

Трошин Николай Николаевич*, старший эксперт Центра координации исследований РИСИ.

10.52311/2079-3359_2021_2_206

Институциональные основы устойчивости государственного долга (опыт Франции первой четверти XIX в.)

Кризис, вызванный пандемией новой коронавирусной инфекции, потребовал от всех стран принятия беспрецедентных мер бюджетной поддержки. Совокупный объём уже объявленных программ по оказанию помощи населению и экономике приближается к 11,7 трлн долл. Следствием этого стало увеличение нагрузки на государственные финансы. По оценке Международного валютного фонда, дефициты бюджетов в 2020 г. вырастут в среднем на 9 % ВВП, а уровень суверенного долга (public debt) в мире приблизится к рекордной со времени Второй мировой войны отметки в 100 % ВВП. При этом в развитых странах он достигнет 125,5 % ВВП, а в развивающихся государствах – 62,2 % ВВП.

В этих условиях на повестке дня вновь оказываются вопросы: до какой степени страны могут позволить себе наращивать задолженность и не следует ли приступить к сокращению государственных расходов, чтобы вернуть контроль над растущим бюджетным дефицитом? Или же правительствам нужно продолжить увеличивать свои расходы, невзирая на дефицит, чтобы возродить рост экономики?

В 2010 г. Кармен Рейнхарт и Кеннет Рогофф из Гарвардского университета¹ опубликовали статью "Рост во время долга", где доказывали, что высокий государственный долг пагубен для экономического развития. В качестве порогового значения в исследовании назывался уровень в 90 % ВВП, после превышения которого темпы роста ВВП резко замедляются. Причём этот вывод в равной степени относился как к развитым, так и к развивающимся странам².

Названная статья, наряду с другими работами К. Рейнхарт и К. Рогоффа, оказала серьёзное влияние на экономическую политику. Фактически она стала теоретическим обоснованием введения режима жёсткой экономии в ответ на кризис, охвативший в 2010 г. сначала периферийные

* nikolaytroshin@gmail.com

¹ К. Рейнхарт была назначена главным экономистом Всемирного банка в январе 2020 г. К. Рогофф занимал должность главного экономиста Международного валютного фонда в 2001–2003 гг.

² Reinhart C.M., Rogoff K.S. Growth in a Time of Debt // National Bureau of Economic Research – NBER. Working Paper. 2010. January. No. 15639.

страны еврозоны, а затем и Евросоюз в целом. Позднее, правда, Томас Херндон, бывший тогда аспирантом Массачусетского университета в Амхерсте, обнаружил ошибку в их расчётах³. Однако авторы заявили, что она не отменяет основных результатов предпринятых ими исследований, которые указывают на тесную связь между высоким государственным долгом и более низкой динамикой роста.

Активным критиком взглядов, которые отстаивают К. Рейнхарт и К. Рогофф, стал лауреат Нобелевской премии по экономике Пол Кругман. По его мнению, теория о "вредности" большого государственного долга не имеет фактических доказательств. История знает немало примеров, когда страна успешно развивалась, несмотря на высокую задолженность. Те же США в послевоенные годы, да и Великобритания за последние 200 лет, больше половины времени имели государственный долг свыше 100 % ВВП.

Поучительный пример в этом смысле, как считает П. Кругман, показывают государственные финансы в годы Наполеоновских войн. По его мнению, полученный тогда опыт не только сохраняет до некоторой степени свою актуальность в ходе текущих дебатов о бюджетном дефиците и долговой устойчивости, но и очень интересен сам по себе⁴.

Динамика государственного долга в Англии и Франции

При сравнении финансовой политики Англии и Франции в эпоху Наполеоновских войн (1803–1815 гг.) в глаза бросается удивительный и неожиданный, по выражению П. Кругмана, контраст. Великобритания в то время в значительной степени полагалась на привлечение заёмных средств. Совокупный государственный долг, который к началу войны, возобновившейся в 1803 г., составлял 537,7 млн ф. ст., увеличился до 861 млн ф. ст. после победы при Ватерлоо в 1815 г. К этому моменту, по некоторым оценкам, он уже превышал 200 % от ВВП⁵ (рис. 1). Соответственно, объём процентных платежей вырос на 60 % – с 20,3 млн ф. ст. (примерно 502,4 млн франков) в 1802 г. до 32,6 млн ф. ст. (около 806,9 млн франков) в 1815 г.

Во Франции же, наоборот, бюджетные расходы в ходе войн, которые вёл Наполеон, покрывались в основном из текущих поступлений. Выплаты по государственному долгу (рента)⁶ за время его правления выросли

³ *Herndon Th., Ash M., Pollin R. Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff* // PERI University of Massachusetts Amherst. Working Paper. 2013. April. No. 322.

⁴ *Krugman P. Napoleonic War Finance* // The New York Times. 2011. March, 27. URL: <https://krugman.blogs.nytimes.com/2011/03/27/napoleonic-war-finance/> (дата обращения: 28.11.2020).

⁵ *Research datasets (A millennium of macroeconomic data)* // Bank of England. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/statistics/research-datasets> (дата обращения: 28.11.2020).

⁶ Во Франции, в отличие от Великобритании, учитывались только обязательства по выплате процентов (рента). Номинальная стоимость государственного долга может быть рассчитана путём капитализации рентных доходов исходя из установленной ставки в размере 5 % годовых. Таким образом, рента 40,2 млн франков соответствует основной долг в сумме 804 млн франков. К 1 апреля 1814 г. он вырос до 1266 млн франков.

