МG 527

Кауфман, М.

РЕФОРМА

КРЕДИТНОЙ ДЕНЕЖНОЙ СИСТЕМЫ

БИБЛИОТЕКА СОЦИАЛИСТИЧЕСКОЙ АКАДЕМИИ

I.

Вопросъ объ упроченіи нашей кредитной денежной системы весьма сложенъ уже потому, что онъ находится въ тѣсной связи съ двумя другими вопросами: о неотвержденныхъ долгахъ казначейства по серіямъ и 4%-нымъ металлическимъ билетамъ, и о неблагопріятномъ вліяніи ликвидаціи старыхъ кредитныхъ установленій на положеніе государственнаго банка. Серіи и 4% металлическіе билеты усложняютъ собою задачу денежной реформы, затрудняя практическое успѣшное ея разрѣшеніе. Неблагопріятное вліяніе ликвидаціи на государственный банкъ лишаетъ его способности играть необходимую дѣятельную и полезную роль при проведеніи реформы.

Внимательное изученіе обоихъ указываемыхъ вопросовъ приводитъ, однако, къ тому убѣжденію, что они касаются препятствій и затрудненій, гораздо менѣе сильныхъ, чѣмъ то обыкновенно полагаютъ.

Изъ всѣхъ обязанностей, которыя были возложены кредитною реформою 1860 года на государственный банкъ, наиболѣе простою была та, которая коснулась ликвидаціи старыхъ кредитныхъ установленій. Въ такомъ совершенно естественномъ ея видѣ она разсматривалась и дѣятелями, которые работали надъ реформою 1860 года. Они тогда весьма отчетливо сознавали, что ликвидація можетъ получить ложное направленіе. Поэтому въ уставъ государственнаго банка внесенъ былъ особый параграфъ (15) слѣдующаго содержанія: „государственное казначейство обезпечиваетъ банку всѣми средствами, въ распоряженіи правительства находящимися, выполненіе платежей по билетамъ на вклады, внесенные въ бывшія кредитныя установленія, и по госу-

дарственнымъ 5% банковымъ билетамъ, *такъ, чтобъ платежи сіи ни въ какомъ случаѣ не обращались ни на капиталы, довѣренные банку частными лицами, ни на собственные его капиталы*". А для того, чтобы это предписаніе не оставалось мертвою буквою, въ уставъ внесенъ былъ еще параграфъ (16): „на сей конецъ, для облегченія исполненія возлагаемыхъ на государственный банкъ обязанностей относительно уплаты по востребованію вкладовъ, розданныхъ въ ссуды частнымъ заемщикамъ подъ залогъ недвижимой собственности и государственному казначейству, банкъ получаетъ срочные билеты государственной коммиссіи погашенія долговъ или билеты государственнаго казначейства, *впредь до уплаты капиталовъ розданныхъ въ ссуды*". Въ § 20 снова предусматривалась возможность „недостаточности" средствъ банка для платежей по ликвидаціи, и поэтому снова повторялось, что казначейство обязано явиться своевременно на помощь банку.

Но то, что ясно сознавали, пока работа шла въ коммиссіяхъ, позабыто было, когда отъ словъ перешли къ дѣлу.

Уже въ 1860 году ликвидація имѣла дефицитъ въ 4.191,000 р., въ 1861 году дефицитъ увеличился еще на 58.445,000, въ 1862 году еще на 58.838,000 р., и въ 1863 году—на 26.325,000 р.; всего въ $3^1/_2$ года дефицитъ выросъ до 147.799,000 руб. [1]). Средства для покрытія этого дефицита были взяты изъ „капиталовъ, довѣренныхъ государственному банку частными лицами", то-есть изъ такого источника, на который „платежи ликвидаціи *никоимъ образомъ* не должны были обращаться".

Въ слѣдующіе за тѣмъ два года замѣчена была ошибка и сдѣлана попытка уменьшить дефицитъ ликвидаціи старыхъ кредитныхъ установленій. Главнымъ образомъ на счетъ суммъ отъ 1-го выигрышнаго займа дефицитъ банка по ликвидаціи въ 1864 и 1865 годахъ сокращенъ былъ на 91 милл., и къ 1 январю 1866 года онъ составлялъ уже только около 57 милл. рублей. Но къ 1 январю 1870 года дефицитъ ликвидаціи опять уже возросъ почти до 128 милл. При-

[1]) Цифры эти разсчитаны по таблицѣ LXXXV нашей «Статистики русскихъ банковъ», ч. I, Спб. 1872 г. стр. 298—299: при этомъ мы (согласно измѣненіямъ, которыя государственный банкъ въ 1873 году внесъ въ классификацію своихъ средствъ между категоріями «коммерческихъ» и «ликвидаціонныхъ») перечислили и для 1860—72 годовъ изъ первой категоріи во вторую суммы, показанныя въ означенной таблицѣ подъ статьями 12, 13, 17—20 и 22. Наши цифры не вполнѣ точны, такъ какъ мы считали всѣ проценты вкладчиковъ за ликвидаціонныя суммы; но зато безпроцентные текущіе счеты (слѣдовательно и выкупные платежи, которыхъ нельзя было выдѣлить по неимѣнію особыхъ цифръ о нихъ за прошлые годы) всецѣло считались коммерческими суммами.

чина увеличенія заключалась: въ новомъ увеличеніи расходовъ ликвидаціи въ 1866 году; сверхъ того *на счетъ средствъ ликвидаціи* уменьшены были совершенно посторонніе и не касавшіеся ликвидаціи долги казначейства банку. Казначейство взяло на себя долгъ и рессурсъ ликвидаціи, представлявшійся 4%-ными металлическими билетами, потребовавъ взамѣнъ, чтобъ на столько же уменьшенъ былъ долгъ казначейства банку за затраты банка, служившія отчасти для покрытія *бюджетныхъ* дефицитовъ, отчасти для другихъ цѣлей. Въ половинѣ прошлаго года дефицитъ ликвидаціи снова опустился до 110 милл. руб., и нынѣ составляетъ около 115 милл. рублей.

Мало того, что государственному банку не было дано достаточно средствъ, чтобы онъ могъ произвести ликвидацію на основаніяхъ, которыя для нея были единственно раціональныя, и одни лишь обезпечивали ей успѣхъ и нормальный характеръ;—ликвидація отчасти была даже измѣнена въ самомъ существѣ своемъ. Учрежденіе, которое ликвидируетъ, *совершенно прекращаетъ* свои дѣла; а это, только другими словами, значитъ, что оно *не начинаетъ новыхъ* дѣлъ. Но ликвидація старыхъ кредитныхъ установленій получила иной смыслъ. Первоначально разсчитывали, какъ на весьма важный источникъ средствъ ликвидаціи, на платежи помѣщиковъ по ихъ долгамъ заемному банку, сохраннымъ казнамъ и приказамъ. Но долги эти оказались весьма важнымъ элементомъ выкупной операціи. Они должны были отъ помѣщиковъ перейти на крестьянъ. Переходъ долговъ въ свою очередь велъ новую отсрочку ихъ на 49 лѣтъ. Отсрочка же повела за собою уменьшеніе ежегодныхъ доходовъ ликвидаціи, замедливъ скорость погашенія долговъ старымъ кредитнымъ установленіямъ.

Для дефицита ликвидаціи большое значеніе имѣетъ цифра „процентныхъ бумагъ, поступившихъ въ платежи по долгосрочнымъ ссудамъ изъ старыхъ кредитныхъ установленій, *уничтоженныхъ или подлежащихъ уничтоженію*“. Извѣстно, что долги старымъ кредитнымъ установленіямъ могутъ быть погашаемы нѣкоторыми процентными бумагами: 5% билетами, выкупными свидѣтельствами, $5^1/_2$% рентою, закладными листами городскихъ кредитныхъ обществъ и общества взаимнаго поземельнаго кредита. Эта привилегія оказалась очень вредною для ликвидаціи старыхъ кредитныхъ установленій. Большая часть бумагъ, поступающихъ въ платежъ стоитъ ниже пари; принимаются же онѣ по нарицательной цѣнѣ. Слѣдовательно, привилегія обходится ликвидаціи старыхъ кредитныхъ установленій дорого, подвергая ее убытку въ размѣрѣ разности между нарицательною и биржевою цѣнами бумагъ. Хорошо, что въ *настоящее время* биржевыя цѣны 5% билетовъ и выкупныхъ свидѣтельствъ не далеко уклоня-

ются отъ ихъ нарицательной цѣны; но вѣдь это не всегда такъ было. Понятно, что чѣмъ ниже были биржевыя цѣны выкупныхъ свидѣтельствъ, 5% билетовъ и облигацій городскихъ кредитныхъ обществъ, тѣмъ выгоднѣе было ими погашать долги: легко себѣ представить, какой убытокъ должна была вынести ликвидація.

Еще характеристичнѣе другая особенность того же погашенія ссудъ бумагами. Бумаги эти составляютъ довольно значительную долю доходовъ ликвидаціи старыхъ кредитныхъ установленій, вообще небогатой доходами. И вотъ эти-то небогатые доходы рѣшено было еще болѣе урѣзать. Опредѣлено было, что бумаги, поступившіе въ платежи, не будутъ реализуемы, а въ весьма значительной своей долѣ (5% билеты, выкупныя свидѣтельства, рента) будутъ уничтожаемы и поставлены въ счетъ долга, погашаемаго крестьянскими выкупными платежами. Такихъ уничтоженныхъ бумагъ къ началу 1875 года считалось около 52 милл. р. Это значитъ, что ликвидація старыхъ кредитныхъ установленій была принуждена примириться съ фактомъ, что ея доходы возрастутъ не на весь размѣръ 52 милл., отъ бумагъ поступившихъ въ платежи по ссудамъ, а только на проценты по бумагамъ, составившимъ около 7 милл. руб. А такъ какъ ликвидація старыхъ кредитныхъ установленій все таки нуждалась въ средствахъ, то понятно, что, отказываясь отъ собственныхъ рессурсовъ (то-есть отъ 45 милл.), она должна была лечь тяжелымъ бременемъ на посторонніе (коммерческіе) рессурсы государственнаго банка.

Какъ важно значеніе указанныхъ обстоятельствъ для дефицита ликвидаціи старыхъ кредитныхъ установленій, показываетъ простой расчетъ. Еслибъ правительство въ 1867 году не погасило своихъ бюджетныхъ долговъ государственному банку на 30 милл. изъ средствъ ликвидаціи старыхъ кредитныхъ установленій; еслибы, далѣе. въ 1869 году, 12 милл. 4% билетовъ не были уничтожены опять на счетъ средствъ ликвидаціи старыхъ кредитныхъ установленій; еслибъ, наконецъ, ликвидація старыхъ кредитныхъ установленій имѣла въ свободномъ видѣ 52 милл., поступившихъ къ ней процентными бумагами,—ея дефицитъ былъ бы теперь меньше на 83—87 милл. руб. А когда весь дефицитъ составляетъ около 110 или 115 милл. руб., то сумма въ 83—87 милл. для него имѣетъ довольно крупное значеніе. Еслибъ къ интересамъ ликвидаціи отнеслись съ бо́льшимъ вниманіемъ, ея дефицитъ теперь составлялъ бы только около 25 милл. рублей.

Весьма значительная доля вкладовъ, которые были вытребованы обратно изъ ликвидируемыхъ кредитныхъ учрежденій, на первыхъ порахъ снова возвращалась въ государственный банкъ. Сверхъ того,

конечно, и другіе свободные капиталы приливали къ государственному банку. Такимъ образомъ, въ 1860 — 64 годахъ, въ то время, когда вклады упраздненныхъ кредитныхъ установленій потеряли свыше 228 милл. руб., въ государственномъ банкѣ сосредоточилось новыхъ вкладовъ свыше 160½ милл. руб. Вотъ эти-то „новые вклады“ служили государственному банку источникомъ, изъ котораго онъ бралъ недостававшія средства для покрытія дефицита ликвидаціи старыхъ кредитныхъ установленій. Съ 1866 года „новые вклады“ тоже стали уменьшаться, и въ 1866—74 годахъ потеряли около 60 милл. Въ настоящее время, даже вмѣстѣ съ невостребованными процентами вкладчиковъ, ихъ уже не хватаетъ на покрытіе дефицита ликвидаціи старыхъ кредитныхъ установленій.

