

## Cuprins

Introducere . . . . .	9
Capitolul 1. Visuri de lăcomie . . . . .	19
Capitolul 2. Robia obligațiilor . . . . .	47
Capitolul 3. Cum se sparg bulele . . . . .	78
Capitolul 4. Revenirea riscului . . . . .	100
Capitolul 5. De nădejde precum o casă . . . . .	142
Capitolul 6. De la Imperiu la Chimerica . . . . .	173
Cuvânt de încheiere: Decăderea banilor . . . . .	207
<i>Mulțumiri</i> . . . . .	219
<i>Note</i> . . . . .	221
<i>Lista ilustrațiilor</i> . . . . .	243
<i>Index</i> . . . . .	245

**Niall Ferguson**

---

**ASCENSIUNEA BANILOR**  
**O ISTORIE FINANCIARĂ**  
**A LUMII**

Traducere de Alfred Neagu și Junona Tutunea

POLIROM  
2016

Ludovic al XIV-lea al Franței spusese : *L'État c'est moi* : „Statul sunt eu”. John Law putea pe bună dreptate să spună : *L'économie c'est moi* : „Economia sunt eu”.

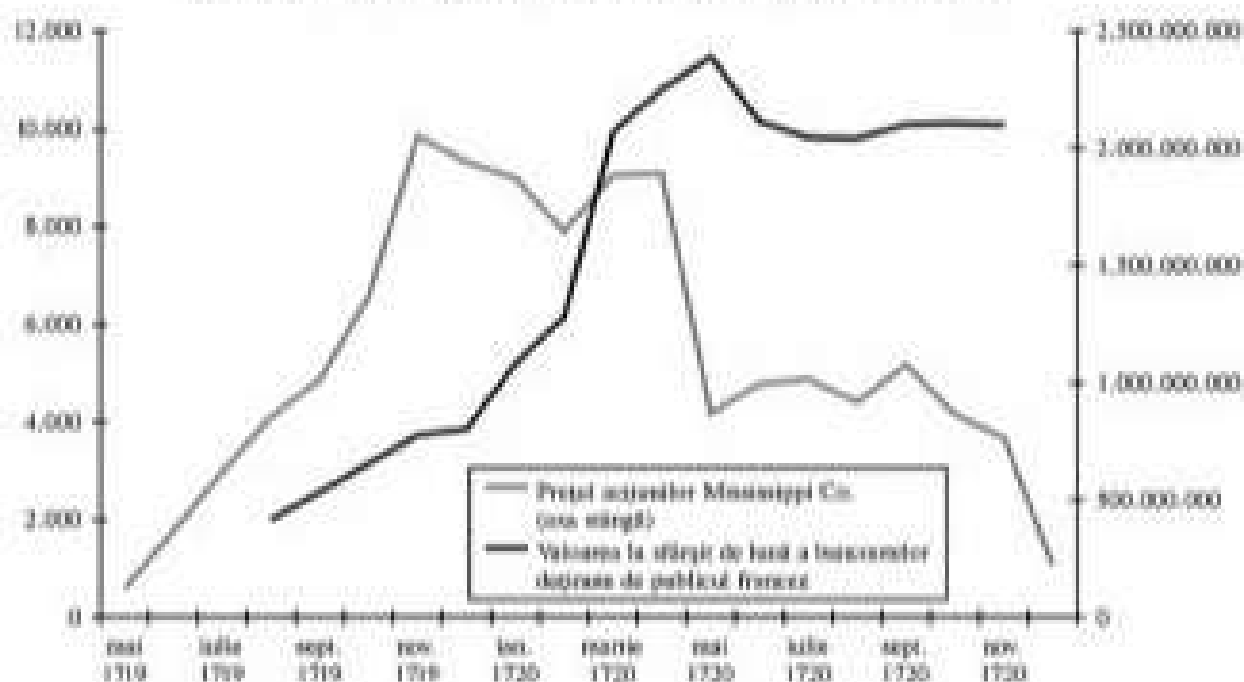
Dar, de fapt, John Law prefera rugăciunii pariurile. În martie 1719, de exemplu, făcuse un pariu pe 1.000 de ludovici de aur noi cu ducele de Bourbon că în acea iarnă și în primăvară nu va fi gheață. (A pierdut.) În altă împrejurare a pariat 10.000 la 1 că un prieten nu va fi în stare să totalizeze un anumit număr aruncând o singură dată șase zaruri. (Probabil că a pierdut și atunci, pentru că există doar 31 de rezultate posibile ; șansa de a obține 21 este de circa 1 la 10.) Dar cel mai mare pariu a fost cel făcut cu propriul sistem. Un diplomat britanic informa stânjenit în august 1719 că „placa zilnică” a lui Law era că el va „duce Franța pe culmi mai înalte decât a atins vreodată și îi va da puterea să dea legi pentru toată Europa ; că el poate să distrugă comerțul și creditul Angliei și Olandei când are chef ; că va putea să zdrobescă Banca Angliei când pofteste ; și la fel și Compania noastră a Indiilor de Est”<sup>62</sup>. Pe acest principiu, Law a făcut un pariu cu Thomas Pitt, conte de Londonderry (unchiul prim-ministrului William Pitt) că prețul acțiunilor britanice va scădea în anul următor. A vândut fără acoperire acțiuni la Compania Indiilor de Est în valoare de 100.000 de lire sterline la un preț de 180.000 de lire (adică la un preț de 180 de lire pe acțiune sau cu 80% mai mare decât valoarea nominală), urmând să fie acoperite la 25 august 1720<sup>63</sup>. (La sfârșitul lui august 1719 prețul acțiunilor era de 194 de lire sterline, indicând faptul că Law spera ca prețul să scadă cu 14 lire.)