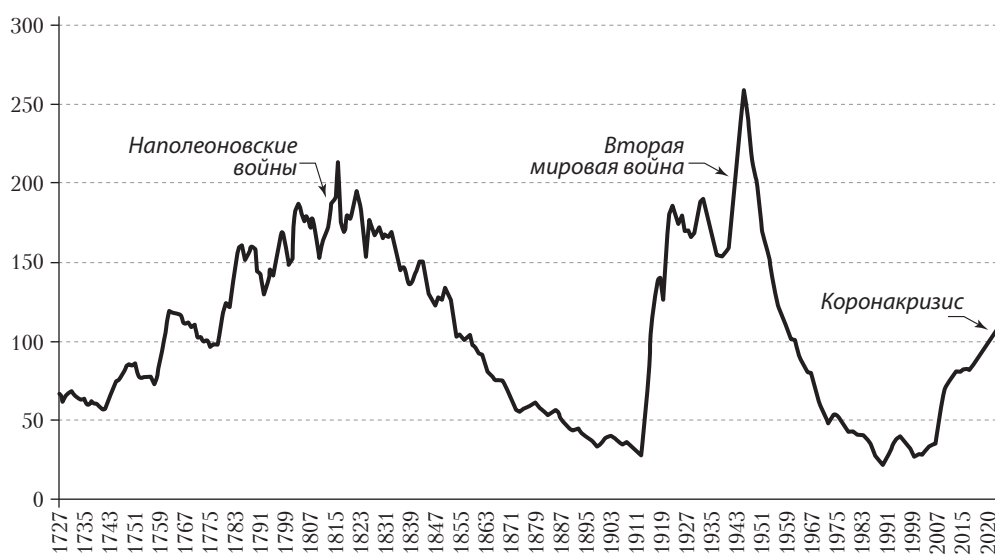


Рис. 1. Динамика государственного долга Великобритании в 1727–2020 гг., % ВВП

Источник: Research datasets (A millennium of macroeconomic data) // Bank of England. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/statistics/research-datasets> (дата обращения: 28.11.2020)

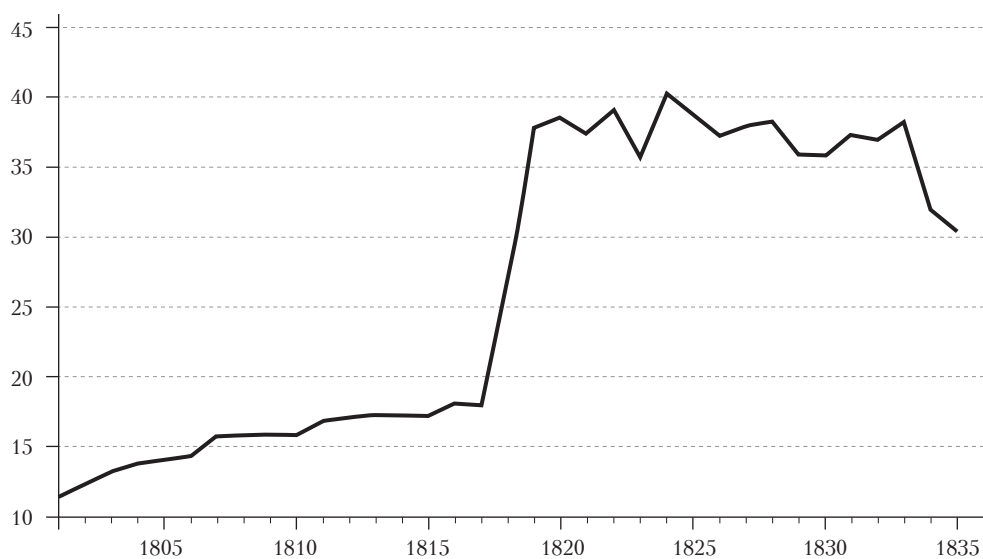


Рис. 2. Динамика государственного долга Франции в 1801–1835 гг., % ВВП

Источник: Oosterlinck K., Ureche-Rangau L., Vaslin J.-M. Waterloo: a Godsend for French Public Finances? // European Historical Economics Society – EHES. Working Paper. 2013. July. No. 41

на 23,1 млн франков (с 40,2 млн в 1799 г. до 63,3 млн франков на 1 апреля 1814 г.). Но из них следует вычесть 10,3 млн франков ренты, которая была выпущена для погашения задолженности, оставленной предыдущим правительством – Директорией. Кроме того, ещё 6,1 млн франков приходилось на платежи по долгам аннексированных Францией государств. Таким образом, собственно Наполеон лишь незначительно увеличил государственный долг. К платежам по его обслуживанию (процентам) он добавил только 6,8 млн франков⁷, повысив их всего на 17 % (рис. 2).

Отношение Наполеона к государственному кредиту

Хорошо известно нежелание Наполеона прибегать к помощи кредита, в котором он видел только "искусство не уплачивать долгов". По свидетельству современников, он настолько был уверен в том, что растущая задолженность ведёт страну к неминуемой гибели, что испытывал "внутреннее удовольствие" при всяком известии о новом займе, сделанном английским правительством⁸. В этом смысле у Континентальной системы, введённой Наполеоном для борьбы с Великобританией, было чисто финансовое назначение. Её цель, как отмечал в своих мемуарах глава французского казначейства Н. Ф. Мольен, заключалась в том, чтобы уничтожить кредит Англии⁹. Даже после поражения в России и потери Германии, когда денег в казне практически не осталось, Наполеон отказывался от предложений занять необходимые средства. Выступая в законодательном собрании 19 декабря 1813 г., он заявил: "Мы обойдёмся без займов, поглощающих будущее достояние народа, и без ассигнаций, в высшей степени враждебных общественному порядку"¹⁰.

М. Ф. Орлов, принимавший 31 марта 1814 г. капитуляцию Парижа, писал позднее, что "здесь видна десница провидения". Если бы Наполеону удалось успешно овладеть финансовыми рычагами, которые даёт государственный кредит, то, вероятно, все его предприятия увенчались бы успехом и все покорились его власти¹¹.

Расстройство государственных финансов Франции в годы революции

Впрочем, каково бы ни было личное отношение Наполеона к кредитной системе, ему едва ли удалось бы привлечь достаточно средств за счёт

⁷ Алексеевко М.М. Государственный кредит: Очерк нарастания государственного долга в Англии и Франции. Харьков: Университетская тип., 1872. С. 392.

⁸ Орлов М.Ф. О государственном кредите // У истоков финансового права: М.М. Сперанский, Н.И. Тургенев, М.Ф. Орлов / Под ред. А.Н. Козырина; сост. А.А. Ялбулганов. М.: Статут, 1998 (Сер.: Золотые страницы финансового права). Т. 1. С. 366.

⁹ Бонни Р. Борьба за статус великой державы и конец старого фискального режима // Науч. тетради Ин-та Восточной Европы. Вып. III: Государство. М., 2009. С. 36.

¹⁰ Цит. по: Богданович М.И. История войны 1814 года во Франции и низложения Наполеона I, по достоверным источникам: В 2 т. Т. 1. СПб.: Тип. В. Спиридонова, 1865. С. 21.

¹¹ Орлов М.Ф. Указ. соч. С. 368.

публичного размещения долгосрочных займов, даже если бы он попытался это сделать. Фискальная дисциплина французского правительства диктовалась ещё и полным отсутствием у него кредитоспособности.

