

## ЗАКОНОМІРНОСТІ ВИНИКНЕННЯ ФІНАНСОВИХ КРИЗ: КРИЗА 1873 РОКУ, ЇЇ ПРИЧИНИ, ПЕРЕБІГ І НАСЛІДКИ

*У статті розглянуто період акціонерного буму на початку 1870-х років у Німеччині та Австро-Угорщині, що призвів до фінансової кризи 1873 р. Показано основні тенденції розвитку економічних систем і ринків цінних паперів у цих країнах, описано процес виникнення кризи та її наслідки для інших країн*

Загальносвітова фінансова криза 2007–2009 рр. привернула увагу до історії подібних спадів на фінансових ринках у минулому і до пошуків загальних закономірностей їх виникнення, що дає можливість краще зрозуміти сучасні кризи. Фінансова криза 1873 р., найглибша за всю попередню історію фінансів, почалася в травні у Відні, де відбувся обвал біржі, а потім поширилися у Німеччині, інших країнах Європи та в США і призвела до тривалого періоду економічного спаду, який можна порівнювати з “Великою депресією” 1930-х років. Кризу спричинив (крім загальної циклічності розвитку ринків цінних паперів)<sup>1</sup> надто швидкий розвиток економічних і фінансових систем у Німеччині й Австро Угорщини – так званий “грюндерський бум”.

Основною безпосередньою причиною кризи стала підвищена активність на ринках нерухомості в Австро-Угорщині і Німеччині та надто великі обсяги незабезпечених кредитів на нерухомість. Перед кризою ціни на нерухомість стрімко зростали, і в Австро-Угорщині була створена значна кількість акціонерних банків, що спеціалізувалися на іпотечних кредитах. Почали використовуватися перші іпотечні цінні папери – можливо, один з прототипів MBS (Mortgage Backed Securities), дестабілізація на ринку яких мала вирішальне значення для початку у 2007 р. у США фінансової кризи, яка потім переросла у глобальну. Виникнення кризи 1873 р. має багато спільного з глобальною фінансовою кризою 2008–2009 рр., і цим зумовлена актуальність описаного дослідження.

Проблема полягає у тому, що хоча криза 1873 р. та її передумови неодноразово згадуються (можна згадати таких авторів як У. Венгенрот, Р. Гьоммель, Й. Кассіс, Г. Марек, Г. Марек, А. Массон, Г. Масур, Г. Оггер, А. Резнек, М. Ротбард, К. Ротшильд, С. Саул, Дж. Скотт, П. Спісер, М. Фрідман, Я.С. Хонігсман, А. Шварц та ін.), описана криза фрагментарно. Тому мета автора – систематизовано описати перебіг і наслідки кризи, показати передумови і основні причини кризи.

Для Німеччини 1860–1870-і роки мали вирішальне значення, як у політичному, так і в економічному сенсі. Після того, як окремі німецькі держави об'єдналися, у 1871 р. була створена Німецька імперія, що призвело до бурхливого економічного розвитку. До об'єднання Німеччини процеси індустріалізації в німецьких державах розвивалися повільніше, ніж в Англії і Франції. Це було пов'язано з роздробленістю країни на окремі держави, найбільшою з яких була Пруссія зі столицею в Берліні.

У 1830-і роки у Пруссії почала розвиватися текстильна промисловість і в 1846 р. у німецьких державах було вже 313 текстильних підприємств, хоча виробництво залишалося переважно мануфактурним (на початку 1860-х років на ньому працювало 1,5 млн. робітників, а ремісників – 2 млн.)<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Детальніше див.: Мошенський С.З. Рынок ценных бумаг. Трансформационные процессы / С.З. Мошенский. – М.: Экономика, 2010. – С. 6–31. – <http://users.iptelecom.net.ua/~msz/>.

<sup>2</sup> Экономическая история мира : в 6 т. / под общ. ред. М. В. Конотопова. – Т. 2. – М. : Кнорус, 2008. – С. 465.

Активна індустріалізація почалася в Пруссії з другої половини 1840-х років після німецької революції 1848 р., що прискорила економічний розвиток, а завершилася вже після об'єднання Німеччини в 1871 р.

Наприкінці 1840-х рр. були створені великі підприємства гірничодобувної промисловості – Акціонерне товариство гірничодобувної промисловості в Аахені (1845), Кельнське об'єднання шахт (1849), Сілезьке акціонерне товариство гірничодобувної промисловості (1853), Бохумське гірничодобувне й сталеливарне об'єднання. З 1851 по 1870 р. загальна сума капіталів залізничних акціонерних компаній (більшість з них було створено після 1860 р.) досягла 1,7 млрд. марок, а загальний обсяг інвестицій у залізничне будівництво становив з 1835 по 1873 р. 5,6 млрд. марок<sup>3</sup>.

