

9660

~~20924~~

И. И. КАУФМАНЪ.



КРЕДИТНЫЕ БИЛЕТЫ

ИХЪ УПАДОКЪ И ВОЗСТАНОВЛЕНІЕ.



С.-ПЕТЕРБУРГЪ.

Типографія В. С. Балашева. Екатерин. кан., № 78.

1888.



И. И. О. П.

9660

К



Екатерининскій кан., д. № 78.
2825

72231



ОГЛАВЛЕНІЕ.

	СТР.
Предисловіе	V
1. Условія появленія звонкой монеты въ Россіи въ настоящее время.	
I. Отчего благопріятный балансъ не поправляетъ вексельнаго курса?	3
II. Когда появится у насъ въ обращеніи звонкая монета? .	20
III. Послѣдствія появленія монеты	40
IV. Неосуществимость девальваціи	72
V. Договоры на металлическую валюту	103
2. Теоретическіе проекты возстановленія валюты въ Россіи.	
I. Проектъ Е. И. Ламанскаго 1861 г.	131
II. Проектъ г. Гольдмана 1866 г.	145
III. Проектъ проф. Вагнера 1868 г.	151
IV. Первый проектъ автора настоящей книги 1874 г. . .	171
V. Проектъ Н. Х. Бунге 1878 г.	192
VI. Второй проектъ автора настоящей книги 1878 г. . .	240
3. Экстраординарные финансы и бумажныя деньги.	
I. Русскія производительныя силы и финансовыя ресурсы до и во время послѣдней войны.	251
II. Экстраординарные ресурсы и бумажныя деньги въ Англіи.	263

	стр.
III. Экстраординарные ресурсы и бумажные деньги во Франціи.	281
IV. Экстраординарные ресурсы и бумажные деньги въ Пруссіи	296
V. Экстраординарные ресурсы и бумажные деньги въ Италіи.	302
VI. Экстраординарные ресурсы и бумажные деньги въ Соединенныхъ Штатахъ Сѣверной Америки	319
VII. Общеіе выводы изъ предшествующаго обзора	352
VIII. Заключение. Какъ остановить упадокъ кредитныхъ билетовъ?	369

ПРЕДИСЛОВІЕ.

Совмѣстное обращеніе звонкой монеты и *обезцѣненныхъ* бумажныхъ денегъ въ томъ видѣ, въ какомъ оно происходило у насъ въ теченіе двадцати лѣтъ со времени окончанія наполеоновскихъ войнъ, представляетъ явленіе — *единственное* въ своемъ родѣ. Даже въ Австріи, финансовое положеніе которой всего ближе тогда подходило къ нашему, дѣло стояло, однако, значительно хуже, чѣмъ у насъ, и уже въ 1811, 1816 и 1822 гг. австрійское правительство должно было прибѣгнуть къ тѣмъ мѣрамъ, которыя у насъ были приняты не ранѣе 1839 и 1843 гг. Поэтому даже въ Австріи послѣ 1816 года звонкая монета обращалась совмѣстно съ *размѣнными* кредитными знаками, какъ у насъ съ 1843 г. Напротивъ, совмѣстное обращеніе звонкой монеты и *неразмѣнныхъ* бумажныхъ денегъ на значительную сумму, при обязательности пріема бумажныхъ денегъ и при всеобщей привычкѣ заключать договоры *только* на *бумажныя* деньги *): это явленіе наблюдалось въ одной лишь

*) Съ 1812 г. до 1839 г. частнымъ лицамъ у насъ было предоставлено право заключать всякаго рода сдѣлки и договоры или на металлическую валюту (на звонкую монету), или на ассигнаціи, но

Россіи. И тѣмъ не менѣе оно никогда еще не было предметомъ научнаго изслѣдованія, особенно со стороны вопроса, какимъ образомъ и вслѣдствіе какихъ причинъ означенное явленіе возникаетъ?

Отвѣту на этотъ вопросъ посвящено первое изъ трехъ изслѣдованій, изъ коихъ состоитъ настоящая книга. Изучая „условія появленія звонкой монеты въ Россіи въ настоящее время“, мы поставили себѣ задачею выяснить, какія перемѣны должны произойти въ нынѣшнемъ положеніи нашего денежнаго обращенія для того, чтобы звонкая монета могла у насъ водвориться совмѣстно съ кредитными билетами, теряющими при обмѣнѣ на звонкую монету нѣкоторую, нынѣ уже весьма значительную, часть своей цѣны. Такъ какъ интересовавшій насъ общій теоретическій вопросъ, еще мало изслѣдованный въ экономической наукѣ, поставленъ русскою жизнью, и для его разрѣшенія русская экономическая и финансовая исторія даетъ всего больше знаменательныхъ указаній опыта, то мы полагали, что всего умѣстнѣе такъ повести изслѣдованіе, чтобы оно преимущественно объясняло явленіе русской жизни, прошлаго и настоящаго времени.

