пяти миллионов простых акций первого выпуска два приобрела «Trading Corporation», а еще два — «Central States Electric Corporation» по поручению своего спонсора Гаррисона Уильямса, который являлся членом совета директоров в «Goldman, Sachs and Company». Туда же входил и известный нью-йоркский юрист Джон Фостер Даллес. Его участие в делах этой компании можно было, пожалуй, объяснить только юношеским оптимизмом. Номинальная стоимость акций «Shenandoah» составляла 17,5 доллара, но уже в первый день торгов они предлагались по 30, а к концу дня достигли отметки в 36 долларов, то есть на 18,5 доллара выше номинала. (К концу года цена на них упала до восьми с небольшим долларом, а еще позже они продавались уже по 50 центов.)

Тем временем «Goldman, Sachs and Company» готовилась к очередному шагу. Им стало создание еще более мощной «Blue Ridge Corporation», появившейся на сцене 20 августа. Капитал «Blue Ridge» составлял 142 миллиона долларов, но самым примечательным здесь было то, что в роли спонсора выступила «Shenandoah», сама появившаяся на свет только 25 дней назад. Состав совета директоров у «Blue Ridge» был тот же, что и у «Shenandoah», включая и юного оптимиста Даллеса. Из 7 250 000 акций (в числе которых была и существенная доля привилегированных) 6 250 000 купила компания «Shenandoah». Как видно, «Goldman, Sachs and Company» к этому времени уже в полную силу использовала эффект рычага.

Интересной особенностью «Blue Ridge» было то, что она предоставила инвесторам возможность прямого обмена имевшихся у них ценных бумаг на привилегированные и простые акции новой компании. Так, например, акционеры «American Telephone and Telegraph Company» могли получить за каждую акцию этой компании 4<sup>70</sup> простых и привилегированных акций «Blue Ridge». Такую же возможность получили держатели акций «Allied Chemical and Dye», «Santa Fe», «Eastman Kodak», «General Electric», «Standard Oil of New Jersey» и еще приблизительно пятнадцати компаний.

День 20 августа, когда родилась компания «Blue Ridge», пришлось на вторник, но на этом события той недели не закончились. В четверг «Goldman Sachs Trading Corporation» объявила о присоединении «Pacific American Associates» — инвестиционного траста с Западного побережья, который, в свою очередь, недавно присоединил к себе несколько мелких инвестиционных фирм и в состав которого входила «American Trust Company», крупная банковская компания, имевшая множество филиалов по всей Калифорнии. Капитал «Pacific American» составлял около 100 миллионов долларов. Готовясь к слиянию, «Trading Corporation» выпустила дополнительно 71 400 000 акций и обменяла их на акции «American Company» — холдинговой компании, во владении которой находилось 99 процентов простых акций «American Trust Company»<sup>22</sup>.

Выпустив менее чем за месяц ценных бумаг на сумму более четверти миллиарда долларов, что произве-

<sup>22</sup> Детали слияния «Shenandoah», «Blue Ridge» и «Pacific American» очерпнуты помимо «New York Times» также из книги *Investment Trusts and Investment Companies*, Pt. III, Ch. I, pp. 5–7.

ло впечатление даже на Казначейство США, руководители «Goldman, Sachs and Company» на некоторое время успокоились. Но деловых людей в то время хватало и без них. В августе и сентябре неудачным днем считался тот, в течение которого не возникал новый инвестиционный траст и не выпускалась новая крупная партия акций. Например, 1 августа газеты сообщили об образовании компании «Anglo-American Shares, Inc.», которая была примечательна тем, что в состав ее совета директоров входили маркиза Карисбрук, рыцари Большого креста ордена Бани и Королевского Викторианского ордена, а также некий полковник, магистр Семпиллской масонской ложи, кавалер Креста военно-воздушных сил и президент лондонского Королевского воздухоплавательного общества. В тот же день было объявлено об основании «American Insurance Stocks Corporation», руководителем которой был не кто иной, как Уильям Гиббс Макаду. На следующий день появились «Gude Winmill Trading Corporation», «National Republic Investment Trust», «Insull Utility Investments, Inc.», «International Carriers, Ltd.», «Tri-Continental Allied Corporation» и «Solvay American Investment Corporation». Тринадцатого августа газеты объявили, что заместитель генерального прокурора США посетил офисы инвестиционных компаний «Cosmopolitan Fiscal Corporation» и «Financial Counselor». В обоих случаях их руководители отсутствовали на своих местах. Примечательно, что дверь офиса «Financial Counselor» была оборудована смотровым глазком, словно в барах, где незаконно торгуют спиртным.

В сентябре 1929 года на биржу было выброшено еще больше новых ценных бумаг инвестиционных

трастов. Их общая стоимость превышала 600 миллионов долларов<sup>23</sup>. Однако практически одновременное появление на свет «Shenandoah» и «Blue Ridge» можно считать апогеем новой финансовой эры. Надо отдать должное воображению, с каким была проведена эта гигантская афера. Это было сумасшествие в превосходной степени.

Спустя несколько лет в сенатском комитете в Вашингтоне состоялась следующая беседа<sup>24</sup>:

**Сенатор Казинс:** Участвовала ли «Goldman, Sachs and Company» в создании «Goldman Sachs Trading Corporation»?

**Сакс:** Да.

**Сенатор Казинс:** Была ли произведена публичная продажа акций?

**Сакс:** Частично. Компания оставила себе 10 процентов всего пакета акций стоимостью 10 миллионов долларов.

**Сенатор Казинс:** А остальные 90 процентов были проданы?

**Сакс:** Да.

**Сенатор Казинс:** По какой цене?

**Сакс:** По 104 доллара. Имеются в виду старые акции... Впоследствии был произведен их сплит в соотношении два к одному.

**Сенатор Казинс:** Какова нынешняя цена этих акций?

**Сакс:** Примерно 1¾ доллара.

<sup>23</sup> E. H. H. Simmons, *The Principal Causes of the Stock Market Crisis of Nineteen Twenty-Nine* (address issued in pamphlet form by the New York Stock Exchange, January 1930), p. 16.

<sup>24</sup> *Stock Exchange Practices, Hearings, April–June 1932, Pt. 2, pp. 566–567.*

## ГЛАВА IV

### В сумерках иллюзий

**В** тот год на Уолл-стрит не было летних каникул. Параллельно с появлением большого числа инвестиционных трастов продолжался самый заметный в истории подъем на фондовом рынке. Цены росли каждый день, падений практически не наблюдалось. В июне индекс «Times» вырос на 52 пункта, а в июле прибавил еще 25. Таким образом, совокупный рост за два месяца равнялся 77 пунктам. К примеру, за весь 1928 год эта прибавка составила только 86,5 пункта. В августе индекс подрос еще на 33 пункта. 110 пунктов за три месяца – с 339 в конце мая до 449 в конце августа! Это означало, что за лето общая стоимость биржевых активов выросла почти на четверть.

Отдельные ценные бумаги тоже чувствовали себя неплохо. За три летних месяца акции «Westinghouse» поднялись со 151 до 286 долларов, что означало чистую прибыль в размере 135 долларов. Акции «General Electric» выросли с 268 до 391 доллара, а «Steel» — со 165 до 258 долларов. Даже такие консервативные акции, как «American Telegraph and Telephone», под-

нялись с 209 до 303 долларов. Хороший прирост демонстрировали и инвестиционные трасты. «United Founders» выросли с 36 до 68 долларов, а «Alleghany Corporation» с 33 до 56 долларов.

Объем торгов постоянно держался на высоком уровне. На Нью-Йоркской бирже он частенько составлял от 4 до 5 миллионов акций в день. Лишь в редкие дни этот показатель опускался ниже 3 миллионов. Однако объем торгов на Нью-Йоркской бирже уже перестал быть основным показателем спекулятивных настроений. Многие новые акции, привлекавшие внимание покупателей, например «Shenandoah», «Blue Ridge», «Pennroad», «Insull Utilities», в Нью-Йорке не котировались. Нью-Йоркская фондовая биржа в те дни уже не была такой снобистской, заносчивой и нетерпимой, как раньше. Большинство компаний при желании без труда попали бы в ее списки. Тем не менее они предпочитали уклоняться от элементарных требований биржи и отказывались давать ей необходимую информацию о себе. Поэтому новые акции чаще продавались на бирже AMEX, в Бостоне или на других второстепенных площадках. Хотя Нью-Йоркская биржа и превосходила все остальные фондовые рынки, вместе взятые, ее доля в общем объеме торгов все же снизилась (в 1929 году на ней заключалось около 61 процента всех сделок, а тремя годами позже, когда многие из новых трастов исчезли навсегда, эта доля опять выросла до 76 процентов)<sup>1</sup>. Отсюда можно сделать вывод, что летом 1929 года обычно полусонные рынки Бостона, Сан-Франциско и даже Цинциннати переживали бум. Если раньше

<sup>1</sup> Данные приводятся по: *Stock Exchange Practices, Report* (Washington, 1934), p. 8.

они представляли собой лишь бледное подобие Уолл-стрит, то теперь зажили своей собственной жизнью. Здесь продавались акции, которые невозможно было купить в Нью-Йорке, но которые привлекали особое внимание спекулянтов. В 1929 году город считался совсем бедным, если в нем даже не высказывалось желание открыть свою фондовую биржу.

В тот период росла не только стоимость простых акций, но и количество спекулятивных сделок. Объем брокерских кредитов прибавлял в течение лета в среднем по 400 миллионов долларов в месяц. К концу лета он превысил 7 миллиардов долларов. Более половины этих средств были предоставлены корпорациями и частными лицами как в США, так и за рубежом, которым тоже хотелось воспользоваться выгодными ставками. В то лето они лишь изредка опускались ниже шести процентов. Обычно кредиты колебались в диапазоне от семи до двенадцати процентов, а изредка доходили и до пятнадцати. Поскольку, как уже было отмечено ранее, такие кредиты обеспечивали полную надежность, ликвидность и простоту, то подобные ставки были бы интересны даже бомбейскому ростовщику. Отдельные встревоженные наблюдатели считали, что Уолл-стрит слишком жадно поглощает деньги всего мира. Однако, в соответствии с национальными традициями, как только лето закончилось, здравомыслящие и ответственные политики начали выступать с речами, осуждающими не повышение ставок по брокерским кредитам, а тех, кто пытался привлечь внимание общественности к этой тенденции. На пророков несчастий обрушилась острая критика.

## II

Информацию о брокерских кредитах можно было получить из двух источников. Одним из них (к которому мы далее будем постоянно обращаться) были таблицы, ежемесячно публикуемые Нью-Йоркской фондовой биржей. Вторым, хотя и недостаточно полным, были еженедельные официальные отчеты Федеральной резервной системы. Каждую пятницу эти отчеты демонстрировали рост объемов кредитования, и каждую пятницу они сопровождались безапелляционным комментарием, что все это не может служить поводом для беспокойства, а если кто-то считает иначе, то заслуживает сурового порицания. Возможно, лишь незначительная часть специалистов по рынку связывала объем брокерских кредитов с объемом покупок ценных бумаг на марже и, следовательно, со спекулятивными тенденциями. Как следствие, любая озбоченность по этому поводу встречалась в штыки и трактовалась как неуместная попытка подорвать доверие к рынку. Так, например, в журнале «*Wall Street Journal*» от 8 июля Шелдон Синклер Уэллс разъяснял, что тот, кто проявляет озбоченность по поводу брокерских кредитов и притока денежных средств от корпораций, попросту не разбирается в сути происходящего. Приобретение активов на заемные средства представляет собой, по его словам, отдушину для избыточных корпоративных резервов, а критики просто не сумели осознать значимость происшедших перемен.

Председатель правления «*National City Bank*» Митчелл, будучи по натуре уравновешенным человеком, то и дело выходил из себя и резко осаживал всех,

кто пытался привлечь внимание к брокерским кредитам. Финансовая пресса тоже пребывала в раздраженном состоянии, и когда Артур Брисбейн усомнился в оправданности 10-процентной ставки по брокерским кредитам, у «*Wall Street Journal*» лопнуло терпение. «Даже тем, кто пишет статьи в общедоступной прессе, нужно все же иметь какие-то знания, чтобы обсуждать такие вопросы. Почему любой невежда позволяет себе высказывать свои суждения об Уолл-стрит?»<sup>2</sup> (Создается впечатление, будто Брисбейн перепутал и решил, что речь идет о 10 процентах в день, а не в год.)

Ученые мужи также резко реагировали на комментарии тех, кто вольно или невольно препятствовал процветанию и демонстрировал необоснованный пессимизм. Трезво проанализировав ситуацию, профессор Дайс пришел к выводу, что большой объем брокерских кредитов «не так страшен, как нам его пытаются представить»<sup>3</sup>. В августе «*Midland Bank of Cleveland*» обнародовал результаты своих расчетов, которые доказывали, что до тех пор, пока предоставляемые корпорациями займы не достигнут уровня 12 миллиардов долларов, поводов для беспокойства нет<sup>4</sup>.

Самым лучшим аргументом в пользу брокерских кредитов было состояние рынка. Если цена на акции остается высокой и продолжает расти, да к тому же если она подкрепляется хорошими перспективами компании, то нет никакого смысла тревожиться по поводу увеличения объемов кредита. Соответственно,

<sup>2</sup> *The Wall Street Journal*, September 19, 1929.

<sup>3</sup> *New Levels in the Stock Market*, p. 183.

<sup>4</sup> *New York Times*, August 2, 1929.

защита кредитов строилась в основном на благополучном состоянии рынка. Убеждать людей, что экономика здорова, было совсем нетрудно. Как обычно бывает в такие времена, люди сами настаивали на том, чтобы кто-нибудь заглушил голоса критиков и внушил им уверенность в будущем.

В 1929 году обвинять всех подряд в предательстве было еще не принято. Поэтому пессимизм не приравнивался в открытую к подрыву американского образа жизни. Однако некоторые намеки на это уже появлялись. Практически все без исключения люди, выражавшие в то время озабоченность состоянием экономики, впоследствии признавались, что испытывали при этом страх. (Одна бостонская консалтинговая инвестиционная фирма внесла в этот процесс уже более современную нотку. Она опубликовала заявление, в котором говорилось, что в Америке нет места «деструкционистам».)

Официальных оптимистов было много, и голоса их звучали громко. Так, например, в июне Бернард Барух дал Брюсу Бартону знаменитое интервью, опубликованное в журнале «American Magazine»<sup>5</sup>. В нем он заявлял, что «мировая экономика, по всей видимости, находится на пороге невиданного прорыва вперед». Барух подчеркнул, что «медведи» уже давно не живут на 5-й Авеню. Многочисленные профессора колледжей как могли подкрепляли эту точку зрения научными данными. В свете последних событий на фондовом рынке придерживаться консервативных воззрений на экономику стало уже не модным. Известный нам Лоуренс из Принстонского университета писал: «Миллионы людей пришли к

<sup>5</sup> American Magazine, June 1929.

консенсусу, что в настоящее время нельзя говорить о переоцененности акций на фондовом рынке. Где сегодня та группа всезнаек, которые решили, будто им дано право налагать вето на мнение большинства?»<sup>6</sup>

Престарелый профессор Йельского университета Ирвинг Фишер тоже сделал бессмертный вывод, который впоследствии принес ему славу самого оригинального из американских экономистов: «По-видимому, цены на акции достигли постоянно высокого плато». К счастью, он запомнил не только этим, внося большой вклад в разработку анализа индексов, техническую теорию экономики и монетарную теорию.

От Гарвардского экономического общества (Кембридж) — общественной организации, включавшей в себя ряд профессоров экономики крайне консервативной направленности, — тоже доносились ободряющие отклики (хотя и не столь ярко выраженные). Задача общества заключалась в том, чтобы помочь бизнесменам и спекулянтам в предсказании будущего. Прогнозы делались несколько раз в месяц и пользовались непрерываемым авторитетом, так как несли на себе августейшее имя уважаемого университета.

Благодаря то ли мудрости, то ли стечению обстоятельств, но в начале 1929 года это общество высказывало достаточно пессимистические взгляды на состояние рынка. В прогнозах то и дело проскакивали намеки на возможную рецессию (но уж никак не депрессию). Неделя за неделей оно предсказыва-

<sup>6</sup> Wall Street and Washington, p. 179. Позднее этот пассаж был процитирован в «New York Times» и после этого неоднократно перепечатывался в других газетах.

ло незначительный спад в бизнесе. Поскольку летом 1929 года обещанный спад так и не наступил, во всяком случае в более или менее очевидной форме, общество-сдалось и признало свою ошибку. Оно пришло к выводу, что бизнесу ничто не угрожает. А затем наступил крах. Однако члены общества оставались при своем убеждении, что никакой серьезной депрессии в перспективе не наблюдается. В ноябре они по-прежнему твердо заявляли: «Тяжелая депрессия, наподобие той, что мы переживали в 1920–1921 годах, находится за рамками вероятности. Перед нами не стоит перспектива длительного периода ликвидации бизнеса». Подобные заявления повторялись вплоть до ликвидации общества.

### III

Банкиры также поддерживали чувство уверенности в тех, кто надеялся на вечный бум. Большинство банков отказались от своей исторической роли хранителей финансового пессимизма и на время перешли в ряды оптимистов. Для этого у них были причины. В предшествовавшие годы многие коммерческие банки, включая и самые крупные из нью-йоркских, организовали дочерние компании, торговавшие ценными бумагами. Это приносило им существенный доход и поневоле заставляло смотреть на будущее сквозь розовые очки. Кроме того, многие банкиры, беря пример с руководителей нью-йоркских банков «National City» и «Chase», сами активно спекулировали на бирже. Естественно, от них трудно было ожидать каких бы то ни было высказываний, которые могли бы подорвать этот рынок.

Правда, были и исключения. Одним из них был глава «International Acceptance Bank» Пол Уорбург, чьи предсказания имели не меньший вес, чем у Ирвинга Фишера, и, как оказалось, отличались поразительным даром предвидения. В марте 1929 года он призвал Федеральный резерв проводить более жесткую политику и настаивал, что если немедленно не положить конец «безудержной спекулятивной оргии», то все закончится катастрофическим коллапсом, который затронет не только самих спекулянтов, но и «вызовет всеобщую депрессию в масштабах всей страны»<sup>7</sup>.

Уолл-стрит отнесся ко взглядам Уорбурга со снисходительной усмешкой и счел их устаревшими. Одни заявляли, что Уорбург «подрывает основы экономического процветания Америки», другие намекали, что у него присутствует личный интерес, так как он, вероятно, сам играет на понижение курса. По мере того как рынок продолжал расти, его предостережениям уделялось все меньше внимания<sup>8</sup>.

Самыми закоренелыми скептиками оказались журналисты. Правда, следует признать, что они были в абсолютном меньшинстве. Большинство газет и журналов в 1929 году с восторгом и без всякой тени тревоги писали о взлете рынка. И настоящее, и будущее описывались ими в самых хвалебных тонах. Более того, в 1929 году многим журналистам уже перестало хватать одобрительных высказываний и лести со стороны большого бизнеса. За представление событий на рынке в благоприятном свете они

<sup>7</sup> *The Commercial and Financial Chronicle*, March 9, 1929, p. 1444.

<sup>8</sup> Alexander Dana Noyes, *The Market Place* (Boston: Little, Brown, 1938), p. 324.



начали требовать наличные. Так, финансовый обозреватель «Daily News», подписывавшийся псевдонимом «Трейдер», в 1929 году и начале 1930 года получил от независимого брокера Джона Ливенсона порядка 19 тысяч долларов. «Трейдер» неоднократно давал в печати положительные оценки акциям, в которых был заинтересован Ливенсон. Правда, Ливенсон впоследствии заявлял, что это случайное совпадение, а деньги он платил только из чувства присущей ему щедрости<sup>9</sup>. Радиокomentатор Уильям Макмагон одновременно был президентом Института экономических исследований — организации, которая отражала в основном его собственные взгляды. В своих комментариях он постоянно говорил о блестящих перспективах акций, в ажиотажном споре на которые были заинтересованы некоторые брокеры. За это, как позже выяснилось, он получал гонорар в размере 250 долларов в неделю от некоего Дэвида Лайона<sup>10</sup>. Этот делец оказался впоследствии в числе тех, кому сенатский комитет предъявил обвинение в использовании прессы для собственной выгоды.

Противоположный конец спектра был представлен лучшими журналистами, пишущими на финансовые темы. Такие уважаемые финансовые агентства, как «Poor's» и «Standard Statistics Company», никогда не теряли связи с реальностью. Осеню агентство «Poor's» в своем информационном бюллетене «Weekly Business and Investment Letter» зашло настолько далеко, что характеризовало ситуацию на бирже как

<sup>9</sup> *Stock Exchange Practices, Hearings, April–June 1932, Pt. 2, pp. 601 ff.*

<sup>10</sup> Там же, стр. 676.

«грандиозный блеф»<sup>11</sup>. Редактор «Commercial and Financial Chronicle» непоколебимо отстаивал свое убеждение, что Уолл-стрит потерял чувство реальности. Еженедельные отчеты об уровне задолженности по брокерским кредитам неизменно сопровождались мрачными предостережениями. Любая плохая новость с рынка тут же попадала на страницы. Но самую трезвую позицию занимала «New York Times». Ее финансовая рубрика, которую вел ветеран Александр Нойз, стойко сопротивлялась соблазнам Новой Эры. Постоянный читатель мог не сомневаться, что вскоре наступит день прозрения. Правда, в некоторых случаях о наступлении такого дня газета объявляла слишком поспешно.

Люди, отвергающие фантазерство, всерьез воспринимали временные отступления и спады на рынке, предшествовавшие окончательному краху. В июне и декабре 1928 года, а также в феврале и марте 1929 им могло показаться, что конец уже наступил. Во всех этих случаях «Times» радостно возвещала, что произошел возврат к реальности. Но затем рынок снова вставал на ноги. Лишь непоколебимая убежденность могла помочь пережить подобные разочарования. Но в конце концов настало время, когда оптимистам пришлось до дна испить горькую чашу. Правда, к тому времени уже подзабылось, как в течение многих месяцев подвергались гонениям те, кто отказывался верить лживым увещаниям. Было бы преувеличением утверждать, что «Times» со злодством восприняла известия о наступлении настоящего краха. Тем не менее чувства сожаления в ее репортажах тоже не наблюдалось.

<sup>11</sup> Цитируется по: Allen, *Only Yesterday*, p. 322.

## IV

Летом 1929 года рынок играл доминирующую роль не только в новостях, но и в культуре. Даже те, кто в иных ситуациях демонстрировал свой интерес к доктринам Фомы Аквинского, Прусту, психоанализу и психосоматической медицине, теперь говорили только об акциях «United Corporation», «United Founders» и «Steel». Лишь самые неисправимые оригиналы ничего не хотели слышать о рынке и по-прежнему интересовались вопросами самовнушения и коммунизма. В любой компании и раньше всегда находилась человек, который со знанием дела рассуждал о покупке или продаже акций, но теперь к нему прислушивались словно к оракулу. В Нью-Йорке любая вечеринка, собиравшая интересных людей, была уже немислима без брокера или консультанта по вопросам инвестиций, которые были в курсе текущих планов по организации пулов и синдикатов или слиянию фирм и могли подсказать выгодные возможности вложения денег. Они могли также проконсультировать своих друзей по вопросам инвестиций, а если порасспрашивать их как следует, то и поделиться подлинными или вымышленными секретами рынка. Теперь эти люди блистали даже в обществе известных художников, драматургов, поэтов и светских львиц. Их слова ценились на вес золота. Публика прислушивалась к ним с неподдельным вниманием в надежде почерпнуть ценные советы, которые помогут разбогатеть.

Все, что в ту пору (как, впрочем, и сейчас) говорилось о рынке, имело мало отношения к действительности, но это никого не смущало. В человеческом

общении порой самую важную роль играет не информация как таковая или ее отсутствие, а стремление узнать что-то недоступное окружающим. Это в полной мере касалось и ситуации на рынке. Так, например, какой-нибудь известный врач за обедом в кругу своих знакомых мог рассказывать о предстоящем сплите акций компании «Western Utility Investors» и о том, как это скажется на их стоимости. Ни сам врач, ни его слушатели понятия не имели, чем вызван предстоящий сплит, почему он должен вызвать повышение стоимости компании и располагает ли вообще «Western Utility» какой-нибудь стоимостью. Мудрость зачастую ассоциируется не с реальными фактами, а с авторитетным человеком, который излагает ее с уверенным видом.

Неумение распознать в светличке невежду было особенно характерно для женщин, которые все более быстрыми темпами пополняли ряды инвесторов. (Статья в апрельском номере «North American Review» рассказывала о том, что женщины становятся все более заметными фигурами в «самой захватывающей капиталистической игре, которая раньше была преимущественно мужским занятием» и что современная домохозяйка с тем же интересом читает про повышение курса акций «Wright Aero», что и про поступление в магазины свежей рыбы...) Автор высказывал предположение, что успехи, достигнутые в спекулятивной игре, будут сильно способствовать поднятию престижа женщин в обществе.) Правда, типичная женщина, читая про корпорацию «Steel», представляла себе не шахты, корабли, железные дороги, домны или мартеновские печи, а просто видела строчку в таблице, из которой следовало, что цена

акций постоянно растет. И хотя она ничего не знала об этой компании, но говорила о ней как о старом знакомом. И никто бы не осмелился ей сказать, что она не разбирается в вопросах, которые пытаются обсуждать. Всем нам свойственны вежливость, тактичность и стремление избегать неловких ситуаций. Если бы мы попытались разубедить ее, это все равно не дало бы никакого результата, а только вызвало бы в ней презрение к человеку, которому не хватает смелости и инициативы, чтобы понять, как легко можно достичь богатства. Раз уж она нашла путь к обогащению, то имеет на это такое же право, как и все остальные.

Одна из особенностей женщины заключается в том, что даже если мотивы ее действий схожи с мужскими, то она не прибегает к таким ухищрениям, как мужчины, чтобы попытаться скрыть их от окружающих.

Общество, которое занято исключительно вопросами обогащения, имеет достаточно мрачные перспективы. Летом того года «Times» поместила статью о компании «National Waterworks Corporation», которая вознамерилась скупить все фирмы в городе, занимающиеся водоснабжением. В ней был поставлен вопрос, который заставлял задуматься: «Представьте себе, что в результате какого-то стихийного бедствия в Нью-Йорке останется только один небольшой источник воды. Сколько будет стоить ведро воды: один доллар, сто, тысячу, миллион? Человек, владеющий источником, станет самым богатым в городе». Всем инвесторам предлагалось как следует подумать, прежде чем будет слишком поздно.

## V

Центральная роль, которая отводилась бирже в жизни американцев летом 1929 года, не подлежит сомнению. Биржевыми игроками становились люди самого разного достатка и профессии. Фредерик Льюис Аллен прекрасно продемонстрировал разнообразие этой категории людей в своей книге:

«Шофер богатого человека ведет машину, внимательно прислушиваясь к разговорам пассажиров на заднем сиденье, которые обсуждают последние тенденции в "Bethlehem Steel", — ведь он купил 50 акций, взяв деньги в кредит под 20 процентов. Чистильщик окон в брокерской конторе делает перерыв в работе, чтобы посмотреть текущие сводки с биржи, — ведь он подумывает о том, чтобы вложить все свои сбережения, заработанные тяжелым трудом, в несколько акций "Simmons". А Эдвин Лефевр (популярный радиокомментатор тех времен) то и дело твердит по радио о том, как скромный биржевой клерк заработал на бирже почти четверть миллиона долларов, как медсестра сумела сорвать куш в 30 тысяч долларов, воспользовавшись советом своего благодарного пациента, как пастух из Вайоминга, живущий в 30 милях от ближайшей железной дороги, сумел продать или купить за один день тысячу акций»<sup>12</sup>.

И все же переоценивать интерес общества к фондовому рынку было бы, пожалуй, столь же опасно, как и недооценивать его. Широко распространенное представление о том, что в 1929 году все как один играли на бирже, весьма далеко от действительности. Тогда, как и сейчас, для большинства рабочих, фермеров, служащих, да и всего американского населения биржа была весьма отдаленным и даже в чем-то

<sup>12</sup> *Only Yesterday*, p. 315.

зловещим понятием. Как и в наши дни, не слишком многие разбирались в ценных бумагах. Покупка акций в долг была для них таким же нереальным делом, как и посещение казино в Монте-Карло.

Спустя несколько лет во время сенатских слушаний по вопросам фондового рынка была сделана попытка уточнить количество людей, замешанных в спекулятивных биржевых играх в 1929 году. Брокерские конторы при двадцати девяти биржах представили данные, что в том году они вели в общей сложности 1 548 707 брокерских счетов своих клиентов (из них 1 371 920 на Нью-йоркской фондовой бирже). Общая численность населения составляла в то время около 120 миллионов человек, а количество семей — примерно 29–30 миллионов. И лишь полтора миллиона человек из них в той или иной мере были связаны с биржей, причем далеко не все они были спекулянтами. По оценкам брокеров, всего около 600 тысяч упомянутых счетов использовались в сделках на марже, а 950 тысяч предназначались только для расчетов наличными деньгами.