Самая большая часть новыхъ вкладовъ отличается тѣмъ же качествомъ, которое свойственно было вкладамъ старыхъ кредитныхъ установленій: они, какъ безсрочные, могутъ быть во всякое данное время обратно востребованы у государственнаго банка. Извѣстно, какъ несостоятельность старыхъ кредитныхъ установленій вызвана была тѣмъ, что *безсрочные* вклады ими были употреблены на *долгосрочныя* ссуды. Реформа 1860 года своею главнѣйшею цѣлью имѣла установленіе соотвѣтствія между качествомъ ссудъ и качествомъ средствъ, для нихъ употребленныхъ. Для этого безсрочные вклады предположено было превратить въ 5% и 4% долгосрочныя облигаціи. Но эту раціональную мысль не довели до конца. И вотъ почему въ настоящее время государственный банкъ находится въ томъ же положеніи, въ какомъ находились старыя кредитныя установленія. Разница, если она и существуетъ, не качественная, а количественная.

Очевидно, что въ указанномъ нами отношеніи реформа государственнаго банка была нужна уже въ первые годы его существованія. Но она откладывалась съ года на годъ, и съ этимъ откладываніемъ почти всѣ свыклись. Поэтому теперь очень часто думаютъ, что если большой бѣды не было до сихъ поръ отъ откладыванія реформы, то бѣды не будетъ и отъ дальнѣйшихъ отсрочекъ ея.

Но подобный взглядъ совершенно невѣренъ. Нельзя утверждать, будто бы большой бѣды до сихъ поръ не было оттого, что преобразованіе откладывалось. Она была, но къ ней легко относились.

Болѣзненное состояніе государственнаго банка, насколько оно вызвано ненормальнымъ ходомъ ликвидаціи старыхъ кредитныхъ установленій, не принадлежитъ къ числу тѣхъ, которыя, разъ установившись, могутъ потомъ продержаться долгое время, не измѣняясь. Еслибы состояніе ликвидаціи старыхъ кредитныхъ установленій не ухудшалось, и еслибъ болѣзнь оставалась въ одной и той же

стадіи, не измѣняясь, тогда бездѣйствіе еще могло бы быть оправдано. Но на дѣлѣ условія совсѣмъ не таковы. На дѣлѣ обстановка болѣзни непрерывно ухудшается. И если леченіе болѣзни въ половинѣ шестидесятыхъ годовъ было просто и могло обойтись недорого, то съ тѣхъ поръ все болѣе и болѣе исчезаетъ почва, на которой простое и наименѣе дорогое леченіе единственно только и возможно.

Мы уже сказали выше, что вклады государственнаго банка уходятъ изъ него. Съ 1-го января 1865 года, ихъ всего (старыхъ и новыхъ) ушло около 110 милл. рублей. И это неудивительно. По операціи вкладовъ съ государственнымъ банкомъ конкуррируютъ всѣ остальныя наши кредитныя установленія: акціонерные и городскіе общественные банки и даже общества взаимнаго кредита. Всѣ эти конкурренты государственнаго банка лучше, чѣмъ онъ, оплачиваютъ вклады и выдаютъ за нихъ болѣе удобные документы (на предъявителя). Неудивительно, поэтому, что вклады изъ государственнаго банка перешли и продолжаютъ переходить къ другимъ нашимъ банкамъ. Неудивительно будетъ, если въ послѣдующія десять лѣтъ ихъ уйдетъ изъ банка еще 110 милл., и у банка ихъ совсѣмъ не останется.

Мы этимъ желаемъ сказать, что рессурсъ, изъ котораго до сихъ поръ покрывался дефицитъ ликвидаціи старыхъ кредитныхъ установленій, истощается, и *волею-неволею приходится подумать объ иномъ рессурсѣ*.

Но современное состояніе государственнаго банка дѣлаетъ совершенно возможнымъ повтореніе мѣръ 1859—60 годовъ: удаленію вкладовъ можетъ быть оказано препятствіе *консолидированіемъ ихъ*. Тогда избѣгается необходимость обращаться къ публикѣ за новыми средствами. Конечно, чтобъ консолидировать вклады, нужно ихъ имѣть; а если имъ даютъ уходить, то консолидировать ничего не остается. Но пока у государственнаго банка еще есть около 125 милл. руб. старыхъ и новыхъ вкладовъ (съ процентами на нихъ), путь, представляемый консолидаціею вкладовъ, еще открытъ для государственнаго банка. Одну изъ важнѣйшихъ идей реформы 1860 года пока еще можно довести до конца. Но если этого не сдѣлаютъ скоро, тогда придется волею-неволею подумать о новомъ рессурсѣ при ухудшившихся условіяхъ. Затрудненіе изъ незначительнаго станетъ очень крупнымъ.

Въ тѣхъ случаяхъ, когда вклады не удаляются окончательно изъ государственнаго банка, они превращаются въ процентные текущіе счеты. Такъ или иначе, вклады конвертируются *во всякомъ случаѣ*. Но, благодаря бездѣйствію, вклады, вмѣсто того, чтобъ превращаться въ долгосрочныя облигаціи и привести ликвидацію старыхъ кредит-

ныхъ установленій въ нормальное состояніе, превращаются въ чековыя книжки, и этимъ подводятъ пороховую мину подъ ликвидацію. Текущіе счеты не такъ легко консолидируются, какъ вклады. Имѣя отъ ликвидаціи старыхъ кредитныхъ установленій дефицитъ, покрытый изъ текущихъ счетовъ, государственный банкъ становится въ положеніе, когда онъ, при востребованіяхъ съ текущихъ счетовъ, долженъ покрывать означенный дефицитъ новыми выпусками кредитныхъ билетовъ, или долженъ себя объявить несостоятельнымъ должникомъ.

Очевидно въ такомъ случаѣ, какое важное значеніе имѣетъ *своевременная консолидація вкладовъ, еще остающихся теперь въ государственномъ банкѣ.* Время для такой консолидаціи теперь у порога, и не сегодня-завтра можетъ сказать свое „послѣднее прости“. *Поэтому-то реформа уже болѣе не можетъ и не должна быть откладываема.*

Въ четыре года, 1870—1873, проценты, уплаченные банкомъ по вкладамъ (старымъ и новымъ), составляли $5^1/_8$ милл., $4^9/_{10}$ милл., $4^1/_{10}$ милл., $3^1/_2$ милл. рублей. По мѣрѣ уменьшенія вкладовъ, уменьшались и уплачиваемые за нихъ проценты. А эти проценты составляютъ видимый источникъ, весьма важный для того, чтобъ дѣлать каждому очевиднымъ, какъ *расходъ на консолидацію вкладовъ не ведетъ за собою новаго расхода и не требуетъ отъ казначейства никакихъ новыхъ жертвъ.* Въ тѣхъ средствахъ, которыя государственный банкъ уплачиваетъ за вклады, и въ прибыляхъ ликвидаціи, весьма значительныхъ, онъ имѣетъ источникъ, который съ излишкомъ можетъ покрывать всѣ расходы по консолидированію дефицита ликвидаціи старыхъ кредитныхъ установленій. Если первая часть источника недостаточна, то чистыя прибыли банка по операціямъ ликвидаціоннымъ гораздо болѣе чѣмъ достаточны, чтобъ дополнить недостающія суммы [1]). Изъ этихъ прибылей банкъ могъ по настоящее время образовать запасъ свыше 30 милл. рублей. Сверхъ того, ликвидаціонные доходы теперь начинаютъ поступать въ увеличенныхъ размѣрахъ и ускореннѣе (съ приближеніемъ выкупной операціи къ концу). Поэтому убытки не могутъ теперь постигать ликвидацію старыхъ кредитныхъ установленій, и *банкъ изъ ея собственныхъ средствъ вполнѣ можетъ покрыть платежи по консолидированію ея дефицита,* то-есть вкладовъ.

Такимъ образомъ, затрудненіе, представляемое для денежной реформы ликвидаціею старыхъ кредитныхъ установленій, далеко не

[1]) Прибыли ликвидаціи составляли: въ 1871 году $2^1/_2$ милл., въ 1872 году $16^1/_3$ милл., въ 1873 году $10^1/_2$ милл., а въ 1874 году свыше 8 милл. рублей.

имѣетъ той важности, какую ему обыкновенно приписываютъ. При всемъ неоспоримомъ значеніи его, оно устраняется простымъ и естественнымъ путемъ продолженія уже начатаго въ 1860 году.

II.

Весьма характерно, что § 1 устава государственнаго банка, опредѣляющій основныя задачи его, не упоминаетъ вовсе о ликвидаціи. Въ § 1 говорится: „государственный банкъ учреждается для оживленія торговыхъ оборотовъ и упроченія денежной кредитной системы". Ликвидація, очевидно, считалась даже не стоющею того, чтобы о ней упомянуто было рядомъ съ другими двумя главными задачами. Но сила взяла свое, и во все время существованія государственнаго банка, почти три-четверти его средствъ шли на ликвидацію старыхъ кредитныхъ установленій...

Для „оживленія торговыхъ оборотовъ" банкъ получилъ сначала 15, а потомъ еще восемь милл. рублей отъ правительства. Понятно, что особеннаго „оживленія" банкъ не могъ этими средствами вызвать въ „торговыхъ оборотахъ". Въ торгово-промышленомъ отношеніи банкъ волею-неволею принужденъ былъ очень долго играть совершенно второстепенную и сравнительно незначительную роль. Благодаря процентнымъ текущимъ счетамъ, онъ могъ быть полезнымъ болѣе чѣмъ на 23 милліона его собственныхъ капиталовъ. Развитіе нашей банковой системы впослѣдствіи явилось важнымъ толчкомъ, который банкъ получилъ извнѣ. Государственный банкъ былъ взятъ какъ-бы на буксиръ всѣми остальными нашими банками. Естественный ходъ дѣлъ сообщилъ ему значеніе центральнаго кредитнаго учрежденія. Подобный банковый центръ (*банкъ банковъ*, какъ говорятъ въ Англіи) у насъ во всякомъ случаѣ долженъ былъ образоваться. А при новизнѣ остальныхъ банковъ неудивительно, что роль „центра" выпала на долю имѣвшагося готовымъ государственнаго банка, уже знакомаго публикѣ и пользовавшагося ея довѣріемъ, какъ всякое государственное установленіе. Сюда еще прибавлялось весьма важное обстоятельство, что отъ государственнаго банка только и можно было ожидать, на случай оскудѣнія текущихъ счетовъ, воспособленія кредитными билетами. Государственный банкъ сталъ центромъ переучета. И только поэтому онъ теперь имѣетъ неоспоримо серьезное значеніе для „оживленія торговыхъ оборотовъ".

Существуетъ-ли потребность, чтобъ значеніе государственнаго банка для торговли и промышленности возросло? Сколько намъ из-

вѣстно, вопросъ такъ прямо ставится въ нашей финансовой литературѣ очень рѣдко. Но тѣмъ не менѣе очень часто слышатся жалобы, что банкъ не выполняетъ своего *главнаго* назначенія—служить торгово-промышленнымъ нуждамъ. Но говорить о пересозданіи государственнаго банка съ цѣлью сдѣлать его способнымъ выполнять это „главное" назначеніе, другими словами, значитъ—признавать, что существующихъ у насъ банковъ недостаточно для всѣхъ потребностей: нуженъ еще одинъ и притомъ крупный банкъ, какой только и можетъ быть сдѣланъ изъ государственнаго банка,—иначе игра не стоила бы свѣчъ.

Года три тому назадъ, въ разгарѣ періода „учредительствъ", всякій, не задумываясь, отвѣчалъ бы утвердительно на поставленный нами вопросъ. Но теперь найдутся весьма многіе, которые сильно усомнятся, дѣйствительно-ли сверхъ имѣющихся у насъ многоразличныхъ банковъ намъ нуженъ еще одинъ, да притомъ крупный, расчитанный на большія операціи. Многіе усомнятся даже въ томъ, найдетъ-ли себѣ преобразованный банкъ достаточно обширное поле для большихъ операцій?

Мы должны, однако, замѣтить, что менѣе всего у насъ, въ Россіи, установилось сколько-нибудь ясное представленіе о томъ, что́ можно считать „большими" операціями для банка? Лѣтъ пять-шесть еще тому назадъ никто не могъ предвидѣть, чтобъ для однихъ только акціонерныхъ банковъ краткосрочнаго кредита возможенъ былъ такой просторъ, который дозволилъ бы имъ по учету и ссудамъ выдать публикѣ 829.972,000 рублей. Въ 1873 году, на процентные текущіе счеты и вклады въ государственный банкъ поступило 1.083²/₃ милл. рублей; но это не помѣшало, чтобы и въ одни только названные частные банки по тѣмъ же статьямъ тогда-же поступило 1.670 милл. рублей.

Банковое дѣло у насъ еще слишкомъ ново, и свободные выходы для здоровыхъ потребностей въ кредитѣ у насъ еще слишкомъ недавно открылись, чтобы было возможно уже теперь утверждать, будто мы прошли все поле, для насъ имѣвшееся, и что далѣе намъ идти некуда.

