РФ
Д 46

ЭКОНОМИКА

КАРЛ ДИЛЬ

ЗОЛОТО и ВАЛЮТА

ПЕТЕРБУРГ
Издательство „ПРАВО"
1921

ЭКОНОМИКА

ВЫПУСК

III

59г.

332
Д-46

КАРЛ ДИЛЬ

ЗОЛОТО и ВАЛЮТА ВО ВРЕМЯ и ПОСЛЕ ВОЙНЫ

Библиотека ЭЭИ
№ 21501

Перевод с немецк.
~А. С. Каґана~

Под редакцией
М. И. Боґолепова

РЕДКИЙ ФОНД

ПЕТЕРБУРГ
издательство
«ПРАВО»
1921.

ПРОВЕРЕНО

285 рср
Финансовая Академия при Правительстве Российской Федерации БИБЛИОТЕКА

Р. В. Ц. гор. Петр. Отпеч. 2.000 экз. 5-я Гос. тип.

Предисловие к русскому переводу.

Имя К. Диля вряд-ли нуждается в особой рекомендации русской читающей публике. Ученый мир России хорошо знает К. Диля, как комментатора Рикардо, а широкой публике он известен по переводу его книги о социализме, коммунизме и анархизме. Во время войны Диль опубликовал брошюру «Zur Frage eines Zollbündnisses zwischen Deutschland und Oesterreich-Ungarn» (1915), большую интересную книгу «Theoretische Nationalökonomie» (первый том, 1916), представляющую собою введение в политическую экономию, и книгу о деньгах, перевод который ныне предлагается вниманию русского читателя. Всегда занимая видное место среди немецких экономистов, Диль теперь, когда со сцены жизни сошли старые ветераны немецких экономических кафедр, является уже в возглавии тамошней экономической мысли.

Фактические данные, сообщаемые в настоящей книге, уже устарели. Теперь цифры, характеризующие современные экономические и финансовые отношения, стареют, едва появившись на свет. Так изменчива взбалмученная экономическая среда. В области же денежного обращения, где во многих и многих странах воцарился бумажноденежный режим, эта изменчивость проявляется особенно бурно и резко. Но ценность книги Диля отнюдь не заключается в фактических данных, которые, хотя и с трудностью, но всегда можно получить и из других источников. Ценность книги Диля заключается в том, что в ней

трактуются существенные вопросы денежной теории и политики денежного обращения. Эти вопросы трактуются человеком, доказавшим свою способность к пониманию и объяснению теоретических проблем. Военная и послевоенная литература о деньгах обильно насыщена спорами о существе денег. Решение этого кардинального вопроса предрешает выбор основных путей практической политики по оздоровлению денежного обращения. В атмосфере, насыщенной спорами между сторонниками «твердых» и «хартальных» денег, приятно послушать спокойный и трезвый голос проф. К. Диля.

Одно из видных мест в книге уделено старому опыту Англии по восстановлению ценности фунта стерлингов путем поднятия курса до паритета и открытия размена. Трудно сказать, насколько этот опыт ценен теперь в практическом отношении для той же самой Германии; но теоретически—он представляет выдающийся интерес. Напомним, что этому опыту на русском языке посвящена обстоятельная книга проф. И. И. Кауфмана: «Неразменные банкноты в Англии» (Петроград, 1915, второе издание).

В области денежного обращения во всем мире творятся вещи, поражающие живое воображение. Мир захлебывается в безудержном потоке бумажных денег. Американские статистики подсчитали, что до войны во всем мире бумажных денег было 7½ миллиардов долларов, обеспеченных золотом на 66,3%. К концу 1920 г. бумажноденежная масса возросла до 82 миллиардов долл., обеспеченных золотом всего только на 9,2%. В эти цифры не входит Россия, данных о ней не существует. Во время войны в среднем в год выпускалось бумажных денег на 9 миллиардов долл., в 1919 г.—12 миллиардов, а в 1920 г.—уже 25 млд. Германия подчинилась бумажноденежному режиму в полной мере. Одним из «прибыльных» государственных предприятий Германии является сейчас казенная типография, в которой свыше 4.000 человек заняты печатанием банкнот для рейхсбанка, и эта типография является единственным казенным предприятием, сейчас дающим прибыль, а не дефицит.

Финансы Германии находятся в плачевном состоянии. Бюджетный год, окончившийся 31 марта 1921 г., привел к следующим результатам: расходы 102 миллиарда, доходы около 28 миллиардов мар., дефицит—около 75 миллиардов. Дефицит был покрыт обращением на путь краткосрочного кредита на полную его сумму, т. е. он был покрыт путем, гл. обр., учета в рейхсбанке и продажи на рынке обязательств казначейства. А рейхсбанк продолжал выпускать новые и новые бумажки. На 31 марта 1921 г. таких обязательств было учтено на 166 миллиардов марок («The Economist», 23 IV. 1921 г.). Прав был «Times», когда он писал, что Германское государство фактически находится в положении банкрота, но никто не хочет выговорить этого слова (9. XI. 1920). Рейхсбанк окончательно охвачен бумажноденежною водянкой. Вот сравнительный его баланс, в тысячах марок:

	30 мая 1914 г.	15 янв. 1920 г.	15 янв. 1921 г.
Золото	1.313.240	1.089.260	1.091.555
Серебро	321.920	16.000	6.391
Обязат. казнач.	60.780	11.030.200	22.046.039
Учет векселей	943.460	35.685.140	53.794.358
Банкноты в обращении	2.013.860	35.683.580	66.546.702
Вклады	842.340	11.227.920	15.537.436

Предпоследняя строка баланса показывает, что болезнь входит пудами.

Соответственно ухудшилось положение германской марки на мировом рынке. Вот положение марки на английском рынке со дня перемирия (напомним, что курс в конце июля 1914 г. был 20,62 марки за 1 ф. ст.):

11 ноября 1918 года	35,50 мар.
11 „ 1919 „	147,50 „
11 „ 1920 „	294,00 „
30 декабря 1920 „	260,00 „
25 февр. 1921 „	240—242 „
1 апреля 1921 „	244—247 „
30 „ 1921 „	266—267 „

Вексельные курсы на Германию в других местах были:

	Паритет	24 марта 1920 г.	29 марта 1921 г.
Амстердам флоринов за 100 мар.	59,26	3,72	4,63
Швейцария франков „ „ „	123,45	7,80	9,20
Копенгаген крон „ „ „	88,88	7,50	8,95
Стокгольм „ „ „ „		6,50	6,80
Христиания „ „ „ „ . . .		7,50	10,25

Движение покупательной силы германской марки наглядно представлено директором статистического бюро в Бремене В. Бёмерном в обширной таблице, из которой мы берем следующие данные: покупательная сила марки внутри страны и во вне (по курсу на Амстердам) принята для июля 1914 года за 100%. Дальнейшее движение было:

	Внутри страны	Заграницей
Январь 1915 года	93%	91%
„ 1916 „	72%	70%
„ 1917 „	59%	69%
„ 1918 „	49%	74%
„ 1919 „	38%	49%
„ 1920 „	16%	7%
„ 1921 „	9%	7%
Июль 1921 „	10%	7% [1]

Таковы факты, которые несколько освежают материал книги Диля. Но, повторяем, не в этих фактах ценность данной книги.

Проф. *М. Боголепов.*

---

[1] („Die Kaufkraft der Marke seit dem Kriege", „Vossische Zeitung", 1921, 16 August).

ПРЕДИСЛОВИЕ.

13 Апреля текущего года мною был сделан в Кенигсбергском Обществе государственных знаний доклад на тему: «Деньги и валюта во время и после войны».

Труд, который я сейчас под этим названием опубликовываю, не есть только расширенное содержание этого доклада. Целый ряд проблем денежного обращения, которые я в докладе мог только наметить, здесь рассмотрены более подробно. Сюда вошло кое-что из других моих докладов, в которых я трактовал вопросы денежного обращения и валюты. В частях книги, посвященных золотому обеспечению, помещены с дополнениями две ранее напечатанные статьи, одна в «Bankarchiv», XVI Jahrg., Nr. I (Währungspolitik und Geldtheorie im Lichte des Weltkrieges) и другая в «Jahrbücher für Nationalökonomie und statistik». Bd. 107 (3 Folge Bd. 52) 1916. («Unser Goldwesen nach dem Kriege).

Упомянутые статьи в первоначальной их редакции были посвящены разбору теорий Бендиксена и Гейна—но здесь мною подвергнуты критике и теории денег Лифмана и некоторых других новейших противников золотого обеспечения.—Особенно подробно остановился я в этой книге на положении денег и валюты в Англии в период неразменных банкнот (1797 г.—1821 г.), так как я полагаю, что для оценки современного положения денег и денежного обращения в Германии мы многое можем понять, исходя из тогдашних затруднений денежного обращения в Англии и тех хозяйственных контроверз, которые они тогда вызвали.

Карл Диль.

Freiburg i Br. Juni 1918.

I.

ВВЕДЕНИЕ.

О нормальном и ненормальном состоянии валюты.

Когда я в конце октября 1917 года предпринял путешествие в Швейцарию, то за 500 фр. в швейцарской валюте, нужных мне для путешествия, должен был уплатить ровно 800 мар., т. е. почти двойную сумму по сравнению с той, которую я платил в мирное время. Этот неблагоприятный уровень швейцарского вексельного курса не являлся исключением; вексельные курсы всех нейтральных стран во время войны были для нас в большей или меньшей степени неблагоприятны.

Вот несколько примеров:

25. VII. 1914: 100 доллар. = 419 мар.	30. XII. 1916 = 544 мар.
25. VII. 1914: 100 гол. фл. = 169 »	30. XII. 1916 = 239 »
25. VII. 1914: 100 шв. кр. = 112 »	30. XII. 1916 = 172 »
25. VII. 1914: 100 шв. фр. = 81,40 »	30. XII. 1916 = 117 »

Валютою называют ценность внутреннего платежного средства, выраженную в ценности иностранного платежного средства. Каким образом произошло, что германская валюта в процессе войны подверглась столь сильному обесценению? И чем объяснить, с другой стороны, что наша валюта в мирное время по отношению ко всем другим странам с золотым обеспечением всегда стояла на одном и том же уровне? Можно проследить курсы со времени установления германского золотого обраще-

ния, т. е. с 1876 года, и, напр., в отношениии франка платили не более 81 мар. за 100 фр. Это объясняется тем, что валюта в ее нормальном положении сохраняет твердую цену. Можно сказать, что деньги—это единственный товар, имеющий твердую цену. Внутри страны цена денег твердая, ибо по положению монетного устава из одного килограмма чистого золота чеканят 279 десятимарковых монет. Иностранные деньги имеют у нас точно также твердую цену, и это фиксируется количеством золота, которое содержится в иностранных монетах по сравнению с количеством его в монетах внутренней чеканки. При превращении в слиток 10 десятифранковых золотых монет мы получим ровно столько золота, сколько содержится в 81 золотой марке. Отсюда происходит, что германско-французский вексельный курс с незначительными отклонениями всегда приближался к 81. По тем же причинам германско-английский курс равнялся приблизительно 20,43 мар. за 1 англ. фунт ст. В случае необходимости в мирное время уплатить во Франции 1000 фр. не посылали во Францию указанной суммы во французской или германской монете, но покупали переводный вексель в 1000 фр., который мог находиться в руках германского купца, продавшего товары французской фирме. За этот вексель готовы были платить по курсу 81, а не 82 или 83 или даже выше 100, как это имело место во время войны—и не платили более по той причине, что в противном случае было выгоднее отправлять германские монеты во Францию, где 81 мар. могла бы быть всегда превращена в слиток, равноценный 100 фр. Готовы были за переводной вексель платить даже несколько выше курса 81 мар., вследствие выигрыша на пересылке, страховании и порче золотых монет. За вексель платили по курсу 81,20 мар. или даже 81,30 мар., но не выше так наз. предела экспорта золота, когда оказывалось более выгодным экспортировать золотую монету. Точно также каждый продавец векселя на Францию не уступит его много ниже 81 мар., ибо он предпочтет потребовать у своего должника двадцатифранковые монеты, которые он может превратить в слиток при соотношении

100 фр. = 81 марк. И здесь обладатель векселя готов уступить его несколько дешевле, чтобы избежать издержек, скажем, по курсу 80,80 мар. или 80,60 мар., но не ниже уровня, соответствующего пределу золотого импорта. Пределы колебания германско-французского вексельного курса всегда выражались, по Гаупту, от 80,56 до 81,37 мар. Таким образом, всем странам с золотым обеспечением присуще нормальное состояние валюты, так называемый паритет, который соответствует взаимным, законом определенным, отношениям чеканки монет. Отсюда вытекает, что деньги каждой страны имеют хождение только в пределах той же страны, но разные деньги всех стран с золотым обеспечением имеют интернационально-единую цену. Лежащий в основе золотого обеспечения единый металл порождает прочную уравнительную цену, солидарность различных денежных рынков.