Și totuși, escrocheria pe care se întemeia încrederea lui Law nu putea dura la nesfârșit. Chiar înainte de a fi numit controlor general, au început să apară semnele fazei a patru dintre cele cinci ale ciclului unei bule – stresul. În decembrie 1719, când prețul acțiunilor Mississippi a început să scadă, coborând la 7.930 de livre, Law a apelat la primul dintr-o serie de tertipuri pentru a-l stabili, deschizând un birou la Banque Royale care garanta să cumpere (și să vândă) acțiunile la un preț minim de 9.000 de livre. Ca pentru a simplifica procedurile, la 22 februarie Compania a anunțat că preia Banque Royale. Law a creat și contracte options (*primes*) care costau 1.000 de livre în baza cărora cumpărătorul avea dreptul de a cumpăra o acțiune la 10.000 de livre în următoarele șase luni (adică un preț efectiv de 11.000 de livre – cu 900 de livre peste prețul maxim real de 10.100 atins pe 8 ianuarie). Aceste măsuri au fost suficiente pentru a menține prețul acțiunilor la peste 9.000 de livre până la mijlocul lunii ianuarie (deși, din cauza efectului prețului oferit, contractele options nu aveau să mai valoreze doi bani ; generos, Law le-a permis deținătorilor să le transforme în acțiuni la cursul de zece *primes* pe acțiune).

Totuși, inflația creștea într-un ritm alarmant în afara bursei. În momentul de vârf din septembrie 1720, prețurile la Paris erau în general de două ori mai mari decât cu doi ani mai înainte, cea mai mare creștere înregistrându-se în ultimele 11 luni. Aceasta reflecta creșterea extraordinară a circulației fiduciare cauzate de Law. În doar un an și ceva crescuse de mai bine de două ori volumul bancnotelor. În mai 1720 întreaga masă monetară (bancnote și acțiuni deținute de populație, deoarece ultimele puteau fi transformate oricând în bani) era cam de patru ori mai mare în livre decât monedele de aur și de argint pe care le folosisese înainte Franța<sup>64</sup>. Nu e de mirare că unii au început să anticipeze o depreciere a bancnotelor și să revină la plata în aur și argint. Fiind un absolutist în gândire, reacția inițială a lui Law a fost să facă uz de forță. Bancnotele au fost declarate monedă legală. Exportarea aurului și argintului a fost interzisă, ca și producerea și vânzarea obiectelor din aur și argint. Prin hotărârea din 27 februarie 1720 a devenit ilegal ca un cetățean să dețină mai mult de 500 de livre în monedă metalică. Autoritățile au fost înputernicite să

impună această măsură făcând percheziții prin casele oamenilor. Voltaire l-a numit „cel mai nedrept edict emis vreodată” și „ultima limită a absurdității tiranice”<sup>65</sup>.