Здесь уместно будет напомнить, что слово "кредит" происходит от латинского *credere*, что означает *доверять*. Финансовые эксперименты за годы революции окончательно подорвали общественное доверие. Но не следует забывать и о том, что одной из причин, которые привели к падению Старого режима (Ancien Régime) во Франции, стала проблема бюджетного дефицита.

Революционные правительства попытались решить её посредством бумажно-денежной эмиссии. Однако масштабный выпуск ассигнатов привёл к тому, что они вконец обесценились. Не увенчалась успехом и попытка заменить ассигнаты новыми бумажными деньгами – территориальными мандатами. В результате в феврале 1797 г. Директория была вынуждена аннулировать все виды бумажных денег, полностью отказавшись от их использования¹².

Но при составлении бюджета на следующий год стало ясно, что средств на выплату процентов по государственному долгу по-прежнему не хватает. Для того чтобы как-то свести концы с концами, министр финансов Д.-В. Рамель в сентябре 1797 г. предложил фактически списать $\frac{2}{3}$ задолженности, нарушив таким образом обещания революции сохранить в неприкосновенности долговые обязательства прежних правительств. И даже после этого Директория не смогла в полной мере обеспечить платежи по процентам.

О том, до какой степени эти действия ослабили доверие к правительству и его политике, лучше всего свидетельствовала Парижская биржа, этот "барометр общественного мнения", как называл её Гюстав Флобер. Курс французских государственных ценных бумаг, получивших наименование "консолидированная треть" (*tiers consolidé*)¹³, упал в 1799 г. до 7 франков за 100 франков долга. Так как вложивший эту сумму приобретал право на получение ренты в размере 5 франков в год, его доходность составляла 71,4 %¹⁴. Разумеется, не могло быть и речи о том, чтобы привлекать новые заёмные средства в этих условиях.

Первые шаги Наполеона

После переворота 18 брюмера (9 ноября) 1799 г. стоимость ренты резко возросла. Уже к вечеру этого дня она повысилась до 13 франков,

¹² Примечательно, что как раз в это время (26 февраля 1797 г.) правительство Великобритании потребовало от Банка Англии временно остановить обмен бумажных фунтов на золото. *Chadha J., Newby E.* "Midas, transmuting all, into paper": the Bank of England and the Banque de France during the Revolutionary and Napoleonic Wars // *Bank of Finland. Research Discussion Papers.* 2013. No. 20. P. 4.

¹³ При Наполеоне (21 мая 1802 г.) они будут переименованы в 5%-ную консолидированную ренту (5 % *consolidé*).

¹⁴ *Homer S., Sylla R.* A History of Interest Rates / 4th ed. Hoboken: John Wiley & Sons, 2005. P. 217.

а 24 брюмера (15 ноября) достигла 21,5 франка. Впрочем, на этом лимит доверия, выданный авансом новому правительству, был исчерпан. На протяжении следующих трёх месяцев курс государственных ценных бумаг оставался примерно на одном уровне, составляя в среднем 19,3 франка за 100¹⁵. Цена кредита, таким образом, по-прежнему была непомерно высокой (более 25 %), что исключало возможность долгосрочных займов.

Между тем Наполеон занялся восстановлением государственных финансов. В первую очередь реорганизации подверглась система сбора налогов. На смену выборным коллегиям на местах в каждый департамент были направлены подчинявшиеся напрямую министру финансов чиновники. Новое правительство вернулось также к практике требования от них залогов, что обеспечило надлежащие стимулы для эффективного сбора налогов¹⁶. В результате деньги стали регулярно поступать в казну, что позволило уже к 1802 г. сбалансировать бюджет.

Одновременно Наполеон создал финансовые институты, которые должны были служить гарантом соблюдения фискальной дисциплины со стороны правительства и способствовать таким образом повышению его кредитоспособности. Так, уже 27 ноября 1799 г. была создана Касса погашения долга (*Caisse d'amortissement*) – амортизационный фонд, призванный обеспечить постепенное сокращение государственного долга. В него поступали, в частности, залоговые суммы, которые должны были вносить генеральные сборщики податей, а позднее также судебные чиновники и биржевые маклеры. Эти средства шли на покупку долговых обязательств по биржевым ценам. Таким образом, хотя фонд и выплачивал проценты вкладчикам (сначала по ставке 10 %, затем 7 %), он оставался в выигрыше, потому что за 20 франков приобретал 5 франков годового дохода (т.е. 25 %). Только за первый год деятельности операционная прибыль амортизационного фонда составила 2,6 млн франков, при этом было выкуплено государственных ценных бумаг на общую сумму 13,7 млн франков по номиналу¹⁷.

Следующим шагом стало учреждение Банка Франции с капиталом в 30 млн франков, разделённым на 30 тыс. акций по 1 тыс. франков каждая. Соответствующий декрет Наполеон подписал 18 января 1800 г. Устав банка был утверждён 13 февраля 1800 г., а свои операции он начал проводить с 20 февраля указанного года. Несмотря на активное участие государства в формировании уставного капитала Банка Франции (Наполеон распорядился внести в него 5 млн франков из средств амортизационного фонда и лично приобрёл 1 тыс. акций¹⁸), банк оставался частным учреждением. Его управление осуществлялось Генеральным советом,

¹⁵ Cours des effets commerçables a la Bourse de Paris. An VIII // Gallica. URL: <https://gallica.bnf.fr/ark:/12148/bpt6k54160871?rk=21459:2> (дата обращения: 28.11.2020).

¹⁶ Bordo M., White E. British and French Finance during the Napoleonic Wars // NBER. Working Paper. 1990. November. No. 3517. P. 28.

¹⁷ Алексеевко М.М. Указ. соч. С. 384.

¹⁸ Среди первых акционеров Банка Франции значились также старший брат Наполеона Жозеф, его падчерица Гортензия Богарне, зять Иоахим Мюрат и ряд членов правительства (в частности, министр казначейства в 1801–1805 гг. Ф. Барбе-Марбуа и второй консул Ж.-Ж. Режи де Камбасерес). См.: Liesse A. Evolution of Credit and Banks in France. From the Founding of the Bank of France to the Present Time. Washington: Government Printing Office, 1909. P. 21.

состоявшим из 15 человек, которые избирались 200 крупнейшими акционерами банка¹⁹.