Второе изслѣдованіе „Теоретическіе проекты возстановленія валюты въ Россіи“ уже было напечатано въ Сборникѣ Государственныхъ знаній, издававшемся В. П. Безобразовымъ, и въ настоящей книгѣ перепечатано съ нѣкоторыми измѣненіями лишь въ изложеніи предмета. Его задача—

этимъ правомъ пользовались лишь очень рѣдко (какъ имъ очень мало пользуются съ лишнимъ 30 лѣтъ въ Австріи, съ 1855 года); привычка же заключать сдѣлки и договоры только на ассигнаціи такъ сильно вкоренилась, что съ 1839 года законъ ее началъ преслѣдовать, и до настоящаго времени еще не отмѣнено воспрещеніе нотаріусамъ свидѣтельствовать договоры на ассигнаціи.

свести и критически разобрать предположенія, которыя со времени прекращенія размѣна кредитныхъ билетовъ на звонкую монету у насъ вырабатывались различными лицами въ видахъ возстановленія означеннаго размѣна, и притомъ вырабатывались неофициально. Излагаемые нами проекты не имѣли никакого практическаго дѣйствія; но они представляютъ интересъ, какъ свидѣтельство того, что въ лицѣ ихъ авторовъ, по призванію трудившихся надъ поставленною ими себѣ задачею, экономическая наука съ большимъ рвеніемъ старалась раскрыть пути, ведущіе къ рѣшенію одного изъ важнѣйшихъ вопросовъ нашей экономической и финансовой жизни. Винить ее въ безучастномъ отношеніи къ этому вопросу никто не въ правѣ.

Наконецъ, третье изслѣдованіе, вошедшее въ настоящую книгу, имѣетъ задачею выяснить значеніе бумажныхъ денегъ въ ряду другихъ чрезвычайныхъ способовъ для покрытія экстраординарныхъ расходовъ во время войны. Относящіяся къ этому предмету русскія явленія и данныя болѣе или менѣе общеизвѣстны; напротивъ, менѣе общеизвѣстны соотвѣтственные данныя и явленія важнѣйшихъ иностранныхъ государствъ, и въ нашей литературѣ весьма мало пособій для ознакомленія съ ними. Мы стремились хоть отчасти восполнить этотъ пробѣлъ и воспользовались сгруппированнымъ матеріаломъ, чтобъ изъ него сдѣлать тѣ ближайшія заключенія, которыя въ примѣненіи къ нашей жизни представляютъ наибольшій интересъ.

При настоящемъ, очень высокомъ, состояніи даже на звонкую монету въ Россіи, пріобрѣтаютъ большое значеніе всѣ тѣ обстоятельства, отъ которыхъ зависятъ финансовыя и народнохозяйственныя дѣйствія сильно возвысившагося

лажа, особенно если его движеніямъ предоставлена свобода, и онъ, съ равною вѣроятностью, можетъ и понизиться, и еще болѣе возвыситься. Нѣкоторыя изъ вліяній слишкомъ возвысившагося лажа неминуемо должны возбудить справедливыя опасенія, преимущественно—опасеніе, не идетъ-ли страна къ окончательному упадку бумажныхъ денегъ и ихъ формальной девальваціи? При такомъ положеніи пріобрѣтаетъ нѣкоторое значеніе, въ видахъ успокоенія встревоженнаго общественнаго мнѣнія, между прочимъ и то, что строго-научное изслѣдованіе предмета, выясненіемъ послѣдствій того или инаго къ нему отношенія, въ состояніи оказать сильное содѣйствіе не только устраненію угрожающей опасности, но и укрѣпленію довѣрія страны къ ея собственнымъ силамъ.

Руководствуясь этимъ соображеніемъ, авторъ считалъ своевременнымъ выпустить въ свѣтъ собранныя въ настоящей книгѣ изслѣдованія.

Спб. 15 апрѣля 1888 г.

УСЛОВІЯ ПОЯВЛЕНІЯ
ЗВОНКОЙ МОНЕТЫ ВЪ РОССІИ
ВЪ НАСТОЯЩЕЕ ВРЕМЯ

I.