Bula Mississippi : valoarea bancnotelor și a acțiunilor (în livre)



În același timp, Law tot ajusta obsesiv cursul de schimb al bancnotelor în raport cu aurul și argintul, modificând prețul oficial al aurului de 28 de ori și prețul argintului de nu mai puțin de 35 de ori între septembrie 1719 și decembrie 1720 – toate acestea în efortul de a face bancnotele mai atrăgătoare decât monedele pentru populație. Dar valul de reglementări uneori contradictorii nu a făcut decât să-i zăpăcească pe oameni și să illustreze înclinația unui regim absolutist de a face ca regulile economiei să-i fie convenabile. „Printr-o nouă și secretă magie”, își amintea un observator mai târziu, „cuvintele se împerecheau și deveneau edicte pe care nu le înțelegea nimeni, iar în aer pluteau idei obscure și himere”<sup>66</sup>. Azi aurul și argintul puteau fi exportate fără restricții, mâine nu se mai putea. Azi se tipăreau bancnote la viteza maximă la care puteau lucra tiparnițele; mâine Law voia să limiteze furnizarea de bancnote la 1,2 milioane de livre. Azi exista un preț oferit de 9.000 de livre pentru acțiunile Mississippi, mâine nu mai exista. La 22 februarie, când acest nivel minim a fost eliminat, cum era de așteptat, acțiunile s-au prăbușit. Pe 5 martie, evident, la presiunile regentului, Law a făcut o întoarcere de 180 de grade, reintroducând nivelul minim de 9.000 de livre, și a deschis și un birou pentru a le cumpăra la acest preț. Dar asta însemna că, din nou, se elimina limitarea masei monetare – în ciuda afirmației din același decret că „bancnota reprezintă bani a căror valoare nu poate fi modificată” și în ciuda angajamentului anterior de limitare la 1,2 milioane de livre<sup>67</sup>. În acest moment investitorii mai isteți erau mai mult decât fericiți să obțină 9.000 de livre bani gheață pentru fiecare dintre acțiunile pe care le aveau. Între februarie și mai 1720 a avut loc o creștere cu 94% a bancnotelor deținute de populație. În același timp acțiunile deținute de aceștia au scăzut la o treime din totalul acțiunilor emise. Părea inevitabil că, în scurt timp, toate acțiunile vor ajunge în posesia Companiei, stârnind un nou val de bancnote și o creștere a inflației.

Pe 21 mai, într-o încercare disperată de a preîntâmpina colapsul, Law l-a convins pe regent să emită un decret deflaționist, reducând prețul oficial al acțiunilor Companiei în