В названной брокерами цифре — 600 тысяч счетов — наверняка присутствует дублирование, так как некоторые крупные спекулянты держали свои счета не только в одной брокерской конторе. Кроме того, у части трейдеров объемы сделок были крайне незначительными. В то же время в числе 950 тысяч клиентов, которые расплачивались наличными, тоже было некоторое количество спекулянтов. Возможно, они брали деньги в долг где-то за пределами биржи и там же оставляли в качестве залога купленные акции. Хотя брокеры считали, что они внесли всю сумму живыми деньгами, на самом деле речь шла о

приобретении ценных бумаг за заемные средства. Однако можно с достаточной долей уверенности предположить, что в 1929 году спекулянтов было меньше миллиона (возможно, даже значительно меньше). В первой половине 1929 года, когда общая молва приписывала американцам стадное чувство, заставляющее их, словно леммингов, толпами идти на биржу, количество всех сделок на марже в действительности увеличилось лишь чуть больше чем на 50 тысяч<sup>13</sup>. Самым поразительным в спекулятивном безумии 1929 года была не массовость участников, а то, что это явление затмило собой всю культуру.

## VI

К концу лета 1929 года брокерские бюллетени и сводки уже не содержали в себе данных, какие акции в этот день будут расти и на сколько. В них теперь просто указывалось, что в 14.00 началась массовая скупка акций «Radio» или «General Motors»<sup>14</sup>. Среди публики росла убежденность, что рынок превращается в личный инструмент таинственных и всемогущих людей. Действительно, это был период очень активного образования пулов и синдикатов — точнее говоря, всевозможных манипуляций. На протяжении 1929 года многие сотни наименований акций на Нью-йоркской фондовой бирже становились объектом сомнительных операций, в которых отчасти были замешаны и сами сотрудники биржи, и их партнеры. Природа этих махинаций могла быть самой различной, но обычно группа трейдеров объединяла

<sup>13</sup> *Stock Exchange Practices*, Report, 1934, pp. 9–10.

<sup>14</sup> Noyes, p. 328.

свои ресурсы, чтобы вызвать ажиотажный спрос на какую-то конкретную акцию. Они выбирали из своей среды менеджера и договаривались не мешать друг другу в ходе предстоящей операции. Менеджер приобретал на совместные средства большой пакет акций, в том числе, возможно, и тех, которые были выпущены одним из участников. Такая крупная покупка приводила к повышению цен на акции и возбуждала интерес публики, следившей по всей стране за биржевыми сводками. Затем интерес еще больше подогревался активными покупками и продажами этих акций, что создавало впечатление, будто здесь происходит нечто экстраординарное. Все происходящее оживленно комментировалось брокерами и консультантами. Если все происходило, как задумано, то публика бросалась скупать эти акции, еще больше повышая на них цены. В этот момент менеджер пула продавал все акции, брал себе определенный процент за услуги, а оставшуюся выручку делил между участниками пула<sup>15</sup>.

Никогда еще деньги не зарабатывались с такой легкостью. Широкая общественность чувствовала подвох и к концу лета была уже убеждена, что Уолл-стрит ведет нечистую игру. Тем не менее это никак не сказалось на биржевой активности. Люди отказывались верить, что их надувают. Да так оно и было на самом деле, ведь на этих операциях наживались и участники пула, и рядовые покупатели акций — с той лишь разницей, что прибыль последних была немного меньше. Публика в любом случае надеялась, что ей удастся получить инсайдерскую ин-

<sup>15</sup> *Stock Exchange Practices*, Report, 1934, p. 30 ff.

формацию о подобных сделках и сорвать куш не меньше, чем крупные игроки типа Каттена, Ливермора или Раскоба.

По мере того как биржа переставала быть отражением долгосрочных деловых перспектив компаний и все чаще становилась инструментом искусственных манипуляций, от спекулянтов требовалось все более пристальное внимание к происходящим событиям. Следовало как можно раньше уловить признаки зарождающегося пула, а это означало, что необходимо безотрывно следить за биржевыми сводками. Даже люди, которые полагались на предчувствие, магические заклинания или просто слепую веру, все чаще понимали, что нельзя отрываться от текущей биржевой информации. Спекулятивные игры лишь в самых редких случаях можно было расценить как хобби. Деньги для большинства людей представляют большую важность. Из истории ажиотажа вокруг компании «South Sea» известно, что государственные люди забывали о политике, юристы о законах, купцы о торговле, должники о кредиторах, священники о пастве и даже женщины о своей чести и достоинстве!<sup>16</sup>. То же самое происходило и в 1929 году. «Брокерские конторы с 10 до 15 часов были под завязку набиты людьми, которые целыми днями смотрели на табло вместо того, чтобы заниматься делом. В некоторых комнатах трудно было даже найти место, с которого были видны котировки, вывешиваемые на доске, не говоря уж о том, чтобы взглянуть на телеграфную ленту»<sup>17</sup>.

<sup>16</sup> Viscount Erleigh, *The South Sea Bubble* (New York: Putnam, 1933), p. 11.

<sup>17</sup> Noyes, p. 323.

Человек, оторвавшийся хотя бы на короткое время от биржевых сводок, ощущал нервозность. К счастью, такие случаи были редкостью. Новости с биржи можно было получить по всей стране. При желании телефонная станция могла сообщить последние котировки по телефону. Исключение составляли только поездки в Европу. Как сообщалось в «Literary Digest», «заокеанские брокерские конторы в последнее время сильно усовершенствовались... но спекулянтов не покидает ощущение неуверенности и тревоги все то время, пока они на корабле пересекают океан»<sup>18</sup>. В августе и это препятствие было устранено. Прогрессивные брокерские компании под руководством М. Дж. Михана — специалиста в области радиосвязи и ветерана биржевых махинаций — в соответствии со специальными предписаниями биржи организовали на крупных кораблях свои филиалы. Семнадцатого августа пароходы «Левиафан» и «Ильде-Франс» вышли в море, полностью оснащенные аппаратурой для спекуляций во время плавания. Очевидцы рассказывали, что с первого же дня на «Ильде-Франс» велась оживленная торговля. Одну из первых сделок совершил некто Ирвинг Берлин, продавший 1000 акций «Ragamount-Famous-Lasky» по 72 доллара за штуку. (Это был умный шаг. Позднее эти акции практически полностью обесценились, а компания объявила о банкротстве.)

## VII

Окончание лета 1929 года как всегда было ознаменовано празднованием Дня труда 2 сентября. Пого-

<sup>18</sup> *The Literary Digest*, August 31, 1929.

да стояла жаркая, и все дороги вокруг Нью-Йорка на многие мили были забиты автомобилистами, возвращавшимися домой с праздника. Многие предпочитали бросить машину на обочине и ехали домой на поезде или метро. Третьего сентября город по-прежнему изнывал от жары. По данным метеобюро, это был самый жаркий день в году.

За пределами Уолл-стрит это был самый обычный и спокойный день. Несколько лет спустя Фредерик Льюис Аллен взял старые подшивки газет и написал отличную статью обо всем, что сообщала пресса в этот день<sup>19</sup>. Событий было немного. Политики обсуждали проблемы разоружения в привычной системной манере, которая когда-нибудь нас погубит. Дирижабль «Граф Цеппелин» завершал свой первый кругосветный полет. Трехмоторный самолет компании «Transcontinental Air Transport» потерпел крушение во время грозы в Нью-Мексико, восемь человек погибли. (Эта транспортная линия — спальный вагон до Коламбуса, штат Огайо, самолет до Вейноки, штат Оклахома, снова поезд до Кловиса, штат Нью-Мексико и остаток пути опять самолетом, — позволявшая добраться до Западного побережья за сорок восемь часов, была открыта только недавно.) Бейсболист Бейб Рут 40 раз за сезон выбил мяч за пределы стадиона. В списке бестселлеров роман «На Западном фронте без перемен» уверенно занимал первое место перед «Додсвортом». Специалисты признавали женскую моду сезона невыразительной и безвкусной. Из Вашингтона сообщали, что Гарри Синклеру, сидевшему в то время в тюрьме федераль-

<sup>19</sup> «One Day in History», *Harper's Magazine*, November 1937.

ного округа Колумбия за неуважительное отношение к сенатской комиссии во время слушаний по делу о подкуле сенатора Альберта Фолла, будет ужесточен тюремный режим. До этого он каждый день ездил на автомобиле из тюрьмы к своему врачу. В 1929 году биржевые операции Синклера также наделали немало шума, и по этому поводу его ожидало новое расследование, хотя оно его вряд ли пугало. Синклер был одним из самых богатых и nepoтoплeяeмыx пpeдпpинимателей своего времени.

Третьего сентября объем торгов на Нью-Йоркской фондовой бирже составил 4 438 910 акций. Брокерские кредиты на протяжении всего дня выдавались под 9 процентов, банковская кредитная ставка составляла 6,5 процента, а ставка рефинансирования Федерального резервного банка Нью-Йорка — 6 процентов. Рынок демонстрировал сильные тенденции, и ничто, по мнению биржевых аналитиков, не сулило неприятностей.

Акции «American Telegraph and Telephone» выросли в тот день до 304 долларов, «U. S. Steel» — до 262, «General Electric» — до 396, «J. C. Case» — до 350, «New York Central» — до 256, «Radio Corporation of America» — с учетом того, что накануне был проведен сплит, а дивиденды по акциям еще не выплачивались, — до 505 долларов. Объем брокерских кредитов, по данным Федерального резерва, снова значительно вырос — на 137 миллионов долларов за неделю. Нью-Йоркские банки активно брали ссуды у Федерального резерва для поддержания на рынке спекулятивных настроений. За неделю общая сумма займов составила 64 миллиона долларов. На протяжении всего августа продолжался поток золота из-за границы

в Нью-Йорк. Похоже было, что месяц начинается удачно. Повсюду царил настрой уверенности.

Однако все эксперты соглашались, что 3 сентября самый грандиозный рост рынка подошел к концу. Экономика обычно редко демонстрирует нам очевидные переломные моменты. События в ней носят, как правило, неоднозначный и неопределенный характер. Конечно, и после 3 сентября в отдельные редкие дни некоторые биржевые показатели все еще превышали средний уровень, но прежней уверенности на рынке уже больше не было. Отдельные ценовые скачки лишь ненадолго прерывали общую нисходящую тенденцию.

Четвертого сентября на бирже все еще царил приподнятое настроение, но 5 сентября произошел обвал. Индекс «Times» упал на 10 пунктов, а отдельные акции и того ниже. Голубые фишки держались в целом неплохо, хотя акции «Steel» опустились с 255 до 246 долларов, в то время как «Westinghouse» потерял 7 пунктов, а AT&T — 6 пунктов. В связи с тем, что люди в спешном порядке начали продавать акции, объем торгов на Нью-Йоркской бирже резко возрос и составил 5 565 280 акций.

Непосредственная причина обвала была всем ясна. Выступая 5 сентября на ежегодной национальной экономической конференции, Роджер Бабсон заявил: «Рано или поздно наступит крах, и масштабы его будут ужасны». Он предрек, что флоридские события повторятся теперь на Уолл-стрит, и проявил поразительную точность предвидения, указав, что индекс Dow-Jones упадет на 60–80 пунктов. Завершая свою речь под неодобрительные выкрики из зала, он сказал: «Заводы будут закрыты... рабочих выбросят

за ворота... порочный круг завершится серьезной экономической депрессией»<sup>20</sup>.

Конечно, перспективы были нарисованы не самые утешительные, но возникает вопрос, почему вдруг рынок прислушался к мнению Бабсона. Многие люди утверждали, что он и раньше делал различные предсказания, но это никак не влияло на цены. Более того, Бабсон никогда не обладал таким авторитетом пророка, как, например, Ирвинг Фишер из Гарвардского экономического общества. Он занимался просветительской деятельностью, философией, теологией, статистикой, экономическими прогнозами, физикой, и все считали, что он слишком разбрасывается и не может ни на чем по-настоящему сосредоточиться. Методы, с помощью которых Бабсон делал свои заключения, тоже вызывали сомнения. В их основе лежали многочисленные графики и диаграммы, но определенную роль играла интуиция и даже, пожалуй, мистика. Ученые, пользовавшиеся рациональными и объективными научными методами, естественно, сторонились Бабсона, хотя, справедливости ради, надо сказать, что их подходы не позволили предсказать наступление краха. Но в нашем обществе зачастую намного лучше ошибиться, сохраняя respectable вид, чем нехоти оказаться правым.

Уолл-стрит не долго думал над тем, как отреагировать на заявление Бабсона. Он попросту во всеуслышание дискредитировал его. Журнал «Валтон's» в редакционной статье от 9 сентября с сарказмом отозвался о нем как о «чудаке из Уэллсли», слова ко-

<sup>20</sup> *The Commercial and Financial Chronicle*, September 7, 1929.

торого не следует воспринимать всерьез, если учитывать «абсолютную неточность» всех его предыдущих предсказаний. Брокерская компания «Hornblower and Weeks» безапелляционно заявила своим клиентам: «Мы не бросимся в панике продавать ценные бумаги, руководствуясь ни на чем не основанным прогнозом рыночного краха, сделанным одним известным статистиком»<sup>21</sup>. Высказался по этому поводу и Ирвинг Фишер. Он отметил, что дивиденды растут, сомнения относительно простых акций развенчаны, а инвестиционные трасты предлагают сегодня инвесторам «широкую и умело управляемую диверсификацию вложений». Его вывод сводился к следующему: «Возможно, будет некоторая рецессия цен на акции, но никакого краха ожидать не стоит»<sup>22</sup>. Высказываясь по несколько иному поводу, один инвестиционный траст из Бостона говорил, что публика должна быть готова к небольшому отступлению, которое вскоре закончится. В его большом рекламном объявлении говорилось: «Когда приходят временные затруднения, своего рода *завубурины на неуклонно восходящей линии американского благосостояния*, то даже акции самых успешных компаний могут опускаться в цене вместе с общим списком...» Тем не менее он заверял, что у «Incorporated Investors» есть хороший резерв надежности.

«Обвал Бабсона», как его тут же нарекли, случился в четверг. В пятницу рынок стабилизировался и в субботу держался твердо. Казалось, люди уже избавились от своих страхов. Похоже было, что вскоре, как всегда, снова начнется восхождение,

<sup>21</sup> Цитируется по: *The Wall Street Journal*, September 6, 1929.

<sup>22</sup> Edward Angly, *Oh, Yeah!* (New York: Viking, 1931), p. 37.



несмотря ни на какие прогнозы Бабсона. Но уже в понедельник 9 сентября цены вновь рухнули. В тот день «Times» со свойственным ей пессимизмом в очередной раз возвестила, что пришел конец, и добавила: «Характерной чертой любого бума является то, что мысль о его неизбежном окончании чаще всего кажется невероятной». В четверг «Wall Street Journal» выдал очередной перл рыночной прозы: «Ценовая динамика основной массы акций вчера продолжала демонстрировать тенденцию к росту, временно приостановленную в связи с технической переоценкой».

Неровность развития продолжалась. Рынок очередно демонстрировал то силу, то слабость. Тенденции были хаотичными, но если взглянуть задним числом, то становится очевидным, что происходил спад. По-прежнему создавались новые инвестиционные трасты, на рынок приходили новые спекулянты, рос объем брокерских кредитов. И все же конец уже наступил, хотя и не всем был заметен.

Возможно, это было и к лучшему. Как утверждал Уолл-стрит, надо наслаждаться последними мгновениями жизни. Одинадцатого сентября по давней традиции «The Wall Street Journal» напечатал афоризм дня. На этот раз он принадлежал Марку Твену:

«Не расставайтесь с иллюзиями. Когда они уходят, вы еще продолжаете существовать, но жизнь уже окончена».

## ГЛАВА V

### Крах

В соответствии с общепринятой точкой зрения, осенью 1929 года экономика уже достаточно глубоко погрузилась в депрессию. В июне индекс промышленного производства достиг своего пика и начал опускаться. В октябре он составлял уже 117 пунктов по сравнению со 126 пунктами четырьмя месяцами раньше. Производство стали начало снижаться с июня. В октябре упали показатели автомобильных грузоперевозок. В строительстве — самой показательной отрасли — спад отмечался уже на протяжении нескольких лет, и 1929 год не стал исключением. Наконец, обвал добрался и до фондового рынка. Один пылливый исследователь экономической ситуации того периода пришел к выводу, что спад на бирже «стал лишь отражением изменений, которые уже присутствовали в промышленности»<sup>1</sup>.

Если исходить из этой точки зрения, то фондовый рынок представляет собой зеркало, которое, хотя и с некоторым опозданием, отражает фундаментальные показатели экономической ситуации. Экономика яв-

<sup>1</sup> Thomas Wilson, *Fluctuations in Income and Employment*, p. 143.

ляется причиной, а биржа следствием, но никак не наоборот. В 1929 году экономика вступила в полосу затруднений, и это впоследствии в полной мере нашло свое отражение на Уолл-стрит.

В 1929 году существовали веские стратегические основания для подобного подхода, и поэтому нетрудно понять, что он, в конечном итоге, стал доминирующей доктриной. На Уолл-стрит, как, впрочем, и повсюду, лишь немногие желали наступления глубокой депрессии. Там, как и повсюду, верили в магическую силу заклинаний. Когда рынок начал падать, многие обитатели Уолл-стрит мгновенно почувствовали опасность. На карте стояли их доходы и работа, а значит, и благосостояние в целом. Этого надо было избежать любой ценой. Необходимо было, чтобы авторитетные личности на каждом шагу повторяли, что подобного не может случиться. Так и было сделано. Отовсюду следовали заявления, что биржа — это лишь пена на поверхности, а реальная экономическая жизнь происходит в сферах производства, занятости и потребления, в которых все по-прежнему благополучно. Никто точно не знал, так ли это на самом деле, но заклинания, как инструмент экономической политики, не допускают ни тени сомнения или колебаний.

Позднее, когда экономическая депрессия уже стала фактом, очень важно было постоянно подчеркивать, что фондовый рынок не играет в этом никакой роли. Депрессия была крайне неприятным явлением, а Уолл-стрит далеко не всегда являлся светлым символом жизни Америки. В некоторых отдаленных регионах биржевые игроки в глазах общественного мнения вовсе не являлись образцом для подражания.

Поэтому любые попытки увязать депрессию с биржевым крахом были бы восприняты населением со всей серьезностью, а это влекло за собой большие неприятности для Уолл-стрит. Конечно, Уолл-стрит выжил бы все равно, но шрамы остались бы серьезные. Чтобы минимизировать последствия, населению следовало объяснить, что не было никакого сознательного заговора и крах на Уолл-стрит не повлиял на состояние экономики. Простой инстинкт выживания подсказывал, что Уолл-стрит надо вывести из этой игры, так как он был слишком уязвим.

На самом же деле любое объяснение событий осени 1929 года и последовавшего периода будет неполным, если не учитывать той роли, которую играл в них спекулятивный бум и наступивший в результате крах. До сентября-октября 1929 года спад экономической активности был весьма умеренным. Как будет показано позже, до биржевого обвала вполне можно было предполагать, что тенденция вскоре изменится на противоположную, как это уже происходило в 1927 году и как случилось впоследствии в 1949 году. Не было никаких причин ожидать катастрофы. Никто не мог предвидеть, что объем производства, цены, доходы и все прочие экономические показатели на протяжении трех последующих длинных и мрачных лет будут непрерывно падать. Лишь после биржевого краха появились предположения, что отныне дела в экономике будут идти все хуже.

Исходя из вышесказанного, можно сделать вывод, что фондовый рынок обвалился не потому, что игроки почувствовали приближение серьезной депрессии. В момент обвала никто еще не мог предсказать, что наступит депрессия. Можно, конечно, предпо-

ложить, что снижение основных экономических индексов испугало спекулянтов и заставило их срочно распродать акции, то есть проколоть чрезмерно раздутый воздушный шарик, который и без того лопнул бы со дня на день. Такое объяснение более логично. Кто-то из игроков, наблюдая за индексами, пришел к выводу, что пора продавать ценные бумаги, а остальные последовали за ними, повинувшись стадному чувству. Но все это не так уж важно, потому что природа спекулятивных бумов такова, что к коллапсу может привести все что угодно. Любое серьезное потрясение и утрата веры стимулируют ажиотажную продажу. Первыми выходят из игры спекулянты, которые с самого начала планировали соскочить с подножки до наступления краха, сорвав предварительно максимально возможный куш за счет роста цен. Их пессимизм заражает окружающих, которые полагали, что рост рынка будет длиться вечно, но теперь вынуждены изменить свои взгляды. За ними следуют те, кто приобрел акции в долг, а потом и все остальные. Пузырь лопается.

Наряду с падением экономических показателей Уолл-стрит всегда упоминал еще два события, приведшие, на его взгляд, к обвалу биржи. Двадцатого сентября 1929 года в Англии внезапно обанкротились предприятия Кларенса Хатри. Хатри был одной из самых лобопытных фигур на экономической сцене Англии с темным финансовым прошлым. В двадцатые годы он сумел создать промышленную и финансовую империю поистине внушительных масштабов. Примечательно то, что в ее основании лежала сеть торговых автоматов и будок для автоматического фотографирования. Начав с такого непритязатель-

ного бизнеса, он пробился в отрасль инвестиционных трастов и финансовых компаний. Этот успех во многом объяснялся выпуском не зарегистрированных на бирже акций, биржевых сертификатов и других полулегальных ценных бумаг. Уолл-стрит полагал, что разоблачение Хатри в Лондоне нанесло тяжелейший удар по доверию к финансовым сферам в Нью-Йорке<sup>2</sup>.

В одном ряду с аферой Хатри упоминается и тот факт, что 11 октября департамент по вопросам коммунального хозяйства штата Массачусетс не дал разрешения компании «Boston Edison» на проведение сплита акций в соотношении четыре к одному. Компания утверждала, что такой сплит вполне соответствует распространенной практике, и если его не провести, то существует риск возврата к старым временам, когда улицы освещались газовыми фонарями. Отказ был беспрецедентным явлением. Более того, департамент заявил, что будет проведено расследование деятельности компании, так как «текущая стоимость ее акций в результате спекулятивных действий достигла такого уровня, когда с учетом их низкой доходности теряется всякий интерес к приобретению».

Обвинение было, конечно, серьезным и вполне могло оказать влияние на фондовый рынок, как и разоблачение Кларенса Хатри. Однако не исключено, что в условиях изначально присущей рынку нестабильности шаткое равновесие могло быть нарушено просто спонтанным решением группы инвесторов продать акции. Двадцать второго сентября ряд Нью-

<sup>2</sup> Хатри был признан виновным и в начале 1930 года приговорен к длительному сроку тюремного заключения.

йоркских газет в своих финансовых рубриках опубликовали рекламное объявление с броским заголовком: «Не засиделись ли вы на "бычьем" рынке?» В нем говорилось: «Большинство инвесторов, вкладывающих сейчас деньги в "бычий" рынок, в ходе неизбежной корректировки цен потеряют все свои сбережения, а может, и не только их». Вполне возможно, что независимо от промышленного индекса Федерального резерва, разоблачения Хатри или неуступчивости массачусетских властей подобные мысли бродили в умах десятков, потом сотен и, наконец, тысяч инвесторов, и именно они положили конец буму. Что стало первым толчком для этих сомнений, мы уже не узнаем, да это и не так важно.

## II

Доверие к рынку теряется не в один момент. Несмотря на то, что на протяжении всего сентября и части октября наблюдалась общая тенденция спада, плохие дни перемежались хорошими. Объем торгов держался на высокой отметке. На Нью-Йоркской фондовой бирже он почти постоянно превышал четыре, а зачастую и пять миллионов акций в день. Выпуск новых акций в сентябре оказался даже выше, чем в августе, и на торги они выставлялись, как и прежде, по цене, превышающей номинал. Двадцатого сентября «Times» отметила, что недавно выпущенные на рынок акции «Lehman Corporation» выросли в цене со 104 до 136 долларов (в данном случае энтузиазм покупателей можно было считать оправданным, поскольку речь шла об инвестиционном трасте с прекрасным менеджментом). За сентябрь объем бро-

керских кредитов вырос почти на 670 миллионов долларов — это был самый большой месячный прирост за весь год. Все это свидетельствовало о том, что спекулятивный ажиотаж еще не пошел на спад.

Были и другие признаки, которые говорили, что боги Новой Эры пока еще не покинули храм. В газете «Saturday Evening Post» от 12 октября была помещена статья Айзека Маркоссона об Иваре Крейгере. Это была сенсация, так как Крейгер прежде был недоступен для журналистов. Маркоссон писал: «Крейгер, как и Гувер, — инженер. Он всегда последовательно и с инженерной точностью строил свою широко разветвленную промышленную империю». И это было не единственное совпадение. «Подобно Гуверу, — продолжал автор, — Крейгер принимает решения, основываясь исключительно на рациональном мышлении».

В интервью Крейгер, отвечая на один из вопросов, проявил неожиданную откровенность. Он сказал: «Все мои успехи объясняются тремя причинами: во-первых, это молчание, во-вторых, молчание и, в-третьих, еще раз молчание». И это чистая правда. Спустя два с половиной года Крейгер покончил с собой в Париже, а вскоре после этого выяснилось, что благодаря его привычке скрывать о себе все сведения, особенно правдивые, даже его самые ближайшие помощники пребывали в полном неведении относительно величайшей аферы в истории. Оказалось, что его американская страховая компания «Lee, Higginson and Company» в Бостоне абсолютно ничего не видела и не слышала, хотя один из ее сотрудников, Дональд Дюран, был у Крейгера членом совета директоров. Правда, он ни разу не пошел

заседаний совета, но если бы даже и посетил, то, очевидно, не узнал бы ничего нового.

В последние недели октября журнал «Time», в ту пору еще совсем молодой и не пользовавшийся большой известностью, поместил на обложке портрет Крейгера, указав, что он «большой почитатель Сесила Родса». На следующей неделе, как бы демонстрируя свою приверженность идеалам Новой Эры, он вышел с портретом Сэмюэла Инсулла. (Правда, две недели спустя юношеские иллюзии журнала развеялись, и место на обложке занял директор тюрьмы «Синг-Синг» Лоус.) В те же погожие дни бабьего лета «Wall Street Journal» обратил внимание на официальное извещение, что Эндрю Меллон останется членом кабинета, по крайней мере, до 1933 года (ранее ходили слухи о его возможной отставке), и прокомментировал это так: «Оптимизм вновь одерживает верх... Это известие сильнее, чем что-либо другое, возродило уверенность». Будучи в Германии, Чарлз Митчелл заявил, что «экономика Соединенных Штатов абсолютно здорова», что задолженность по брокерским кредитам уделяется неоправданно много внимания и что «никакая сила не сможет остановить нашего поступательного движения вверх». Пятнадцатого октября при отплытии домой он еще раз подчеркнул: «Рынок в целом находится сейчас в хорошем состоянии... Цены имеют под собой солидное основание в виде общего процветания нашей страны». Тем же вечером профессор Ирвинг Фишер сделал свое историческое заявление о «стабильно высоком плато цен» и добавил: «Я надеюсь, что фондовый рынок через несколько месяцев будет находиться на значительно более высоком уровне,

чем сегодня». Единственным обстоятельством, портящим радужную картину, было то, что в эти октябрьские дни рынок неуклонно катился вниз.

### III

В субботу 19 октября из Вашингтона поступили известия, что министр торговли Ламонт не может найти 100 тысяч долларов на содержание яхты «Корсар», которую Дж. П. Морган недавно подарил правительству. (Морган не сильно горевал по поводу такой утраты. На верфи в Бате для него строился новый «Корсар» за 3 миллиона долларов.) Были и другие, более убедительные признаки непривычной напряженности в экономике. Газеты писали об очень слабом фондовом рынке. Торги завершились в минусе. Промышленный индекс «Times» упал на 7 пунктов. «Steel» также потеряла 7 пунктов, а «General Electric», «Westinghouse» и «Montgomery Ward» — по 6 пунктов. На следующий день ситуация стала еще хуже. Из рук в руки перешли 3 488 100 акций (второй по величине результат субботних торгов), но к закрытию биржи индекс «Times» просел на 12 пунктов. Серьезные потери понесли голубые фишки, а самые популярные среди спекулянтов акции перешли в крутое пике. Например, «J. I. Case» потеряла целых 40 пунктов.

Первые страницы воскресных газет были посвящены состоянию биржи. «Times» вышла под заголовком «Волна продаж накрыла биржу», а редактор финансовой рубрики уже, наверное, в десятый раз заявил, что наступил конец. «Пожоже, что Уолл-стрит на этот раз сможет разглядеть реальное положение вещей», — писал он. Никаких объяснений этому об-

валу не приводилось. Федеральный резерв уже давно хранил молчание. Бабсон не говорил ничего нового. Афера Хатри и неуточность массачусетских властей были уже в прошлом. В качестве причин биржевого краха о них вспомнят значительно позже.

В воскресных газетах было приведено три комментария по поводу происходящего, которые стали темой для разговоров в последующие несколько дней. Было отмечено, что на суботних торгах цена многих акций, приобретенных на марже, снизилась настолько, что имевшаяся у брокеров сумма залога уже не обеспечивала надежность кредита. Брокеры потребовали увеличения маржи.

Два других комментария были более обнадеживающими. Все газеты единодушно пришли к выводу, что самое худшее уже позади. В этом их поддерживал и Уолл-стрит. В статьях содержались также предсказания, что на завтрашних торгах рынок получит организованную поддержку, так как дальше терпеть создавшееся положение было уже невозможно.