**Отчего благопріятный балансъ не поправляетъ
нашего курса?**

Въ послѣдніе годы было очень много толковъ о торговомъ балансѣ, о большомъ значеніи, которое, будто-бы, имѣетъ для денежнаго обращенія разность между привозомъ и вывозомъ товаровъ по внѣшней торговлѣ. Возобновили доктрину, что если-бы балансъ, въ смыслѣ этой разности, сталъ въ нашу пользу, то вексельный курсъ поправился-бы: цѣнность кредитнаго рубля повысилась-бы, или была-бы охранена отъ пониженія. А такъ какъ отъ правительства зависитъ, посредствомъ таможеннаго тарифа, сокращать привозъ заграничныхъ товаровъ, то на протекціонизмъ указывали, какъ на отличное средство, не только для поощренія и охраны отечественной промышленности, но и для постановки нашего бумажноденежнаго обращенія въ лучшія условія.

Опытъ послѣднихъ лѣтъ поспѣшилъ очень сильно доказать несостоятельность этихъ взглядовъ. При-

возъ заграничныхъ товаровъ нѣсколько лѣтъ сряду очень сильно сокращается и значительно перевѣшивается вывозомъ нашихъ товаровъ за-границу. И тѣмъ не менѣе въ эти годы весельные курсы все сильнѣе и сильнѣе ухудшались, а кредитный рубль противъ звонкой монеты обезцѣнивался все болѣе и болѣе *).

Охотно допускаемъ, что и протекціонисты бываютъ болѣе и менѣе искренніе. Вѣроятно, послѣдніе и у насъ, какъ повсюду во вторую половину нашего вѣка, втихомолку подсмѣивались надъ аргументомъ о балансѣ, допуская его, какъ популярное средство для агитаціи только. Но нужно признать, что было, и теперь еще существуетъ, много искреннихъ людей, которые вѣрили, и не могутъ не вѣрить, въ доктрину о балансѣ. И конфузъ, который они должны чувствовать въ виду новѣйшаго опыта, для нихъ еще не убѣдителенъ. Они стоятъ, какъ передъ загадкою, передъ фактомъ, что вслѣдствіе сильнаго перевѣса отпуска надъ привозомъ намъ причиталось изъ за-границы много золота. И это золото не только не приплыло къ намъ; этого

*) Въ десятилѣтіе 1877 — 86 гг., когда вексельный курсъ особенно понизился, разность между отпускомъ и привозомъ товаровъ по Европейской внѣшней торговлѣ составляла:

	Въ кредитн. рубл.	Въ металлич. рубл.
Отпускъ	5.352.452,000	3.410.383,000
Привозъ	4.775.002,000	3.041.915,000
Отпускъ былъ больше на	577.450,000	368.468,000

Суммы въ металлическихъ рубляхъ исчислены по средней цѣнѣ полуимперіала за каждый отдѣльный годъ.

мало: хотя мы располагали обиліемъ его, хотя намъ его нужно было гораздо меньше, чѣмъ мы его имѣли, оно даже не подешевѣло. И этого еще мало: вмѣсто того, чтобы подешевѣть, приплыть къ намъ и послужить для улучшенія нашего денежнаго обращенія, оно вздорожало, послужило лишь для привлеченія къ намъ изъ за-границы массы обращающихся тамъ фондовъ нашихъ и какъ-бы окончательно отъ насъ скрылось, проявивъ полную неохоту къ намъ возвращаться.

Почему-же это такъ случилось? Въ чемъ загадка? Явленіе это, дѣйствительно, не можетъ не представляться загадочнымъ, когда оно представляется въ такомъ видѣ, что „мы“ безспорно имѣли получить очень много золота, больше, чѣмъ его намъ было нужно, и „мы“ могли взять или не взять наши фонды изъ за-границы; вѣдь никто насъ къ тому не принуждалъ. Отъ насъ, слѣдовательно, какъ будто зависѣло имѣть: или подешевѣвшее золото, или наши фонды. Первое поправляло нашъ курсъ, второе его ухудшало. Отчего же „мы“ предпочли послѣднее? Отчего мы не взяли золота, а съ нимъ и возвышеніе стоимости кредитнаго рубля?

Какъ ни загадочны всѣ эти вопросы, отвѣтъ на нихъ, однако, очень несложенъ.

Золото не подешевѣло, оттого, *во-первыхъ*, что подобно всякому иному товару оно ищетъ наиболѣе выгодной цѣны, избѣгая удешевленія, и оттого, *во-вторыхъ*, что золото—международныя деньги и это ему облегчаетъ возможность избѣгать удешевленія.

Болѣе, чѣмъ всякій иной товаръ, золото имѣетъ обширный рынокъ для охраны своей покупной силы отъ ущерба. Болѣе, чѣмъ всякій иной товаръ, золото подвижно, его легче скрыть и перевести съ одного мѣста въ другое въ видахъ охраны его отъ колебаній, вредныхъ для его покупной силы. Болѣе, чѣмъ всякій иной товаръ, золото не стѣснено тѣмъ спросомъ, который на него предъявляется въ данной отдѣльной странѣ. И болѣе, чѣмъ всякій иной товаръ, золото независимо отъ обстановки его предложенія въ данной странѣ.