Но существуютъ болѣе вѣскіе доводы въ пользу мнѣнія, что идея 1860 года, объ образованіи изъ государственнаго банка крупнаго и сильнаго кредитнаго учрежденія, имѣетъ важное значеніе для нашей торгово-промышленной жизни. Подобное учрежденіе можетъ и должно имѣть своею цѣлью: *устраненіе тѣхъ затрудненій, безъ которыхъ немыслимъ переходъ отъ обезцѣненныхъ кредитныхъ знаковъ къ полноцѣннымъ.* Оно можетъ и должно *перевести* наше кредитное денежное обращеніе съ его теперешней болѣзненной почвы на здоровую.

Весьма существенный порокъ теперешней системы нашихъ кредитныхъ установленій заключается въ томъ, что для нея совершенно недоступенъ одинъ изъ важнѣйшихъ способовъ сосредоточивать въ банкахъ свободныя экономическія средства. Мы говоримъ о выпускѣ безпроцентныхъ кредитныхъ знаковъ. Государственный банкъ имѣетъ, если не право, то возможность этого выпуска. Но возможность эту онъ имѣетъ не какъ банкъ, а какъ чисто-административное учрежденіе, какъ „экспедиція кредитныхъ билетовъ", продолжающая существовать подъ новымъ именемъ. Въ качествѣ такой „экспедиціи", банкъ теперь выпускаетъ кредитные билеты въ случаяхъ, когда это нужно или для административныхъ мѣропріятій, въ родѣ „усиленія размѣннаго фонда", или для „укрѣпленія кассъ". Въ качествѣ кредитнаго установленія, въ строгомъ смыслѣ этого слова, банкъ производилъ бы свои выпуски лишь тогда, еслибъ онъ ихъ производилъ для *торгово-промышленныхъ цѣлей*. Но для этихъ цѣлей государственный банкъ считаютъ неспособнымъ производить правильную операцію выпуска безпроцентныхъ знаковъ. Кредитныхъ знаковъ *для цѣлей казначейства* выпущено уже такъ много, что не остается простора для торгово-промышленныхъ выпусковъ.

Въ настоящее время государственный банкъ имѣетъ въ обращеніи около 800 милл. рублей кредитныхъ билетовъ. Всѣ эти 800 милл. представляютъ займы, сдѣланные казначействомъ для собственныхъ нуждъ. Ихъ можно разсматривать, какъ ссуду, которую казначейство получило изъ банка. Изъ этой 800-милліонной ссуды около 234 милл. казначейство обратно уплатило банку звонкими деньгами, хранящимися въ размѣнномъ фондѣ. Остальные 566 милл. рублей банку остается еще обратно получить отъ казначейства.

Очевидно, что неуплата 566 милл. рублей главнымъ образомъ препятствуетъ государственному банку пользоваться выпускною операціею для торгово-промышленныхъ нуждъ. *Еслибы всѣ 566 милліоновъ, или ихъ часть, могли возвратиться отъ казначейства къ банку, то банкъ въ свою очередь могъ бы имъ сообщить дальнѣйшее движеніе отъ себя къ тѣмъ пунктамъ торгово-промышленнаго міра, которые въ нихъ сильнѣе нуждаются и которые ихъ могутъ сдѣлать наиболѣе производительными.* Дѣйствительно ли нужны означенные 566 милл. торговому міру, или они ему не нужны и представляютъ „излишніе" кредитные билеты, тогда отчетливо выяснилось бы *спросомъ самой торговли,* который она *свободно* проявляетъ, добиваясь учета и ссудъ. Если означенная сумма торговому міру дѣйствительно нужна, банкъ въ состояніи былъ бы на весь ея размѣръ расширить свои производительныя и доходныя операціи. Понятно, что тогда въ полезности банка не могло-бы существовать никакого сомнѣнія. Она

свидѣтельствовалась бы громадною массою суммъ, которыя онъ роздалъ въ кредитъ торговлѣ и промышленности. Она, сверхъ того, свидѣтельствовалась бы высокими прибылями, которыя банкъ могъ бы получать, производя большія операціи.

Если правы тѣ, которые утверждаютъ, будто-бы у насъ теперь обращается недостаточная сумма кредитныхъ билетовъ, то тогда и это выяснилось-бы отчетливо и ясно, а не гадательно и гипотетически. Спросъ на учетъ и ссуды для производительной предпріимчивости имѣлъ бы полную свободу проявиться и на большую сумму, чѣмъ 566 милл. Тогда производительность и доходность банка могли бы возвыситься въ еще большей степени.

Очевидно, такимъ образомъ, что вопросъ о производительности и доходности банка, какъ здороваго кредитнаго учрежденія, по отношенію къ выпуску кредитныхъ знаковъ, непосредственно зависитъ отъ того, можетъ ли онъ пользоваться операціею выпуска, какъ средствомъ и основаніемъ своей производительности и доходности. Но эта возможность, въ свою очередь, зависитъ отъ состоянія долга казначейства по кредитнымъ билетамъ.

Такимъ образомъ, тѣ двѣ задачи, которыя уставъ государственнаго банка на него возлагаетъ, какъ особыя и будто-бы другъ отъ друга независящія, на самомъ дѣлѣ находятся въ тѣснѣйшей зависимости другъ отъ друга.

„Упроченіе нашей денежной кредитной системы“ въ переводѣ на простой языкъ означаетъ обратную уплату казначействомъ его безпроцентнаго долга за кредитные билеты. Тогда банку откроется свободный просторъ „для оживленія торговыхъ оборотовъ“ тѣми же кредитными билетами.

III.

Обратная уплата казначействомъ его безпроцентнаго долга за кредитные билеты должна имѣть двоякую цѣль. Во 1-хъ, она должна ввести этотъ долгъ въ его нормальные предѣлы, и, во 2-хъ, она должна удалить ту ненормальную почву, которая теперь находится подъ самою наибольшею долею кредитныхъ билетовъ и которая теперь вредитъ всей ихъ массѣ. Опытъ доказываетъ, что въ извѣстныхъ предѣлахъ безпроцентный долгъ казначейства составляетъ безвредный финансовый рессурсъ для правительства и не мѣшаетъ равноцѣнности кредитныхъ знаковъ со звонкими деньгами. Тотъ же опытъ доказываетъ, что масса кредитныхъ знаковъ, которые могутъ безъ вреда обращаться въ странѣ, совсѣмъ не должна непремѣнно ограничиваться тою ихъ суммою, которая можетъ быть выпущена при умѣ-

ренномъ пользованіи финансовыми рессурсами казначейства. Во всякой странѣ могутъ обращаться двѣ массы безпроцентныхъ знаковъ, безъ вреда для ихъ цѣнности: одна можетъ представлять безпроцентный кредитъ правительства въ предѣлахъ его нормальнаго состоянія; другая же можетъ представлять кредитъ торговли и промышленности, конечно тоже лишь въ предѣлахъ его нормальнаго состоянія.

На этихъ двухъ указаніяхъ опыта основывается кредитная денежная система въ странахъ, въ которыхъ она вполнѣ здорова. Слѣдовательно, если мы до сихъ поръ не въ состояніи были выработать ничего лучшаго, намъ остается лишь обратиться къ тѣмъ же указаніямъ опыта.

Какъ представители капиталовъ, занимаемыхъ съ обязательствомъ обратно уплатить ихъ немедленно по востребованію, безпроцентные кредитные знаки могутъ имѣть своею почвою только *краткосрочнѣйшій изъ возможныхъ* долговъ, т.-е. такой, который можетъ быть уплаченъ съ наибольшею скоростью. Но въ такіе долги въ очень большихъ размѣрахъ можетъ входить лишь та частная производительная предпріимчивость, которая скоро заканчиваетъ и возобновляетъ всѣ свои обороты. Поэтому только обязательства свободной торгово-промышленной предпріимчивости, которой наискорѣйшая производительность выше сомнѣній, могутъ служить безукоризненною почвою и для самой значительной массы кредитныхъ билетовъ. На этой почвѣ совершенно обезпечена равноцѣнность билетовъ съ золотомъ и серебромъ, и безпроцентные знаки *сами создаютъ себѣ размѣнность*.

Въ извѣстныхъ предѣлахъ, однако, и правительство въ состояніи входить въ долги, разсчитывая на возможность ихъ исполненія съ такою же скоростью, съ какою это дѣлаетъ свободная предпріимчивость. Во всякое данное время правительство имѣетъ большіе доходы, и эти-то доходы оно имѣетъ полнѣйшую возможность забрать (антиципировать) путемъ кредитныхъ билетовъ. Ибо платежи, которые оно обязывается *произвести* по этимъ билетамъ, покрываются и обезпечиваются платежами, которые оно должно *получить* по податямъ и инымъ доходамъ. Но эти подати и иные доходы правительства не безграничны. *Сумма ихъ не можетъ быть разсчитана на большій срокъ, чѣмъ на какой разсчитываетъ свои доходы частная предпріимчивость, когда она обязывается уплатить свои долги съ наибольшею скоростью.* У насъ полагаютъ, что при 4-мѣсячномъ срокѣ скорость погашенія обязательства уже достаточно велика, чтобы дозволить нерискованное пользованіе безсрочными средствами изъ вкладовъ на текущіе счеты. Слѣдовательно, и правительство можетъ принять четырехмѣсячные свои доходы нормою, для опре-

дѣленія предѣловъ, въ которыхъ оно можетъ забирать свои доходы путемъ выпуска кредитныхъ билетовъ. Эти четырехмѣсячные доходы составляютъ для нашего казначейства среднимъ числомъ около 180 милл. рублей. Допустимъ даже уменьшеніе этой суммы на 50 милл. Слѣдовательно, 130 милл. рублей составляютъ предѣлъ той суммы, на которую правительство имѣетъ такое же право пользоваться средствами отъ текущихъ счетовъ и безпроцентныхъ знаковъ или кредитныхъ билетовъ, какое имѣетъ частная предпріимчивость, наиболѣе скоропроизводительная. Безпроцентность кредита, которою правительство въ этомъ случаѣ можетъ пользоваться у народнаго хозяйства, не основывается на какой-нибудь привилегіи. *Такая* безпроцентность фактически непрерывно встрѣчается въ торговомъ быту, когда два торговыхъ дома стоятъ другъ у друга на взаимномъ текущемъ счетѣ равными суммами.

За вычетомъ изъ 566 милл., представляющихъ часть безпроцентнаго долга, которую правительство до сихъ поръ не въ состояніи уплатить [1]), вышепоказанныхъ 130 милл., оставалось бы 436 милл., представляющихъ maximum той части бумажно-денежнаго долга, которую главнымъ образомъ можно было бы разсматривать, какъ обусловливающую болѣзненное состояніе нашего кредитнаго обращенія, еслибы... у насъ не существовало серій и 4% металлическихъ билетовъ.

Обоимъ этимъ видамъ нашего государственнаго долга присвоено такое качество, которое дѣлаетъ ихъ важнымъ препятствіемъ для упроченія нашего кредитнаго денежнаго обращенія. Серіямъ присвоено качество служить для платежей казначейству, а 4% металлическіе билеты могутъ служить для платежей государственному банку.

Другими словами, это значитъ, что серіями правительство отрѣзало себѣ путь къ возможности, въ вышеуказанныхъ предѣлахъ, пользоваться кредитными билетами, какъ нормальнымъ финансовымъ рессурсомъ. За вычетомъ изъ всей суммы серій (216 милл.) той ихъ части, которая находится въ кассахъ казначейства (около 25—30 милл. руб.), остается около 190 милл., т.-е. сумма, недалеко отстоящая отъ предполагаемой нами наибольшей цифры обезпеченія кредитныхъ билетовъ податными поступленіями (180 милл. руб.). Въ тѣхъ предѣлахъ, въ которыхъ правительство могло бы, безъ вреда для цѣнности кредитныхъ билетовъ (и слѣдовательно для успѣха денежной реформы), пользоваться частью выпуска билетовъ, въ этихъ предѣлахъ оно теперь пользуется серіями. Ясно, въ такомъ случаѣ, что указываемое обстоятельство ставитъ правительству дилемму. Казначейство теперь пользуется *и тѣмъ, и другимъ* рессурсомъ. А между

[1]) На уплату остальныхъ 234 милл. средства имѣются въ размѣнномъ фондѣ.

