Проф. М. И. БОГОЛЕПОВ

ВАЛЮТНЫЙ ХАОС

К современному положению Европы

СОДЕРЖАНИЕ.

I. БЛАГОРОДНЫЕ ВАЛЮТЫ.— Состояние валютных курсов после войны.—Доллар.—Фунт стерлингов.—Швейцарский франк.

II. БУМАЖНЫЕ ВАЛЮТЫ.— Французский франк.—Бельгийский франк.— Германская марка.— Международное значение крушения германской марки. Спор о причинах катастрофы германской марки.

III. БУМАЖНОЕ НИЧТО — Австрийская крона. — Польская марка.

IV. БОРЬБА С ВАЛЮТНОЙ РАЗРУХОЙ.—Последствия валютного хаоса. — Вопрос о золоте.— Пассивные платежные балансы. Утечка золота в Америку.—Европейские долги Америке и задача их ликвидации. — План Тер-Мюлена.— Английская схема экспортных кредитов. — Проект «Золотого резервного банка об'единенных государств Европы». Проект параллельного денежного обращения.— Проект валютного банка.—Оздоровление чехословацкой кроны и его причина.—Навязывание чужой валюты. — Общие тезисы валютного вопроса.

ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ИНСТИТУТ КРАСНОЙ ПРОФЕССУРЫ
БИБЛИОТЕКА
14088

ЦЕНТРАЛЬНОЕ ТОВАРИЩЕСТВО
«КООПЕРАТИВНОЕ ИЗДАТЕЛЬСТВО»
Петербург — 1922 — Москва

2-й экз.

HG
235
Библиотека ООН
Академии Наук СССР
825
39

Р. П. № 1573. Тираж 5000.—1922.

14 Государств. типография, Пет. Социалистическая, 14.

ПРЕДИСЛОВИЕ.

Настоящее предисловие написано с исключительною целью дать самые необходимые раз'яснения такому читателю, который слабо знаком с валютными терминами.

Слово «*валюта*» употребляется в различных смыслах. Часто валютой называют всякие деньги; напр., говорят «валюта векселя», т. е. сумма денег, на которую выписан вексель. Или, напр., говорят, что «за товар валюта получена», т. е. за товар деньги получены.

Затем, весьма часто говорят о золотой валюте, о бумажной валюте. В данном случае говорят о таких деньгах, при помощи которых, в силу действующего закона, каждый может расплатиться по любому обязательству, и всякий обязан принять эти деньги. Другими словами—валютные деньги обладают силой законного платежного средства. Если эти деньги сделаны из золота, то говорят о золотой валюте; если же они сделаны из бумаги, то говорят о бумажной валюте. Деньги из золота фигурально называют твердой валютой, подчеркивая этим названием, что их ценность почти не меняется.

Наконец, валютой называют иностранные деньги, иностранные чеки, векселя,—словом, все те денежные документы, которыми можно погасить долг иностранцу.

Между внутренними деньгами и иностранными устанавливается отношение, которое называется *курсом*, т. е. ценою иностранных денег, выраженною во внутренних деньгах,—напр., 10 руб. за 1 ф. стерл. Это будет курс. Цена фунтов стерл. в рублях будет называться курсом фунта стерл., цена рубля в фунтах стерл.—курсом рубля.

Если дело идет об определении цены иностранных денег во внутренних деньгах, то такие цены называются *денежными*

курсами. Если же определяют цену иностранного векселя, заменяющего деньги, то говорят о *вексельном курсе.* Если денежный курс равняется паритету, то говорят, что курс *альпари*, т. е. он равен. *Паритетом* называется вычисленное отношение золотой цены денег разных стран, напр., из 1.000 грамм чистого золота в Германии делают 2.790 марок; из того же количества золота во Франции делают определенное количество франков, в России—рублей. Отсюда определяют паритетные отношения разных денег, напр., золотой рубль равен 2,16 марок, 2,66 франков, или 25 пенсам. Если английский фунт равен по своему паритету 9 руб. 45 коп. золотом, а за него платят больше, то наддача к цене за фунт называется премией, или *лажем.* Если же за фунт стерл. дают меньше паритета, то говорят, что фунт имеет *дизажио.*

Золотыми точками называются пределы—высший и низший—вексельных курсовых уклонений от паритета, при которых вместо иностранных векселей выгоднее расплатиться чистым золотом.

Иностранные векселя называются *девизами.* Эти же векселя называются *траттою,* если они находятся в руках векселедателя, и *реметтою*—в руках векселедержателя.

Курсом бумажных денег называется их цена, выраженная в золоте. Их денежным и вексельным курсом будет цена, выраженная в иностранных деньгах, золотых или бумажных.

I.

БЛАГОРОДНЫЕ ВАЛЮТЫ.

Разрушительные влияния войны особенно ярко проявились в области денежного обращения отдельных стран, что привело к полному хаосу на международном денежном рынке. Международные валютные отношения пришли в окончательное расстройство, создав тем самым одно из наиболее трудных препятствий к восстановлению разорванного войною экономического общения. Так как отдельные народные хозяйства нашей эпохи, по существу своей экономической организации, не могут безнаказанно для себя и безвредно для других стран жить в условиях хозяйственной изоляции, то трудность восстановления экономического общения в рамках мирового рынка, обусловленная валютным хаосом, была и остается одною из главных причин слишком медленного залечивания тяжких ущербов мировой войны и восстановления как на мировом рынке, так и в отдельных странах нормальных порядков.

В области денежного обращения тех стран, которые во время войны вынуждены были перейти к бумажноденежной валюте, наиболее сильное расстройство произошло уже после войны, когда, с одной стороны, пришлось ликвидировать финансовые последствия войны, а с другой—встретиться с той ужасающей бедностью, которая явилась неизбежным результатом безумств военного времени. К тому же по окончании войны прекратилась экономическая обособленность, островное положение воюющих стран, и создались условия, облегчившие проявление действительного обесценения бумажноденежных единиц. Вместе с окончанием войны закончилась политика поддерживания вексельных курсов на искусственном уровне, так как в распоряжении обедневших государств не было уже достаточных средств для поддерживания вексельных курсов. Валютная интервенция, как правило, совершалась за

счет внешних кредитов; эти кредиты были исчерпаны, их возобновление или пополнение было безнадежным, приходилось думать о другом — об оплате неимоверно выросших во время войны долгов. Катастрофическое развитие курсов бумажноденежных валют рикошетом ударило по твердым валютам, создав для них больную атмосферу на международном денежном рынке.

Если обратиться к фактам, то легко установить, что товарные цены особенно резко поднялись в послевоенное время, что свидетельствовало об обесценении бумажноденежных единиц внутри стран. Те же факты указывают, что и вексельные курсы пришли в хаотическое положение именно тогда, когда война уже закончилась.

В следующей табличке мы приведем данные об английском фунте стерл. за все время мировой войны (авг. 1914 г.— 11 ноября 1918 г.), откуда будут видны, как колебания курса самого фунта (напр., в отношении американского доллара) так и колебания бумажных валют в отношении фунта, напр., французского франка:

		За 1 фунт ст.:	
	Курс до войны.	Курс во время войны.	
		Высший.	Низший.
Нью-Йорк	4,87 долл.	5 д. 6 ц.	4 д. 52 ц.
Париж	25,20 фр.	28 ф. 98 с.	24 ф. 97 ц.
Италия.	25,20 лир	45 л. 65 ч.	45 л. 50 ч.
Швейцария . . .	25,20 фр.	26 ф. 40 с.	18 ф. 72 с.
Голландия	12,08 гульд.	12 г. 20 ц.	8 г. 97 ц.
Испания	25,20 пез.	26 п. 75 ц.	16 п. 60 ц.
Швеция	18,13 кр.	19 кр. 75 ер.	9 к. 95 ер.

Безусловно, уже и эти курсовые колебания военного времени представляют собою безотрадную картину, если припомнить, что до войны эти колебания были ограничены весьма узкими рамками так называемых «золотых точек», о которых во время войны, а тем более после войны, основательно забыли. Но то, что случилось в области валютных отношений после войны, превзошло всякую степень вероятия; в этой области случилось то, «что не снилось мудрецам». Вексельные курсы послевоенного времени стали развиваться, как это теперь принято говорить, анархически, наглядно свидетельствуя о той страшной болезни, которая прочно укоренилась в народнохозяйственных организмах воевавших стран и которая заражала

нейтральные страны, сохранившие свою валюту в неповрежденном состоянии. Для краткой фактической характеристики валютного рынка послевоенной эпохи достаточно привести небольшую колонну цифр, отмечающих движение вексельных курсов на лондонской бирже в день заключения перемирия в четыре последовательных года.

	Конец июля 1914 г.	11 ноября 1918 г.	11 ноября 1919 г.	11 ноября 1920 г.	11 ноября 1921 г.
Нью-Йорк	4,95	4,76$^{2}/_{8}$	4,13$^{1}/_{2}$	3,38	3,93$^{3}/_{8}$
Париж	25,00	25,83	38,80	58,30	54,42
Амстердам	12,16	11,46	10,96	11,33	11,36
Италия	25,65	30,30	52,00	99,00	97,25
Мадрид	25,97	24,10	21,05	27,50	28,10
Норвегия	18,31	17,55	18,36	25,65	27,95
Швеция	18,31	17,15	17,75	17,96	17,12
Дания	18,33	17,85	19,56	25,71	21,38
Швейцария	25,10	24.00	22,81	22,07	20,85
Бельгия	25,12$^{1}/_{2}$	35,50	35,77	55,07	57,00
Германия	20,62	—	147,50	294,00	1150
Польша	(20,62)	—	—	1300	12000
Австрия	24,50	—	420	1215	11000

Если в этой табличке сравнить вторую и последнюю колонны, то легко можно увидеть, что 11 ноября 1921 года в валютном отношении оказалось в худшем положении, нежели день окончания войны, т. е. 11 ноября 1918 года. Таблица обнаруживает три основных факта: во-первых, значительное ухудшение курса английской валюты в отношении доллара, т. е. расстройство в отношениях между двумя мировыми валютами; во-вторых, по отношению к английскому фунту стерл. ухудшились позиции твердых валют европейских стран, оставшихся во время войны нейтральными, что свидетельствовало об ослаблении финансового положения этих стран; наконец, в-третьих, сильно ухудшилось, а в некоторых случаях дошли до катастрофического состояния, бумажноденежные валюты. В таких странах, как Германия, Австрия и Польша, бумажноденежная разруха особенно бурно проявилась в 1921 г., т. е. когда прошло более двух лет после заключения перемирия.

Сев.-Амер. Соединенные Штаты оказались единственным из воевавших государств, сохранившим в неприкосновенности свою золотую валюту. В виду того, что на мировом рынке Соединенные Штаты после войны играют первостепенную роль, а Нью-Йорк сделался мировым центром в области

кредита и денег, доллар явился в положении такой валюты, которая стала определять позиции всех других валют. После войны Соед. Штаты оказались в положении кредитора всей Европы, поэтому курсы европейских валют на нью-йоркской бирже стали играть очень важную роль для европейских финансовых отношений.

С другой стороны, Соед. Штаты после войны оказались таким центром, куда со всех концов земли притекало золото; этот приток золота, как только что добытого, так и из старых запасов различных стран, создал американской валюте необычайную устойчивость. Довоенная роль английского фунта стерл., по справедливости считавшегося валютой мирового рынка, бесспорно в наше время перешла к американскому доллару. В Англии и Германии, а также и в других странах, самыми существенными и показательными оказались данные нью-йоркского валютного бюллетеня.

В одном отношении это обстоятельство было в высшей степени полезным: полезно было то, что для поврежденных и расшатанных войною европейских валют имелся в наличности твердый показатель, помогавший разбираться в валютном хаосе послевоенного времени. Доллар стал играть роль компаса для путешествия по взбаламученному валютному морю. Но, с другой стороны, эта высокая позиция доллара, благодаря которой он получил премию в отношении любой европейской валюты, отгородила Америку от Европы в такое время, когда Европа в особенности нуждалась в помощи и содействии американского рынка. Премия на доллар удорожала американские товары для Европы; для тех стран, в которых бумажноденежная валюта упала особенно сильно, американские товары оказались совершенно недоступными, благодаря высокой премии на доллар. Какая-либо пустячная, но в обиходе полезная вещь, стоящая в Америке один доллар, в стране с сильно упавшей валютой стоит уже тысячи туземных единиц, напр., в Польше—до 5 тыс. марок. При таких условиях подобный американский товар оказывался совершенно недоступным жителям страны с обесцененной валютой. В октябре 1921 г. на восточной ярмарке во Львове (Польша) были, между прочим, предложены к продаже великолепные тракторы, построенные по принципу военного танка. Тракторы всем очень нравились, но так как они приехали из страны долларов, то оказались выше покупатель-

ной способности ярмарочных покупателей. Богатейший американский рынок, столь необходимый по существу дела обесто-варенным европейским странам, вследствие высоты премии на доллар оказывался недоступным. Если же по необходимости приходилось покупать американские товары, напр., пшеницу, хлопок или какие-либо машины, то подобные покупки подталкивали вверх цены в стране, приобретавшей товары, расцененные на доллары. Обратно—высокая покупательная способность доллара приводила к тому, что Америка дешево покупала в Европе нужные ей товары, что естественно приводило к сокращению и без того ослабленной покупательной способности европейских стран.

Наконец, необходимость оплаты или частичной уплаты европейской задолженности Америке, при необычайно высоком курсе доллара, становилась для должников слишком убыточной или даже совершенно невозможной. Невозможность же оплаты этой задолженности вызывала увеличение размеров капитальной задолженности, так как не уплаченные проценты приходилось приписывать к общей сумме долга. Вследствие этого финансовые отношения между Европой и Америкой, и без того чрезвычайно осложненные огромной европейской задолженностью, делались еще более запутанными и трудными. В конце концов они выросли в особую проблему, по своему рангу равновеликую проблеме ликвидации обязательств, установленных на страницах Версальского мирного договора.

Сложность финансовых взаимоотношений между Америкой и Европой, неблагоприятный расчетный баланс Европы по отношению к Америке,—все это создало весьма трудные условия для оздоровления денежного обращения в Европе, которое, как было сказано выше, ныне вынуждается равняться на доллар. Нагрузка на европейские валюты американских обязательств гнетет европейские курсы, и реформы денежного обращения в европейских странах, даже попытки стабилизировать валютные отношения, отодвигаются на неопределенные сроки вследствие невыясненности вопроса о ликвидации или о регулировании обязательств европейских государств в отношении Америки.

Но и Америка, т. е. Соединенные Штаты, с ее очень дорогим долларом не чувствует себя в хорошем положении, так как американская промышленность работает на мировой рынок.

Премия на доллар играет роль добавочной таможенной пошлины на вывозные американские товары, что, само собою разумеется, сокращает рынок сбыта товаров, продающихся на доллары. Вследствие этого американская промышленность не может вырваться из охвативших ее об'ятий жестокого кризиса, и американское народное хозяйство, при всем обилии материальных рессурсов и гегемонии на мировом рынке, не может покончить с необычайною по своим размерам безработицей.

Вот таблица вексельных курсов в Нью-Йорке:

На		Паритет		30 дек. 1920 г.	30 дек. 1921 г.
Лондон	чек	4,86 долл.	за 1 ф. ст.	3,53	4,21³/₄
Париж	»	19,30 цент.	за 1 фр.	5,93	8,09
Брюссель	»	19,30	» 1 фр.	6,23	—
Швейцарию	»	19,30	» 1 фр.	15,21	—
Италию	»	19,30	» 1 лиру	3,48	4,37
Берлин	»	23,83	» 1 марку	1,37	0,55
Вену	»	20,26	» 1 крону	0,02	—
Мадрид	»	19,30	» 1 песету	13,45	—
Амстердам	»	40,19	» 1 гульд.	31,45	36,90
Копенгаген	»	26,80	» 1 кр.	15,65	20,20
Стокгольм	»	26,80	» 1 кр.	19,98	25,25

Таблица показывает, что доллар имеет премию в отношении всех европейских валют, и что втечение 1921 г. некоторым европейским валютам удалось достигнуть повышения курса, но по существу положение осталось неизменным: доллар в отношении всех валют ходит с премией, хотя он сам, по сравнению с довоенным временем, потерпел ущерб в своей покупательной силе.

Английский фунт стерлингов вышел из войны с значительным ущербом своего довоенного полнокровия и престижа. Наиболее ясно проявляется ущербленная позиция фунта ст. по сравнению его с долларом. В конце 1920 г. фунт в отношении доллара имел дизажио в размере 21¼%. К концу 1921 г. положение улучшилось весьма значительно, так как дизажио упало до 13,3%. Это обстоятельство дало повод думать о том, не наступит ли в неотдаленном будущем выравнивание позиции фунта ст., т. е. не поднимется ли его курс до паритета с долларом? Но на пути к такому выравниванию стоит внушительных размеров английский долг Америке; по этому долгу Англия, ликвидировавшая к концу 1921 г. все другие свои внешние долги, ни разу еще не платила процентов.

Позиция фунта ст. после войны оказалась двойственной. В отношении одних валют фунт получил премию, иногда необычайно высокую; в отношении же валют других стран, бывших нейтральными во время мировой войны, и в отношение доллара—фунт получил дизажио. Как премия, так и дизажио на фунт ст., а в особенности, конечно, премия,—подвергались весьма значительным колебаниям, что можно легко определить по приведенной выше табличке лондонских курсов на день заключения перемирия. Чтобы дать наглядное представление о размерах премии и дизажио на фунт ст., мы приведем две таблички, из коих одна покажет движение премии за последние два года, а другая—движение дизажио.

Страны, где фунт ст. имеет премию.