Итак, золото является международным регулятором взаимных требований и обязательств разных стран. Но в силу того, что золото имеет твердую цену, вытекает и постоянство вексельных курсов в нормальных условиях оборота в странах с золотой валютой. Выравнивание рассчетов золотом есть только крайнее регулирующее средство, когда все другие возможности исчерпаны. Никоим образом нельзя выравнивать путем золота всякий дефицит, проистекающий из товарного оборота двух стран. Оплата Германией излишка ввоза товаров другим странам может быть произведена, напр., за счет ожидаемых поступлений от транспорта, или предъявлением за границей к платежу чужих обязательств или же путем кредита, когда заграница помещает свободные капиталы в Германии, к чему может привести повышение дисконта. И только при исчерпании всех возможностей уравнения баланса, дефицит на худой конец может быть покрыт вывозом золота.

Война в корне изменила нормальные условия оборота и равновесия. Прежде всего в отношении всех нейтральных стран ввоз Германии в постоянно в возрастающей мере превышал вывоз. Экспорт многочисленных товаров заграницу был вообще запрещен

законом. В отношении других товаров сам собой устанавливался запрет, ибо эти товары усиленно потреблялись в самой Германии. Так создавалась во все возрастающей степени для Германии необходимость покрытия обязательств за границей. Но возможности достижения равновесия помимо перевода денежной наличности были для Германии чрезвычайно сужены. Прибыль от морского транспорта почти целиком исчезла; приток иностранных капиталов, вследствие постановления о запрещении выплат, захвата германского имущества в чужих странах и моратория был существенно ущемлен. Погашение иностранными обязательствами было таким образом сильно затруднено. Этим была отнята у нас значительная часть средств, при помощи которых могли бы быть покрыты платежные обязательства за границей. Но платить золотом было невозможно, ибо экспорт его был запрещен законом.

Итак, за невозможностью уплаты золотом и получения девиз или иностранных банкнот, оставалось только платить германскими банкнотами. Но они, как деньги, могут иметь обращение только внутри страны, они не могут, подобно золотой монете, путем переплавки стать международными деньгами, они могут быть за границей использованы только сызнова для платежей в Германии. Как только подобное отношение устанавливается, перестает существовать твердый курс на иностранные платежные средства в Германии и на германские за границей, раз исключается возможность уплаты в единственно годном и признанном международном платежном средстве— золоте. Можно платить только национальными платежными средствами, и уровень курса национальных платежных средств зависит от соотношения спроса и предложения на подлежащие платежные средства. В то время как нормально соотношения торгового и платежного баланса едва могли колебать уровень вексельного курса на $^1/_2\%$, теперь состояние торгового и платежного баланса является непосредственно решающим для высоты вексельного курса, который подвержен безконечным колебаниям вверх и вниз. Если мы вынуждены платить высокие

цены за масло, яйца, молоко и т. д., так как этих товаров на рынке недостаточно, то также мы должны платить высокие цены и за швейцарские франки, голландские гульдены, шведские кроны, которые требуются в большом количестве для покрытия иностранного импорта.

В этом печальном обстоятельстве заключается причина глубокого падения германской валюты, законно сводимого к техническим условиям рынка и объясняемого неблагоприятным торговым и платежным балансом. Но если, в общем, сложился единодушный взгляд, что неблагоприятное состояние торгового и платежного баланса является причиной низкого курса нашей валюты, то по другому вопросу можем констатировать большое расхождение мнений, а именно, является ли указанная причина главной и решающей. Некоторые утверждают, что собственно решающая и последняя причина покоится не в условиях торгового и платежного баланса, но в более значительной степени во внутреннем обесценении германской марки, как таковой. Подобно тому, как определенные товары могут быть дешевы, не только потому, что имеется большое предложение, но также и вследствие своего плохого качества, точно также утверждают, что плохой курс вексельной и бумажной марки в нейтральных странах ни в какой степени не зависит от большого предложения этого платежного средства; плохой курс зависит от того, что ценность германских денег во внутреннем обращении понизилась вследствие нашего бумажно-денежного хозяйства и что падение ценности наших денег во внешнем обращении находит свое выражение в низком курсе нашей валюты и является лишь отражением обесценения германских денег внутри страны.

В дальнейшем я мог бы в особенности сосредоточить внимание на исследовании вопроса о том, действительно ли основной причиной плохого состояния нашего вексельного курса являются вышеуказанные обстоятельства и, следовательно, искать эту причину в денежных условиях, а не в условиях торгового и платежного баланса. Но прежде чем исследовать этот вопрос

в условиях германских денежных отношений во время войны, я хочу показать, что тот же вопрос столетие назад, в другой стране, а именно, в Англии, в эпоху наполеоновских войн, приводил к совершенно аналогичным контроверзам. Выяснение состояния денежного положения Англии в эпоху наполеоновских войн дает поучительный материал для решения нашего вопроса во время мировой войны.

II.

Состояние денежного обращения и валюты в Англии в период неразменных банкнот (1797—1821) и значение английского опыта для оценки денежных отношений в Германии во время мировой войны.

Война, которую Англия вела с Францией с 1793 года в продолжение более чем двадцати лет, привела к существенным изменениям в английской денежной и банковской системах [1]). Военные расходы были огромны; за все время войны они составили круглым счетом 17 миллиардов марок, что для тогдашнего времени являлось поражающей суммой. Один только фундированный государственный долг Англии за четырехлетие с 1793 до 1796 года возрос на 134,5 ф. ст. Под влиянием крупных внешних расходов государства, в особенности на содержание войск и поддержку союзников, английский платежный ба-

---

[1]) Применительно к последующему изложению могут быть указаны следующие труды:

Tooke u. Newmarch: Die geschichte und Bestimmung der Preise während der Jahre 1793—1857. Deutsch von C. W. Asher. 213. 1858 und 1859.

M. Bouniatian: Geschichte der Handelskrisen in England in Zusammenhang mit der Entwicklung des englischen Wirtschaftslebens 1670—1840 München 1908.

P. Aretz, Die Entwicklung der Diskontpolitik der Bank von England 1780 bis 1850, Berlin 1916.

J. Wolter: Das staatliche Geldwesen Englands zur Zeit der Bankrestriktion (1797—1821). Abhandllungen aus den stadtswissenchaftlichen Seminar zu Strassburg, Heft XXIII. Strassburg 1917.

Diehl K. Socialwissennchaliche Erläuterungen zu David Ricardos Grundgesetzen der Volkswirtschaft und Besteuerung II Teil. Leipzig 1905.

В русской литературе финансовая сторона рассматриваемого периода истории Англии подробно изложена в книге проф. И. И. Кауфмана «Государственный долг Англии с 1688 по 1890 г.», СПБ. 1893. Главы XVII—XXIV (Ред.).

ланс неуклонно ухудшался. Английское правительство вынуждено было черпать все больший кредит из Английского банка, а так как этот кредит был предназначен для расходов за границей и поэтому, главным образом, состоял в золоте, то золотой запас Английского банка неуклонно уменьшался. К февралю 1797 года опустился до 1.272.000 ф. ст., в то время, как в марте 1796 года он более чем в два раза превосходил эту сумму, составляя 2.972.000 ф. ст.

Обращение банковых билетов между тем составляло 8.640.000 ф. ст. Затруднения Английского банка дали повод для чреватого тяжкими последствиями закона о прекращении размена, т. н. act of the Bankrestriktion, 3 мая 1797 года, который сначала был введен на два года, затем был неоднократно продолжен, пока не был отменен законом 1823 г. Банкноты Английского банка хотя и не были объявлены законным платежным средством, но фактически являлись всеобщим распространенным платежным средством, обращавшимися как настоящие деньги. Между прочим, 4.000 наиболее солидных лондонских купцов объявили, что они будут принимать банкноты всякого достоинства, а также пользоваться ими для взаимных расчетов. В этот промежуток времени, когда размен английских банкнот был отменен и этим, если не юридически, то фактически, золотое обеспечение в Англии было устранено и введена бумажная валюта, выявились в меньшей или большей мере следующие четыре аномалии денежного и кредитного оборота:

1. *Рыночная цена золота в Лондоне* (*т. н. золотая цена*) *была выше, нежели цена, которую лондонский монетный двор платил за золото* (*т. н. монетная цена*), *передаваемое ему для чекана.*

Это было аномалией постольку, поскольку до 1797 г., за редкими исключениями, рыночная цена золота и цена золота в монете совпадали, хотя закон и не устанавливал предельной цены на золото. Состояние английского золотого обеспечения до 1797 года было таково[1]). В Англии утвердилось золотое об-

[1]) Ср. Wolter указ. соч., стр. 1—92.

ращение, т. е. золотые монеты были законным платежным средством. Гинея равнялась 21 шиллингу. Каждый мог отдать любое количество золота на монетный двор и получал за каждую унцию золота 3 ф. 17 ш. $10^1/_2$ пенсов. Так был создан прочный низший предел цене золота, ибо никто не пожелал бы уступить золото за более низкую цену, если была возможность получить за каждую унцию золотого слитка определенный эквивалент в монете. Высшая предельная цена не была точно определена и колебания вверх могли иметь место, но рыночная цена не могла существенно стать выше монетного уровня, так как в любой момент золото в монете можно было-бы снова обратить в слитк. При условии получения в любой момент полноценного фунта стерлингов и возможности превратить его в слиток, рыночная цена не могла стать выше цены золота в монете; если рыночная цена золота была бы выше монетного содержания его, то было бы выгодно путем обезличения монет выгадать преимущество, даваемое рыночной ценой. Но по тогдашнему английскому монетному уставу возможность использования монет в этих целях была исключена. Золотое обращение было подвержено различным законным ограничениям; торговля и вывоз английских золотых монет были вообще запрещены, ровно как обезличение их и употребление для производственных нужд, а также покупка и продажа таким образом полученных слитков. Только утратившие законный вес вследствие изнашивания и тем самым демонетизированные золотые монеты были предоставлены своим владельцам для любого использования их внутри страны. Кто желал продать золото для вывоза, тот должен был присягнуть в том, что данное золото не получено путем переплавки обращающихся денег Англии. При настоятельной потребности в золоте для экспорта, приходилось принимать предложение этого металла даже при условии, если он обходился дороже, чем золото в монете. Кто нуждался в золоте для промышленных целей и для вывоза, и не желал нарушать ограничительных законов, тот вынужден был приобретать золото на рынке по более высокой цене, чем монетная.

Употребляя же золотые монеты для своих целей, он подводил себя под наказание[1]). Лишь в 1819 г. последовала законодательная отмена всего того, что стесняло торговлю золотом в металле и монетах. Но если не было установлено высшей предельной цены для золота, все же рыночная цена золота до периода неразменных банкнот лишь в исключительных случаях была выше цены его в монетах, так, напр., осенью 1795 года, вследствие необычайно большого вывоза металла, цена золота поднялась до 4 ф. 4 ш.[2]). Но в период неразменных банкнот такое повышение стало не только очень частым явлением и почти всеобщим, но приняло столь значительные формы, как никогда раньше. В первое время при неразменных банкнотах цена золота в монете не так сильно отклонялась от рыночной цены: лишь в августе 1800 года она составляла 4 ф. 4 ш. 5 п., и оставалось долго на высоком уровне. В 1809 году она составляла 4 ф. 12 ш., т. е. на 15—16% выше пари. В 1814 году цена на золото достигла даже 5 ф. 8 ш.[3]).

2. *Золотые монеты приобретают лаж в отношении банкнот.*

В связи с первой аномалией находится вторая, а, именно, находящиеся в обращении золотые монеты, гинеи, приобретают лаж в отношении банкнот. В то время, когда банкноты обращались как равноценные металлическим деньгам, в период неразменных банкнот они приобретают лаж. Хотя банкноты являлись общераспространенным и обычным платежным средством, все же в определенных случаях прибегали к золотой монете, так, напр., для определенных платежей, производимых государством.

Поскольку гинеи были в обращении, они переуступались с лажем, их уж не отдавали за 21 шил., а за 22, 23 или 25 шил., в зависимости от рыночной цены золота. В частном обороте золотую монету с лажем не стеснялись открыто передавать дальше. Таким образом, золотая монета или исчезала из оборота

[1]) Ср Wolter. Цит. соч., стр. 61.
[2]) Bouniatian. Цит. соч., стр. 178.
[3]) W. Scharling: Bankpolitik, Jena 1900, s. 95.