Пожалуй, трудно было найти слова, обладавшие большей магической силой, чем «организованная поддержка». Их тут же подхватила вся пресса. Под такой поддержкой подразумевалось, что влиятельные фигуры на бирже предпримут совместные действия, чтобы вывести цены на разумный уровень. Относительно конкретных лиц, которые возьмут на себя бремя организации, мнения расходились. Одни относили к их числу крупных трейдеров типа Катена, Дюрана и Раскоба, которым биржевой коллапс был совсем ни к чему. Другие считали, что свое слово должны сказать банкиры. Ведь Чарлз Митчелл уже предпринимал раньше решительные действия и

вполне мог повторить их снова. Третьи полагали, что в игру должны вступить инвестиционные тресты. Они не могли позволить, чтобы акции в инвестиционных портфелях обесценились. Кроме того, у трастов были деньги, и они могли начать массовую скупку подешевевших акций, поднимая тем самым уровень цен. Все сходилось на мысли, что если так много людей заинтересованы в прекращении дальнейшего падения, то его, конечно, удастся избежать.

На протяжении нескольких последующих недель результаты суботних торгов внушали игрокам чувство неуверенности и пессимизма, но вместе с тем пробуждали надежду, что с понедельника все, наконец, изменится. Наверняка люди думали об этом и в воскресенье 20 октября.

#### IV

Понедельник 21 октября стал крайне неудачным днем. Объем торгов составил 6 091 870 акций (третий по величине результат в истории), но десятки тысяч людей, наблюдавших по всей стране за событиями на бирже, отметили одну особенность, внушавшую тревогу. Сведения об изменении котировок всегда запаздывали и раньше, когда на рынке царил ажиотаж. Но если раньше лишь спустя несколько часов после закрытия торгов люди узнавали, насколько они стали богаче, то теперь обстановка кардинально изменилась. Многие теперь впервые осознали, что могут полностью и окончательно разориться, а информация об этом дойдет до них с большим опозданием. Панические настроения овладели умами игро-

ков. Уже при открытии торгов 21 октября сведения начали поступать с запозданием, а к обеду задержка составляла уже целый час. Данные о последней сделке перед закрытием биржи пришли с опозданием на один час и сорок минут. И все это при том, что котировки изменялись каждые десять минут. Все большее количество людей, глядя на это, приходило к выводу, что акции пора срочно продавать.

Ситуация была серьезной, но пока еще не безнадежной. К окончанию торгов в понедельник рынок немного оправился, и цены подросли. Общая сумма потеря была значительно меньше, чем в субботу. Во вторник кое-кому удалось получить пусть и небольшую, но прибыль. Казалось, что рынок опять продемонстрирует свою способность приходить в себя после тяжелых ударов. Люди уже готовы были поверить, что это всего лишь очередное временное отступление, свидетелями чего они уже не раз были в прошлом.

В этом их усиленно убеждали два человека, которые были признаны официальными пророками Уолл-стрит. В понедельник профессор Фишер заявил в Нью-Йорке: «Спад всего-навсего продемонстрировал, что рынок избавился от неустойчивой части запаниковавших игроков». Он объяснил, что стоимость акций во время бума не успевала за их истинной ценностью и поэтому должна еще подняться. Кроме того, рынок еще не успел отреагировать на положительные последствия принятия сухого закона, который «должен повысить производительность и качество работы американских тружеников».

Во вторник Чарлз Митчелл бросил якорь в нью-йоркском порту и тут же заявил, что «спад рынка

зашел слишком далеко» (впоследствии в ходе многочисленных слушаний в конгрессе и судебных процессов выяснится, что у Митчелла были весьма веские личные причины для подобной высказываний). Он также добавил, что «экономика в целом здорова», а большому объему брокерских кредитов уделяется неоправданно много внимания, и сделал вывод, что ситуация выправится сама собой, если в нее не вмешиваться. Тем временем сделал свое очередное заявление и Бабсон. Он посоветовал избавляться от акций и покупать золото.

В среду 23 октября обнадеживающие высказывания уже мало кого утешали. Прибыли сменились тяжелыми потерями. Открытие торгов прошло относительно спокойно, но уже через несколько часов инвесторы начали в массовом порядке продавать акции предприятий автомобильной промышленности, а затем этот процесс захватил и другие отрасли. Последний час торгов ознаменовался невиданным ажиотажем — было продано 2,6 миллиона акций, причем цены на них неуклонно снижались. Промышленный индекс «Times» упал за день с 415 до 384 пунктов, возвратившись на июньский уровень. Акции AT&T потеряли 15 пунктов, «General Electric» 20, «Westinghouse» 25, а «J. I. Case» 46 пунктов. И снова известия об этом поступали с большим опозданием. Обстановка всеобщей неуверенности усугубил и ураган на Среднем Западе, нарушивший линии связи. В тот вечер тысячи спекулянтов решили выйти из игры, пока еще, как они ошибочно полагали, цены достаточно высоки. Еще у нескольких тысяч просто не осталось другого выбора, кроме как сбывать акции, так как ввиду падения цен брокеры начали требовать

внесения дополнительной маржи. Даже профессор Фишер, выступая в Вашингтоне, несколько сбавил оптимистический тон. На совещании банкиров он заявил, что «акции в большинстве своем не переоценены». Однако он по-прежнему настаивал, что еще далеко не реализованы все преимущества для экономики, связанные с введением сухого закона.

Газеты в тот вечер вышли, все еще неся на себе отпечаток быстро уходящей эры. В них объявлялось о выпуске новой партии сертификатов «Aktiebolaget Kreuger & Toll», которые предлагались по 23 доллара за штуку. Кроме того, специалисты предсказывали, что уже на следующий день биржа наверняка получит долгожданную «организованную поддержку».

## V

Четверг 24 октября стал первым из тех дней, которые впоследствии окрестят периодом паники. И такая оценка, пожалуй, оправдана, если учесть состояние неопределенности, страха и полного непонимания обстановки, которое охватило публику. В тот день было продано 12 894 650 акций, причем большинство из них за бесценок. Из всех тайн биржи самой непостижимой является то, что в период массовой продажи кто-то еще надеется найти покупателей. Двадцать четвертого октября 1929 года покупатели находились с большим трудом, и то только после того, как цена снижалась до минимума.

Нельзя сказать, что паника продолжалась с утра до вечера. Сказался феномен утренних часов. Открытие биржи прошло довольно спокойно, и цены держались на стабильном уровне. Однако объем

торгов был весьма значительным, и стоимость акций начала снижаться. Опять-таки информация об этом доходила до общественности с большим опозданием. Затем цены перешли в крутое пике, и телеграф уже совершенно не поспевал за ними. К одиннадцати часам начался ажиотажный сброс акций. Брокерские конторы по всей стране были битком забиты народом, а табло с котировками возмещало о страшном коллапсе. Цены на многие акции опустились намного ниже минимумов, когда-либо отмечавшихся в истории. Все это вынуждало людей как можно быстрее избавляться от ценных бумаг, чтобы не платить брокерам дополнительную маржу. К одиннадцати тридцати уже весь рынок был охвачен паникой.

За стенами биржи на Брод-стрит слышался гул голосов. Там собиралась толпа. Комиссар полиции Грувер Уэйлен почувствовал, что происходит что-то неладное, и направил на Уолл-стрит наряды полиции для наведения порядка. Народ стекался со всех сторон. Все чего-то ждали, хотя и сами не понимали чего. На крыше одного из высотных домов появился рабочий, который что-то там ремонтировал. Большинство собравшихся решили, что это потенциальный самоубийца, и с нетерпением ждали, когда же он спрыгнет. Такие же толпы собирались и у брокерских контор по всей стране. Те, кто мог видеть табло с котировками, передавали информацию остальным. Один из очевидцев писал, что на лицах людей было «не столько страдание, сколько выражение недоверия в сочетании со страхом»<sup>3</sup>. В толпе рождались самые невероятные слухи. Акции уже отдавали чуть

<sup>3</sup> Edwin Lefèvre, «The Little Fellow in Wall Street», *The Saturday Evening Post*, January 4, 1930.



не даром. Биржи в Чикаго и Буффало закрылись. По стране прокатилась волна самоубийств — покончили с собой одиннадцать крупных спекулянтов.

В 12.30 руководители Нью-Йоркской фондовой биржи закрыли галерею для посетителей. Одним из последних ее покинул человек, обладавший поразительным историческим чутьем. Это был бывший министр финансов Великобритании Уинстон Черчилль. Именно он в 1925 году вернул Британии золотой стандарт и переоцененный фунт. Это вынудило Монтегю Нормана отправиться в Нью-Йорк и упрямить финансовые власти США сделать денежные средства более доступными. В результате было облегчено получение кредитов, что и вызвало биржевой бум. Теперь Черчилль пожинал плоды своего труда.

Нет никаких свидетельств, что кто-либо когда-либо поставил это ему в вину. Он никогда не был слишком силен в экономике и, очевидно, тоже не упрекал себя в содеянном.

## VI

К обеду паника в Нью-Йорке немного улеглась. В это время началась долгожданная «организованная поддержка» биржи.

В 12,00 репортеры пронохали, что в офисе «J. P. Morgan and Company» по Уолл-стрит, 23 проводится совещание. Быстро распространены известия, что в числе приглашенных были председатель правления «National City Bank» Чарлз Митчелл, председатель «Chase National Bank» Альберт Уиггин, президент «Guaranty Trust Company» Уильям Поттер и предсе-

датель «Bankers Trust Company» Сьюард Проссер. В качестве хозяина на встрече выступал Томас Ламонт, старший партнер компании «Morgan». Известна легенда, как во время биржевой паники 1907 года Морган-старший распорядился прекратить дискуссию по спасению находившейся при последнем издыхании «Trust Company of America» и сказал, что первым делом надо остановить панику. Тогда это удалось сделать. Сейчас, двадцать два года спустя, история повторялась. Старший Морган был уже мертв. Его сын находился в Европе. Однако в дело вступили не менее решительные люди. Это были самые влиятельные финансисты Америки. Пока еще их никто не обливал грязью и не приковывал к позорному столбу. Уже сам факт их встречи должен был избавить людей от страха и беспokoйства.

Так и случилось. Было быстро принято решение объединить денежные ресурсы для поддержки финансового рынка<sup>4</sup>. На совещании был объявлен перерыв, и Томас Ламонт встретился с журналистами, которые написали в своих репортажах, что он оценил ситуацию как серьезную, но внушающую надежду. В своем заявлении, которое Фредерик Льюис Аллен назвал самым поразительным примером недооценки опасности<sup>5</sup>, он сказал: «На бирже произошли небольшие неприятности, связанные с массовой

<sup>4</sup> Данные о размере взносов никогда не публиковались. Фредерик Льюис Аллен (*Only Yesterday*, pp. 329–330) утверждает, что каждый из участников совещания, а также вошедший позднее в этот пуд Джордж Бейкер-младший, глава «First National Bank», внес по 40 миллионов долларов. Общая сумма — 240 миллионов — представляется слишком завышенной. По данным «New York Times» от 9 марта 1938 года, речь шла примерно о 20–30 миллионах долларов.

<sup>5</sup> F. L. Allen, *Only Yesterday*, p. 330.

продажей акций, которая объяснялась не фундаментальными, а чисто техническими причинами». Ситуация, по его словам, вскоре должна измениться к лучшему, так как банкиры приняли ряд мер по ее оздоровлению.

Известия о встрече банкиров дошли до биржи, а телеграф разнес их по всей стране. Цены тут же стабилизировались и начали расти. В 13.30 на бирже объявился Ричард Уитни, который тут же направился к площадке, где шла торговля акциями сталелитейной отрасли. Уитни был самой известной фигурой фондового рынка. Он принадлежал к числу людей, обладавших хорошей репутацией и отличным образованием, которые задавали тон на бирже. В то время Уитни был вице-президентом Нью-йоркской фондовой биржи и исполнял обязанности президента Э. Симмонса, который как раз в этот момент находился на Гавайях. Но намного важнее было то, что он, как всем было известно, проводит на бирже политику Моргана, а его старший брат является партнером Моргана.

Прокладывая себе дорогу через плотную толпу, Уитни производил впечатление искушенного и уверенного в себе человека. Кое-кто из очевидцев впоследствии описывал его поведение в данном эпизоде как самодовольное и преувеличенно беспечное. Подойдя к стойке компании «Steel», он высказал желание приобрести 10 тысяч акций по 205 долларов. Это была цена последней сделки, хотя в данный момент акции предлагались уже дешевле. При общем молчании он тут же получил на руки 200 акций и поручил дальнейшее оформление своему сотруднику, после чего аналогичным образом разместил

заказы на приобретение акций еще пятнадцати или двадцати компаний.

Именно этого все и ожидали. Банкиры, по всей очевидности, вступили в игру. Эффект сказался незамедлительно. Страх уступил место озабоченности у тех игроков, которые поспешили продать акции и упустили выгодную возможность. Цены резко пошли вверх.

Акция банкиров явно имела успех. Падавшие во время утренней сессии цены неоднократно пробивали порог предотвращения потерь. Так называются поручения на продажу, которые клиенты дают брокерам при достижении определенного уровня цен. Брокеры предпочитали быстрее выполнять такие поручения, чтобы обезопасить самих себя, если клиент не отвечал на требование об увеличении маржи. При этом на продажу поступала очередная крупная партия ценных бумаг, сбивая цены еще ниже. Каждый такой импульс продаж неизбежно вызывал очередную волну. Создавалась своего рода цепная реакция, и именно ее попытались остановить банкиры.

Поручения на продажу продолжали поступать со всей страны вплоть до закрытия торгов, ослабляя рынок. И все же замедление катастрофического падения стало таким же примечательным событием «черного четверга», как и обвальная волна продаж, которой он обязан своим именем. В результате индекс «Times» снизился всего на 12 пунктов, то есть чуть больше чем на треть по сравнению с падением предыдущего дня. Акции «Steel», с которых Уитни начал свою операцию по спасению, продавались при открытии торгов по 205,5 доллара, то есть на один-

два пункта ниже, чем накануне. В течение дня они снизились до 193,5 доллара, потеряв 12 пунктов<sup>6</sup>. Но к закрытию их курс составил 206 долларов, обеспечив, таким образом, даже небольшой рост. Акции «Montgomery Ward», продававшиеся с утра по 83 доллара, в течение дня снизились до 50, а потом опять поднялись до 74 долларов. Акции «General Electric» в один из моментов опустились на 32 пункта по сравнению с уровнем при открытии торгов, но затем отыграли 25 пунктов. На бирже AMEX курс акций «Goldman Sachs Trading Corporation» при открытии торгов составлял 81 пункт, затем опустился до 65 и к вечеру вновь повысился до 80 пунктов. Акции «J. I. Case», известные своей непредсказуемой динамикой, благодаря которой они и привлекали внимание спекулянтов, в тот день обеспечили даже чистый прирост прибыли в размере 7 долларов. Таким образом, у многих людей были причины благодарить финансовых лидеров Уолл-стрит за предпринятые меры.

## VII

Но, конечно, чувство благодарности испытывали далеко не все. Многие люди по всей стране даже не догадывались, что рынок оправился от потерь, так как информация поступала на места с большим опозданием. Котировки на табло показывали, что рынок пошел в гору, но телеграфные аппараты молчали, а именно им люди доверяли больше всего. В резуль-

<sup>6</sup> Как правило, мы округляем котировки до ближайшего целого числа, но для стоимости акций «Steel» в тот день сделано исключение.

тате многие наблюдатели поспешно распродавали акции себе в убыток, расставаясь с мечтами о больших деньгах, машинах, шубах, драгоценностях и репутации. Избежать потерь им помогли бы своевременные известия о восстановлении стабильности на рынке.

Лишь через восемь с половиной минут после закрытия биржи телеграф завершил передачу данных о последних котировках. Сидевшие в брокерских конторах спекулянты, успевшие сбросить все свои акции, в молчании смотрели на телеграфные ленты. Их подвела сложившаяся за долгие месяцы и годы привычка, от которой невозможно избавиться в один момент. Увидев данные о последних сделках, они с чувством горечи и раздражения вышли в наступающие сумерки.

На Уолл-стрит окна горели до самого утра. Клерки пытались проанализировать результаты прошедшего дня. Посыльные, которым все биржевые потери были нипочем, всю ночь бегали по городу с громкими криками и песнями, так что полиция пришлось даже утихомиривать их. Представители тридцати пяти крупнейших телеграфных агентств собрались в офисе компании «Hornblower and Weeks» и по завершении совещания сообщили прессе, что «фундаментальные показатели экономики находятся в полном порядке, а технические даже лучше, чем за многие последние месяцы». По единогласному мнению собравшихся, самое худшее было уже позади. «Hornblower and Weeks» распространила заявление, в котором говорилось, что «сегодняшние торги заложили фундамент конструктивного роста, который, по нашему убеждению, будет определяющим

на протяжении всего 1930 года». Чарлз Митчелл объявил, что трудности носили «чисто технический» характер и «не затронули фундаментальных основ». В то же время сенатор Картер Гласс считал, что сам Митчелл стал одной из главных причин биржевого краха, а сенатор Уилсон от штата Индиана возложил вину за него на Демократическую партию, которая противодействовала введению более высоких таможенных пошлин.

### VIII

В последующие два дня торги велись очень оживленно. В пятницу их объем составил чуть меньше 6 миллионов акций, а в субботнюю укороченную сессию — свыше 2 миллионов. Цены в целом держались на стабильном уровне. В пятницу они немного подросли, а в субботу опять снизились. По общему мнению, банкиры смогли отыграть свои затраты на приобретение акций в четверг. Обстановка на бирже улучшилась, и всем было ясно, кого следует благодарить за это. Банкиры продемонстрировали не только свою смелость, но и силу, и общественность щедро и искренне аплодировала им за это. По словам «Times», финансовое сообщество теперь «было уверено, что самые мощные банки страны в любой момент могут прекратить панику на рынке». В результате «снизился общий уровень тревожности».

Пожалуй, никогда прежде в истории столько людей не задумывалось об экономических перспективах, как в эти два дня после «черного четверга». Оптимизм с ноткой самовосхваления бил через край. Полковник Эйрес из Кливленда писал в газету, что

ни одна другая страна не смогла бы столь успешно преодолеть подобный кризис. Другие читатели подчеркивали, что перед бизнесом открываются замечательные перспективы и никакие биржевые потрясения не смогут поколебать этого факта. Никто из них не разбирался глубоко в экономике, но, как известно, когда начинают использоваться заклинания, то знания не только не нужны, но даже вредны.

Президент «Continental Illinois Bank» Юджин Стивенс заявлял: «В бизнесе нет никаких факторов, которые могли бы служить поводом для нервозности». Уолтер Тигл утверждал, что в нефтяной промышленности отсутствуют какие-либо фундаментальные изменения, оправдывающие тревогу. Чарлз Шваб считал, что сталелитейная промышленность добилась существенного прогресса в обеспечении стабильности и ее экономические основы прочны, что сулит процветание этой отрасли в будущем. Сэмюэл Воклейн, председатель правления «Baldwin Locomotive Works», заявлял, что «основу бизнеса страны составляет добыча и распределение сырья, которые строятся на прочной и перспективной основе». Президента Гувера попросили высказаться более конкретно о фондовом рынке, в частности, констатировать, что акции недооценены. Но он отказался это сделать<sup>7</sup>.

К этому хору голосов присоединились и многие другие. Говард Хопсон, глава «Associated Gas and Electric», не стал традиционно ссылаться на «проч-

<sup>7</sup> Об этом писал Гарет Гарретт в своей статье в «Saturday Evening Post» за 28 декабря 1929 года. То же самое подтверждал и Гувер в своих мемуарах. По словам Гарретта, сделать такое заявление президента попросил консорциум банкиров, что свидетельствует о тщательной организации этой акции поддержки.

ный фундамент» и высказал мнение, что «для оздоровления бизнеса в стране несомненную пользу принесло избавление от биржевых спекулянтов». (Мистер Хопсон, будучи сам крупным спекулянтом, предпочитавшим, правда, играть наверняка, впоследствии также сильно пострадал от кризиса.) Бостонский инвестиционный траст опубликовал в «Wall Street Journal» статью, где говорилось: «Всем надо остановиться и спокойно поразмыслить на трезвую голову. Прислушайтесь к словам крупнейших американских банкиров». Единственный диссонанс в этом хоре остался незамеченным. Выступая в Поукипси, губернатор Франклин Рузвельт высказал резкие критические замечания по поводу «спекулятивной лихорадки».

В воскресенье в церквях прозвучало несколько проповедей о Божьей каре, которая постигла страну и которую население не оценило в должной мере. По словам священников, люди утратили духовные ценности в погоне за богатством и теперь вынуждены расплачиваться за это.

Почти все были уверены, что самые тяжелые времена уже миновали и спекулятивному ажиотажу на фондовом рынке нанесен серьезный удар. Газеты на все лады обсуждали биржевые перспективы следующей недели.

По общему мнению, акции существенно подешевели, что должно было вызвать новую волну покупок. Во многих статьях о брокерских конторах, часть из которых были, по всей вероятности, заказными, говорилось о невиданном потоке заказов на покупку в преддверии открытия завтрашней сессии. В умело срежиссированной рекламной кампании

акционерные фирмы рекомендовали без раздумий приобретать их акции. «Мы полагаем, — говорилось в одном объявлении, — что сегодня инвесторы не должны мучиться сомнениями, приобретая ценные бумаги». А в понедельник разразилась настоящая катастрофа.

Австралийский журналист и писатель Роберт Манн писал: «В то время, когда в Европе и Азии происходили революции, в США происходила революция в сфере культуры». Манн считал, что американская культура была «более демократичной, более открытой, более ориентированной на будущее, чем культура Европы». Манн считал, что американская культура была «более демократичной, более открытой, более ориентированной на будущее, чем культура Европы». Манн считал, что американская культура была «более демократичной, более открытой, более ориентированной на будущее, чем культура Европы».

В то время, когда в Европе и Азии происходили революции, в США происходила революция в сфере культуры. Манн считал, что американская культура была «более демократичной, более открытой, более ориентированной на будущее, чем культура Европы».

Почти все были уверены, что самые тяжелые времена уже позади и стабилизированному и богатому фондовому рынку нанесен последний удар. Там же, где все люди обормотили биржевые перспективы очередной неделей.

В то время, когда в Европе и Азии происходили революции, в США происходила революция в сфере культуры. Манн считал, что американская культура была «более демократичной, более открытой, более ориентированной на будущее, чем культура Европы».

## ГЛАВА VI

### Ситуация осложняется

Осенью 1929 года Нью-йоркской фондовой бирже исполнилось 112 лет. За время своего существования она не раз переживала тяжелые времена. Восемнадцатого сентября 1873 года фирма «Jay Cooke and Company» объявила о своем банкротстве, а за ней на протяжении нескольких последующих недель последовали еще пятьдесят семь других компаний. Двадцать третьего октября 1907 года на фоне биржевой паники уровень маржи поднялся до 125 процентов. Шестнадцатого сентября 1920 года (как видим, все неприятности на Уолл-стрит происходили в осенние месяцы) по соседству со входом в офис Моргана взорвалась бомба, в результате чего погибли 30 человек и было ранено около ста.

Общей чертой всех этих неприятных событий было то, что о них быстро забывали. Всем было ясно, что худшее уже позади. Однако кризис 1929 года характеризовался тем, что плохие времена сменялись еще худшими. Если сегодня все полагали, что уже наступил конец, то на завтра выяснялось, что это еще только цветочки. Трудно было придумать дру-

гую ситуацию, которая столь изощренно умножала бы страдания и давала бы столь мизерные шансы избежать всеобщих несчастий. Удачливый спекулянт, у которого хватало средств, чтобы выполнить первое требование брокера о повышении маржи, вскоре получал аналогичное второе, а за ним и третье, еще более резкого содержания. В конце концов брокер выкачивал из него все деньги, и человек разорялся. Если кому-то хватало ума вовремя уйти с рынка при первом крахе, то он, естественно, вновь возвращался на биржу, чтобы отыграть потери (ведь то, что 24 октября было продано рекордное количество акций — 12 894 650, — означало, что их кто-то купил). Результатом становилось полное и неминуемое разорение. Даже человек, который держался подальше от биржи на протяжении всего октября и ноября, в конце концов убеждался, что сделки вернулись в нормальное русло, а Уолл-стрит и экономика в целом пребывают в спокойном состоянии, и покупал акции в надежде, что в ближайшие два года они вырастут в цене на треть, а то и наполвину. Биржа времен Кулиджа была крайне примечательным феноменом. Не менее примечательной стала и та жестокость, с которой происходил процесс ее ликвидации.

## II

Понедельник 28 октября стал первым днем, когда начался процесс непрерывных взлетов и падений рынка. Объем торгов был чрезвычайно велик, хотя и ниже, чем в четверг на прошлой неделе, и составил девять с четвертью миллиона акций. Однако потери оказались куда более тяжелыми. Промышленный

индекс «Times» за день упал на 49 пунктов, «General Electric» потеряла 48, «Westinghouse» 34, AT&T 34, а «Steel» 18 пунктов. Масштаб падения был намного значительнее, чем за всю предшествовавшую неделю паники. И снова запаздывание информации оставляло всех в неведении о происходящих событиях.

В тот день рынку не удалось отыграть утраченные позиции. В 13.10 было замечено, что Чарлз Митчелл зашел в офис Моргана, и репортеры тут же разнесли эту обнадеживающую весть по стране. Акции «Steel» моментальноотреагировали ростом со 194 до 198 пунктов. Однако Ричард Уитни на бирже в тот день так и не появился. Позднее высказывались предположения, что Митчелл пытался как-то обезопасить собственные инвестиции. Рынок снова ослабел, и в последний час торгов 3 миллиона акций поменяли своих владельцев по непрерывно падающим ценам — такого еще никогда не было.

В 16.30 банкиры в очередной раз встретились в офисе Моргана и оставались там до 18.30. Они заявили прессе, что обсуждали философские подходы к ситуации и пришли к выводу, что в ней есть «обнадеживающие моменты», хотя и не уточняли, какие именно. Но из выпущенного несколько позже коммюнике стало ясно, что же именно обсуждалось на протяжении двух часов. Там было сказано, что банкиры не ставят перед собой цель по поддержанию какого-то определенного уровня цен или защите чьих бы то ни было прибылей. Их задача заключается лишь в создании упорядоченного рынка, где цены определяются спросом и предложением. Вмешательство, как заявил мистер Ламонт, будет осуществляться только при появлении очевидных провалов.

Ламонт и его коллеги, по-видимому, внезапно поняли, что взяли на себя слишком большую ношу по спасению падающего рынка. Сейчас уже не время было для громогласных обещаний. Поддержка рынка, будь то организованная или какая-либо еще, уже не могла справиться со всеобщим и патологическим желанием избавляться от акций. На совещании всего лишь обсуждались вопросы, как снять с себя обязанности по поддержке рынка, не вызывая слишком сильного общественного возмущения.

В результате была найдена формула, внушавшая людям страх. В четверг Уитни поддержал цены и защитил прибыли или, во всяком случае, предотвратил крупные потери. Это было именно то, чего хотели люди. Для простого человека, купившего акции в долг, любое падение цен было катастрофой. Но теперь ценам было позволено падать до любого предела. Для спекулянтов было слабым утешением осознавать, что теперь их крах будет происходить «упорядоченно».

Резких обвинений в те дни не звучало. Наша политическая жизнь допускает вольности в словах. Человек, дающий нелицеприятную оценку окружающим, если и не окажется в итоге заметной фигурой, то все равно будет на виду. В бизнесе все немного по-другому. Здесь люди привыкли к вежливым и сдержанным выражениям. Даже самые нелепые обвинения или оправдания принимаются за чистую монету. Вечером 28 октября уже никто не мог быть уверен, что самые мощные банки страны в любой момент могут прекратить панику на рынке. Рынок сам проявил себя мощной силой, не подчиняющейся ничьему контролю, то есть повел себя так, как и

положено свободному рынку, и от этого стало по-настоящему страшно. Однако никто не обвинял банкиров, что они оставили народ в беде. На следующий день даже поползли слухи, что бирже будет оказана организованная поддержка.

### III

Вторник 28 октября стал самым катастрофическим днем в истории Нью-Йоркской фондовой биржи, да, пожалуй, и всех мировых бирж. В нем воедино сошлись все самые плохие стороны предыдущих неудачных дней. Объем торгов во много раз превышал «черный четверг», а падение цен оказалось таким же сильным, как и в понедельник. Неуверенность и чувство тревоги еще больше усилились.

Массовые продажи начались сразу после открытия биржи. Крупные пакеты акций предлагались за любую цену, которую готов был заплатить покупатель. За первые полчаса интенсивность продаж была настолько велика, что если бы она сохранилась на том же уровне на протяжении всего дня, то к вечеру объем торгов составил бы 33 миллиона акций. «Очевидные провалы», которые собирались закрывать банкиры, были налицо. Неоднократно отмечалась ситуация переизбытка предложений на продажу при полном отсутствии покупателей. Акции «White Sewing Machine Company», которые в предыдущем месяце достигли своего пика в 48 долларов, при закрытии торгов предлагались уже за 11 долларов. Во вторник кому-то из покупателей (по мнению Фредерика Льюиса Аллена, это был какой-то шустрый мальчишка-посыльный) пришла в голову идея



подать заявку на покупку этих акций по 1 доллару за штуку. И в отсутствие других предложений эта заявка была принята!<sup>1</sup> Информация же, как и прежде, поступала на места с большим опозданием. При окончании торгов задержка составляла уже два с половиной часа. К тому моменту была зарегистрирована продажа 16 410 030 акций, то есть в три раза больше, чем в иные дни, считавшиеся очень удачными. Промышленный индекс «Times» упал на 43 пункта, перечеркнув тем самым все прибыли, полученные за двенадцать предыдущих чудесных месяцев.