	Курс до войны.	Курс 31 дек. 1920 г.	Премия в %.	Курс 31 дек. 1921 г.	Премия в %.
Франция.	25,20	59,70	136$^{3}/_{4}$	51,85	105,7
Бельгия	25,20	56,85	125$^{1}/$	54,48	116,1
Италия	25,20	101$^{1}/_{2}$	302$^{3}/_{4}$	99,50	294,8
Норвегия	18,13	23,05	27	26,22	44,6
Дания	18,13	23,12$^{1}/_{2}$	27$^{1}/_{2}$	20,90	15,2
Финляндия . . .	25,20	116,50	362	225	792,8
Германия	20,41	258,00	1163$^{1}/$	773	3687,7
Греция.	25,20	48,12$^{1}/_{2}$	91	99	292,8
Австрия	24,02	1525	6249	11500	47816
Румыния.	25,20	283,50	1024$^{1}/_{2}$	—	—
Португалия . . .	53$^{1}/_{2}$ пенс.	6$^{1}/_{2}$ п.	720	4$^{5}/_{8}$ п.	914
Испания.	25,20	26,48	5	28,12	11,5
Бразилия	16 пенс.	9$^{13}/_{16}$ п.	63	—	—
Польша	20,41	2250	10920	12750	62369
Прага	24,02	307$^{1}/_{2}$	1800	285	1087

Приведенная табличка достаточно красноречиво говорит сама за себя. Все перечисленные в ней страны, в разной мере, вынуждены были испытывать в торговых сношениях с Англией значительные, порою непреодолимые трудности. На протяжении 1921 г. положение улучшилось по отношению к немногим странам, но зато это небольшое улучшение с избытком скомпенсировано резким ухудшением в ряде других стран, страдающих в условиях в конец расстроенного бумажно-денежного обращения. Стоит обратить внимание на колоссальную премию, которую фунт ст. получил в Германии, Австрии, Польше, Чехословакии, где такая премия создает запрети-

тельные условия в отношении использования английского товарного рынка. От такой премии страдает жестоко и английское народное хозяйство, живущее тем, что оно вырабатывает товары на широкий мировой рынок. Страны, в которых фунт ст. получил особенно высокую премию, фактически оказываются исключенными из сферы, в которой до войны свободно обращались английские товары.

В ряде других стран фунт ст. получил дизажио. В 1921 г. курс фунта освободился от дизажио в отношении двух стран— Швеции (курс на 31 дек. 1921 г. 18,72 при довоенном курсе 18,13) и Аргентине (курс на то же число $43^5/_8$ п. при довоенном курсе $47^5/_8$. Для других стран даем следующую табличку:

Страны, в которых фунт ст. имеет дизажио.

	Курс до войны.	Курсы 31 декабря 1920 г.	1921 г.
Нью-Йорк	4,87	$3,54^1/_2$	4,22
Монреаль	4,87	$4,10^1/_2$	$4,43^1/_2$
Голландия	12,08	11,26	11,40
Швейцария	25,20	23,16	21,62
Индия	1 ш. 4 п.	1 ш. $5^{11}/_{16}$ п.	1 ш. $6^1/_{16}$ п.
Шанхай	2 ш. 4 п.	4 ш. $1^9/_{16}$ п.	3 ш. $^{15}/_{16}$ п.

Улучшение резкое наступило в 1921 г. только в отношении аргентинской валюты и значительное—в отношении американского доллара. На протяжении 1921 г. фунт ст. в отношении доллара приобрел более 67 центов, а против мая 1920 г., когда фунт достигал низшей своей точки, он к концу 1921 г. наверстал целый доллар.

Два наиболее существенных обстоятельства повлияли на значительное улучшение позиции фунта в отношении доллара. Во-первых, на протяжении 1921 г. Англия сильно сократила свой ввоз американских товаров как по весу, так и по ценности. Во-вторых, втечение года Нью-Йорк усиленно скупал европейские ценные бумаги. Это содействовало улучшению платежного баланса Англии в отношении Америки. Наконец, в конце 1921 г. на курс фунта благоприятно повлияли результаты Вашингтонской конференции по разоружению. В конце 1921 г. в Англии стали уже высказывать мнение, что фунт ст. может подняться до паритета. Подобное мнение осенью того же года сочли бы, как выразилась одна большая английская газета, бредом сумасшедшего.

Интересно, что допускающие возможность достижения фунтом паритета базируют свое мнение на наблюдении движения товарных цен в Англии и С.-А. Соед. Штатах. Такое наблюдение в свою очередь опирается на теорию шведского экономиста *Касселя*, доказывающего, что вексельные курсы приспособляются к покупательной силе паритета («a purchasing power of parity»). Фунт ст., употребленный на покупку товаров в Англии или обращенный в доллары и употребленный на покупку товаров в Америке, в обоих случаях покупает приблизительно одинаковое количество товаров. В этом заключается покупательная сила паритета. Для суждения об этой покупательной силе необходимо использовать индексы оптовых товарных цен в обоих странах. «Manchester Guardian» (22 дек. 1921 г.) сделал сопоставление английского оффициального индекса (Bureau of Trade) и американского (Bureau of Labour). Оба индекса относятся к оптовым ценам. Предполагается, что оба индекса достаточно достоверны. При помощи индексов устанавливается покупательная сила паритета, т. е. при их помощи составляется такой теоретический курс, при котором покупательная сила фунта, обращенного в доллары, равна как в Англии, так и в Соединенных Штатах. В отличие от действительного вексельного курса этот теоретический курс назвали *курсом цен* (Price ex change). Покупательная сила паритета в нижеследующей таблице сравнивается с действительным вексельным курсом, по месяцам 1921 года (везде средние за месяц).

1921 г.	Цены в Соед. Шт. (индекс).	Цены в Англии (индекс).	«Price exchange».	Фактич. векс. курс.
Январь	176	251	3.56	3.72
Февраль	167	230	3.54	3.85
Март	162	215	3.66	3.90
Апрель	154	209	3.58	3.92
Май	151	205	3.60	3.96
Июнь	148	202	3.56	3.76
Июль	148	198	3.64	3.65
Август	152	194	3.72	3.65
Сентябрь	152	191	3.74	3.72
Октябрь	150	184	3.97	3.86
Ноябрь	149	176	4.12	3.96
Декабрь				4.21

Таблица показывает, что втечение первых семи месяцев покупательная сила паритета остается ниже действительного вексельного курса. В августе кривые пересекаются, и с тех пор фактический вексельный курс стоит ниже теоретического. С января цены в Англии упали вдвое сильнее, нежели в Соед. Штатах; в последние шесть месяцев американские цены находились в стационарном положении, английские же понизились на 10%. Действительный же вексельный курс, несмотря на его существенное улучшение, не мог все-таки превзойти растущее отношение английских товарных цен к американским.

На факте улучшения теоретического курса и строятся радужные предположения, что фунт ст. поднимется до паритета.

При всей ценности мыслей, положенных в основу теории покупательной силы паритета, все же следует иметь в виду, что вексельный курс является результатом действия многих факторов; главным же образом, он подчиняется влияниям, идущим со стороны платежного баланса. Поэтому, при очень благоприятном теоретическом курсе цен, необходимость, напр., для Англии оплатить огромный долг Америке может сильно угнетать курс фунта в отношении доллара.

В области валютных отношений, находящихся, в общем, в хаотическом состоянии, вредоносные влияния порождаются не только тем, что одни валюты ходят с большою премией, а другие обесцениваются до крайних, можно сказать, до невозможных пределов: не менее вредно влияние и постоянного колебания вексельных курсов, совершающегося в значительных размерах. Такие колебания подрывают устойчивость торгового и промышленного оборота, делают невозможным кредитные сделки, затрудняют заключение договоров всякого рода, порождают отчаянную биржевую игру,—словом, во все отношения народнохозяйственной жизни вносят вредный элемент спекуляции. Для того, чтобы показать читателю размеры вексельных колебаний, мы приведем таблицу высших и низших вексельных курсов на лондонской бирже за два года, откуда легко можно увидеть, как велик во многих случаях диапазон подобных колебаний.

Вексельные курсы в Лондоне.

	1920 г.		1921 г.	
	Высший.	Низший.	Высший.	Низший.
Нью-Йорк	4,02½	3,20½	4,24	3,54
Монреаль	4,60	3,65	4,59	3,99
Париж	67,47½	40,77½	61,45	45,62½
Брюссель	63,65	40,40	61,60	45,67½
Италия	107,00	49,75	109,¼	71¾
Берн	23,40	19,45	24,23	20,17½
Афины	50,00	25,40	104,00	48,25
Гельсингфорс	180,00	59,00	320	107
Мадрид	29,00	18,95	31,30	26,75
Лиссабон	20¾	5⅛	8⁹/₁₆	4
Амстердам	11,48	3,73½	11,83½	11,07
Берлин	353	147	1275	212½
Вена	1600	480	14000	1200
Прага	450	130	430	262½
Варшава	2300	370	26000	2200
Бухарест	325	122	895	217½
Христиания	25,95	18,35	31,75	19,42½
Стокгольм	18,55	17,04	17,67½	16,40
Копенгаген	25,90	19,57	23,75¹³/₁₆	18,80
Бомбей	2 ш. 9½ п.	1 ш. 4⅞ п.	1 ш. 6⁹/₃₂ п.	1 ш. 3 п.
Иокогама	3 ш. ⅛ п.	2 ш. 4¼ п.	2 ш. 8¾ п.	2 ш. 3³/₁₆ п.
Шанхай	9 ш. 8 п.	3 ш. 10½ п.	4 ш. 2⅝ п.	2 ш. 11⅓ п.
Рио-де-Жанейро	18⅝ п.	9¾ п.	10⅜ п.	6⅜ п.
Буэнос-Айрес	73¼ п.	50½ п.	51¾ п.	40⅝ п.

Лондонская вексельная биржа в большинстве случаев определяет курс фунта в валюте чужих стран, например, 4.02½ доллара за 1 ф. ст. И только в немногих случаях ставят цену в шиллингах и пенсах. Поэтому в большинстве случаев то, что в Лондоне называется высшим курсом, для соответствующих стран будет, конечно, низшим.

Приведенная таблица обнаруживает необычайные колебания вексельных курсов. В одной из своих речей, посвященных безработице, Ллойд-Джордж, в Инвернессе, в самом начале октября 1921 г., остроумно заметил по поводу резких колебаний валюты, что торговать и заключать договоры при наличии такого валютного хаоса все равно, что играть на океанском пароходе, во время бури, в биллиард: не знаешь, куда попадет шар и не упадет ли он, что всего вероятнее, на пол...

В довершение картины полного валютного хаоса следует еще указать на одно оригинальное явление. В самом конце 1921 г. швейцарская золотая валюта оказалась наивысшей во

всем мире. Даже американский доллар, пользующийся премией в отношении всех валют, оказался на швейцарской бирже ниже своего паритета, составляющего 5,18 фр. за доллар. А между тем еще в ноябре 1921 г. за доллар в Швейцарии платили 6,57 фр., т. е. около 27% премии. В конце года не только исчезает эта премия, но доллар получает небольшое дизажио. А так как мировая цена на золото определяется по доллару, то Швейцария оказалась в состоянии покупать золото по цене ниже стоимости золотого франка. Само собою разумеется, что это оригинальное обстоятельство вызвало ввоз золота в Швейцарию. Национальный банк Швейцарии, наблюдая этот приток, разрешил свободное обращение золота, отмененное еще в 1914 г.

Отмеченное явление стоит в прямой связи прежде всего с активным расчетным балансом Швейцарии и не свидетельствует о благополучии Швейцарии, страдающей от мирового кризиса, так как активный расчетный баланс достижим и в период депрессии, когда сокращается ввоз иностранного сырья. На швейцарский франк возник большой европейский спрос, как на неповрежденную валюту, вероятно, в целях тезаврирования. Очевидно, в цене швейцарского франка возник элемент паритета, так как неповрежденная валюта, действительно, составляет большую редкость в современной Европе, погрузившейся надолго в валютный хаос.

II.

БУМАЖНЫЕ ВАЛЮТЫ.

Среди бумажных валют наиболее устойчивую позицию занимает *французский франк*. До полного благополучия франку очень и очень далеко не только потому, что золотой доллар в отношении франка пользуется значительной премией, но и потому, что страна еще далеко не пришла к экономическому равновесию и ее финансы до сих пор все еще страдают худосочием. Франция целиком расчитывает на получение огромной контрибуции с Германии, и поэтому внутри страны не проявляется особой энергии по наверстанию потерь военного времени. Но германское золото льется во Францию медленно и с большими «разговорами» на бесчисленных конференциях, продолжающих знаменитый «Версаль». От войны у Франции остался большой внешний долг по паритету 35½

миллиардов фр., да тяготеет над нею внушительный *текучий* долг в размере 105 миллиард. бумажн. франков. Оба эти долга давят на франк и связывают Фрнцию по рукам и ногам в деле улучшения денежного обращения и упорядочения валюты. Противовесом этому давлению являются недавно розовые, а ныне омраченные надежды на германскую контрибуцию.

Наконец, в 1921 г. доллар Соед. Штатов в отношении франка имел премию в 137,6%. Правда, за год дело значительно улучшилось, так как эта премия в конце 1920 г. составляла 225%, но тем не менее французский франк после войны оказался искалеченным. Вспоминается одна ядовитая английская каррикатура: на бульварной скамье сидят два старика, один без руки, другой—без ноги. Это—мистер франк и мистер фунт. Их насмешливо спрашивает джентльмен с лицом, блестящими, как доллар («bright as a dollar»): «что вы. старички, так скучно выглядите, в чем дело?» Старички отвечают: «да так, сынок, поцарапали немного во Франции. Разве ты не помнишь?»...

Доллар «не помнит»: в Англии он пользуется премией в 13¾ %, а во Франции—в десять раз больше. Но и фунт стерлингов не забывает себя: на 31 декабря 1921 г. он в Париже на бирже имел премию в 106%.

О движении курсов в Париже дает представление следующая таблица вексельных курсов на парижской бирже:

	Паритет.	31 декабря 1921 г.	31 декабря 1920 г.
Доллар	5,18	12,31	16,88½
Фунт. ст.	25,20	51,90½	59,78
Германия	1,23	0,06¾	0,23¼
Бельгия	1,00	0,95⅜	1,05
Испания	1,00	1,84¼	2,25
Дания	1,33	2,49½	—
Финляндия	—	0,23	0,48
Голландия	2,08	4,52½	5,30½
Италия	1,00	0,54½	0,58¾
Юго-Славия	—	0,19	—
Норвегия	1,33	1,99	2,60
Румыния	—	0,10½	0,20½
Швеция	1,33	3,13	3,37
Португалия	—	1,02	1,70
Швейцария	1,00	2,40	2,57
Чехо-Славия	—	0,18	0,09
Австрия	1,23	0,0⅞	0,03½

Библиотека Академии наук СССР
Экономический институт
БИБЛИОТЕКА
КРАСНОЙ ПРОФЕССУРЫ

Судьбу французского франка разделяет *бельгийский франк.* Для оценки позиции обоих названных франков удобно обращаться к курсу швейцарского золотого франка, который играет роль, так сказать, европейского доллара. Так как Франция располагает обильными источниками кредита, то ей удалось приостановить дальнейшую инфляцию. Перед нею стоит сложная задача дефляции. В конце 1920 г. Banque de France имел в обращении банкнот на 37,9 миллиардов фр., в начале 1922 г. банкнот было на 37,2 миллиардов.

Совершенно иную картину представляет позиция *германской марки*, с трудом и больше по традиции удерживающей свое место среди «благородных» валют. Строго говоря, германская марка фактически перешла уже в категорию бумажных ничтожеств, и только выдающаяся роль Германии на мировом рынке поддерживает авторитет крайне обесцененной немецкой валюты. В 1921 г. марка пережила настоящую катастрофу, возбудившую живейший интерес во всем мире и рикошетом отразившуюся на интересах различных стран.

Из войны германская марка вышла сравнительно в благополучном состоянии, несмотря на то, что война закончилась для Германии так неудачно. Статистическую историю марки удобнее всего представить таблицей, составленной В. Бемертом, директором статистического управления в Бремене. В таблице определена покупательная сила марки внутри страны и за границей, причем для заграничной позиции марки избраны два пункта—Амстердам и Швейцария. Канун войны принят за 100%. Из обширной табицы г. Бемерта, охватывающей весь военный период и послевоенное время и составленной по месяцам, мы возьмем только данные на январь каждого года. В графе «А» будет отмечена покупательная сила марки внутри страны, в графе «Б»—на амстердамском рынке и в графе «В»—на швейцарском:

	А.	Б.	В.
Январь 1915 года	93	91	93
» 1916 »	72	70	77
» 1917 »	59	69	68
» 1918 »	49	74	69
» 1919 »	38	49	48
» 1920 »	16	7	7
» 1921 »	9	8	8

1920-й год был уже критическим для германской марки, но в первой половине следующего года наступило заметное улучшение, которое во второй половине того же года закончилось катастрофическим падением курса, всполошившим весь мир. Характерной чертой движения марки в 1921 г. было то, что марка гораздо сильнее обесценивалась на заграничных рынках, нежели внутри страны. Такое расхождение имело очень серьезные и вместе с тем интересные последствия. Движение курса марки представлено в следующей таблице:

Курсы девиз в Германии.

	Паритет.	1 января 1920 г.	1 января 1921 г.	1 января 1922 г.
Бельгия	81	473	455	1443
Голландия	169	1878	2310	6868
Лондон	20,429	188,5	260,5	789
Париж	81	458	432	1508
Швейцария	81	890	1125	3633
Испания	81	940	985	2772
Италия	81	370	253	814
Дания	112½	965	1137	3761
Норвегия	112½	1032	1150	2997
Швеция	112½	1069	1483	4695
Гельсингфорс	81	149	224	343
Нью-Йорк	4,19	49	74,4	186
Австрия	85	26,4	17	6,78
Венгрия	35	33,45	12,5	30,71
Чехославия	85	82,80	81,5	276
Румыния	85	131,5	—	142

Приведенная таблица обнаруживает следующие два основные факта: 1) германская марка катастрофически отклонилась от своего паритета; по отношению к золотым валютам марка упала в 40 и даже 46 раз; 2) курсы на 1 января 1922 г. по сравнению с курсами на начало предшествующего года показывают, что провал марки приходится на 1921-й год. В этом году размах колебаний курса марки был совершенно исключительным, о чем можно судить хотя бы по следующей таблице колебания курса марки в отношении доллара в 1921 году.