тѣмъ, безъ вреда для себя и для народнаго хозяйства, оно можетъ и должно пользоваться *только однимъ изъ нихъ*. Слѣдовательно, *отъ одного или другого изъ нихъ оно должно отказаться*.—4% металлическіе билеты препятствуютъ прочности денежнаго обращенія, потому что предпріимчивость ими можетъ покрывать свои долги госуд. банку, а не только кредитными билетами. Итакъ, 4% металлическіе билеты на сумму имъ равную (50½ милл. руб.) всегда освобождаютъ кредитные билеты изъ зависимости отъ банка, насколько такая зависимость установляется учетно-ссудными операціями госуд. банка. Въ трудную пору, когда каждый десятокъ милл. рублей кредитныхъ билетовъ можетъ оказаться имѣющимъ весьма вѣское значеніе для успѣха предпринимаемыхъ мѣръ, этотъ успѣхъ можетъ сильно парализоваться 4% металлическими билетами. Они могутъ быть употреблены тогда на уплату долговъ банку по учету и ссудамъ; а выданные кредитные билеты могутъ служить основаніемъ для увеличенія спроса на драгоцѣнные металлы. При возстановленіи размѣна 4% металл. билеты въ спокойное время и не будутъ мѣшать; но въ періоды тугости денежнаго рынка они представятъ весьма значительный спросъ на драгоцѣнный металлъ. Спросъ этотъ окажется втройнѣ тятостнымъ: во-первыхъ, потому, что онъ будетъ проявляться въ періоды, когда и безъ того денежный рынокъ будетъ разстроенъ; во-вторыхъ, потому, что онъ будетъ направленъ въ центръ и самое чувствительное мѣсто денежнаго рынка, въ государственный банкъ; въ-третьихъ, наконецъ, потому, что банкъ принужденъ будетъ прибѣгать къ мѣрамъ самозащиты въ видѣ назначенія очень высокихъ процентовъ по учету и ссудамъ, которые для торгово-промышленнаго міра будутъ крайне и невыносимо-тяжелые.—Въ виду указываемаго значенія серій и 4% металлическихъ билетовъ, очевидно, что реформа денежнаго обращенія существеннымъ своимъ условіемъ предполагаетъ мѣры, направленныя противъ препятствій, представляемыхъ пригодностью серій и 4% металлическихъ билетовъ, служить способами для платежей.

Что касается серій, то если, *или* онѣ, *или* соотвѣтственная имъ сумма кредитныхъ билетовъ только и могутъ оставаться въ обращеніи, то врядъ ли можетъ быть какое-либо сомнѣніе въ вопросѣ, что чему должно очистить мѣсто. Оставить серіи въ обращеніи, значитъ остаться при бумагѣ, стоющей казначейству ежегодно 4⅓% и, *сверхъ того*, войти еще въ особый расходъ въ 10—12 милл. рублей ежегодныхъ платежей по консолидаціи равной суммы кредитныхъ билетовъ. Напротивъ, оставить въ обращеніи кредитные билеты значитъ сберечь изъ ежегоднаго расхода, требуемаго консолидаціею кредитныхъ билетовъ, *четыре-пятыхъ* частей его, и только одну его пятую долю

употребить на консолидацію серій. Рѣшившись на консолидацію серій въ 5½% рентѣ, правительство увеличиваетъ свои ежегодные платежи только на 2½ милл. рублей [1]).

4% металлическіе билеты стоютъ теперь правительству 3 милл. металлическихъ рублей, или, считая 13%-ный лажъ, 3.390,000 руб. Вся сумма ихъ составляетъ около 50½ милл. Уже теперь эта незначительная сумма обходится правительству дороже, чѣмъ стоила бы 5½% бумажная рента; а эта ея, сравнительно болѣе дорогая, стоимость еще болѣе возрастетъ по мѣрѣ того, какъ погашеніе еще болѣе ее сократитъ. Во всякомъ случаѣ, выкупъ ея или замѣна бумагою, лишенною денежныхъ качествъ, дорого не обойдется. Небольшимъ же расходомъ въ этомъ случаѣ народное хозяйство спасается отъ положенія, которое способно очень вредно вліять на колебаніе нашего дисконта.

Утвержденіе долга по серіямъ въ 216 милл. и по 4% металлическимъ билетамъ въ 50½ милл., всего же массы неутвержденныхъ долговъ въ 266½ милл. рублей, можетъ потребовать новаго ежегоднаго расхода никакъ не больше 3 милл. рублей. Мы не станемъ утверждать, что лишеніе этой массы долговъ имѣющихся у нихъ денежныхъ свойствъ (или свойствъ замѣнять деньги) совершенно равносильно изъятію изъ обращенія *такой же* массы кредитныхъ билетовъ. Но если мы даже признаемъ, что утвержденіе серій и 4% металлическихъ билетовъ на 266½ милл. равносильно утвержденію массы кредитныхъ билетовъ *только на одну треть* этой суммы, то и одна треть уже составляетъ около 90 милл. рублей. Консолидація же 90 милл. руб., даже при разсчетѣ лишь на 5½%-ный расходъ, обойдется почти въ 5 милл. рублей, или на 1½ милл. дороже, чѣмъ конвертированіе серій и 4% металлическихъ билетовъ.

IV.

Дефицитъ ликвидаціи бывшихъ кредитныхъ установленій, серіи и 4% металлическіе билеты, вмѣстѣ составляютъ около 380 милл. руб., или 40% всѣхъ нашихъ неутвержденныхъ долговъ [2]). На самомъ дѣлѣ, однако, регулированіе означенныхъ 380 милл. имѣетъ

---

[1]) Серіи теперь стоютъ ежегодно 9.331,200 р., а превращенныя въ 5½% ренту будутъ стоить ежегодно 11.880,000 или больше на 2.548,800 р.

[2]) Всю сумму мы считаемъ въ 947½ милліоновъ рублей, а именно: безпроцентный долгъ за кредитные билеты 566 милл., серіи 216 милл., дефицитъ ликвидаціи бывшихъ кредитныхъ установленій 115 милл. и 4% металлическіе билеты 50½ милліоновъ рублей.

гораздо бо́льшее значеніе; ибо денежныя свойства этой суммы исчезаютъ и открываютъ возможность обезпечить податными поступленіями казначейства полноцѣнное обращеніе суммы кредитныхъ билетовъ по меньшей мѣрѣ въ 130 милл. руб. [1]). Эту сумму въ 130 милл. рублей мы можемъ, какъ выше объяснено, вычесть изъ 566 милл. остающейся части нашихъ неотвержденныхъ долговъ, представляющей открытый вопросъ. Тогда выясненныя выше мѣры преобразованія, при всей ихъ необременительности для казначейства, оставляютъ нерѣшенною часть вопроса, выражающуюся лишь въ 436 милл. руб., или 46% всей суммы нашихъ неотвержденныхъ долговъ. Напротивъ, по 54% ихъ правительство освобождается отъ неудобствъ, съ которыми они связаны, при увеличеніи ежегодныхъ расходовъ лишь на 3 милл. рублей.

Переходимъ къ остающейся, послѣдней нерѣшенной части вопроса.

Реформа денежной системы, основанной на неразмѣнныхъ бумажныхъ знакахъ, всегда связана съ возникновеніемъ цѣлаго ряда протестовъ, исходящихъ отъ представителей такихъ интересовъ, которые яко-бы необходимо должны *во всякомъ случаѣ* страдать отъ реформы. Эти интересы однако далеко не однородны.

Во всѣхъ отношеніяхъ совершенно законный интересъ, несомнѣнно, представляютъ тѣ, которые боятся, чтобы реформа не произвела недостатка въ орудіяхъ обращенія. Незаконный интересъ, напротивъ, представляютъ тѣ, которые къ многообилію бумажныхъ знаковъ относятся какъ къ мутной водѣ, въ которой и имъ удастся иногда что-либо выудить.

Очевидно, что оба указываемые интереса ничего общаго не имѣютъ. Несомнѣнно, поэтому, что законные интересы вдвойнѣ выиграли бы, еслибъ оказалось, что возможны пути, одновременно и устраняющіе ихъ опасенія, и преграждающіе дорогу незаконнымъ интересамъ. Такіе пути, однако, несомнѣнно существуютъ.

Мы видѣли, что изъ суммы 800 милл. кредитныхъ билетовъ, у насъ нынѣ обращающихся, только часть, въ 436 милл. рублей, въ строгомъ смыслѣ можетъ быть разсматриваема, какъ причина разстроеннаго состоянія нашего денежнаго обращенія.

Для покрытія этихъ 436 милл. кредитныхъ билетовъ правительство должно: или изъ-за-границы получить 436 милл. рублей звон-

---

[1]) Къ 1-му января 1853 года у насъ находилось въ обращеніи кредитныхъ билетовъ на 311⅓ милл. при размѣнномъ фондѣ въ 146¾ милл., изъ которыхъ на драгоцѣнные металлы приходилось 123¾ милл., а на цѣнныя бумаги 23 милл. руб. Слѣдовательно, безпроцентный долгъ составлялъ 164½ милл. руб., а если не считать цѣнныхъ бумагъ размѣннаго фонда—187⅔ милл. рублей.

кими деньгами, или выпустить на 436 милл. долгосрочныхъ обязательствъ внутренняго государственнаго долга.

Представить себѣ, что правительство въ состояніи добыть за-границею 436 милл. рублей звонкихъ денегъ—дѣло, предполагающее довольно сильную фантазію и соотвѣтственно слабое знакомство съ теперешними условіями предложенія драгоцѣнныхъ металловъ. Такой *свободной* суммы драгоцѣнныхъ металловъ въ настоящее время заграницею нигдѣ совсѣмъ и не существуетъ. Банкиры же даютъ и могутъ давать металлъ лишь на короткое время, чтобы послѣ займа его взять обратно, какъ это всегда и бываетъ. При господствующей въ настоящее время „борьбѣ за золото", обѣщающей затянуться еще на долго, металлъ, заимствованный за-границею для Россіи, оставался бы у насъ только короткое время. Замѣна металломъ 436 милл. кредитныхъ билетовъ оставила бы насъ въ скоромъ времени безъ звонкихъ и безъ бумажныхъ денегъ. Сверхъ того, должно указать на сравнительно первобытный характеръ, который приняло бы наше денежное обращеніе, даже еслибы металлъ и можно было добыть за границею. При наиболѣе благопріятныхъ условіяхъ мы имѣли бы такъ-называемое чисто-металлическое обращеніе (a pure metallic currency), какого въ настоящее время ни одна сколько-нибудь образованная страна не имѣетъ. Неудобство „чисто-металлической" циркуляціи то, что при ней денежное обращеніе превращается въ открытое море, волны котораго, вызываемыя приливомъ и отливомъ драгоцѣнныхъ металловъ подъ вліяніемъ баланса внѣшней торговли, безпрепятственно и болѣзненно вліяютъ на спокойное теченіе дѣлъ въ странѣ. Между тѣмъ, заграничный опытъ знаетъ уже механизмъ, которымъ колебанія денежнаго обращенія, вызываемыя именно приливами и отливами металла подъ вліяніями баланса внѣшней торговли, сильно умѣряются и парализуются. Этотъ механизмъ представляетъ *смѣшанное денежное обращеніе* (a mixed currency), состоящее изъ звонкихъ денегъ и равноцѣнныхъ имъ бумажныхъ знаковъ и руководимое кредитнымъ учрежденіемъ, достаточно сильнымъ, чтобы его мѣры немедленно сказывались на составѣ и объемѣ денежнаго обращенія.

Это возраженіе показываетъ, что гипотеза замѣны 436 милл. кредитныхъ билетовъ такою же суммою звонкихъ денегъ, даже еслибъ она была осуществима, связана уже съ чисто экономической точки зрѣнія съ неудобствами, которыя возможно и необходимо избѣгать. Обратимся, поэтому, ко второй гипотезѣ,—замѣнѣ 436 милл. кредитныхъ билетовъ долгосрочными облигаціями внутренняго займа, и посмотримъ, не даетъ ли она возможность избѣгнуть указываемыхъ неудобствъ?

Какъ извѣстно, воззрѣніе тѣхъ, которые опасаются, что реформа породитъ недостатокъ въ деньгахъ, не единственное, вызванное и у насъ неразмѣнными знаками. Если одни боятся, что извлеченіе изъ оборота 436 милл. окажется очень опасною и вредною мѣрою, то очень легко могутъ оказаться другіе, которые будутъ полагать, что у насъ находится въ обращеніи „излишнихъ“ кредитныхъ билетовъ еще болѣе, чѣмъ на 436 милл. рублей. Какое же изъ этихъ двухъ воззрѣній вѣрнѣе?

Мы здѣсь противопоставляли другъ другу эти два воззрѣнія потому, что вторая гипотеза наша не только даетъ возможность устранить неудобства, связанныя съ первою гипотезою, но, сверхъ того, даетъ прочную почву для рѣшенія спорнаго вопроса объ „излишнихъ“ кредитныхъ билетахъ.