Потери могли быть еще больше, если бы не небольшой подъем цен перед самым закрытием. Например, акции «Steel», за которые Уитни в четверг предлагал 205 долларов, в течение дня скатились до 167, но к моменту закрытия поднялись до 174 долларов. «American Can» при открытии продавались за 130, затем упали до 110 и вновь выросли до 120 долларов. «Westinghouse» при открытии предлагались по 131 доллару (3 сентября за них платили по 286), затем откатились к отметке 100, но к закрытию подросли до 126 долларов. Но самая ужасная история произошла в тот страшный день с акциями инвестиционных трастов. Они не просто скатились вниз. Всем стало ясно, что они обесцениваются с ужасающей быстротой. Акции «Goldman Sachs Trading Corporation» накануне вечером закрылись на отметке 60 долларов. В течение следующего дня они упали до 35 долларов и продержались на этом уровне вплоть до самого закрытия. Его дочерний траст «Blue Ridge» почувствовал на себе, что такое эффект рычага, но направленный в обратную сторону. В начале сентября

его акции продавались по 24 доллара. Двадцать четвертого октября их стоимость упала до 12 долларов, но им все же удалось устоять и в тот день, и на следующий. Утром 29 октября торги начались на отметке 10 долларов, а затем курс резко упал до 3 долларов, в результате чего акции разом обесценились более чем на две трети. Позднее этому инвестиционному трасту удалось несколько оправиться от потерь, но другим повезло значительно меньше. Их акции вообще перестали продаваться.

Наконец самый худший день на Уолл-стрит подошел к концу. Окна в здании биржи снова светились всю ночь. Служащие уже дошли до крайней точки усталости и истощения. И в этом состоянии им еще предстояло зарегистрировать и обработать самый огромный в истории объем операций за прошедший день, причем ясно осознавая, что на следующий день дела пойдут, по всей видимости, не лучше, а еще хуже. Один из служащих упал в обморок от усталости. Его привели в чувство и вновь усадили за работу.

#### IV

На первой неделе жертвами биржевого обвала стали массы ни в чем не повинных мелких вкладчиков. Вторая неделя показала, что настала очередь богатых. Им предстояло пережить процесс «выравнивания доходов», сопоставимый по своим масштабам и внезапности с тем, что был проведен десять лет назад Лениным. Объем пакетов акций, выставяемых на торги, демонстрировал, что в игру вступили крупные спекулянты. Еще одним признаком стали сообщения, приходящие из брокерских контор по

<sup>1</sup> Only Yesterday, p. 333.

всей стране. Неделю назад они были переполнены, а теперь практически пусты. Люди, переживающие сейчас нелегкие времена, могли позволить себе страдать в собственных офисах.

Двадцать девятого октября банкиры встречались дважды — в обед и вечером. Похоже было, что им уже не до философствований. В течение дня по бирже пронесся ужасный слух, что банковский пул вместо того, чтобы стабилизировать рынок, на самом деле продает акции! Престиж банкиров рухнул быстрее, чем курс акций. После вечернего заседания Ламонт встретился с представителями прессы, чтобы выполнить неблагодарную задачу — опровергнуть информацию о том, что банкиры сбывают акции или каким-то другим способом поддерживают «медвежий» тенденции рынка. В очередной раз многословно объяснив, что банкиры не собираются поддерживать какой-то определенный уровень цен на акции, он добавил: «Сотрудничество участников нашей группы направлено на поддержку рынка, и никто из них не продавал акций». На деле же, как показало более позднее расследование, Альберт Уиггин из «Chase National Bank» имел в то время большую личную заинтересованность в понижении курса акций. Таким образом, «сотрудничество, направленное на поддержку рынка», могло обойтись ему в несколько миллионов долларов, и здесь налицо была двойственность интересов.

Так закончилась организованная поддержка. Эта фраза еще не раз всплывала в разговорах в последующие несколько дней, но уже не вызвала никакой надежды. Не многим людям удавалось так быстро поменять позицию, как нью-йоркским банкирам за

пять дней, прошедших с 24 до 29 октября. Для промышленных корпораций и периферийных банков, которые раньше хорошо зарабатывали на кредитных ставках в размере 10 и более процентов, крах 24 октября стал сигналом, что пора отзывать свои деньги с Уолл-стрит. В промежутке между 23 и 30 октября, когда стоимость акций резко снизилась и многие сделки на марже были аннулированы, общая сумма брокерских кредитов снизилась более чем на миллиард долларов. В то же время корпорации и периферийные банки, чьим кредитам в общем-то ничто всерьез не угрожало, в ответ на новости из Нью-Йорка отозвали с рынка более 2 миллиардов долларов. Нью-Йоркским банкам пришлось заполнять эту зияющую дыру, и в первую же неделю кризиса сумма выданных ими кредитов выросла почти на миллиард. Это был смелый шаг. Если бы нью-йоркские финансисты поддались общему страху, то ко всем бедам добавилась бы еще и банковская паника. Цены на акции упали бы еще больше, потому что владельцы вынуждены были бы продать их, так как не смогли бы занять денег, чтобы пополнить сумму маржи. За то, что этого удалось избежать, всем держателям акций следовало бы испытывать чувство благодарности к банкам. Но банки уже вышли из доверия. У всех в памяти осталось только то, что они не смогли сдержать падения цен.

Что бы мы ни думали по этому поводу, но люди обычно охотно подчиняются силе. Они не высказывали негодования по поводу действий крупных банков, когда понимали, что имеют дело с большой силой. Но как показывает история многочисленных диктаторов — от Юлия Цезаря до Бенито Муссоли-

ни, — люди безжалостны к тому, кто, располагая огромной властью, вдруг лишился ее. К осознанию бессилия бывшего тирана добавляется злость по поводу его прежнего высокомерия и надменности, и он превращается в жертву, вынужденную сносить все мыслимые издевательства.

Такая же судьба ждала и банкиров. На протяжении целого десятилетия они стали игрушкой в руках конгресса, судов, прессы и комедиантов. Им неустанно припоминали и огромные претензии, и столь же огромные неудачи в дни кризиса. Банкир не обязательно должен пользоваться любовью публики. Наоборот, в здоровом капиталистическом обществе хороший банк должен восприниматься даже с некоторой неприязнью. Люди более охотно доверяют свои деньги не балагуру и любимцу публики, а мизантропу, который умеет твердо сказать «нет». Банкир не имеет права на проявление слабости и глупые постушки. Однако именно так выглядели в глазах общества наследники Моргана в 1929 году по сравнению с твердой позицией, которую они занимали в условиях кризиса 1907 года.

Самоустранение банкиров не означало, что общество полностью лишилось конструктивных лидеров. На сцене появился мэр города Джеймс Уокер. Выступая во вторник на конференции кинопрокатчиков, он призвал их «показывать народу кинофильмы, которые пробудят в сердцах смелость и надежду».

## V

Руководство фондового рынка, в свою очередь, склонялось к мысли, что для возрождения смелости

и надежды лучше всего было бы на некоторое время закрыть биржу. На протяжении нескольких дней это желание становилось все сильнее. В его пользу говорило хотя бы то, что людям крайне необходимо просто выспаться. Служащие биржи и брокерских контор уже давно не ночевали дома. Отели в центре Нью-Йорка взвинтили стоимость проживания. Рестораны в округе перешли с пятнадцатичасового на круглосуточный режим работы. Нервы у людей были расшатаны, и в их работе все чаще случались ошибки. После закрытия торгов во вторник один из брокеров обнаружил у себя в корзине для ненужных бумаг целую кучу неисполненных поручений клиентов, которые он отложил в сторону для последующей обработки, а затем совершенно забыл о них<sup>2</sup>. Акции одного из клиентов, который не смог пополнить сумму маржи, по ошибке были проданы дважды. Многим брокерским фирмам требовалось время, чтобы выяснить, насколько они еще платежеспособны. Правда, крупных ошибок в деятельности биржи в те дни не наблюдалось, хотя одна брокерская фирма объявила себя банкротом в результате простой ошибки в расчетах, допущенной одним из служащих, который находился уже в состоянии переутомления<sup>3</sup>.

Однако закрытие биржи представлялось крайне серьезным шагом. Оно стало бы еще одним подтверждением того, что акции полностью потеряли свою стоимость, а это могло иметь непредсказуемые последствия. В любом случае ценные бумаги тут же

<sup>2</sup> Allen, p. 334.

<sup>3</sup> *The Work of the Stock Exchange in the Panic of 1929*, an address by Richard Whitney before the Boston Association of Stock Exchange Firms (Boston: June 10, 1930), pp. 16–17. Из этого же источника почерпнуты сведения о действиях Уитни 29 октября и в последующие дни.

превратились бы в замороженные активы, что могло нанести серьезный удар по вполне добропорядочным инвесторам, не давая им возможности использовать акции в качестве залога. Кроме того, рано или поздно образовался бы новый стихийный рынок ценных бумаг, куда стекались бы вкладчики, не потерявшие охоту покупать и продавать их.

В 1929 году биржа представляла собой своего рода государство в государстве. Если не считать общих положений и мер по борьбе с мошенничеством, она не испытывала на себе никаких существенных регулирующих действий со стороны федеральных властей и жила по принципам самоуправления. Биржа должна была сама следить за соблюдением правил проведения торговли ценными бумагами и допускать те или иные акции к торгам. В ее ведение входили также вопросы строительства и управления зданиями биржи. Как и в американском конгрессе, основная часть всей этой работы возлагалась на различные биржевые комитеты, во главе которых стояли небольшие группы участников биржи, обладавшие необходимыми знаниями и опытом. Право закрытия биржи принадлежало административному комитету, состоявшему из примерно сорока членов. Уже одно только известие о том, что этот комитет собрался на совещание, производило бы весьма негативный эффект на фондовый рынок.

Тем не менее во вторник 29 октября этот комитет был созван. Его члены по двое или по трое незаметно покидали биржевую площадку и отправлялись не в зал заседаний, а в кабинет президента фондовой биржи, находившийся этажом ниже. Уитни, исполнявший обязанности президента, впоследствии ярко

и образно описывал это заседание: «Кабинет, в котором они собрались, не был предназначен для такого большого количества людей, и поэтому большей части членов административного комитета пришлось стоять или сидеть на столах. Каждые несколько минут оглашались последние котировки, которые демонстрировали неизменно падающую тенденцию. Все собравшиеся проявляли свои эмоции тем, что постоянно закуривали, делали одну-две затяжки, тушили сигарету и тут же прикуривали новую. Вскоре весь небольшой кабинет был заполнен дымом, и в нем уже было невозможно дышать».

В результате этих нервных переговоров было принято решение собраться еще раз вечером. К этому времени рынок немного оправился, и все пришли к выводу, что работу биржи можно продлить еще на один день. На следующее утро был выработан новый распорядок работы. Биржа не закрывалась, но вводились дополнительные выходные дни и укороченные сессии, о которых объявлялось, когда рынок демонстрировал достаточно сильные тенденции.

Многие члены комитета все еще придерживались мнения, что работу биржи необходимо прекратить. Впоследствии, несколько драматизируя ситуацию, Уитни писал, что на протяжении нескольких дней «руководители биржи вели жизнь загнанных зверей, пока, в конце концов, всем не стало очевидно, что фондовый рынок должен продолжить работу».

## VI

На следующий день в игру вступили силы, которые порой приносят спасение как раз в тот момент, когда

уже кажется, что его не найти. На фоне колоссального объема продаж цены на акции непостижимым образом выросли. Промышленный индекс «Times» за день поднялся на 31 пункт, в значительной степени отыграв ужасные потери предыдущего дня. Почему так произошло, мы, по-видимому, никогда доподлинно не узнаем. Организованную финансовую поддержку в расчет принимать нельзя. Скорее можно говорить об успехе организованной пропагандистской кампании. Вечером 29 октября заместитель министра финансов и друг президента Гувера доктор Джулнус Клайн, которого называли апостолом официальной экономики, выступил с радиообращением, в котором указывалось, что президент Гувер считает «основы бизнеса в нашей стране вполне здоровыми». Клайн уверенно заявил: «Мне хотелось бы подчеркнуть, что основные фундаментальные показатели деловой активности находятся в полном порядке». В среду представитель «Goldman, Sachs and Company» Уоддил Кетчингс, возвратившийся из поездки по Западному побережью, также заверил, что условия деловой жизни «в целом, несомненно, отличаются устойчивостью» (эти слова наверняка подтвердил бы любой представитель компании). Артур Брисбейн уговаривал читателей: «Тем, кто понес какие-то потери, стоило бы в качестве утешения вспомнить о жителях района Маунт-Пили, лишившихся жилья».

Но, пожалуй, самым важным было поступившее из Покантико-Хиллз первое за несколько десятилетий публичное заявление Джона Рокфеллера. Из документов той поры следует, что оно носило спонтанный характер. Однако кому-нибудь с Уолл-стрит вполне могла прийти в голову мысль, что заявление

Рокфеллера в этой обстановке окажет более положительный эффект, чем очередное ободряющее обращение президента Гувера. В нем говорилось: «Будучи абсолютно уверенными в прочности экономических основ нашей страны, мы с сыном уже в течение нескольких дней заняты приобретением акций ведущих компаний». Это заявление было встречено всеобщими аплодисментами, хотя Эдди Кантор, называвший себя комиком, писателем, статистиком и жертвой, высказался по этому поводу так: «А как же иначе? Денег-то больше ни у кого не осталось»<sup>4</sup>.

На Уолл-стрит принято считать, что произошедшее в среду чудо объясняется не словами поддержки, а поступившей накануне информацией о дивидендах. Эта акция, без сомнения, также носила организованный характер. «U. S. Steel» объявила о выплате дополнительных дивидендов. «American Can» пошла не только на дополнительные разовые дивиденды, но и на повышение размера постоянных выплат. Этот лучик света был с радостью воспринят в темных ущельях Манхэттена.

Еще до опубликования заявления Рокфеллера обстановка на фондовом рынке нормализовалась и казалась настолько надежной, что Ричард Уитни объявил: на следующий день (в четверг) биржа откроется только в полдень, а пятница и суббота объявляются выходными днями. Это объявление также было встречено с восторгом. Нервы у всех уже были на последнем пределе. На улице Ла Салль в Чикаго какой-то мальчишка взорвал петарду. Подобно лесному пожару, тут же распространились слухи, что

<sup>4</sup> *Caught Short! A Saga of Wailing Wall Street* (New York: Simon and Schuster, 1929 A.C. [After Crash]), p. 31.

гангстеры, потерявшие деньги на бирже, открыли на улице стрельбу. На место прибыло несколько полицейских машин, чтобы убедить гангстеров, что они должны воспринять поражение как настоящие мужчины. В Нью-Йорке из Гудзона был выловлен труп биржевого спекулянта. В карманах у него были обнаружены 9,4 доллара наличными и несколько требований о повышении маржи.

## VII

Во вторник 31 октября на укороченной торговой сессии было продано свыше 7 миллионов акций, а цены на них заметно подросли. Индекс «Times» прибавил 21 пункт. В еженедельном отчете Федерального резервного банка говорилось, что общая сумма брокерских кредитов сократилась более чем на миллиард долларов. Это было самое большое недельное снижение. Размер маржи опустился до 25 процентов, а резервные банки снизили ставку рефинансирования с 6 до 5 процентов. Кроме того, они выпустили на рынок крупные партии облигаций, чтобы снизить ставки по кредитам и облегчить их получение. Биржевой бум прекратился. Прежнее сдержанное поведение могло теперь уступить место политике активного стимулирования рынка. На фоне таких добрых предзнаменований биржа закрылась на пятницу, субботу и воскресенье. Но эти дни нельзя было назвать выходными. Брокерские конторы работали с полной нагрузкой, а на бирже тем временем проходило оформление заключенных сделок и исправление бесчисленного множества возникших недоразумений и ошибок. Наблюдатель, оказавшийся

в эти дни на галерее для посетителей, мог бы прийти к выводу, что на бирже обычный рабочий день.

Выходные дни принесли не самую лучшую новость. Поступило сообщение, что в субботу обанкротилась компания из Миннеаполиса «Foshay» стоимостью 20 миллионов долларов. Ей принадлежали коммунальные службы в двенадцати штатах США, Канаде, Мексике и Центральной Америке, а также несколько купленных по случаю отелей, мельниц, банков, производственных и торговых предприятий. Только в августе состоялось торжественное открытие ее тридцатидвухэтажного небоскреба, до сих пор выделяющегося на фоне силуэта Миннеаполиса (министр Гуд назвал его памятником Вашингтону на Северо-Западе)<sup>5</sup>. Но по всем техническим показателям компания «Foshay» уже тогда была банкротом. Для выживания ей необходимо было продавать на рынке свои акции, но биржевой крах лишил ее этого источника поступления денег и вынудил довольствоваться доходами от иных видов деятельности, которых было явно недостаточно.

На всех других фронтах новости были хорошие. Альфред Слоун-младший, президент «General Motors Corporation», заявил: «Бизнес здоров». Компания «Ford Motor», поддерживая это убеждение, объявила об общем снижении цен на свою продукцию: «Мы считаем такой шаг лучшим подтверждением хорошей ситуации в бизнесе». Стоимость модели «Roadster» снизилась с 450 до 435 долларов, «Phaeton» — с 460 до 440, «Tudor Sedan» — с 525 до 500 долларов. На протяжении трех дней, пока биржа была закрыта, газеты помещали материалы о потоке заказов на

<sup>5</sup> *Investment News*, October 16, 1929, p. 538.

покупку акций, и по какой-то неведомой причине эти статьи убеждали читателей гораздо сильнее, чем неделю назад. Ведь биржа, что ни говори, закрылась после двух дней неплохого роста. Как отмечал журнал «*Varron's*», акции возвращали себе былые надежды и дух романтики. В понедельник «*Commercial National Bank*» и «*Trust Company*» выкупили пять колонок в «*Times*», чтобы продемонстрировать «веру и убежденность, что общие условия для промышленности и бизнеса в нашей стране в основе своей ничуть не пострадали».

На следующий день на бирже произошел ужасающий обвал.

### VIII

За выходные дни финансовое сообщество практически убедило себя, что организованные и спонтанные усилия должны принести успех. Реакцию профессионалов с Уолл-стрит на события, развернувшиеся на бирже в понедельник, газеты описывали как изумление, неверие и шок. Объем торгов был меньше, чем неделю назад, но все же составил более 6 миллионов акций. Рынок в целом можно было охарактеризовать как слабый. Отдельные акции понесли большие потери. Промышленный индекс «*Times*» за день рухнул на 22 пункта. Если не считать падения, произошедшего на прошлой неделе, то это был крайне удручающий результат. По сравнению же с ожиданиями, которые возлагались на этот день, его можно было назвать катастрофическим.

Объяснения давались самые разные. Опять поползли слухи, что силы, которые должны были ока-

зывать «организованную поддержку», распродают акции. Мистеру Ламонту, который комментировал это обстоятельство для прессы, пришлось сделать небольшую оговорку. Он сказал, что лично ему такие факты не известны. Таким образом, оказывалось, что организованная поддержка на самом деле не так уж хорошо организована. Однако самое правдоподобное объяснение заключается в том, что радужные ожидания питали все, кроме публики. Как это уже неоднократно случалось, выходные дни стали временем размышлений, которые породили пессимизм и решение избавиться от акций. В результате, невзирая на благоприятные прогнозы, на биржу обрушилась волна продаж.

На этот раз всем уже было совершенно очевидно, что инвестиционные трасты, которые раньше считались оплотом противостояния коллапсу и опорой, на которой держится стабильно высокое плато цен, на деле оказались самым слабым звеном. Эффект рычага, о котором люди с таким знанием дела рассуждали еще две недели назад, развернулся в противоположном направлении. С потрясающей скоростью он обесценил все простые акции трастов.

Давайте на примере типичного небольшого инвестиционного траста рассмотрим, как это происходило. Предположим, что в начале октября он выпустил на рынок партию собственных ценных бумаг общей рыночной стоимостью в 10 миллионов долларов. Одна половина стоимости приходилась на обычные акции, а вторая — на облигации и привилегированные акции. Вся эта сумма полностью покрывалась стоимостью ценных бумаг компаний, которыми владел траст. Другими словами, в его инвестиционном

портфеле находились активы, имевшие совокупную рыночную стоимость также в размере 10 миллионов долларов. Однако к началу ноября все эти активы потеряли в цене примерно половину (хотя по сравнению с тем, что предстояло в будущем, многие из них все еще имели вполне приличную стоимость: например, акции AT&T по состоянию на 4 ноября стоили 233 доллара, «General Electric» — 234, а «Steel» — 183 доллара). Таким образом, текущая стоимость инвестиционного портфеля составляла в этот момент всего 5 миллионов долларов, а этого хватало лишь на покрытие претензий владельцев облигаций и привилегированных акций траста. На долю простых акций не оставалось ничего. Несмотря на все радужные ожидания и перспективы, они полностью обесценились.

И описанная ситуация вовсе не была исключением. Ее можно было наблюдать во всех инвестиционных трастах. В начале ноября акции большинства из них уже невозможно было продать. Вдобавок ко всему торговля ими шла, как правило, на бирже AMEX и на других периферийных площадках, где покупателей и без того было не так уж много.

В это время люди, как никогда, нуждались в деньгах. Стоило только распространиться слуху, что кто-то попал в серьезную переделку на бирже, как все кредиторы обрушивались на него, словно саранча. Люди, у которых не хватало денег для пополнения маржи, приходили к решению, что им надо продать часть акций, чтобы сохранить остальные. При этом они обнаруживали, что акции инвестиционных трастов если и можно продать, то лишь за бесценок.

Таким образом, они оказывались перед необходимостью сбывать качественные акции типа «Steel», «General Motors», AT&T. Поступая в огромных количествах на продажу, эти акции еще больше обесценивались. В результате ажиотаж вокруг инвестиционных трастов стал уникальным подтверждением закона Грешема, который гласит, что плохие акции тянут за собой вниз хорошие.

Мифом оказались и громадные резервы наличности инвестиционных фондов, которые могли бы оказать стабилизирующее влияние на рынок. В начале осени эти резервы действительно были велики, но затем спекулятивный цикл замкнулся. Люди, спекулировавшие на акциях инвестиционных трастов, фактически вкладывали деньги в компании, которые использовали эти денежные средства на финансирование своих собственных спекулятивных операций. Теперь же, когда эффект рычага стал действовать в противоположном направлении, менеджеров инвестиционных трастов больше беспокоил курс собственных акций, чем тех, которые лежали в их инвестиционных портфелях. На протяжении всего этого времени они активно вкладывали деньги друг в друга, и в результате крах траста «Blue Ridge» больно ударил по «Shenandoah» и еще сильнее по «Goldman Sachs Trading Corporation».

В этих обстоятельствах многие трасты использовали все имеющиеся у них наличные средства в отчаянных попытках поддержать курс собственных акций. Однако выяснилось, что покупать собственные акции (как это делала по весне «Goldman Sachs Trading Corporation») выгодно лишь тогда, когда публика настроена активно продавать и покупать



ценные бумаги. В этом случае курс акций в соответствии с законом спроса и предложения поднимается. Сейчас же была совершенно другая обстановка. Инвестирование в собственные акции не производило никакого эффекта на их цену, а если и производило, то лишь ненадолго. То, что шесть месяцев назад представлялось блестящей финансовой операцией, превратилось теперь в одну из форм самоуничтожения. Ведь в конечном счете фирма богатеет, продавая свои акции, а не скупая их.

Однако прозрение наступило не сразу. Если человек считает себя финансовым гением, то вера в собственную гениальность не может исчезнуть в один момент. Для побежденных, но несломленных гениев поддержка акций собственной компании все еще казалась смелой, творческой и эффективной мерой, хотя на самом деле она означала только отсрочку неизбежной смерти. В зависимости от объема имеющихся денежных ресурсов эта смерть могла наступить раньше или позже, но она была неизбежна, так как трасты тратили все деньги на покупку своих полностью обесцененных акций. Люди часто и по разным поводам обманывают друг друга. Осенью 1929 года впервые сложилась ситуация, когда люди с успехом обманывали самих себя.

Итак, настало время завершать нашу хронику периода кризиса.

## IX

Вторник 5 ноября был днем выборов, и биржа не работала. В борьбе за пост мэра Нью-Йорка кандидат от Демократической партии Джеймс Уокер, уже

занимавший эту должность, одержал убедительную победу над республиканцем Ф. Ла Гуардиа, которого демократы во всеуслышание называли социалистом. Бабсон сделал очередное заявление, в котором содержались призывы к уравновешенности, взаимопониманию, благоразумию и здравому смыслу. В среду на бирже состоялись торги по сокращенному графику, которые продолжались три часа. Это было компромиссное решение, учитывавшее пожелания тех, кто настроен был вообще закрыть фондовый рынок. За это время было продано почти 6 миллионов акций, что эквивалентно десятиллионному объему, если бы биржа работала полный день. В очередной раз произошло снижение курсов. Акции «U. S. Steel» при открытии торгов предлагались по 181 доллару, но затем скатились до отметки 165. «Auburn Automobile» потеряла 66 пунктов, а «Otis Elevator» — 45. Индекс «Times» опустился за день на 37 пунктов — всего на 6 пунктов меньше, чем в ужасный вторник прошлой недели. Всех мучил вопрос, когда же этому наступит конец.

Начали поступать тревожные вести и из других секторов экономики. Похоже, кризис добрался и до «фундаментальных основ». Объем грузоперевозок за неделю демонстрировал резкое снижение по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. По сравнению с прошлой неделей упало производство стали. Что более серьезно, снижение затронуло и сырьевые рынки. Если в предыдущие дни они почти не реагировали на колебания фондового рынка, то в эту среду там тоже начались неприятности. Произошел резкий обвал цен на хлопок. На рынке

зерна царила паника, так как ближе к обеду цены перешли в крутое пике.

В четверг фондовый рынок стабилизировался и даже продемонстрировал небольшой рост, но в пятницу опять началось снижение. Людям предстоял очередной уик-энд тяжелых размышлений. На этот раз газеты уже не писали о поступлении заявок на покупку акций, да и вообще хороших новостей почти не было. В понедельник 11 ноября произошел очередной резкий спад. В последующие два дня отмечался большой объем торгов, хотя биржа по-прежнему работала по сокращенному графику. Цены неуклонно шли вниз. За три дня — 11, 12 и 13 ноября — индекс «Times» вновь потерял 50 пунктов.

Из всех дней кризиса эти три дня, вне всякого сомнения, были самыми ужасными. Организованная поддержка провалилась. Пропагандистская кампания также, судя по всему, закончилась ничем. Остался только сарказм. Уведомления об увеличении маржи, рассылаемые в ту неделю компанией «Western Union», содержали небольшую приписку: «Вспомните о родственниках и пошлите им поздравительную телеграмму по случаю Дня Благодарения». Клерки в гостиницах интересовались у постояльцев, для чего им требуется номер — чтобы переночевать или чтобы выпрыгнуть из окна. Два человека, взявшись за руки, спрыгнули с верхнего этажа отеля «Ритц». У них был объединенный брокерский счет. «Wall Street Journal», перейдя на библейский тон, обратился к читателям со следующими словами: «Истинно говорю я, да будет страх перед акциями законом жизни твоей, и да обратишь ты слух к словам бро-

кера твоего, предлагающего тебе облигации». Редактор финансовой рубрики «New York Times», в словах которого уже чувствовалось злорадство по поводу краха и его последствий, писал: «Надеюсь, что никому из живущих ныне уже не придет в голову мысль снова заговорить о «здоровых основах экономики». Все признаки указывают на то, что эта фраза окончательно вышла из моды».

За последние несколько месяцев «черного понедельника» американские финансисты с удивлением обнаружили, что в Нью-Йорке, где спекулянты якобы выбирали себе место для торговли, в трудное выбрали себе место для торговли, полагавшиеся к годовым финансистам, финансовый корреспондент «The Economist» даже писал в своей знаменитой статье в «Финанс» газету, где писал о кризисе, который охватил рынок ценных бумаг в Нью-Йорке. И якобы имелась некая связь между кризисом 1929 года и кризисом 1930 года. На самом деле кризис подобного типа в Нью-Йорке, количество спекулянтов стало возрастать еще до кризиса 1929 года. Оно постепенно увеличивалось в 1929 году, а затем продемонстрировало тенденцию к резкому падению в 1930, 1931 и 1932 годах, когда и кризис уже возмался множеством других стран, чтобы достичь своего пика. Кризиса не было в Нью-Йорке, жить ли в тот период, как считается, имелот там же пристрастие к самоубийству, женой выжи-



близости к рынку, лишь незначительно отличается от средних цифр по всей стране. Поскольку миф о самоубийствах уже укоренился в сознании, целесообразно обратиться к точным данным (см. таблицу).

Количество самоубийств на 100 тысяч жителей  
в период с 1925 по 1934 год

Год	По регионам достоверной статистики*	По Нью-Йорку
1925	12,1	14,4
1926	12,8	13,7
1927	13,3	15,7
1928	13,6	15,7
1929	14,0	17,0
1930	15,7	18,7
1931	16,8	19,7
1932	17,4	21,3
1933	15,9	18,5
1934	14,9	17,0

\* К регионам достоверной статистики относится большая часть территории страны, где налажен такой учет. Данные получены из: *Vital Statistics: Special Reports, 1-45, 1935* (Washington: Department of Commerce, Bureau of the Census, 1937).