	Высший.	Низший.		Высший.	Низший.
Январь	75⅜	55½	Апрель	68¼	61½
Февраль	67	57½	Май	67¼	58,20
Март	64⅛	60¼	Июнь	75,15	63⅜

	Высший.	Низший.		Высший.	Низший.
Июль	81 1/8	72,80	Октябрь. . .	185	121
Август . . .	9180 1/2		Ноябрь . . .	310	181 1/2
Сентябрь . .	127	85 1/2	Декабрь. . .	236	165 1/2

Таким образом, за целый год высшим курсом было 310 марок за доллар, низшим—55½ марок. В свободном обороте курс марки достигал 8 ноября 1921 г. даже 330 м. за доллар. Это был настоящий панический курс. Одновременно в Лондоне за фунт ст. платили 1.275 марок. Для того, чтобы оттенить размер падения марки в 1921 г., следует указать, что в 1920 г. высшим курсом за доллар было 108 марок, низшим—34 мар. Толчок к падению марки шел из Америки, где немцы усиленно скупали доллары для уплаты причитавшегося с них в 1921 г. взноса по контрибуции, но вместе с тем очаг пессимистической оценки марки был в Берлине, так как в панические дни берлинская оценка марки была ниже американской.

Вопрос о катастрофическом понижении германской марки представляется и сложным, и спорным. Сложен этот вопрос потому, что курс марки развивался в 1921 г. по страшно изломанной линии; спорен же он потому, что, задевая интересы различных стран, этот вопрос неизбежно возбудил страсти и вызвал определенные обвинения по адресу Германии.

Выше мы мельком отметили, что падение германской марки, в силу выдающейся позиции Германии на мировом рынке, имеет огромное международно-хозяйственное значение, а в обстановке, созданной Версальским миром,—и политическое. Отдельные страны, почувствовавшие вредоносное влияние обесценения германской марки, пытаются защитить свою промышленность и свою внешнюю торговлю путем поднятия таможенных пошлин и издания законов против «дампинга». Одновременно пытались успокоить себя тем, что необычайное падение австрийской кроны и польской марки не причинит больших неудобств мировому рынку. Но опыт скоро показал, что при сильном и постоянном обесценении марки никакой антидампинг не в состоянии защитить угрожаемые интересы, и что обесценение валюты, играющей большую роль на мировом рынке, подобно, как выразилась одна немецкая газета, смерчу, смертоносное дыхание которого проносится над промышленностью всего мира, без какой-либо пользы для Германии.

Необычайное падение германской марки немцы связывают с необходимостью производить большие, непосильные для страны, платежи, в силу Версальского договора.

Сущность германских обязательств по названному договору сводится к следующему. В начале мая 1921 г. Германия приняла лондонский ультиматум по поводу причитающихся с нее платежей союзникам. Этот ультиматум намечал особый план производства платежей. План охватывал систему платежей на необычайно большую сумму в 132 миллиарда золотых марок. Германия обязывалась ежегодно платить по этому капиталу 5% и 1% погашения. Дело сводилось к тому, что Германия обязывалась ежегодно выплачивать 8 миллиардов золотом. Ясно, что и при наличии доброй воли Германия была не в состоянии выплачивать такую сумму каждый год. Тогда союзники придумали особую комбинацию. Они весь долг Германии разделили на три серии. Серии А и В охватывали 50 млд. и серия С—82 млд. А и В подлежали немедленной оплате процентами. В этих целях Германия должна ежегодно платить твердую сумму в 2 млд. золотых марок и неустановленную в твердой сумме квоту, равную 26% ценности германского вывоза, оцененного приблизительно в 3—3,3 млд. зол. марок. Этой суммы было бы как раз достаточно для оплаты и погашения 50 млд. зол. марок. Но если вывоз Германии возрастет, то автоматически увеличится размер 26% от ценности его; тогда получаемый отсюда излишек должен был пойти на уплату процентов по серии С, т.-е. по 86 млд. зол. марок.

Первый платеж был определен в размере 2 млд. 600 миллионов зол. марок. Вследствие сокращения германского вывоза, эта сумма определилась в 2½ млд. Из этой общей суммы 1 миллиард был уплачен девизами, а 250 миллионов—товарами. Оставалось еще выплатить 1.250 миллионов. Только малая часть этой суммы могла быть выплачена товарами; для остальной суммы потребовались девизы, которых в распоряжении Германии не оказалось. К 15 января 1922 г. таких девиз в руках Германии было всего-на-всего на 150—200 млн. марок. Поэтому начались хлопоты о займе в Лондоне,—эти хлопоты окончились неудачей,—хлопоты о моратории, которые привели к конференции в Каннах и к падению министерства Бриана, согласившегося на такой мораторий.

Взнос первого миллиарда зол. марок, произведенный, главным образом, путем перевода союзникам девиз, добытых скупкою их по преимуществу в долларовой валюте, привел к тому, что марка стремительно полетела вниз: летом 1921 г. доллар стоил от 60 до 80 бумажных марок, а в ноябре он поднялся до 330 мар.

Сами немцы ставят падение марки в непосредственную связь с производством непосильного платежа. Они утверждают, что система возложенной на них контрибуции покоится на предположении, что германская внешняя торговля дает Германии солидное активное сальдо, чего в действительности нет. Другие поступления из-за границы сведены к нулю. Поэтому для производства версальских платежей у Германии остается один способ: продавать за границу марку и покупать там иностранную валюту.

Эта точка зрения только в слабой степени разделяется в союзных странах. Напр., одна крупная лондонская финансовая фирма, Montagu and Co, приписывает падение немецкой марки почти всеобщему убеждению, что Германия не в силах выполнить версальские обязательства. «Если она заплатит союзникам долларом, то марка обесценится, так как, ничего не получая за передаваемые доллары, Германия будет печатать марки, чтобы купить на тяжелых условиях доллары; если же она будет экспортировать товары, напр., во Францию, для восстановления разрушенных войною районов, то она равным образом ничего за них не получит и будет вынуждена печатать марки, чтобы расплатиться с своими гражданами за товары, посланные во Францию».

Но как в Англии, так, особенно, во Франции далеко не все склонны принять такое об'яснение; наоборот, в сильном падении марки видят со стороны Германии проявление злого умысла или бездеятельности.

Те, кто думают, что Германия может платить, утверждают, что Германия не делает усилий сбалансировать свои доходы и расходы и ведет дефицитное бюджетное хозяйство, побуждающее ее безостановочно выпускать новые и новые количества марок. С злым умыслом или без него, но Германия раздувает свое денежное обращение и хочет довести его до такой степени обесценения, когда окажется совершенно невозможным платить по внешним обязательствам. Сторонники этого

взгляда указывают на то, что Германия в настоящее время не содержит ни настоящей армии и флота, ни дорого стоившего кайзера; поэтому в ее бюджете имеется большая экономия, которая позволяла бы ей дешево вести всю административную машину. За последние 12 месяцев (это говорилось в октябре 1921 г.) германский рейхсбанк увеличил свое билетное обращение на 26 млд., но, ведь, Германия за это время не произвела платежей за границу на такую сумму, если в среднем подсчитывать по 300 марок за фунт ст., чего в действительности не было («Daily Telegraph», 24—X—1921).

«Times» подчеркивал в этом обвинении другую сторону. Отмечая быстрый рост в Германии банкнотного обращения, газета говорит, что нет оснований считать, что эти новые марки идут на приобретение валюты для уплаты по версальским обязательствам, так как Германия, несмотря на промышленное оживление, в своем бюджете не сводит концов с концами и прибегает к печатному станку для того, чтобы покрыть внутренние обязательства. Пользуясь печатным станком, Германия получает возможность поддерживать свою промышленность на полных парах, так как издержки производства ниже продажных цен. Другими словами — инфляция имеет то последствие, что реальные заработные платы понижаются, а номинальные—возрастают. Процесс обтачивания (of chipping) ценности марки не может продолжаться до бесконечности, и в конце концов Германия будет вынуждена произвести сильную девальвацию своей марки путем обмена нескольких сотен старых марок на одну новую. Такой операцией Германия произведет погашение, скорее—аннулирование, своих внутренних долгов и сделает подарок всем должникам. И если в то же самое время Германии удастся убедить союзников в необходимости сократить ее обязательства по Версальскому договору, то она одним камнем инфляции убьет сразу двух птиц. Многие в Германии понимают, в чем заключается дело. Отсюда—«бегство от марки». Конечно, инфляция причиняет невыразимые страдания классу рантье; но рантье, из чувства стыда, скрывают свои муки от посторонних взоров. Германские промышленники открыто говорят о грядущей финансовой буре, но они боятся лишь того, как бы не опоздать с приспособлением к новому уровню цен для того, чтобы промышленность продолжала идти полным ходом. («Times», 8—XI—1921).

Таковы точки зрения.

Между ними главное различие заключается в психологической подоплеке германской финансовой политики. В Германии думают, что к финансовому хара-кири ее толкают обстоятельства, созданные войною, революцией и Версальским миром; за пределами Германии убеждены, что здесь дело идет о сознательном шаге, об умышленной, рискованной операции, как наиболее лучшем выходе из безвыходного положения.

В нашем распоряжении нет соответствующих материалов для того, чтобы разобраться в этом сложном деле. Перед нами два факта, между собою органически связанные: дефицитный бюджет Германии и продолжающаяся инфляция. В конце 1920 г. билетное обращение рейхсбанка равнялось 65 млд., в конце 1921 г. оно поднялось до 113½ млд. Если же припомнить, что долг Германии составляет: консолидированный 91.840 миллионов и текучий 228 млд., то обстановка, в условиях которой вынуждено развиваться германское народное хозяйство, может быть названа удручающей. Пытаться при этих условиях поднимать курс марки значило бы затягивать на шее петлю, и без того хорошо стянутую в Версале. Правда, Германия тем же договором освобождена от военных и морских расходов, но за то она вынуждена ставить в свой бюджет 85 миллиардов бум. марок (3.148 миллионов зол. марок) на выполнение версальских обязательств. За эти деньги Германия ничего не получает, их расходование губительнее военных расходов, так как при производстве последних обогащается и развивается промышленность и торговля. Производство же версальских расходов подобно действию на организм кровоточащей раны.

Повторяем, что из за отсутствия надежного материала под руками нам трудно судить о лейтмотивах германской финансовой политики, но ясно только одно,—что катастрофическое обесценение марки связано как с бюджетным дефицитом, так и с выплатами по Версальскому мирному договору.

В результате Германия в глазах жителей стран с высокой валютой превратилась в «сказочную страну». Англичанин, путешествовавший по Германии в конце 1921 г., писал в «Daily Telegraph» (28.XII. 1921), что цены в Германии «до смешного низки». Германия с ее «смешными» ценами напоминает англичанину, приехавшему с фунтами ст. в кармане, страну сказок, где даром получаешь, что сердце хочет, где горы сделаны

из кэкса, ручьи полны сладких напитков, изгороди сделаны из шоколада с кремом. Путешественник приводит ряд примеров необычайной дешевизны в Германии: 60 миль по железным дорогам обходятся в 4 пенса, стакан пива—1 пенс, прекрасно сделанная бутылка-термос—1 шилл. 4 пенса, и т. д. Матросы с американского дредноута по приезде в Данцит покупали, по словам немецких газет, все, что попадало им под руку: грамофоны, янтарные изделия, портсигары, штиблеты, костюмы и т. д. Все это они находили дешево и хорошо. В городе они хорошо ели и много пили и оставили там много своих долларов. В самом деле, простой матрос с жалованьем в 45 долларов, унтер-офицер с жалованьем в 135 долл. чувствовали себя в городе с немецкой валютой Крезами («Voss. Ztng» 28.IX.1921).

Германия, окруженная с севера, запада и юга странами с высокой валютой (к этим странам теперь принадлежит и Чехославия), подверглась настоящей распродаже («der Ausverkauf Deutschlands»). В немецких газетах часто можно читать описания такой распродажи; особенно наглядно этот процесс наблюдается в берлинских универсальных магазинах, заполненных иностранцами. Распродажа идет так быстро, что магазины зачастую находятся в затруднительном положении, не успевая пополнять свои запасы. Самые жадные покупатели это—скандинавцы, голландцы, южно-американцы, англичане, швейцарцы и японцы. В больших и малых количествах они покупают все лучшее и все дорогое; японцы по преимуществу интересуются литературой и искусством, предпочитая в последнем экзотику. Местные жители со страхом смотрят на этот наплыв иностранных покупателей, подталкивающих цены кверху. Курорты равным образом наполняются иностранцами, приезжающими сюда отдохнуть от дороговизны и, кстати, дешево и хорошо одеться. Такой покупательный зуд иностранцев заставил немцев ввести особые надбавки к ценам для иностранцев («Berl. Tagebl.»).

Аналогичная картина наблюдается и в других странах с упавшей валютой, напр., в Австрии. В Тироле, в Инсбруке, один огромный торговый дом вынужден был временно закрыться, во избежание окончательной распродажи своих товаров иностранцам, в особенности итальянцам. Большинство

тамошних фирм отпускает товары иностранцам в ограниченном размере («Neue Freie Presse», 30.IX.1921).

От иностранцев не отстают и туземцы, которые по весьма понятной причине стараются освободиться от марки. Это освобождение, это «бегство от марки» совершается в различных формах. Падающая валюта прежде всего лишает всякого смысла сбережение в денежной форме. Вместо денег, становится выгоднее держать золото, бриллианты, товары, иностранную валюту, акции,—словом, что угодно, только не бумажные марки.

«Nach Golde drängt, am Golde hängt doch aller!»

Эти слова Гретхен из «Фауста» прекрасно рисуют настроение публики, охваченной страхом перед падающей валютой. Погоня за акциями бывает настолько интенсивной, что банки не успевают выполнить всех приказов на покупку, и биржа вынуждена закрываться на день—на два, чтобы дать возможность банкам справиться с технической стороной дела.

Столь печальное положение валюты приводит к тому, что ее начинают вытеснять из делового обихода иностранные валюты. Франк Вандерлип в интервью с сотрудником «Neue Freie Presse» заметил, что он, путешествуя по континентальной Европе, часто наблюдал случаи, когда в магазинах, особенно при покупке дорогих вещей, называли цену не в местной, а в иностранной валюте (30.X.1921). Южногерманская джутовая фабрика однажды предложила к продаже старую машину, об'явив ее цену в английских фунтах. На просьбы покупателей назвать цену в марках фабрика отвечала, что она этого сделать не может, так как курс марки подвержен слишком частым и большим колебаниям («Berl. Tagebl.» 29.X. 1921).

Инфляция в области денежного обращения, создавая видимость промышленного и торгового оживления, в конце концов, разумеется, приводит страну к опасному во многих отношениях расстройству экономических отношений и создает больную кон'юнктуру. Тот же самый «Times», который особенно охотно обвиняет Германию в сознательной порче системы денежного обращения, вынужден был констатировать, что в Англии с различных сторон слышатся указания на затруднения, испытываемые по получению сделанных там заказов, и что германские промышленники обнаруживают нерешительность в принятии новых заказов, об'ясняемую неопреде-

ленным положением в области труда. Заказы делались тогда, когда фунт ст. стоил 240 марок, выполнять же их приходится при совершенно иных условиях. Благодаря инфляции, цены на все поднялись, поднялись и заработные платы (29.X.1921).

Мало того, повышение вексельных курсов приводит к тому, что Германия вынуждена сокращать свои закупки иностранного сырья, без которого не может работать ее промышленность.

«Когда поднимается доллар в Берлине, то в Нью-Йорке падают цены на медь»,—заметил однажды биржевой обозреватель из газеты «Berliner Tageblatt» (II.X.1921). Это означает, что при высоком курсе доллара германские купцы воздерживаются от покупок меди, а за последние послевоенные годы Германия была наиболее видным покупателем меди на американском рынке. Покупая иностранное сырье при помощи векселей и чеков, германская промышленность и торговля ни на секунду не упускает неизбежной перспективы—дальнейшего вздорожания иностранной валюты—и поэтому, переводя доллары в марки, они должным образом «учитывают» неизбежную перспективу при назначении цен в марках.

Вот образец подобного «учета»: в колонне А мы поставим курс доллара, а в колонне В—цену американского хлопка на бременской хлопчатобумажной бирже (в 1921 г.):

	A.	B.
Начало июля. . .	74 мар.	21,4 мар. за кило.
» августа. .	82 »	24,2 »
» сентября .	90 »	34,3 »
» октября .	125 »	64,5 »

Таблица показывает, что доллар подорожал на 70%, а американский хлопок—более чем на 200%... Биржевики правильно учитывали валютную погоду: уже в ноябре доллар подпрыгнул до 310 марок!

Падающая валюта, неизбежно приводя страну к финансовой катастрофе, временно, втечение процесса постепенного обесценения, создает в странах, работающих на экспорт, условия, благоприятствующие ее вывозной торговле, а следовательно, и промышленности, работающей на вывоз. Наоборот, в странах с валютой, получившей в отношении других стран высокую премию, прежде всего и больше всего страдает промышленность, работающая на вывоз, и сокращается об'ем

внешней торговли. Затем, в этих странах начинает страдать всякая промышленность, так как на них надвигается конкуренция стран с «дешевой» валютой. Чем выше премия на одну валюту, т.-е. чем сильнее обесценивается валюта другой страны, тем острее ощущается кризис в высоковалютных странах. Одна британская фирма, получившая деловое письмо из Германии, письмом в редакцию «Manchester Guardian» кричит: «Германия грязными и чистыми средствами хочет сделать промышленную Британию импотентной» (26. X. 1921). А в полученном из Германии письме значилось: «Подумайте о том, чтобы изготовить ваши товары здесь, в Германии, так как труд дешевле. Мы это можем устроить для вас, товары будут снабжены вашей маркой, вообще, мы приготовим их, как это нужно вам, так что в глазах ваших клиентов они будут выглядеть, как товары вашего производства. Мы можем сообщить вам, что это давно уже делается другими британскими фирмами к их выгоде, и, может-быть, вы испробуете этот путь».

Это, конечно, делается, например той же Германией, которая часть своих бумажных денег заказывала в Австрии, так как это обходится дешевле.

На чем же основан этот факт?