В первую очередь Банк Франции был призван оказать поддержку экономике, учитывая векселя коммерческих структур. Но и правительство обрело возможность получать краткосрочные кредиты по вполне умеренной ставке, составлявшей 6 % годовых. Взамен в 1803 г. банку было дано монопольное право на эмиссию собственных банкнот, которые могли обращаться наравне с металлическими деньгами²⁰. Кроме того, на Банк Франции была возложена функция платёжного агента по государственному долгу, которую он выполнял вплоть до 1804 г.

Наконец, 19 марта 1801 г. последовала реорганизация Парижской биржи, позволившая упорядочить торговлю ценными бумагами. Сделки на бирже разрешалось проводить только с включёнными в официальный лист бумагами (государственными и частными). Для этого каждый желающий должен был обращаться к профессиональным посредникам (биржевым маклерам), гарантировавшим исполнение обязательств по купле-продаже за счёт вносимых ими залогов. В дополнение к этому, чтобы получить назначение, биржевой маклер должен был пройти через фильтр местных комитетов и быть утверждён министром внутренних дел. Общее количество посредников ограничивалось 80 чел.²¹

В результате, по крайней мере по форме, Наполеон воспроизвёл ту финансовую структуру, которая сложилась к тому времени в Великобритании, с её Банком Англии, погасительным фондом (*sinking fund*) и Лондонской фондовой биржей. Тем не менее кредиты не стали более доступны для французского правительства. Заключение мирного договора с Великобританией, который был подписан в Амьене 25 марта 1802 г., правда, вызвало повышение котировок государственных ценных бумаг (5%-ной ренты) до 57,5 франка за 100 франков долга, но затем они снова снизились, оставаясь в течение практически всего мирного периода в среднем на уровне 55 франков за 100. Когда же война с Англией возобновилась (22 мая 1803 г.), курс французской 5%-ной ренты опустился даже ниже 50 франков. Это означало, что стоимость заёмных средств для правительства по-прежнему выражалась двузначными числами (более 10 %).

В дальнейшем, на фоне многочисленных побед Наполеона, процентные ставки немного уменьшились. В зависимости от курса ренты, который колебался в довольно широком диапазоне – от 60 до 90 франков, они составляли 8,3–5,5 % годовых соответственно, оставаясь всё ещё на сравнительно высоком уровне. В то же время в Великобритании доходность государственных ценных бумаг составляла всего 4,25–5,25 %, что позволяло её правительству безболезненно занимать довольно значительные суммы средств (рис. 3).

¹⁹ *Chadha J., Newby E.* Op. cit. P. 30.

²⁰ Помня катастрофические последствия гиперинфляции 1795–1796 гг., Наполеон установил минимальный номинал банкнот в 500 франков, что ограничило их использование в розничном обороте.

²¹ *White E.* *The Paris Bourse, 1724–1814: Experiments in Microstructure // Finance, Intermediaries, and Economic Development / Ed. by S. Engerman, Ph. Hoffman, J. Rosenthal, K. Sokoloff.* Cambridge: Cambridge University Press, 2003. P. 66.

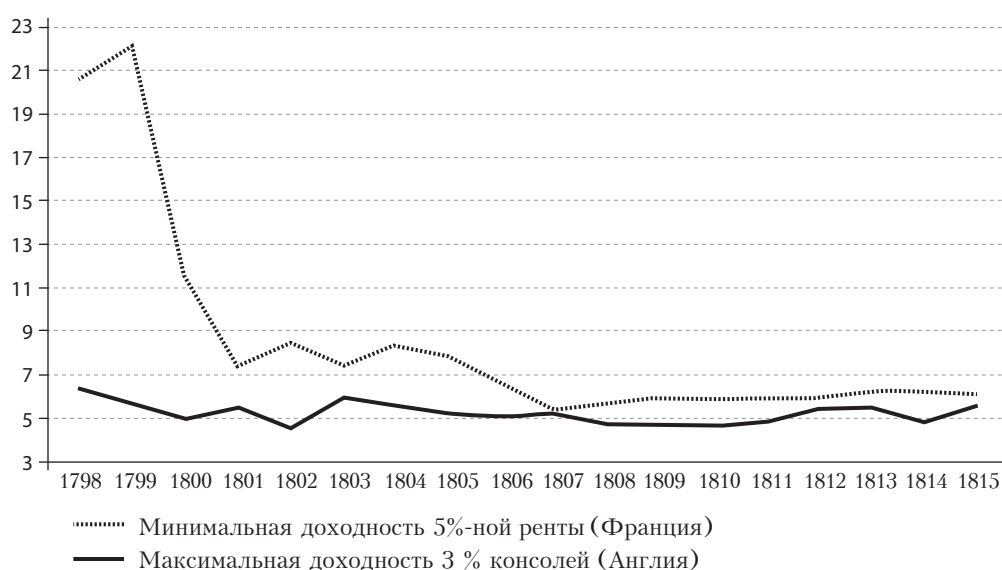


Рис. 3. Сравнительная доходность английского и французского долга в 1798–1815 гг., %

Источник: Homer S., Sylla R. *A History of Interest Rates* / 4th ed. Hoboken: John Wiley & Sons, 2005

Попытки Наполеона восстановить доверие кредиторов

Что же мешало восстановлению кредитоспособности во Франции? В экономической литературе, посвящённой проблеме долговой устойчивости, указываются различные причины, влияющие на доверие инвесторов. Широкую известность получило объяснение, предложенное нобелевским лауреатом Дугласом Нортом и Барри Вайнгастом. В своём исследовании²² они показали, что наличия хороших институтов недостаточно для здорового функционирования государственных финансов.

Мало принять надлежащие правила, власти нужно ещё представить убедительные доказательства своей готовности их последовательно выполнять. Для этого, по мнению Д. Норта и Б. Вайнгаста, есть два пути. Один заключается в том, чтобы создать прецедент ответственного поведения, продемонстрировав "добрую волю". Второй предполагает, что правительство связывает себя определёнными ограничениями (в том числе неформальными), которые не позволяют ему изменять правила игры.

С первым у Наполеона проблем не возникло. Он не только признал долги, оставленные всеми предыдущими правительствами, но и возобновил по ним регулярные выплаты. Декретом от 11 августа 1800 г. объявлялось, что, начиная с платежа за вторую половину этого года, они будут

²² North D.C., Weingast B.R. *Constitutions and Commitment: The Evolution of Institutions Governing Public Choice in Seventeenth-Century England* // *Journal of Economic History*. 1989. December. Vol. XLIX. No. 4. P. 803–832.