Оскільки індустріалізація в Німеччині почалася пізніше, ніж в Англії і Франції (де промислова революція поширилася спочатку переважно у легкій промисловості), вона була пов'язана з розвитком насамперед важкої промисловості. Це пояснювалося потребою швидкого створення залізничної мережі. У 1850–60-і роки довжина німецьких залізниць збільшилася з 6 до 19,5 тис. км., а обсяг вантажних перевезень – у 20 разів. Інвестиції в залізницю зросли з 88 млн. марок на початку 1850-х років до більш 500 млн. марок наприкінці 1870-х<sup>4</sup>. При цьому будівництво майже половини залізниць фінансувалося державою, що було характерним для загальних тенденцій економічного розвитку Німеччини.

Крім того, особливістю індустріалізації в Німеччині був прискорений розвиток військової промисловості, пов'язаний із прагненням Пруссії під керівництвом прем'єр-міністра Отто фон Бісмарка об'єднати всі німецькі держави. І в той час, коли в німецькій текстильній промисловості усе ще переважали давно вже застарілі ручні верстати, на заводах знаменитого промисловця Альфреда Крупа використовувалося найсучасніші технології. Оскільки Німеччина була країною «молодого капіталізму», німецькі заводи будувалися як мінімум на півстоліття пізніше англійських, які на той час уже потребували модернізації. Тому німецькі підприємства мали більш сучасне устаткування, ніж британські, а такі важливі технологічні інновації, як відкриття в 1856 р. методів виробництва анілінових фарб і створення динамо-машини в 1868 р. забезпечили Німеччині технологічне лідерство в хімічній і електротехнічній промисловості, розвиток якої потребував значного обсягу фінансування<sup>5</sup>.

У 1850–60-і роки Німеччина не тільки посіла третє місце (після Англії і США) за обсягом виробленої промислової продукції, але й змінилося її значення у міжнародній торгівлі. Якщо в першій половині XIX ст. з Німеччини експортувалася переважно сільськогосподарська продукція, то починаючи із середини століття – в основному промислова. Сформувався специфічна німецька модель розвитку капіталізму (подібна до російської) з підвищеним значенням держави як організуючої і направляючої сили економічного розвитку, а також пріоритетним значенням великих банків у фінансуванні промисловості.

---

3 Gömmel R. Entstehung und Entwicklung der Effektenbörse im 19 Jahrhundert bis 1914 / R. Gömmel // Deutsche Börsengeschichte / Rainer Gömmel, Friedrich-Wilhelm Henning, Karl Heinrich Kaufhold, Bernd Rudolph, Rolf Walter. – Frankfurt am Main: Fritz Knapp Verlag, 1992. – S. 147.

4 Cassis Y. Capitals of Capital. A History of International Financial Centres, 1780–2005 / Y. Cassis. – Cambridge: Cambridge University Press, 2006. – P. 55.

Великі банки почали виникати в Німеччині в 1850-і роки, коли стала формуватися німецька модель універсального банку, тісно пов'язаного з промисловими підприємствами. Тенденція до все більшого панування великих банків над біржею відображала сам принцип організації централізованої економічної системи в Німеччині. У німецькій моделі фінансового ринку основними постачальниками капіталу стали саме банкиб. У такій моделі банк повинен контролювати акціонерне товариство, щоб мати гарантію правильного використання кредиту. З іншого боку, банк підкоряє собі акціонерне товариство, щоб забезпечити для себе всі прибуткові фінансові операції<sup>7</sup>. Індивідуальні інвестори при цьому значною мірою відділені від ринку акцій і беруть участь у ньому через внески в банках. Крім того, характерним для такої моделі є переважання боргових інструментів, як це було в Німеччині (особливо починаючи з кінця ХІХ століття)<sup>8</sup>.

Перший універсальний банк, Disconto-Gezellschaft, був заснований у 1851 у Пруссії. В 1853 р. братами Перейра та групою приватних банкірів з Кельна був заснований Darmstadter Bank, що спеціалізувався на фінансуванні будівництва залізниць і на інвестиціях у розвиток промисловості. Подібні банки почали виникати в інших німецьких містах, хоча фінансова криза 1857 р., що вплинула на багато країн Європи, на деякий час загальмувала їхнє створення. У великих німецьких містах виникали нові біржі – у Штутгарті (відкрита в 1850 р.), Дрездені (у 1857 р.), Дюссельдорфі (у 1874 р.), де все більше значення в торгах набували акції залізниць і великих підприємств.