В эпоху падающей валюты заработные платы не успевают подниматься вверх с такою быстротою, с какой падает вниз валюта, и если довольно поспешно поднимается вверх номинальная заработная плата, то реальная плата все же сильно отстает. От конкуренции низковалютных стран особенно жестоко пострадала швейцарская промышленность, так как она, во-первых, по преимуществу работает на вывоз, во-вторых, вырабатывает предметы роскоши и комфорта, а, в-третьих, швейцарский франк ходит с сверх-премией. И вот, в Швейцарии особенно заинтересовались причинами, бросившими местную промышленность в об'ятия жесточайшего кризиса. Союз швейцарских инженеров разработал вопрос об уровне заработной платы в отдельных европейских странах. Швейцарская корпорация банков опубликовала результаты этого обследования, с которым мы познакомились лишь по изложению его в газете «Times» (28. X. 1921).

В следующей таблице показаны заработные платы, выплаченные в 1920 г. в механической и металлической промышлен-

ности в разных странах, причем платы показаны в местных валютах и в переводе их на швейцарский франк:

	Плата за час.	В швейц. валютах.
Австрия	36,6 крон	50,6 сант.
Германия	6,26 мар.	54,3 »
Италия	2,58 лир.	59 »
Бельгия	2,80 фр.	1 фр. 10 »
Франция	2,57 »	1 » 12 »
Швейцария	1,75 »	1 » 75 »
Англия	2 ш. 2 п.	2 » 10 »

Это касается только номинальных заработных плат. Отсюда видно затруднительное положение экспортеров высоковалютных стран.

Поздней осенью 1921 г. представители английской щеточной промышленности, участвуя в дебатах по поводу экспортных кредитов, указали, что цены на щетки в Англии в три раза выше довоенных. Но благодаря тому, что сейчас дают за фунт ст. двойное количество франков, цена английских щеток в глазах французских и бельгийских покупателей оказывается выше довоенной в шесть раз. С другой стороны, благодаря обесценению марки и низким заработным платам в Германии, французские и бельгийские купцы приобретают щетки в Германии только за часть английской цены. Из этого факта английские промышленники делают тот вывод, что недостаточно одного понижения издержек производства и цен в Англии для того, чтобы с успехом выступать с английскими товарами на мировом рынке. Нужно правильно оценить влияние обесцененных бумажных валют и изменить соответственно британскую финансовую политику. В необходимости понизить стерлинговую цену не может быть сомнения, но,—совершенно резонно опасаются английские промышленники,—такое понижение может быть сведено к нулю в один день, если денежная единица соперничающей страны, например, Германии, снова обесценится в отношении фунта стерлин. и повысит (относительно) британские цены («Times» 25. X. 1921).

Этот пример наглядно показывает, как обесценение валюты экономически значительной страны больно задевает интересы целого ряда стран. Еще летом 1921 г., когда германская марка держалась на сравнительно приличном уровне, мы читали в корреспонденции из Норвегии, что, может быть, вели-

чайшим затруднением на пути норвежской промышленности является соперничество стран с расстроенной валютой», причем такое соперничество Норвегия испытывает не только на иностранных рынках, но и у себя дома, и даже в отношении к таким товарам, которые являются ее специальностью («The Economist» 23.VII. 1921). Соседка Норвегии, Швеция, равным образом страдает от той же самой причины. Хотя в отношении доллара шведская крона ходит с дизажио, но в отношении многих других валют она имеет премию, иногда очень значительную, и эта премия является одной из существеннейших причин расстройства шведской экономической жизни. В Швеции—дороговизна, особенно если шведские цены пересчитать на дешевые валюты. В октябре 1921 г. в Швеции было все раза в 3 или 4 дороже, нежели в Германии, например, остричь волосы стоило 2½ кроны, т.-е. 60 германских марок, газета—20 эре, т. е. 4 герм. марки, и т. д. На этой почве в Швеции широко развились поездки за границу, а местные магазины пустуют, так как все, особенно лучшие покупатели, стремятся покупать за границей. Равным образом, пустуют местные курорты, сокращается внешняя торговля, учащаются банкротства и конкурсы. На почве такого настроения в Швеции возникает даже мысль о необходимости сознательно обесценить крону («Berl. Tagebl., 5. X. 1921).

При обсуждении положения вещей, созданного за последнее время тяжким мировым промышленным кризисом, в пострадавших от кризиса высоковалютных странах склонны, конечно, преувеличивать значение обесцененных валют конкурирующих стран; но, тем не менее, повсюду ясны следы влияния легких валют, в особенности германской марки. Не нужно забывать, что германская марка в огромных количествах осела на заграничных рынках. Осенью 1921 г. немцы оценивали иностранные портфели марок в 60—80 миллиардов. С тех пор Германия непрерывно выбрасывала за границу новые и новые количества марок, приобретая взамен столь нужную ей иностранную валюту.

В особенности много германских марок осело *в Голландии*, где как во время войны, так и после нее Германия производила многочисленные закупки. Германские марки сделались видной частью голландского национального богатства. В Голландии владение марками столь распространено, что там, конечно, с

естественным преувеличением, утверждают про кухарок и швейцаров, что каждый из них—миллионер в германских марках. К концу 1921 г. Голландия начала испытывать весьма серьезные финансовые затруднения; эти затруднения в значительной мере и степени об'ясняются тем, что германские марки сильно обесценились; равным образом, пострадали и голландские инвесторы, поместившие свои капиталы в германские предприятия и бумаги и теперь получающие дивиденды и проценты в обесцененной валюте. Голландская промышленность особенно страдает от конкуренции немецких товаров. Тотчас по заключении европейского перемирия, Германия начала свои попытки выступления на внешние рынки, и эти первые выступления она совершила под голландским флагом. Быстро обнаружившаяся разница между германскими и голландскими ценами оказала самое существенное влияние на голландский вывоз. Такие голландские промышленности, как бумажная, шерстяная, машиностроительная и многие другие, встали теперь под угрозу настоящей катастрофы, как об этом писали из Голландии в немецкие газеты («Berliner Tagbl.» 30. IX. 1920). В Голландии рабочий день, фиксированный в 46 часов в неделю, короче, чем в Германии, а заработные платы раза в три выше, чем в Германии. Сократить платы не представляется возможным, так как жизнь в Голландии дорога; поэтому там думают об удлинении рабочего дня и об усилении таможенного протекционизма. В недавнем обзоре амстердамского «Van der Heydt-Kerstens Bank» можно было прочитать, между прочим, сообщение о том, что многие голландские промышленные компании, изнемогая от конкуренции дешевых немецких товаров, в отчаянии думают перенести свои предприятия в Германию. Обзор называет эти фирмы. В одной интересной корреспонденции из Голландии («Voss. Zeitung» 28. X. 1921), находим, между прочим, следующий рассказ. 3 октября 1921 г. немецкое рыболовное судно, придя в Ymuiden, сдало груз и получило 12.000 гульденов, за которые оно выручило 400.000 гер. марок. Если бы это судно пришло на день позднее, то оно выручило бы уже 500.000 марок. При таких условиях голландское рыболовное судоходство окончательно остается без дела. Общее угнетение голландской промышленности, в конце концов, привело к тому, что голландский государственный бюджет

из благополучного сделался дефицитным и Голландия стала быстро накапливать государственный долг.

Таких примеров можно привести значительное количество. Все они свидетельствуют о том, что валютное расстройство в стране, занимающей видную позицию на международном рынке, наносит существенные ущербы и самой стране, и государствам с твердой валютой.

Характерную речь произнес в Америке бывший английский канцлер казначейства Мак-Кенна. Выступив в Чикаго, он, между прочим, сказал: «Мы теряем в Англии вследствие безработицы двух миллионов людей более того, что мы когда-либо получим от Германии втечение 30 лет. Я предпочел бы видеть наш народ занятым производством, нежели получающим через час по столовой ложке богатства из Германии за счет своей безработицы. И то, что мы говорим о себе, в меньшей мере приложимо и к Соед. Штатам. Когда мы наблюдаем все это, то мы, действительно, начинаем сомневаться, правда ли, что германские платежи по восстановлению—благодеяние для Англии, и не будет ли скорее проклятием, а не благословением, уплата нам союзнических долгов». В дальнейшем Мак-Кенна указывает на самое больное место; он говорит: «мы пытаемся понизить цены, чтобы приспособиться к рынку, но в это время Германия выпускает новые количества марок и продает их за границу, курс марки на внешнем рынке падает. В результате— Германия подводит и нашу, и вашу (американскую) внешнюю торговлю. Она платит репарации, но *за чей счет*? У нас, в Англии, два миллиона безработных, много их и у вас, и мы не можем устранить безработицу до тех пор, пока наши товары не пойдут на рынок». («Daily Telegraph» 27.X.1921).

III.

БУМАЖНОЕ НИЧТО.

Обесценение бумажноденежных единиц в отдельных странах зашло так далеко, что, в сущности, подобные валюты превратились в бумажную труху, в бумажное ничто.

На самом деле, что представляет собою современная германская марка при курсе в 850 марок за фунт. ст. или при курсе в 0,54 цента за марку? Ведь такая марка почти равна

золотой копейке довоенного времени. Но другие валюты упали еще ниже и тем доказали, что перед маркой, скатившейся до ½ цента, имеются еще очень широкие перспективы в области дальнейшего обесценения. За германскую марку в конце января 1922 г., при ее страшно низком курсе, тем не менее, в Вене платили 51 крону, а в Варшаве—19—20 польских марок.

В биржевых бюллетенях в настоящее время встречаются такие обозначения, которые наглядно доказывают способность человека измерять не только ценности, но, так сказать, и тень ценности. Если, например, справиться в бюллетене Нью-Йоркской биржи на 19 января 1922 г. о курсе австрийской кроны, то там можно найти такое обозначение: 0,0325 центов за крону! В этот же день за германскую марку платили 0,5175 ц. Так скрупулезна ценность упавших валют, что для определения их приходится прибегать к десятитысячным дробям. Около года тому назад австрийская крона упала на женевской бирже до 1,6 сантима. Тогда на весь мир раздались из Австрии крики о том, что крона гибнет. Прошел год, и на той же бирже австрийскую крону расценивают (конец января 1922 г.) только в $^1/_6$ сантима, т. е. в десять раз ниже, чем год тому назад. И никто не скажет, когда наступит тот день, в который крона «in das Nichts des Gestrichenseins versinken kann».

Все только смутно чувствуют, что этот день не за горами, что он приближается.

Деловые люди занимаются такими подсчетами. *Польская марка* имеет в Лондоне курс 14 тыс. марок за 1 фунт ст. Если взять 14.000 марковых билетов, то,—утверждает бюллетень лондонской фирмы «Messrs Samuel Montagu and Co»,—это даст 29 фунтов бумаги. 29 фунтов бумаги, при современных пониженных ценах на сырье, будут стоить 50 шилл., между тем как в польских денежных знаках то же самое количество бумаги будет стоит только 20 шилл. («Daily News», 12.IX.1921).

Действительность опрокинула предположение, что бумажная валюта может упасть до цены бумаги, потраченной на изготовление денежных знаков.

Судьба *австрийской кроны* так же печальна, как и судьба самой Австрии, вышедшей из войны, по Сен-Жерменскому миру, в виде небольшого осколка бывшей Австро-Венгерской монархии. Австрия наших дней представляет собою мировой

БИБЛИОТЕКА КРАСНОЙ ПРОФЕССУРЫ

город с маленькой провинцией, душу без тела. И если германская марка в значительной степени страдает от экономических условий, созданных Версальским договором, то австрийская крона гибнет от политической обстановки, созданной Сен-Жерменским трактатом. Сен-Жерменский трактат отрезал от Австрии все источники ее экономических ресурсов и лишил ее права присоединиться к какому-либо соседнему государству. Лишенная экономического равновесия, Австрия, ныне воистину «Austria infelix», влачит жалкое существование без надежды на возможность экономического возрождения. Она дышит упованием на кредиты от союзников, разделивших ее ризы. Эти кредиты предоставляются ей с чрезвычайными промедлениями, втечение которых Австрии приходится без конца выпускать новые и новые количества в конец обесцененных бумажных крон. Из мировой войны Австрия вышла с 8 миллиардами крон (конец 1918 года), когда за крону в Цюрихе еще давали 31 сантим. За последующее время началось столь интенсивное нагромождение крон, что к концу 1921 г. их оказалось уже на баснословную сумму в 174 миллиарда, при курсе в том же Цюрихе 0,11 сантимов. Чем ближе к настоящему времени, тем интенсивнее работал в Австрии печатный станок. Вот, например, сведения о количестве банкнот в обращении на три числа в декабре 1921 года:

15-го	числа	142 миллиарда.
23-го	»	160 »
31-го	»	174 »

Такими недельными порциями глотает Австрия бумажные деньги. Само собою разумеется, что за этими «миллиардами» фактически скрываются нищенские суммы, ничтожные реальные ценности. В январе 1922 г. в Австрии за 1 фунт ст. платили 43.000 крон; следовательно, вся масса австрийского денежного обращения представила собою ценность немного более 4 милл. ф. ст. Так преломляются бумажные миллиарды в призме фактических отношений.

На почве крушения валюты Австрия переживает истинное бедствие, заставившее ее, после неудачной попытки занять за границей деньги под залог исторических гобеленов, обратиться к союзным правительствам (в конце января 1922 г.) с нотою, которую по справедливости назвали «ультиматумом отчаяния». В этой ноте австрийское правительство говорит,

что «катастрофическое падение австрийской кроны вызвало столь безумное повышение цен на все, что положение австрийского народа стало отчаянным. И если в ближайшие дни не придет помощь из-за границы, то австрийское правительство слагает с себя ответственность за возможные последствия».

Камнем преткновения для получения Австрией заграничных кредитов является то обстоятельство, что австрийские активы находятся под залогом в качестве обеспечения продовольственных ссуд, полученных Австрией от С.-А. Соединенных Штатов, а, с другой стороны, эти же активы обеспечивают будущие платежи Австрии по репарациям, обусловленным Сен-Жерменским договором. Вот почему Лондон не мог в декабре 1921 г. дать Австрии ссуду под исторические гобелены, хотя эта сделка была для кредитора вполне приемлема. Но, в виду совершенно критического положения Австрии, вопрос о залоге был пересмотрен, и the Reparation Commission согласилась на 20 лет отсрочить свое ипотечное право на австрийские активы, что дало возможноть предоставить Австрии ссуду в 2½ миллиона фунтов ст. Означеная сумма является для Австрии весьма существенной, если принять во внимание, что ее 174 миллиарда крон представляют приблизительно 4 миллиона ф. ст. Другой вопрос—что Австрия сможет сделать, получив новую порцию иностранного кислорода; и вообще—сможет ли она что-либо сделать во время этой передышки. Деньги нужны Австрии для закупок на иностранных рынках продовольствия и промышленного сырья. Но ведь в Австрии остро стоит и остается неразрешенным вопрос о создании экономического равновесия; полученная ссуда никоим образом этого вопроса по существу не затрагивает.

Не будучи в состоянии дождаться иностранной помощи. Австрия пробовала прибегнуть к самопомощи. Правительство принимало решительные, даже отчаянные меры к тому, чтобы выкрутиться из опасной, смертельной беды. Прежде всего в Австрии стремились уничтожить в государственном бюджете зияющий дефицит. К этой цели пытались подойти путем всяческого сокращения государственных расходов, например, путем отказа от правительственных субсидий на продовольствование населения, путем сокращения штатов и т. п., а также прибегли к увеличению налогов и сборов. Но все эти меры, не достигая поставленной цели, приводили лишь к дальнейшему удорожанию жизни и ухудшению социальных

условий. Бюджетное хозяйство в условиях катастрофически обесценивающейся денежной единицы никоим способом не может быть налажено сколько-нибудь удовлетворительным образом. При наличности окончательного расстройства денежного обращения завтрашний день расстраивает все расчеты и планы нынешнего. Из австрийского бюджета можно взять, для примера, хотя бы расходы по государственному долгу. Долги Австрии состоят из двух категорий: первая представляет собою ту часть долга б. Австро-Венгерской монархии, которую по Сен-Жерменскому тракту должна была взять на себя современная австрийская республика; вторая часть—долги, накопленные уже новой республикой. Старые долги были заключены в иностранной валюте, поэтому их приходится пересчитывать на курс дня. Не так давно их определяли в 45 миллиардов крон с расходом в 3½ миллиарда; но в ноябре 1921 г., при составлении бюджета на 1922 г., их пришлось уже перечислить и определить в 145 милд. с годовым расходом в 8 млд. крон. А пока писался и обсуждался проект бюджета, наступило дальнейшее ухудшение курса, приводящее к значительному увеличению бюджетного расхода. Новые долги равным образом были большею частью заключены в иностранной валюте, так как они образовались благодаря закупке иностранного продовольствия. Новые долги считались в 181 млд., но уже по октябрьским курсам они выросли до 523 млд. крон! При таких условиях бюджетные планы становятся совершенно никчемным делом. Думать о создании бюджетного равновесия в такой обстановке—значит заниматься пустяками. Поворот в области курса—и все бюджетное построение летит прахом.

Суровые мероприятя в области валютного рынка были предприняты в Австрии в конце 1921 г. в целях побороть спекуляцию, яко-бы единственно виноватую в постоянном падении кроны. С одной стороны, был издан закон, обязующий всех, в том числе и проживающих в Австрии иностранцев, заявить о том, сколько и какой валюты находится у кого на руках. С другой—был введен особо высокий налог на финансовые сделки. Но и эти меры дали, подобно мерам в области бюджета, весьма плачевные результаты. Валютные сделки перекочевали с венской биржи в Прагу и Будапешт, а венские импортеры теперь вынуждены покупать нужную им иностранную валюту за границей, с большими издержками.

Такие неудачи повергают страну в отчаяние, заставляющее всех и каждого всячески отделываться от кроны, меняя ее на иностранную валюту, на товары. «Flucht von der Krone» *) в Австрии приняло гомерические размеры, обрекающие крону на верную гибель. Отчаяние заставляло население подвергать биржу форменной блокаде, громить магазины,—словом, делать все то, что диктуется безвыходным положением и незнанием истинных причин, создавших невыносимую обстановку.