производиться в звонкой монете. По этому случаю была даже выбита памятная медаль с надписью на латыни *Fides publica. Foenus stata die solutum* ("Общественное доверие. Платёж процентов в установленный срок")²³.

Кроме того, законом от 10 мая 1802 г. предусматривалось, что отныне средства на погашение процентов и другие выплаты по государственному долгу будут выделяться из бюджета в первоочередном порядке. Одновременно устанавливался потолок государственного долга (рентные платежи не должны были превышать 50 млн франков в год). Любое увеличение долга сверх этой суммы должно было сопровождаться созданием специального фонда в размере, достаточном для погашения излишнего долга в течение 15 лет²⁴.

Гораздо труднее оказалось со вторым путём. Наполеон в принципе не допускал никаких ограничений своей власти. Он всё ещё рассматривал "государство как самоцель", а в буржуазии видел исключительно "казначей и своего подчинённого, который не вправе иметь собственную волю". Удовлетворив за счёт завоеваний до полного насыщения, как выразился К. Маркс, "эгоизм французской нации", Наполеон требовал взамен, чтобы интересы торговли и промышленности приносились в жертву всякий раз, когда это диктовалось политической необходимостью²⁵.

Если британский премьер-министр У. Питт Младший советовался относительно параметров предстоящих займов с банкирами и биржевиками²⁶, то Наполеон относился к ним с подозрением, называя "бичом и проказой нации". Любой человек, располагающий большими деньгами, по его мнению, представлял угрозу для правительства²⁷. Наполеон и мысли не допускал, что они могут как-то влиять на государственную политику, которая должна была определяться только его решениями.

Взаимоотношения Наполеона с Банком Франции

Показателен в этом смысле пример Банка Франции. В первые же годы его функционирования между частными банкирами, управлявшими им, и Наполеоном возникли разногласия относительно уровня процентных ставок и объёма выпуска банкнот. Говоря современным языком, руководство Банка Франции считало, что для поддержания конвертируемости национальной валюты (размена банкнот на золото) необходимы более высокие ставки и более осторожный подход к выдаче кредитов. Между тем Наполеон полагал, что управляющие используют банк исключительно в своих

²³ *Bergeron L.* France under Napoleon. Princeton: Princeton University Press, 1981. P. 20.

²⁴ *Алексеевко М.М.* Указ. соч. С. 385.

²⁵ *Маркс К., Энгельс Ф.* Сочинения / 2-е изд. Т. 2. М., 1955. С. 137.

²⁶ "Он соглашался давать им ту государственно-долговую бумагу, на которую банкиры указывали как на наиболее удобную для наискорейшего её сбыта и размещения в публике". См.: *Кауфман И.И.* Государственный долг Англии с 1688 по 1890 г.: Опыт историко-статистической монографии кредитных операций, производившихся в Англии в связи с экстраординарными финансами. СПб.: Тип. В.С. Балашева и К° и бр. Пантелеевых, 1893. С. 168.

²⁷ *Орлов М.Ф.* Указ. соч. С. 366.

интересах (получения прибыли), и требовал от них проведения более активной кредитной политики²⁸.

Под давлением Наполеона Банк Франции заметно расширил свои операции. К концу 1805 г. им было учтено ценных бумаг на общую сумму 97 млн франков, из них 80 млн франков приходилось на государственные облигации (обязательства сборщиков налогов)²⁹. В результате этих операций количество банковских билетов, находившихся в обращении, резко возросло. Массовое предъявление их обратно для обмена на звонкую монету, спровоцированное различными слухами³⁰, быстро исчерпало банковские резервы (на 22 сентября 1805 г. они составили всего 1,2 млн франков) и вызвало падение обменного курса. Всего за месяц бумажный франк обесценился на 10 %³¹. Для того чтобы сбить ажиотаж, Банку Франции пришлось ограничить размен своих банкнот на золото 600 тыс. франков в день. Победа под Аустерлицем 2 декабря 1805 г. также помогла разрядить обстановку.

Обвинив во всём биржевых спекулянтов, Наполеон воспользовался этим кризисом, который сам же фактически и спровоцировал, чтобы упрочить свой контроль над Банком Франции. По новому Уставу, утверждённому 22 апреля 1806 г., управляющий банка и два его заместителя назначались непосредственно главой государства. Банк Франции "принадлежит больше императору, чем акционерам, потому что он создаёт деньги", как заявил Наполеон³². Кроме того, вдвое (с 45 млн³³ до 90 млн франков) был увеличен капитал банка.

За этим вскоре последовало и снижение учётной ставки банка. По указанию Наполеона в два приёма она была уменьшена с 6 до 4 %. Причём каждый раз соответствующее требование направлялось после очередной военной победы: первый раз – из Берлина в ноябре 1806 г., после битвы при Йене и Ауэрштедте, второй – в июле 1807 г., после подписания мирного договора с Россией в Тильзите³⁴.

Принятые меры существенно облегчили правительству доступ к краткосрочным ресурсам, но не могли ликвидировать дефицит доверия. Пока долг казначейства перед Банком Франции оставался умеренным и не превышал в среднем 50 млн франков в год, всё было в порядке. Однако, как только объёмы учтённых краткосрочных обязательств правительства снова начали расти, Банк Франции вновь столкнулся с затруднениями.

К концу 1813 г. его ссуды казне превысили уже 340 млн франков. Между тем только в декабре указанного года банку пришлось выкупить своих банкнот на сумму около 40 млн франков. Не имея возможности

²⁸ *Liesse A.* Op. cit. P. 17.

²⁹ *Bordo M., White E.* Op. cit. P. 31.

³⁰ Толки о надвигающемся банкротстве Банка Франции подогревались слухами о том, что, отправляясь на очередную войну, Наполеон захватил с собой всю имевшуюся в кассах банка наличность. См.: *Тюлар Ж.* Наполеон, или Миф о "спасителе". М.: Молодая гвардия, 1996. С. 224.

³¹ *Chadha J., Newby E.* Op. cit. P. 30.

³² *Ibid.*

³³ До 45 млн франков уставной капитал Банка Франции был увеличен ещё в 1803 г., одновременно с предоставлением ему монопольного права на эмиссию банкнот.

³⁴ *Bopp K.R.* Bank of France Policy: Brief Survey of Instruments, 1800–1914 // *American Journal of Economics and Sociology.* 1952. April. Vol. 11. No. 3. P. 229.