или циркулировала с лажем[1]). Этот лаж был так значителен, что билет в 1 ф. ст. в октябре 1810 г. расценивался в 18 1/3 шил., что составляло 8 1/2% ниже паритета, а в феврале 1811 года золото так повысилось в цене, что фунтовый билет едва равнялся 17 шил., что составляло 15% ниже паритета[2]). Такое положение было устранено законом лишь в 1811 году по следующему поводу. Лорд Кинг написал циркулярное письмо, в котором он сообщал своим арендаторам, что впредь он будет принимать от них платежи только в гинеях или в португальской золотой монете. При желании же платить банкнотами, он может их принять с надбавкой в 14,5%. Этот случай дал повод к изданию закона 24 июля 1811 года, который постановлял, что не может быть взимаема никакая надбавка на золотую монету. Этим законом бумажным деньгам обезпечивался не только принудительный прием их, но, в связи с последующим законодательным постановлением, и почти равновеликое значение с золотом.

А, именно, было постановлено, в случае уплаты ренты или вообще производства денежного платежа, платеж для покрытия долга должен быть предложен кредитору или другому лицу по его указанию в банкнотах Английского банка. В случае предложения полного покрытия долга, при отказе кредитора от приема банкнот, исключалось применение ареста и принудительного исполнения в отношении имущества должника[3]).

3. *Вексельный курс был преимущественно неблагоприятен для Англии и по временам показывал огромное падение английской валюты.*

До периода неразменных банкнот вексельный курс был в преобладающей степени благоприятным для Англии, лишь в исключительных случаях он был неблагоприятен. Положение изменилось в период неразменных бинкнот. В этот период вексельный

[1]) Wolter. См. таблицы в прилож.
[2]) Там-же, стр. 63.
[3]) Wolter. Цит. соч., стр. 91.

курс был преимущественно неблагоприятным для Англии и часто можно констатировать поразительно резкое обесценение английской валюты. Так, напр., паритет между Англией и Гамбургом (главным внешним рынком для английской торговли) определяется Ф=34 sh 3½ pf. флам. Вексельный же курс в феврале 1911 г. был: 1=25. (Здесь следует напомнить, что лондонская вексельная котировка указывает количество иностранных денег, получаемых за фунт стерл.; таким образом, падение курса означает его ухудшение). Паритет между Лондоном и Парижем был

1 = 25 ливр.

вексельный же курс в феврале 1811 года определялся

1 = 17 ливр. 16 сант. [1]).

Наиболее глубокого падения вексельный курс достиг в ноябре 1811 года, когда он опустился на 31% ниже паритета [2]).

4. Цены многих существенных товаров чрезвычайно сильно повысились, что временами порождало дороговизну, так. напр., цена пшеницы составляла:

за квартер	в	1797	г.	в	день	св.	Михаила	54	шил.
»	»	» 1798	»	»	»	»	»	54	»
»	»	» 1799	»	»	»	»	»	92	»
»	»	» 1800	»	»	»	»	»	128	» [3]).

Первые две аномалии денежного и кредитного обращения не проявлялись в Германии в период мировой войны. Так как в Германии золотой рынок отсутствует—он сконцентрирован в Лондоне, и лондонский золотой рынок является вместе с тем и мировым золотым рынком,—то здесь нет и рыночной цены золота, которая могла бы показать разницу против монетной цены имперского банка. Лаж на золотую монету также не мог проявиться, так как сейчас же после начала войны 23-го ноября 1914 года было опубликовано запрещение торговли с лажем

[1]) Там же. Таблицы в прилож.
[2]) Aretz: Цит. соч., стр. 121.
[3]) Tooke: Цит. соч., I т., стр. 797.

государственной золотой монетой [1]). Каждый поставлен законом под угрозу наказания, если без особого на то разрешения государственного канцлера пытался приобрести государственную золотую монету выше ее номинальной цены, продать ее или являлся посредником при подобной сделке. Но независимо от указанного карательного постановления, в Германии вообще и к тому же с самого начала войны золотая монета почти совершенно исчезла из оборота. Банкноты рейхсбанка, бывшие до войны уже законным платежным средством, выполняли теперь функцию платежного средства рядом с другими бумажными денежными суррогатами. Но зато две другие аномалии и у нас сказались в значительной степени, а, именно, падение валюты и повышение цен. Оба эти явления старались упорядочить тем же путем, как и в Англии в период войны с Наполеоном, а, именно, объявлением неразменности банкнот. Вне этой меры, хозяйственные условия Англии в период войны с Наполеоном в сравнении с условиями хозяйственной жизни Германии за время мировой войны, представляют известные отклонения. Прежде всего, Англия, в противоположность Германии, не подвергалась продолжительной и безпрерывной блокаде. При меняющейся военной ситуации блокада Англии то усиливалась, то ослабевала; в Германии же, с возрастанием числа противников, она неизменно усиливалась. Но как раз в то время, когда научный спор о причинах дороговизны и падения вексельного курса был в самом разгаре, в промежуток времени между 1808 и 1811 годами, положение Англии вследствие континентальной блокады представляло большую аналогию с Германией в этой войне. Военные события в конце 1807 года (Миланский декрет от 17 декабря) изолировал Англию от непосредственных торговых сношений с любым из европейских государств, за исключением Швеции, вследствие

[1]) Только в единичных случаях имело место обращение с лажем (так, напр., городская сберегательная касса Эссена продолжительное время при уплате золотом выплачивала 1% надбавки). Если бы подобные меры получили распространение, то и здесь проявился бы антогонизм золота и бумажных денег. (ср. Calwer, Monatsberichte 7, 1915).

чего ощущался недостаток во всех европейских продуктах, необходимых для английских фабрик и флота. К этому же времени относится начала раздора с Соединенными Штатами Северной Америки, что привело сначало к прекращению сношений, а затем и к войне.

В начале 1809 года политические осложнения, препятствовавшие ввозу, достигли своего апогея, цены поднялись на необычайную высоту; так, напр., конопля летом 1807 года стоила 58 фунт. ст. за тонну, а в 1808 году 118 фунт. ст.; лен, вследствие аналогичных же причин, с 68 ф. ст. повысился до 142 ф. ст.; строительный лес из Мемеля, цена которого в 1806 и 1807 гг. варьировала между 3 ф. ст. 13 шил. и 8 ф. ст. 10 шил., достигла 17 фунт. ст. за ласт; доски и другие сорта дерева тоже соответственно повысились. Льняное семя повысилось с 43 до 150 шил. за квартер, а русское сало с 53 до 112 шил. за центнер [1]).

Одни утверждали, что повышение цен и падение вексельного курса обусловливалось внутренним состоянием английского денежного обращения. Чрезмерный выпуск английских банкнот привел к их обезценению. Он повлиял на повышение цены золотой монеты, на увеличение цен и падение вексельного курса.— Другие, наоборот, оспаривали возможность какого бы то ни было влияния внутренних английских денежных отношений на ту или другую из указанных аномалий; последние сводятся исключительно к отношениям внешней торговли и состоянию рассчетного баланса. Вследствие сильного вывоза золото становится редким и недостаточным и достигает высокой цены, также как и многие другие товары, но бумажные деньги не обезценились, выпуск же банкнот вообще держался в совершенно необходимых и правомерных, в интересах платежного оборота Англии, границах. Цены поднялись вследствие обусловленного блокадой недостатка товаров, но не вследствие обезценения денег. Увеличение количества банкнот явилось необходимым ре-

[1]) См. Tooke: Цит. соч., стр. 127.

зультатом повышения цен, но не наоборот, и, следовательно, при повышении вексельного курса мы имели дело не с обезценением денег, но с неблагоприятным платежным и торговым балансом Англии.

Выслушаем отдельных представителей обоих течений. Прежде всего, так наз., *булльонистов* [1]),—так называют тех, кто причину указанных аномалий усматривает на денежной стороне.—Здесь первое слово принадлежит *Рикардо,* который пользовался большим влиянием как один из первых ученых экономистов и как один из опытнейших банкиров. Он выдвинул положение, что чрезмерный выпуск банкнот является причиной неурядиц. После нескольких статей в «Morning Chronicle», где он пытается доказать эту завиесимость [2]), он издает в 1809 году брошюру под заглавием «Th High Price of Bullion a proof of the depreciation of bank notes», являющуюся обработкой и переделкой упомянутых газетных статей. Главные положения этого сочинения таковы:

Золото и серебро, как и другие товары, имеют внутреннюю ценность, которая не является произвольной, а зависит от редкости их, количества работы, необходимой для их воспроизведения и от величины капитала, затраченного в горном деле на их добывание.

Количество денег, потребное для страны, находится в зависимости от развития ее торговли и оборота: если данная страна быстрее развивается на пути к богатству, чем другие страны, то она поглощает и больше мировых денег.

Если бы в одной из общающихся между собой стран были открыты золотые прииски, то ценность золота в этой стране понизилась бы вследствие увеличения количества находящихся в обороте благородных металлов и была бы в дальнейшем не

[1]) От слова «bullion»—слиток золота, серебра.

[2]) Статьи Рикардо в «Morning Chronicle» по этому вопросу переизданы под заглавием «Three letters on the Price of gold» by David Ricardo (A reprint of economie tracts edited by Hollander) Baltimore. 1903.

равноценна с золотом других стран. Золото и серебро немедленно, *согласно закону общему* для всех товаров, покинули бы эту страну, где они так дешевы и устремились бы в страны, где они дороже, и это продолжалось бы до тех пор, пока не восстановились бы те отношения между золотом и капиталом, которые имели место до открытия приисков и пока золото и серебро не достигли бы снова прежней ценности. В обмен на экспортируемое золото привозятся товары; и хотя так наз. торговый баланс неблагоприятен для страны, вывозящей золото и слитки, но ясно, что страна ведет выгодную для нее торговлю, отдавая то, что ни в какой мере ей пользы не приносит, взамен товаров, идущих на развитие ее промышленности и увеличения богатства. Если вместо золотых приисков был бы учрежден банк, вроде английского банка, с правом выпуска банкнот, как платежного средства, при условии значительного расходования их, будь то в форме ссуды торговцам или же аванса правительству,—то это имело бы то же значение, что и открытие россыпей, ибо одинаково сумма денег значительно возросла бы.

Деньги были бы обесценены и цены товаров возрасли бы; равновесие между данной страной и остальными могло бы быть восстановлено путем вывоза части денег.

Банк ставит деньги *лишенные ценности* на место дорого стоющих денег и позволяет обращать благородные металлы в капитал, исключающий доходность.

В одном из примечаний к статье Мак Куллоха «Деньги» в «supplument to the Encyclopaedia Britanica» Рикардо снова высказывается по поводу указанных взаимоотношений. Он критикует английские денежные отношения и указывает, что английское денежное обращение, почти сплошь бумажное, прежде всего должно было бы быть защищено от обесценения бумажных денег и что это было упущено; законом о неразменных банкнотах, которым банк освобождался от выплат чистой монетой, было устранено прежнее стеснение слишком большого выпуска банкнот, и теперь в руках руководителей банка была

возможность повышения или понижения ценности бумажных денег. Обесценение банкнот является прямым следствием выпуска Английским банком слишком большого количества их; низкий вексельный курс никоим образом нельзя приписать неблагоприятному балансу, но обусловливается обесценением денег.

Так как все стеснения чрезмерного выпуска банкнот парламентским актом были устранены, то банки не могли быть удержаны долее ссылкой на «fear for the safety of their establishment» [1]), ограничивающего количество банкнот на сумму. которая обезпечивает им ту же ценность, что и монеты, которые их заменяют. Поэтому и получается, что средняя цена золотого слитка, составлявшая 3 ф. 17 шил. $^3/_4$ п., до акта о неразменных банкнотах повысилась до 4 ф. 10 шил. и даже 4 ф. 13 шил. за унцию. Отсюда мы можем сделать правильный вывод,—продолжает *Рикардо,*—что это различие относительной ценности или другими словами, что это обесценение действительной ценности банкнот обусловливается тем чрезмерным количеством их, которое банк выпустил в оборот. Та же причина, которая породила для банкнот разницу в отношении золотого слитка в 15—20%, может ее довести и до 50%.