Не удивительно, что среди этой обстановки Австрия все свои надежды возлагает на иностранную помощь. Между прочим, известный план финансовой помощи обедневшим от войны странам, разработанный голландцем Ter Meulen'ом и одобренный Лигой Наций, по мысли сторонников этого плана, должен быть применен прежде всего к несчастной Австрии. В Австрию от имени Лиги Наций была послана в этих целях особая комиссия, в составе француза Авеноля, шведа Глокштада и английского банкира Др. Фрезера, которая нашла, что план Ter Meulen'а с серьезными шансами на успех может быть применен к Австрии. Существо же этого плана сводится к тому, что Австрии могут быть предоставлены за границей долгосрочные кредиты под обеспечение их австрийскими активами, напр., доходами от монополий, таможенных пошлин и т. п. Конечно, план Ter Meulen'а не может оздоровить Австрию, но это—один из серьезных шагов к такому оздоровлению. По отношению к Австрии разрабатывается более обширный план, который, между прочим, предусматривает создание нового эмиссионного банка с капиталом в 100 млн.; половина капитала будет составлена заграницей. Новый банк будет выпускать свои банкноты, которые и заменят обесцененные бумажные кроны. Правительство обеспечит свои обязательства по отношению к новому банку залогом бюджетных доходов и легальной ипотекой на 4% ценности всех частных недвижимых имуществ в Австрии, оцениваемых по довоенному курсу в 20 млд. золотых франков.

Таковы мечты и планы в Австрии; но от плана до дела там все время остается очень большой шаг.

От австрийской кроны всего удобнее перейти к *польской марке*, так как польская марка одинаково относится к катего-

*) «Бегство от кроны».

рии бумажного «ничто». Польская марка—совершенно юное существо, родившееся на свет белый в разгар мировой войны. На территории нынешней Польской республики до войны обращались русские рубли, германские марки и австрийские кроны, так как польская территория находилась в руках трех государств. Во время войны немцы оккупировали русскую Польшу и, по соображениям финансово-политическим, создали новый вид бумажных денег—польскую марку, об'явив, что эта марка равноценна германской. Польские марки выпускались польской ссудной кассой, а Германия принимала на себя ответственность за выпущенные билеты этой кассы. К концу войны, т. е. к 11 ноября 1918 г., польских марок было выпущено на 880 милл. Версальский мир создал независимое Польское государство, которое, конечно, оказалось сразу же в очень стесненных финансовых обстоятельствах. Как и повсюду в подобных условиях, новая Польша была вынуждена обратиться к печатному станку. Молодое государство не могло оторваться от немецкого изделия марки; оно сохранило эту марку и последующие выпуски новых марок стало, конечно, делать уже от имени ссудной кассы, но за ответственнотью Польского государства.

Второй период польской марки начался в январе 1919 г. и продолжается до сих пор. Закон 7 декабря 1918 г. установил, что 2784 польских марок равны 1 килограмму золота, т. е. закон усвоил валюту немецкого типа. Но непонятной причине, вернее всего, по некоторой технической безграмотности, надпись на польских марковых билетах стоит в полном противоречии с законом 7 декабря, так как эта надпись гласит, что «Польское государство берет на себя ответственность за обмен нынешних билетов на будущую польскую валюту на условиях, которые будут установлены Учредительным Сеймом». Таким образом, валюта современных польских марок является—по этой легенде — совершенно неопределенной, валюта польской марки поставлена в полную зависимость от неизвестного будущего решения учредительного сейма. Но беда была не в этом странном дефекте польской марки и не в том, что бумажные марки выпускаются не эмиссионным банком, которых в Польше до сих пор нет, а ссудной кассой,—беда была в том, что выпуск новых марок долгое время являлся главнейшим источником финансовых рессурсов нового госу-

дарства. Марка стала сдавать свою позицию, что проявлялось в росте внутренних цен и в вздорожании иностранных валют. В следующей таблице мы приведем котировку иностранной валюты на варшавской бирже в 1919 г. и в 1920 г.:

	Доллар.	Фунт. ст.	Франк фр.	Герм. марка.
Паритет: . .	4,19	20,43	81,00	100
1919 г.				
2 апреля . .	11,75	54	201	—
10 июня . .	—	74	249	—
11 августа . .	21,25	96	292	—
10 октября . .	34,50	145	410	140
5 декабря . .	72,00	305	820	—
1920 г.				
10 февраля . .	165,25	521	1045	169
10 апреля . .	165,00	723	1200	300
10 июня . .	176,00	723	1380	470
10 августа . .	250,00	890	1800	545
10 октября . .	270,00	960	1850	445
10 декабря . .	565,00	2000	3450	765

К концу 1920 г. польских марок было выпущено уже приблизительно на 50 миллиардов, а сама марка опустилась против паритета в отношении доллара в 135 раз, в отношении фунта ст.—в 98 раз, франка—в 43 раза и германской марки—в 7½ раз. Это уже был настоящий провал новой валюты; но худшее было впереди, так как при постоянной потребности в выпуске новых денег и при непрерывном падении курса лавина бумажных денег неизменно должна была увеличиваться в значительной прогрессии.

Вот данные относительно выпусков новых марок в 1921 году:

	Общее количество билетов.	Прирост за месяц.
Январь	55,1 млд.	5,7 млд.
Февраль	62,6 »	7,5 »
Март	74,1 »	11,5 »
Апрель	86,8 »	12,7 »
Май	98,0 »	11,2 »
Июнь	102,7 »	4,7 »
Июль	115,2 »	12,5 »
Август	133,7 »	18,5 »
Сентябрь	152,8 »	19,1 »
Октябрь	182,8 »	30,1 »
Ноябрь	207,0 »	24,2 »

Для комментирования этой таблицы необходимо привести другую, которая обнаружит истинную причину непрерывного выпуска бумажных денег. В следующей табличке приводятся данные относительно доходов и расходов польской казны, в миллиардах марок, в 1921 году:

	Доходы.	Расходы.	% % отношение доходов к расходам.
Январь	0,8	6,8	13,0
Февраль	1,3	12,8	10,8
Март	1,8	18,3	10,3
Апрель	2,4	15,4	15,1
Май	2,6	13,6	19,2
Июнь	3,1	16,1	19,3
Июль	3,6	13,6	26,8
Сентябрь	5,1	22,5	22,8
Октябрь	7,0	27,0	26,1

Хотя таблица обнаруживает более интенсивный рост государственных доходов, но, тем не менее, бюджетный дефицит остается зияющей раной, не дающей надежды на скорое излечение. Этот дефицит и толкает польское правительство на скорбный путь непрерывного выпуска бумажных денег. Нет ничего удивительного в том, что под влиянием возрастающей инфляции курс польской марки падает вниз. О движении курса польской марки в 1921 г. можно судить по следующей таблице:

	Доллары.	Фунты ст.	Франки фр.
10 января	730	2.685	44
10 марта	880	3.490	63
11 мая	840	—	71
10 июня	1.180	4.475	98
10 июля	1.862	7.000	150
10 августа	2.035	7.500	159
10 сентября	3.950	15.200	300
30 сентября	6.945	22.100	495
10 октября	5.230	19.850	380
20 октября	4.240	16.000	333
31 октября	3.125	13.000	225
10 ноября	3.262	13.575	235
20 ноября	3.400	13.500	245
30 ноября	3.550	14.388	248
10 декабря	3.200	13.350	245
23 декабря	2.955	12.450	235

В сентябре 1921 г. марка одно время падала так низко, что за фунт стерл. платили даже 27.000 марок! По лондонскому курсу на 31 декабря 1921 г. покупательная сила 1 фунта стерл. в отношении польской марки была равна 599 ф. 19 ш. 2 п., поднявшись за год на 489 ф. 15 ш. 2 п. Ни одна из валют, котирующихся на лондонской вексельной бирже, не упала так низко, как польская марка. В своей речи в Инвернессе Ллойд Джордж, говоря об обеднении Европы, указал, как на резкий пример, на польскую марку, которая за год упала с 900 до 22.000 мар. за ф., в неделю падает на 2,000 и в день колеблется в пределах 1,000 марок, что, конечно, мало помогает налаживанию экономических сношений с Польшей. Правда, падающий курс марки, при отставании обесценения ее на внутреннем рынке, помогал Польше вывозить свои товары за границу, но эта, как говорят немцы, «Schenekonjunktur» *) вносила в страну нездоровый элемент спекуляции. Когда, в силу политических условий (решение Верхнесилезского вопроса) и благодаря искусственной поддержке курса за счет казны, курс польской марки поднялся, то в затруднительное положение попала польская промышленность, закупившая сырье по высокому курсу. В результате, одновременно с повышением курса в Польше обострился промышленный кризис и усилилась безработица. В конце января 1922 г. курс марки стоял на следующем уровне: фунт стр.—около 14½ тыс., доллар—3,500, фр.—280, нем. марка—19—16. Эти курсы поддерживаются, можно сказать, зубами, и неизвестно, во что обходится казне такая поддержка.

В настоящее время Польша стремится устранить одну из причин, вызывающих обесценение марки, именно, бюджетный дефицит. Для достижения этой цели в ход пущено очень сильное средство, именно, проведен закон о чрезвычайной имущественной подати («данина»), которая в 1922 г. якобы должна дать 80 миллиардов дохода. Даст ли эта подать желаемую сумму, конечно, трудно сказать. Польский бюджет в годовом (за 1921 г.) обзоре газеты «Times» назван «авгиевыми конюшнями», которые энергично чистит министр финансов г. Михальский. Но, думается, дело заключается не в «конюшнях», а в общих условиях, обрекающих бюджет на зловещую дефицитность.

*) Лжекон'юнктура.

Польша—государство с неопределенными, спорными и непризнанными границами. Польша имеет основания побаиваться соседей и по договору с Францией обязана быть готовым к ее услугам кулаком. Эта позиция заставляет Польшу держать армию ненормально высокого состава, что, конечно, изнуряет страну, бывшую втечение семи лет в огне войны. Истинные бюджеты Польши неизвестны, так как первым бюджетом, опубликованным и представленным в сейм, был бюджет 1921 г. В проекте этого бюджета значится доходов на 135 млд., а расходов на 209 млд. Из этих 209 млд. на военное ведомство приходится 61 млд., т.-е. 28%. Как сбалансируется этот бюджет в действительности, неизвестно, но ясно, что это—бюджет страны, всего менее похожей на отдыхающую от военного угара. Расход на военное дело—самый большой расход польского бюджета, за ним идет расход на железные дороги—42 млд. (доходов по этой статье предположено 26 млд.), и третье место занимают расходы по министерству публичных работ—10 млд. Мирное строительство берет только одну шестую часть военных расходов. С культурно-экономической точки зрения Польше нужен мир, мир и мир... действительный, а не вооруженный.

Попытка устранить бюджетный фактор расстройства денежного обращения наталкивается на серьезное препятствие в виде существенного внешнего долга, в иностранной валюте. По сообщению польского министра финансов, на 30 сентября 1921 г. внешний долг, накопленный молодой республикой, составлял следующие статьи: 143.143.167 америк. долларов; 460.563.669 франц. франков; 3.715.478 фунтов ст., 17.800.000 гульденов, 35.578.062 золотых франков, 16.175.836 норв. крон, 7.134.335 ит. лир; 128.507 швед. крон; 111.070.000 австр. крон, долларовый заем в 16.969.120. Сюда нужно прибавить пару сотен миллиардов марок, занятых в польской ссудной кассе. Как видим, три года республики уже прочно отмечены в пассивном счете. Если же припомнить, что Версальский договор обязывает Польшу взять на себя часть долгов б. Российской империи, то картина получится неутешительная. Пока что, вопрос об оплате этих долгов висит в воздухе,—но он висит и давит на марку.

Было бы, конечно, односторонне об'яснять провал польской марки только одним финансовым фактором. Следует при-

помнить, что польская политика вообще не пользуется доверием на Западе, где подвергается даже сомнению самое бытие Польши, которую называют «сезонным государством» или, как ее назвал известный Кейнс, «economical imposibility». Но помимо этих соображений следует отметить, что торговый баланс Польши, а, следовательно, и расчетный, страдает резко выраженной пассивностью. Мы не располагаем, к сожалению, надежными статистическими данными относительно польской внешней торговли. Но то, что известно об этом, не оставляет сомнений в резкой пассивности польского торгового баланса. В 1920 г. привоз в Польшу составил 3.520.000 тонн, вывоз же Польши—только 168.000 тонн. В первые шесть месяцев 1921 г. ввоз в Польшу дал 2.470.000 тонн, вывоз — 878.000 тонн. «Расхождение между экспортом и импортом,—писали в годовом обзоре «Times'a» (31 янв. 1922 г.),—было бы более значительно, если бы можно было перевести тонны в деньги, так как масса польского вывоза состоит из сырья, привоз же включает в себя промышленные изделия». Нужно отметить, что Польше приходилось ввозить значительные количества угля, продовольствия и военных припасов. На почве этого ввоза и возникла отмеченная выше польская внешняя задолженность. Военная политика Польши не давала больших прибылей местной промышленности, так как все, что нужно было для войны и содержания армии, Польша получала из-за границы.

В таких условиях падала польская марка. Как и в австрийском случае, вопрос и здесь, в конце-концов, сводится к более общей проблеме экономического равновесия.

IV.

БОРЬБА С ВАЛЮТНОЙ РАЗРУХОЙ.

Международные экономические отношения в сильнейшей степени страдают от хаотического состояния валютного рынка. Тот глубокий кризис, который охватил своими цепкими об'ятиями весь мир, в значительной мере усугублен валютной разрухой. Старые паритеты, основанные на принципе «mint par of exchange» *), отошли в область предания, вместе с старыми

*) Монетного паритета.

«золотыми точками». Между покупательною силою денежной единицы внутри страны и на внешних рынках весьма часто наблюдается резкое расхождение, которое вреднейшим образом влияет на международные экономические и финансовые отношения.

Естественно, что лишь только закончилась мировая война, как сразу в различных местах заговорили о необходимости принятия соответствующих мер, в целях преодоления валютного хаоса. В 1920 г. этот кардинальный вопрос был сделан темою специальной международной финансовой конференции в Брюсселе, интересной по своему составу и работам, но совершенно бесплодной по практическим результатам. В Англии и в Америке, наиболее страдающих от валютной неурядицы, вопрос о необходимых мероприятиях в целях оздоровления валютного рынка все эти годы не сходит с очереди. Среди намеченных вопросов в повестке Генуэзской конференции валютный вопрос, равным образом, занимает почетное место. И нужно думать, что в ближайшем будущем эта тема сделается еще более острой, так как в области международных валютных отношений положение не только не улучшается, а, наоборот, прогрессивно ухудшается. На собрании акционеров англо-южно-американского банка, охватывающего своею работою многие и многие страны, в интересной речи председателя было указано, что, за исключением Соед. Штатов, ни в одной из воевавших стран не было сделано серьезных попыток установить равновесие в бюджетных доходах и расходах, и дефициты в той или иной мере покрываются при помощи печатного станка. Такая политика весьма настойчиво проводится заграницей, в особенности в Германии, где степень инфляции ныне приближается к очень опасной точке. Пока проводится подобная политика,—рассуждал деловой оратор,—не остается никакой надежды на восстановление торговли, потому что в данном отношении страны подобны частным лицам, и постоянное накапливание долгов,—все равно, путем-ли печатания бумажек или иным путем,—не побуждает к заключению торговых сделок ни за наличный расчет, ни в форме предоставления кредитов («Morning Post», 26-X-1921). Профессор Ирвинг Фишер в одном из своих докладов указал, что вряд ли есть такой уголок, или щель в человеческой жизни, который не был бы затронут и в некоторой степени деформирован этим могуще-

ственным фактором—колебанием покупательной силы денег. Эта сила обращает договоры облигационеров и акционеров в игру в орла и решетку (a game of heads and tails). Она из каждого договора делает азартную игру («Morn. Post», 17-XII-1921). Проф. Кассель, проф. Пигу на Брюсельской конференции, а затем и в других местах, красноречиво развивали аналогичные же мысли.

Все вздыхают о твердых валютах, соотношение которых способно создать надежную и рациональную обстановку на международном денежном рынке. Но эти воздыхания практически неосуществимы, так как подавляющее большинство бумажноденежных стран находится в таких условиях, которые решительно исключают возможность восстановления у них золотой валюты. Даже Великобритания не смеет еще уверенно думать о том дне, когда ее ущербленный фунт стерл. достигнет золотого паритета.

Мировая добыча золота за последние годы значительно сокращается отчасти под влиянием общего промышленного кризиса, от смертоносного дуновения которого не ускользнула ни одна страна, ни одна отрасль промышленности, а отчасти под специфическим влиянием золотой премии, которая, как было показано в первой главе настоящей книги, сильно колеблется, потрясая основы коммерческого расчета. Таблица, составленная лондонской финансовой фирмой Монтэгю и К° («Annual bullion letter for 1921», цитир. «The Economist», 21-I-1922), показывает, в миллионах ф. ст., при расчете по 84 шилл. 11¾ п. за унцию чистого золота, мировую добычу золота:

	Британская империя.	Остальные страны.	Весь мир.
1913 г.	58,8	35,9	94,7
1914 »	56,5	33,9	90,4
1915 »	60,7	35,7	96,4
1916 »	59,6	33,9	93,5
1917 »	56,1	30,2	86,3
1918 »	51,0	28,0	79,0
1919 »	50,0	25,2	75,2
1920 »	48,2	21,3	69,5
1921 »	46,5	19,5	66,0

Цифры 1921 года—предварительные. Таблица показывает, что добыча золота в 1921 г. упала, по сравнению

с 1913 г., на 30%, и что ее падение приходится на послевоенные годы. Уже одно это обстоятельство, неминуемо повышающее цену желтого металла, набрасывает тень на перспективы восстановления в отдельных странах золотой валюты. Правда, отдельные страны борются за золото, и эмиссионные банки стремятся, по мере возможности, накопить металлические запасы. Если цифры разнообразных валют перевести в фунты ст., то золотые запасы отдельных эмиссионных банков к концу 1921 г. выразятся в следующих цифрах:

Великобритания	128.434.000 ф. ст.
Франция	220.977.000 »
Бельгия	13.110.000 »
Германия	49.685.000 »
Голландия	50.477.000 »
Дания	12.700.000 »
Норвегия	8.180.000 »
Швеция	15.266.000 »
Финляндия	2.131.000 »
Румыния	20.000.000 »
Италия	56.147.000 »
Чехо-Словакия	53.585.000 »
Юго-Славия	3.000.000 »
Польша	1.125.000 »
Испания	100.514.000 »
Швейцария	21.980.000 »
Япония	126.117.000 »
Соед. Штаты	573.920.000 »

В цифрах Бельгии и Японии подсчитаны все металлические запасы—золото и серебро. Отдельные страны значительно увеличили свои золотые запасы, что можно видеть из следующей таблички:

	Перед войною.	В начале 1922 г.
Великобритания	35.947 т. ф. ст.	128.144 т. ф. ст.
Испания	521.775 т. пез.	2.514.661 т. пез.
Япония	222.320 т. иен.	1.265.542 т. иен.
Голландия	163.092 т. гульд.	605.969 т. гульд.
Швейцария	171.175 т. фр.	550.252 т. фр.
Швеция	104.918 т. кр.	274.580 т. кр.
Дания	76.644 т. кр.	228.335 т. кр.
Норвегия	44.224 т. кр.	147.293 т. кр.