У швидкому розвитку німецького ринку цінних паперів мало значення зростання доступу до фінансової інформації – у 1848 р. була відкрита телеграфна лінія між Франкфуртом і Берліном, а в 1849 р. В. Вольф заснував у Берліні “Телеграфне бюро Вольфа”. Почали видаватися нові спеціалізовані газети – щоденна “Берлінська біржова газета” (з 1855 р.), “Берлінський біржовий кур'єр” (з 1868 р.), “Берлінський акціонер” (з 1872 р.). У Франкфурті видавалися щотижневик “Акціонер” (з 1854 р.) а з 1856 р. – “Франкфуртська торгова газета”<sup>9</sup>.

Із середини ХІХ ст. ринок цінних паперів Франкфурта спеціалізувався переважно на державних облігаціях. Крім того, з 1848 по 1866 р. Франкфурт став важливим центром операцій з американськими залізничними облігаціями – на біржі котирувалося 82 найменувань цих цінних паперів, а загальний обсяг німецького капіталу, вкладеного в залізничні цінні папери США досяг у 1857 р. 100 млн. доларів. Великий нью-йоркський банкірський дім Seligmann & Co відкрив у Франкфурті свою філію Seligman & Stettin, розмістивши на німецькому ринку 6% облігації на суму 500 млн. дол. З огляду на масштаби розміщення американських облігацій у Франкфурті, цей ринок довгострокових боргових інструментів не поступався за своїм значенням Лондону й Парижу<sup>10</sup>.

---

<sup>5</sup> Wengenroth U. History of Entrepreneurship: Germany after 1815 / U. Wengenroth // The invention of enterprise : entrepreneurship from ancient Mesopotamia to modern times / edited by David S. Landes, Joel Mokyr, and William J. Baumol. – Princeton (New Jersey): Princeton University Press, 2010. – P. 290–292.

<sup>6</sup> Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития / Я.М. Миркин. – М.: Альпина Паблшер, 2002. – С. 209, 232–237.

<sup>7</sup> Гильфердинг Р. Финансовый капитал. Новейшая фаза в развитии капитализма / Р. Гильфердинг – М., Л.: Гос. соц.-экон. изд-во, 1931. – С. 127.

<sup>8</sup> Трахтенберг И.А. Денежное обращение и кредит при капитализме / И.А. Трахтенберг. – М.: Изд-во АН СССР, 1962. – С.485–488.

<sup>9</sup> Gömmel R. Entstehung und Entwicklung der Effektenbörse im 19 Jahrhundert bis 1914 / R. Gömmel // Deutsche Börsengeschichte / Rainer Gömmel, Friedrich-Wilhelm Henning, Karl Heinrich Kaufhold, Bernd Rudolph, Rolf Walter. – Frankfurt am Main: Fritz Knapp Verlag, 1992. – S. 149.

<sup>10</sup> Gömmel R. Entstehung und Entwicklung der Effektenbörse im 19 Jahrhundert bis 1914 / R. Gömmel // Deutsche Börsengeschichte / Rainer Gömmel, Friedrich-Wilhelm Henning, Karl Heinrich Kaufhold, Bernd Rudolph, Rolf Walter. – Frankfurt am Main: Fritz Knapp Verlag, 1992. – S. 144-145.

Процеси індустріалізації та провідне значення у цьому Пруссії призвели до того, що Франкфурт із своїми давніми традиціями перестав бути основним німецьким фінансовим центром, і все більше значення набував Берлін – столиця Пруссії. Ринок цінних паперів у Берліні динамічно розвивався й орієнтувався на залізничні та промислові акції, обсяги обігу яких швидко зростали. У 1870 р. на Берлінській біржі проводилися операції з 325 цінними паперами (95 найменувань іноземних цінних паперів, 115 найменувань акцій та облігацій залізничних компаній, акції 55 банків та ін.)<sup>11</sup>. Ця біржа стала основним центром операцій з цінними паперами після об'єднання Німеччини в 1871 р.

Процес об'єднання Німеччини почався з франко-пруської війни, оголошеної 19 липня 1870 р., що спричинило паніку на європейських біржах. 28 січня 1871 р. Франція капітулювала, і в результаті перемоги Пруссії виникла об'єднана німецька держава. Франція зобов'язалася сплатити протягом трьох років величезну суму репарацій у розмірі 5 млрд. франків золотом. Але замість того, щоб інвестувати ці значні ресурси в довгострокові державні проекти (зокрема, залізничне й житлове будівництво), держава почала сплачувати свої борги за позиками. Це призвело до появи надлишку вільних фінансових ресурсів, які були спрямовані на біржі.