переучесть государственные ценные бумаги, находившиеся в его портфеле, Банк Франции занял 6 млн франков у частных инвесторов. Без этих средств он вынужден был бы полностью прекратить обмен банкнот на звонкую монету. Тем не менее, как и в 1805 г., руководство банка решило ограничить сумму размена. С 20 января 1814 г. она была установлена в размере 500 тыс. франков в день. Только на этот раз такая ситуация сохранялась уже вплоть до отречения Наполеона³⁵.

Непрозрачность государственных финансов при Наполеоне

Не способствовало укреплению доверия и отношение Наполеона к государственным финансам, которые так и не стали публичными. Формально бюджет на очередной год принимался парламентом страны, но Законодательное собрание не утверждало итоги его исполнения. Наполеон, конечно, строго следил за использованием государственных средств. "Он делал... смотры" представляемым ему цифрам, как писал М. Ф. Орлов, "с той же подробностью, с которой осматривал свои войска". Однажды он даже нашёл в счетах столичного гарнизона 60 тыс. франков, употреблённых на продовольствие для какой-то команды, которая никогда не бывала в Париже³⁶.

И всё же уследить за всеми расходами одному человеку, даже обладавшему такой работоспособностью, как Наполеон, было невозможно. С этой целью в сентябре 1807 г. была создана Счётная палата (*Compt des comptes*), которой поручалось осуществлять независимую внешнюю проверку финансовой отчётности казначейства и других государственных органов³⁷. Однако это не сильно изменило ситуацию, поскольку палата не должна была отчитываться перед парламентом. Свои доклады она представляла лично императору.

К тому же бюджетная практика Наполеона отличалась большим своеобразием. Счета каждого года могли оставаться открытыми в течение неопределённого срока. Так, в 1811 г. накопилось непокрытых расходов 1808 г. на сумму более 15 млн франков. На 1 апреля 1814 г. из них всё ещё не было уплачено 4 млн франков. В целом, по оценкам французского историка Пьера Бранда, в срок оплачивалось не более 80–85 % ежегодных расходов, ещё 10–15 % – в течение следующего года. Оставшиеся 5 %, на которые тем не менее приходилось от 20 до 50 млн франков бюджетных средств, погашались по проществу двух и более лет³⁸.

³⁵ *Liesse A.* Op. cit. P. 41–42.

³⁶ *Орлов М.Ф.* Указ. соч. С. 365 и прим. 1.

³⁷ Интересно отметить, что первым президентом Счётной палаты был назначен тот самый Ф. Барбе-Марбуа, которого Наполеон отстранил в январе 1806 г. от должности министра казначейства, посчитав виновным в финансовом кризисе 1805 г.

³⁸ *Заграничные походы российской армии. 1813–1815 годы: Энциклопедия: В 2 т. М.: РОССПЭН, 2011. Т. 1: А–Л. С. 353.* В итоге, как показала проверка, проводившаяся в 1817 г., Наполеон оставил неоплаченных счетов на сумму 502 млн франков, в том числе 124,94 млн франков составила задолженность за 1800–1808 гг., а 376,95 млн франков накопилось с 1809 по апрель 1814 г. См.: *Алексеев М.М.* Указ. соч. С. 391–392, прим. 1. По расчётам П. Бранда, в общей сложности таким образом было профинансировано

Переноса расчёты с поставщиками с одного года на другой, Наполеон имел возможность сводить баланс задним числом. Тем самым он легко мог маскировать фактический дефицит бюджета. Однако отсутствие достоверной информации о текущем состоянии государственных финансов крайне негативно отражалось на общественном доверии, заставляя предполагать худшее.

Сомнения в сбалансированности французского бюджета зародились ещё в 1808 г., хотя вплоть до 1811 г. теоретически он оставался бездефицитным³⁹. И всё же во второй половине 1808 г. котировки 5%-ной ренты неожиданно упали, опустившись ниже 80 франков за 100. Справедливо полагая, что снижение стоимости долга свидетельствует о растущем недоверии к политике правительства, Наполеон прибег к искусственным средствам повышения курса. Он велел негласно скупать государственные ценные бумаги, используя для этого средства Кассы погашения долга и Банка Франции.

Только за шесть месяцев 1808 г. на эти цели было израсходовано свыше 16 млн франков⁴⁰, что позволило на время стабилизировать курс долговых обязательств французского правительства в среднем на уровне чуть выше 80 франков. Небольшие объёмы находившихся в обращении государственных ценных бумаг также способствовали выполнению поставленной Наполеоном задачи. Тем не менее к концу 1813 г. вложения Банка Франции в облигации 5%-ной ренты составляли уже 35 млн франков. Причём реализовать эти бумаги было практически невозможно, во-первых, так как после провала похода Наполеона в Россию курс государственных облигаций упал ниже тех цен, по которым они покупались банком, во-вторых, чтобы не обрушить котировки ещё ниже.

Последний акт трагедии

Поражение в России, война с которой обошлась Наполеону в 700 млн франков, вконец обескровило государственную казну. Официальный дефицит, составивший в 1811 г. 6,5 млн франков, вырос к 1813 г. до 149 млн. Лишившись возможности покрывать его за счёт внешних источников⁴¹, Наполеон должен был прибегнуть к старым средствам – продаже национального имущества⁴² и повышению налогов.

почти 12 % всех чрезвычайных военных расходов: *Branda P.* Did the war pay for the war? An assessment of Napoleon's attempts to make his campaigns self-financing // *Napoleonica. La Revue.* Décembre 2008 – février 2009. No. 3. P. 14.

³⁹ *Bordo M., White E.* Op. cit. P. 32.

⁴⁰ *Алексеевко М.М.* Указ. соч. С. 388–389, прим. 3.

⁴¹ Наполеон придерживался принципа "война кормит войну". Таким образом, по данным П. Бранда, было профинансировано более $\frac{2}{5}$ (42 %) из 4,3 млрд франков чрезвычайных военных расходов, вызванных практически непрерывными войнами, которые вёл Наполеон в 1803–1814 гг. В том числе 1,4 млрд франков было получено в счёт различных контрибуций с завоёванных стран, ещё 353 млн франков предоставили союзники, содержавшие расположенные на их территории французские войска и/или выставившие свои воинские контингенты. См.: *Branda P.* Op. cit. P. 8.