Мы уже говорим о С.-А. Соед. Штатах, безмерно увеличивших свои золотые запасы. И несмотря на то, что в государствах, перечисленных в только что приведенной табличке,

золотые запасы увеличились весьма значительно, тем не менее, фактическое золотое обращение в них, за исключением Швейцарии, отсутствует, а вексельные курсы некоторых стран, напр., Испании, увеличившей свой золотой запас на 38%, находятся в худшем положении, нежели до войны.

В ряде других стран золотые запасы если и не увеличились значительно, то и не уменьшились; напр., во Франции: 3.730.625 тыс. франков до войны и 5.524.573 т. в начале 1922 г. (из них 1.948.367 т. за границей); в Италии—1.221.875 т. лир и 1.349.831 т. л., в Бельгии—322.650 тыс. фр. и 3.730.625 тыс. франков до войны и 5.524.573 т. в начале часть своих золотых запасов, все-таки потери не были особенно значительны, напр., Германия, истекающая золотом, до войны имела в рейхсбанке золота на 1.313.240 тыс. марок, в начале января 1922 г. она имела 995.395 тыс. мар. И тем не менее, Европа наших дней весьма далека от восстановления у себя золотых валют, а, следовательно, и от окончательного оздоровления международных валютных отношений.

Главная причина, отдаляющая до греческих календ оздоровление валютных и междувалютных отношений, очень похожа на ту, которая до войны мешала, напр., Австро-Венгрии, Италии перейти к реальной золотой валюте. Эта причина заключается в расстройстве,—глубоком, можно сказать, органическом,—платежных балансов, что теперь прежде всего об'ясняется обеднением отдельных стран, в результате войны, и непосильным увеличением их пассивов.

Вследствие войны увеличились не только внешние долги, но и возросли такие внутренние пассивы, которые имеют непосредственное и самое близкое отношение к валютному делу. Мы говорим о повсюду возросшей массе банкнотного обращения, что, конечно, принижает значение накопленных золотых запасов. В следующей табличке приведены данные относительно размеров банкнотного обращения в различных странах накануне мировой войны и в конце 1921 года:

	Накануне войны.	В конце 1921 г.
Великобритания	29 млн. ф. ст.	126½ млн.
Франция.	5,8 млд. фр.	37,4 млд.
Испания	1,9 » пез.	4,3 »
Япония	362 млн. иен.	1,1 »
Италия	1½ млд. лир.	13,7 »
Швейцария	276 млн. фр.	1 млд.

	Накануне войны.	В конце 1921 г.
Голландия	317 млн. гульд.	1 млд.
Швеция	226 » кр.	627 млн.
Бельгия	934 » фр.	6,2 млд.
Норвегия	113 » кр.	409 млн.
Дания	157 » кр.	465 млн.
Финляндия	124 » мар.	1,3 млд.
Германия	2 млд. мар.	114 млд.

В этих цифрах в большинстве случаев отразилось увлечение искусственным созданием покупательных средств, пользование самым тягостным и несправедливым, а в то же время и расточительным методом обложения.

Возвращаясь к главной причине, затрудняющей восстановление твердой валюты, т.-е. к пассивным платежным балансам большинства европейских стран, мы должны здесь отметить, что в послевоенные годы задолжавшаяся Европа стала истекать золотом, которое направляется все в одну сторону—в сторону С.-А. Соед. Штатов. Европа наших дней работает при наличности золотой течи, между тем, как до войны золото со всех сторон, в том числе и из Америки, текло в Европу.

Америка накопила колоссальные массы золота. Только в одних федеральных резервных банках Соед. Штатов в начале 1922 г. золота было на 2.895.590.000 долл. против 2 миллиардов в начале 1921 г. Торговые сношения Соед. Штатов с Европой как в 1921 г., так и в 1922 г. закончились благоприятным сальдо в пользу Америки, ежегодно исчисляемом в 1½ миллиарда долларов. Если обратить внимание на сумму увеличения золота в американских федеральных банках в 1921 г., то окажется, что годовой прирост золотого запаса Америки по своим размерам превышает весь английский золотой запас, обеспечивающий выпущенные в Англии банкноты и временные билеты. В январе 1921 г. отношение резервов к обязательствам в американских федеральных банках было уже очень высокое—46%, а в январе 1922 г. это отношение поднялось уже на головокружительную высоту—почти 75%.

В истории «озолочения» Америки, американцы (см. «Commerce Monthly», oct. 1921 г., издание of National Bank) различают три периода. Между 1915 и 1917 г.г. в Америку притекло золота более, чем на 1.200 миллионов долл., главным образом, в платеж за военные материалы и продовольствие. Затем поток золота несколько изменил свое направление, так как

Америка выравнивала свои расчетные отношения с внеевропейскими странами. С сентября 1920 г. золотой поток снова устремился в Америку, и на баланс Америки было зачислено золота вновь на 1.350 млн. долл. Журнал банка предвидит, что по ходу дел в Европе Америка будет долгое время естественным адресом, в который будет отсылаться вся мировая добыча благородного металла. Недаром годовой (за 1921 г.) обзор «Times'a» утверждает, что «из всех стран золото течет в Соед. Штаты, запасы которых оцениваются в 3.545.125.101 доллар»... «За исключением двух миллионов ф. ст., купленных Индией и Стрэтс-Сеттльмент, все свободное золото, которое (в 1921 г.) обращалось на лондонском рынке, было отправлено в Америку».

Для правильной оценки только что описанного явления следует принять во внимание то обстоятельство, что направление потока золота в Америку является результатом неблагоприятного торгового баланса Европы в отношении Соед. Штатов. Но, кроме этой весьма существенной причины, над Европой черной тучей висит груз ее задолженности Америке, накопленной во время войны и исчисляемой приблизительно в 10 миллиардов долларов. По этому долгу Европа до сих пор не платит ни процентов, ни погашения, по той простой причине, что она не в состоянии платить. Вопрос с этим долгом осложняется еще в том отношении, что главным должником Америки является Великобритания, которая занимала в Америке деньги для того, чтобы передать эти кредиты своим военным союзникам. Если Америка потребует от Великобритании расплаты по указанным долгам, то Великобритания вынуждена будет пред'явить претензии к своим европейским должникам. Легко представить себе, какое необычайное потрясение произведет эта расчетная и платежная операция на международный валютный рынок. Следует принять во внимание и тот факт, что долги Америки облечены в форму займов до востребования.

Проблема ликвидации европейского долга Америке в настоящее время находится в неопределенном положении. Скоро после заключения Версальского мира известный английский публицист Кейнс выступил с предложением предать забвению междусоюзнические долги. Эта мысль неофициально дебатируется в Европе и Америке в течение послед-

них двух лет,—правда, без заметного практического успеха. Практически—«пока-что» проценты по долгу Америке не выплачиваются, а приписываются к капитальной сумме. В самой Америке по отношению к данной проблеме существует двоякое мнение.

Американские промышленники, заинтересованные в улучшении положения на европейских рынках сбыта, склоняются к тому, чтобы коренным образом пересмотреть вопрос о финансовых отношениях между Европой и Америкой и зачеркнуть военные финансовые счеты. В корреспонденции из Нью-Йорка в Daily Telegraph» (26. X. 1921) сообщалось, что в промышленных сферах Америки все более настойчиво защищают мысль о прощении долга союзникам, о пересмотре таможенных тарифов и об обязанности Америки поддержать мир в Европе. Американские промышленники считают такую политику «единственно логичной, могущей сделать возможным сбыт американских фабрикантов в Европе». Эти американцы убеждены в том, что 10 миллиардов долларов европейского долга не составляют актива для Америки. Пока над Европой—этим лучшим клиентом Америки—висит огромный долг, пока Европа истощается уплатой этого долга, до тех пор между Европой и Америкой останется валютный барьер, и американской промышленности поневоле придется выбирать между разрушительной конкуренцией на внутреннем рынке и радикальным сокращением производства. Обычный торговый метод требует, чтобы надежный покупатель был поставлен на ноги прощением ему старого долга. А в случае Европы для такого прощения есть еще и другое основание, заключающееся в *причине* появления такого долга.

«Cancel the Allied debt!» *)—крик, который все более настойчиво слышится в Америке. Американцы, стоящие за этот лозунг, полагают, что если Америка простит долги Европе, то и Англия зачеркнет обязательства ее союзников.

Такова одна точка зрения в Америке по этому весьма важному и очень интересному вопросу. Сторонники этой точки зрения на опыте убедились, что нагромождение золота в банках само по себе бессильно создать живую экономическую жизнь. На собрании акционеров Ashanti Goldfields Corpo-

*) „Уничто жьте долг союзников"!

ration в Лондоне председатель Г. Л. Джонстон сообщил, что он недавно был в Северной Америке и был удивлен, что там имеется большое число банкиров и деловых людей, полагающих, что огромное нагромождение золота в Америке представляет собою вредное явление («something of a nuisance»),—вредное по отношению к самой Америке («Daily Telegraph», 21.XII.1921).

Но в той же Америке есть и другая точка зрения на данный вопрос, преобладающая в правительственных и законодательных сферах. Эта другая точка зрения проявилась в очень яркой форме по поводу возникшего в конце 1921 г. в правительственных кругах Америки плана фундировать долг, т.-е. превратить европейские бессрочные обязательства в долгосрочные. Секретарь казначейства Соед. Штатов внес в конгресс законопроект, уполномочивающий его произвести соответствующую операцию фундирования. В сферах законодательных заподозрели автора законопроекта в том, что он склонен частично сократить европейские долги. Поэтому законопроект, после очень ядовитого обсуждения, был отвергнут. Конгресс сам выработал законопроект, в силу которого должна быть создана из депутатов особая комиссия для фундирования европейских бессрочных обязательств, причем данный законопроект определенно подчеркивал, что комиссия не имеет права сокращать или изменять, хотя бы частично, европейские обязательства. Законопроект стал законом. В конце января 1922 г. был издан закон, по которому фундированные облигации союзнических долгов должны приносить не менее 4½%.

Сенатор Mc Kellar, демократ, хорошо обрисовал точку зрения тех американцев, которые не согласны «оставить нам долги наши». Он в своей речи заявил, что европейские нации должны приготовиться к тому, чтобы платить свои долги. Американский народ не согласится на что-либо иное. Есть, по мнению сенатора, два пути, понизить податное бремя в Америке: или сократить расходы правительства, или собрать проценты по внешнему долгу. Деньги, выжатые из американского народа, были ссужены Великобритании для того, чтобы защитить ее империю. Они были ссужены Франции, чтобы сделать ее великой нацией. Сенатор утверждал, что Великобритания за последний год истратила 765 милл. долл. на свой

флот и от 300 до 500 милл. д. на покупку нефтеносных земель во всех частях света. Имея деньги на эти расходы, она не платила нам процентов. Вместо того, чтобы платить нам проценты, она соперничала с нами на мировом рынке. Другой сенатор, Ленрут, выдающийся республиканец, заявил, что если Великобритания не согласится на ограничение вооружений, то «мы должны сказать ей, что мы не можем позволить ей строить свой флот на наши деньги («Morning Post», 8. X. 1921).

Когда на Вашингтонской конференции относительно сокращения вооружений Франция отказалась сократить свой подводный флот, то член американского конгресса C. F. Reavis внес в палату резолюцию, предлагавшую побудить Францию уплатить долг Америке «в возмездие за саботирование конференции в вопросе о подводном флоте» («New York Herald», Europ ed. 4. I. 1922).

Таковы основные мотивы американских противников уничтожения европейских долговых обязательств военного происхождения. Политическая Америка прекрасно сознает, что факт европейской задолженности предоставляет в ее руки очень полезный инструмент и очень веский аргумент при осуществлении тех или иных целей мировой политики, независимо от материальных расчетов, связанных с огромным долгом. Мысль же о том, что наличность такого долга мешает оздоровлению мирового рынка и, следовательно, вредит прямым интересам самой Америки, эта мысль еще недостаточно усвоена руководящими кругами американского общественного мнения. В данном случае положение аналогично с вопросом о вреде чрезмерного истощения Германии непомерными контрибуционными взносами. Попробуйте убедить современную Францию в том, что общий интерес и интерес самой Франции требует пересмотра экономических положений Версальского договора. И было тем удивительнее читать во французской прессе агитационно-протестующие статьи против резолюции американца Reavis'a. Английская печать отнеслась к непримиримой американской точке зрения по вопросу об европейской задолженности совершенно спокойно. Это спокойствие отчасти об'ясняется и тем, что сумма великобританской задолженности Соединенным Штатам контрбалансируется задолженностью Великобритании со стороны ее бывших военных союзников.

Сложная проблема европейских союзнических военных долгов Соединенным Штатам в настоящее время распалась на три основных части.

Прежде всего встал основной вопрос о капитальной сумме европейской задолженности. Долги были заключены на условии «до востребования», т.-е. на условии краткосрочности. Само собою разумеется, Европа не в состоянии сразу по пред'явлении требования, уплатить весь военный долг Соединенным Штатам. Равно как и Соед. Штаты не в состоянии сразу принять от Европы такую огромную массу ценностей— около 10 миллиардов долларов,—так как долги обыкновенно, уплачиваются вывозом в страну кредитовавшую товарных ценностей, в том числе и золота,—последнего, обычно, не в большом количестве. Привоз в Америку в короткий срок такой огромной массы товаров и золота, с одной стороны, произвел бы товарное опустошение Европы и взвинтил бы в ней цены, с другой—«затоварил бы» Америку и сбил бы в ней товарные цены. В результате, на мировом рынке разразился бы жесточайший промышленный, торговый и финансовый кризис со всеми вытекающими из этого факта последствиями. Поэтому, как в интересах Европы, так, равным образом, и в интересах Америки является необходимым делом рассрочка долга на продолжительные сроки, т.-е. превращение краткосрочного долга в долгосрочный, или, как принято называть эту операцию, фундирование долга.

Вторая задача заключается в том, чтобы вырешить вопрос о нарослих, но не уплаченных Европою, процентах по американскому долгу. Эти проценты можно простить, можно взыскать их немедленно, или можно приписать их к капитальной сумме задолженности. Количественно эта вторая задача представляется довольно значительной, так как если расчитать весь долг по 5%, то ежегодная сумма не уплаченных процентов составит 500 миллионов долларов, а проценты не уплачивалась втечение четырех—пяти лет. Здесь следует иметь в виду одно существенно важное обстоятельство. Европейские союзные государства занимали в Америке деньги у правительства Соединенных Штатов, которое, само собою разумеется, не обладало столь обширными свободными суммами и, помогая Европе, само занимало деньги у своих граждан. Таким образом, векселя европейских правительств на-

ходились в шкатулке правительства Соединенных Штатов, а последнее обязалось векселями у своих граждан. И в то время, когда Европа не находила возможным уплачивать проценты Америке, правительство Соединенных Штатов вовремя платило проценты по своим обязательствам, ради чего оно ввело новые налоги на своих граждан. Отсюда видно, что вопрос о накопившихся процентах по европейскому долгу Америке отнюдь не представляется простым и несложным.

Наконец, третья задача, по необходимости возникающая при фундировании европейского долга Америке, заключается в том, чтобы определить размер процента по долгу, рассрочиваемому на большое количество лет. Размер процента по краткосрочному долгу и по долгосрочному не совпадает, главным образом, потому, что краткосрочные обязательства размещаются среди одной публики, а долгосрочные—среди другой.

Все эти три задачи пока что были разрешены изданием в Соединенных Штатах закона,—в начале 1922 г.,—о фундировании европейского долга, о котором мы вскользь упомянули выше. Америка требует, чтобы ей были уплачены и старые, и новые проценты, в размере не ниже 4½% годовых. Если принять во внимание, что в настоящее время государственные займы заключаются на условиях более тяжелых, напр., не ниже 7 или 8% годовых, то следует признать, что Америка предоставила Европе весьма легкие условия. Вероятно, скоро газеты сообщат и о сроке фундированного долга, и о размере его процента. Но от издания закона о фундировании долга до производства уплат по нему остается большой шаг. Обедневшей Европе, охваченной тяжелым кризисом, будет весьма трудно справиться с этим тяжелым грузом. На почве попыток выполнить американские обязательства отдельные европейские страны легко могут оказаться банкротами. Такая перспектива угрожает и Франции. Не следует забывать, что весь этот долг заключен в иностранной—и притом, как об этом было сказано в первой главе книжки, самой дорогой валюте.