etape lunare de la 9.000 de livre la 5.000 de livre, în același timp înjumătățind și numărul bancnotelor în circulație. De asemenea, el a devalorizat și bancnotele, revocând ordinul precedent care garanta că nu se va întâmpla acest lucru. Și atunci s-au văzut deodată și care sunt limitele absolutismului regal, fundamentul sistemului lui Law. Proteste publice violente au silit guvernul să revoce aceste măsuri la numai șase zile după emiterea lor, dar din acel moment încrederea în sistem s-a alterat irevocabil. După o perioadă inițială de acalmie, prețul acțiunilor a căzut de la 9.005 livre (16 mai) la 4.200 de livre (31 mai). O mulțime furioasă s-a strâns în fața băncii, care nu făcea față cererii de bancnote. S-a aruncat cu pietre, s-au spart geamuri. „Cel mai mult a pierdut”, scria un observator britanic de la vremea aceea, „populația acestei țări: au fost afectați toți, indiferent de rang și de condiție socială. Nu se poate spune în cuvinte cât de mari și de generalizate au fost consternarea și disperarea care i-a cuprins în aceste împrejurări; cei de viță nobilă și toți oamenii de seamă s-au pronunțat foarte vehement împotriva acestei situații”<sup>108</sup>. Law a fost înfierat de toată lumea în cadrul unei ședințe extraordinare a parlamentului. Regentul a bătat în retragere, revocând decretul din 21 mai. Law și-a înaintat demisia, dar a fost dat afară din funcție pe 29 mai. A fost pus sub arest la domiciliu; dușmanii lui doreau să-l vadă închis la Bastilia. Pentru a doua oară în viață, pe Law îl păștea închisoarea și probabil chiar și moartea. (O comisie de anchetă a descoperit foarte repede dovezi că emisiunile de bancnote efectuate de Law au depășit limitele autorizate, așa încât existau motive pentru a fi pus sub acuzare.) Banque Royale și-a închis porțile.

John Law se pricepea la evadări, ca și la escrocherii. Foarte repede a devenit clar că nimeni în afară de el nu era în stare să evite un colaps definitiv al sistemului financiar – care, la urma urmelor, era chiar sistemul său. Rechemarea sa la putere (pe o funcție inferioară, de intendent general al comerțului) a determinat o revigorare a bursei, acțiunile Companiei Mississippi crescând din nou la 6.350 de livre în 6 iunie. Dar nu era decât o revigorare temporară. Pe 10 octombrie guvernul a fost silit să reintroducă folosirea aurului și argintului în tranzacțiile interne. Acțiunea Mississippi a început din nou să scadă în scurt timp după aceea, ajungând la 2.000 de livre în septembrie și la 1.000 de livre în decembrie. Panica generală stătea să izbucnească. În acest moment, condamnat de oameni și hătjocorit de presă, Law a fugit în cele din urmă din țară. Înainte de a pleca, a avut loc „o emoționantă despărțire” de ducele de Orléans: „Sire”, a spus Law, „recunosc că am făcut o mare greșală. Dar am făcut-o pentru că sunt și eu om și toți oamenii pot greși. Dar declar că nici una dintre acțiunile mele nu s-a născut din răutate sau din necinste și nu se va descoperi nimic de acest fel în toată purtarea mea”<sup>109</sup>. Cu toate acestea, soția și fiica lui nu au primit permisiunea de a părăsi Franța atât timp cât el se afla sub anchetă.

De parcă ar fi fost înțepată cu vârful unei spode, bula Mississippi s-a spart și șuieratul aerului care leșea din ea s-a făcut auzit în toată Europa. Un investitor olandez a fost atât de încântat de treaba asta, că a comandat special în China o serie de gravuri satirice. Pe una dintre ele se poate citi: „Dumnezeule, toate acțiunile mele nu mai au valoare!”. O alta e chiar mai directă: „Acțiuni de rahat și vânturi comerciale”. Din punctul de vedere al investitorilor din Amsterdam, compania lui Law tranzacționase ceva la fel de nesubstanțial ca vântul, spre deosebire de Compania Olandeză a Indiilor de Est, care furniza efectiv mărfuri sub forma mirodeniilor și textilelor. După cum arăta o caricatură satirică apărută într-o foaie olandeză:

Aici e minutul Mississippi,  
Ajuns faimos prin tranzacțiile cu acțiunile sale,  
Care prin înșelăciune și purtare necinstită

A făcut praf averi fără număr  
 Și, oricum socotesc camenii că-s acțiunile,  
 Sunt doar vânt și fum, nimic mai mult.

Au apărut o serie de gravuri alegorice unoristice publicate sub titlul *Marea scenă a nebuniei*, care înfățișau : agenți de bursă înghițind aur și defecând acțiuni Mississippi ; investitori cu mințile rălăcite alergând săucii prin rue Quincampoix, înainte de a fi adunați și băgați la azilul de nebuni ; ba chiar și pe Law, trecând voios pe lângă niște castele de aer, într-o caleașcă trasă de doi cocoși galici amărâți<sup>70</sup>.