„Благопріятный балансъ“ даетъ *международныя* деньги, которыхъ предложеніе особенно легко соразмѣрять съ существующимъ на нихъ въ данной странѣ спросомъ, которыхъ предложеніе поддается особенно легко уменьшенію, если оно въ данной странѣ обильное и если ихъ обильность грозитъ имъ въ той-же странѣ убыточнымъ удешевленіемъ.

Поэтому обиліе *иностранныхъ* денегъ, которыя прежде всего даетъ „благопріятный балансъ“, не всегда совпадаетъ съ увеличеннымъ предложеніемъ золота на отечественномъ рынкѣ. Если имъ за-границею-же можетъ быть найдено болѣе выгодное помѣщеніе, чѣмъ въ отечествѣ, онѣ и не увеличатъ отечественнаго ихъ предложенія, а останутся за-границею.

Употребленіе ихъ за-границею можетъ быть двоякое: или онѣ тамъ останутся въ видѣ свободного, денежнаго капитала, ищущаго наивыгоднѣй-

шаго денежнаго рынка, для краткосрочнаго помѣщенія по наивысшему и наивѣрнѣйшему учетно-ссудному проценту; или-же для денегъ будетъ разыскано помѣщеніе на какомъ либо товарномъ или фондовомъ рынкѣ, на которыхъ цѣны выгодны и на которыхъ звонкая монета сохраняетъ безъ ущерба всю свою покупную силу.

Таковы общія основанія, опредѣляющія связь между „благопріятнымъ балансомъ“ и отечественнымъ денежнымъ рынкомъ для всѣхъ странъ, все равно, въ какомъ бы положеніи въ нихъ ни находилось кредитное обращеніе, — въ правильномъ, или разстроенномъ. И оттого въ настоящее время уже не вѣрятъ, какъ вѣрили въ прежнія времена, что благопріятный балансъ вызываетъ приливъ звонкихъ денегъ изъ за-границы, а неблагопріятный балансъ — отливъ ихъ туда. Наше столѣтіе неоднократно бывало свидѣтелемъ противоположныхъ явленій. Мало того, вся механика высшаго банковаго дѣла заключается именно въ томъ, чтобъ слѣдить за международнымъ балансомъ и при его неблагопріятности не только мѣшать отливу звонкой монеты за-границу, но и вызывать ея приливъ. Англійскій Банкъ, Французскій Банкъ, Германскій Имперскій Банкъ, Бельгійскій Національный Банкъ и остальные европейскіе руководящіе банки постоянно заняты этимъ дѣломъ. Всѣ ихъ манипуляціи повышеніями и пониженіями дисконта, о которыхъ то и дѣло увѣдомляетъ телеграфъ, главнѣйшею цѣлью имѣютъ направлять приливъ и отлив мо-

неты, въ видахъ полезнаго дѣйствія баланса и его улучшенія, если оно было дурное.

„Балансъ“ регулируется въ наше время не протекціонизмомъ или фритредерствомъ, а „дисконтною политикою“, задача которой — слѣдить за международной задолженностью, чтобы въ интересахъ данной страны превращать ее изъ вредной силы въ полезную. Мы еще въ самомъ грубомъ и первобытномъ смыслѣ понимаемъ „международную задолженность“, когда мы ее отождествляемъ съ внѣшними государственными долгами, обременяющими страну. На дѣлѣ этотъ видъ задолженности нынѣ составляетъ одно изъ множества условій, опредѣляющихъ международную задолженность. Въ послѣдніе годы мы увѣровали, что внѣшніе государственные долги очень вредны создаваемою ими задолженностью. Но Англія уже давно не имѣетъ внѣшняго государственнаго долга и, напротивъ, состоитъ кредиторомъ многихъ странъ по такимъ долгамъ. И именно это весьма нерѣдко ставило ее въ положеніе „задолженности“ очень тяжелой. Послѣ Наполеоновскихъ войнъ, когда въ самой Англіи обращались неразмѣнные кредитные знаки, обезцѣненные на 15—25%, и когда Англія впервые выступила займодавцемъ другихъ государствъ, на лондонскомъ рынкѣ одновременно было реализовано нѣсколько государственныхъ займовъ: Россіи, Франціи, Австріи, Пруссіи и т. д. И это обстоятельство сдѣлало „задолженность“ Англіи столь тяжелой, что изъ-за нея, между прочимъ, пришлось отложить