Оставляя сейчас в стороне вопрос о возможных финансовых последствиях попыток Европы оплатить и уплатить свой американский долг, мы должны здесь подчеркнуть особенно интересующий нас факт. Такая попытка вызовет по необходимости значительное ухудшение вексельных курсов Европы по отношению к Америке, так как платежи по долгу

весьма резко изменят расчетный баланс Европы и Америки, и без того склоняющийся далеко не в пользу Европы. Мы уже говорили, что в 1921 г. все свободное золото, обращавшееся на лондонском рынке,—а это единственный в мире золотой рынок,—все свободное золото, за самым ничтожным исключением, ушло в Америку. Легко себе представить, что будет, когда Европе придется расплачиваться по американским обязательствам. Борьба отдельных европейских стран с валютной разрухой, усилия сделать устойчивой свою денежную единицу и вексельные курсы легко будет сведена по результатам к нулю. Отсюда легко видеть, что вопрос об американских обязательствах приобретает характер всемирной задачи, затрагивающей интересы не только государств-должников и государства-кредитора, но также интересы всех посторонних государств, так как состояние вексельных курсов одних стран отзывается на условиях народнохозяйственной деятельности множества других стран. Уклончивое отношение Соединенных Штатов к конференции в Генуе мешает разрешить данный вопрос в международном масштабе и в интересах совокупности мирового рынка, мирового хозяйства. В данном отношении создается положение, аналогичное с положением вопроса о пересмотре версальских обязательств, так как Франция, формально согласившись на участие в названной конференции, однако, категорически заявила, что она не допустит пересмотра Версальского и иных договоров, мешающих оздоровлению Западной Европы.

Перед лицом бедствия, охватившего всю Европу, в особенности среднюю и восточную, именно, перед лицом валютного хаоса, мешающего оздоровлению Европы, обычные меры борьбы с расстройством валютных отношений оказываются бессильными и недействительными. Обычные меры,—о них кратко мы скажем ниже—действительны в тех случаях, когда от валютного расстройства страдает одна какая-либо страна или, в крайнем случае, небольшая группа стран, а остальные кругом пользуются благополучием. Когда же валютное неустройство охватывает своими влияниями и последствиями весь мир, тогда меры борьбы, по необходимости, приобретают международный характер. Общее бедствие, естественно, должно бы вызывать охоту и склонность к международной солидарной работе, к международной «кооперации» и сговор-

чивости. Но, как показывает опыт, эта склонность развивается крайне медленно. Военные союзы и военная «кооперация»— в большом ходу, но экономическая солидарность и культурное сотрудничество международного масштаба представляются скорее редкими исключениями из общего правила и—будем верить и надеяться—составят, как говорится, музыку будущего.

В настоящее время над валютной проблемой ломают голову и в Европе, и в Америке. Из всего, что было по этому вопросу сказано (сделано было очень немного, пожалуй, ничего еще не было сделано), самое интересное, по нашему мнению, представляет собою так называемый план голландского финансиста *Тер-Мюлена* (Ter Meulen).

Прежде, чем познакомить русских читателей с этим планом, необходимо предпослать несколько общих замечаний.

Валютное неустройство данной страны, прежде всего, является прямым следствием ее внутреннего экономического расстройства, результатом нарушенного в ней, так сказать, экономического равновесия. Внешними проявлениями этой тяжкой болезни народнохозяйственного организма являются два основных факта. Во-первых, в расстроенной стране приходит в упадок ее денежное обращение, что выражается в обесценении ее основной денежной единицы, в сокращении покупательной силы этой единицы. Государство, ведущее бюджетное хозяйство, не может свести концов с концами и поэтому «печатает деньги», т. е. создает искусственную покупательную силу, что, в конце концов, неизбежно приводит в окончательное расстройство всю систему денежного обращения. Обесцененные внутри страны деньги неизбежно обесцениваются и на внешнем рынке в отношении всех других иностранных денежных единиц. Во-вторых, в экономически расстроенной стране, как правило, создается неблагоприятный расчетный баланс, т.-е. страна гораздо больше платит за-границу, нежели получает оттуда. При таком условии в данной стране возникает повышенный спрос на иностранную валюту, что гонит вверх курсы иностранной валюты. Так как для всех платежей за-границу иностранной валюты не хватает, то страна предлагает в уплату и в платежи за границу свои денежные знаки. Усилившееся предложение денежных знаков роняет еще больше их цену, и, таким образом, деньги

данной страны сразу подпадают под действие целого ряда крайне неблагоприятных факторов. Их обесценивает финансовая политика, ищущая выхода из бюджетного дефицита в печатании новых и новых денежных знаков. Их цену роняют поиски, т.-е. усиленный спрос, на иностранную валюту и, наконец, в том же направлении действует предложение заграницей значительных количеств денежных знаков. Ясно, что пока не устранены причины внутреннего свойства, вызывающие валютное расстройство, до тех пор ничто не может исцелить бедственное положение вещей. Страна сама может найти, в конце концов, выход из печального положения, она сама может, своими усилиями и своими средствами, выбраться из тупика. Но как поиски такого выхода, так и самый процесс выздоровления, по необходимости, потребует долгого времени. Это долговременное пребывание в состоянии выздоравливающего не выгодно ни самой стране, ни тем государствам, которые находятся с нею в непрестанных экономических и финансовых сношениях. Иностранная помощь в данном случае будет более чем уместна; она прежде всего поможет найти выход из тупика, а затем и значительно сократит время нахождения страдающей страны в экономической санатории. Иностранная помощь должна помочь стране восстановить нарушенное в ней экономическое равновесие, как внутреннее, так и внешнее. В смысле внутреннего равновесия весьма важно, чтобы народнохозяйственный доход с избытком покрывал годовую потребность страны. В смысле внешнего равновесия необходимо, чтобы излишка народнохозяйственного дохода оказалось бы достаточно для покрытия всех текущих обязательств данной страны в отношении к заграница.

Из изложенного ясно, что задача восстановления порядка на международном валютном рынке поглощается другою, более сложною задачей—восстановления экономического равновесия в странах, доведенных войною или революцией до крайней степени народнохозяйственного истощения. Лечить валюту значит лечить народное хозяйство, пытаться ставить его на ноги.

Вряд ли нужно говорить о том, как в данных условиях ценна и необходима иностранная помощь, которая выражается в форме предоставления страдающей стране кредитов, вернее—предоставления данной стране машин, продо-

вольствия, сырья, фабрикатов в кредит и, равным образом, предоставления ей отсрочек по наступившим платежам. Вот здесь-то и возникает огромная трудность в деле оказания и получения иностранной помощи. Цветущей стране кредиты будут предоставлены со всех сторон легко и дешево. Цветущей стране с здоровым народным хозяйством и с благоустроенными финансами все поверят в долг. Иначе обстоит дело тогда, когда в иностранных кредитах нуждается страна обнищавшая и пришедшая в упадок. Ни у кого нет безусловной уверенности в том, что такая страна, даже при оказании ей соответствующей иностранной помощи, оправится, придет к желательному равновесию и с лихвой оплатит своим народнохозяйственным доходом за оказанную ей помощь. Народнохозяйственное оздоровление является результатом действия многих и многих благоприятных факторов, среди которых иностранная помощь занимает видное, но не исключительное место. А, кроме того, действию благоприятных факторов противостоит действие отрицательных факторов, и никто с полною уверенностью не поручится в том, что благоприятные факторы своим действием победят влияние факторов неблагоприятных. Поэтому иностранная помощь, прежде чем придти, долгое время находится в состоянии сомнения и колебания, и не всегда это колебание разрешается в пользу страны, нуждающейся в иностранных кредитах. Прежде чем оказать кредит такой стране, необходимо сделать ее кредитоспособной. Вот к этой цели и стремится вышеупомянутый план или схема Тер Мюлена.

Нужно здесь заметить, что после войны Великобритания пыталась,—конечно, в своих интересах,—помочь своим торговцам завязать экономические сношения с некредитоспособными странами, путем создания так называемых экспортных кредитов. В этих целях было издано три закона (Overseas Trade Credit and Insurance Act 1920 г., затем Overseas Trade Amendment Act 1921 г. и, наконец, Trade Facilities Act 1921 г.). Сущность этих законов сводится к тому, чтобы англичанину-купцу, продающему товары в рискованную страну в кредит, обеспечить получение цены. Сначала в Англии казна отпускала такому экспортеру, на известных условиях, деньги на сумму вывезенного товара, а затем казна стала ограничиваться выдачей гарантии на экспорт-

ные векселя с тою целью, чтобы экспортер легко и свободно мог учесть эти векселя по нормальному проценту в коммерческих банках. Эти законы сначала имели довольно ограниченный район действия, затем они были изменены в том смысле, что экспортные кредиты распространяются на торговлю со всеми странами, кроме России, где внешняя торговля, в силу закона о национализации, была поставлена в особые условия, а также кроме Индии, Цейлона и Стрэтст, где нужно было ликвидировать огромные товарные запасы, созданные предшествующим усиленным вывозом.

Английская схема кредитов, конечно, могла оказать некоторую помощь в деле снабжения необходимыми товарами обедневших стран, но все же по существу она является довольно слабым палиативом, так как английская казна выдавала экспортную ссуду или теперь предоставляет гарантию на экспортные векселя лишь в том случае, если предположенная сделка, по исследовании ее в департаменте заморской торговли („Overseas Trade Department"), окажется достаточно надежной. Но, помимо этого веского ограничения, схема экспортных кредитов совершенно не затрагивает важную и существенную область государственного кредита, а, между тем, обедневшие и разоренные страны весьма часто нуждаются именно в государственных займах, например, для ремонта железных дорог и других публичных сооружений.

На практике великобританская схема экспортных кредитов получила весьма слабое развитие. С точки же зрения обедневших государств эта схема имеет еще и то крупное неудобство, что она практикуется только в Англии; другие страны, где можно было бы покупать товары, может быть, дешевле, не знают такого способа поощрения вывоза. Заметим кстати, что в данном случае Великобритания применила меру, к которой она обращалась в эпоху Наполеоновских войн.

Более существенный интерес представляет собою план, выработанный голландцем Тер Мюленом. Этот широко построенный план в основе своей построен на практике государственных займов со специальным обеспечением их государственными имуществами и доходами. Идея—старая,

но она переработана на более широком основании и в международном масштабе.

Интересующий нас план был одобрен на Брюссельской финансовой конференции в 1920 году, затем он был принят на конференции в Женеве Лиги Наций в декабре того-же года и рекомендован конгрессом международной торговой палаты в Лондоне в июне 1921 г. Наконец, план Тер-Мюлена получил одобрение на конференции ассоциации американских банкиров в Los Angelos (Соед. Штаты) в октябре 1921 г. (см. ст. M. Lewandowski. в „Revue politique et parlementaire от 10 декабря 1921 г., стр. 323—340, под заглавием: „Une expérience financière de la Société des Natins. Le plan Ter Meulen").

План предполагает создание при Лиге Наций особой международной организации, которая имеет своею целью предоставить обедневшим государствам возможность получения ими долгосрочных кредитов для покупки на внешних рынках необходимых товаров и для производства работ по восстановлению страны. Идея плана сводится к тому, чтобы в обнищавших и разоренных странах создать серьезные гарантии, надежные обеспечения для предоставляемых им иностранных кредитов.

Согласно указанному плану, в каждой из соответствующих стран создается особая международная комиссия из банкиров и деловых людей большой известности, относительно компетентности и беспристрастия которых не может быть сомнений. Означенная комиссия находится под надзором Лиги Наций. Правительства отдельных стран, желающие присоединиться к этому плану, должны представить особой комиссии свои залоги в обеспечение тех заграничных кредитов, которые они желают или сами получить, или хотят, чтобы такие кредиты были предоставлены их подданным иностранными экспортерами. В качестве залогов предполагаются об'екты, которые обыкновенно служили обеспечением государственных займов в случаях малой кредитоспособности занимающего государства, напр., таможенные пошлины, фискальные монополии, железнодорожные линии, лесные площади и т. п.

Особая комиссия исследует ценность предоставляемых залогов, определяет эту ценность в золоте, а равным обра-

зом определяет в золоте размер тех кредитов, которые она решает, на основании обследования закладываемых об'ектов, предоставить данной стране. Правительство соответствующей страны выпускает облигации от своего имени, с указанием, что эти обязательства обеспечиваются такими-то и такими имуществами и доходами. Доходы от заложенных имуществ идут на оплату облигаций, т.-е. на приобретение иностранной валюты для оплаты процентов и установленной квоты погашения. Все расчеты производятся на основе золота. Имущества, служащие специальным обеспечением облигационных займов, находятся или под управлением правительства соответствующей страны, или они администрируются особой комиссией по выбору Совета Лиги Наций. Предоставление управления гарантирующими имуществами правительству соответствующей страны сопровождается оговоркой, что, в случае необходимости, особая комиссия может взять управление имуществами в свои руки.

До сих пор, как видит читатель, знакомый с практикой специально обеспеченных государственных займов, схема Тер Мюлена является воспроизведением типических черт указанной практики, лишь с прибавкою к старой практике надзора Совета Лиги Наций. Но дальше будет разница, которая вызывается тем обстоятельством, что система специально обеспеченного долгосрочного государственного кредита понадобилась для организации краткосрочного иностранного кредита как правительствам, так и частным лицам. При этом второй этаж схемы Тер Мюлена одинаково важен как для стран, ввозящих иностранные товары, так и для стран, вывозящих их. Этим и об'ясняется то обстоятельство, что означенная схема привлекла усиленное внимание и одобрение деловых сфер в Великобритании и в Соединенных Штатах.

Доходы от заложенных имуществ употребляются, во-первых, для оплаты купонов облигаций, во-вторых, для создания погасительного фонда, достаточного для того, чтобы погасить 10% облигаций, находящихся в иностранных государствах, и, в третьих, эти доходы идут на образование специального резервного фонда, предназначенного на тот случай, когда выпущенные на иностранные рынки облигации не могут быть в срок погашены за счет ординарного

погасительного фонда. Свободные остатки от доходов предоставляются в распоряжение правительства.

Каким же образом специально обеспеченные государственные облигации попадают на иностранные рынки? Для того, чтобы попасть на внешний рынок, облигация должна быть контр-ассигнована особой комиссией, о которой речь шла выше. Импортер обедневшей страны, или само правительство этой страны, выдает контр-ассигновные облигации экспортеру страны вывоза, и выданные таким образом облигации являются обеспечением коммерческого векселя на сумму сделки. Когда наступает свободно обусловленный между сторонами (экспортером и импортером) срок платежа по товарной сделке, то импортер платит договорную сумму, а экспортер выдает ему служившие обеспечением облигации. Если же при наступлении срока платежа импортер оказывается не в состоянии произвести означенный платеж, то экспортер удерживает у себя заложенные у него облигации. Он может держать их у себя до момента наступления срока их погашения, или, если он хочет, он может продать их на рынке, но перед продажей он обязан предложить их правительству той страны, которая их выпустила. Правительство может выкупить их за сумму, достаточную для погашения соответствующего векселя. Правительство, равным образом, пользуется облигациями для своих нужд.

Из сказанного видно, что центральным пунктом в данном случае является вопрос о мобилизации означенных облигаций, т.-е. о степени легкости обращения их в деньги до срока их погашения. Ведь, иностранный фабрикант, продавший, напр., в обедневшую страну свои машины и получивший взамен наличности вексель, часто на долгий срок, обеспеченный облигациями, нуждается прежде всего в оборотных средствах. Чтобы получить эти оборотные средства, он должен обратить в деньги полученные им от своего контрагента документы. Иностранные банки не всегда могут обнаружить склонность учесть такие сложные документы. Это обстоятельство и было ахиллесовой пятой всей схемы. На вышеупомянутой конференции американских банковых деятелей банкир Эдж Ло (Edge Law) внес существенное дополнение к схеме Тер Мюлена, предложив создать особое финансовое общество, компанию-держательницу (holding

Company), которая будет принимать в свой актив облигации правительств обедневших стран, а взамен этого выпустит свои сертификаты, которые найдут широкий рынок в богатых странах. Поправка Ло сразу оживила схему Тер Мюлена, пристроив к ней очень важный третий этаж.

Как было сказано выше, весь этот план вызвал на Западе живейший интерес, он постоянно обсуждается специальной и общей печатью. Наиболее воодушевленным и энергичным пропагандистом плана является известный английский финансовый деятель, доктор Фрэзер (Fraser). Лига Наций еще в декабре 1920 г. назначила особый комитет для ближайшего изучения этого плана; в состав комитета вошли Авеноль от Франции, сэр Стрэкош (Англия) и Тер Мюлен (Голландия). Этот комитет избрал организатором упомянутого выше англичанина Фрэзера. Первая попытка осуществить этот план предположена в отношении бедствующей Австрии, куда выезжали члены только что указанного комитета. В пределах нынешней маленькой Австрии было найдено активов, годных для обеспечения облигаций, приблизительно на 30 миллиардов золотых франков, причем Австрия была бы согласна заложить, кроме государственных имуществ, и 4% ценности всех частных недвижимых имуществ.

Такова схема. Читателю ясно, что облечь этот скелет живою плотью представляется делом не совсем легким, но, конечно, не невозможным. Мы лично думаем, что эта схема во многих отношениях выше системы частнохозяйственных концессий, так как конечная цель схемы прямой дорогой ведет к восстановлению нарушенного экономического равновесия обедневших стран, получающих возможность самодеятельно и самостоятельно использовать в интересах своего возрождения иностранные кредиты.

План Тер Мюлена с внешней стороны не имеет прямого отношения к валютной проблеме, но по существу он идет к разрешению валютной задачи наиболее правильной дорогой, так как при его помощи прежде всего восстанавливается народное хозяйство, а при этом условии все остальное приложится.

Достаточно нашумел другой план спасения Европы, предложенный известным американским банкиром *Франком*

Вандерлипом, бывшим председателем „First National City Bank". Вандерлип совершил по Европе большое путешествие и достаточно изучил европейскую валютную разруху. Он пришел к заключению, что в условиях валютной разрухи ни один министр финансов, будь это даже гений, не может достичь в государственном бюджете равновесия между доходами и расходами, когда у него под ногами постоянно колеблется почва, и биржевой бюллетень подобен сейсмографической записи. Путь ко спасению от валютной разрухи Вандерлип видит в создании международной финансовой организации, построенной на тех началах, на которых организована в Соединенных Штатах система федеральных резервных банков, мобилизующих к услугам коммерческого кредита в стране свободное золото. Проектируемая Вандерлипом банкообразная международная финансовая организация своей главной целью должна поставить уничтожение в Европе валютного хаоса. Вандерлип планирует создание „Золоторезервного банка об'единенных государств Европы".