Nebunia investitorilor care au cumpărat acțiuni Mississippi ;  
 gravură din *Marea scenă a nebuniei* (1720)

Dar nici Law nu a scăpat nevătănat din punct de vedere financiar. A părăsit Franța lefter în urma pariului făcut cu Londonderry că acțiunile engleze ale Companiei Indiilor de Est vor scădea la 180 de lire sterline bucata. În aprilie 1720 prețul crescuse la 235 de lire și a continuat să urce pe măsură ce investitorii abandonau bursa din Paris, orientându-se spre ceea ce părea a fi o piață mai sigură la Londra (pe atunci și aceasta afectată de mai puțin spectaculoasa bulă a Mărilor Sudului). În iunie, prețul ajunsese la 420 de lire sterline, mai coborând puțin până la 345 de lire în august, tocmai când se încheia pariul lui Law. Bancherul londonez al lui Law, George Middleton, sa ruinat și el în încercarea de a onora obligațiile clientului său. Dar Franța nu a avut doar pierderi financiare. Bula lui Law și explozia acesteia au împiedicat în mod fatal dezvoltarea financiară a Franței, iar timp de generații aici nu s-au mai văzut nici bani de bărtie și nici burse. Criza financiară a monarhiei franceze a rămas nerezolvată, iar în restul domniei lui Ludovic al XV-lea și a succesorului său Ludovic al XVI-lea coroana a supraviețuit de azi pe mâine, trăindu-se de la o reformă eșuată la alta, până când falimentul regalității a impulsivat revoluția.

Magnitudinea catastrofei a fost, poate, cel mai bine surprinsă de Bernard Picart în gravura sa *Monument închinat prosperității* (1721). În partea stângă, niște investitori olandezi fără nici un sfanț se îndreaptă amărâți spre bolniță, balamuc și azil. Dar scena pariziană din dreapta e și mai apocaliptică. Zeița Fortuna, desfulată, toarnă contracte options și acțiuni Mississippi peste o mulțime ce năvălește din rue Quincampoix, în vreme ce un car uriaș tras de indieni zdrobește un contabil sub o roată a norocului imensă, iar în fundal se vede cum se încăieră doi oameni<sup>71</sup>.



Bernard Picart, *Monument închinat prosperității* (1721)

Într-un total contrast, în Marea Britanie, bula Mărilor Sudului, care s-a produs în același timp, nu a avut aceeași amploare și a ruinat mai puțini oameni – nu în ultimul rând deoarece Compania Mărilor Sudului nu a obținut niciodată controlul asupra Băncii Angliei așa cum a controlat Law Banque Royale. În esență, sistemul corespondentului său englez, John Blunt, era menit să convertească diferite forme de datorie publică, creată în mare parte pentru a finanța Războiul pentru Succesiunea la Tronul Spaniei, în capital al unei companii care fusese fondată pentru a monopoliza comerțul cu Imperiul Spaniol în America de Sud. După ce au fost de acord cu prețuri de conversie pentru anuități și alte instrumente de îndatorare, directorii de la Compania Mărilor Sudului se aflau în situația de a obține profit dacă îi puteau convinge pe deținătorii unor rente de stat să accepte acțiuni ale Companiei la un preț de piață ridicat, pentru că aceasta le-ar fi oferit directorilor un surplus de acțiuni pe care să le vândă populației<sup>72</sup>. Și în această privință au reușit, folosind aceleași artificii ca și Law la Paris. Populației i-au fost oferite acțiuni în patru tranșe, la un preț care a crescut de la 300 de lire sterline bucata în aprilie 1720 la 1.000 de lire în iunie. Se accepta și plata în rate. Se ofereau împrumuturi contra acțiuni. Și s-au plătit dividende generoase. Bineînțeles că euforia a făcut loc maniei; după cum spuneau

poetul Alexander Pope: era „rușinos (în această Epocă a Speranței și a Munților de Aur) să nu Rîși”<sup>73</sup>.