Представимъ себѣ, что правительство имѣетъ возможность, выпускомъ долгосрочныхъ облигацій, консолидировать часть безпроцентнаго долга и сосредоточить въ своихъ рукахъ сумму кредитныхъ билетовъ въ 436 милліоновъ рублей. Еслибы правительство *уничтожило* эти билеты, вышеупомянутые законные интересы вправѣ были бы самымъ энергическимъ образомъ протестовать противъ уничтоженія. Чтобы не возбуждать протеста мы, поэтому, предполагаемъ, что 436 милл. руб. кредитными билетами, изъятые изъ обращенія, по которымъ безпроцентный долгъ казначейства консолидированъ въ выпущенныхъ для этого новыхъ процентныхъ бумагахъ, *передаются государственному банку въ его кассу.*

То-есть, занявъ, съ помощью выпуска консолидированныхъ облигацій на 436 милл. р., такую же сумму кредитныхъ билетовъ, казначейство погашаетъ свой безпроцентный долгъ за кредитные билеты означенными облигаціями. Затѣмъ, кредитные билеты остаются свободнымъ орудіемъ обращенія, неимѣющимъ никакого отношенія къ нуждамъ казначейства. Находясь въ распоряженіи казначейства, кредитные билеты могутъ быть переданы государственному банку. Государственный же банкъ, въ свою очередь, можетъ опять ихъ выпустить: но не для нуждъ казначейства, а для нуждъ торговли и промышленности, для развитія своихъ коммерческихъ операцій, для увеличенія своего портфеля. Этимъ-то портфелемъ кредитные билеты будутъ обезпечены, когда они снова появятся въ обращеніи.

Если 436 милл. кредитныхъ билетовъ, изъятыхъ изъ обращенія, дѣйствительно нужны торгово-промышленному міру, ничто не помѣшаетъ ему также точно продолжать свой спросъ на нихъ, какъ онъ его проявлялъ до настоящихъ поръ. Кредитные билеты будутъ разобраны у государственнаго банка по учету и ссудамъ, и никакой перемѣны въ количественной сторонѣ денежнаго обращенія не произойдетъ.

Но весьма существенная перемѣна произойдетъ въ качествѣ и обезпеченіи кредитныхъ билетовъ. Это обезпеченіе будетъ представляться не „достояніемъ имперіи", а солидностію кліентовъ государственнаго банка. Билеты будутъ представлять капиталъ, не казначейству переданный, имъ уничтоженный и не могущій быть возстановленнымъ; а капиталъ, находящійся въ рукахъ производительныхъ и напряженно-озабоченныхъ необходимостью возстановить его къ сроку. О прочности почвы подъ кредитными билетами будетъ стараться не единичная личность министра государственныхъ финансовъ, а масса личностей—кліентовъ государственнаго банка, изъ которыхъ каждый—министръ своихъ собственныхъ финансовъ. Всякій же частный человѣкъ хорошо знаетъ, что для цвѣтущаго состоянія собственныхъ его финансовъ прежде всего его кредитъ долженъ быть безупречнымъ, а для этого нужно аккуратно расплачиваться и производительно обходиться со своими рессурсами.

Такимъ путемъ наше денежное обращеніе, ни на волосъ не измѣняясь въ своемъ количественномъ объемѣ, претерпѣваетъ радикальнѣйшую перемѣну въ своемъ *качественномъ составѣ*. Кредитныхъ билетовъ столько же, но *не тѣхъ же*, что́ прежде. У насъ будутъ находиться въ обращеніи такіе же кредитные знаки, какіе обращаются въ Англіи, Германіи, Франціи.

Имѣя въ своихъ рукахъ значительный торгово-промышленный портфель, государственный банкъ не можетъ уже тогда подвергаться упреку, что онъ недостаточно дѣйствуетъ „для оживленія торговыхъ оборотовъ".

Вмѣстѣ съ тѣмъ, благодаря величинѣ своего портфеля, государственный банкъ въ состояніи являться тѣмъ сильнымъ кредитнымъ учрежденіемъ, которое, слѣдуя примѣру и политикѣ банковъ Англіи, Франціи и Пруссіи, достаточно властно, чтобы бороться съ вредными вліяніями неблагопріятнаго баланса внѣшней торговли на денежное обращеніе. Подобно указаннымъ заграничнымъ банкамъ, и государственный банкъ будетъ въ состояніи противодѣйствовать неблагопріятности баланса и непосредственно вліять на его качества, содѣйствуя его превращенію изъ неблагопріятнаго въ благопріятный.

Но это же самое, другими словами, значитъ, что 234 милл. руб. звонкаго металла, которые теперь спятъ мертвымъ сномъ въ неразмѣнномъ фондѣ, будутъ пробуждены къ жизни и тоже подвергнутся радикальной перемѣнѣ въ своихъ качествахъ.

Каждый разъ, когда отъ государственнаго банка начнутъ требовать по кредитнымъ билетамъ драгоцѣнныхъ металловъ для отправки за-границу, государственный банкъ въ состояніи будетъ противодѣйствовать такимъ требованіямъ, если они внушатъ серьёз-

ныя опасенія за размѣнный фондъ. Требованія размѣна по кредитнымъ билетамъ будутъ свидѣтельствовать, или что часть этихъ билетовъ временно стала излишнею и что, слѣдовательно, на извѣстную часть операціи государственнаго банка должны сократиться; или же, что деньги у насъ цѣнятся слишкомъ низко сравнительно съ заграничными странами, и что цѣна ихъ должна возвыситься. Но временное сокращеніе операцій и возвышеніе цѣны денегъ будетъ совершенно во власти государственнаго банка. Сжимая свои обороты или возвышая дисконтъ, государственный банкъ въ силахъ будетъ усиливать спросъ на кредитные билеты и ослаблять стремленіе металла уходить изъ страны заграницу. Такимъ образомъ, государственный банкъ будетъ въ силахъ вести дѣятельную и успѣшную борьбу съ размѣномъ всякій разъ, когда онъ проявитъ стремленіе служить для вывоза изъ страны драгоцѣнныхъ металловъ, то-есть въ томъ единственномъ случаѣ, когда онъ для страны вреденъ.

Само собою очевидно, что если правы тѣ, которые всегда увѣряютъ, что намъ безусловно нужны всѣ кредитные билеты, нынѣ обращающіеся, то государственный банкъ сдѣлаетъ съ ними выгодныя операціи и въ смыслѣ прибылей. Предполагая, что онъ съ своихъ кліентовъ возьметъ не больше, чѣмъ сколько государство уплачиваетъ по своимъ долгамъ (къ чему нашъ торговый міръ еще не пріученъ), *денежная реформа сама покроетъ свои расходы* и отъ казначейства никакихъ жертвъ не потребуетъ.

До сихъ поръ мы исходили изъ предположенія, согласнаго съ сужденіями тѣхъ, которые опасаются, чтобъ денежная реформа не произвела замѣшательства при удовлетвореніи потребности въ орудіяхъ обращенія; мы, поэтому, вмѣстѣ съ ними признавали, что наши условія дѣйствительно порождаютъ потребность во всей той массѣ кредитныхъ знаковъ, которая нынѣ обращается. Наше изложеніе показало, что еслибъ это сужденіе было справедливо, тогда денежная реформа была-бы во всѣхъ отношеніяхъ задачею очень легкою для разрѣшенія. Она даже и отъ казначейства потребовала бы жертвъ лишь для самой незначительной части своей, для консолидаціи серій и 4% металл. билетовъ. И торговому міру, и казначейству тогда не на что было бы жаловаться.

Но какъ бы глубоко ни были убѣждены въ истинности мнѣнія, изъ котораго мы до сихъ поръ исходили, тѣ, которые его придерживаются, всеже это мнѣніе—не единственное, существующее о предметѣ, котораго оно касается. Кромѣ этого мнѣнія, существуетъ еще другое, прямо противоположное, по которому у насъ теперь извѣстная масса обращающихся кредитныхъ билетовъ дѣйствительнымъ потреб-

ностямъ не соотвѣтствуетъ, — по которому у насъ обращаются и *излишніе* кредитные билеты.

Если это вѣрно, то значитъ извлеченные изъ обращенія 436 милл. кредитныхъ билетовъ, переданные государственному банку для оживленія оборотовъ, окажутся предложеніемъ, которому никакой спросъ не соотвѣтствуетъ. Конечно, если мы говоримъ: „никакой“ спросъ, то мы этимъ хотимъ сказать: никакой *солидный* спросъ; ибо несолиднаго спроса и вообще рукъ, готовыхъ протянуться туда, гдѣ положены деньги, всегда и повсюду достаточно. Но само собою разумѣется, что никто не станетъ доказывать, будто-бы поползновенія несолидныхъ рукъ должны быть уважаемы. Менѣе же всего, конечно, представители солидной торговли и промышленности пожелаютъ явиться заступниками тѣхъ, которымъ они же сами изъ собственнаго имущества ничего не довѣрили бы.

Но солиднаго спроса можетъ все-таки оказаться меньше, чѣмъ на 436 милл. руб. Насколько именно, докажетъ непосредственный жизненный опытъ въ той цифрѣ кредитныхъ билетовъ, которая не найдетъ себѣ помѣщенія въ портфелѣ госуд. банка. Тогда опытъ, а не гаданія и чей бы то ни было произволъ опредѣлятъ, сколько у насъ обращается „излишнихъ“ кредитныхъ билетовъ.

Предположимъ одинъ изъ наихудшихъ случаевъ, что опытъ укажетъ на цыфру 300 милліоновъ, какъ выражающую количество излишнихъ кредитныхъ билетовъ, нынѣ у насъ обращающихся.

Тогда 136 милл., на которые госуд. банкъ въ состояніи будетъ развить свои коммерческія операціи, своими прибылями сами будутъ покрывать всѣ расходы казначейства по уменьшенію безпроцентнаго долга казначейства на ихъ сумму. Вмѣстѣ съ тѣмъ выяснится, что изъ 436 милл., на уплату которыхъ казначейству нужны средства, не вся сумма должна быть признана во всѣхъ отношеніяхъ порочною и вызывающею болѣзненность нашего денежнаго обращенія, а только 300 милл.

Мы получимъ тогда всѣ основанія утверждать, что изъ капиталовъ, которые правительство получило для крымской войны путемъ выпуска кредитныхъ билетовъ, сумма въ 300 милл. до сихъ поръ нашимъ народнымъ хозяйствомъ *еще не возстановлена*. Возстановлена она еще должна быть, *постепенно и медленно*. А между тѣмъ владѣльцы обращающихся теперь 300 милл. кредитныхъ билетовъ имѣютъ въ нихъ право *сразу* потребовать *весь капиталъ въ его цѣлости*. Очевидно, что правительство въ этомъ случаѣ въ кредитныхъ билетахъ выпустило документы на такое обязательство, котораго не только оно само не можетъ выполнить изъ государственныхъ рессурсовъ, но котораго не можетъ выполнить все народное

хозяйство, изъ всей совокупности имѣющихся у него рессурсовъ. Очевидно также, что нормальныя отношенія будутъ возстановлены тогда, когда правительство обяжется только къ тому, на что́ способно народное хозяйство, и на что́, поэтому, и оно само способно. Если народное хозяйство только медленно и постепенно можетъ возстановить уничтоженные войною и еще не возстановленные 300 милл., то и предъ владѣльцами массы кредитныхъ билетовъ на эту сумму правительство можетъ лишь обязаться—выплатить имъ капиталъ въ 300 милл. *медленно* и *постепенно*; другими словами, правительство должно замѣнить кредитные билеты, дающіе несущественное право требовать сразу всѣ 300 милл., долгосрочными обязательствами, дающими право требовать части этой суммы по мѣрѣ ихъ дѣйствительнаго возникновенія.

Долгосрочный заемъ въ 300 милл. введетъ казначейство въ новый ежегодный расходъ въ $16^1/_2$—18 милл. [1]). Эти $16^1/_2$—18 милл., для народнаго хозяйства во всей ихъ цѣлости не будутъ непроизводительною затратою. Извлекая изъ обращенія 300 милл. излишнихъ кредитныхъ билетовъ, правительство не лишитъ народное хозяйство капитала, имѣющагося въ наличности и реально существующаго: вѣдь само народное хозяйство, не поглотивъ кредитныхъ билетовъ и сдѣлавъ первый шагъ къ признанію ихъ „излишними“, этимъ само же объявляетъ, что реальнаго капитала, соотвѣтствующаго „излишнимъ“ билетамъ, совсѣмъ не существуетъ. Если, поэтому, правительство беретъ займомъ излишніе кредитные билеты, оно беретъ не капиталъ, а долговой документъ, несоотвѣтствующій дѣйствительнымъ условіямъ жизни. Оно беретъ только бумагу, *внѣшнимъ образомъ похожую* на деньги, но никакъ не дѣйствительныя деньги. Дѣйствительно же правительство беретъ у народнаго хозяйства только ежегодные $16^1/_2$—18 милл., потребные на платежи по займу. Но эти $16^1/_2$—18 милл. правительство вѣдь употребляетъ на платежи процентовъ по долгу. Оно, слѣдовательно, *возвращаетъ ихъ обратно тому же народному хозяйству, у котораго оно ихъ взяло.*

Но, скажутъ, правительство $16^1/_2$—18 милл. беретъ у *всѣхъ*, а возвращаетъ ихъ только *нѣкоторымъ*; правительство, однако, не у *всѣхъ* вѣдь взяло кредитными билетами тѣ 300 милл., которые оно уничтожило войною. Оттого именно, что правительство не у всѣхъ, а только у нѣкоторыхъ взяло эти 300 милл., оно должно ихъ возвратить только нѣкоторымъ, а не всѣмъ. Этого мало. При замѣнѣ „излишнихъ“ кредитныхъ билетовъ облигаціями долгосрочнаго займа правительство у всѣхъ должно будетъ брать и нѣкоторымъ возвра-

[1]) Смотря по тому, потребуетъ-ли консолидація $5^1/_2$%-наго или 6%-наго расхода.