У Німеччині почалося бурхливе створення нових акціонерних компаній, а період з 1871 по 1873 р. одержав назву "грюндерського буму" (від нім. *Gründer* – засновник компанії). До того ж, після прийняття 27 червня 1870 р. нового закону про акціонерні товариства для створення такого товариства і випуску акцій більше не була потрібна державна ліцензія. Хоча загальна кількість акціонерних товариств зросла більш ніж у три рази, загальна сума їхнього капіталу мала лише незначне збільшення – велика частина створених під час гриндерського буму акціонерних компаній мала дуже невеликий капітал. Але кількість випущених акцій швидко зростала – у 1871-1872 р. на Берлінській біржі котирувалися акції 780 акціонерних товариств.

До 1871 р. у Пруссії було 296 акціонерних товариств із капіталом 2,4 млрд. марок, з них 72% спеціалізувалися на будівництві залізниць, а 11% працювали в гірничодобувній галузі. А з 1871 по 1873 р. у Німеччині було створено 928 нових акціонерних товариств із загальним капіталом 2,78 млрд. марок (а також 107 акціонерних банків з капіталом 740 млн. марок)<sup>12</sup>.

У цей період, коли утворився надлишок вільних грошей, кожний хотів одержати свою частку в багатстві. Заощадження були вкладені в акції, біржова спекуляція захоплювала всіх, і почався акціонерний бум, що підсилювався за рахунок того, що газети щодня писали про те, як легко можна розбагатіти на біржі. Вкладали гроші в створення акціонерних товариств, часто сумнівних, і князь фон Гогенлоє-Ерінген, один з найбільших землевласників Німеччини, і навіть Бісмарк, якому сучасники нерідко дорікали в тому, що він поєднував керівництво державою з особистим збагаченням (що він успішно робив за допомогою довіреного банкіра Герсона Бляйхредера). Коли почалася криза, її причиною нерідко називали корисливі інтереси Бісмарка, на якого через Бляйхредера нібито впливали Ротшильди (усі ці настрої в суспільстві привели до посилення в Німеччині

---

<sup>11</sup> Gömmel R. Entstehung und Entwicklung der Effektenbörse im 19 Jahrhundert bis 1914 / R. Gömmel // Deutsche Börsengeschichte / Rainer Gömmel, Friedrich-Wilhelm Henning, Karl Heinrich Kaufhold, Bernd Rudolph, Rolf Walter. – Frankfurt am Main: Fritz Knapp Verlag, 1992. – S. 147.

<sup>12</sup> Gömmel R. Entstehung und Entwicklung der Effektenbörse im 19 Jahrhundert bis 1914 / R. Gömmel // Deutsche Börsengeschichte / Rainer Gömmel, Friedrich-Wilhelm Henning, Karl Heinrich Kaufhold, Bernd Rudolph, Rolf Walter. – Frankfurt am Main: Fritz Knapp Verlag, 1992. – S. 153-154.

антисемітизму)<sup>13</sup>. І хоча об'єктивні причини кризи були пов'язані не операціями Бляйхредера і не з впливом Ротшильдів, а із закономірною циклічністю розвитку ринків цінних паперів, політична діяльність Бісмарка справді була тісно пов'язана з особистими комерційними операціями.

Однак заснування нових акціонерних товариств часто означало просте перетворення вже існуючих підприємств (часто не дуже прибуткових) на акціонерні товариства, після чого з метою спекуляції випускалася завищена кількість акцій, що нерідко в декілька разів перевищували реальну вартість підприємства. Акції швидко продавалися завдяки добре організованій рекламі за допомогою газет і красиво виданих проспектів, хоча багато товариств зникали так само швидко, як і створювалися. Як правило, дрібні інвестори мали про біржу дуже слабе уявлення і зберігали свої заощадження у готівці, поки акціонерний бум не підштовхнув їх до того, щоб використовувати ці заощадження в спекуляціях, які часто призводили до банкрутства<sup>14</sup>.

Особливо швидко зростала кількість будівельних компаній (тільки в Берліні їх було створено більше 100), що рекламували плани житлового будівництва (якби ці плани були реалізовані, то квартир вистачило б на 9 млн. осіб, що значно перевищувало населення Берліна). Бурхлива будівельна активність призвела навіть до виникнення особливого архітектурного стилю епохи грюндерства<sup>15</sup>.