⁴² В соответствии с законом от 20 марта 1813 г. были национализированы все принадлежавшие коммунам общественные земли (*biens communaux*), сдававшиеся в аренду

Однако реализация общинных земель фактически провалилась. Вместо ожидавшихся 370 млн франков казна получила только 22 млн⁴³. Растущие же налоги вызвали недовольство населения. Депутаты Законодательного корпуса согласились одобрить новое повышение податей только при условии, что Наполеон даст обещание неукоснительно соблюдать и исполнять законы, обеспечивающие гражданам Франции права свободы, личной неприкосновенности и собственности. Это заявление было принято большинством в 223 голоса против 31⁴⁴.

Столкнувшись с оппозицией, Наполеон заявил, что перед лицом вражеского вторжения не время затевать споры. "Ваши идеологи хлопочут об охране себя от правительства, – отчитывал он депутатов, – а вся Франция требует от меня защиты от неприятеля"⁴⁵. В результате 31 декабря 1813 г. парламент был распущен, а чрезвычайный сбор средств, который предусматривал прибавку в 50 сантимов к поземельному налогу, удвоение налога на движимое имущество (*contribution mobilière*), а также повышение косвенных налогов, утверждён простым декретом.

Так, под занавес своего правления Наполеон перестал стесняться себя даже формальным соблюдением установленных требований, приняв бюджет на 1814 г. в обход установленного конституцией порядка. Следствием этого шага стала практически полная потеря общественного доверия, которая в значительной степени предопределила скорое падение режима⁴⁶.

Опыт Наполеона, таким образом, наглядно показал, что в отсутствие действенного механизма сдержек и противовесов власть не может сохранять кредитоспособность на высоком уровне. Созданная им система финансов и на вершине могущества Наполеона не внушала особой уверенности кредиторам. Министр казначейства Н. Ф. Мольен жаловался, что даже небольшие выпуски облигаций нельзя было разместить, не вызвав резкого повышения процентных ставок⁴⁷.

После подписания Тильзитского мира с Россией в июне – июле 1807 г. котировки французской 5%-ной ренты взлетели до 93,4 франка. Соответственно, ставка снизилась до 5,35 %, но это был максимум, которого удалось добиться Наполеону (рис. 4). В марте 1814 г. курс государственных ценных бумаг упал до 45 франков за 100, а доходность, как и в первые годы правления Наполеона, вновь выражалась двузначными цифрами (11,1 %).

отдельным лицам; затем эти земли должны были продаваться на аукционе. Данный закон часто сравнивается с конфискацией в годы Французской революции имущества церкви и бежавших из страны эмигрантов, которое было объявлено национальной собственностью (*biens nationaux*) и также продано для пополнения бюджета. См.: *Plack N. Napoleon's Land Grab // History Today. 2013. March. Vol. 63. Issue 3. URL: <https://www.historytoday.com/archive/napoleons-land-grab> (дата обращения: 28.11.2020).*

⁴³ *Plack N.* Op. cit. По более ранним сведениям, приведённым М. М. Алексеенко, операция продажи общинного имущества дала всего 10 млн франков. См.: *Алексеенко М.М.* Указ. соч. С. 391.

⁴⁴ *Богданович М.И.* Указ. соч. С. 25.

⁴⁵ Там же. С. 26.

⁴⁶ Там же; *Тюлар Ж.* Указ. соч. С. 336–341.

⁴⁷ *Bordo M.D., White E.N.* Op. cit. P. 31–32.



Рис. 4. Доходность французской государственной ренты в 1801–1825 гг., %

Источник: Bourse de Paris. Cotes officielles

Восстановление кредитоспособности Франции при Реставрации

Иной пример, как ни странно, дало правительство Реставрации. После "100 дней" и окончательного разгрома Наполеона в битве при Ватерлоо требования победителей к Франции заметно ужесточились. По условиям Парижского мирного договора, подписанного в ноябре 1815 г., ей пришлось выплатить союзникам в общей сложности 1863,5 млн франков⁴⁸. Однако правительству Людовика XVIII удалось не только получить необходимые для этого средства за счёт публичного размещения государственных ценных бумаг, но и добиться повышения их стоимости и снижения процентных ставок.

Несмотря на трёхкратное увеличение долга⁴⁹ с 1815 по 1824 г., котировки французской 5%-ной ренты стабильно росли, и в 1824 г. она торговалась уже выше номинала (в среднем по 100,5 франка за 100 франков долга). Таким образом, доходность государственных облигаций опустилась ниже 5 % годовых. Иными словами, Людовику XVIII удалось сделать то, что не получилось у Наполеона. За неполные десять лет он смог практически полностью восстановить государственный кредит.

⁴⁸ White E.N. Making the French pay: the costs and consequences of the Napoleonic reparations // NBER. Working Paper. 1999. December. No. 7438. P. 8.

⁴⁹ Если на 1 апреля 1814 г. государственный долг Франции был равен 1,27 млрд франков, то в 1821 г. он достиг уже 4,17 млрд франков, что составляло примерно 45 % ВВП. См.: White E.N. Making the French pay: the costs and consequences of the Napoleonic reparations. P. 18, 21–22.

Впрочем, начал Людовик XVIII с того же, с чего и Наполеон, – с проявления "доброй воли". Однако он не только признал все предыдущие долги, но и принял меры для того, чтобы выплатить оставшуюся после Наполеона задолженность. Более того, когда ультрароялисты, получившие в августе 1815 г. большинство в палате депутатов, выступили против такого решения, Людовик XVIII, хотя и не без давления со стороны союзников, распустил эту "бесподобную", как он выразился, палату (*Chambre introuvable*). Тем самым было ясно дано понять, что обслуживание государственного долга является приоритетом для нового французского правительства и оно при любых обстоятельствах будет искать средства для выполнения своих обязательств⁵⁰.

Несомненно также, что успешному возвращению Франции на рынок государственных займов в значительной степени способствовали сами союзники. Когда Франция в ноябре 1816 г. просрочила очередной платёж в счёт репараций, они увеличили численность своих войск, которые были размещены на части территории страны, со 150 до 157 тыс. чел., при том что некоторые участники коалиции требовали более решительных действий⁵¹.

Присутствие союзных войск во Франции служило своего рода гарантией для иностранных инвесторов (прежде всего английских и голландских), снижая для них риски вложений в долговые обязательства французского правительства. Свою роль сыграли и высокие процентные ставки. С учётом комиссии андеррайтеров цена размещения государственных облигаций Франции (5%-ной ренты) в 1817–1818 гг. составляла от 52 1/2 до 67 5/8 франка за 100 франков долга, что соответствовало доходности 9,52–7,39 %⁵².