щать только $16^1/_2$—18 милл.; если уже эта сумма способна возбуждать недовольство, то какое недовольство должно было бы возникнуть, еслибъ анализъ теперешнихъ нашихъ отношеній выяснилъ, что нынѣ изъ-за излишнихъ кредитныхъ билетовъ „всѣмъ“ приходится терять, а „нѣкоторымъ“ выигрывать не 18 милл. ежегодно, а въ четыре раза больше по меньшей мѣрѣ? А внимательный анализъ дѣйствительно выясняетъ этотъ результатъ, да еще указываетъ на него, какъ на *наименьшую* потерю „всѣхъ“ для „нѣкоторыхъ“. Извѣстно, что при обмѣнѣ нынѣшнихъ нашихъ кредитныхъ билетовъ на иностранные переводные векселя первые теряютъ около 15% своей цѣны. Но обмѣнъ кредитныхъ билетовъ на иностранные переводные векселя представляетъ потребность, постоянно требующую себѣ удовлетворенія. Все равно, благопріятенъ ли балансъ нашей внѣшней торговли, или неблагопріятенъ, мы должны оплачивать иностранными векселями привозимые къ намъ товары, самый ихъ привозъ на иностранныхъ суднахъ и желѣзныхъ дорогахъ, покупаемыя нами заграницею цѣнныя бумаги, проценты по нашимъ внѣшнимъ долгамъ и расходы путешествующихъ за-границею. Всего на все можно принять, что намъ ежегодно нужно по меньшей мѣрѣ около 500 милліоновъ руб. иностранныхъ векселей. Необходимость ежегодно покупать на 500 милліоновъ руб. иностранныхъ векселей сопряжена для владѣльцевъ кредитныхъ билетовъ съ ежегодною потерею въ 75 милл. рублей. Конечно, то, что́ теряютъ владѣльцы кредитныхъ билетовъ, выигрываютъ владѣльцы иностранныхъ векселей. Но терять въ этомъ случаѣ должны всѣ: всѣхъ постигаетъ или можетъ постигнуть расходъ на платежъ по займамъ, на хлопокъ, желѣзо, чай, цѣнныя бумаги, заграничныя путешествія и т. д.; выигрывать же приходится только нѣкоторымъ, торгующимъ иностранными векселями. Слѣдовательно, отношенія—тѣ же, какія будутъ при превращеніи „излишнихъ“ кредитныхъ билетовъ въ долгосрочныя облигаціи; различіе только то, что нынѣ „всѣ“ должны для „нѣкоторыхъ“ терять по наименьшей мѣрѣ 75 милл., а при превращеніи „всѣ“ должны терять для „нѣкоторыхъ“ по наибольшей мѣрѣ только $16^1/_2$—18 милл. рублей.

Предыдущее изложеніе приводитъ насъ къ слѣдующимъ выводамъ. Во-первыхъ: *если серіи и 4% металлическіе билеты будутъ мишены своихъ денежныхъ качествъ, то открывается просторъ для полноцѣннаго обращенія такой суммы кредитныхъ билетовъ, которыхъ консолидація торговлю и промышленность стѣснила бы, а казначейство обременила бы излишнимъ ежегоднымъ расходомъ, значительно превышающимъ расходъ на реформу серій и 4% металлическихъ билетовъ.* Во-вторыхъ: *изъ остающихся кредитныхъ билетовъ часть, которая*

дѣйствительно удовлетворяетъ настоятельнымъ потребностямъ и содѣйствуетъ производительности, сама даетъ средства и не требуетъ отъ казначейства никакихъ жертвъ для ея преобразованія и замѣны полноцѣнными кредитными билетами. Въ-третьихъ: извлеченіемъ изъ обращенія кредитныхъ билетовъ „излишнихъ“ не берутся у страны ни капиталы, ни деньги, а берется только документъ, не соотвѣтствующій дѣйствительнымъ отношеніямъ жизни, для его замѣны документомъ, дѣйствительности соотвѣтствующимъ.

Мы имѣемъ теперь приблизительное представленіе о томъ, по какимъ признакамъ можно судить, близко-ли или далеко время, когда наша финансовая администрація въ силахъ будетъ озаботиться „упроченіемъ“ кредитнаго денежнаго обращенія. Наибольшая его отдаленность опредѣляется цифрою $19^1/_2$—21 милл. рублей, необходимыхъ казначейству: 3 милл. для серій съ 4% металлическими билетами и $16^1/_2$—18 милл. при предположеніи 300 милл. излишнихъ кредитныхъ билетовъ для устраненія этой суммы. Съ устраненіемъ этой суммы въ нашемъ обращеніи останутся 500 милл. кредитныхъ билетовъ; изъ нихъ 234 милл. (т.-е. $46^4/_5$%) будутъ обезпечены драгоцѣнными металлами, 136 милл. (или $27^1/_5$%) будутъ обезпечены торговымъ портфелемъ государственнаго банка, а 130 милл. (или 26%) будутъ обезпечены значительно превышающею ихъ суммою четырехмѣсячныхъ поступленій казначейства или ихъ потребностью для оборотовъ по доходамъ и расходамъ казначейства [1]). Конечно, если наши условія дозволятъ государственному банку имѣть, при помощи кредитныхъ билетовъ, торговый портфель не только на 136 милл., а бо́льшій,—то соотвѣтственно уменьшится сумма въ $18^1/_2$—21 милл., потребная для „упроченія денежной кредитной системы“. Каждые 50 милл. рублей, на которые портфель государственнаго банка въ состояніи будетъ возрасти, уменьшатъ ежегодный расходъ казначейства на $2^1/_2$—3 милл. рублей; ибо такіе 50 милл. будутъ переходить изъ разряда билетовъ, подлежащихъ консолидаціи *и уничтоженію*, въ разрядъ билетовъ, подлежащихъ консолидаціи, но не уничтоженію, а обратному выпуску для производительной предпріимчивости. Предполагая, слѣдовательно, что портфель государ-

---

[1]) Для совершеннаго устраненія всѣхъ опасеній, которыя еще могли бы возбуждать оставляемые 130 милл. безпроцентнаго долга казначейства, цѣлесообразно было бы укрѣпить размѣнный фондъ запасомъ процентныхъ бумагъ (напр. $5^1/_2$% ренты), примѣрно на 30 милл., съ тѣмъ, чтобъ эти бумаги подлежали временной реализаціи въ періоды, когда требованія размѣна усиливались бы. Банкъ Англіи не стѣсняется даже закладывать часть своего запаса цѣнныхъ бумагъ, когда у другихъ банковъ или вообще на открытомъ рынкѣ имѣется достаточно свободныхъ средствъ, чтобъ дисконтъ внѣ банка стоялъ ниже, чѣмъ въ самомъ банкѣ.

ственнаго банка могъ бы достигнуть не только 136 милл., но и 236 милл., весь расходъ казначейства по денежной реформѣ съ 18½—21 милл. понижается до 14 или 15 милліоновъ.

Такимъ образомъ, государственный банкъ можетъ имѣть для задачи „упроченія" нашего денежнаго обращенія не одно только разъясненное выше значеніе оберегателя интересовъ народнаго хозяйства. Онъ не менѣе важное значеніе можетъ получить для интересовъ государственнаго хозяйства. *Онъ можетъ принять на себя весьма значительную часть расходовъ, съ которыми сопряжена будетъ задача „упроченія"*. Вся та масса кредитныхъ билетовъ, по которой только безпроцентный долгъ казначейства подлежитъ консолидаціи, но которая сама не подлежитъ уничтоженію, — которая можетъ быть выпущена обратно для доходнаго ея помѣщенія въ рукахъ производительной предпріимчивости,—создаетъ источникъ прибылей для государственнаго банка. А этотъ источникъ съ избыткомъ покрываетъ расходы консолидаціи билетовъ, не уничтожаемыхъ, а лишь переводимыхъ съ болѣзненной почвы на здоровую. Казначейство же отъ этого расхода избавляется, а его собственные источники остаются свободными и открытыми для другихъ потребностей. Смотря по массѣ кредитныхъ билетовъ, которые въ состояніи будутъ найти себѣ помѣщеніе въ портфелѣ государственнаго банка, государственный банкъ въ свою очередь въ состояніи будетъ сберечь казначейству ежегодно до 14 милл. рублей. Безъ содѣйствія же государственнаго банка наинизшій ежегодный расходъ казначейства, чтобъ возвратиться къ состоянію до крымской войны, состоялъ бы: на консолидацію и уничтоженіе 400 милл. кредитныхъ билетовъ 22—24 милл., на консолидацію 159 милл. серій и 50 милл. 4% металлическихъ билетовъ еще 2⅓ милл., всего около 24⅓—26⅓ милл., то-есть на 4⅕—5⅕ милл. болѣе, чѣмъ при *наименьшей* экономіи отъ содѣйствія государственнаго банка. При этомъ въ обращеніи оставалось бы на 166 милл. кредитныхъ билетовъ, не обезпеченныхъ металломъ, и на 57 милл. серій. Напротивъ, государственный банкъ даетъ въ наихудшемъ случаѣ экономію въ 4⅘—5⅘ милл., а въ наилучшемъ даже до 14 милл. руб., оставляя въ обращеніи только на 130 милл. непокрытыхъ металломъ кредитныхъ билетовъ, и совсѣмъ не оставляя серій въ обращеніи.

V.

Затрудненія, съ которыми сопряжено упроченіе нашего кредитнаго денежнаго обращенія, представляются очень разнородными съ различныхъ точекъ зрѣнія. Для насъ теперь важна та точка зрѣнія, которая проводитъ строгую грань между затрудненіями по розысканію путей для реформы и затрудненіями, когда пути выяснены и возникаетъ вопросъ о непосредственномъ пользованіи ими.

Почему въ послѣднемъ случаѣ тоже являются затрудненія,—читатель легко усмотритъ изъ слѣдующаго. Допустимъ даже, что реформа, насколько она касается дефицита ликвидаціи старыхъ кредитныхъ установленій, серій и 4% металлическихъ билетовъ, требуя отъ казначейства всего 3 милл., и не возбудитъ совсѣмъ затрудненій. Во всѣхъ этихъ трехъ случаяхъ правительству не приходится требовать отъ страны ни денегъ, ни капиталовъ, а для 3 милл. изысканіе источника не представитъ большихъ затрудненій. Приступая къ реформѣ, непосредственно касающейся кредитныхъ билетовъ, казначейство могло бы дѣйствовать, не опасаясь серьёзныхъ препятствій, лишь въ случаѣ, еслибъ первые кредитные билеты,—съ которыхъ должна была бы начаться консолидація безпроцентнаго долга и которые для этого извлекаются изъ обращенія,—были билеты, *которые торговлѣ и промышленности нужны.* Тогда выпускъ новыхъ консолидированныхъ облигацій и погашеніе безпроцентнаго долга могли бы произойти путемъ простого оборота по счетамъ государственнаго банка. Выпускъ вызвалъ бы лишь переходъ обязательствъ со счета казначейства на счетъ частныхъ лицъ—кліентовъ государственнаго банка. Вмѣстѣ съ тѣмъ, съ самаго же начала казначейство было бы избавлено отъ необходимости изъ собственныхъ средствъ расходоваться на долгосрочныя облигаціи, которыя замѣнили бы его безсрочное обязательство по кредитнымъ билетамъ: эти средства казначейство имѣло изъ процентовъ, получаемыхъ банкомъ отъ торговаго міра, поспѣшившаго поглотить „нужные“ кредитные билеты.

На дѣлѣ, однако, первые кредитные билеты, которые всего скорѣе оставятъ обращеніе, будутъ „излишніе“. Выразится это въ томъ, что если правительство рѣшится, напримѣръ, на заемъ 100 милл. рублей кредитными билетами и ихъ передастъ въ кассу государственнаго банка для развитія его операцій, то государственному банку именно этими 100 милліонами удастся сдѣлать, можетъ быть, весьма немного.