Крайнюю точку зрения буллионистов характеризует опубликованная 30 лет спустя в «Morning Chronicle» (от 3 июля 1839 года) биржевая заметка, которая гласит: «Директоры банка властны путем расширения или сокращения бумажного оборота повышать или понижать цены большинства товаров». Еще до *Рикардо,* Вальтер *Бойд* в брошюре, появившейся в декабре 1800 г. под заглавием: «A letter to the Right hon. William Pitt on the Influence of the stoppage of England on the Prices of Porvisions» утверждает, что есть максимальная вероятность предполагать, что умножение банкнот с 1797 года являлось главной причиной повышения цен на товары [2]).

В особенности лорд *Кинг* в опубликованной в 1803 году

---

[1]) «Опасение за прочность их учреждений».

[2]) Mc Culloch, Literature of pol. ec., стр. 169.

брошюре: «Thoughts on the Effects of the Bank Restrictions» объяснял зависимость между умножением банкнот и ценами в основных чертах согласно с идеями *Рикардо* и других сторонников Currency-Theorie.

Несколько месяцев после опубликования труда *Рикардо*, парламент образовал особую комиссию для исследования этого вопроса (Bullion Committee). Доклад и показания свидетелей ясно обнаруживают, как сильно на комиссию повлияли взгляды *Рикардо* [1]).

Доклад гласит: «Комиссия, после тщательного изучения этого пункта, высказывает мнение, что является большим практическим заблуждением не считать вексельные курсы на иностранные державы и цену золота зависящими от количества бумажных денег, выпускаемых без обязательства выкупа их по усмотрению держателя. Падение вексельного курса и повышение цены золота вследствие чрезмерного выпуска бумажных денег является не только основным положением выдающихся авторитетов в области торговли и финансов, но и его практическая истинность подкрепляется *историей почти каждого государства* новейшего времени» [2]). Далее: «Приостановка выплат звонкой монетой имела значение передачи в руки директоров английского банка важнейшей задачи обеспечения страны количеством обращающихся денег, которое как раз приноровлено к потребностям публики. По мнению Комитета, эта задача такого рода, что неблагоразумно было бы ждать, чтобы директоры Английского банка могли когда бы то ни было ее осуществить [3]).

Комиссия рекомендовала в качестве избавляющего средства возвращение денежной системы страны с возможной поспешностью, поскольку это допускает благоразумие и предусмотрительность, к исходному положению, выплате звонкой монетой по усмотрению держателя банкнот.

[1]) Report together with minutes of evidence and accounts, from the select Committee on the high Price of Bullion London 1810.

[2]) Там же, стр. 39.

[3]) Там же, стр. 57.—Подробное изложение «доклада о золоте» см. Кауфман, Неразменные банкноты. Стр. 116—125. (Ред.)

Из представителей противоположного направления, я назову *Бозанкета* (Practical observations on the report of the Bullion Committee) [1]), который заявил, что причиной повышения цен является не изобилие средств обращения, а, во-первых, перемены в хлебной торговле и связанный с этим недостаток в хлебе в 1800 и 1801 годах, а во-вторых, увеличение с начала войны (1793) налогового бремени.

Весьма талантливую защиту это направление нашло в лице *Торнтона*, выпустившего в 1802 году книгу «An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain», в которой он опровергал доводы Currency-Theorie, защищаемой тогда *Бойдом*.

Торнтон считает опасения, которые связывают с чрезмерным использованием выпуска банкнот эмиссионным банком, преувеличенными и объясняет уровень цен и вексельного курса другими причинами [2]): «Что денежная цена некоторых отдельных английских продуктов в последнее время сильно возрасла и что денежная цена всех или почти всех продуктов в известной степени повысилась—явления, которые не могут быть оспорены. Но что это повышение обязано умножению бумажных денег, не может быть в равной степени допущено; ясно, что другие причины оказывали могущественное влияние, а, именно, состояние войны, новые налоги, два плохих урожая, вызвавшие повышение цен на хлеб и в известной степени повышение также заработной платы и цен всех товаров».

Но особенно следует упомянуть о Туке, как о представителе направления, оспаривавшего всякую непосредственную зависимость между выпуском банкнот и состоянием вексельного курса и цен. Тук выдвигает против буллионистов утверждение, что повышение цен в подлежащую изучению эпоху отнюдь не

[1]) II. ed. connected with a supplement, London 1810.

[2]) Там же, стр. 31.

было всеобщим, но имело место только в отношении хлеба. Если бы причина, действительно, заключалась в обесценении денег, то повышение цен должно было распространиться на все товары: «Было бы поэтому непонятным, говорит Тук,— как в докладе комиссии Bullion Committee в 1810 г. могло быть сказано: «Цены всех товаров повысились и золото, кажется только сообща с ними повысилось. Если это единообразное влияние припасать одной и той же причине, то эту причину следует искать в положени валюты страны». Это замечание было отнесено к тому времени, когда все товары, за исключением жизненных припасов, в которых ощущался недостаток, резко пали в цене и еще находились в состоянии падения, в то время как золото повышалось»... В 1810 году было очень мало товаров, реализация которых не приносила бы убыток менее 20, 30% и даже более по сравнению с закупочными ценами 1800 года. В отношении земли, домов или судов несомненно мы встречаем исключение, но оно легко объяснимо. Повторяющиеся неурожаи повели к установлению, как казалось, постоянного высокого уровня цен на хлеб и это дало землевладельцам возможность, при заключении новых договоров, взимать более высокую арендную плату, так что в единичных случаях она повысилась в три раза против 1792 года; создались благоприятные условия для спекуляции землей. В отношении домовладения имело влияние повышение издержек на строительный материал и повысившиеся цены на строительное дерево, что рядом с увеличением населения создавало как бы премию для всех наличных строений и приводило с необходимостью к повышению их ценности. Цена же судов возрасла и вследствие усиленного использования их для перевозки войск, главным образом в Португалию и Испанию. Но за этими исключениями и по приведенным причинам, цены почти на все предметы оборота в 1810 и в 1811 годах *были ниже цен 1800, в редких случаях на 20%, во многих более чем на 50% в бумажной валюте, в то время как золото повысилось на 25%*. Тук далее указывает, что причиной низкого вексельного курса в 1809 году являлись огромные международные обязательства Англии: «Началась война на Пиринейском полуострове, требовавшая больших выплат наличными для уплаты жалованья и содержания союзных войск; с Австрией с целью склонить ее к объявлению войны Франции, которое и последовало в 1809 году, были заключены договоры о субсидиях.

Эти обстоятельства должны были сильно отразиться на вексельном курсе, который значительно понизился, прежде чем банку удалось увеличить выпуск банкнот:

	Курс на Гамбург.
30 июня 1808 г.—13.189.270 ф. ст.	1 июля 35 ш. 3 п.
30 сент. 1808 » —13.060.650 » »	30 сент. 33 » 9 »
31 дек. 1808 » —13.259.780 » »	30 дек. 31 » 3 »

Такое падение курса произошло, несмотря на то, что банк за данный промежуток времени выплатил звонкой монетой свыше 3 миллионов. В конце 1808 г. золото не котировалось, по курсу оно должно было оцениваться приблизительно в 4 ф. 7 шил. 6 п... Платежи правительства за границей в 1808, 1809 и 1810 годах превышали 32 миллиона, при этом ввоз хлеба превышал 10 миллионов, что образует сумму чрезвычайных платежей в 42 миллиона. Сюда присоединяется и то, что в 1809 и 1810 гг. ввозилось и многое другое помимо хлеба, и так как весь этот громоздкий ввоз должен был облуживаться иностранными судами, то уже одни фрахты, которые тогда были непомерно высоки, составляли дальнейшую значительную расходную статью среди платежей, причитавшихся заграницe, выражавшуюся для 1810 года в сумме не менее $5^1/_2$ миллионов. И в то время как заграничные платежи Англии непомерно разбухали, континентальная система, на руку которой играли собственные министерства, урезывала все более возможность покрытия этих издержек путем вывоза товаров [1]).

[1]) Там же, стр. 161 162 и 164.

Тук ссылается затем для подтверждения своих взглядов на условия, сложившиеся в 1813 и 1814 гг. Обращение банкнот Английского банка было очень велико, а, именно, оно определялось круглой цифрой в 25 мил. ф. ст. Цена золота поднялась до 5 ф. 8 шил., вексельный курс на Гамбург понизился до 29 шил., на Париж до 21 фр. Тук напоминает об огромных обязательствах Англии по выплатам субсидий и о платежах за ввозимый хлеб. По обеим рубрикам в 1813 и 1814 годах Англия должна была выплатить 53 мил. ф. ст. Затем он продолжает: «если и допустить, что бумажное обращение при наличии столь чрезвычайных обязательств было слишком значительно, чтобы поддержать бумажные деньги на одном уровне с их мерилом, то данный факт уже не являлся причиной, когда эти условия были устранены,— решающим доказательством является то обстоятельство, что вексельные курсы вновь поднялись и золото быстро пало в цене в то время, как бумажное обращение не только не сократилось, но даже увеличилось. Прелиминарные условия мира между союзными державами и Францией были подписаны в апреле 1814 года и в течение ближайших шести месяцев золото упало в цене до 4 ф. ст. 5 шил., курс же на Гамбург достиг 33 шил., на Париж—23 фр. 30 с. Точно также за этот промежуток значительно упали и товарные цены» [1]).

В то же время Английский банк увеличил бумажное обращение до 28,3 мил. ф. ст. (31. 8. 1814).

Спор о том, какое из этих двух направлений является правильным, и по сей день не привел к единомыслию. Вплоть до сегодняшнего дня буллионисты (так называют тех, кто по примеру *Рикардо* усматривает причину указанных аномалий в денежном обращении Англии) находят себе сторонников, как, напр., *Келленберг* [2]). Точно также и взгляды антибуллионистов

[1]) Там же, стр. 191.
[2]) См. его статью.

в известной мере находят признание. С определенной точки зрения можно утверждать, что оба направления заключают в известном смысле многое для надлежащей оценки положения вещей, но вследствие слишком широких обобщений и односторонностей в них отсутствует объективная оценка и действительная причинная связь осталась не вскрытой. На основе богатого материла, которым мы сейчас располагаем, и использованного необычайно большой литературой, на основе наблюдений над действием банковских актов, в которых сказалось сильное влияние теории буллионистов,— мы можем придти к следующему выводу:

Мы должны отличать *первичные*, т. е. решающие, причины падения вексельного курса и вздорожания цен, от *вторичных* причин.

Что касается *первичных* причин, то, очевидно, буллионисты неправы, когда они приписывают их деньгам, т. е. усматривают эти причины в обесценении банкнот и следует отдать решительное предпочтение антибуллионистам, выдвигающим в качестве решающего фактора состояние торгового и платежного балансов. Однако, было односторонностью со стороны антибуллионистов оспаривать, что и денежно-валютные отношения частично оказывали влияние, и Рикардо и его сторонники совершенно правильно указывают на них как на одно из звеньев в цепи причинных зависимостей.

Среди *вторичных* причин известную роль играет несомненно обесценение бумажных денег. Но если допустить, что обесценение денег в период неразменных банкнот было решающей причиной, то следовало бы ждать в течение всего этого периода значительно более устойчивого и постоянного повышения товарных цен, равно как и длительного падения вексельного курса. В действительности же мы этого не наблюдаем. Изменения вексельного курса и цен происходили скачками, высокие цены сменяются затем пониженными; цена золота и вексельные курсы только в известные периоды были неблагоприятными для Англии. Особые, вызванные войной, неблагоприятные условия товарного рынка и

внешних торговых сношений временами приводили к неблагоприятному вексельному курсу и высоким ценам. Условия торгового и платежного балансов в этот период большей частью были таковы—в особенности в эпоху блокадной политики,—что Англия не была в состоянии вывозить достаточное количество товаров для покрытия ими не терпящих отлагательства платежей по субсидиям союзникам и по ввозу необходимых товаров. Так как на английский вексель вследствие недостаточного ввоза не было большого спроса, в то время как спрос на вексель на заграницу был значителен, то и цены последних соответственно повысились. Англия вынуждена была многие платежи производить золотом, вследствие чего в известные периоды золото становилось все более редким, недостаточным и дорогим; этим и объясняется в сущности частое повышение цен на золото по отношению к монетной цене. Несмотря на все препятствия к ввозу, Англии удавалось даже в периоды самой строгой блокады ввозить путем контрабанды или иными способами известные товары, в которых она особенно нуждалась. Это требовало уплаты золотом; векселей на Англию в то время, как, напр., в Гамбурге, больше не принимали, так как никто не решался открыто вступать в сношения с Англией. Таким образом, Англия вынуждена была резервировать для разного рода внешних обязательств большую золотую наличность; золотой запас вследствие этого все более таял и золото неуклонно дорожало. К тому же Англии приходилось расплачиваться золотом за ввоз из новооткрытого южно-американского рынка, который не обладал достаточной емкостью для английских товаров, вексельный же оборот с этими странами был невозможен [1]): «Пересылка в продолжение трех лет звонкой монеты привела к полному истощению золотого запаса. Золото становилось в буквальном смысле слова раритетом и его нельзя уже было добывать в достаточном количестве для экспорта. Серебряная монета страны была в положении, достойном на-

[1]) Wolter, цит. соч., стр. 77.