Однак акціонерний бум тривав недовго. Епоха грюндерства супроводжувалася не тільки масовим випуском цінних паперів, але й численними біржовими спекуляціями, а також частими випадками шахрайства. Все це закінчилося "грюндерським крахом" 1873 р. і початком загальносвітової економічної кризи. Коли в квітні 1873 р. Берліна досягли чутки про можливий крах найбільшого віденського банку Wiener Kreditanstalt, курси цінних паперів на Берлінській біржі стали нестабільними. Але німецькі грюндери до останнього моменту вважали, що це австрійські проблеми, що не мають відношення до Німеччини, хоча насправді економічні системи двох молодих індустріальних держав були не тільки дуже схожі, але й тісно пов'язані. До того ж, сприяло дестабілізації усієї фінансової системи рішення використовувати репараційні засоби для введення золотого стандарту і випуску нової грошової одиниці – рейхсмарки<sup>16</sup>.

Під час кризи збанкрутували 61 банк, 116 промислових підприємств і 4 залізничних компаній; більш ста акціонерних товариств перебували в стадії ліквідації. Курс акцій катастрофічно падав, виробництво скорочувалося, і ніхто не хотів ні в що вкладати гроші.

Операції з внутрішніми й іноземними цінними паперами знову активізувалися на берлінській біржі після закінчення кризи і створення 14 березня 1875 р. Рейхсбанку з метою стабілізації німецької фінансової системи. Банк було засновано за зразком Банку Англії, але в його роботі підвищене значення мало

<sup>13</sup> Оггер Г. Магнаты. Начало биографии / Г. Оггер. – М.: Прогресс, 1985. – С. 110. – <http://nt.ru/ri/og/gg.htm>.

<sup>14</sup> Masur G. Imperial Berlin / G. Masur. – London: Taylor & Francis, 1974 – P. 63–65, 74–76. – [http://books.google.com.ua/books?id=8jw9AAAAIAAJ&printsec=frontcover&dq=Imperial+Berlin"&source=bl&ots=mrzLvR-o97&sig=NRC6wcjzdzUVD83EhbkiBMDb5hg&hl=ru&ei=D6ihTITIFl\\_fOLfvkd8D&sa=X&oi=book\\_result&ct=result&resnum=2&ved=0CCcQ6AEwAQ#v=onepage&q&f=false](http://books.google.com.ua/books?id=8jw9AAAAIAAJ&printsec=frontcover&dq=Imperial+Berlin).

<sup>15</sup> Детальніше див.: Епоха грюндерства. – [http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%AD%D0%BF%D0%BE%D1%85%D0%B0\\_%D0%B3%D1%80%D1%8E%D0%BD%D0%B4%D0%B5%D1%80%D1%81%D1%82%D0%B2%D0%B0](http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%AD%D0%BF%D0%BE%D1%85%D0%B0_%D0%B3%D1%80%D1%8E%D0%BD%D0%B4%D0%B5%D1%80%D1%81%D1%82%D0%B2%D0%B0).

<sup>16</sup> Spieser P. Histoire de la finance: Le temps, le calcul, et les promesses / P. Spieser, L. Belze. – P.: Vuibert, 2005. – P. 320.

державне регулювання (президентом банку офіційно був призначений перший рейхсканцлер Німецької імперії Отто фон Бісмарк), що відповідало загальним тенденціям розвитку фінансового ринку в Німеччині.

В Австро-Угорщині в 1860-і роки також був економічний підйом, схожий на грюндерський бум у Німеччині, хоча економіка Австрійської імперії була розвинена менше, ніж у Німеччині. Лише в деяких районах (у Відні, Віденському Нейштадті, Трієсті, Празі та Брюнні) були збудовані машинобудівні заводи та інші промислові підприємства. Після того, як Австрійська імперія (створена в 1804 р., вона значно ослабла після революції 1848 р.) у березні 1867 року була перетворена на Австро-Угорську імперію, у країні почався період швидкого економічного розвитку. Була побудована досить велика залізнична мережа (її загальна довжина в 1873 р. досягла 9600 кілометрів), 90% якої належало державі<sup>17</sup>.