Dar, spre deosebire de Law, Blunt și asociații săi au trebuit să facă față concurenței Băncii Angliei, ceea ce a îmbunătățit condițiile pe care le ofereau rentierilor. Și tot spre deosebire de Law, aceștia au trebuit să facă față opoziției politice a liberalilor din parlament, ceea ce a crescut mise care trebuiau plătite acestora pentru a susține o lege favorabilă (numai secretarul Trezoreriei a obținut 249.000 de lire sterline din opțiunile sale pe acțiuni). Din nou spre deosebire de Law, Blunt și asociații săi nu au reușit să-și asigure o poziție de monopol pe piața valorilor mobiliare și pe piața creditelor. În dimpotrivă, în 1720 au apărut atât de multe companii noi – 190 în total – care căutau să obțină capital, încât directorii de la Compania Mărilor Sudului au fost nevoiți să apeleze la aliați lor din parlament pentru a se emite legea care avea să fie cunoscută sub numele Legea bulelor, menită să limiteze posibilitatea noilor companii de a lansa acțiuni<sup>74</sup>. În același timp, când cererea de lichidități produsă de a treia subscriere inițiată de Compania Mărilor Sudului a depășit resursele pieței monetare, directorii nu au mai putut în nici un fel să aducă un aport suplimentar de lichidități; și banca Companiei Mărilor Sudului, Sword Blade Company, a dat faliment la 24 septembrie. (Spre deosebire de Banca Angliei și de Banque Royale, bancnotele sale nu erau moneda legală.) Mania din mai și iunie a fost urmată, după un interval de stres (când inițiații și speculatorii străini și-au încasat profiturile), de panică în august. Nefericitul și acum scăpătatul Swift se plângea: „Mulți nu au crezut că nenorocirea va veni și nimeni nu s-a pregătit pentru una ca asta. Nimeni nu s-a gândit că va veni ca un hoț noaptea, așa cum se întâmplă să vină moartea”<sup>75</sup>.

Dar nenorocirile provocate de spargerea bulei au fost mult mai puțin grave decât pe malul celălalt al Canalului Mânecii. De la paritate până la valoarea cea mai mare, prețurile au crescut de 9,5 ori în cazul acțiunilor Companiei Mărilor Sudului, în comparație cu cele de la Mississippi, care au crescut de 19,6 ori. Alte acțiuni (ale Băncii Angliei și ale Companiei Indiilor de Est) au crescut mult mai puțin. Atunci când, la Londra, cotațiile au coborât din nou, nu au afectat pe termen lung sistemul financiar, cu excepția restricțiilor privind înființarea pe viitor a societăților pe acțiuni, impuse prin Legea bulelor. Compania Mărilor Sudului nu a dispărut; conversia datoriei publice nu a fost anulată; investitorii străini nu au întors spatele titlurilor de valoare englezești<sup>76</sup>. Pe când întreaga Franța a fost afectată de criza inflaționistă declanșată de Law, în provincia Anglia pare să nu fi fost atinsă foarte tare de prăbușirea Companiei Mărilor Sudului<sup>77</sup>. În povestea celor două bule, Franța a avut cel mai mult de suferit.

## Taurii și urșii

Pe 16 octombrie 1929, Irving Fisher, profesor de economie la Yale University, declara că cotațiile burselor americane „au atins ceea ce pare a fi un platou înalt permanent”<sup>78</sup>. Opt zile mai târziu, în „Joiă Neagră”, indicele Dow Jones a scăzut cu 2%. Acesta e momentul când se spune că a început crahul de pe Wall Street, deși în fapt piața începuse să scadă de pe 23 octombrie. În „Lunea Neagră” (28 octombrie) aceasta a scăzut cu 13%, a doua

<sup>73</sup> Legea bulelor stabilea că este ilegală înființarea unor noi companii fără aprobarea autorităților desemnate și împiedica, de asemenea, companiile să efectueze activități nespecificate în statutele lor.