Поскольку биржевой крах произошел в конце года, то существенный рост количества самоубийств должен был бы прийти на конец октября и более поздние месяцы и вряд ли мог повлиять на статистику по году в целом. Однако мы располагаем и данными по месяцам 1929 года<sup>1</sup>. Они показывают, что

<sup>1</sup> Я благодарен сотрудникам департамента здравоохранения, образования и благотворительной деятельности за то, что они нашли для меня эти данные в издании *Mortality Statistics, 1929* (Washington: Department of Commerce, Bureau of the Census).

количество самоубийств в октябре и ноябре было относительно низким: в октябре в США покончили с собой 1331 человек, в ноябре — 1344. Лишь в январе, феврале и сентябре того года эти цифры были ниже. В летние месяцы, когда фондовый рынок процветал, число самоубийц было значительно выше.

Можно только предполагать, откуда родился этот миф о самоубийцах. Считается, что биржевые спекулянты, подобно алкоголикам и азартным игрокам, склонны к самоубийствам. Возможно, в период массового разорения спекулянтов газеты и читатели просто пошли на поводу у своей логики. Если раньше в случае самоубийства возникал вопрос, почему человек это сделал, то теперь ответ возникал автоматически: бедняга стал жертвой кризиса. Кроме того, необходимо учитывать, что количество самоубийств резко выросло в последующие годы депрессии. В памяти эти трагедии могли быть ошибочно отнесены к более ранним временам биржевого краха.

Имеющиеся данные убеждают, что газеты и публика просто не проходили мимо ни одного случая самоубийства, чтобы подчеркнуть реакцию людей на происходящие события. Любая смерть так или иначе связывалась с биржей, подкрепляя сложившееся мнение. Сразу же после «черного вторника» в газетах регулярно начали появляться заметки о людях, которые свели счеты с жизнью. Несмотря на широко распространенное убеждение, лишь немногие из них использовали для этого классический метод, прыгая из окон. Один неудавшийся самоубийца бросился в реку, но, оказавшись в воде, передумал, и его спасли. Глава компании «Rochester Gas and Electric» отравился газом. Еще один мужчина облил

себя керосином и поджег. Таким образом он не только избежал разорения, но и спас от него свою жену, которая тоже сгорела вместе с ним. Было еще нашумевшее самоубийство Дж. Риордана.

Его смерть широко освещалась в воскресных газетах 10 ноября. Риордан был широко известной и популярной фигурой в демократических кругах Нью-Йорка. Он отвечал за сбор денег на избирательную кампанию мэра города Уокера и Эла Смита, с которыми они были близкими друзьями и деловыми партнерами. Эл Смит был членом совета директоров в недавно организованной финансовой компании «County Trust Company», президентом которой являлся Риордан.

В пятницу 8 ноября Риордан зашел к себе в банк, взял пистолет в своей депозитной ячейке, пришел домой и застрелился. Об этом сообщили Элу Смиуту. Несмотря на всю скорбь по поводу смерти друга, тот прекрасно понимал, что эта новость может серьезно повлиять на дела банка. Был вызван врач, который констатировал смерть, но скрыл эту информацию до полудня субботы, когда банк закрылся на выходные дни. Все это время скорбящие родственники сидели у тела покойного, поглядывая одним глазом на него, а другим на часы.

Врач сначала утверждал, что задержал информацию о смерти из чувства ответственности перед вкладчиками «County Trust». Это было весьма странное объяснение. Исходя из такой логики, все врачи в своей работе должны руководствоваться соображениями о финансовых последствиях. Впоследствии все, не сговариваясь, пришли к выводу, что это решение было принято Элом Смитом. Его престиж был так

велик, а общая обстановка настолько нервной, что вопросов никто не задавал.

В течение нескольких дней ходили слухи, что Риордан стал жертвой биржевого краха. В защиту выступили его друзья, утверждая, что он никогда не играл на бирже. В ходе последующего сенатского расследования было установлено, что он все же был достаточно тесно связан с фондовым рынком, но проведенный в спешном порядке аудит показал, что все дела в банке в полном порядке. Этот факт широко комментировался в воскресной прессе. Городская администрация во всеулышание заявила, что не собирается никуда переводить свои денежные средства из этого банка. Обязанности главы компании временно взял на себя Раскоб. Банку удалось избежать потрясений. Церковные власти пришли к выводу, что Риордан, католик по вероисповеданию, в момент самоубийства находился в состоянии временного умопомешательства, и разрешили похоронить его на освященной земле. В числе тех, кто нес его гроб на похоронах, были Эл Смит, Герберт Леман и Джон Раскоб. На похоронах присутствовали мэр Фрэнк Хаг, Винсент Астор, Гровер Уэйлен, Джеймс Фарли и М. Михан, один из высокопоставленных сотрудников Нью-Йоркской фондовой биржи.

Спустя два с половиной года, 12 марта 1932 года, в 11 часов утра по местному времени в номере одного из парижских отелей застрелился Ивар Крейгер. Это случилось за шесть часов до закрытия Нью-Йоркской биржи. При содействии парижской полиции новость о самоубийстве также была скрыта от журналистов до момента завершения торгов. Позднее в комитете конгресса эти действия были подвергнуты крити-

ке, но в качестве оправдания обвиняемые привели пример с Элом Смитом. Необходимо заметить, что в деле Крейгера парижская полиция, по-видимому, все же не смогла удержать язык за зубами. Имеются свидетельства, что в то утро на бирже шла активная распродажа акций «Kreuger and Toll»<sup>2</sup>.

## II

Пожалуй, биржевой крах больше сказался на случаях злоупотребления доверенными финансовыми средствами, чем на увеличении количества самоубийств. С точки зрения экономики растрата или присвоение чужих денег — это самое интересное преступление. Среди всех разновидностей воровства оно больше всего растянуто по времени. Между совершением преступления и его обнаружением могут пройти недели, месяцы или даже годы. Это означает, что существует определенный период времени, в течение которого преступник пользуется чужими средствами и повышает за счет этого свое благосостояние, а потерпевший, как ни странно, не замечает потери. В любой данный момент времени в бюджете страны или в банковских активах отсутствует определенное количество незаконно растроченных денег, и их

<sup>2</sup> *Stock Exchange Practices*, January 1933, Pt. 4, p. 1214 ff. Продажа акций особенно активно происходила в пятницу и субботу, но более точных данных по времени в биржевых записях не сохранилось. Дональд Дюран, член совета директоров американского филиала «Kreuger and Toll», в момент смерти Крейгера находился в Париже и телеграммой сообщил об этом в свою партнерскую фирму «Lee, Higginson and Company», которая инвестировала большие средства в компанию Крейгера. Однако в продаже акций эта фирма не была замечена.

количество может порой исчисляться миллионами долларов. Масштабы растрат зависят от экономических циклов. В период подъема экономики люди теряют бдительность, больше доверяют друг другу, а в обращении находится большая денежная масса. Но даже в условиях избытка денег всегда находятся люди, которым хочется иметь их еще больше. В этих обстоятельствах количество злоупотреблений растет, а процент их обнаружения снижается. Во времена депрессии ситуация совершенно противоположна. Люди пристально следят за своими деньгами и заранее подозревают в нечестности человека, которому они их доверили, пока он не докажет обратного. Значительно улучшается общая мораль бизнеса. Размер растрат снижается.

Биржевой бум и последовавший за ним обвал рынка еще ярче продемонстрировали эту взаимозависимость. К нормальной потребности в деньгах на нужды дома, семьи и развлечений в период бума добавилась еще потребность в средствах на покупку акций. Денег в то время было в избытке. Люди с доверием относились друг к другу. Президент банка, снабжавшего кредитами траст «Kreuger, Hopson and Insull», вряд ли стал бы подозревать в неблагоприятных поступках своих партнеров, с которыми его связывали многолетние дружеские отношения. Это были самые благоприятные времена для растратчиков.

Но точно так же, как бум способствовал росту финансовых злоупотреблений, крах фондового рынка привел к увеличению случаев их обнаружения. В течение нескольких дней всеобщее доверие сменилось всеобщей подозрительностью. Начали проводиться

аудиты. Отношения между людьми стали более натянутыми. Что еще более важно, коллапс акций ставил в безвыходное положение человека, злоупотреблявшего чужими деньгами для финансирования собственных спекулятивных операций, и вынуждал его сознаться в преступлении.

В течение первых нескольких недель после краха сообщения о разоблаченных злоумышленниках стали появляться чуть ли не ежедневно. О них писали в газетах namного чаще, чем о самоубийцах. В отдельные дни заметки с описанием их преступлений занимали в «Times» целую колонку, а то и больше. Речь шла о самых различных суммах денег, и сообщения об этом поступали со всех уголков страны.

Самым показательным случаем того времени, наделавшим не меньше шума, чем самоубийство Риордана, была растрата в банке «Union Industrial» в городе Флинт, штат Мичиган. Общая сумма похищенных денег, которая постоянно росла в ходе расследования, составила, по данным «The Literary Digest», 3 592 000 долларов<sup>3</sup>.

Поначалу сотрудники банка действовали в одиночку. Независимо друг от друга они начали присваивать себе деньги вкладчиков. Затем, узнав о проделках своих коллег и не желая никого выдавать, поскольку это было невыгодно, решили скооперироваться. Со временем в эту тщательно организованную группу вошло около десятка человек, включая и некоторых руководителей.

Как правило, они присваивали деньги, которые вкладчики приносили в банк для инвестирования

<sup>3</sup> В номере от 7 декабря 1929 года.

на Нью-Йоркской фондовой бирже. Деньги, как и положено, переводились в Нью-Йорк, но как только приходило извещение об их поступлении, они тут же отзывались назад. Затем деньги снова отправлялись в Нью-Йорк и вкладывались в акции, но уже от имени злоумышленников. К весне 1929 года группа присвоила таким образом около 100 тысяч долларов. К сожалению, в это время на бирже, как гром среди ясного неба, произошел обвал. Продавать акции было настолько невыгодно, что злоумышленники решили придержать их. Так и продолжалось вплоть до окончательного краха. Излишне говорить, что для расхитителей это было подобно смерти.

Осенью подобные случаи начали вскрываться каждую неделю. Чаще всего речь шла о мелких служащих, которые, попробовав один раз сыграть на бирже, втягивались в этот процесс и уже не могли остановиться. Но в этих аферах участвовали порой и куда более крупные фигуры. Лишь биржевой крах, приведший к обесцениванию активов, позволил разоблачить спекуляции, которые осуществлял на чужие деньги траст «Kreuger, Hopson and Insull». Если в американской экономике когда-нибудь наступит пора полной занятости и непрерывного процветания, то фирмам стоит почаще обращаться к услугам аудиторов. Депрессия тоже может быть полезна — хотя бы тем, что она вскрывает факты, ускользнувшие от внимания аудиторов. Бейджот писал: «Каждый крупный кризис вскрывает случаи спекулятивных операций в финансовых учреждениях, которые раньше находились вне всяких подозрений»<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> *Lombard Street*, p. 150.

## III

В середине ноября 1929 года спад на рынке наконец-то прекратился, во всяком случае, на некоторое время. Самой низкой точкой падения стала среда 13 ноября. В этот день индекс «Times» закрылся на отметке 224 пункта (по сравнению с 452 пунктами 3 сентября). От показателей, отмеченных всего две недели назад, когда Джон Рокфеллер объявил, что скупает вместе с сыном акции, его отделяло 82 пункта (то есть примерно четверть). Восемнадцатого ноября Рокфеллер вновь дал о себе знать. Сообщалось, что его семейство подало заявку на приобретение миллиона акций «Standard Oil of New Jersey» по 50 долларов за штуку. На протяжении всего остатка ноября и в декабре на рынке отмечался умеренный рост.

Падение закончилось. Его окончание совпало с очередной пропагандистской кампанией, хотя никто не может с уверенностью сказать, какое влияние она оказала на развитие событий. Сначала Нью-Йоркская фондовая биржа объявила о расследовании против группы лиц, игравших на понижение курсов. За пару недель до этого распространились слухи, что «медведи» предприняли очередной рейд против фондового рынка и заработали на его падении баснословные деньги. Якобы те же люди, которые в свое время играли на повышение рынка, теперь решили обрушить его и погреть руки на всеобщем несчастье. В первые дни биржевого краха многие были уверены, что Джесс Ливермор из Бостона, приобретший себе репутацию «медведя», возглавляя синдикат, который всеми силами старался утопить биржу. Эти слухи были настолько упорными, что Ливермор, которому

обычно было наплевать на общественное мнение, вынужден был дать официальное опровержение, где говорилось, что он не замешан ни в каком инфляционном заговоре. «Каковы бы ни были мои действия на бирже, — писал он, — они всегда носили чисто индивидуальный характер и будут впредь осуществляться только на такой основе». Уже 24 октября «Wall Street Journal», который в ту пору отличался меньшей сдержанностью в оценках, чем сейчас, жаловался на то, что на рынке осуществляется большое количество «коротких» и вынужденных продаж, которые отрицательно сказываются на его состоянии. Руководители биржи вынуждены были предпринимать меры, чтобы рассеять возникшие подозрения. Правда, расследование не дало никаких результатов.

Куда более существенный вклад в пропагандистскую кампанию внес президент Гувер. Очевидно, судьба биржи была ему глубоко безразлична. Но он не мог проявлять безразличия к основам экономики, которые с каждой неделей становились все слабее. Цены на сырье непрерывно снижались. Падал объем грузоперевозок, производство стали, добыча угля, выпуск автомобилей. В результате значительно снизился общий индекс промышленного производства, причем это падение шло более быстрыми темпами, чем в годы острой послевоенной депрессии 1920—1921 годов. Начали появляться сообщения о снижении потребительского спроса, особенно на дорогостоящие товары. После обвала на бирже уровень продаж радиоприемников в Нью-Йорке упал наполовину.

Свои первые меры Гувер напрямую почерпнул из трудов Джона Мейнарда Кейнса. В строгом соответствии с рекомендациями Кейнса и его последователей



он объявил о снижении ставок налогов с физических лиц и компаний. В результате подоходный налог с главы семьи, не имеющего иждивенцев и зарабатывающего 4 тысячи долларов в год, сократился на две трети. При зарплате в 5 тысяч долларов налог снижался на такую же величину, а при зарплате в 10 тысяч — наполовину. Сокращение было на первый взгляд серьезное, но на деле совершенно несущественное для большинства населения. Так, например, налоговое бремя для человека с годовым доходом в 4 тысячи долларов уменьшалось с 5,63 до 1,88 доллара. Если его доход составлял 5 тысяч долларов, то налоги сокращались с 16,88 до 5,63 доллара, а при 10 тысячах долларов — со 120 до 65 долларов. Тем не менее этот шаг был воспринят положительно, так как позволял повысить покупательную способность, уровень инвестиций в бизнес и восстанавливал утраченное доверие к властям.

Гувер также провел ряд встреч по проблеме состояния экономики с ведущими промышленниками, руководством железных дорог, крупных коммунальных предприятий, строительных компаний, лидерами профсоюзов и руководителями сельскохозяйственных организаций. Все они поочередно встречались с президентом во второй половине ноября. Порядок проведения встреч был всегда один и тот же: после беседы присутствовавшие фотографировались с президентом, а затем давали прессе интервью, в которых высказывали свои взгляды на перспективы бизнеса. Все прогнозы без исключения были крайне оптимистичными. После встречи с промышленниками 21 ноября все присутствовавшие, в числе которых были Генри Форд, Уолтер Тигл, Оуэн Янг, Альфред

Слоун-младший, Пьер Дюпон, Уолтер Гиффорд и Эндрю Меллон, единодушно выразили свою уверенность в завтрашнем дне, а Джулиус Розенуолд, который также был в числе приглашенных, высказал опасения, что промышленность в ближайшем будущем может столкнуться с серьезной нехваткой рабочей силы.

Руководители коммунальных служб, железных дорог и строительных организаций также выражали оптимизм. Даже аграрии проявили намного меньше недовольства, чем обычно. После встречи они сообщили, что речь шла о моральной атмосфере в их отрасли, которая «в данный момент значительно лучше, чем на протяжении нескольких последних лет»<sup>5</sup>.

Это была поистине широкомасштабная кампания, которая вызвала массу восторженных откликов. Один из финансовых обозревателей Уолл-стрит начал свою статью о встречах лидеров экономики с президентом следующими словами: «Во время первой битвы на Марне маршал Фош распорядился: “Делайте ставку на марокканцев!”... “Делайте ставку на резервы бизнеса” — такое распоряжение отдал президент Гувер, когда после биржевого краха со всех концов страны хлынули пессимистические доклады». Газета «Philadelphia Record» охарактеризовала президента как «ведущую фигуру среди инженеров государственного строительства». «Boston Globe» убеждала читателей, «что в Белом доме работает человек, который верит не в философию обстоятельств, а в динамику конкретных дел»<sup>6</sup>.

<sup>5</sup> *Magazine of Wall Street*, December 14, 1929, p. 264. Из этого же источника взята и помещенная ниже информация о маршале Фоше и битве на Марне.

<sup>6</sup> *The Literary Digest*, November 30, 1929.

## IV

И все же ограничивать роль президента Гувера только организацией пропагандистской кампании было бы несправедливо. Помимо этого он осуществлял один из старейших, самых важных и наименее понятных ритуалов американской жизни — проводил встречи и переговоры, целью которых являются не конкретные дела, а наоборот, отсутствие всяких дел. Этот ритуал широко распространен и в наши дни. Его следует рассмотреть более подробно.

В бизнесе люди встречаются и беседуют друг с другом по самым разным причинам. Иногда им нужно дать собеседнику указание или убедить его в чем-то. Иногда надо согласовать порядок действий. Возможно, они просто считают, что намного продуктивнее обдумывать проблему вместе, чем поодиночке. Но существует не меньше причин и для деловых встреч. Они проводятся только для того, чтобы просто побыть в компании себе подобных или уклониться от нудных рутинных обязанностей. Возможно, человек стремится к престижу, который ему дает должность председателя на всевозможных собраниях и совещаниях, и он созывает их только для того, чтобы покрасоваться в этой должности. Наконец, подобные встречи и беседы проводятся порой не для того, чтобы что-то сделать, а чтобы создать впечатление, будто что-то делается. Они не просто подменяют собой дело, а рассматриваются многими именно как самое настоящее дело.

То, что на этих встречах фактически ничего не происходит, многих из присутствующих уже не удивляет. Придуманно множество отговорок, призванных избавлять от душевного дискомфорта. Ученые, ко-

торые очень любят подобные встречи, постоянно оправдываются тем, что им необходимо обменяться мнениями. Обмен мнениями, с их точки зрения, приносит несомненную пользу. Таким образом можно оправдать любое пустословие, потому что вряд ли можно провести встречу, в ходе которой не было бы хоть какого-то обмена мнениями.

Люди, работающие в сфере торговли, также зачастую практикуют подобные неделовые встречи, но объясняют их другими мотивами — моральными и этическими. Якобы теплые дружеские контакты, межличностные отношения под воздействием алкоголя, беседы, вырабатывающие ораторские качества, способствуют тому, что затем сотрудники с новыми силами возвращаются к ежедневным обязанностям. Такие встречи позволяют вести более полную и насыщенную жизнь, что впоследствии выливается в продажу большего количества товаров.

Причиной неделовых встреч представителей большого бизнеса является несколько другое, но столь же иллюзорное обстоятельство. Важность и значимость этим встречам придает не возможность обмена идеями или духовного общения, а ритуальное осознание собственной власти и могущества. Если даже в ходе этих бесед не будет сказано или принято ничего существенного, то их оправдывает одна только важность участвующих лиц. Любая банальность, высказанная главой крупной корпорации, превращается в «заявление руководителя крупной корпорации». Недостаток содержания восполняется авторитетом стоящих за ним денег.

Такие неделовые встречи осенью 1929 года стали для президента Гувера замечательным инструментом

в сложившейся ситуации. Если не считать умеренного сокращения налогов, то президент явно был настроен против каких бы то ни было правительственных мер, которые могли бы противодействовать надвигающейся депрессии. Да в то время и не вполне ясно было, что делать. Однако в 1929 году широко распространенная вера в принцип «пусть все идет своим чередом» была серьезно подорвана. Ни один ответственный политический лидер уже не мог без риска для своей карьеры заявить, что в данной ситуации предпочитает умыть руки. Недельные встречи в Белом доме стали практическим выражением активного ничегонеделания. Из них не вытекало никаких позитивных действий, но они в то же время создавали внушительное впечатление деловой занятости. Эти встречи оценивались не по значимости обсуждаемых вопросов, а по важности присутствовавших лиц. Газеты в один голос подчеркивали ценность подобных мероприятий. Ведь если бы они поступали иначе, то тем самым признали бы, что в их репортажах тоже нет никакой значимости.

В последнее время такие же недельные встречи в Белом доме, на которых присутствуют губернаторы, промышленники, представители большого бизнеса, лидеры профсоюзов и аграрии, приобрели статус авторитетных правительственных форумов. Некая замена действиям в обстановке, когда любые действия невозможны, — это ценный инструмент любой демократии. В 1929 году Гувер был пионером в этой области публичного администрирования.

Правда, по мере углубления депрессии все чаще стали раздаваться голоса, что эти встречи и беседы

Гувера не приносят никакой пользы. Такую точку зрения следует признать слишком односторонней и узкой.

## V

В январе, феврале и марте 1930 года фондовый рынок в значительной степени оправился от потрясений. Но в апреле его поступательное движение замедлилось, а в июне произошел новый крупный обвал. После этого его падение — за редкими исключениями — продолжалось неделя за неделей, месяц за месяцем и год за годом вплоть до июня 1932 года. Тогда оно, наконец, остановилось на самом низком уровне со времен биржевого краха. Для сравнения: 13 ноября 1929 года индекс «Times» составлял при закрытии торгов 224 пункта, 8 июля 1932 года от него осталось только 58 пунктов. Акции «Standard Oil of New Jersey», которые Рокфеллер приобрел 13 ноября 1929 года по 50 долларов, в апреле 1932 года стоили меньше 20; 8 июля за них давали 24 доллара. «U. S. Steel» 8 июля достигла отметки в 22 доллара, а 3 сентября 1929 года продавалась за 262 доллара. «General Motors» 8 июля стоила 8 долларов, а 3 сентября 1929 года — 73 доллара. «Montgomery Ward» скатилась со 138 долларов до 4, AT&T — с 304 до 72 долларов. За акции компании «Anaconda» 8 июля давали 4 доллара. «Commercial and Financial Chronicle» заметила по этому поводу, что акции компаний, производящих медь, опустились так низко, что их ценовые колебания уже не имеют никакого значения<sup>7</sup>.

<sup>7</sup> В номере от 9 июля 1932 года.

И все же по сравнению с другими акции этих крупных компаний как-то держались на плаву. Намного хуже обстояло дело с инвестиционными трастами. «Blue Ridge» по состоянию на 8 июля 1932 года продавался за 63 цента, а «Shenandoah» — за 50 центов. Стоимость акций «United Founders» и «American Founders» составляла около 50 центов по сравнению с 70 и 117 долларами, естественно, 3 сентября 1929 года. Высказывавшиеся в ноябре 1929 года опасения, что инвестиционные трасты могут полностью обесцениться, по большому счету, оправдались.

Никто уже не заикался о здоровых основах бизнеса. На протяжении всей недели, которая закончилась 8 июля 1932 года, в «Iron Age» писали, что производственные мощности сталелитейных заводов загружены на 12 процентов, и это еще считалось неплохим результатом. Производство чугуна было на самом низком уровне с 1896 года. Объем торгов на Нью-Йоркской фондовой бирже составил в тот день 720 278 акций.

До окончания этих тяжелых времен было сделано еще немало бодрых заявлений. В дни великого краха президент Гувер мудро заметил: «Опыт подсказывает мне, что слова имеют мало значения в периоды экономических потрясений». Позже он забыл об этом неизблемом правиле. В декабре Гувер доложил конгрессу, что предпринятые им шаги (очевидно, он имел в виду недельные встречи в Белом доме) «помогли восстановлению взаимного доверия». В марте 1930 года, находясь под впечатлением оптимистических прогнозов своих подчиненных, он заявил, что пик безработицы будет преодолен через 60 дней. В мае Гувер высказал убеждение, что «мы оставили

позади самый трудный этап и совместными усилиями начнем теперь быстрый процесс возрождения». В конце того же месяца он сказал, что бизнес придет в норму к осени<sup>8</sup>.

Председатель Национального комитета Республиканской партии Саймон Фесс по поводу этих ободряющих заявлений высказался следующим образом:

«Высокопоставленные деятели Республиканской партии начинают думать, что кто-то предпринимает скоординированные усилия по дискредитации администрации. Каждый раз, когда официальные лица из администрации высказывают оптимистические взгляды по поводу состояния экономики, фондовый рынок тут же падает»<sup>9</sup>.

<sup>8</sup> Frederick Lewis Allen, *Only Yesterday*, pp. 340–341.

<sup>9</sup> *New York World*, October 15, 1930. Цитируется по: Edward Angly, *Oh, Yeah!*, p. 27.

## ГЛАВА VIII

### Отголоски краха II

**И**з-за биржевого краха многие сотни тысяч американцев лишились денег. Но для людей, пользовавшихся известностью, намного хуже было то, что они лишились репутации. Во времена подобных кризисов часто иссякает кредит мудрости, предусмотрительности и, к сожалению, самой обычной порядочности.

В общем-то никто не обвинял политиков, которые во время кризиса громкогласно вещали о «прочных устоях бизнеса». Всем было понятно, что они исполняли определенный ритуал. И тогда, и позже никто всерьез не считал, что эти ораторы действительно знают, о чем говорят. Единственным исключением был президент Гувер. Его и в самом деле мучила совесть за неоднократные предсказания скорого процветания. Тем не менее Гуверу удалось превратить простой ритуал самоуспокоения в бизнесе в один из главных инструментов своего правления. Разумеется, впоследствии политики не скупились на комментарии по этому поводу.

Ученым пророкам повезло меньше. Общество с удовлетворением и злорадством осознало, что они вовсе не всевидящие. Лоуренс исчез из Принстонского университета. В среде экономистов о нем больше ничего не слышали.

Члены Гарвардского экономического общества, как вы помните, еще летом, накануне кризиса, имели репутацию заядлых пессимистов. Впоследствии им пришлось отказаться от этой точки зрения, так как рынок непрерывно продолжал расти, а позиции бизнеса казались сильными. Второго ноября, сразу после биржевого краха, участники общества пришли к выводу, что «данная рецессия, проявляющаяся как на фондовом рынке, так и в бизнесе, не является предшественником экономической депрессии». Десятого ноября они сделали свое знаменитое заявление, что «тяжелая депрессия наподобие той, которую мы переживали в 1920–1921 годах, находится за рамками вероятности». Эту же мысль они повторили 23 ноября, а 21 декабря сделали прогноз на следующий год: «Депрессия не представляется вероятной. Мы ожидаем подъема бизнеса уже следующей весной и серьезного улучшения экономической ситуации к осени». Восемнадцатого января 1930 года общество распространило заявление: «Имеются признаки, свидетельствующие, что самая тяжелая фаза рецессии уже позади»; 1 марта: «Производственная активность в настоящее время безусловно находится на пути восстановления по сравнению с предыдущим периодом спада»; 22 марта: «Прогнозы продолжают оставаться обнадеживающими»; 29 марта: «Перспективы благоприятны»; 19 апреля: «В мае или июне со всей очевидностью подтвердятся прогнозы на

весну, изложенные нами в бюллетенях за декабрь и ноябрь»; 17 мая: «Поворот к лучшему произойдет в бизнесе уже в этом или следующем месяце. В третьем квартале начнется активный рост, а в конце года экономика существенно превысит средние показатели»; 24 мая: «Сложившиеся условия продолжают вносить коррективы в прогнозы, сделанные 17 мая»; 21 июня: «Несмотря на имеющиеся трудности, следует ожидать скорого улучшения ситуации»; 28 июня: «Аномальная и противоречивая динамика бизнеса вскоре должна уступить место стабильному росту»; 19 июля: «Вмешательство неблагоприятных условий стало причиной задержки восстановления бизнеса, но, тем не менее, имеются все признаки существенного улучшения». Тридцатого августа 1930 года общество констатировало, что «депрессия уже исчерпала свои силы». После этого тон его выступлений уже не был таким обнадеживающим. Пятнадцатого ноября 1930 года было распространено заявление, в котором говорилось: «Мы приближаемся к концу нисходящей фазы депрессии». Годом позже, 31 октября 1931 года, говорилось уже несколько другое: «Стабилизация на существующей стадии депрессии вполне возможна»<sup>1</sup>. Даже этот последний прогноз следует считать слишком оптимистичным. Позднее общество, полностью утратив репутацию непогрешимости, было распущено. Профессора экономики из Гарварда прекратили предсказывать будущее и занялись своим обычным делом.

Профессор Ирвинг Фишер тщетно пытался объяснить причину своих заблуждений. В начале нояб-

<sup>1</sup> *Weekly Letters* за указанные даты.