У 1860-і роки уряд проводив ліберальну політику щодо створення акціонерних товариств і розвитку ринків цінних паперів. В Австро-Угорщині почався такий самий як і в Німеччині акціонерний бум, що підсилювався великою кількістю легко доступних і незабезпечених кредитів, наданих недавно створеними банками<sup>18</sup>. У Відні на початку 1870 р. було 20 недавно створених акціонерних банків (у Берліні в цей час – тільки один банк Kassenferain), а капітал найбільшого з віденських банків, Wiener Kreditanstalt, становив 40 млн. талерів (капітал берлінського акціонерного банку Kassenferain становив лише 1 млн. талерів)<sup>19</sup>. Крім того, в Австрії широко поширилися кредитні компанії, що виникли спершу в Німеччині (Maklerbanken), а також компанії, що надавали кредити на нерухомість (Baubanken). На Віденській біржі (основному центрі операцій з цінними паперами) після 1850 р. акції були поширені більше, ніж на Берлінській, а кількість їх найменувань зросла з 42 у 1854 р. до 96 у 1867 р. і 154 у 1873 р.<sup>20</sup>

У Галичині, частині Західної України, що входила до складу Австро-Угорщини, основним джерелом фінансів для розвитку промисловості були філії різних австро-угорських банків (у Львові, великому торговельному центрі, з 1853 р. почала роботу філія Австрійського національного банку, з 1862 р. – Австрійського кредитного банку, а з 1865 – Англо-Австрійського акціонерного комерційного банку, з 1881 – Австро-Угорського банку та ін.<sup>21</sup>). Всі акціонерні товариства залежали від того чи іншого банку, як і в Німеччині – в Австро-Угорщині пріоритетною була банківська модель фінансування<sup>22</sup>.

Бум завершився кризою 1873 р. – курси цінних паперів стали падати, і на Віденській біржі почалася паніка. Газети поширювали слухи про близький крах найбільшого банку Wiener Kreditanstalt. Вкладники почали масово забирати свої гроші і продавати цінні папери, що підсилювало загальну паніку. На початку кризи в Австро-Угорщині і Німеччині покладалися великі (хоча й необґрунтовані) надії на те, що

<sup>17</sup> Rothschild K.W. Austria's Economic Development between the two Wars / K.W. Rothschild. – London: Frederick Muller, 1947. – P. 21–22.

<sup>18</sup> Marek G. The Eagles Die: Franz Joseph, Elisabeth, and Their Austria / G. Marek. – London: Hart-David, MacGibbon, 1975. – P. 181–182, 182–183.

<sup>19</sup> Оргер Г. Магнаты. Начало биографии / Г. Оргер. – М.: Прогресс, 1985. – С. 94. – <http://n-t.ru/ri/og/gg.htm>.

<sup>20</sup> Gömmel R. Entstehung und Entwicklung der Effektenbörse im 19 Jahrhundert bis 1914 / R. Gömmel // Deutsche Börsengeschichte / Rainer Gömmel, Friedrich-Wilhelm Henning, Karl Heinrich Kaufhold, Bernd Rudolph, Rolf Walter. – Frankfurt am Main: Fritz Knapp Verlag, 1992. – S. 147.

<sup>21</sup> Банки Львова: минуле і сучасне [за ред. Я.В. Грудзевича, З.М. Комаринської]. – Л.: ЛБІ НБУ, 2002. – С. 15–27.

<sup>22</sup> Хонігсман Я.С. Проникнення іноземного капіталу в економіку Західної України в епоху імперіалізму (до 1918 р.). – Л.: Вид-во Львів. університету, 1971. – С. 140.

відкриття першого травня 1873 р. Всесвітньої виставки у Відні призведе до активного продажу промислової продукції і зупинить процеси дестабілізації, що вже почалися. Але відкриття виставки не змогло загальмувати кризу, що почалася в Австро-Угорщині і Німеччині 5 і 6 травня 1873 р. після краху банку Wiener Kreditanstalt.

Дестабілізація ринку цінних паперів в Австро-Угорщині була зумовлена тими самими об'єктивними причинами, що й у Німеччині – надто швидким економічним розвитком країни при недостатньому рівні сформованості фінансової системи, спекулятивним акціонерним бумом і великою кількістю легко доступних і незабезпечених кредитів. У результаті кризи урядом Австро-Угорщини були запроваджені обмеження на операції з цінними паперами, а розвиток акціонерних компаній і ринків акцій загальмувався до початку ХХ століття.

Після обвалу біржі у Відні в “чорну п'ятницю” 9 травня 1873 р., криза поширилася на біржах у Берліні, Амстердамі й Цюріху. Німецькі банки відмовили в продовженні терміну боргу американським компаніям, і криза досягла США, де 18 вересня збанкрутував фінансовий дім Джея Кука. Незабаром паніка охопила європейських інвесторів в Англії та Франції, що вклала капітали в цінні папери американських залізниць – збитки від падіння курсів цих цінних паперів досягли 600 млн. доларів. У листопаді друга хвиля паніки відзначалася на Віденській біржі.