смешки. Содержание благородного маталла не находилось ни в каком соответствии с ходячей ценой. Англия вынуждена была только пассивно наблюдать неуклонно ухудшающееся состояние вексельного курса» [1]).

Еще до прекращения размена банкнот по этой же причине, а, именно, вследствие большого спроса на золото для внешних платежей цена золота поднялась выше монетной его цены, так, напр.:

в 1720 г. до 4 ф. 5 ш.
» 1783 » » 4 » 2 » 3 п.
» 1795 » » 4 » 8 » [2])

Ошибочные взгляды буллионистов могут быть объяснены известными ошибочными основными воззрениями *Рикардо* на существующие отношения между количеством золота и товарными ценами. Главное заблуждение заключалось в защищаемой им *количественной теории*, которая хотя и представляла значительный шаг вперед по сравнению с количественной теорией *Локка и Юма*, но и в этой улучшенной форме должна была привести к ложным заключениям. В случае излишка денег в стране, полагает *Рикардо*, падает их меновая ценность и цена товаров в то же время повышается, пока снова вследствие отлива дешевых денег за границу восстановится равновесие; и обратно, в случае недостатка денег в стране—вздорожание их, товарные цены падают, пока вследствие прилива дешевых денег из-за границы они не приходят в равновесие. *Рикардо* очень односторонне понимает отношение между количеством денег и товарными ценами, как механически-автоматическую связь. *Цены товаров*, с одной стороны, и количество денег, с другой,—находятся в теснейшей причинной связи.

«Увеличение или уменьшение количества денег повышает или понижает товарные цены» [3]), так гласит одно из его аподик-

[1]) Wolter, стр. 104.
[2]) Ср. Bouniatian, ук. cor, стр. 218.
[3]) Commons cash payments reperts, стр. 198.

тических утверждений в комиссии Палаты общин.—Влияние количества денег на цены почти точно-арифметическое. На вопрос той же Комиссии: «Полагаете ли Вы, что уменьшение средств обращения приведет в точно-арифметической прогрессии к понижению цен», он ответил: «Я полагаю, что тенденция такова, но выявление ее не будет столь пунктуальным» [1]).

Рикардо упустил из вида специфическую особенность денег, отличающую их от всех других товаров, а, именно, что деньги являются единственно законно допустимым конечным платежным средством для всякого рода требований. Если страна вынуждена ввозить из-за границы определенные товары, то она в случае невозможности путем вывоза своих товаров достичь равновесия, должна произвести уплату деньгами. Поэтому нельзя утверждать, что деньги уходят из страны потому, что они дешевле, чем в стране куда они ввозятся, а деньги уходят туда по той причине, что они являются при конкретных рыночных условиях единственно возможным способом покрытия в отношении определенныхъ обязательств по ввозу товаров. С упрямством *Рикардо* отражает возражения *Мальтуса* указанием, что так наз. неблагоприятный торговый баланс может быть обусловлен только дешевизной, т. е. чрезмерным обращением, денег.

Таким образом, не спрос на товары, часто первой необходимости, напр., хлеб, является причиной неблагоприятного торгового баланса, но сущность вопроса заключается в «дешевизне» и «дороговизне» денег.

Так Рикардо в конце концов пришел к положению, высказанному им пред следственной парламентской комиссией (1819 г.) [2]): «Нет такого неблагоприятного вексельного курса, который не мог бы быть изменен в благоприятную для нас сторон путем сокращения средств обращения».

Можно отметить как софистику, когда *Рикардо* на вторичные возражения *Мальтуса*, что особая нужда в известном товаре

[1]) Commons cosh payments reports, стр. 136.

[2]) Там же, стр. 200.

обусловливает его вздорожание и делает устойчивыми цены других товаров,—*Рикардо* все же продолжает отстаивать свое мнение об обусловленности количества товаров с одной стороны и количества денег с другой. «Хотя следует прибавить, что повышение цен на определенный товар, в случае недостатка хлеба может сопровождаться падением цен всех остальных, но и здесь не исключена возможность чрезмерной наличности денег. Деньги, утверждаю я, должны рассматриваться как целое и как таковые должно быть приравнены к целокупности товаров, которую они покрывают. Если деньги таким образом находятся в «*a greater proportion*» к товарам, после плохого урожая, когда соотношение между деньгами и товарами извне не нарушалось, то положение вещей не может быть более правильно охарактеризовано как «*a relative redudanecy of currency*».

«При таких условиях не только деньги, но и всякий другой товар по отношению к хлебу стал бы пропорционально дешевле и в противоположность хлебу, на который в данной стране существует спрос, стал бы предметом вывоза. Под относительным переполнением я понимаю относительную дешевизну и в вывозе товаров при обычных условиях я усматриваю показатель такой дешевизны».

В своей теории тесной взаимной связи между наличным количеством денег в стране и товарными ценами *Рикардо* упустил различие обоих функций денег как средства обращения ценности и как средства сбережения ценности. Вовсе не значит, что всякий ввоз денег увеличивает средства обращения, как таковые, т. е. ту часть денег, которая служит товарному обороту, равно как и всякий вывоз денег вовсе не влечет неизбежно сокращения находящихся в обращении денег. Свободные денежные суммы могут оказаться в крупных банках и других кредитных учреждениях, и только одни повергнуться изменению в обоих случаях; количество же денег, находящихся в обращении, может остаться неизменным и поэтому прямое влияние изменения денежной массы на цены может и не иметь места.

Особую заслугу *Фуллартона* составляет, что он в своем

труде «*On the Regulation of currencies*» [1]) обратил сугубое внимание на это обстоятельство. Он указал на значение «сокровищ» («*Hoards*»), «составляющих часть денег всех стран и значение которых до сих пор не дооценивалось» [2]).

Если даже резервные фонды и должны были быть влиты в находящиеся уже в народном хозяйстве, то это вовсе не должно было совершиться сразу, может пройти значительное время, прежде чем это понадобится. Несомненно, что механическое взаимодействие, которое буллионисты усматривают между наличным количеством денег в стране и товарными ценами, подлежит оспариванию и в отношении упомянутых сокровищ.

Характерно далее для взглядов *Рикардо*, что он останавливается на количестве средств обращения, а не на характере этого количества, что он в вопросе о влиянии количества бумажных денег на их ценность считает совершенно безразличным форму выпуска бумажных денег. В парламентской комиссии о восстановлении размена (1819) *Рикардо* был спрошен, имеет ли значение для вопроса о чрезмерности или недостаточности выпуска банкнот то обстоятельство, выпускаются ли они для закупки благородного металла или для ссуд. Он ответил: «Мне кажется, не составляет разницы, совершается ли выпуск в форме дисконта, в форме правительственных займов или для закупки звонкой монеты, влияние оказывает выпущенная сумма» [3]).

Когда *Рикардо* допустил опасность такого влияния не только *в теории*, но усмотрел и *на практике*, то он ошибался в причинной связи между вексельным курсом и выпуском бумажных денег; ему казалось, что в последнем заключается основная причина всех ненормальных отклонений цен. Только в том случае, если действительно повышение цен и ухудшение курса следовало бы шаг за шагом за увеличением выпуска банкнот, можно было бы на основании этих фактов сделать вывод о наличии такой

[1]) 2-ое изд. Лондон, 1845 г.
[2]) Там же, стр. 70.
[3]) Commons cash reports, 1819, стр. 139.

причинной связи. Но легко показать, что этого не было, курсы и цены значительно улучшались и без уменьшения выпуска банкнот.

Вместе с тем и предложенное *Рикардо* целительное средство— а именно пропорциональное сокращение количества банкнот— также не могло устранить неблагоприятно сложившиеся курсы и цены; исцеление наступило бы лишь с улучшением условий торгового и платежного баланса.

Рикардо говорит о «*progressively increasing*» плохом состоянии вексельнаго курса, ищет «*permanent cause*» и находит *that it is to be accounted for only by the depreciation of the circulating medium*». Очень характерно, что *Рикардо* в обезценении денег видит единственную причину низких вексельных курсов, а не только, что ясно без дальнейшего объяснения, *одну* из причин.

В действительности неблагоприятный вексельный курс был вызван состоянием торгового баланса; это явствует из того, что даже в период неразменных банкнот и усиленного их выпуска вексельный курс улучшался с улучшением торговых отношений, и упавший курс снова подымался без уменьшения количества банкнот. Для Рикардо характерно, что он совсем не признает неблагоприятного торгового «баланса»; когда для покрытия больших товарных закупок деньги уходят из страны, то для него деньги «*the cheapest exportable commadity*»,—выражение, которое всегда у него повторяется. Здесь имеет место обмен двух товаров и естественное образование цен приводит к экспортированию денег, а не иного товара.

Выражение «неблагоприятный торговый баланс» *Рикардо* считает поэтому неправильным [1]). «По какой бы причине ни происходил вывоз золота в обмен на товары, неизменно будут говорить (как я полагаю, совершенно ошибочно), о неблагоприятном торговом балансе».

Фуллартон удачно отметил: [2]): «*Рикардо* жил в период споров, вращавшихся вокруг закона о неразменных банкнотах и

[1]) The high price etc., стр. 270.
[2]) On the regulation of currencies London. 1849, стр. 133.

настолько привык усматривать причину всех колебаний вексельного курса и цены золота в черезмерном выпуске банкнот английским банком, что по временам он едва-ли готов был даже допустить, что существует вообще такого рода явление, как неблагоприятный торговый баланс».

Рядом с схематическими обобщающими построениями буллионистов о взаимной связи количества выпускаемых банкнот, вексельного курса и товарных цен, гласящими, что исключительно черезмерное количество банкнот обусловливает неблагоприятное состояние курса и высокий уровень цен,—рядом с этими построениями следует отдать несомненно предпочтение методологически значительно более правильной точке зрения *Тука*, который тщательным образом фактически исследует, для отдельных промежутков времени, причины того или другого уровня курса и цен. В результате этих тщательных и фундаментальных исследований *Тука* оказалось, что взгляды *Рикардо* и *Bullion—Committee* были ошибочными и что ненормальное состояние цен и курса вызывались иными причинами, и что во-всяком случае в этих изменениях денежное обращение играло второстепенную роль.

Хозяйственные условия 1809 г. и последующих годов дают возможность понять падение курса и не прибегая в первую очередь к эмиссионной деятельности Английского Банка. *Сеньор* так характеризует эти условия [1]): «Плохой урожай 1808—1809 гг., огромные расходы правительства за границей, изгнание английских судов и товаров из континентальных гаваней, раздутые фрахты и страховки при ввозе на чужих судах, внезапное открытие южно-американских рынков и заблуждения нашего торгового класса относительно объема и характера новых потребностей,—все эти условия породили спекуляцию, банкротства, поколебали кредит, создали торговые затруднения в таком масштабе, который еще никогда не наблюдался, да вряд ли и повторится». Если по приложенным к отчету парламентской комиссии таблицам проследить выпуск Английским Банком банкнот и состояние вексельных курсов, то мы не найдем ни в какой мере подтверждения взглядов буллионистов о взаимодействии между выпуском банкнот и вексельным курсом; если бы неблагоприятный вексельный курс являлся следствием увеличивающегося обращения банкнот, то он должен был быть в годы особенно усиленного выпуска банкнот и наиболее низким.

[1]) Цит. по Туку, т. I, стр. 608.

Общая сумма банкнот к моменту издания закона о неразменности их составляла 8½ мил. ф. ст. Эта сумма в течение 1797—1798 гг. достигла 13 мил. ф. ст., курс же на Гамбург. несмотря на увеличение обращения банкнот, повысился до 38 шил. и в марте 1799 года, когда сумма банкнот достигла 13½ мил. ф. ст., курс был еще на высоте 37 шил. 7 пенс. Затем курс действительно упал очень сильно, к 2 января 1801 он опустился до 29 шил. 8 пенс. За это время обращение банкнот, правда, увеличилось с 13½ до 16½ мил. ф. ст., но это увеличение шло, главным образом, за счет купюр от 1 до 2 ф. ст., банкноты же купюр выше 5 ф. в 1802 году не превышали суммы 13,9 мил. ф. ст. Причинами падения вексельного курса были промышленная депресия, значительный ввоз хлеба и субсидии, выплачиваемые Англией. В конце 1804 года обращение банкнот увеличилось до 18 мил. ф. ст., курс же поднялся с 29 шил. 8 пенс. до 32 шил. 10 пенс., а затем до 35 шил. 10 пенсов.