возстановленіе размѣна кредитныхъ знаковъ на нѣсколько лѣтъ *). Еще ранѣе, въ концѣ прошлаго вѣка, въ Англіи уже знали изъ опыта, что ея задолженность можетъ оказаться весьма непріятною какъ разъ вслѣдствіе перевѣса отпуска товаровъ изъ Англіи надъ привозомъ ихъ туда; а именно, уже тогда англичане, въ видахъ сбыта за-границу большихъ количествъ своихъ товаровъ по болѣе выгоднымъ цѣнамъ, продавали ихъ въ кредитъ, иногда на годовые или даже полуторагодовые сроки; сами-же они, чтобы выгоднѣе покупать, покупали на наличныя, и даже когда они покупали меньше, чѣмъ продавали, „балансъ платежей“ оказывался противъ нихъ, потому что имъ приходилось производить платежи немедленно, а получать ихъ много времени спустя.—Въ теченіи настоящаго столѣтія еще болѣе осложнились явленія, касающіяся „баланса“, и не въ одной Англіи, но и въ другихъ странахъ. Не только Англія, но и Франція, Германія, Голландія, Бельгія, т. е. богатые страны, неоднократно оказывались съ неблагопріятнымъ балансомъ, не отъ того, что онѣ были сильно въ долгу, а отъ того,

*) Въ 1819 г. знаменитый Н. М. Ротшильдъ допрашивался передъ парламентскою коммиссіею о возстановленіи обращенія звонкой монеты въ Англіи; когда его спросили: думаете ли вы, что у насъ могли бы быть заключены иностранные займы, еслибъ Англійскій Банкъ производилъ платежи звонкой монетою? онъ отвѣчалъ: конечно, они были бы невозможны. Даже въ 1819 году Ротшильдъ признавалъ невозможнымъ для Англіи возобновленіе размѣна и реализацію иностранныхъ займовъ англійскими банкирами. Report from the (Commons) secret committee on the expediency of the Bank resuming cash payments, 1819, p. 158.

что у нихъ слишкомъ многіе были въ долгу.— „Балансъ“ нынѣ выражаетъ равновѣсіе во всей той совокупности безконечно разнообразныхъ и многочисленныхъ вліяній, отъ которыхъ зависитъ по-
купная сила звонкой монеты въ различныхъ странахъ. О нахожденіи этой покупной силы на нормальномъ или ненормальномъ уровнѣ судятъ по движенію вексельныхъ курсовъ: паденіе курсовъ означаетъ, что въ данное время покупная сила звонкой монеты въ странѣ недостаточно высока и возвышеніемъ дисконта содѣйствуютъ ея поднятію. Напротивъ, высокій вексельный курсъ означаетъ, что покупная сила звонкой монеты въ странѣ достаточно высока, что это укрѣпляетъ ея расположеніе приливать въ страну, а потому нѣтъ надобности заботиться о ней, но можно безопасно помочь торгово-промышленному міру воспользоваться обиліемъ денежнаго рынка, для чего дисконтъ понижается. Такимъ образомъ, связь между „балансомъ“ и отечественнымъ денежнымъ рынкомъ не прямая, а косвенная, опредѣляющаяся всею тою совокупностью обстоятельствъ, отъ которыхъ зависитъ уровень покупной силы звонкой монеты въ странѣ: если этотъ уровень выше и болѣе постояненъ, то монета охотнѣе въ странѣ остается и къ ней приливаетъ извнѣ; напротивъ, если покупной силѣ монеты угрожаетъ ущербъ, или она сильно колеблется, то это ее заставляетъ скрываться и уплывать.

Но въ странахъ, въ которыхъ звонкая монета вытѣснена изъ обращенія неразмѣнными бумажными

деньгами, связь международного баланса съ отечественнымъ денежнымъ рынкомъ еще болѣе отдаленная, слабая и шаткая.

Въ этихъ странахъ спросъ на золото ограниченъ количествомъ, которое потребно для внѣшнихъ платежей и *которое можетъ не имѣть никакого отношенія до покупной силы бумажныхъ денегъ внутри страны*. Уже это самымъ кореннымъ образомъ измѣняетъ свойство отношеній звонкой монеты къ бумажноденежнымъ странамъ. Затѣмъ, основою цѣны золота въ означенныхъ странахъ служатъ не только экономическія обстоятельства, но и политическія. Политическія обстоятельства въ этомъ случаѣ дѣйствуютъ своимъ вліяніемъ на биржевую оцѣнку того положенія, въ которомъ находится государственный кредитъ. Одна политика его поддерживаетъ, другая его на биржахъ роняетъ. Сдѣлка-же, представляемая обмѣномъ золота на неразмѣнный бумажноденежный знакъ, есть своеобразная ссуда золота подъ обезпеченіе означеннаго знака, причемъ напередъ извѣстно, что обязательство по этой ссудѣ не будетъ во-время исполнено, то есть, капиталъ (золото) по ней не будетъ возвращенъ, а обезпеченіе не будетъ выкуплено. Уже эта безвозвратность капитала (неразмѣнность) не можетъ не дѣлать условій ссуды неблагоприятными; степень-же этой неблагоприятности не можетъ не находиться въ тѣснѣйшей зависимости отъ торгово-политической оцѣнки обезпеченія, подъ которое ссуда выдается: отъ оцѣнки тѣхъ вѣроятностей, которыя имѣются