Именно реформа денежнаго обращенія выяснитъ дѣйствіе такой причины, вліянія которой теперь нельзя распознавать, хотя о ея

существованіи не разъ уже было говорено въ литературѣ. Въ послѣднее десятилѣтіе у насъ получилъ значительную силу рядъ обстоятельствъ, сильно вліяющихъ на возможность экономіи въ употребленіи кредитныхъ билетовъ. Съ помощью чековъ только на государственный банкъ и на остальные банки (считаемъ лишь процентные текущіе счеты) въ 1873 году произведено платежей почти на 3 милльярда рублей (2,970 милліоновъ: въ томъ числѣ чрезъ государственный банкъ 1,041 милліонъ, чрезъ акціонерные банки 1,451 милліонъ, и чрезъ общества взаимнаго кредита и городскіе общественные банки около 450 милл. руб). Конечно, изъ этихъ 3 милльярдовъ самая значительная доля все-таки повела за собою выплату кредитныхъ билетовъ *предъявителямъ* чековъ. Но тѣ, которые *выдали* чеки, все-таки расплатились на 3 милльярда, не употребивъ непосредственно для этого кредитные билеты. Безъ чековъ же и такое непосредственное употребленіе билетовъ уже съ перваго же шага 3-милльярднаго платежа было бы безусловно необходимо. Очевидно, слѣдовательно, что экономія, порождаемая чеками, въ употребленіи кредитныхъ билетовъ весьма значительна. Менѣе значительна, но тѣмъ не менѣе очень важна экономія, которая въ платежныхъ операціяхъ между казначействомъ и публикою вызвана единствомъ правительственныхъ кассъ. Ассигновка для полученія платежа въ казначействѣ не замѣняетъ выдачи кредитнаго билета. Но сосредоточеніе всѣхъ выдачъ ускоряетъ обращеніе денегъ, доставляя возможность производить большую сумму платежей данною или меньшею массою кредитныхъ билетовъ. Развитіе желѣзно-дорожной и телеграфной сѣтей и возможность имѣть „переводы“ не только у государственнаго банка, но и у всѣхъ остальныхъ банковъ, тоже важныя условія для экономіи при употребленіи кредитныхъ билетовъ. Всѣ эти условія *возможности* экономіи у насъ, однако, до сихъ поръ оставались скрытыми. Ихъ подавляла неспособность нашего денежнаго обращенія сокращаться. Но какъ только наше денежное обращеніе, благодаря реформѣ, пріобрѣтетъ гибкость и упругость, всѣ упомянутыя условія экономіи выступятъ наружу. Они скажутся, можетъ быть, даже съ исключительною силою, какъ всякая причина, которой стремленіямъ долго не было дано свободнаго выхода.

Очень можетъ быть, что если правительство извлечетъ изъ обращенія даже на 200 милл. кредитныхъ билетовъ, это не помѣшаетъ разнаго рода банковымъ вкладамъ (срочнымъ, безсрочнымъ и на текущіе счеты) прогрессивно возрастать и давать банкамъ довольно много средствъ на расширеніе операцій. Наростаніе вкладовъ до очень значительныхъ размѣровъ возможно,—какъ это доказываетъ опытъ Англіи и нашъ собственный періода до крымской войны,—

хотя бы обращеніе безпроцентныхъ знаковъ и не было значительное. Вклады весьма сильно конкуррируютъ съ безпроцентными знаками въ ихъ значеніи для учета и ссудъ.

Мы думаемъ однако, что если государственный банкъ для покрытія дефицита ликвидаціи старыхъ кредитныхъ установленій консолидируетъ имѣющіеся у него нынѣ вклады, то врядъ-ли онъ будетъ въ состояніи опять накопить ихъ значительную массу. Теперь они прогрессивно уменьшаются и уходятъ къ частнымъ банкамъ, представляющимъ для нихъ болѣе выгодныя условія. Высокіе процентные текущіе счеты государственнаго банка тоже отчасти вызываются тѣмъ, что онъ теперь принужденъ платить за нихъ проценты, чтобъ имѣть хоть какія-нибудь средства для коммерческихъ операцій. Извѣстно, что въ Англіи, гдѣ отношенія разбираемаго рода наиболѣе прочно развились и установились, совсѣмъ не главный (центральный) банкъ имѣетъ наибольшую массу вкладовъ отъ публики.

Существуетъ также нѣкоторое основаніе думать, что наростаніе вкладовъ и процентныхъ текущихъ счетовъ, какъ въ государственномъ, такъ и въ частныхъ банкахъ нашихъ, въ послѣдніе годы шло очень скоро подъ вліяніемъ причинъ исключительныхъ. Новизна большей части банковъ была главною между этими причинами. Если банки, которые позже учредились, отчасти отбивали нѣкоторую часть вкладовъ у банковъ, ранѣе открывшихся, то, сверхъ того, они отыскивали и новые вклады. Но отыскиваніе очень скоро достигало своего предѣла. Это видно изъ важнаго значенія, которое для нашихъ банковъ пріобрѣлъ переучетъ въ государственномъ банкѣ. Но и выпуски, которые государственный банкъ производилъ „для усиленія размѣннаго фонда“, тоже играли не послѣднюю роль въ наростаніи вкладовъ на процентные текущіе счеты. *Подобные* выпуски, производимые безъ всякаго соображенія съ потребностью дѣлового міра, способны порождать „вклады на текущіе счеты“ даже въ нѣсколько разъ бо́льшіе, чѣмъ были выпуски.

Можно поэтому думать, что если государственный банкъ консолидируетъ свои вклады, понизитъ или совсѣмъ устранитъ проценты на свои текущіе счеты, совсѣмъ пріостановитъ пріемъ срочныхъ и безсрочныхъ вкладовъ, и наконецъ получитъ интересъ и возможность заботиться о томъ, чтобъ его оборотная касса дѣйствительно представляла „кассу кассъ“ всѣхъ остальныхъ банковъ, — то врядъ ли изъ текущихъ счетовъ у него будетъ достаточно средствъ на значительное расширеніе своихъ операцій. Отъ государственнаго банка можно требовать, чтобъ онъ основалъ свою дѣятельность на такихъ началахъ, которыя раздѣлили бы между нимъ и всѣми остальными банками источники оборотныхъ средствъ: чтобъ частные банки имѣли

для себя вклады, а государственный банкъ — средства отъ выпуска кредитныхъ билетовъ.

Во всякомъ случаѣ было бы одинаково односторонне питать слишкомъ сангвиническія надежды на то, что государственный банкъ съ самаго уже начала въ состояніи будетъ расширить свои операціи всѣми извлеченными изъ обращенія кредитными билетами, или совершенно отвергать всякую возможность подобнаго расширенія. Чтобъ избѣгнуть односторонности, намъ кажется, необходимо исходить изъ того, что государственный банкъ не въ состояніи будетъ расширить свои операціи *всѣми* кредитными билетами, съ которыхъ начнется ихъ консолидація, но что онъ въ состояніи будетъ это сдѣлать съ одною какою-либо ихъ частью: болѣе-ли или менѣе значительною — показать можетъ одинъ только опытъ. Финансовое же управленіе должно быть готово встрѣтить всякій случай, слѣдовательно и наихудшій. А такой наихудшій случай и встрѣтится, если опытъ укажетъ на цифру 300 милл., какъ представляющую „лишніе“ кредитные билеты. Конечно, если опытъ выяснитъ меньшую цифру, то — тѣмъ лучше для финансоваго управленія: заготовленныя средства у него останутся свободными. Очевидно въ такомъ случаѣ, что непосредственно къ реформѣ кредитныхъ билетовъ финансовое управленіе будетъ способно приступать лишь въ той мѣрѣ, въ какой у него будутъ образовываться средства, необходимыя на „наихудшій“ случай.

Будемъ исходить изъ того, что каждая сотня милл. рублей кредитныхъ билетовъ потребуетъ въ наихудшемъ случаѣ отъ казначейства жертвы въ 6 милл. Предположимъ далѣе, что въ данный годъ, когда финансовое управленіе рѣшается приступить къ реформѣ, оно на всякій случай для реформы имѣетъ только 3 милл. Тогда заемъ производится только на 50 милл. и таковые передаются государственному банку. Удастся банку найти занятіе этимъ 50 милл. или ихъ части—тѣмъ лучше для казначейства; не удастся банку сдѣлать что-нибудь съ кредитными билетами—значитъ они были излишніе и расходъ уменьшенія безпроцентнаго долга на ихъ сумму покрывается заготовленными 3 милл.

Скоро ли или не скоро у казначейства наберется еще 3 милл., вопросъ для насъ совершенно несущественный. *Когда* казначейству опять удастся найти новые 3 милл., тогда оно повторяетъ первый опытъ.

Подобные выпуски новыхъ облигацій, съ напередъ заготовленными на наихудшій случай средствами, финансовое управленіе будетъ повторять до тѣхъ поръ, пока оно извлечетъ изъ обращенія всѣ серіи и 4% металлическіе билеты и сократитъ безпроцентный долгъ за

кредитные билеты до суммы 130 милл. Когда оно достигнетъ этихъ результатовъ, его трудъ будетъ оконченъ и „упроченіе кредитнаго денежнаго обращенія“ будетъ достигнуто. Въ наихудшемъ случаѣ, то-есть если казначейство принуждено будетъ примириться съ увеличеніемъ его ежегодныхъ расходовъ на 21 милл. рублей, нашъ неотвержденный долгъ сокращается на 817 милл. рублей, а по отношенію къ этой суммѣ 21 милл. составляютъ $2^1/_2\%$.

Конечно, такой результатъ не достигается въ одинъ годъ. Но результаты, касающіеся реформъ денежнаго обращенія, и не должны достигаться скоро. Всякій *скорый* переходъ отъ обезцѣненной валюты къ полноцѣнной означаетъ разореніе цѣлой массы совершенно законныхъ интересовъ. И еслибъ у финансоваго управленія даже сразу оказался источникъ всѣхъ 21 милл. рублей, оно все-таки не всѣ сразу должно было бы немедленно обратить на реформу. Реформа должна производиться осторожно и постепенно, чтобъ законные интересы, которые внѣшними для нихъ вліяніями *принуждены* были приспособиться къ обезцѣненному денежному обращенію, имѣли достаточно времени для приготовленія себя къ новому порядку.

Всего вѣроятнѣе, что каждый разъ, когда будетъ извлечена какая-нибудь сумма кредитныхъ билетовъ, часть ихъ найдетъ себѣ производительное занятіе и обратно возвратится въ обращеніе, дѣлая незамѣтнымъ исчезновеніе бо́льшей суммы. А такое обратное возвращеніе части извлеченныхъ кредитныхъ билетовъ, увеличивая прибыли государственнаго банка, увеличитъ и средства казначейства для дальнѣйшихъ шаговъ реформы. Съ каждымъ шагомъ своимъ реформа будетъ себя поддерживать: и съ точки зрѣнія чисто-финансовой—облегченіемъ казначейства, и съ точки зрѣнія частныхъ интересовъ, поддерживая ихъ въ ихъ приготовленіяхъ къ новому порядку.

Скажется ли каждый шагъ реформы уже съ самаго начала на цѣнности кредитныхъ билетовъ, или не скажется, это для производящихъ реформу должно быть совершенно безразлично. Реформа должна предприниматься и дѣлаться не для того, чтобъ показывать фокусы. Весьма вѣроятно, что если станетъ извѣстнымъ рѣшительное намѣреніе правительства изыскивать средства для реформы и намѣреніе станетъ очевиднымъ изъ опыта, то это не останется безъ вліянія и на цѣнность кредитныхъ билетовъ уже съ самаго начала. Но подобнымъ скорымъ вліяніемъ особенно дорожить и не нужно. Чѣмъ оно будетъ постепеннѣе возникать и развиваться, тѣмъ лучше и для правительства и для народнаго хозяйства.

VI.

Все вышеизложенное очевидно указываетъ на то, что государственному банку предстоитъ значительная роль, а никакъ не исчезновеніе съ цѣлью замѣны его частнымъ крупнымъ кредитнымъ учрежденіемъ.

Задачи, которыхъ рѣшеніе предстояло нашему финансовому управленію въ 1860 году, до сихъ поръ въ самой значительной мѣрѣ остаются открытыми. Въ 1860 году, для рѣшенія означенныхъ задачъ считали необходимымъ учредить государственный банкъ. Очевидно, что если государственное кредитное установленіе было предпочтено частному, то это было сдѣлано не безъ основаній, которыя безъ труда можно понять. Но эти основанія и по настоящее время остаются въ полной силѣ.