Только неблагоприятные торговые условия 1808 и 1809 годов снова привели к его падению до 28 шил. 6 пенс.

Как в вопросе о влиянии количества денег на вексельный курс, так и в вопросе о влиянии количества денег на товарные цены, буллионисты смотрели слишком механично-автоматически на взаимноотношение обоих величин. Как неблагоприятное состояние курса, так и высокий уровень цен—и здесь в особенности хлебных цен—они приписывают интенсивной эмиссионной деятельности Банка и вызванному ею черезмерному количеству средств обращения. Они допускали параллелизм выпуска банкнот и вздорожания, считая, что закон о неразменных банкнотах будет содействовать продолжительному, возрастающему и прочному

росту выпуска банкнот, как это уже утверждал *Грэхам* [1]), говоря, что в этот длинный промежуток времени всякое умножение количества банкнот имело с поразительной точностью своим следствием повышение хлебных цен.

Действительные причины коренились в торговых отношениях и временами влияли также, на большое дизажио банкнот. В период между 1797 и 1814 годами цены на предметы первой необходимости и на многие другие товары временами повышались на 50—100% и выше, а затем падали до своего первоначального уровня и ниже. Средняя же разница биржевой цены золота и его монетной цены в течение первых 12 лет действия закона о неразменных банкнотах не превышала 4%, а в последующие годы 20% [2]). Как велико было сочувствие этим теориям причинной связи массы денежного обращения и уровня цен, видно из одного места доклада Bullion Committee, где эта теория полностью принимается [3]). Увеличение внутреннего денежного обращения определенной страны поведет к повышению цен в этой стране точно в такой же степени, как увеличение общей массы благородных металлов поведет к повышению мировых цен. Благодаря количественному увеличению ценность определенной данной массы средств обращения в обмене на другие товары уменьшается; другими словами, денежные цены всех прочих товаров повышаются, равно как и монетной единицы. Таким образом, избыток туземных денег определенной страны влияет на повышение рыночных цен золота по сравнению с монетным его уровнем.

Из богатого фактического материала, который приводит Тук, следует еще указать на статистику цен и обращения банкнот в период с 1803 по 1808 год (Т. I, стр. 131 и сл.), «период, охватывающий наибольшие колебания цен, огромные финансовые операции и политические изменения» и все же он характери-

[1]) В труде, появившемся в 1826 г. под заглавием: «Corn and Currency», ср. Тук. I т., стр. 122.

[2]) Тук, т. I, стр. 65.

[3]) Bullion report. 1810, стр. 17.

зуется умеренным обращением банкнот, в особенности регулярностью средней величины годичного обращения банкнот. 1802 и 1803 гг. замечательны особенно низкими ценами на пшеницу, средняя же сумма обращающихся банкнот была выше на 5 мил. ф. ст. и больше, чем в следующее пятилетие: из сопоставленных Туком данных о ценах на пшеницу и о количестве обращающихся банкнот можем заключить о малой связанности этих явлений (т. I, стр. 131).

Тук твердо установил еще один факт: в то время как в 1810 г. банкноты были в столь значительном обращении, как в среднем ни в один из годов, вплоть до 1813 г., цены в общем упали; в 1811—12 гг. цены на хлеб и другое европейское сырье значительно повысились при сократившемся обращении банкнот (т. I, стр. 169). Положению, что высокие цены на хлеб обусловливаются валютой страны, противоречит далее то, что и в других странах Европы была аналогичная структура цен.

«То же явление повышения цен в это же время повторилось и в других европейских странах, причем, конечно, сохранилось различие между обычным уровнем цен и уровнем их в Англии. Температурные условия на континенте в 1810, 1811 и 1812 гг. были аналогичны с английскими и цены поэтому повышались в одинаковых отношениях» [1]).

Рядом с Туком и Lowe в своем труде, появившемся в 1822 г., «The Present of England» статистически доказал ошибки Currency Theorie; в одной наглядной таблице он показывает, что случаи большого падения вексельного курса в период 1797—1822 сводятся, главным образом, к двум причинам: «значительным государственным расходам и значительному ввозу хлеба» [2]).

Но если отвергнуть основное положение буллионистов, что обезценение банкнот является главной причиной вздорожания и падения вексельного курса, все же нельзя не признать, что оно является одной из вторичных причин; нарушение паритета

[1]) Тук, ук. соч., т. I, стр. 151.

[2]) Фуллартон, ук. соч., стр. 159.

банкнот и золота является в то же время показателем обезценения банкнот; и это обезценение было следствием их неразменности.

Булльонисты были лишь постольку правы, поскольку они установили зависимость между дизажио банкнот и законом об их неразменности. Предложенная в мае 1811 года Vansittart'ом в Палате Общин резолюция о приеме при всех торговых операциях вообще наровне с монетой билетов английского банка, которые якобы в общественном мнении были равносильны монете и еще теперь продолжают быть таковыми,—при всеобщем смехе провалилась.

Рикардо и его сотрудники неизменно допускали ошибку, идентифицируя безоговорочно выпуск банкнот с выпуском бумажных денег. «A Banknote payable in specie is the same thing as coin or bullion» заявил он в качестве эксперта в комиссии палаты общин по вопросу о восстановлении размена [1]).

Так высказывается он в написанном незадолго до смерти и изданном в 1824 году «Proposals» [2]): «Английский Банк выполняет две совершенно различные банковские операции, которые вовсе не должны быть необходимо соединены: он выпускает бумажные деньги для замещения металлических и т. д.».

Так как Рикардо исходил из того, что только от произвола банка зависел выпуск какого угодно количества банкнот, то он и полагает, что необходимым следствием тогдашней денежной системы является всё растущее обезценение банкнот по мере увеличения их выпуска, и он предсказывает постепенное обезценение, доходящее до 50% [3]). «Та же причина, которая обусловила разницу банкнот по сравнению с деньгами в 15%, доведет ее до 50%».

Рикардо фиксировал внимание на количестве банкнот, и в их умножении видел опасность их обезценения, вместо того чтобы обратиться к качеству банкнот, к анализу различных форм выпуска банкнот и в соответствии также с этим объяснять следствия выпуска банкнот для уровня цен и состояния вексельного курса. Но для денежного и кредитного обращения имеет огромное значение, как выпускаются банкноты, под обезпечение ли надежных торговых векселей, или финансовых, или для правительственных займов: «Даже и при неразменных банкнотах», — говорил я в своем комментарии к Рикардо — с фактическим положением их как законного платежного средства, не может быть речи о «бумажных деньгах»; как ни тяготна неразменность, но банкноты выпускались не с целью появления денег в обращении, их выпуск совершался для государственных или промышленных ссуд, следовательно, он связывал банк определенными обязательствами. Всё, таким образом, зависит от заданий эмиссионной политики Банка, но не от количества банкнот. Всё зависит от того, обслуживает ли Банк и насколько, при этих условиях выпуска банкнот, законные нужды государственного кредита и торговли, или же, выходя за эти пределы, он стремится создать для всего кредита в целом бумажно-денежное хозяйство» [1]).

С точки зрения эмиссионной политики банка прежде всего имеет решающее значение, предоставляет ли и в какой мере банк

[1]) Commons cash payments reports, 1819, стр. 140.
[2]) Proposals, стр. 503.
[3]) High price, стр. 278.

[1]) Диль, ук. соч., стр. 235. Аретц, справедливо указывающий на влияние форм выпуска банкнот на обезценение их, ссылается на вышеприведенные слова с замечанием: «И здесь забывается существенная разница между потребностями государственного кредита и промышленного мира» (стр. 37). Но как раз из моих выражений «законные нужды государственного кредита» и «der Art der Geschäftsführung» вытекает, что я здесь принял во внимание форму и способ выпуска банкнот; я также вкратце упомянул, что Рикардо не принял во внимание форм выпуска банкнот (стр. 236). И в другом месте я определенно заявил, что Английский банк должен был бы быть более осторожным в формах выпуска банкнот (стр. 235). Этим я хотел сказать, что банк в своих торговых операциях поскольку они не опирались на торговые векселя, должен был бы быть осмотрительнее. В детали политики Английского банка в этом отношении я там не вдавался, ибо дело шло о критике узости количественной теории Рикардо,—а отнюдь не о критике деятельности Английского Банка.

свой кредит в распоряжение правительства. Для денежного обращения в высокой степени важно, совершается ли выпуск банкнот под солидные торговые векселя, или для правительственных займов. При выпуске банкнот для учета торговых векселей собственно увеличение средств оборота вообще не имеет места, происходит лишь краткосрочное кредитование платежными средствами, ибо при таком выпуске банкнот финансируются обладатели векселей, полученных за проданные уже товары, и через короткое время, с наступлением сроков платежа, банкноты регулярно стекаются опять в банк. Одно платежное средство—вексель—лишь заменяется другим платежным средством—банкнотами. Иначе обстоит дело при государственных займах. Здесь банкноты выступают не на основе уже совершенных торговых сделок, но односторонне предоставляют государству новые платежные средства, которые оно может использовать для всевозможных видов закупок. Погашение же часто растягивают на продолжительное время с неопределенными сроками. В большинстве случаев банкноты снова возвращаются в банк путем оплаты налогов: «Отсутствие регулярного обратного поступления банкнот при финансовом выпуске их приводит к тому, что Bullion report ошибочно относит к деятельности Английского Банка в целом: банкноты возвращаются в банк, как это уже нами ранее было упомянуто, большей частью путем оплаты налогов. Но пока банкноты остаются в обращении, они там задерживаются, так как в эпохи политических колебаний очень часто поступление налогов имеет нерегулярный характер.—Банкноты увеличивают бумажное обращение и имеют тенденцию к обезценению. Посколько банкноты предоставляются государству, они теряют характер кредитных бумаг; они «вырождаются».

Чем больше финансовый выпуск банкнот превалирует над коммерческим, тем больше опасность их обезценения» [1]).

Так как Английский Банк часто оказывал ссуды правительству в значительном масштабе, то количество платежных средств

[1]) Aretz, ук. соч., стр. 90—91.

временами возрастало в такой степени, что это не могло не оказать влияния на ценность банкнот. Несомненно, та готовность, с какой Английский Банк допускал ссуды правительству в различные периоды действия закона о неразменных банкнотах сопровождалась вследствие создавшейся таким образом дополнительной покупательной силы обезценением банкнот и вместе с тем повышением цен. В 1810 году, когда, как мы видели, ажио на золото было особенно велико, а вексельные курсы сильно упали печатный станок был усиленно использован в фискальных целях: С $4^1/_2$—5 в 1808—10 гг. и в начале 1811 г. банкноты быстро увеличиваются и к середине этого года составляют сумму в 12 милл. ф. ст. Несмотря на неоднократные представления директоров банка канцлеру казначейства, выпуски банкнот продолжают увеличиваться и доходят в конце февраля и конце августа 1813 г. до 15 милл. ф. ст. Военные издержки правительства в это время были колоссальными и значительные суммы уходили за границу на оплату английских войск и на субсидии союзникам. Только в одном 1813—14 году заграничные платежи составляли 48,3 милл. ф. ст., из них 3,78 милл. ф. ст. в золоте. Золотые запасы Английского Банка исчерпывались и дошли до $^1/_2$ милл. ф. ст. [1]).

Поэтому неправильным является утверждение *Тука*, что непомерный выпуск банкнот падает на первые два года войны и на первое пятилетие после заключения мира.

Большая роль правительственных ссуд в выпуске Английским Банком банкнот отзывалась неблагоприятным образом на их ценности. Уверенность в последующем покрытии уменьшалась по мере того, как эти ссуды возрастали и становилась сомнительной возможность их оплаты в будущем. Вместе с тем, как это всегда бывает, когда кредитные деньги занимают место металлических, создается мало по малу известное недоверие к надежности этих денег, и это недоверие имеет частичное влияние на обезценение банкнот и повышение

[1]) Там же, стр. 90—91.

цен [1]). Но не только широкое государственное кредитование, но и *формы кредитования торговли* вели к обезценению банкнот. В периоды, когда и без того замечается сильное стремление к спекуляции, последняя дополнительно усиливается предоставленем широкого и дешевого кредита. Английскому банку был справедливо брошен упрек, что созданием такого кредита он с средины 1809 года до средины 1810 года поддерживает непомерно высокий уровень цен [2]).