ря 1929 года он предположил, что мы имеем дело с аномальной ситуацией, которая не поддается прогнозам. В своем заявлении, не отличавшемся особой последовательностью, он писал: «Все дело в панике, в психологии толпы, а не в том, что ценовой уровень фондового рынка был неоправданно завышен... Падение биржи объясняется, главным образом, психологическими факторами. Она рухнула просто потому, что рухнула»<sup>2</sup>. Это объяснение не привлекло особого внимания общественности, если не считать комментария редактора «The Commercial and Financial Chronicle», который заметил: «Уважаемый профессор в данном случае не прав, как и всегда, когда рассуждает о фондовом рынке. Толпа не бросилась продавать акции, а ее вынудили к этому».

Еще до окончания года профессор Фишер сделал очередную попытку оправдаться в своей книге «Крах фондового рынка и его последствия»<sup>3</sup>. Он утверждал (вполне справедливо на тот момент), что акции находятся на ценовом плато, хотя и несколько ниже, чем раньше, и что падение рынка было случайностью. Рынок, по его словам, «рос, главным образом, благодаря вполне оправданным ожиданиям прибыли». Кроме того, он доказывал, что введение сухого закона по-прежнему является мощным фактором повышения производительности труда и прибылей, и делал вывод: «Перспективы, по крайней мере на ближайшее будущее, вполне благоприятны». Книга не привлекла к себе большого внимания. Если пророк допустил ошибку, то слушатели отворачиваются от

<sup>2</sup> *New York Herald Tribune*, November 3, 1929. Цитируется по: *The Commercial and Financial Chronicle*, November 9, 1929.

<sup>3</sup> *The Stock Market Crash — and After*, (New York: Macmillan, 1930), pp. 53, 269.

него как раз в тот момент, когда он хочет объяснить, почему так произошло.

Профессор Дайс из Огайо до самой смерти продолжал преподавать экономику и писать научные труды на финансовые темы.

Вероятно, здесь будет уместна история со счастливым концом. «Goldman, Sachs and Company» сумела уберечь свое доброе имя, избежала от нерадивых отпрысков и вернулась к прежнему добропорядочному и консервативному стилю работы. Она приобрела себе репутацию компании, работающей только с самыми надежными ценными бумагами.

## II

Два крупнейших банка Нью-Йорка — «Chase» и «National City» — сильно пострадали от последствий кризиса. Разумеется, им, как и всем нью-йоркским банкам, пришлось выслушать немало нелицеприятных слов по поводу возлагавшихся на них больших надежд и сильных разочарований из-за провала организованной поддержки фондового рынка. Но больше всего банки подвело то, что в те дни их возглавляли крупные игроки фондового рынка.

Банку «Chase» повезло больше. Альберт Уиггин, занимавший в разное время посты его президента, председателя правления и председателя совета директоров, был спекулянтom и биржевым игроком, но не ярко выраженным. Тем не менее в 1929 году и ранее он был замешан в ряде крупных махинаций. В 1929 году, возглавляя «Chase», Уиггин получил в качестве компенсации 275 тысяч долларов. Одновременно он был членом совета директоров пятидесяти

девяти коммунальных, промышленных, страховых и других корпораций, где ему также платили немалые деньги. В частности, «Argmour and Company» выплатила ему 40 тысяч долларов как члену финансового комитета. Кроме того, Уиггин получал по 20 тысяч долларов в год от «Brooklyn-Manhattan Transit Corporation». Еще по меньшей мере семь фирм платили ему от двух до пяти тысяч долларов в год<sup>4</sup>. Причиной этому были не только его знания, авторитет или чувства личной привязанности. Фирмы, платившие ему деньги, были, как правило, клиентами и крупными заемщиками банка. Однако самым примечательным побочным занятием Уиггина была целая россыпь принадлежавших ему фирм. Три из них представляли собой холдинговые компании, которые он сентиментально назвал именами своих дочерей. Еще три были зарегистрированы в Канаде. Это объяснялось отнюдь не сентиментальными соображениями. Там можно было экономить на налогах и не предоставлять информацию о своей деятельности американским властям<sup>5</sup>.

Эти компании стали инструментом самых разнообразных биржевых операций. Весной 1929 года одна из них — «Shermar Corporation» — совместно с Гарри Синклером и Артуром Каттеном участвовала в грандиозном пуле с целью повышения курса акций «Sinclair Consolidated Oil Company». Даже в обстановке всеобщей терпимости, царившей в те дни, Синклер и Каттен показались известному банкиру слишком одиозными компаньонами. Тем не

<sup>4</sup> *Stock Exchange Practices*, Report, 1934, pp. 201–202.

<sup>5</sup> *Stock Exchange Practices*, Hearings, October–November 1933, Pt. 6, pp. 2877 ff.

менее эта операция принесла компании «Shermar» прибыль на несуществующие инвестиции в размере 891 600,37 доллара<sup>6</sup>.

Однако самой поразительной была операция Уиггина с акциями «Chase National Bank». Правильно выбрав время, «Shermar Corporation» в промежутке между 23 сентября и 4 ноября 1929 года осуществила короткую продажу 42 506 из имеющегося пакета акций. (Для тех, кому короткая продажа кажется непостижимой загадкой, поясним, что эти акции были взяты у банка в долг и проданы по весьма хорошей цене, которая существовала на тот момент. Сделано это было из расчета, что то же самое количество акций впоследствии будет куплено по более низкой цене и возвращено владельцу. Разница между ценами продажи и покупки, естественно, оставалась у «Shermar».) Время операции было действительно выбрано удачно, так как цены на акции вскоре рухнули. Затем 11 декабря 1929 года «Murlyn Corporation» — еще одна дочерняя компания Уиггина — купила 42 506 акций «Chase», взяв для этих целей кредит в том же самом банке и у «Shermar Corporation» в размере 6 588 430 долларов. Акции были возвращены банку. Прибыль от этой махинации составила 4 008 538 долларов<sup>7</sup>. Излишне щепетильные люди могли бы посчитать, что эта прибыль должна принадлежать банку. Ведь, в конце концов, это были его акции, он предоставил средства для проведения операции, а Уиггин был одним из его руководителей. На деле же вся прибыль легла в карман Уиггина. Он всячески поощрял предоставление

<sup>6</sup> *Stock Exchange Practices*, Report, 1934, pp. 192–193.

<sup>7</sup> *Stock Exchange Practices*, Report, 1934, pp. 188 ff.



акций в долг руководителям банка для проведения личных спекулятивных махинаций, оправдывая это тем, что такая практика повышает интерес сотрудников к учреждению, в котором они работают. Однако здесь возникают сомнения. При короткой продаже акций собственного банка весь интерес участников операции сводится к тому, чтобы акции потеряли в цене, а их учреждение понесло ущерб. Когда Уиггину указали на это обстоятельство, он вынужден был согласиться, что такую практику следует считать порочной.

В конце 1932 года Уиггин попросил не избирать его повторно председателем правления. В своем заявлении он указал, что уже приближается к шестидесятипятилетнему возрасту и ему не хватает энергии, чтобы и впредь способствовать росту и процветанию «Chase National Bank», чему он посвятил многие годы своей жизни<sup>8</sup>. Вполне вероятно, что к этому шагу его вынудил Уинтроп Олдрич, перешедший в «Chase» в результате слияния с «Equitable Trust Company» и придерживавшийся в банковских делах строгих консервативных принципов («Equitable» находился под контролем семейства Рокфеллеров)<sup>9</sup>. Исполнительный комитет «Chase», «воздавая должное заслугам мистера Уиггина перед банком»<sup>10</sup>, единогласно проголосовал за назначение ему пожизненного жалования в размере 100 тысяч долларов в год. Позже выяснилось, что инициатором такой щедрости был он сам. Через несколько месяцев после отставки Уиггина его деятельность стала предметом

<sup>8</sup> *Stock Exchange Practices, Hearings, October 1933, Pt. 5, p. 2304.*

<sup>9</sup> Позднее Олдрич рассказывал в сенатской комиссии, что его разногласия с Уиггином и его друзьями были всем широко известны.

<sup>10</sup> *Stock Exchange Practices, Hearings, October 1933, Pt. 5, p. 2302.*

детального расследования в комиссии Сената. Его преемник, Олдрич, выразил крайнее удивление, узнав о разнообразии и масштабах махинаций своего предшественника, и признался, что решение о пожизненном содержании было ужасной ошибкой. Впоследствии Уиггин отказался от назначенного ему жалования.

### III

Но неприятности «Chase» были еще относительно невелики по сравнению с тем, что ожидало «National City Bank». Уиггин был сдержанным и уважаемым человеком с повадками ученого. Что же касается главы «National City» Чарлза Митчелла, то это был гениальный экстрасверт, обладавший талантом попадать во всякие скандальные истории. Все считали его главным пророком Новой Эры.

Осенью 1929 года по Уолл-стрит разнеслись слухи, что Митчелл уходит в отставку. Но он этого не сделал, а его компаньон по многим шекотливым махинациям с акциями и член совета директоров банка Перси Рокфеллер заявил, что эти слухи «слишком абсурдны, чтобы разумные люди уделяли им внимание»<sup>11</sup>. На протяжении двух-трех последующих лет Митчелл пропал из поля зрения общественности, а 21 марта 1933 года в девять часов вечера он был арестован помощником окружного прокурора Томасом Дьюи по обвинению в уклонении от уплаты налогов.

Многие из эпизодов этого дела всеерьез так и не были расследованы. Как и Уиггин, Митчелл прово-

<sup>11</sup> *Investment News, November 16, 1929, p. 546.*

дил широкомасштабные операции с акциями своего банка, хотя, возможно, и несколькими целями. В 1929 году происходило множество слияний банков, и Чарлз Митчелл тоже не смог устоять перед тенденцией. В начале осени 1929 года он чуть было не осуществил слияние с «Corn Exchange Bank». Советы директоров обоих банков дали согласие. Оставалось только заручиться поддержкой акционеров. Держателям акций «Corn Exchange» предоставили выбор: получить за каждую акцию своего банка четыре пятых акции «National City» или 360 долларов наличными. Акции «National City» в ту пору котировались выше 500 долларов, поэтому было совершенно ясно, что акционеры «Corn Exchange» выберут акции.

Но тут произошел обвал биржи. Цена акций «National City» упала до примерно 425 долларов, а четыре пятых от этой стоимости были меньше, чем 360 долларов. Становилось очевидным, что акционеры «Corn Exchange» предпочтут наличные. Чтобы выкупить у держателей все акции «Corn Exchange», банку «National City» потребовалось бы около 200 миллионов долларов. Это было слишком много, и Митчелл принялся спасать положение. Он начал скупать акции «National City», чтобы поднять их стоимость, и к 28 октября ему удалось получить для этих целей 12 миллионов долларов в «J. P. Morgan and Company». (По тем временам это была внушительная сумма и для Митчелла, и для Моргана. Из этих денег было израсходовано всего 10 миллионов. Спустя примерно неделю компании «Morgan» было возвращено 4 миллиона. Не исключено, что кто-то из партнеров Моргана догадывался о назначении этого займа.)

Афера провалилась. Митчелл, как и многие другие, на своей шкуре понял, что есть большая разница между поддержкой курса акций в ситуациях, когда все стремится сбыть их с рук и когда все настроены их купить. Стоимость акций «National City» опускалась все ниже и ниже. Митчелл исчерпал все свои ресурсы и сдался. Тут уже было не до показной гордости. После мягких уговоров со стороны правления банка акционеры «National City» отвергли сделку по слиянию, которая грозила им катастрофическими последствиями, а Митчелл остался с внушительным долгом на руках. В качестве обеспечения займа компании «Morgan» были переданы приобретенные акции и пакет, принадлежавший лично Митчеллу, но их стоимость стремительно таяла. К концу года их курс скатился с 500 до примерно 200 долларов. Это уже было близко к предельной стоимости, по которой Морган согласился принять такой залог.

На этом неприятности Митчелла не кончились. Будучи главой «National City Bank», он получал скромное жалование в размере 25 тысяч долларов в год. Однако у банка была разработана система щедрых поощрений. После вычета 8 процентов из прибыли банка и его дочерней компании «National City Company» 20 процентов оставшейся прибыли перечислялось в фонд управления. Дважды в год эти деньги делили между руководителями высшего звена, используя для этого весьма интересную систему. Каждый из руководителей, участвовавших в дележе, опускал в шляпу бумажки с предложением, какая часть фонда должна быть выплачена Митчеллу и другим коллегам, за исключением самого себя. Путем подсчета средних арифметических значений испол-

нительный комитет банка выделял каждому причитающуюся долю.

1928 и 1929 годы были очень прибыльными. Кроме того, подчиненные Митчелла весьма щедро оценили его заслуги. За 1928 год его премиальная доля составила 1 316 634,14 доллара. 1929 год был еще лучше. При дележе премии в конце первого полугодия на его долю выпало не менее 1 108 000 долларов<sup>12</sup>. К этой сумме следовало добавить еще дивиденды и ряд других заработков. Размер налогов со всех доходов оказался весьма внушительным. Конечно, проще всего было бы продать часть акций и тем самым снизить налогооблагаемую сумму, но, как уже было сказано, акции находились в качестве залога в «J. P. Morgan and Company».

Тем не менее Митчелл продал их — своей жене. Ничего не подозревавшая женщина стала обладательницей 18 300 акций по цене 212 долларов за штуку. В декларации Митчелл указал, что понес потери в размере 2 872 305,5 доллара, и таким образом избавился от необходимости уплачивать налоги за 1929 год. В компании «Morgan», похоже, и не заметили, что акции поменяли владельца. Немного позже Митчелл вновь купил акции у своей жены по той же цене — 212 долларов. Правда, перед этим курс акций непрерывно падал, и если бы он захотел купить эти акции на бирже, то они обошлись бы ему примерно в 40 долларов. Когда сенатор от штата Айова Брукхарт поинтересовался у него во время слушаний о смысле такой сделки, Митчелл в припадке откровенности, которая лишила дара речи его адвоката,

<sup>12</sup> *Stock Exchange Practices*, Report, 1934, p. 206.

ответил: «Честно говоря, я продал акции, чтобы избежать уплаты налогов»<sup>13</sup>. Из-за этой откровенности спустя несколько недель ему было предъявлено обвинение в суде.

Вслед за этим Митчелл подал в отставку с поста главы «National City Bank». Судебный процесс, проходивший в Нью-Йорке в мае и июне 1933 года, стал своего рода сенсацией, хотя Вашингтон одновременно позаботился и о более броских заголовках в газетах. В своей инаугурационной речи Рузвельт 4 марта пообещал изгнать меняя из храма. Все поняли, что роль первой жертвы отводится Митчеллу.

Двадцать второго июня Митчелл был оправдан присяжными по всем пунктам обвинения. В соответствии с налоговым законодательством все сделки с акциями были признаны законными и совершенными без злого умысла. Репортер «Times», освещавший этот процесс, писал, что и Митчелл, и его адвокат восприняли приговор с удивлением. Генеральный прокурор Каммингс заявил, что по-прежнему верит в суд присяжных. Позднее Митчелл вернулся на Уолл-стрит в качестве главы «Blyth and Company». Правительство подало в отношении его гражданский иск на сумму недоплаченных налогов и выиграло его. Суд обязал Митчелла выплатить 1 миллион долларов в виде налогов и штрафов. Митчелл подал апелляцию в Верховный суд, но не добился успеха и 27 декабря 1938 года полностью рассчитался с властями. Необходимо заметить, что способ, которым он уклонялся от уплаты налогов, был в то время распространен гораздо шире, чем сегодня. Сенатские расследования

<sup>13</sup> Там же, стр. 322.

1933 и 1934 годов показали, что с целью уклонения от уплаты налогов многие даже самые уважаемые люди вступали в весьма странные финансовые отношения со своими женами<sup>14</sup>.

#### IV

В нашей политической традиции большое место занимает создание обобщенного символа зла. Для этого надо найти злоумышленника, чьи преступления воспринимались бы обществом как скрытое отражение интересов какой-то группы населения или класса. Мы усиленно ищем таких людей, но не затем, чтобы разоблачить и наказать их как индивидуумов, а чтобы весь круг их друзей ощутил на себе политические последствия. Выявление преступника среди друзей политического деятеля всегда считалось надежным способом погубить его карьеру. Правда, в недавние времена этот метод был существенно усовершенствован, и теперь тень зла ложится на всех друзей и знакомых преступника, а также всех тех, кто разделяет его образ жизни.

В 1930-е годы Уолл-стрит нажил себе множество врагов. В их число входили социалисты и коммунисты, которые считали, что капитализм необходимо ликвидировать, и уж конечно, не собирались церемониться с его цитаделью. Были также люди, которые просто считали Уолл-стрит исчадием ада. Были и такие, которые не собирались ровнять Уолл-стрит с землей и смотрели сквозь пальцы на используемые им сомнительные методы, но зато со злорадством наблюдали, как рушатся судьбы его некогда богатых,

<sup>14</sup> Там же, стр. 321—322.

авторитетных и гордых обитателей. В основном это были те, кто потерял на Уолл-стрит свои деньги. Но основную массу недовольных составляли предстатели так называемого «нового курса». Администрация Кулиджа и Гувера поддерживала слишком открытый альянс с финансовыми воротилами Уолл-стрит. Со сменой власти все грехи Уолл-стрит начали переноситься на политических оппонентов новой администрации. Все недостатки Уолл-стрит автоматически становились недостатками Республиканской партии.

Если кто-то искал на Уолл-стрит символ зла, то есть людей, чье поведение могло бросить тень на все финансовое сообщество, то кандидатуры руководителей «National City» и «Chase», которых обвинили в крупных ошибках, были почти идеальными. Речь шла о двух самых известных и влиятельных банках. Что могло быть лучше, чем вывалить их в грязь?

Было совершенно ясно, что прегрешения Уиггина и Митчелла пришлось как нельзя кстати. И все же это были немного не те фигуры, которым можно было приписать все грехи Уолл-стрит. По мнению общественности, в основе преступлений финансового сообщества лежало не его могущество, а отсутствие морали. А центром аморальности были отнюдь не банки, а биржа. Именно там люди проигрывали не только свои собственные деньги, но и богатство страны. Именно биржа, с ее обещаниями легкого обогащения, вводила в искушение хороших, пусть даже и не очень умных людей. Бессмысленный разговор фондового рынка определял цены на фермы и землю, ставки по кредитам и ипотеке. Какой-нибудь изощренный радикал, пожалуй, мог решить, что

главную угрозу представляют банки, но обвиняющий перст здорового популизма указывал на Нью-Йоркскую фондовую биржу. Именно там следовало искать воплощение зла, потому что в отношении этого заведения народ готов был поверить самому худшему.

Поиск подходящего козла отпущения на бирже начался в апреле 1932 года. Эта задача была поручена сенатскому комитету (впоследствии подкомитету) по банкам и финансам и, как обычно, имела самый неопределенный характер — «тщательно изучить практику работы фондовой биржи...». Позднее этот комитет возглавил Фердинанд Пекора, и под его руководством он превратился в настоящий бич для всех коммерческих, инвестиционных и частных банков. Но в момент организации такая цель не ставилась. Первоначальным и главным объектом расследования был рынок ценных бумаг.

В целом эта часть расследования особой продуктивностью не отличалась. Когда 11 апреля 1932 года начались слушания, то в качестве первого свидетеля был вызван Ричард Уитни<sup>15</sup>. Тридцатого ноября 1929 года административный комитет Нью-Йоркской фондовой биржи принял резолюцию, в которой ему, как исполняющему обязанности президента, выражалась признательность «за эффективную и добросовестную работу» во время биржевого обвала. В резолюции отмечалось: «Давно известно, что в пору великих потрясений появляются люди, способные справиться с ними...» Ощущая себя в долгу перед Уитни, Эдвард Симмонс, занимавший пост президента биржи шесть лет, в 1930 году ушел в отставку.

<sup>15</sup> *Stock Exchange Practices, Hearings, April 1932, Pt. I, p. 1 ff.*

Уитни стал его преемником, и в 1932 году именно на его долю выпала задача защищать биржу от критиков.

Уитни был не самым удобным свидетелем. Один из его более поздних преемников недавно сравнил его манеры и поведение в ходе расследования с поведением министра обороны Чарлза Уилсона на слушаниях в конгрессе в начале 1953 года. Уитни отказывался признавать какие-либо упущения в работе фондового рынка, не говоря уже о серьезных ошибках. Он предоставлял информацию, которую от него требовали, но в остальном не оказывал никакой помощи сенаторам, стремившимся приподнять завесу тайны над короткими продажами, играми на повышении и понижении, опционами, пулами и синдикатами. Казалось, Уитни считает, что все эти вещи находятся за пределами понимания сенаторов. В то же время он неоднократно говорил, что обо всем этом известно каждому школьнику, и ему неприятно разъяснять столь очевидные понятия. Он был настолько недальновиден, что даже вступил в личную дискуссию на экономические темы с сенатором от Айовы Смитом Брукхартом, который свято верил, что биржа — это изобретение дьявола. Уитни утверждал, что не Уолл-стрит, а правительство несет ответственность за неурядицы в экономике и что именно оно должно внести самый большой вклад в ее оздоровление, сбалансированность бюджета и восстановление доверия. Чтобы сбалансировать бюджет, он рекомендовал урезать пенсии и льготы ветеранам войны, имеющим расстройства здоровья, не связанные с прохождением военной службы, а также сократить зарплату членом правительства.

В ответ на предложение сократить собственную зарплату он заметил, что она и так очень мала. Когда его вынудили назвать ее сумму, то оказалось, что она составляет всего около 60 тысяч долларов в год. Члены комитета обратили внимание на то, что это в шесть раз больше зарплаты сенатора, но Уитни остался при своем мнении о необходимости сокращения общественных расходов, в том числе и зарплат сенаторов.

Несмотря на поведение Уитни, а может быть, именно благодаря ему, после нескольких дней допросов комитету так и не удалось обнаружить ни преступлений, ни злоумышленников. Уитни говорил, что до биржевого краха слышал в общих чертах о синдикатах и пугах, но никаких подробностей не знает. Он настойчиво убеждал членов комитета, что руководство биржи держит все эти вопросы под строгим контролем, и выразил протест против попыток сенатора Брукхарта представить биржу как рассадник азартных игр и на этом основании закрыть ее. В конечном итоге Уитни отпустили с миром.

Поскольку допрос Уитни явно не дал никаких результатов, комитет обратил свое внимание на известных биржевых операторов. Итог был таким же разочаровывающим. Удалось доказать лишь очевидное: все знали, что Бернард Смит, М. Дж. Михан, Артур Каттен, Гарри Синклер, Перси Рокфеллер и ряд других фигур проводили широкомасштабные спекулятивные операции на рынке. К примеру, было установлено, что Гарри Синклер был замешан в махинациях с акциями «Sinclair Consolidated Oil». Но это было равносильно тому, что констатировать принадлежность Уильяма Фостера к коммунисти-

ческой партии. Невозможно было представить себе, чтобы Гарри Синклер не был причастен к крупным финансовым сделкам. Более того, какими бы предсудительными они ни представлялись, всего лишь три года назад все восхитенно аплодировали им. Налицо была та же проблема, которая возникла в период борьбы с «красной угрозой» в конце сороковых годов. Тогда все тоже недоумевали, как могло случиться, что в течение такого короткого времени Советский Союз — наш верный союзник в войне — вдруг превратился в смертельного врага.

Никто и не ожидал, что крупные биржевые операторы, представшие перед Сенатом, окажутся добропорядочными гражданами. Как уже было отмечено ранее, Артур Каттен страдал провалами в памяти. М. Дж. Михан вдруг почувствовал себя плохо и «по ошибке» уехал за границу именно в тот момент, когда он должен был находиться на допросе в Вашингтоне (позднее он вежливо извинился за допущенную ошибку). Остальные тоже с трудом вспоминали о своих прошлых «наполеоновских» операциях, но людей нельзя привлечь к суду только за то, что они не располагают к себе и вызывают неприязнь. Их предсудительное поведение в ходе слушаний и плохая память не являлись достаточным основанием для того, чтобы бросить тень на репутацию Нью-Йоркской фондовой биржи. Можно с предубеждением относиться к строителям тотализатора и недобросовестным букмекерам, но это не дает права плохо думать о спорте в целом.

В прежние времена, когда на бирже случались обвалы, многие брокерские конторы допускали крупные ошибки во взаиморасчетах с клиентами. Осенью

1929 года такие ошибки тоже случались, но не имели серьезного характера. В первую неделю краха один из брокеров на Нью-Йоркской бирже вынужден был приостановить свои операции. Другая мелкая контора разорилась в период паники. Имели место также отдельные жалобы клиентов на качество их обслуживания. Но значительно большее число клиентов отмечали четкую работу брокеров даже в самые худшие дни. Складывалось впечатление, что коммерческая мораль брокеров в те дни была намного выше среднего уровня, характерного для экономики конца двадцатых годов. Возможно, в этот период они проявляли большую строгость и жесткость, чем обычно, но именно этим обстоятельством, пожалуй, и можно объяснить, почему биржа так успешно пережила полосу расследований в тридцатые годы. Конечно, она не вышла из них полностью невредимой, но и не терпела таких поношений, как, например, крупные банки. На слушаниях в конгрессе не было обнаружено никаких вопиющих злоупотреблений, которые дали бы повод сделать ее символом зла. И тогда 10 марта 1938 года окружной прокурор Томас Дьюи, который в свое время арестовал Чарлза Митчелла, но так и не заслужил себе репутации карающего меча правосудия, дал санкцию на арест Ричарда Уитни по обвинению в крупном мошенничестве.

## V

Внимание, которое привлекло к себе это дело, все так же объяснялось стремлением обнаружить источник зла на фондовой бирже. Его можно сравнить лишь с истерией, охватившей общество после

того, как окружной прокурор Герберт Браунелл осенью 1953 года заявил, что бывший президент Трумэн покрывал государственных изменников. На следующий день после первого ареста Уитни был повторно арестован генеральным прокурором штата Нью-Йорк Джоном Беннетом. Беннет, который как раз в это время вел расследование по делу Уитни, в резких выражениях обвинил Дьюи в нарушении юрисдикции. В последующие несколько недель не было, пожалуй, ни одной общественной организации или судебного органа, которые не присоединились бы к обвинениям в адрес Уитни.

Подробности злоключений Ричарда Уитни не имеют отношения к описываемым нами событиям. Многие из приписываемых ему преступлений относятся к более позднему периоду. Мы коснемся лишь тех из них, которые, как полагают, могли быть как-то связаны с фондовым рынком.

Нечестность, проявленная Уитни в ходе суда, носила какой-то легкомысленный и ребяческий характер. Коллеги объясняли ее полным непониманием того, что правила, установленные для других людей, обязательны и для него тоже. Но самым поразительным была даже не его неискренность, а тот очевидный факт, что Уитни был самым неудачливым бизнесменом в современной истории. Допущенное им воровство казалось мелочью по сравнению с теми провалами, которые он пережил в своем бизнесе.

В двадцатые годы Ричард Уитни зарегистрировал на Уолл-стрит свою фирму «Richard Whitney and Company», которая представляла собой ничем не примечательную скромную контору, торговавшую облигациями. По-видимому, он чувствовал, что она

не дает ему простора для творчества, и со временем распространил сферу своей деятельности на другие отрасли, в том числе на горнодобывающие предприятия по производству минерального сырья и торфоразработки во Флориде. Кроме того, он заинтересовался производством алкоголя, в частности яблочного бренди, в Нью-Джерси. Ничто не может быть более разорительным, чем предприятие, приносящее убытки, а у Уитни их было целых три. Чтобы поддержать их на плаву, он брал кредиты в банках, инвестиционных компаниях, брокерских фирмах и у своего брата Джорджа Уитни, который был партнером «J. P. Morgan and Company». Со временем сумма задолженности выросла до миллиона долларов, причем многие кредиты были необеспеченными. Уитни начал ощущать растущее давление со стороны кредиторов. Когда подходил срок выплаты очередного кредита, он вынужден был брать в долг еще больше, чтобы покрыть текущую задолженность. Уже в 1933 году его брокерская фирма обанкротилась, но это обстоятельство оставалось незамеченным на протяжении почти пяти лет<sup>16</sup>.

В конце концов Ричард Уитни, как и многие другие, познал на себе, что означают попытки ценовой поддержки акций на падающем рынке. В 1933 году «Richard Whitney and Company» (аферы самого Уитни и его компании были настолько тесно связаны, что их невозможно разделить) вложила деньги в 15 тысяч акций «Distilled Liquors Corporation» — компании из Нью-Джерси, производившей яблочное бренди и

<sup>16</sup> Эти детали позаимствованы из: *Securities and Exchange Commission in the Matter of Richard Whitney, Edwin D. Morgan, Etc.*, Vol. 1, Report on Investigation (Washington, 1938).

другие спиртные напитки. Стоимость одной акции составляла в то время 15 долларов. Весной 1934 года цена подросла до 45 долларов. В январе 1935 года эти акции начали котироваться на бирже AMEX. Беря очередные кредиты, Уитни неизменно оставлял в качестве залога акции этой компании.