Крім звичайних під час таких криз масових банкрутств (тільки лише в США загальна сума збитків досягла 225 мільйонів доларів<sup>23</sup>), криза 1873 р. вплинув на торгівлі і фінансові зв'язки між США й Англією, зокрема, на потоки інвестицій. Наслідком цієї міжнародної кризи став значний спад виробництва, а період після кризи 1873 р. тривалий час (до краху 1929 року) називали “Великою депресією”<sup>24</sup>. Причиною спаду зазвичай називають скорочення грошової маси, що привело до поновлення обігу золота і срібла в 1879 р.

Однак все частіше висловлюється думка, що “велика депресія” 1870 років – це міф, що виник на підставі падіння цін. У 1869-1879 рр. ВВП США зростав (у незмінних цінах) на 6,8% за рік, ВВП на душу населення зростав на 4,5% за рік. Обсяг грошової маси збільшувався в США за 2,7% на рік, тому думка про скорочення грошової маси як причину спаду також є перебільшенням<sup>25</sup>. Тому вірніше буде говорити не про депресію, а про уповільнення економічного зростання у США, Англії, Німеччині та інших країнах<sup>26</sup>.

Таким чином, криза 1873 р. виникла унаслідок, по-перше, закономірної циклічності розвитку економічних систем і ринків цінних паперів, повторюючи за схемою свого розвитку всі інші попередні кризи. По-друге, масштаби кризи посилювали акціонерний бум у країнах “молодого капіталізму” – Німеччині та Австро-Угорщині,

---

<sup>23</sup> Spieser P. Histoire de la finance: Le temps, le calcul, et les promesses / P. Spieser, L. Belze. – P.: Vuibert, 2005. – P. 320.

<sup>24</sup> Детальніше про кризу 1873 р. див.: Scott Jr., Ira O.A Comparison of Production during the Depressions of 1873 and 1929 / Jr. Scott, O.Ira // American Economic Review. – 1952. – Vol. 42, № 4. – P. 569–576; Reznick S. Distress, Relief, and Discontent in the United States during the Depression of 1873–78 / S. Reznick // Journal of Political Economy. – 1950. – Vol. 58, № 6. – P. 494–512; Musson A. The Great Depression in Britain, 1873-1896: A Reappraisal / A. Musson // Journal of Economic History. – 1959, Vol. 19, № 2. – P. 199-228.

<sup>25</sup> Friedman M., Schwartz A. A monetary History of the United States. 1867-1960. – New York: National Bureau of Economic Research, 1963. – P. 34-44.

<sup>26</sup> Saul S. B. The Myth of the Great Depression, 1873-1896 / S. B. Saul. – London: Macmillan, 1969. – 63 p.; Ротбард М. История денежного обращения и банковского дела в США. От колониального периода до Второй мировой войны / М. Ротбард. – Челябинск: Социум, 2005. – С. 157-158.

де ця криза і почалася. По-третє, безпосереднім поштовхом до початку кризи стало накопичення (як і у 2007–2008 рр.) критичної маси ризикованих незабезпечених іпотечних кредитів, особливо в Австро-Угорщині.

Вихід із кризи у різних країнах відбувався по-різному, і узгодженої міжнародної стратегії на той час ще не існувало. У Німеччині подолання наслідків кризи відбувалося через посилення державного регулювання фінансової системи; в Австро-Угорщині – через обмеження діяльності акціонерних товариств і ринку цінних паперів, що загальмувало його розвиток до початку ХХ ст.

Дослідження закономірностей виникнення і перебігу фінансових криз як вияву принципу циклічного спірального розвитку ринку цінних паперів є напрямом подальших досліджень автора.