Спекулятивный экспорт товаров в Южную Америку в конце 1808 и в начале 1809 года также поддерживался Английским Банком. Фабриканты Манчестера, Бирмингама и Шеффильда были буквально завалены заказами для новооткрытых рынков и это снова повело к повышению цен на сырье [3]).

Тук тоже полагает, что увеличившееся обращение банкнот содействовало тогда повышению цен [4]). Нельзя согласиться с мнением *Бунатяна*, «что большое значение приостановки размена заключается в том, что она позволяет Английскому Банку дать открыто *без существенного изменения масштаба цен* дешевый суррогат металлического обращения и этим облегчить выполнение иностранных обязательств без больших хозяйственных потрясений [5]).

[1]) Даже Wolter, ученик Кнаппа, разделяющий предубеждения и предразсудки металлической теории, указывает, что огромное количество банкнот, выпущенных Английским банком, после превращения их в бумажные деньги породило большое недоверие к себе, тем более что не было никакой гарантии, что они когда-либо могут быть обращены в металл (см. стр. 36). А в другом месте он говорит: «И как всегда, когда металлическое обращение уступает место бумажному, ближайшим следствием является безпокойство и недоверие населения, так и в Англии при указанных условиях была особенно велика боязнь государственного банкротства и потери состояния. Вследствие сомнительной позиции банкнот никто из принимавших их не был уверен, что в дальнейшем обороте можно будет обратить их в деньги (ук. сог. стр. 83).

[2]) Bouniatian, цит. соч., стр. 220.

[3]) Там же, стр. 204.

[4]) Тук, цит. соч., стр. 166.

[5]) Bouniation, цит. соч., стр. 219.

Английский Банк далее неоднократно упускал из виду элементарную предусмотрительность при производстве учета. Так *Francis Baring* сообщает: «можно указать много примеров, когда приказчик, не располагающий капиталом даже в 100 ф. ст., объявляет себя купцом и в период действия закона о неразменных банкнотах получает путем дисконта так наз. дружеских векселей, суммы доходящие даже до 5000—10000 ф. ст. Я склоняюсь к тому мнению, что подобный спрос создается банком и не отвечает потребностям нормального хода торговли» [1]).

В общем, директоры Английского Банка были того мнения, что выпуск банкнот не находится ни в какой зависимости с вексельным курсом и в Bullion—Committee указывали, что при выпуске банкнот они не руководствовались высотой вексельного курса. Так, *Whitmore* [2]) заявил, что при регулировании ссуд и дисконта он не сообразовывался с уровнем вексельного курса, что выпуск банкнот и вексельный курс часто не соответствуют друг другу. Далее он снова повторяет [3]): я полагаю, что количество обращающихся банкнот абсолютно не имеет никакой связи с уровнем вексельного курса» и, наконец, он же заявляет «что нынешний неблагоприятный вексельный курс не оказывает влияния на величину выпуска банкнот, ибо банк в этом отношении продолжает держаться неизменной линии поведения». Два других директора Английского Банка, *Pearse* и *Harman*, присоединились к мнению *Whitmore*'а. Она полагали даже, что учетный процент может быть уменьшен до 4 или даже 3% без опасения увеличения выпуска банкнот. На вопрос Bullion-Committee: «останется ли неизменной, по вашему мнению, гарантия, что не последует чрезмерного выпуска банкнот при понижении дисконта с 5 до 4%». *Whitmore* ответил [4]): «Я по-

[1]) Aretz. Цит. соч., стр. 86.

[2]) Report together with minutes of evidence, and accounts, from the Select Committee on the high price of bullion, ordered by te House of Commons, to be printed Jene 8. 1810, стр. 111.

[3]) Там же, стр. 112.

[4]) Там же, стр. 128.

лагаю, что гарантия остается точно такой же». *Pearse* заявил. «Я присоединяюсь к этому ответу». На последующий вопрос: «А при сведении дисконта к 3%», *Whitmore* ответил: это не составит разницы; раз практика банка останется прежней это не приведет к увеличению банкнот. *Pearse* согласился также и с этим ответом.

Подводя итоги, мы можем сказать: Главную причину повышения цен и падения валюты в период действия акта о неразменных банкнотах с 1797 по 1823 г. мы усматриваем не в прекращении размена и вытекающего из него обезценения банкнот, но в создавшихся в силу войны условиях торгового и платежного баланса. Но тенденции, порожденные этими условиями, усиливались временами вследствие далеко идущего бумажного кредитования, в особенности в форме правительственных займов.

Вернемся теперь к рассмотрению отношений в Германии. К Англии же мы обратимся еще впоследствии, в частности, когда подойдем ближе к вопросу о способах улучшения валютных отношений после войны.

III.

О первичных и вторичных причинах неблагоприятного состояния германской валюты.

Если мы снова обратимся к намеченному в введении вопросу о причинах неблагоприятного состояния вексельного курса в период мировой войны, то мы при всем различии в частностях находим здесь те же причины, вызвавшие неблагоприятное состояние вексельного курса, как и в Англии в период наполеоновских войн. Первичная причина заключается в положении торгового и платежного баланса, вторичная—в обезценении денег. Все остальные причины, которые приводят часто для объяснения неблагоприятного состояния валюты, в частности влияние спекуляции и политические условия, находятся в тесной связи с первичной причиной.

В дальнейших главах я остановлюсь на проблемах, связанных с обезценением денег, теперь же только на первичной причине. В огромной литературе валютного вопроса первичная причина неоднократно находила освещение и я могу ограничиться только кратким изложением.

Так же как континентальная блокада в значительной мере уничтожила внешнюю торговлю Англии и этим сократила возможности установления равновесия для стабилизации английского вексельного курса, точно так же и блокада Германии, изолировавшая ее во время войны от заграницы, была решающей причиной падения вексельного курса. Можно себе представить, что значит для страны с внешним оборотом, выражавшимся в круглой цифре 20 миллиардов, вдруг лишиться значительной части своего оборота. Прекратилась торговля не только с

враждебными странами, но значительно сократилась торговля и с нейтральными странами, в особенности упал германский экспорт, так как Германия для обеспечения собственного населения должна была установить многочисленные запрещения или ограничения вывоза. Поскольку Германия вела еще внешнюю торговлю, баланс оказывался пассивным; ввоз из нейтральных стран неизменно был значительно выше, чем германский вывоз в эти страны. Векселя на скандинавские страны, на Швейцарию и Голландию пользовались успешным спросом вследствие значительного вывоза из этих стран. Пассивность германского торгового баланса нельзя было уровнять активностью платежного баланса, ибо обычными средствами уравнения, как-то доходы торгового флота, проценты и дивиденды от капиталов, помещенных заграницей, вывоз иностранных ценных бумаг, Германия располагала лишь в значительно сокращенном масштабе, а заключать займы заграницей Германия не решалась; затем, Германия, не могла собрать с заграницы ряд краткосрочных долгов, так так подобные платежи были запрещены иностранными правительствами. Таким образом, появлялся усиленный спрос на иностранные платежные средства, в то время как в противоположность этому в нейтральных странах германские платежные средства были в большом предложении.

При недостатке иностранных векселей, в Германии часто достаточно было незначительного усиления спроса, чтобы привести к повышению девиз за счет обезценения собственной валюты, а так как германские девизы в военных условиях вообще имели незначительный рынок и при пассивном характере германского платежного баланса с трудом могли быть проданы, то становится понятным, что в Германии курс иностранных платежных средств подымается, а курс германских платежных средств в нейтральных странах падает. [1]) Германские промышленники еще во время войны всячески стремились обезпечить себя на случай заключения мира сырьем, которое еще не могло быть доста-

[1]) См. Monatsbericht des Schveizerischen Bankvereins, März, 1915.

влено, но подлежало немедленной оплате; отсюда новый спрос на девизы. Часто происходило и так, что закупали партии товаров, не располагая еще готовыми девизами для расплаты. При оплате этих товаров в кратчайший срок иностранные продавцы могут требовать уплаты по высшему курсу. К этому присоединяются еще особые затруднения германской внешней торговли с отдельными нейтральными странами. Уже за несколько месяцев до войны в экспортной торговле с Аргентиной, Бразилией, Мексикой, Китаем и т. д. наступила заминка вследствие финансовых затруднений, от которых особенно страдала южная Америка и вследствие политических осложнений. Положение стало еще более тяжелым, когда вследствие войны судоходство почти совершенно прекратилось и к тому же создались новые финансовые затруднения в виду значительного сокращения финансовых возможностей. В большинстве южно-американских стран был объявлен мораторий и германские экспортеры, из-за войны с Англией, остались отрезанными от их активов, оставшихся в этих странах [1]). Значительные отрасли промышленности, как, напр, химическая промышленность, ежегодная выработка фабрикатов которой определяется почти в 1800 милл. мар., из которой половина вывозится заграницу,—были лишены сбыта, так как Германия в военных интересах вынуждена была прибегнуть к запрещению вывоза химических фабрикатов. Если Англия в свое время и не в такой степени, как Германия в период мировой войны, страдала от неблагоприятного вексельного курса, то она все же дефицит в своем международном торговом балансе могла уравнять путем заключения займов и вывоза ценных бумаг. Что изменение вексельного курса коренится в условиях торгового и платежного баланса, ясно видно из торгового оборота отдельных нейтральных стран. По данным торговой статистики можно проследить, как с изменением цифр вывоза и ввоза изменяется вексельный курс. Так, ввоз Норвегии

[1]) См. „Der deutsche Exporthandel und der Krieg“ в „Frankfurter Zeitung“, от 15 сент. 1914.

в Германию в 1913 году составлял 75 милл. крон, в то время как вывоз из Германии (главным образом, муки и зерна) составлял 167 милл. крон. Вывоз из Германии во время войны совершенно прекратился; естественным последствием этого было, что ввоз из Норвегии вместо товаров должен был быть оплачен наличными; спрос на норвежские платежные средства повышаться, в то время как спрос на германские средства уплаты в Норвегии был незначительным. Соответственно этому курс германской имперской марки немедленно с началом военных действий начинает в северных странах последовательно падать. В среднем курс германской имперской марки обычно был 88³/₄—89 эре, в ноябре же 1914 он равнялся уже 84—85 эре, т. е. упал на 4—5%. Одновременно с падением германской марки, по аналогичным причинам, в скандинавских странах повышается курс стерлингов и долларов. В то время как обычно средний курс фунта стерл. равнялся приблизительно 18,20 кр., в конце ноября 1914 г. был уж 19,10 кр. т. е. на 5% выше нормального курса. Также и здесь причина заключалась в торговом балансе. В 1913 году вывоз Норвегии в Англию составлял 94 милл. кр., в то время как ввоз определялся в 147 милл. кр. После объявления войны разница в ввозе и вывозе Норвегии, поскольку это относится к Англии, увеличилась еще больше, вследствие повышенного спроса Норвегии на уголь и зерно [1]).

Та же картина была и в Швеции. Нормальный курс был за 100 мар.—89 кр. К середине октября 1914 года он упал уже до 87 кр. (тогда как самый низкий курс с 1890 г. был 88,75). Это падение германской валюты точно также легко объясняется условиями товарообмена между Швецией и Германией. Взамен идущих из Швеции железной руды, металлов, дерева, предметов питания, Германия не могла дать достаточного количества товаров; она снабжала Швецию преимущественно углем и коксом [2]).

[1]) Ср. „Die Bewegung der Devisenkurse in Skandinavien“ в „Frankfurter Zeitung“, от 2 дек. 1914 г.

[2]) Finanzielles aus Schweden в „Frankfurter Zeitung“, от 22 окт. 1917 г.

В Голландии вексельный курс стал для Германии более благоприятным как только, вследствие запрещения вывоза товаров из Голландии, улучшился германский торговый баланс. В обычное время голландский гульден оценивался в Германии в 1,68 мар., в октябре он повысился до 1,87 мар., но в этом же месяце он упал до 1,80 вследствие уменьшения германского ввоза из Голландии [1]).

Как раз изменения курса марки применительно к Голландии наглядным образом показывают, как непосредственно реагируют курсы на движение товарного рынка. До начала октября 1915 года курс марки в отношении к Голландии понизился приблизительно на 4,8%; затем с 18 до 28 октября последовало резкое ухудшение курса, объясняемое тем, что с 20 октября до конца месяца был разрешен вывоз некоторых товаров из Голландии, в частности масла и жиров. К тому же германскими банками были частично использованы некоторые кредиты, полученные в Голландии. Когда связанные с указанными обстоятельствами платежи были произведены, вексельный курс в последние два октябрьских дня опять улучшился, но в ноябре вновь ухудшился вследствие разрешения на некоторое время вывоза из Голландии свиного мяса [2]).