Вот в кратких чертах схема этого проекта, изложенного самим Вандерлипом в весьма пространном интервью в „Neue Freie Presse" от 30 октября 1921 г.

Страна, в которой будет находиться правление этого банка, предоставит банку право экстерриториальности. Капитал банка притечет отовсюду, где имеется свободное золото. Банк будет устроен так, что золоту будет выгодно притекать в него, хотя размер прибыли должен быть ограничен, как это сделано и в американских федеральных резервных банках. Излишек прибыли должен распределяться между правительствами, заинтересованными в банке. Вандерлип опасается, что для такого банка легче будет найти золото, нежели правильную линию поведения. Можно ли найти для руководства таким банком достаточно опытных и беспристрастных лиц?—спрашивает себя автор проекта и отвечает утвердительно. Затем Вандерлип делает замечание по поводу закона министра Грэшема, открытого в Англии в Елизаветинскую эпоху и гласящего, что „худшие деньги вытесняют лучшие". По мнению Вандерлипа, этот закон как будто бы угрожает проектируемым банкнотам европейского золотого банка, так как это будут деньги лучшие, и они будут вытеснены худшими деньгами—обесцененными евро-

нейскими бумажками. Но Вандерлип думает, что наступило время, когда другой министр финансов должен сформулировать иной закон денежного обращения, по которому лучшие деньги вытесняют худшие, так как собственные наблюдения Вандерлипа в Европе убедили его в том, что в странах с расстроенной валютою публика отделывается от обесцененных бумажек и стремится заполучить хорошую иностранную валюту.

Читатель, знакомый с теорией денежного обращения, конечно, заметил, что Вандерлип напрасно испугался действия закона Грэшема и напрасно мечтал о новом законе. Денежное обращение не изменило своих экономических законов по той причине, что Европа захлебнулась в потоке обесцененных разноцветных бумажек. Закон Грэшема имеет действие в пределах одной и той же валюты. Когда деньги одной и той же валюты делятся на две части, одна из которых испорчена, а другая нет, то по закону Грэшема худые деньги, напр., золотые монеты подпиленные, останутся в обращении, а хорошие исчезнут. В вандерлиповском же проекте речь идет о создании *новой* валюты. Когда же речь идет о выборе между разновалютными деньгами, то, конечно, побеждает хорошая валюта, а исчезает плохая. Само собою разумеется, что в обоих случаях, т.-е. при вытеснении хороших одновалютных денег и при вытеснении плохой валюты хорошей, предполагается, что и худых денег и хорошей валюты имеется достаточное количество, чтобы удовлетворить запросам народнохозяйственного оборота. Но это — к слову.

Всеевропейский золотой эмиссионный банк по проекту Вандерлипа будет иметь дело только с другими банками и правительствами, но отнюдь не с частными лицами, т.-е. это будет банк для банков. Банк, имея свои отделения во всех государствах Европы, для всех стран выпускает тождественные банкноты, обеспеченные золотом в небольшой пропорции и индоссированными банками купеческими векселями. В каждой стране договоры должны заключаться в новой валюте. Вандерлип предполагает, что такой банк должен обладать капиталом в 1 миллиард золотых долларов с правом эмиссии банкнот на 5 млд.

Характерно одно замечание Ф. Вандерлипа: „Если Европа ждет, пока Америка поймет положение вещей в Европе и посвятит себя по своей воле осуществлению какого-либо плана, имеющего целью устранить бедствие, то Европа напрасно этого ожидает". Вандерлип думает, что Европа не должна стоять с шапкою в руках перед Америкой, а должна сама начать дело. Как только Америка поймет, что речь идет о серьезном деле, то немедленно она примет в общеевропейском деле серьезное участие.

Таким образом, план Вандерлипа предполагает создание золотой международной банкноты, обязательной для всех договоров. Эта валюта явится, с одной стороны, внешнеторговой валютой, а с другой—в каждой стране она будет параллельной местной валюте, и если местная валюта очень плоха, то новая валюта добьет ее. Если же местная валюта крепка, то, разумеется, возникнут все те явления, которые неизбежны при наличности параллельных валют. Оставляя в стороне технико-организационные трудности осуществления идеи Вандерлипа, заметим, что эта идея в послеверсальской Европе и политически весьма далека от возможности быть реализованной. „Банку соединенных государств Европы" весьма трудно возникнуть в раз'единенной враждою Европе.

В том же духе составлен проект президента Нидерландского банка, *Виссеринга*, правда, мечтающего о создании новых параллельных банкнот лишь только в пределах одного какого-либо европейского государства. Свой проект Виссеринг особенно усиленно пропагандировал в Австрии. Очень интересна мотивировка Виссеринга в пользу необходимости параллельной валюты. Он говорит („Neue Freie Presse", 25 декабря 1921 г.), что австрийская крона и германская марка, в качестве измерителей ценности, сделались никуда негодными инструментами, но тем не менее они остались средствами обращения и законными платежными средствами. Как бы глубоко ни упали марка и крона, они все-таки найдут себе прием у крупных групп населения и могущественных корпораций, напр., у государства. Затем, нужно помнить, что и Германия и Австрия обременены огромными государственными долгами, заключенными в местных валютах. Единственное, что позволяет государству вы-

носить груз неслыханных по своим размерам долгов, это— страшное обесценение валюты, и чем ниже падает крона или марка, тем легче становится бремя государственного долга. У государства нет в данном отношении иного выхода как удержать до конца марку или крону. Но для делового оборота упавшие марка и крона не подходящи; рядом с ними следует создать твердый измеритель ценности, другими словами, ввести в Австрии двойную валюту.

В той же Австрии обсуждался проект *валютного банка*. Капитал такого банка должен состоять из золота, серебра, иностранной валюты и девиз и первоклассных купеческих векселей, выписанных в иностранной валюте. Банк выпускает акции в долларовой валюте; основателями банка являются акционерные банки, частные банки, общества и юридические лица, которые и предоставляют банку чужую валюту; эти взносы перечисляются в доллары и заменяются акциями. Суммы банка хранятся в крупных иностранных биржевых центрах. Государство не может быть ни акционером, ни клиентом банка. Валютный банк заботится, главным образом, об оплате покупаемого за границей сырья. Банк открывает промышленникам аккредитивы в иностранной валюте и акцептирует их шестимесячные векселя. Банк имеет право эмиссии банкнот, разменных на золото, с обеспечением их в 20—25%. Защитники этого проекта указывают, что подобный опыт был с успехом проделан в Аргентине, где бумажные пезо остались для циркуляции внутри страны, а обеспеченные золотом пезо составили базу для внешнего оборота.

Мысль о таком банке обсуждалась и на Брюссельской финансовой конференции. В докладе Кембриджского профессора Pigou („Memorandum on credit, currency and exchange fluctuations“) не без основания было указано, что выгоды от такого банка будут небольшими. Господствующие во внутреннем обращении бумажные деньги колебались бы в своем курсе по отношению к новым деньгам. Для австрийского промышленника не составит большой разницы купить, напр., фунты ст. на золотые кроны, которые устойчивы в отношении стерлинга, но которые, подобно стерлингу, колеблются в курсе в отношении внутренних бумажных денег, или прямо купить фунты на бумажные кроны.

По арифметическому результату, конечно, это будет все равно, но проф. Pigou забыл про одно преимущество валютного банка. Валютный банк будет австрийским банком, кредитующим промышленность. Где же легче австрийский промышленник получит кредит в твердой валюте — у себя дома или, скажем, в Лондоне? Но, тем не менее, следует признать, что валютный банк только частично улучшает положение дела с валютой. Страна остается с бумажноденежным хаосом, который не уменьшится от того, что он будет измеряться еще и в новом направлении, именно, в отношении вновь созданной банкноты.

Разумеется, борьба с валютной разрухой значительно облегчается в том случае, когда государству удается приостановить выпуск новых количеств бумажных денег. Тогда может возникнуть менее трудная задача по стабилизации курса бумажных денег в отношении к золоту и устойчивым, твердым иностранным валютам. Из стран, пребывающих во власти бумажноденежного хаоса, только одна *Чехословакия* еще с 1920 года приостановила дальнейший выпуск бумажных крон, и поэтому курс ее сильно обесцененных крон сделался довольно устойчивым, т.-е. Чехословацкой республике удалась задача стабилизации курса ее бумажноденежной массы, оцениваемой в 12 миллиардов крон. Курс кроны стоит на уровне 300 крон за 1 фунт ст.

Но и в данном случае следует иметь в виду одно весьма важное обстоятельство. Сравнительное валютное благополучие Чехословакии явилось результатом ее экономического равновесия. Территория вновь образованного государства не была театром военных действий. С другой стороны, Чехословакия получила от бывшей Австро-Венгерской империи богатейшее наследство, именно, около 80% всех промышленных предприятий бывшей империи, в том числе 92% сахарного производства, свыше 80% добычи угля, около 60% хлопчатобумажного производства б. Австро-Венгерской империи.

Правда, улучшение курса чехословацкой кроны имело одно неблагоприятное последствие—в форме сокращения экспорта в страны с более обесцененной валютой. „Neue Freie Presse“ в № от 10 января 1922 года указывала, напр., что сельскохозяйственные машины для России, будучи заказаны в Германии, обходятся на 45 и даже 48% дешевле чехосло-

вацких. Химические продукты при заказе их в Германии обойдутся дешевле на 30%, нежели в Чехословакии, и д. т., и т. д.

Но это не меняет положения дела, так как следует признать аксиомой, что валютное благополучие каждой отдельной страны органически связано с валютным благополучием всех тех стран, с которыми данному государству приходится иметь экономические сношения. Валютных островов не может быть, как это наглядно показывает опыт С.-А. Соединенных Штатов, страдающих от того, что их высоконенный доллар ходит по всему миру с премией.

Опыт Чехословакии важен в том отношении, что он показывает тесную, можно сказать, органическую, зависимость валютного оздоровления от восстановления экономического равновесия. Разумеется, это замечание не относится к агонизирующим валютам. Это—обреченные при всех условиях валюты, относительно которых можно сказать словами хорошей русской пословицы: „овчинка выделки не стоит".

При достижении же стабилизации курса бумажных денег, возможном при полной остановке дальнейшей инфляции, возможно контролировать средний паритет бумажных денег. Размен на золото отсутствует, но курс бумажных денег держится твердо на избранном уровне в отношении золотых валют. Это будет, так сказать, суррогатом золотой валюты, когда существует свободный размен, и, следовательно, достижим действительный паритет. Если курс стабилизованных бумажных денег повышается в отношении избранного среднего курса, то выпуском добавочного количества бумажных денег его нужно понизить; наоборот, если курс понижается, то путем сокращения об'ема денежного обращения его можно повысить. Разумеется, что для такой политики необходим превосходно организованный эмиссионный банк. Нечего говорить, что при помощи подобной политики можно достигнуть устойчивости валютных курсов лишь в отношении иностранных золотых валют; в отношении же бумажноденежных валют курс стабилизованных денег будет, по необходимости и не по чужой вине, непрестанно колебаться.

Этот метод политики денежного обращения обсуждался на Брюссельской финансовой конференции, причем там было

указано, что он не требует фактического золотого обращения в стране, но важно иметь золотые запасы или иностранные кредиты для выравнивания расчетного баланса. Проф. Pigou указал, что для функционирования данной системы необходимы два существенных условия: 1) восстановление экспорта и 2) фундирование, если невозможна уплата, краткосрочных военных долгов на таких условиях, чтобы ежегодно можно было бы покрывать без особого усилия вызываемые этими долгами расходы.

Мы оставляем в стороне один из возможных способов смягчения валютного кризиса, заключающийся в том, что отдельные страны в своих торговых сношениях совершенно устраняют деньги и устанавливают систему мены товара на товар. Теоретически такая система возможна, и были придуманы особые схемы международных товарообменных организаций. Но практически, при попытке осуществить подобную организацию встретились бы вряд ли преодолимые препятствия. Всякий, кто знает организацию международного товарного рынка, знает, что мена товара на товар возможна, пожалуй, только в самых незначительных размерах.

Мы оставляем также в стороне такие меры валютной политики, которые исключительно опираются на власть закона и административного распоряжения, борющихся, главным образом, с валютной спекуляцией. Политик, делающий ударение на этих мерах, подобен мельнику, избивающему кур, пьющих воду в обмелевшей запруде, из которой вода вытекла раньше, по нерадению самого же мельника. Подобные меры в послевоенное время широко практикуются в Италии, Австрии и Польше, но без всякого успеха, а часто к явному ущербу государственного и народнохозяйственного интереса.

В двух словах мы остановимся еще на одном проекте излечения валютной болезни,—предложенном г. *Jean Rey* во французской газете „L'Eclair" (от 30 января 1922 г., статья: „Le remède necessaire, Le franc doit remplacer le mark"). Автор проекта убеждает Германию заменить унавшую марку французским франком, так как это будто бы единственное средство предотвратить злостное банкротство (la banqueroute frauduleuse) Германии. Семи миллиардов франков достаточно для того, чтобы заменить все миллиарды германских марок

Германия должна купить у Франции эти 7 миллиардов и втечение года заменить ими все свои марки. Тогда Германия получит устойчивую валюту, которая, в конце концов дойдет до паритета, и Германия на этом деле заработает, а, главное, конечно, не надует Францию умышленным падением марки.

Проект очень ясный с политической точки зрения, но экономически он является средством не совсем безвредным. Лишение государства права вести свою собственную денежную политику,—мы оставляем в стороне вредный „эмиссионный доход“—, означает лишение экономической политики одного из самых существенных орудий воздействия на народное хозяйство и предоставление этого орудия в руки враждебно настроенного государства. Не написано ли в уставе „Banque de France“, что иностранцы не могут быть членами правления французского эмиссионного банка?

В заключение, в виде общих положений, можно поставить следующие тезисы:

1. Почти повсеместно уничтоженная во время войны свобода валютного рынка была заменена государственным регулированием валюты и политикой поддержания вексельных курсов, что совершалось за счет государственного бюджета и было одной из причин накопления военных долгов.

II. Попытки отдельных стран в послевоенный период регулировать валюту путем законодательных и административных мер, без помощи внешних займов, не только не увенчались успехом, но приводили к обратным результатам, в смысле дальнейшей дезорганизации валютного рынка.

III. При хаотическом состоянии денежного обращения нет необходимости создавать сложную систему регулирования валюты или ее монополизации, так как это неминуемо привело бы к углублению спекулятивного рынка и к дальнейшему вздорожанию иностранной валюты, что доказывается свежим опытом Австрии.

IV Допуская свободный валютный рынок, следует принять меры к ограничению спроса на валюту путем ограничения иностранного ввоза. Одновременно необходимо принять

меры к более обильному снабжению рынка иностранной валютой.

V. Снабжение рынка иностранной валютой может происходить двумя основными путями—вывозом внутренних товаров и получением иностранных кредитов, причем в последнем случае наиболее целесообразно озаботиться и привлечением иностранных капиталов в форме долгосрочных промышленных помещений.

VI. При осуществлении крайне трудной задачи упорядочения валютного рынка экономическая политика должна преследовать три основных цели: 1) достижение благоприятного расчетного баланса, 2) оздоровление денежного обращения и 3) создание условий, благоприятствующих притоку иностранного капитала.

VII. При стремлении достигнуть благоприятного расчетного баланса прежде всего следует удовлетворительно разрешить вопрос о внешней задолженности, что валютную проблему данной страны связывает с международной валютной проблемой.

VIII. Техническая организация международных расчетов при свободе валютного рынка должна использовать совершенный аппарат довоенного времени, в частности, хорошо организованную валютную биржу. В этом случае вопрос прежде всего сводится к установлению деловых связей с иностранными кредитными учреждениями.

IX. Удовлетворительное разрешение валютной проблемы как в материальном, так и в техническом смысле есть дело самой страны и представляет собою одну из сторон задачи по восстановлению экономического равновесия. Иностранная помощь в этом деле играет второстепенную роль и бывает полезной лишь при том условии, если в хозяйстве страны усилиями экономической политики создается здоровая база для достижения целей, указанных в пункте VI; в противном случае иностранная помощь сводится к дальнейшему нагромождению внешней задолженности, т.-е. к ухудшению валютных отношений и к эксплоатации страны, получающей помощь.

Экономический институт
БИБЛИОТЕКА
Красной профессуры

Центральное Т-во
КООПЕРАТИВНОЕ ИЗДАТЕЛЬСТВО

МОСКВА, Б. Дмитровка, 4 и 26
ПЕТЕРБУРГ, Невский, 53, кв. 21.

(Сущ. с 1817 г.).

Новые издания:

Боголепов М. И. проф. „Валютный хаос", к современному положению Европы.
Его-же. „Бумажные деньги в истории народов".
Рубакин Н. А. „Как и с какой целью читать книги".
Богданов-Катьков Н. Н. проф. „Капустная белянка" с 16 рис.
Его-же. „Капустная тля", с 15 рис. и 1 цветн. табл.
Его-же. „Капустная совка", с 15 рис. и 1 цв. т.
Клубов В. „Организационно-технич. приемы кооперат. сборки волокна".

Печатаются:

Рыбников, А. проф. „Мелкая промышленность и ее роль в восстановлении русск. народного хозяйства".
Иванов, В. И. „Счетоводство кооперативных союзов".
Кичунов, Н. И. проф. „Плодоводство".
Штейнберг, П. Н. пр. „Как устраивается огород. Как выращив. семена огор. растений".

Готовятся к печати:

Юрмалиат А. и Фридолин С. „Спутник по молочному хозяйству и скотоводству". Нов. изд.
Никитинский, Я. проф. (ред.) Справочник по картофельно-крахмальному производству.

Центральный Книжный Склад Т-ва (Москва, Б. Дмитровка 26) продолжает деятельность по снабжению кооперативных об'единений книгами и периодич. изданиями: выполняет заказы на книги, составляет и пополняет библиотеки, высылает немедленно по выходе новые издания по вопросам кооперации и экономике и др., дает справки и раз'яснения по вопросам книжного дела.