#### ЛІТЕРАТУРА:

1. Банки Львова: минуле і сучасне [за ред. Я.В. Грудзевича, З.М. Комаринської]. – Л.: ЛБІ НБУ, 2002. – С. 15-27.
2. *Гильфердинг Р.* Финансовый капитал. Новейшая фаза в развитии капитализма / Р. Гильфердинг – М., Л.: Гос. соц.-экон. изд-во, 1931. – С. 127.
3. *Миркин Я.М.* Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития / Я.М. Миркин. – М.: Альпина Паблишер, 2002. – С. 209, 232-237.
4. *Мошенский С.З.* Рынок ценных бумаг. Трансформационные процессы / С.З. Мошенский. – М.: Экономика, 2010. – С. 6-31. – <http://users.iptelecom.net.ua/~msz/>.
5. *Оггер Г.* Магнаты. Начало биографии / Г. Оггер. – М.: Прогресс, 1985. – С. 94-110. – <http://n-t.ru/ri/og/gg.htm>.
6. *Ротбард М.* История денежного обращения и банковского дела в США. От колониального периода до Второй мировой войны / М. Ротбард. – Челябинск: Социум, 2005. – С. 157–158.
7. *Трахтенберг И.А.* Денежное обращение и кредит при капитализме / И.А. Трахтенберг. – М.: Изд-во АН СССР, 1962. – С. 485-488.
8. *Хонігсман Я.С.* Проникнення іноземного капіталу в економіку Західної України в епоху імперіалізму (до 1918 р.). – Л.: Вид-во Львів. університету, 1971. – С. 140.
9. Экономическая история мира : в 6 т. / под общ. ред. М.В. Конотопова. – Т. 2. – М. : Кнорус, 2008. – С. 465.
10. Эпоха грюндерства. – [http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%AD%D0%BF%D0%BE%D1%85%D0%B0\\_%D0%B3%D1%80%D1%8E%D0%BD%D0%B4%D0%B5%D1%80%D1%81%D1%82%D0%B2%D0%B0](http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%AD%D0%BF%D0%BE%D1%85%D0%B0_%D0%B3%D1%80%D1%8E%D0%BD%D0%B4%D0%B5%D1%80%D1%81%D1%82%D0%B2%D0%B0).
11. *Cassis Y.* Capitals of Capital. A History of International Financial Centres, 1780-2005 / Y. Cassis. – Cambridge: Cambridge University Press, 2006. – P. 55.
12. *Friedman M., Schwartz A.* A monetary History of the United States. 1867-1960. – New York: National Bureau of Economic Research, 1963. – P. 34-44.
13. *Gömmel R.* Entstehung und Entwicklung der Effektenbörse im 19 Jahrhundert bis 1914 / R. Gömmel // Deutsche Börsengeschichte / Rainer Gömmel, Friedrich-Wilhelm Henning, Karl Heinrich Kaufhold, Bernd Rudolph, Rolf Walter. – Frankfurt am Main: Fritz Knapp Verlag, 1992. – S. 144-154.
14. *Marek G.* The Eagles Die: Franz Joseph, Elisabeth, and Their Austria / G. Marek. – London: Hart-David, MacGibbon, 1975. – P. 181-182, 182-183.



15. Masur G. Imperial Berlin / G. Masur. – London: Taylor & Francis, 1974 – P. 63-65, 74-76. [http://books.google.com.ua/books?id=8jw9AAAAIAAJ&printsec=frontcover&dq="Imperial+Berlin"&source=bl&ots=mrzLvR-o97&sig=NRC6wcjzdzUVD83EhbkibMDB5hg&hl=ru&ei=D6ihTITIFI\\_fOLfvkd8D&sa=X&oi=book\\_result&ct=result&resnum=2&ved=0CCcQ6AEwAQ#v=onepage&q&f=false](http://books.google.com.ua/books?id=8jw9AAAAIAAJ&printsec=frontcover&dq=)
16. *Musson A.* The Great Depression in Britain, 1873-1896: A Reappraisal / A. Musson // Journal of Economic History. – 1959, Vol. 19, № 2. – P. 199-228.
17. *Rezneck S.* Distress, Relief, and Discontent in the United States during the Depression of 1873-78 / S. Rezneck // Journal of Political Economy. – 1950. – Vol. 58, № 6. – P. 494-512;
18. *Rothschild K.W.* Austria's Economic Development between the two Wars / K.W. Rothschild. – London: Frederick Muller, 1947. – P. 21-22.
19. *Saul S.B.* The Myth of the Great Depression, 1873-1896 / S.B. Saul. – London: Macmillan, 1969. – 63 p.;
20. *Scott Jr., Ira O.* A Comparison of Production during the Depressions of 1873 and 1929 / Jr. Scott, O. Ira // American Economic Review. – 1952. – Vol. 42, № 4. – P. 569-576;
21. *Spieser P.* Histoire de la finance: Le temps, le calcul, et les promesses / P. Spieser, L. Belze. – P.: Vuibert, 2005. – P. 320.
22. *Wengenroth U.* History of Entrepreneurship: Germany after 1815 / U. Wengenroth // The invention of enterprise: entrepreneurship from ancient Mesopotamia to modern times / edited by David S. Landes, Joel Mokyr, and William J. Baumol. – Princeton (New Jersey): Princeton University Press, 2010. – P. 290-292.