Ликвидація старыхъ кредитныхъ установленій, ликвидація безпроцентнаго долга за кредитные билеты и организація кредитно-денежнаго обращенія на началахъ, которыя всемірнымъ опытомъ и наукою признаются единственно обезпечивающими силу и здоровье денежной системы,—эти три задачи необходимо предполагаютъ банковыя услуги. Система децентрализованныхъ банковъ, имѣющихъ право выпускать безпроцентныя бумаги, какъ извѣстно, на европейской почвѣ оказывается неспособною къ развитію въ сколько-нибудь значительныхъ размѣрахъ. Теоретически она, несомнѣнно, единственно правильная. Но практически она выражаетъ неиспробованную идею, идею, съ которою дѣйствительная жизнь боится производить эксперименты въ большихъ размѣрахъ. Если Англія, Франція, Германія боятся децентрализованныхъ банковъ съ правомъ выпуска, и если Шотландія и Швейцарія свидѣтельствуютъ, что при децентрализаціи выпуски неспособны достигать большихъ размѣровъ и приносить соотвѣтственную пользу,—то врядъ-ли было бы благоразумно, чтобъ мы, въ Россіи, съ сравнительно слабѣйшими силами и средствами, рѣшились на то, на что́ не рѣшаются болѣе богатыя страны.

А если децентрализованная система банковъ съ правомъ выпуска устраняется изъ разсмотрѣнія, то остается вопросъ, заслуживаетъ-ли монопольный акціонерный банкъ преимущества предъ государственнымъ, или наоборотъ?

Для отвѣта на этотъ вопросъ данныя нашей исторіи существенно отличны отъ данныхъ, которыми обыкновенно располагаютъ наука и практика за-границею. Ни одна страна въ мірѣ никогда не обладала такою развитою государственною банковою системою, какою мы обладали и обладаемъ. Никакое правительство не занималось банко-

выми операціями, столь разнородными и столь обширными, какими занималось наше правительство. Вотъ почему рѣшеніе выше поставленнаго вопроса у насъ имѣетъ не такой видъ, какъ за-границею. Тамъ вопросъ о монопольномъ банкѣ зависитъ отъ рѣшенія вопроса о пользѣ или вредѣ свободы выпуска безпроцентныхъ знаковъ. Если этотъ вредъ разъ признается, то за-границею волею-неволею приходится мириться съ монопольнымъ банкомъ. У насъ же по рѣшеніи вопроса о пользѣ или вредѣ выпуска въ смыслѣ вреда возникаетъ новая дилемма: слѣдовать ли намъ по старому пути государственнаго кредитнаго учрежденія или мы должны ступить на новый путь?

Несомнѣнно, что наши государственныя кредитныя установленія, безсознательно или по финансовой необходимости, до сихъ поръ дѣйствовали въ противность важнѣйшимъ началамъ банковой состоятельности. Но это, конечно, совсѣмъ не доказываетъ, что они всегда и впредь должны будутъ такъ дѣйствовать. Опытъ Австріи убѣждаетъ, что и монопольный акціонерный банкъ, если ему приходится дѣйствовать рядомъ съ правительствомъ, которое не можетъ обойтись безъ банковыхъ рессурсовъ, также точно долженъ дѣйствовать въ противность всѣмъ началамъ банковой состоятельности. И врядъ-ли можетъ быть споръ о томъ, что еслибъ государственный банкъ въ 1860 году былъ снабженъ надлежащими средствами, то (въ особенности въ послѣднія 6—7 лѣтъ) его образъ дѣйствій могъ бы ничѣмъ не отличаться отъ образа дѣйствій наилучшихъ изъ монопольныхъ банковъ.

При нынѣшнихъ средствахъ нашего финансоваго управленія и при нынѣшнемъ характерѣ взаимныхъ отношеній между государственнымъ банкомъ и государственнымъ казначействомъ, банку недостаетъ только мѣръ, которыя привели бы въ свободное состояніе его иммобилизированные и неудобо-реализуемые активы, или которыя эти активы совсѣмъ сократили бы и устранили.

До 1860 года мы совсѣмъ не имѣли никакого понятія о нашей частной предпріимчивости, о качествѣ и объемѣ ея инціативы,—вообще объ ея способностяхъ, силахъ и средствахъ. Но послѣднія 15 лѣтъ дали намъ объ этомъ предметѣ довольно опредѣленное представленіе. Было бы, конечно, односторонне и ошибочно не ставить высоко плоды, которые частная, единичная и собирательная, предпріимчивость дала, получивъ свободу. Но не менѣе было бы односторонне и ошибочно, еслибъ мы, теряя подъ собою почву весьма убѣдительныхъ указаній реальной жизни, стали утверждать, что наше единственное спасеніе—въ иниціативѣ частной предпріимчивости. И эта иниціатива не всегда бываетъ плодотворною: она нерѣдко зарывается за предѣлы солиднаго дѣла, она нерѣдко совсѣмъ засыпаетъ и,

вообще, совсѣмъ не свободна отъ недостатковъ, за которые упрекаютъ экономическую иниціативу правительствъ. Иниціатива свободной предпріимчивости сама за себя говоритъ, когда она движется на почвѣ свободнаго-же соперничества; но, подпираемая привилегіею и монополіею, она у насъ грозитъ слишкомъ новыми опасностями, чтобъ можно было разсчитывать на сочувствіе къ ней значительнѣйшей доли публики.

Сверхъ того у насъ противъ монопольнаго банка съ правомъ выпуска безпроцентныхъ бумагъ говорятъ и чисто-финансовые доводы. Большой банкъ съ привилегированнымъ правомъ выпуска безпроцентныхъ знаковъ—весьма доходная статья. На доходы такого банка можетъ быть осуществлена значительная доля нашей денежной реформы.

Конечно, и частная компанія не задаромъ будетъ надѣяться получить привилегію выпуска. Но, очевидно, что сколько бы она ни заплатила за привилегію, она во всякомъ случаѣ дастъ только часть того, что́ привилегія сама можетъ дать. Но такъ какъ эта привилегія уже теперь находится у правительства, то правительство отдавало бы цѣлое за часть того же цѣлаго.

Не трудно опредѣлить тѣ наименьшія требованія, которыя правительство должно было бы предъявить частной компаніи, передавая ей монополію выпуска. Эти требованія, однако, оказываются столь великими, что никакая компанія не въ состояніи будетъ ихъ удовлетворить, оставаясь на почвѣ солиднаго веденія будущаго нашего главнаго кредитнаго установленія.

Государственный банкъ можетъ сберечь казначейству ежегодный расходъ отъ 8 до 14 милл. рублей, смотря по тому, придется ли,— при уменьшеніи безпроцентнаго долга за кредитные билеты на 436 милл. руб., — совершенно изъять изъ обращенія сумму кредитныхъ билетовъ на 300 милл. или только на 200 милл. То-есть, обладаніе государственнымъ банкомъ избавляетъ казначейство отъ тягости изыскивать источники, изъ которыхъ покрыто было бы уменьшеніе безпроцентнаго долга на сумму отъ 136 до 236 милл. рублей. Ясно, что отъ частной компаніи правительство по меньшей мѣрѣ въ правѣ требовать, за передачу ей монополіи выпуска, принятія на себя расходовъ по уменьшенію безпроцентнаго долга за кредитные билеты на ту же сумму 136—236 милл. рублей. Считая среднюю между этими двумя цифрами сумму, казначейство вправѣ требовать отъ частной компаніи капитала по меньшей мѣрѣ въ 186 милл. рублей, и притомъ съ тѣмъ, чтобъ на 130 милл. кредитные билеты для него оставались бы въ обращеніи. Казначейству тогда изъ собственныхъ средствъ предстояло бы позаботиться о покрытіи расходовъ по уменьшенію безпроцентнаго долга еще на 250 милл.,

то-есть объ источникѣ для ежегоднаго расхода въ $13^3/_4$ — 15 милл. рублей для кредитныхъ билетовъ и еще 3 милл. для серій и 4% металлическихъ билетовъ, всего для $16^3/_4$—18 милл. Эти 18 милл. составляютъ среднюю цифру между наименьшимъ (15 м.) и наибольшимъ (21 м.) размѣрами расхода, требуемаго упроченіемъ нашей кредитной денежной системы. Отъ передачи государственнаго банка акціонерной компаніи, слѣдовательно, или правительство, или компанія рискуютъ потерею въ три милліона. Если портфель будущаго нашего эмиссіоннаго банка въ состояніи будетъ дать помѣщеніе бо́льшей массѣ кредитныхъ билетовъ, чѣмъ въ 186 милл., тогда потеряетъ правительство. Въ противномъ случаѣ въ потерѣ окажется компанія. Но этого мало. Не говоря даже о вѣроятности, чтобъ какая-нибудь компанія согласилась передать казначейству за государственный банкъ капиталъ въ 186 милл. рублей, сдѣлка съ точки зрѣнія банковой политики врядъ ли была бы благоразумною. Она опредѣляла бы слишкомъ значительный minimum, ниже котораго не можетъ опуститься масса билетовъ. Но необходимо имѣть въ виду, что при немъ частная компанія еще только сводитъ концы съ концами и едва покрываетъ свои расходы. А ей еще нужна прибыль. Для этой прибыли компаніи необходимо позаботиться о расширеніи своихъ операцій за предѣлы 186 милл. рублей. Чтобъ получить хоть 8% чистой прибыли на свой капиталъ, компанія должна расширить свой портфель до возможности находить въ немъ помѣщеніе для массы кредитныхъ билетовъ, по меньшей мѣрѣ, въ 248 милл. рублей, то-есть сверхъ 186 милл. еще для 62 милл.

Передача государственнаго банка частной компаніи, не представляя для правительства выгодъ, въ то же время сильно угрожала бы солидности главнаго нашего кредитнаго установленія, отъ котораго должны зависѣть въ весьма значительной мѣрѣ судьбы нашей торговли. Подобное учрежденіе всего менѣе должно быть разсчитано на то, чтобъ давать высокія прибыли. Цѣлямъ же хозяйственной политики оно всего лучше можетъ служить только въ рукахъ правительства. Частная компанія уже съ самаго начала принуждена будетъ сильнымъ прыжкомъ расширить свои операціи до очень значительныхъ размѣровъ. Портфель 248 милл. ей нуженъ уже для сравнительно незначительной прибыли въ 8%. Понятно, что компанія должна будетъ скорѣе погнаться за еще болѣе значительными операціями, если ей 8% будетъ мало. А между тѣмъ мы видѣли, что, оставаясь въ рукахъ правительства, государственный банкъ для начала можетъ удовольствоваться портфелемъ и въ 136 милл. только. Правда, при этой цифрѣ расходы казначейства возрастаютъ на 3 милліона (вмѣсто 18 милл., они будутъ 21 милл.).

Но, во-первыхъ, этими 3 милл. покупается постепенность и осторожность развитія. Во-вторыхъ, увеличеніе расходовъ на 3 милліона будетъ только временное: съ постепеннымъ развитіемъ операцій государственнаго банка, когда его портфель безъ всякихъ прыжковъ и медленно наростетъ до 186 милл., исчезнетъ добавочный расходъ въ 3 милл., и весь ежегодный расходъ установится на уровнѣ 18 милл. Если же потомъ окажется возможность совершенно безопаснаго дальнѣйшаго развитія операцій государственнаго банка даже до суммы 248 милл., тогда весь ежегодный расходъ казначейства по упроченію нашей денежной системы (то-есть по консолидаціи суммы неотвержденныхъ долговъ въ 817 милл.) понизится до $14^1/_4$ милл. рублей.

Чѣмъ больше существуетъ видовъ на возможность благополучнаго развитія преобразованнаго государственнаго банка (а безъ такихъ видовъ частная компанія, конечно, не пожелаетъ его пріобрѣсти), тѣмъ больше теряетъ казначейство, передавая государственный банкъ въ частныя руки. Если существуютъ основанія признавать возможность такого развитія нашей торговли и промышленности, при которомъ онѣ въ состояніи будутъ со временемъ доставить солидное производительное помѣщеніе для массы кредитныхъ билетовъ въ 248 милл.,—если возможно развитіе, которое въ состояніи понизить расходы казначейства по уменьшенію суммы нашихъ неотвержденныхъ долговъ въ 817 милл., при помощи ежегоднаго расхода казначейства лишь въ $14^1/_4$ милл. (составляющаго $1^3/_4\%$ всей консолидированной суммы),—тогда весьма незначительнымъ и постепеннымъ увеличеніемъ этого, сравнительно небольшого, расхода казначейство въ состояніи будетъ консолидировать даже тотъ остатокъ безпроцентнаго долга за кредитные билеты въ 130 милл., который мы до сихъ поръ оставляли. Тогда у насъ неотвержденныхъ долговъ совсѣмъ не будетъ, кредитное обращеніе будетъ опираться на одни только торгово-промышленныя силы страны, а у казначейства совершенно освободится рессурсъ, представляемый краткосрочнымъ государственнымъ кредитомъ.

Ил. Кауфманъ.