для допущенія, что, въ близкомъ или отдаленномъ будущемъ, обезпеченіе будетъ выкуплено и капиталъ, подъ него выданный (золото), будетъ возвращенъ.

Эту оцѣнку производятъ биржа и пресса, не всегда основательныя въ своихъ сужденіяхъ, не всегда справедливыя въ своихъ дѣйствіяхъ, очень часто страстныя, одностороннія, зарывающіяся и забывающіяся. Удивительно-ли, что ихъ оцѣнка не имѣетъ никакого необходимаго отношенія къ состоянію „международнаго баланса“?

Если подъ какую-нибудь бумагу рискованно выдавать болѣе 50% ея нарицательнаго достоинства, то все равно, обильно или скудно въ данный моментъ предложеніе на денежномъ рынкѣ. Бумага остается при той мѣрѣ рискованности, которая ей присуща. Если предложеніе капиталовъ на денежномъ рынкѣ скудно, то подъ бумагу, вѣроятно, не дадутъ и 50%. Но если оно обильное, то—такъ какъ это обиліе не уменьшаетъ рискованности бумаги,—за нее все-таки не дадутъ болѣе 50%. Возможно, что при обиліи денежнаго рынка найдутся охотники спекулировать, пуститься въ дѣло съ болѣе, нежели обычнымъ, рискомъ, и они дадутъ подъ ту же бумагу 60%. Но это уже будетъ не прямое дѣйствіе обилія, а прямое дѣйствіе спекуляціи, если она вызывается обиліемъ.

Торгово-политическая оцѣнка кредитнаго знака въ бумажноденежной странѣ выражаетъ основное условіе удовлетворенія существующаго въ странѣ

спроса на золото для внѣшнихъ платежей. Она служитъ почвою, на которой заключаются отдѣльныя сдѣлки по покупкѣ золота, и только тогда, когда она уже выяснилась, на второмъ планѣ выступаетъ значеніе баланса „задолженности“, заключающееся въ слѣдующемъ.

Если балансъ благопріятенъ даже лишь въ томъ смыслѣ, что спросъ на средства для заграничныхъ уплатъ покрывается сполна имѣющимися въ предложеніи средствами, то владѣльцы ихъ не въ состояніи *поднять* цѣну своихъ векселей. Въ такомъ случаѣ предварительная оцѣнка кредитнаго рубля составляетъ для нихъ предѣлъ, чрезъ который они не могутъ перешагнуть.

Напротивъ, если вывозъ былъ менѣе привоза и предложеніе иностранныхъ векселей оказывается скудное, или если продавцы векселей устроятъ стачку и въ состояніи будутъ продержаться достаточно долго, чтобы породить искусственную скудость предложенія, то они будутъ въ состояніи потребовать за свое золото болѣе, чѣмъ по политической оцѣнкѣ причитается. Этому и бывали неоднократные примѣры *).

*) Наиболѣе замѣчательный примѣръ новѣйшаго времени представился въ Нью-Йоркѣ въ недѣлю 21 — 27 сентября 1869 г., когда Джей-Гудъ при содѣйствіи «Золотого Круга» закупкой 60 милл. долларовъ загналъ лажъ до 63% и собирался загнать его до 100% («въ видахъ поощренія хлѣбнаго экспорта»), но былъ остановленъ вмѣшательствомъ правительства. Изслѣдованіе этого «случая» было произведено особою комиссіею подъ предсѣдательствомъ Гарфильда. 41 congr. 2 sess. House of reperesent. Report № 31.

Но никогда не было примѣровъ, чтобы при данной предварительной оцѣнкѣ одна только „благопріятность баланса“, какъ бы она ни была велика и какъ бы ни было велико порождаемое балансомъ предложеніе иностранныхъ векселей, понизила цѣну векселей ниже торгово-политической оцѣнки, опредѣленно высказавшейся въ извѣстномъ направленіи.