К сожалению, продукция фирмы не пользовалась популярностью у потребителей даже в тот период, когда после отмены сухого закона публика не отличалась особой разборчивостью. Фирма не давала доходов, и к июню 1936 года стоимость ее акций скатилась до 11 долларов. Такое падение катастрофически обесценивало внесенные Уитни залогом, и он попытался поддержать курс акций, начав их массовую ступку. (Позднее он объяснял, что таким образом хотел обеспечить остальным акционерам возможность сбыта акций. Если признать это правдой, то такой поступок является самым ярким актом самопожертвования после гибели Сидни Картона<sup>17</sup>.) Все держатели акций с радостью сбывали их Уитни. В конечном итоге Уитни и его фирма оказались владельцами 137 672 акций из 148 750, находившихся в обращении. К тому времени их стоимость упала до 3–4 долларов. Как уже было сказано, в такие времена люди особенно охотно обманывают самих себя. Пытаясь поддержать курс акций «Distilled Liquors Corporation», Уитни, несомненно, превзошел всех в части самообмана. В результате этой операции он не только не сократил уже имевшуюся у него задолженность, но и наделал новых долгов для приобретения акций, к тому же совершенно обесцененных.

<sup>17</sup> Персонаж романа Ч. Дикенса «Повесть о двух городах». — Прим. перев.



Поскольку ситуация осложнилась, Ричард Уитни все чаще прибегал к уловке, которой пользовался уже на протяжении нескольких лет: складывал находившиеся в его распоряжении ценные бумаги, принадлежавшие другим людям. В начале 1938 года он уже исчерпал все возможности для получения денег в долг. Осенью 1937 года он получил у своего брата последний крупный заем, чтобы выкупить акции, принадлежавшие поочередно фонду биржи, которые он ранее незаконно присвоил и заложил в банк для получения кредита. В отчаянии он обращался ко всем своим знакомым, у кого еще можно было бы занять денег. Поползли слухи, что Уитни оказался в бедственном положении. И все же, когда 8 марта президент биржи Чарлз Гей объявил о снятии с торгов акций фирмы «Richard Whitney and Company» в связи с ее банкротством, ответом ему было изумленное молчание. Еще больше люди удивились, когда узнали, что в течение длительного времени Уитни занимался воровством в крупных размерах.

Уитни с достоинством перенес разоблачение своих махинаций, не пытался даже оправдываться в суде и после этого навсегда исчез из поля зрения.

## VI

Банкротство мелких банков по всей стране доставляло куда больше неприятностей, чем неплатежеспособность Ричарда Уитни. Ведь практически все его жертвы были в состоянии пережить потери. Хотя он и украл весьма внушительные суммы, все же не удостоился сомнительной чести стать величайшим

злодеем того времени. Его затмили мошеннические аферы Ивара Крейгера. И все же, с точки зрения противников Уолл-стрит, Уитни был идеальным обвиняемым. Они восприняли его разоблачение с редким удовлетворением.

Ведь все преступные деяния Уитни были напрямую связаны с фондовым рынком — символической обителью зла. Более того, он был президентом биржи и бескомпромиссно защищал ее перед конгрессом и обществом во время слушаний. Он был республиканцем, архиконсерватором и располагал связями с финансовым сообществом через компанию Моргана. На словах Уитни был ярым проповедником честного ведения финансовых дел. Выступая в Сент-Луисе в 1932 году, то есть в то время, когда сам уже далеко зашел в своих аферах, он заявлял, что фондовый рынок больше всего нуждается «в честности и финансовой ответственности брокеров» и что он с нетерпением ожидает времен, когда за биржей и ее участниками будет налажен такой строгий финансовый контроль, что «любые злоупотребления станут попросту немислимыми»<sup>18</sup>.

Под конец даже ближайшие коллеги считали Уитни надменным ничтожеством. В последние дни он опустился до того, что попытался занять денег у биржевого оператора Бернарда Смита. Смит, будучи и сам достаточно посредственной фигурой, позднее рассказывал инспектору Комиссии по ценным бумагам и биржевой деятельности: «Он зашел в мой кабинет, сказал, что у него ко мне очень короткий разговор,

<sup>18</sup> *The New York Stock Exchange*, an address by Richard Whitney before the Industrial Club of St. Louis and the Chamber of Commerce of St. Louis (St. Louis, September 27, 1932).

и тут же попросил дать ему 250 тысяч долларов под честное слово. Я заметил, что он чрезвычайно высоко оценивает свое честное слово, на что Уитни объяснил, что оказался в безвыходном положении и эти деньги ему крайне необходимы. Я посчитал наглостью, что он просит у меня 250 тысяч и даже не удосуживается при этом хотя бы поговорить со мной. Я честно сказал ему, что мне это не нравится и я не дам ему ни гроша<sup>19</sup>. Если бы было устроено голосование с целью определения, кто может в наибольшей степени дискредитировать Уолл-стрит, то Уитни занял бы первое место с большим отрывом.

Выявляются любопытные параллели между Уитни и одним из обвиняемых недавней поры. В тридцатые годы представители нового курса вскрыли множество случаев финансовой халатности в стане своих политических противников. (Характерно, что основные обвинения в адрес консерваторов касались, главным образом, нечестности, а не более существенных нарушений типа злоупотребления властью или эксплуатации трудящихся.) В сороковые и пятидесятые годы республиканцы столь же активно обвиняли сторонников нового курса в приверженности коммунистическим взглядам. В результате спустя десятилетие место Ричарда Уитни у позорного столба занял Олджер Хисс<sup>20</sup>.

Оба эти персонажа прекрасно послужили интересам своих классовых противников. Оба они по своему происхождению, образованию, кругу связей

<sup>19</sup> Securities and Exchange Commission, Transcript of Hearings, Vol. II, pp. 822–823.

<sup>20</sup> Чиновник госдепартамента США, обвиненный в шпионаже в пользу Советского Союза. — *Прим. перев.*

и карьерным устремлениям олицетворяли свой класс. В обоих случаях первой реакцией их друзей и сослуживцев на обвинение было недоверие. Уитни занимал более высокое положение в среде своих единомышленников и поэтому, с точки зрения его противников, был более подходящей фигурой для обвинений, чем Олджер Хисс. Хисс же был в правительственной иерархии на второстепенных ролях. Значимость его должности была раздута задним числом, да и сам он создал себе хорошее публичное имя во время двух долгих судебных процессов, в то время как Уитни без всяких фанфар смирился со своей судьбой.

Из историй Уитни и Хисса можно извлечь определенную мораль. Сами по себе факты, что Уитни присваивал чужие ценные бумаги, а Хисс похищал секретные документы, не являются достаточным доказательством, что их друзья, знакомые и коллеги занимались тем же самым. Напротив, можно найти массу доказательств, что большинство брокеров были абсолютно честными людьми, а большинство представителей нового курса мечтали не о том, чтобы работать на русских, а в лучшем случае, чтобы отвезти икры на приеме в советском посольстве. Либералы и консерваторы, левые и правые уже достаточно преуспели в использовании символов зла. Совершенно очевидно, что это негодный способ. Более того, он очень опасен. Пожалуй, уместнее было бы прийти к выводу, что за преступление или недостойный поступок должен нести ответственность конкретный человек, а не социальная группа, к которой он принадлежит.

## VII

Афера Уитни стала переломным моментом во взаимоотношениях между биржей и федеральным правительством и даже, в определенной степени, между биржей и широкой общественностью. В законе о ценных бумагах 1933 года, а также в законе о фондовом рынке 1934 года правительство сделало попытку запретить наиболее экстравагантные спекулятивные выходы, характерные для 1928–1929 годов. Предписывалась полная открытость в процессе выпуска новых ценных бумаг, хотя так и не было найдено удовлетворительного способа донести эти «открытые» материалы до сведения всех потенциальных инвесторов. Вне закона были объявлены инсайдерские операции и короткие продажи по рецепту Уиггина. Правлению Федерального резерва было дано право определять размер брокерской маржи и при необходимости делать ее стопроцентной, чтобы полностью ликвидировать торговлю ценными бумагами на марже. Под запрет попали создание пулов, операции с ценными бумагами, направленные на отмывание денег, а также распространение истинной или ложной информации о состоянии рынка с целью манипулирования им. Что еще более важно, был четко провозглашен принцип контроля за деятельностью Нью-Йоркской фондовой биржи со стороны общества, а в качестве инструмента такого контроля была создана Комиссия по ценным бумагам и биржевой деятельности.

Это была достаточно горькая пилюля. Однако регулирующие структуры, как и люди, которые в них входят, переживают определенные жизненные

циклы. В молодости они полны энергии, агрессивны и нетерпимы. Позднее становятся более зрелыми и умудренными опытом, а ближе к старости, за редким исключением, оказываются либо инструментом в руках тех учреждений, которые они призваны контролировать, либо впадают в старческий маразм. КЦБ на первых порах проявляла особую агрессивность. Эта молодая организация считала Уолл-стрит своим злейшим врагом.

До разоблачения аферы Уитни Уолл-стрит постоянно пытался предпринимать какие-то контрмеры. Он требовал соблюдения общих прав финансового сообщества в целом и фондового рынка в частности, настаивал на праве вести дела по своему усмотрению и на самоуправлении. Вечером накануне объявления о банкротстве компании Уитни президент биржи Чарлз Гей и председатель ее комитета по вопросам бизнеса Хауленд Двиэс (Уитни, кстати, был предшественником и того и другого) отправились в Вашингтон, где и сообщили это нерадостное известие сотрудникам КЦБ Уильяму Дугласу и Джону Хейнсу. Эта поездка символизировала поражение биржи. Холодная война между ней и регулирующими органами подошла к концу и после этого не возобновлялась.

Хотя разоблачение Уитни стало свидетельством победы сторонников нового курса и подтвердило общие подозрения в низком уровне морали в финансовых кругах, Уолл-стрит мог считать, что ему еще повезло, так как это произошло достаточно поздно. В 1938 году нападки представителей нового курса на крупный бизнес в основном выдохлись. Некоторые лидеры этого направления уже отшлифовывали свои

новые речи о достоинствах системы частного предпринимательства. К этому времени власти пришли к выводу, что все необходимые экономические реформы проведены, а если какие-то меры и задерживаются, то ответственность за них несет конгресс. На повестке дня уже не стояло никаких важных реформ рынка ценных бумаг. С тех пор Уолл-стрит всегда смотрел на Вашингтон заискивающе, а Вашингтон смотрел на него как на пустое место.

## ГЛАВА IX

### Причины и следствия

После великого краха наступила Великая депрессия, которая с разной степенью интенсивности длилась на протяжении десяти лет. В 1933 году валовой национальный продукт (общий объем произведенных в стране товаров) был почти на треть меньше, чем в 1929 году. Лишь в 1937 году физический объем продукции вернулся к уровню 1929 года, а затем снова упал. Вплоть до 1941 года долларовая стоимость всей произведенной продукции оставалась ниже, чем в 1929 году. В промежутке между 1930 и 1940 годами лишь однажды, в 1937 году, средняя численность безработных упала ниже 8 миллионов человек. В 1933 году почти 13 миллионов человек, то есть каждый четвертый из числа людей работоспособного возраста, были без работы. В 1938 году это по-прежнему был каждый пятый<sup>1</sup>.

Именно в этот ужасный период и родился миф о 1929 годе. Люди надеялись, что страна когда-нибудь вернется к уровню двадцать девятого года. Если в

<sup>1</sup> *Economic Indicators: Historical and Descriptive Supplement*, Joint Committee on the Economic Report (Washington, 1953).

какой-нибудь отрасли или городе бизнес развивался успешно, то все говорили, что люди живут там, как в двадцать девятом. Ораторы на торжественных мероприятиях говорили, что американская нация заслуживает двадцать девятого года.

В целом крах фондовой биржи объяснить гораздо легче, чем последовавший период депрессии. Среди причин, породивших депрессию, вряд ли можно отыскать более спорную, чем влияние биржевого краха. Экономисты до сих пор не могут дать однозначного ответа на этот вопрос. Однако, как обычно, всем есть что сказать по этому поводу.

## II

Как уже неоднократно подчеркивалось, коллапс фондового рынка осенью 1929 года негласно объясняется предшествовавшим распространением спекулятивных настроений. Вопрос лишь в том, как долго они могли продолжаться. Рано или поздно уверенность в дальнейшем росте стоимости акций должна была ослабеть. В этом случае какая-то часть населения должна была начать их продажу, а это разрушило бы всю механику роста цен. Держать у себя ценные бумаги в расчете на повышение их курса уже не имело бы смысла, и реальность непрерывного роста сменилась бы новой реальностью падения. Это означало бы, что люди в массовом порядке начнут избавляться от акций. Именно так заканчивались раньше все спекулятивные оргии. То же самое произошло и в 1929 году. Так же будет заканчиваться любой спекулятивный ажиотаж и в будущем.

Мы не знаем, почему в 1928 и 1929 годах возник такой колоссальный спекулятивный бум. Общепринятое объяснение сводится к тому, что кредиты стали более доступными, и это якобы подтолкнуло людей к покупке акций на заемные средства. Но оно не выдерживает критики. И до, и после этого было немало периодов, когда кредиты были так же доступны, но это не приводило к спекуляции. Более того, многие из спекулятивных операций 1928 и 1929 годов осуществлялись на кредиты, взятые под очень высокие и невыгодные проценты. По всем оценкам, деньги в конце двадцатых годов были далеко не так доступны, как принято считать.

Намного более важным фактором, чем банковская ставка или доступность кредитов, являются настроения общества. Желание заниматься биржевыми спекуляциями появляется только в условиях всеобщего оптимизма и уверенности в том, что любой человек может стать богатым. Кроме того, люди должны доверять друг другу и верить в добрые намерения окружающих, так как только от них зависит их будущее богатство. В 1929 году профессор Дайс заметил: «Народ верит своим лидерам. Мы уже не рассматриваем капитанов индустрии как жуликов и проходимцев. Разве мы не слышим их голоса по радио? Разве мы не знакомы с их мыслями, амбициями и идеалами, которыми они делятся с нами, словно с близкими друзьями?»<sup>2</sup> Такое чувство доверия очень важно для возникновения бума. Если людям свойственны осторожность, сомнения, мизантропия, подозрительность, то спекулятивный энтузиазм не сможет заразить их.

<sup>2</sup> *New Levels in the Stock Market*, p. 257.

Кроме того, у них должны быть большие накопления. Даже если спекуляция осуществляется на заемные средства, какая-то часть должна вноситься самими участниками. Если сбережения растут быстро, люди ценят их меньше. В этом случае они готовы рискнуть своими деньгами в надежде получить еще больше. Таким образом, спекуляция более вероятна после продолжительного периода процветания, чем на ранней стадии восстановления после депрессии. Маколей отмечал, что в период между Реставрацией и Великой революцией англичане были в растерянности, так как не знали, что им делать со своими сбережениями. По его словам, «естественным следствием такого положения было то, что сборище гениальных и смехотворных, искренних и бесчестных прожектеров занялось изобретением новых схем приложения избыточных капиталов». Бейджот и другие исследователи считают, что примерно те же факторы лежали в основе возникновения мыльного пузыря компании «South Sea»<sup>3</sup>. В 1720 году Англия переживала долгий период процветания, вызванный отчасти военными расходами, и за это время частные сбережения выросли до беспрецедентного уровня. Возможности для инвестиций были редкими, а доходы от них низкими. Соответственно, англичане просто жаждали передать свои накопления в распоряжение предпринимателей и охотно верили их рассказам о фантастических перспективах. То же самое происходило и в 1928—1929 годах.

И наконец, спекулятивный ажиотаж создает у населения своего рода иммунитет. Неизбежно следующий

<sup>3</sup> Walter Bagehot, *Lombard Street*, p. 130. По этому же источнику приводится цитата из Маколей.

за ним коллапс автоматически разрушает настроение, которое необходимо для спекуляции. Отсюда следует, что за первым бумом гарантированно сразу же не последует второй. Со временем память у людей ослабевает, а вместе с ней и иммунитет. Повторение событий становится возможным. Например, ничто не заставило бы американцев пуститься в спекулятивную авантюру на бирже в 1935 году, но в 1955 году шансы на это были уже значительно выше.

### III

Как уже было сказано, легче отыскать причины возникновения ажиотажа и краха на фондовом рынке, чем объяснить последовавшую за этим депрессию. Пока еще никто не может с полной уверенностью сказать, чем вызвана Великая депрессия. Правда, уверенности в современных научных работах по этому вопросу как раз хватает. Каждый твердо знает, что было сделано неправильно и почему. Однако, как ни парадоксально, именно эта твердость и служит признаком неуверенности. Чем меньше человек уверен, тем больше он склонен к догматизму. Мы не знаем, какие намерения у русских, поэтому с полной уверенностью говорим о том, что они будут делать. Перевооружая армию Германии, мы компенсируем свою неспособность предсказывать будущее тем, что бодро и уверенно говорим о позитивных последствиях такого шага. То же самое можно сказать и об экономике. Тем не менее, говоря о событиях 1929 года и более позднего периода, мы можем хотя бы выбирать между объяснениями, в которых содержится зерно истины, и теми, которые явно неправильны.

Очень многие люди считают, что депрессия в тридцатые годы была неизбежна. До этого было семь (как минимум) хороших лет, и теперь по библейскому закону компенсации должны были наступить семь плохих. В данном случае аргумент, пригодный для фондового рынка, сознательно или неосознанно переносится на экономику в целом. Поскольку биржа в 1928 и 1929 годах оторвалась от реальности, то неизбежно должно было наступить время возвращения к ней. Связанные с этим разочарование и боль должны были быть такими же сильными, как и прежние иллюзии и надежды. Точно так же и процветание Новой Эры когда-нибудь должно закончиться и в качестве компенсации должны наступить экономические трудности.

Существует также убеждение, что экономическая жизнь подвержена неизбежным ритмам. Спустя какое-то определенное время период процветания себя исчерпывает, и депрессия корректирует экономику. В 1929 году благоприятный экономический цикл просто подошел к концу. Именно так обосновывали свои взгляды весной 1929 года члены Гарвардского экономического общества, делая вывод, что рецессия уже давно назрела.

Ни одну из этих точек зрения нельзя рассматривать всерьез. То, что для двадцатых годов было характерно относительное процветание, вовсе не означает, что в тридцатые годы неизбежно должна была наступить депрессия. В прошлом хорошие времена в экономике сменялись плохими и наоборот. Такие перемены совершенно нормальны для капиталистической экономики. Однако степень регулярности таких циклов не так велика, как счита-

ют многие<sup>4</sup>. Не существует какого-то неизбежного ритма, который диктовал бы наступление коллапса и стагнации в 1930—1940 годах.

Экономика США в 1929 году не испытывала какого-то физического давления или иного воздействия, которое способно было бы вызвать депрессию. Коекто утверждает, что экономике время от времени нужен отдых для восстановления сил. Такая точка зрения кое-что объясняет и имеет право на существование. Летом 1954 года профессиональные экономисты из команды президента Эйзенхауэра объясняли наступившую рецессию тем, что экономике нужен короткий (и, очевидно, заслуженный) отдых после периода напряженных усилий. Но в 1929 году рабочая сила не ощущала усталости. Она вполне могла бы и дальше работать с такой же производительностью, что и до 1929 года. Производственные мощности страны не были истощены. За годы процветания они были обновлены и усовершенствованы. Наоборот, именно в последовавшие годы депрессии они пришли в упадок, так как ощущался дефицит новых инвестиций. Сырья в 1929 году также вполне хватало для поддержания производства на прежнем уровне. Предприниматели никогда еще не были настроены так жизнерадостно и оптимистично. Таким образом, если рабочая сила, сырье, производственные мощности и менеджмент были способны продолжать и даже наращивать производство, то не было никакой необходимости в паузе для отдыха.

<sup>4</sup> «В настоящее время вряд ли кто-то будет отрицать наличие экономических циклов, но степень их регулярности зачастую преувеличивается». Wesley Clair Mitchell, *Business Cycles and Unemployment* (New York: McGraw-Hill, 1923), p. 6.

Наконец, нельзя утверждать, как делают некоторые, что высокая производительность в двадцатые годы превысила потребности населения. Действительно, в те годы люди в значительной степени обеспечили себя необходимыми товарами. Однако нет никаких свидетельств, что их потребности в автомобилях, одежде, путешествиях, отдыхе и даже еде были полностью удовлетворены. Наоборот, все имеющиеся данные (в том числе и о растущих доходах населения) убеждают, что существовала возможность дальнейшего роста потребления. Таким образом, не было никакой необходимости в депрессии, которая якобы должна была привести производство в соответствие с потреблением.

#### IV

Так в чем же тогда причины депрессии? Чтобы облегчить ответ на этот вопрос, проблему, пожалуй, стоит разделить на две части. Во-первых, надо ответить на вопрос, почему экономическая активность снизилась в 1929 году. Второй вопрос намного более важен: почему начавшийся спад не остановился, а дойдя до самого низкого уровня, оставался на нем в течение целого десятилетия?

Как уже было сказано, публикуемый Федеральным резервом индекс индустриальной активности и промышленного производства, который в то время наиболее точно отражал состояние дел в промышленности, достиг своего пика в июне. Затем он пошел на спад, который продолжался до конца года. Переломный момент во всех остальных показателях — зарплате, грузоперевозках, уровне товарооборота — наступил

лишь в октябре или даже позже. И все же экономисты в один голос утверждают, и их поддерживает в этом такая авторитетная организация, как Национальное бюро экономических исследований<sup>5</sup>, что экономика начала проявлять признаки слабости уже в начале лета, то есть задолго до биржевого краха.

Этому дается множество объяснений. Производство товаров в то время якобы превысило потребности потребителей. Самая вероятная причина в том, что бизнес с характерным для периода процветания энтузиазмом неправильно оценил возможности спроса, и за счет этого образовались большие складские запасы готовой продукции. В результате предприниматели сократили закупки у поставщиков, и это привело к общему спаду производства. Короче говоря, летом 1929 года началась обычная рецессия перепроизводства. Однако такой вывод не подтверждается статистическими данными (хотя и довольно ограниченными по сегодняшним меркам). Имеющиеся показатели складских запасов не свидетельствуют о каком-нибудь росте по сравнению с началом года. Отмечается лишь легкое падение объема продаж в апреле, которое могло послужить сигналом к сокращению производства.

Существует также теория (которая пользуется особой популярностью у исследователей того периода), что в данном случае влияние оказывали более глубокие факторы, которые впервые стали очевидными лишь летом 1929 года. На протяжении всех двадцатых годов наблюдался рост общего уровня

<sup>5</sup> Geoffrey H. Moore, *Statistical Indications of Cyclical Revivals and Recessions, Occasional Paper 31*, National Bureau of Economic Research, Inc. (New York, 1950).



производства и производительности труда. В период с 1919 по 1929 год производительность из расчета на одного рабочего промышленной сферы выросла примерно на 43 процента<sup>6</sup>. Зарплаты и цены при этом оставались относительно стабильными или, во всяком случае, росли несопоставимо низкими темпами. Если производственные расходы уменьшаются, а цены остаются на прежнем уровне, то растут прибыли. Соответственно, рост прибылей увеличивает потребительские расходы зажиточных слоев населения, чем, вероятно, отчасти объясняются и повышенные ожидания на рынке ценных бумаг, которые привели к буму. Но больше всего это обстоятельство сказалось на увеличении объема инвестирования капитала. В двадцатые годы производство товаров длительного пользования росло в среднем на 6,4 процента в год, а товаров повседневного спроса, в число которых входит, например, еда и одежда, — всего на 2,8 процента<sup>7</sup>. (Пример таких товаров длительного пользования, как автомобили, жилище, мебель, которые отражают в основном расходы зажиточных классов, составил 5,9 процента.) Таким образом, полученная прибыль уходила в основном на вложение денег в товары длительного пользования<sup>8</sup>. Отсюда следует, что абсолютное любое обстоятельство, замедлявшее рост этих затрат,

<sup>6</sup> H. W. Arndt, *The Economic Lessons of the Nineteen-Thirties* (London: Oxford, 1944), p. 15.

<sup>7</sup> E. M. Hugh-Jones and E. A. Radice, *An American Experiment* (London: Oxford, 1936), p. 49, цитируется по: Arndt, op. cit., p. 16.

<sup>8</sup> Это обстоятельство подмечено многими исследователями. См., например: Lionel Robbins, *The Great Depression*, p. 4; Thomas Wilson, *Fluctuations in Income*, p. 154 ff. и J. M. Keynes, *A Treatise on Money* (New York: Harcourt, Brace, 1930), II, 190 ff.

могло иметь негативные последствия, ведь трудно было ожидать, что такое падение может быть автоматически компенсировано увеличением затрат на товары повседневного спроса. Следовательно, сокращение расходов, сопровождаемое неуклонным увеличением доходов, могло обрушить общий уровень спроса, а это означало сокращение заказов для производства и выпуска продукции. Опять-таки, не имеется достаточных доказательств этой теории, так как мы, к сожалению, не знаем, насколько быстро должны были расти денежные вложения в товары длительного спроса, чтобы соответствовать увеличению доходов<sup>9</sup>. Тем не менее такое объяснение во многом подтверждается имеющимися фактами.

Существуют и другие объяснения спада. Причиной недостаточного роста инвестиций могла стать высокая кредитная ставка. Возможно также, хотя и менее вероятно, что все затруднения в экономике были вызваны слабостью какого-то одного секто-

<sup>9</sup> В этой связи я позволю себе несколько углубиться в технические детали. Система могла быть выведена из равновесия и недостаточным ростом расходов на товары повседневного спроса. Оба этих феномена представляют собой две стороны одной монеты. Это соображение отчасти подтверждается тем фактом, что расходы на крупные и жизненно важные приобретения, в частности жилые дома, постепенно сокращались уже на протяжении нескольких предыдущих лет и лишь в 1929 году упали достаточно резко. В любом случае уровень расходов на товары длительного пользования отличается меньшей стабильностью, чем на товары повседневного спроса, хотя стабильность последних также не следует переоценивать. В данном случае представляется целесообразным искать причину в той части расходов, которой необходимо было расти самыми быстрыми темпами, чтобы компенсировать общее падение. Необходимость роста доли расходов на товары длительного пользования достаточно убедительно отражена в работе Томаса Уилсона, на которую я здесь часто ссылаюсь и которая должна стать настольной книгой для всех, кто занимается изучением этого периода.

ра, например сельского хозяйства. Можно найти и другие объяснения, но совершенно ясно одно: еще задолго до наступления осени 1929 года спад в экономике присутствовал, но носил ограниченный характер. Рецессия деловой активности была умеренной, а уровень безработицы достаточно низким. Можно утверждать, что до ноября деловая жизнь не испытывала никаких существенных трудностей. Аналогичные показатели экономики наблюдались и в другие периоды — например, в 1924, 1927 и в конце 1949 года. Однако в отличие от них рецессия 1929 года не прекратилась, а только усугубилась. В этом ее уникальность, и именно поэтому необходимо разобратся в ее причинах.

## V

Вряд ли кто-то сомневается, что в 1929 году экономика в основе своей была не вполне здорова, если воспользоваться затасканным клише. Это обстоятельство имеет первоочередное значение. Многие было сделано неправильно, но в дальнейшем катастрофическом развитии событий главную роль сыграли пять самых слабых звеньев:

**1. Неправильное распределение доходов.** В 1929 году богатые люди были поистине богаты. Имеющиеся цифры нельзя назвать полными, но в целом можно с уверенностью утверждать, что в тот год 5 процентов населения с самыми высокими доходами получали примерно треть от всего совокупного дохода. Размер доходов, которые зажиточная часть населения получала в форме банковских процентов, дивидендов и

ренты, был примерно в два раза больше, чем в годы после Второй мировой войны<sup>10</sup>.

Такая неравномерность в распределении означала, что экономика в значительной степени зависела от высокого уровня инвестиций, высокого уровня потребления предметов роскоши или от обоих факторов вместе. Богатый человек не станет покупать себе хлеб в большом количестве. Свои доходы он вкладывает либо в предметы роскоши, либо инвестирует в новые заводы и иные предприятия. Но и те и другие расходы носят довольно хаотичный характер и отличаются более высоким разбросом, чем затраты на еду и жилье у рабочего, зарабатывающего 25 долларов в неделю. Такой механизм расходов и инвестиций, как можно предположить, чрезвычайно подвержен влияниям извне, например известиям об обвале фондового рынка в октябре 1929 года.

**2. Плохая корпоративная структура.** В ноябре 1929 года, спустя несколько недель после обвала биржи, Гарвардское экономическое общество объяснило, почему не надо бояться наступления депрессии. Главная причина, на его взгляд, заключалась в том, что «бизнес в основном ведется осмотрительно и консервативно»<sup>11</sup>. Но на самом деле американские предприниматели в двадцатые годы с широко распростертыми объятиями принимали прожектеров, плутов, проходимцев, мошенников и обманщиков всех мастей. В перспективе это стало причиной массового корпоративного жульничества.

<sup>10</sup> Selma Goldsmith, George Jaszi, Hyman Kaitz, Maurice Liebenberg, «Size Distribution of Income since the Mid-Thirties», *The Review of Economics and Statistics*, February 1954, pp. 16, 18.

<sup>11</sup> *Weekly Letter*, November 23, 1929.

Самой большой слабостью корпоративной структуры стало широкое распространение холдинговых компаний и инвестиционных трастов. Холдинговые компании контролировали большие сегменты коммунального хозяйства, железных дорог и индустрии развлечений. Здесь, как и в инвестиционных трастах, постоянно присутствовал риск катастрофического разорения из-за срабатывания эффекта рычага в противоположную сторону. В частности, за счет дивидендов компаний-операторов обеспечивались облигации холдингов более высокого уровня. Прекращение потока дивидендов означало обесценивание облигаций, банкротство и коллапс всей структуры. В таких условиях часто проявлялась тенденция сокращения инвестиций в компании-операторы, чтобы увеличить дивиденды. За счет этого создавалось высокое дефляционное давление, что, в свою очередь, сокращало доходы и вело к обрушению корпоративных пирамид. При этом неизбежно происходило еще большее урезание расходов. Все приходы уходило на погашение задолженностей. Получение новых кредитов становилось невозможным. Трудно представить себе корпоративную систему, которая была бы лучше приспособлена к раскручиванию дефляционной спирали.