Тем не менее основными покупателями нового французского долга стали всё-таки не иностранцы. Почти половина (49,6 %) облигаций 5%-ной ренты была продана на Парижской бирже, а ещё 8 % – на внебиржевом рынке⁵³. Высокая доля резидентов среди держателей государственных ценных бумаг способствовала их большей стабильности. Вывод союзных войск из Франции в ноябре 1818 г. хотя и вызвал краткосрочное понижение курса 5%-ной ренты, всё же не привёл к смене тренда. Устойчивый рост котировок и, соответственно, снижение процентных ставок вскоре возобновились, что стало свидетельством высокой степени доверия, которого добились правительство Людовика XVIII.

Решающее значение для этого имели институциональные изменения. По сравнению с Наполеоном власть короля заметно ослабла. Даже если теоретически Людовик XVIII был единственным, кто обладал правом законодательной инициативы, на практике парламент получил такое влияние, которым никогда прежде не располагал⁵⁴.

Остро нуждаясь в привлечении заёмных ресурсов, правительство Реставрации пришло к выводу, что достичь этого оно сможет, только если

⁵⁰ Oosterlinck K., Ureche-Rangau L., Vaslin J.-M. Op. cit. P. 9–10.

⁵¹ White E.N. Making the French pay: the costs and consequences of the Napoleonic reparations. P. 13.

⁵² Homer S., Sylla R. Op. cit. P. 219.

⁵³ White E.N. Making the French pay: the costs and consequences of the Napoleonic reparations. P. 15.

⁵⁴ Oosterlinck K., Ureche-Rangau L., Vaslin J.-M. Op. cit. P. 8, 13.

предоставит своим кредиторам возможность непрерывно контролировать положение должника. Отныне депутаты не только утверждали налоги, необходимые для пополнения бюджета, но и следили за его расходом. Каждый министр должен был отчитываться перед парламентом в использовании выделенных ему средств. Не израсходованные в течение года средства уже нельзя было перенести на следующий год. Благодаря этим усилиям государственные финансы Франции становились всё более публичными, что и позволило в конечном счёте восстановить кредитоспособность правительства.

Ключевые слова: *государственный долг – кредитоспособность – долговая устойчивость – общественное доверие – бюджетная политика.*

Keywords: *public debt – creditworthiness – debt sustainability – public confidence – fiscal policy.*

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. *Алексеевко М.М.* Государственный кредит: Очерк нарастания государственного долга в Англии и Франции. Харьков: Университетская тип., 1872. 426 с.
2. *Богданович М.И.* История войны 1814 года во Франции и низложения Наполеона I, по достоверным источникам: В 2 т. Т. 1. СПб.: Тип. В. Спиридонова, 1865.
3. *Бонни Р.* Борьба за статус великой державы и конец старого фискального режима // Науч. тетради Ин-та Восточной Европы. Вып. III: Государство. М., 2009. С. 3–62.
4. *Кауфман И.И.* Государственный долг Англии с 1688 по 1890 г.: Опыт историко-статистической монографии кредитных операций, производившихся в Англии в связи с экстраординарными финансами. СПб.: Тип. В.С. Балашева и К° и бр. Пантелеевых, 1893. 420 с.
5. *Маркс К., Энгельс Ф.* Сочинения / 2-е изд. Т. 2. М., 1955.
6. *Орлов М.Ф.* О государственном кредите // У истоков финансового права: М.М. Сперанский, Н.И. Тургенев, М.Ф. Орлов / Под ред. А.Н. Козырина; сост. А.А. Ялбулганов. М.: Статут, 1998 (Сер. Золотые страницы финансового права). Т. 1.
7. *Тюлар Ж.* Наполеон, или Миф о "спасителе". М.: Молодая гвардия, 1996.
8. *Bergeron L.* France under Napoleon. Princeton: Princeton University Press, 1981. 230 p.
9. *Bordo M., White E.* British and French Finance during the Napoleonic Wars // National Bureau of Economic Research – NBER. Working Paper. 1990. November. No. 3517.
10. *Branda P.* Did the war pay for the war? An assessment of Napoleon's attempts to make his campaigns self-financing // Napoleonica. La Revue. Décembre 2008 – février 2009. No. 3. P. 2–15.
11. *Chadha J., Newby E.* "Midas, transmuting all, into paper": the Bank of England and the Banque de France during the Revolutionary and Napoleonic Wars // Bank of Finland. Research Discussion Papers. 2013. No. 20.
12. *Herndon Th., Ash M., Pollin R.* Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff // PERI University of Massachusetts Amherst. Working Paper. 2013. April. No. 322.
13. *Homer S., Sylla R.* A History of Interest Rates / 4th ed. Hoboken: John Wiley & Sons, 2005. 710 p.

14. *Krugman P.* Napoleonic War Finance // The New York Times. 2011. March, 27. URL: <https://krugman.blogs.nytimes.com/2011/03/27/napoleonic-war-finance/> (дата обращения: 28.11.2020).
15. *Liesse A.* Evolution of Credit and Banks in France. From the Founding of the Bank of France to the Present Time. Washington: Government Printing Office, 1909.
16. *North D.C., Weingast B.R.* Constitutions and Commitment: The Evolution of Institutions Governing Public Choice in Seventeenth-Century England // Journal of Economic History. 1989. December. Vol. XLIX. No. 4. P. 803–832.
17. *Oosterlinck K., Ureche-Rangau L., Vaslin J.-M.* Waterloo: a Godsend for French Public Finances? // European Historical Economics Society – EHES. Working Paper. 2013. July. No. 41.
18. *Plack N.* Napoleon's Land Grab // History Today. 2013. March. Vol. 63. Issue 3. URL: <https://www.historytoday.com/archive/napoleons-land-grab> (дата обращения: 28.11.2020).
19. *Reinhart C.M., Rogoff K.S.* Growth in a Time of Debt // National Bureau of Economic Research – NBER. Working Paper. 2010. January. No. 15639.
20. Research datasets (A millennium of macroeconomic data) // Bank of England. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/statistics/research-datasets> (дата обращения: 28.11.2020).
21. *White E.N.* Making the French pay: the costs and consequences of the Napoleonic reparations // NBER. Working Paper. 1999. December. No. 7438.
22. *White E.* The Paris Bourse, 1724–1814: Experiments in Microstructure // Finance, Intermediaries, and Economic Development / Ed. by S. Engerman, Ph. Hoffman, J. Rosenthal, K. Sokoloff. Cambridge: Cambridge University Press, 2003.