Въ эпохи блестящаго финансоваго положенія и процвѣтанія государственнаго кредита однимъ изъ симптомовъ этого благополучія является безпрепятственность, съ которой вексельный курсъ бумажно-денежной страны идетъ въ гору. Такъ было у насъ въ первую половину 1870-хъ годовъ; такъ было недавно въ Италіи и Соединенныхъ Штатахъ, когда тамъ выяснилось, что правительство энергически приступаетъ къ возобновленію размѣна. Но въ этихъ случаяхъ вексельный курсъ подвигается вверхъ очень быстро именно потому, что ему не только не мѣшаетъ никакая неблагопріятная оцѣнка государственнаго кредита, но напротивъ оцѣнка вполне благопріятна.

Напротивъ, когда она неблагопріятна и высказалась въ этомъ направленіи, поднявъ цѣну золота на извѣстную высоту и не встрѣтивъ противодействія, то никакая „благопріятность баланса“ помочь не можетъ, потому что для обилія векселей, ею вызываемаго, всегда можетъ быть найденъ выходъ такой, которымъ излишекъ предложенія золота на отечественномъ рынкѣ устраняется и весь этотъ излишекъ находитъ себѣ помѣщеніе за-границею.

Когда золоту угрожает удешевленіе, то для владѣльцевъ его возникаетъ интересъ обмѣнять его на всякій иной товаръ, цѣна котораго выгоднѣе цѣны могущаго удешевиться золота, котораго цѣна, слѣдовательно, не угрожаетъ имуществу ущербомъ, возможнымъ отъ удешевленія золота. Такому товару будетъ оказано предпочтеніе, даже когда онъ обращается только за-границею. Но на него набросятся съ особеннымъ азартомъ, если онъ обращается и на отечественныхъ рынкахъ, если онъ можетъ быть ввезенъ въ страну изъ за-границы для выгоднаго его сбыта отечественнымъ покупателямъ.

Это-то мы и видѣли въ послѣднія нѣсколько лѣтъ. Мало того, мы видѣли, что, не смотря на прогрессивно улучшавшійся балансъ, стоимость кредитнаго рубля не только не поправлялась, а ухудшалась. Происходило это подъ вліяніемъ биржевой оцѣнки нашего кредитнаго рубля. Оцѣнка эта нынѣ всевластно производится въ Берлинѣ. Тамъ устанавливалось, что за рубль золотой нужно требовать: сначала 1 р. 60 к. кредит., потомъ 1 р. 65 к., потомъ 1 р. 70 к., потомъ 1 р. 80 к., а теперь мы уже перешагнули 1 р. 90 к.

Одновременно съ этимъ за-границею, особенно въ Германіи, находилось значительное количество русскихъ фондовъ, обезцѣненіе которыхъ составляло въ Германіи задачу не только какой-нибудь биржевой кучки берлинской, но и систематическихъ стараній весьма вліятельныхъ круговъ. Во всякое

данное время за-границею продавался въ обилии подешевѣвшій товаръ, русскіе фонды.

Удивительно-ли, что то обиліе иностранныхъ денегъ, которое было слѣдствіемъ благопріятности нашего баланса, направилось не на отечественный денежный рынокъ, а на тотъ рынокъ, на которомъ означенныя деньги не только сохраняли всю свою покупную силу безъ изъяна, но еще получали барышъ, если онѣ употреблялись на покупку русскихъ фондовъ.

И онѣ дѣйствительно всецѣло на этотъ предметъ были употреблены, какъ извѣстно. Спрашивается, однако: можно-ли на это употребленіе смотрѣть, лишь какъ на случайную выгодную аферу, или въ его основаніи дѣйствовали причины, при которыхъ оно не могло не быть неизбѣжною необходимостью?

Пониженіе процентныхъ бумагъ, особенно государственныхъ и особенно когда весьма вліятельныя, враждебно къ намъ настроенныя, силы о томъ систематически стараются, не есть одно только простое удешевленіе извѣстнаго товара. Это еще—способъ косвеннаго понужденія страны къ досрочной уплатѣ занятаго ею подъ означенныя бумаги капитала. И едва ли кто сомнѣвается, что подобнаго рода, хотя косвенное, но очень сильное, понужденіе прямо входило въ виды тѣхъ, которые, систематически и не скрываясь, старались намъ вредить возможно больше.

Какое-же, по существу этого понужденія, должно быть необходимое его дѣйствіе? Если намъ навязы-

вають наши фонды, находящіеся за-границею, если насъ заставляютъ брать ихъ обратно, выкупать ихъ, хотя бы съ значительнымъ убыткомъ для продавцовъ и выгодною для насъ, — то можемъ-ли мы въ то-же время продолжать наши покупки за-границею тѣхъ-же количествъ привозныхъ товаровъ, какіе мы прежде покупали? Очевидно, нѣтъ: мы должны сократить нашъ заграничный привозъ товаровъ.