**3. Плохая банковская структура.** С начала тридцатых годов целое поколение американцев было воспитано на рассказах о банковской практике двадцатых годов. Эти истории рассказывались то со смехом, то с возмущением, но чаще всего с гневом. Нелепость многих из них объяснялась исключительно депрессией. Вполне обычные займы превращались в проблемные из-за снижения цен на акции

заемщика, исчезновения рынков для его товаров или обесценивания залога. Самые ответственные банкиры, понимая, что их должники стали жертвами обстоятельств непреодолимой силы, пытались помочь им, но чаще всего сами же от этого и страдали. Банкиры, как и многие другие, склонны объяснять все эти неурядицы беспутным, чрезмерно оптимистичным и аморальным образом жизни той поры, но, видимо, это не так. Если бы депрессия, подобная 1929—1932 годам, случилась в наши дни, то она тоже погубила бы немало банковских репутаций.

Банкиры не делали в 1929 году каких-то чрезвычайных глупостей, но банковская структура сама по себе была слабой. Эта слабость заключалась в большом количестве независимых банков. Если один из них оказывался на грани банкротства, то замораживались активы других, а вкладчики воспринимали это как сигнал, что необходимо срочно забирать свои деньги из банка. Таким образом, падение одного банка по принципу домино обрушивало и другие. Даже в относительно благоприятной обстановке какая-то локальная неудача или плохая управленческая деятельность могла стать толчком для начала цепной реакции (в первые шесть месяцев 1929 года в разных частях страны обанкротились 346 банков, общая сумма депозитов которых составляла около 115 миллионов долларов)<sup>12</sup>. По мере того как в результате депрессии сокращались доходы, росла безработица и снижались цены, банкротства банков превращались в настоящую эпидемию. Все это происходило уже после 1929 года. Опять-таки трудно себе представить

<sup>12</sup> *Federal Reserve Bulletin*, monthly issues, 1929.

более подходящую систему для распространения среди населения чувства страха. Слабость одного банка не только губительно сказывалась на другом слабом банке, но и ослабляла сильные. И богатые и бедные жили в постоянном страхе, что их сбережения в любой момент могут испариться.

Излишне говорить, что такая банковская система, придя в состояние падения, оказывала чрезвычайно гнетущее влияние на своих вкладчиков и инвестиционную деятельность клиентов.

**4. Удручающее состояние внешнеторгового баланса.** Эта история уже не нова. Во время Первой мировой войны США стали кредитором международного масштаба. В последующее десятилетие постоянно наблюдалось превышение экспорта над импортом, за счет которого выплачивались и обслуживались кредиты, полученные от Европы. Сохранялись высокие таможенные тарифы, затруднявшие импорт и позволявшие поддерживать положительный внешнеторговый баланс. Вместе с тем определенную роль здесь играли также исторические факторы и традиции торговли.

Прежде выплаты основной задолженности и процентов по ней не включались в торговый баланс. Теперь же, когда США стали кредитором, эта позиция стала частью баланса. Правда, следует сказать, что она была не столь уж велика. Лишь в 1928 году превышение экспорта над импортом составило миллиард долларов. В 1923 и 1926 годах эта цифра составляла всего 375 миллионов долларов<sup>13</sup>. Тем не менее, независимо от того, велика или мала была

<sup>13</sup> U. S. Department of Commerce, Bureau of Foreign and Domestic Commerce, *Statistical Abstract of the United States*, 1942.

эта разность, ее надо было как-то покрывать. Все страны, которые покупали товаров больше, чем продавали, да к тому же еще имели задолженности по кредитам, должны были изыскивать средства для покрытия дефицита в торговле с Соединенными Штатами.

На протяжении большей части двадцатых годов этот дефицит восполнялся наличными средствами, в частности отправкой в США золота, а также за счет новых заимствований у США. Большинство займов предоставлялись правительственным и муниципальным органам, в частности, Германии, а также стран Центральной и Южной Америки. Проценты по кредитам составляли внушительную сумму, что с удовлетворением воспринималось общественностью. Если по соображениям конкуренции требовалось использование коррупционных методов и подкупа, то они использовались без раздумий. В конце 1927 года сын президента Перу Хуан Легия за услуги в связи с предоставлением Перу займа в размере 50 миллионов долларов получил от «W. Seligman and Company» и «National City Company» (дочерней компании «National City Bank», специализирующейся на ценных бумагах) 450 тысяч долларов<sup>14</sup>. Как позднее стало известно из свидетельских показаний, услуги Хуана носили достаточно негативный характер. Он получил деньги за то, чтобы не препятствовать сделке. Банк «Chase» открыл президенту Кубы Мачадо, кровавому диктатору, имевшему склонность к убийствам, щедрую персональную кредитную линию, которая временами достигала 200 тысяч долларов<sup>15</sup>. Зять Мачадо был принят на работу в «Chase».

<sup>14</sup> *Stock Exchange Practices*, Report, 1934, pp. 220–221.

Банк осуществлял широкомасштабные операции с кубинскими облигациями. Анализируя возможность предоставления займа, кредиторы закрывали глаза на любую негативную информацию о заемщике. Вице-президент «National City Company» Виктор Шепперле, отвечавший за латиноамериканский регион, составил следующую аналитическую справку о Перу:

«Перу: плохая кредитная история, неблагоприятная моральная ситуация, высокий политический риск, плохое положение с внутренними долгами. Ситуация в торговле аналогична Чили за последний трехлетний период. Природные ресурсы более разнообразны. Экономические прогнозы показывают, что в ближайшие 10 лет Перу ожидает быстрое развитие»<sup>16</sup>.

Исходя из этого анализа «National City Company» предоставила Перу заем в размере 15 миллионов долларов. Через несколько месяцев последовали очередные 50 миллионов, а еще через 10 месяцев — 25 миллионов. (Опасения относительно высокого политического риска в Перу полностью оправдались. Президент Легия, который вел переговоры о займе, в результате государственного переворота был смещен со своего поста, а кредит так и не был возвращен.)

Подобные операции были такой же характерной чертой Новой Эры, как и создание «Shenandoah» и «Blue Ridge». Они были столь же шатки и ненадежны, и когда иллюзии Новой Эры развеялись, то тут же рассыпались в прах. Это, в свою очередь, потребова-

<sup>15</sup> Там же, стр. 215.

<sup>16</sup> *Stock Exchange Practices, Hearings, February–March 1933, Pt. 6, p. 2091 ff.*

ло фундаментальной ревизии внешнеэкономической политики США. Зарубежные страны не могли бесконечно покрывать дефицит своего торгового баланса с Соединенными Штатами золотом. Это значило, что они должны были либо увеличить экспорт в США, либо сократить импорт, либо отказаться от выплаты прежних задолженностей. Президент Гувер и конгресс решительно отвергли первую возможность, резко повысив ввозные таможенные пошлины. Соответственно, все долги, включая и военные, пришлось списать, а уровень американского экспорта стремительно понизился. Конечно, это сокращение было не слишком большим по сравнению с общим объемом производства в США, но оно внесло свой вклад в общий экономический разлад и особенно сильно ударило по фермерам.

**5. Слабый уровень экономических знаний.** Рассматривать людей какого-то периода как сплошных тупиц было бы неправильно. Это создает прецедент, о котором могут впоследствии пожалеть представители ныне живущего поколения. И все же с большой долей уверенности можно утверждать, что экономисты и финансовые консультанты конца двадцатых и начала тридцатых годов почти поголовно были не в своем уме. В течение многих месяцев и лет после биржевого краха подавляющее число экономических рекомендаций были направлены на то, чтобы еще больше ухудшить ситуацию. В ноябре 1929 года президент Гувер объявил о сокращении налогов. Это произошло на большой неделевой встрече, где он попросил представителей бизнеса сохранить инвестиции и зарплаты на прежнем уровне. Обе эти меры были задуманы как средство повышения

потребительского спроса, но, к сожалению, не дали практически никакого эффекта. Сокращение налогов было слишком незначительным для всех, кроме представителей самой зажиточной категории. Бизнесмены, обещавшие сохранить инвестиции и зарплаты, негласно договорились соблюдать данное обещание только до тех пор, пока это не станет невыгодно в финансовом плане.

Направление в целом было выбрано правильное, но практически все последующие политические меры только усугубляли обстановку. На вопрос, каким образом правительство может ускорить восстановление экономики, знающие и ответственные консультанты посоветовали сбалансировать бюджет. С этим согласились обе партии. Для республиканцев сбалансированный бюджет всегда был высшей доктриной, но и демократы в 1932 году с редкой для политической партии конкретностью призвали «к сбалансированности бюджета на основе точных оценок в рамках получаемых доходов...»

Идея сбалансированного бюджета всеми всегда понимается однозначно. Она означает, что для повышения покупательной способности и избавления людей от страданий необходимо сократить правительственные расходы. Она означает, что нельзя до бесконечности сокращать налоги. Но на самом деле все значительно сложнее. Начиная с 1930 года бюджет был далек от сбалансированного состояния, следовательно, необходимо было повышать налоги и сокращать государственные расходы. В 1932 году демократическая платформа потребовала «немедленного и резкого сокращения правительственных расходов — по крайней мере, на 25 процентов».

Но чтобы добиться сбалансированного бюджета, одной теории или веры мало. Необходимо разработать соответствующую формулу. На протяжении столетий здравый смысл подсказывал, что только нерадивый и беспечный хозяин залазит в долги. Нерадивые и беспечные хранители общественного кошелька нередко выдумывали сложные аргументы, чтобы доказать, что строгое поддержание баланса доходов и расходов — далеко не всегда лучший выход из положения. И все же опыт показывал, что подобные убеждения могут иметь смысл только в краткосрочной перспективе, но со временем обязательно приведут к проблемам и катастрофам. Однако такие простые рецепты перестали действовать в начале тридцатых годов, когда экономическая обстановка непрерывно усложнялась. Массовая безработица изменила правила игры. И тем не менее никто не пытался заново проанализировать проблему.

Сбалансированный бюджет был не единственной проблемой, которая связывала политиков по рукам и ногам. Все чаще раздавались голоса, что необходимо отойти от золотого стандарта и, более того, пойти на риск инфляции. До 1932 года США непрерывно пополняли свой золотой запас, пока он не достиг колоссального размера. Вместо инфляции страна переживала самую мощную дефляцию в своей истории. Тем не менее все аналитики предостерегали от стремительного и неконтролируемого роста цен. Дело в том, что американцы в прошлом уже не раз наводняли страну обесцененными платежными средствами и, как следствие, переживали разрушительные разгулы ценовой стихии. В 1931 и 1932 годах

такая опасность была практически равна нулю, но экономические советники и консультанты, памятуя горькие уроки прошлого, даже не пытались анализировать возможность инфляции.

Страх перед инфляцией вынуждал добиваться сбалансированного бюджета. Он ограничивал попытки снижения банковских процентных ставок, увеличения доступности кредитов и крупных заимствований в зависимости от обстоятельств. Мысль о девальвации доллара, разумеется, отметалась с порога. Это было прямое нарушение законов золотого стандарта. Монетаристская политика во времена таких сильных депрессий представляет собой слишком слабую опору. Действующие экономические клише того времени не позволяли прибегать к подобным средствам. В этом опять-таки были согласны обе партии. Будучи в целом человеком, открытым для новых мыслей, Рузвельт все же проявлял большую осторожность, чтобы не отпугнуть от себя последователей. В своей речи в Бруклине, произнесенной незадолго до окончания предвыборной кампании 1932 года, он сказал:

«Демократическая платформа недвусмысленно заявляет: мы выступаем за сохранение прочной национальной валюты, способной противостоять любым опасностям. Это не подлежит сомнению. Обсуждая нашу платформу 30 июля, я говорил, что устойчивые платежные средства — это международная необходимость, а не предмет заботы какой-то одной, отдельно взятой страны. То же самое я повторял и в Батле... Свое отношение к этой проблеме я подтвердил в Сиэтле...»<sup>17</sup>.

<sup>17</sup> Lawrence Sullivan, *Prelude to Panic* (Washington: Statesman Press, 1936), p. 20.

В феврале следующего года в знаменитом письме ко вновь избранному президенту Гувер изложил свою точку зрения по этому вопросу:

«Страну чрезвычайно укрепило бы твердое заявление, что не будет предприниматься никаких тайных действий, которые могли бы привести к инфляции национальной валюты, что бюджет будет, вне всяких сомнений, сбалансирован, даже если для этого потребуются дополнительные налоги, что кредит доверия к правительству не будет подорван за счет бесконтрольной эмиссии ценных бумаг»<sup>18</sup>.

Отказ и от фискальных (увеличение налогов и сокращение расходов), и от монетаристских мер означал на практике отказ правительства от какой-бы то ни было экономической политики вообще. Экономические советники той поры единодушно вынудили лидеров обеих партий отказаться от любых шагов, направленных на установление контроля над дефляцией и депрессией. В определенном смысле это было знаковое достижение — триумф догмы над разумом. Последствия оказались очень тяжелыми.

## VI

Именно в свете перечисленных выше слабых мест экономики следует оценивать ту роль, которую биржевой крах сыграл в величайшей трагедии тридцатых годов. Коллапс рынка ценных бумаг затронул в первую очередь богатые и зажиточные слои населения. Мы видим, что в 1929 году это была весьма значимая в экономике группа. На нее приходилась весомая

<sup>18</sup> William Starr Myers and Walter H. Newton, *The Hoover Administration: A Documented Narrative* (New York: Scribners, 1936) pp. 339–340.

часть доходов, но она же была источником львиной доли личных расходов и инвестиций, что сильно сказывалось на состоянии и развитии экономики в целом. Обвал биржи нанес сильный удар именно по этой группе. Кроме того, биржевой крах моментально лишил экономику поддержки в виде расходования прибылей, полученных от игры на бирже.

Обвал биржи чрезвычайно ярко проявил также слабость корпоративной структуры. Компании-операторы, находившиеся в конце холдинговой цепи, в результате были вынуждены урезать свои расходы. Последовавший коллапс всей системы, а также инвестиционных трастов полностью разрушил и кредитоспособность этих компаний, и готовность банков ссужать им средства для инвестиций. То, что раньше представлялось всего лишь денежной проблемой, на деле очень быстро переросло в отказ от производственных заказов и рост безработицы.

Биржевой крах также очень быстро положил конец иностранным займам, с помощью которых выравнивался дефицит внешнеторгового баланса. Теперь баланс приходилось восстанавливать, главным образом, за счет сокращения экспорта. Это моментально и очень тяжело сказалось на экспортных рынках пшеницы, хлопка и табака. Возможно, иностранные займы представляли собой только отсрочку окончательного выравнивания баланса, который рано или поздно должен был наступить. Биржевой крах лишь ускорил этот процесс, но это произошло слишком внезапно и в самый неблагоприятный момент. Возможно, не так уж неправы были фермеры, которым инстинкт подсказывал, что корень всех бед находится на бирже.

Наконец, когда происходили все эти события, господствовавшие во властных структурах настроения не позволили им предпринять хоть какие-то контрмеры. Это было, пожалуй, самым дезорганизирующим фактором из всех перечисленных. В 1930, 1931 и 1932 годах некоторые люди голодали. Других мучил страх нищеты. Третьи страдали от потери почета и уважения, которые несло с собой богатство. Четвертые чувствовали, что скоро настанет и их очередь. И все вместе ощущали полную безнадежность. Казалось, что в этой ситуации уже ничего невозможно сделать. Да так оно и было, если учитывать идеи, которыми руководствовало правительство.

Если бы экономика в 1929 году была здоровой в своей основе, то биржевой обвал не казался бы такой колоссальной катастрофой. Все потери биржевых игроков в скором времени забылись бы. Но бизнес в 1929 году был болен и чрезвычайно уязвим для любых ударов со стороны Уолл-стрит. Те, кто постоянно подчеркивал эту уязвимость, стояли на твердой почве фактов. Но когда ливень с градом обрушивается на незащищенную оранжерею, то роль непогоды существенно возрастает. Таким образом, события октября 1929 года можно сравнить с мощным тайфуном, который нанес катастрофические разрушения Манхэттену.

## VII

Когда военный историк заканчивает описание хроники событий, то на этом его работа завершается. От него не требуется анализа, какой поворот могли бы претерпеть события, если бы война с индейцами,



мексиканцами или конфедератами была проведена повторно. Никто не ждет от него выводов, какие меры могли бы помешать ее возникновению. Но вопросы экономики воспринимаются более серьезно. Перед историком, работающим в области экономики, всегда стоит вопрос, могут ли повториться описываемые им события и каким образом их можно избежать.

Задача данной книги, о чем уже говорилось на первых страницах, состоит не только в том, чтобы рассказать, что случилось в 1929 году. Ее цель не в том, чтобы предсказать, когда и как могут повториться описываемые события. Основной урок того года в настоящее время уже усвоен, и он заключается в том, что человека, который полагает или уверен, будто ему открыто будущее, ожидают серьезные потрясения. Теперь мы можем провести различие между событиями, которые могут произойти вновь, и теми, повторение которых после 1929 года маловероятны. Возможно, мы в состоянии также в определенной мере оценить суть и масштаб проблем, которые нам еще могут угрожать.

На первый взгляд весьма маловероятно, чтобы, пережив катастрофу конца двадцатых годов, мы вновь ввязались в очередной необузданный биржевой бум, который закончится неизбежным крахом. По завершении того бурного периода десятки тысяч американцев качали головами и бормотали себе под нос: «Больше никогда в жизни». В любом городе еще и в наши дни можно встретить людей, переживших те события. Они уже состарились, но ничего не забыли и до сих пор недоверчиво качают головами. В момент зарождения Новой Эры не было таких пессимистов, которые могли бы предостеречь окружающих.

Кроме того, правительство приняло дополнительные меры контроля. Значительно усилена власть Федеральной резервной системы по отношению к резервным и ассоциированным с ними банкам. Такое открытое пренебрежение правилами, которое Митчелл проявил в марте 1929 года, в наши дни уже невозможно. То, что в те дни воспринималось как самонадеянность и чрезмерный индивидуализм, сегодня будет рассматриваться как полный идиотизм. Федеральный резервный банк Нью-Йорка сохранил свой авторитет и автономию, но их уже недостаточно, чтобы противиться политике Вашингтона. Кроме того, появилась возможность регулировать маржу при осуществлении сделок на бирже. При необходимости можно заставить спекулянта заплатить полную стоимость приобретаемых им ценных бумаг. Если даже это его не остановит, то обвал биржи все же не выльется в вынужденную продажу акций, которая вызовет цепную реакцию. Наконец, Комиссия по ценным бумагам и биржевой деятельности стала барьером (как многие полагают, достаточно эффективным) на пути крупномасштабных биржевых манипуляций. Она удерживает в узде многих спекулянтов.

И все же шансы на повторение спекулятивной оргии достаточно высоки. Никто не сомневается, что американский народ по-прежнему подвержен спекулятивным настроениям. В нем, как и прежде, живет убеждение, что предприимчивость может принести неограниченные плоды и каждый имеет право получить свою долю. Растущий рынок может вновь продемонстрировать примеры обретения быстрого богатства, а это, в свою очередь, будет привлекать к нему все больше и больше людей. Конечно, пра-

вительство располагает рычагами профилактики и контроля. Их эффективность в умелых руках никем не оспаривается, но существуют сотни причин, которые могут помешать правительству воспользоваться ими. В условиях нашей демократии мы начинаем задумываться о предстоящих выборах уже на следующий день после избрания нового президента. Предотвращение депрессии и борьба с безработицей стали для каждого политика главными вопросами. Любые действия, направленные на предотвращение биржевого бума, оцениваются с определенной точки зрения: не приведет ли это к росту безработицы в самой неподходящей для того или иного политика ситуации. Необходимо также заметить, что ажиотаж может быть прекращен только после того, как он уже начался. А раз уж он начался, то решения будут приниматься политиками, очень напоминающими испуганных членов правления Федерального резерва в феврале 1929 года. Перед ними будет стоять выбор немедленной или отсроченной, но все равно неизбежной смерти. Как мы уже видели, немедленная смерть менее предпочтительна не только потому, что она наступает слишком быстро, но и потому, что человек в этом случае должен сам выбрать себе палача.

Рынок не сможет войти в фазу бума без определенных нововведений. Для того чтобы их добиться, на первый план будут выведены ценности системы свободного предпринимательства. Уже не раз подчеркивалось, что человек готов заплатить любую цену, чтобы на равных воспользоваться всеми преимуществами существующей системы. Первыми, кто предложит эти нововведения, станут именно те

люди, которые отвечают за контроль. Они уверенно заявят, что в контроле нет никакой необходимости. Их поддержат газеты, которые начнут травлю сомневающийся. Их будут называть маловерами и трусами<sup>19</sup>.

## VIII

Будущие авантюры на рынке ценных бумаг, которые закончатся очередным коллапсом, совсем не обязательно должны произвести на экономику такой же эффект, как в 1929 году. К сожалению, судить о том, насколько прочной и устойчивой окажется экономика в этих условиях, мы сможем только задним числом. Тем не менее можно не сомневаться, что слабые места, выявленные в 1929 году, в последнее время существенно усилены. Распределение доходов уже перестало быть таким односторонним. В период с 1929 по 1948 год доля доходов, приходящихся на 5 процентов самого богатого населения страны, сократилась с одной трети до менее чем одной пятой. В период с 1929 по 1950 год доля зарплат, пенсий и пособий по безработице (то есть доходов большинства обычных людей) выросла в структуре семейных доходов с 61 до примерно 71 процента. Хотя объем дивидендов, банковских процентов с накоплений и ренты (то есть доходов зажиточных слоев населения) вырос в абсолютных величинах, но его доля в структуре семейных бюджетов сократилась с 22 до 12 процентов<sup>20</sup>. В последующие годы эти процессы пошли

<sup>19</sup> Этого эпитета удостоился и я, когда в 1969 году предостерегал от развития очередного спекулятивного ажиотажа на бирже.

<sup>20</sup> Данные приводятся по: Goldsmith et al., «Size of Distribution of Income», pp. 16, 18.

слегка в обратном направлении, но в целом ситуация все же остается лучше, чем в двадцатые годы.

После 1929 года крупные инвестиционные трасты прекратили свое существование, но, к сожалению, на их месте появились разнообразные взаимные и офшорные инвестиционные фонды, а также инвестиционные трасты недвижимости, которые также сыграли свою негативную роль в коллапсе, случившемся после 1970 года. Тем не менее Комиссия по ценным бумагам, опираясь на закон о банкротстве, ликвидировала пирамиды холдинговых компаний в сфере коммунальных служб. До сих пор еще не в полной мере оценен революционный вклад федерального страхования вкладов в национальную банковскую структуру. Этот законодательный акт покончил со страхами вкладчиков и устранил один из главных недостатков старой системы, при которой банкротство одного банка вызывало целую цепную реакцию. Трудно найти другой закон, который бы имел такой многообразный и положительный эффект.

Проблема внешнеторгового баланса во многом изменилась по сравнению с периодом двадцатипятилетней давности. Сегодня Соединенные Штаты покупают и тратят намного больше, чем продают и получают.

Наконец, сегодня можно наблюдать некоторый рост экономических знаний. Если теперь начнется депрессия, то вряд ли принимаемые меры будут направлены исключительно на то, чтобы еще больше усугубить ситуацию. Без сомнения, в Белом доме будут по-прежнему созываться церемониальные конференции. Будут все те же успокаивающие заверения и заклинания. Многие будут настаивать на том, что-

бы выждать время в надежде на улучшение ситуации. Но уже никогда люди не поверят в рецепт министра финансов Меллона, который в свое время посоветовал «запретить профсоюзы, запретить акции, ликвидировать фермерство, ликвидировать собственность на недвижимость»<sup>21</sup>. Конечно, наша решимость действовать твердо и адекватно в условиях серьезной депрессии еще нуждается в проверке. Но есть большая разница в том, чтобы делать правильные вещи, но не добиться успеха или делать кучу неправильных вещей.

Были подкорректированы и другие слабые места в экономике. Программа развития фермерства, по поводу которой все так злословили, обеспечивает сейчас стабильность сельскохозяйственного дохода и позволяет фермерам тратить деньги на потребительские нужды. Пособия по безработице, которые профсоюзы все еще оценивают как недостаточные, приводят к тем же результатам. Остатки системы социального обеспечения — пенсии и пособия — также позволяют получать доход другим категориям населения и тратить его на потребительские нужды. Система налогообложения стала намного лучше служить интересам стабильности, чем в 1929 году. Возможно, Бог был слишком суров, наделив капитализм исконными противоречиями. Но он был в то же время и достаточно добр, позволяя социальным реформам на удивление точно отражать улучшение всей системы в целом.

<sup>21</sup> Цитируется по: Herbert Hoover, *Memoirs*, p. 30.

## IX

Но, несмотря на все эти улучшения, было бы неразумно подвергать экономику шоку очередного спекулятивного коллапса. Некоторые из усовершенствований, предпринятых в последнее время, могут не устоять перед натиском. Могут также возникнуть дыры в новых и самых неожиданных местах. Вывод из экономики, пусть даже на короткое время, денег, поступающих с фондового рынка в виде прибылей, может быть опасен. От любого коллапса, имеющего даже самые незначительные последствия, пострадает репутация Уолл-стрит в глазах общества.

В последнее время Уолл-стрит осознал необходимость связей с общественностью. Поскольку спекулятивный коллапс наступает только после спекулятивного бума, можно ожидать, что Уолл-стрит постарается подавить любой ажиотаж в самом зародыше. Банкиры и брокеры сами попросят Федеральный резерв поднять уровень маржи до необходимого предела. Они вовремя предупредят его, что кто-то пытается взять в долг акции собственной компании для использования в спекулятивных целях. Они постараются предостеречь публику от рисков, связанных с биржевыми играми на повышение курсов. Тем же, кто не прислушается и будет настаивать на своем, останется винить только самих себя. Позиция биржи, ее участников, банков и контролирующих органов в случае повторного коллапса будет защищена настолько, насколько они ясны и понятны общественности.

Но все это только в теории. На практике же этого не произошло в период резкого подъема рынка в

конце 1960-х и начале 1970-х годов, когда шло массовое образование промышленных конгломератов. Не произойдет этого и в будущем. И дело не в том, что у Уолл-стрит слабо развит инстинкт самосохранения. Напротив, он как раз развит, возможно, даже выше среднего, но сегодня, как и на протяжении всей истории, между финансовыми возможностями и политической дальновидностью существует обратная зависимость. Долгосрочные меры, направленные на спасение бизнеса, воспринимаются в штыки, если они связаны с неудобствами в настоящее время. Поэтому люди предпочитают ничего не делать сегодня, даже если завтра это принесет им большие неприятности. В этом, наряду с коммунизмом, таится самая большая угроза для капитализма. Именно это заставляет людей говорить, что основы экономики прочны и здоровы, хотя они прекрасно знают, что это совсем не так.

**ПО ВОПРОСУ ПРИОБРЕТЕНИЯ КНИГ ОБРАЩАТЬСЯ:**

г. Минск, тел. (8-10-375-17) 237-29-76;

e-mail: [popuri@mail.ru](mailto:popuri@mail.ru); [www.popuri.ru](http://www.popuri.ru);

г. Москва, Издательский дом «Белкнига»,

тел. (495) 675-21-88; 600-58-41; e-mail: [popuri-m@mail.ru](mailto:popuri-m@mail.ru);

г. Новосибирск, «Топ-книга», тел. (383) 336-10-28;

книга – почтой: 630117, а/я 560;

Интернет-магазин: [www.top-kniga.ru](http://www.top-kniga.ru);

e-mail: [office@top-kniga.ru](mailto:office@top-kniga.ru)

Научно-популярное издание

**ГЭЛБРЕЙТ Джон Кеннет**

**ВЕЛИКИЙ КРАХ 1929 ГОДА**

Перевод с английского – С. Э. Борич

Оформление обложки – М. В. Драко

Верстка оригинала-макета – Е. Ф. Шагойко

Подписано в печать с готовых диапозитивов 24.03.2009.

Формат 84×108<sup>1</sup>/<sub>16</sub>. Бумага офсетная. Печать высокая с ФПФ.

Усл. печ. л. 13,44. Уч.-изд. л. 8,95. Тираж 5000 экз. Заказ 568.

Санитарно-эпидемиологическое заключение

№ 77.99.60.953.Д.010108.09.08 от 22.09.2008 г.

ООО «Попурри». Лицензия № 02330/0494036 от 03.02.2009.

Республика Беларусь, 220113, г. Минск, ул. Восточная, д. 133–601.

При участии ООО «Харвест».

Лицензия № 02330/0150205 от 30.04.2004.

Республика Беларусь, 220013, г. Минск, ул. Кульман,

д. 1, корп. 3, этаж. 4, к. 42.

ОАО «Полиграфкомбинат им. Я. Коласа».

ЛП № 02330/0056617 от 27.03.2004.

Республика Беларусь, 220600, Минск, ул. Красная, 23.