Если-же это случится, если сокращеніе привоза товаровъ изъ заграницы совпадетъ съ обратнымъ притокомъ къ намъ находившихся до того за-границею нашихъ фондовъ, то въ правѣ-ли мы, въ сущности, говорить объ *улучшеніи* нашего баланса, о томъ, что онъ сталъ благопріятнымъ?

Очевидно, нѣтъ, такъ какъ уменьшеніе произошло лишь въ одной составной части привоза, а не во всѣхъ его составныхъ частяхъ; общая-же сумма всѣхъ составныхъ частей привоза не только не уменьшилась, но, быть можетъ, еще увеличилась.

Мы приходимъ, слѣдовательно, къ тому заключенію, что толки объ улучшившемся и благопріятномъ балансѣ, при обстоятельствахъ послѣднихъ годовъ, должны быть признаны толками о миражѣ, а не о реальномъ, живомъ фактѣ.

Поэтому и загадка — какъ могъ вексельный курсъ ухудшиться при увеличивающейся благопріятности баланса, совсѣмъ не оказывается даже загадкою.

Ухудшеніе курса произошло, прежде всего, отъ все болѣе и болѣе неблагопріятной для насъ торгово-политической оцѣнки нашего государственнаго

кредита. А такъ какъ отъ этой причины произошло не только пониженіе металлической стоимости кредитнаго рубля, но и пониженіе нашихъ фондовъ, то, по всѣмъ вѣроятностямъ, это такъ усилило обратный притокъ къ намъ находившихся за-границею фондовъ, что въ общей суммѣ итога всѣхъ своихъ составныхъ частей нашъ балансъ въ послѣдніе годы *значительно ухудшился* *).

Золото для насъ вздорожало, несмотря на то, что за вывезенные товары намъ причиталось его больше, и для насъ вздорожало-бы, при данныхъ условіяхъ, даже еслибъ его намъ причитался большой излишекъ сверхъ того, что нужно для выкупа всѣхъ нашихъ фондовъ, обращающихся за-границею. Ибо и этотъ излишекъ вовсе не необходимо долженъ былъ-бы возвратиться на родину до тѣхъ поръ, пока его за-границею можно помѣстить съ бѣльшею выгодною, чѣмъ на родинѣ. А бѣльшая эта выгода продолжала-бы существовать до тѣхъ поръ, пока продолжалось-бы нынѣшнее положеніе, при которомъ для возврата золота на родину оно должно подвергнуться удешевленію, уменьшенію его покупной силы.

*) Мы совершенно не касаемся вопроса о томъ, отчего торгово-политическая оцѣнка нашего государственнаго кредита была до такой степени неблагопріятна, что она даже пересиливала значеніе такого факта, какъ обиліе и дешевизна свободнаго капитала на всемірномъ денежномъ рынкѣ. Обиліе и дешевизна были такъ велики, что при всѣхъ систематическихъ стараніяхъ по возможности сильнѣе уронить русскіе фонды, они все таки стояли сравнительно высоко, и это еще болѣе стимулировало спекуляцію сосредоточить неблагопріятныя для насъ операциі на ухудшеніе курса кредитныхъ билетовъ. Если это

При наиизобильнѣйшемъ урожаѣ можетъ-ли цѣна хлѣба у насъ сильно упасть, если представился случай очень много вывезти его и продать за выгодную цѣну за-границею? Очевидно, не можетъ. Но въ совершенно такомъ-же положеніи находится золото, даже когда его намъ причитается за товары и фонды очень много. Его все-таки въ Россію при нынѣшнемъ положеніи приходится привлекать *посредствомъ уменьшенія его покупной силы сравнительно съ кредитнымъ рублемъ, а слѣдовательно и сравнительно съ товарами*, тогда какъ за-границею оно можетъ сохранить въ цѣлости всю свою покупную силу; его приходится привлекать при такихъ условіяхъ, которыя его отталкиваютъ, слѣдовательно — неминуемо безуспѣшно.

увеличивало азартность и опасность операцій, то благополучный исходъ каждой предпринятой противъ насъ спекулятивной кампаніи дѣлалъ азартность и опасность операцій менѣе чувствительными. Если спекуляція на пониженіе каждый разъ, когда она должна была ликвидировать свои обязательства, оказывалась въ такомъ положеніи, что ей всегда въ эти моменты помогали всякаго рода обстоятельства, неблагоприятно вліяющія на торгово-политическую оцѣнку нашего государственнаго кредита, — то она тѣмъ безнаказаннѣе и смѣлѣе могла возобновлять враждебныя свои дѣйствія.