Решающее значение состояния торгового и платежного баланса для вексельных курсов во время войны мы особенно хорошо наблюдаем на примере Соединенных Штатов Северной Америки. Непосредственно перед войной курс марки в Нью-Йорке стоял на пари (паритет для Нью-Йорка составлял 95,2 цент. за 4 марки). В течение 1915 года германский вексельный курс упал настолько, что он, напр., 31 мая 1921 года составлял 82, т. е. с дизажио в 13,1%. Это падение объясняется значительным ввозом хлопчатобумажных изделий из Америки в Герма-

[1]) См. торговый отдел „Berliner Tageblatt“, от 24 окт. 1914 г.

[2]) См. *W. Jutzi-Cöln*, Markwährung und Auslandswährungen im Kriege, Essen 1916, стр. 17.

нию, подлежащим оплате без соответствующего товарного эквивалента со стороны Германии [1]).

И изменения англо-американского вексельного курса объясняются состоянием торгового баланса. В начале войны положение английского фунта в Америке было очень благоприятным, так как Англия имела в Америке еще значительные суммы, которыми она могла располагать. Вследствие сильного экспорта золота Англию курс стерлингов в Нью-Йорке достиг небывалой высоты. В сентябре 1914 г. в Нью-Йорке за фунт стерл. платили 5 дол. (по паритету 4,86$^3/_4$); на переломе 1914—15 года произошло изменение не в пользу Англии и курс очень быстро падает, так что он, напр., в конце июня 1915 года был пр близительно на 3% ниже паритета (4,72). Это падение английского фунта легко объясняется пассивностью английского торгового баланса. Вследствие значительных закупок в Америке военных материалов и жизненных припасов, требования Америки к Англии сильно возрасли, чем и объясняется падение английской валюты. Если обратиться к сравнительным цифрам внешней торговли Англии за первые пять месяцев 1915 года, то мы должны констатировать увеличение ввоза с 317,7 до 353,2 милл. ф. ст., в то время как вывоз сократился с 215,6 до 150,4 милл. ф. ст.

Американский же вывоз наоборот увеличивается:

Перевес вывоза над ввозом в 1912—13 г. составлял 652 милл. дол. [2]).
" " " " " 1915—16 " " 2.130 " "

В Швейцарии курс доллара вследствие увеличения ввоза из Соединенных Штатов сильно поднялся и достиг в феврале 1915 г. 5,50 фр. с ажио в 6$^1/_4$%; в июне, однако, он понизился до 5,37 фр. Это отчасти произошло вследствие размещения в Америке на 15 милл. дол. обязательств казначейства Швейцарского союза; выручка от займа была использована для уплаты за ввезенный хлеб и иные припасы, что повлекло прежде всего понижение курса доллара в Швейцарии [1]).

[1]) См. *Bonn.* Die Wechselkurse im Kriege. Europäische Staats-u. Wirtschaftszeitung, от 13 окт. 1917 г.

[2]) *Jastrow.* Dollar contra Sterling. Berliner Tageblatt 6 марта 1915 г. торговый отдел этой же газеты 8 июля 1915 г.

В позднейшее время американский вексельный курс по отношению к нейтральным странам ухудшался, по мере того как Америка шла по пути ограничений экспорта, частью вследствие растущего собственного потребления, частью для предотвращения вывоза в Германию из нейтральных стран. Но если даже экспорт нейтральных стран в Соединенные Штаты, повидимому, и не значителен, союзные державы всегда обращают на него внимание и стараются обеспечить себе нейтральную валюту на Нью-Йорк. Отсюда и большой спрос в Нью-Йорке на золото для экспортных целей и сильное падение нью-йоркских девиз в нейтральных странах, так что временами в Стокгольме дизажио достигало 30% [2]).

Влияние торгового баланса в условиях войны сказывалось так сильно, что вексельный курс стран с слабою валютою оставался благоприятным, если страна имела значительный вывоз. Это показывает состояние курса испанских пезет. Впервые в истории испанских финансов испанская валюта приобретает лаж на всех рынках, за исключением Лондона. Ясно, что это было вызвано экспортом фабрикатов, сырья и обработанных металлов при значительном уменьшении ввоза. Обе причины вместе создали активный торговый баланс [3]). В то время как испанская пезета в первое полугодие 1914 г. в отношении швейцарских франков неизменно была ниже пари на 4—5%, после объявления войны курс ее постепенно повышался, достигает пари, а в дальнейшем поднимается и выше—обращается с лажем в 6$^1/_2$—7% против английского фунта и 11% против

[1]) См. Monatsberichte des wirtschaftsstatistischen Bureaus von *Calwer* 1915. Heft 8, стр. 20.

[2]) См. Osterreichischer Volkswirt, от 30 янв. 1918 г.

[3]) См. *Calver*, цит. стр. 21.

швейцарского франка. Это повышение вызвано продолжающимся спросом на испанские векселя [1]).

Защищаемый нами взгляд, что состояние торгового и платежного баланса является первопричиной ухудшения германской валюты, оспаривается указанием на *спекуляцию*. А именно будто курс германского векселя своим падением в значительно большей степени обязан спекулятивным операциям, нежели состоянию торгового оборота. Эта аргументация неправильна в двояком отношении. Упускают из виду, что в большинстве случаев эти спекуляции, значение которых не может быть отрицаемо, таковы, что спекуляциям на повышение противостоят спекуляции на понижение и в своем влиянии на рынок они нейтрализуют друг друга. И далее, поскольку мы имеем дело с односторонними и превалирующими спекуляциями на понижение, они находятся в зависимости от первопричины, состояния торгового и платежного баланса. Спекуляции на понижение использовывают вызванную состоянием торгового и платежного баланса тенденцию к падению курса, усиливая эту тенденцию распространением ложных сведений и мнений о предстоящем еще большем ухудшении положения рынка и т. д. В нормальное время вексельные курсы могли колебаться только в узких рамках, а поэтому и поле деятельности для спекуляций было лишь ограниченным, в условиях же войны это колебание безгранично. С заменой всеобщего международного платежного средства, золота, национальными платежными средствами, ценность которых в значительной степени зависит от того доверия, которое питают к хозяйственным силам страны, спекулянт на понижение старается поколебать это доверие и еще более усиливает вытекающую из торгового баланса тенденцию к падению курса. Итак, можно сказать: первичной причиной неблагоприятного состояния валюты является торговый и платежный баланс, а затем спекуляция. Эта спекуляция приняла исключительный масштаб, особенно, пока до введения в силу двух постановлений касающихся девиз от 21 января и 8 февраля, 1916 года, обороты с девизами не были стеснены.

[1]) См. Monatsschrift des sehweizerischen Bankvereins, март 1915 г., стр. 99.

Между спекуляциями, влиявшими на вексельные курсы, следует различать спекуляции в нейтральных государствах, враждебных и внутри страны. В нейтральных странах германский вексель и банкноты с начала войны сделались излюбленным предметом для спекуляции. В частности в Швейцарии подобной спекуляцией занялись люди, стоящие далеко вообще от всяких торговых сделок. В последнее время там развилась спекуляция на повышение, в то время как раньше превалировали спекуляции на понижение. Многие покупают марки, которые им не нужны ни для какого употребления, но в надежде, что повышение курса марки в связи с мирными переговорами в Брест-Литовске будет продолжаться и в дальнейшем. От мелкого торговца до слуги—говорит Frankfurter Zeitung от 7 января 1918—все покупают марки. Мелких торговцев подстрекала надежда заработать на сегодняшнем курсе и заключении мира, равно как и реальная возможность принять участие с самым незначительным количеством франков в погоне за выигрышем. При наличности общей тенденции к повышению девиз, спекулянты рассчитывали и на дальнейшее повышение и часто воздерживались от предложения и увеличивали этим повышательную тенденцию. Спекулянты покупали предпочтительно различные иностранные деньги, банкноты, векселя, чеки и т. д., чтобы использовать ожидаемое повышение. С другой стороны, повышение дезиз вынуждало германских импортеров заявлять большую потребность на чужие платежные средства, чем им нужно было в действительности. Во вражеских странах старались путем распространения всякого рода ложных известий о платежеспособности Германии оказать давление на германский вексельный курс. Следует также принять во внимание, что вражеские страны, в особенности Англия, путем скрытых покупок, совершаемых в Германии, ставили под запрет иностранные платежные средства и этим обезценивали

германскую валюту. В газетных анонсах иностранных стран часто помещались объявления о продаже больших количеств германских марок по ценам гораздо более низким, не отвечающим действительной их ценности. Англичане покупали германские векселя и выбрасывали большие партии на рынок, чтобы сбить цену. В голландских газетах появилось объявление в котором предлагалось 17 мил. мар. германских денег по курсу 41 гульден за 100 марок, оффициальный же курс был тогда $41^1/_2$ гульд. Цель: возможно большее ухудшение германской валюты [1]). К прискорбию спекулировали часто и немцы, а это должно было иметь своим последствием дальнейшее ухудшение валюты Эта спекуляция на понижение собственной валюты могла, например, заключаться в том, что пересылались в Швейцарию германские имперские марки по курсу 108 фр. за 100 мар. с тем, чтобы на обернувшуюся сумму получить соответственно большее количество марок. Так были выброшены на швейцарский денежный рынок большое количество имперских марок и этим был понижен их курс [2]).

Большим пробелом в первоначальном положении девиз в Германии было оставление свободным вывоза банкнот рейхсбанка. Большое количество банкнот направлялось в нейтральные страны во всех случаях, где закупка девиз была невозможна. И здесь сказалось влияние спекуляции. При повышении цен многих товаров в Германии складывалась благоприятная обстановка для спекуляции путем покупки этих товаров в нейтральных странах и продажи их в Германии. С большим запасом германских банкнот отправлялись германские закупщики в нейтральную заграницу для совершения подобных сделок и оказывали вредное влияние на германскую валюту. Большие количества германских банкнот привозились также в нейтральные страны австрийскими и галицийскими тор-

[1]) См. Zukunft, от 12 февр. 1916 г.

[2]) См. Wegermann: Das deutsche Valutaproblem und die Devisenzentrale Frankfurter Zeitung, от 22 янв. 1917 г.

говцами. Наши союзники часто получаемые ими из Германии переводы употребляли для уплаты в марках за покупки, совершаемые ими в нейтральных странах. Аналогично было влияние и вывоза германских ценных бумаг в нейтральные страны. Благодаря таким передвижениям имуществ, как выражается *Вейерман*, именно в Швейцарии оказалась значительная масса германского движимого богатства, отчасти в целях избежания предстоящих налогов. Путем такого вывоза германских ценностей предложение германских платежных средств в нейтральных странах еще больше увеличилось и этим оказывалось давление на германскую валюту. Так, временами нейтральные страны были буквально наводнены бумажными марками, которые затем распродавались по дешевке.

В предложенных германскому райхстагу записках о хозяйственных мероприятиях неоднократно говорится о большом распространении заграницей подобного рода операций с марками.

Как спекуляция стоит в тесной связи с первичной причиной—с состоянием вексельного курса во время войны, а именно с торговым и платежным балансом, так же обстоит дело и с влиянием «политики». Когда в конце 1917 года во время мирных переговоров в Брест-Литовске германский вексельный курс в нейтральных государствах значительно улучшился, было высказано мнение, что политические факторы оказывают значительно большее влияние на вексельный курс, чем условия торгового и платежного баланса. Но это ошибочно. Наоборот, влияние политических событий укрепляет наши утверждения о первичном значении торгового и платежного баланса; если вследствие мирных переговоров германский вексельный курс и поднялся, то это случилось потому, что увеличилась вероятность оживления в ближайшее время торговых сношений с Германией, устранения стеснений товарооборота и судоходства и увеличения вследствие этого спроса на германские платежные средства. Раз место международного платежного средства, золота, заступают национальные подверженные колебаниям платежные средства, и не имеющие подобно золоту реально

материальной ценности, а покоющиеся на кредите: векселя, чеки, банкноты,—то всё, что повышает кредит подлежащей страны, повышает ценность и платежных средств этой страны. Владельцы этих бумажных платежных средств не отдают их уж более, не опасаясь дальнейшего обезценения, по дешевым ценам, но в своих предложениях исходят из повышенных цен в ожидании, что спрос на эти платежные средства в будущем еще повысится. В надежде на изменение политических условий, находят спрос векселя тех стран, от которых ждут, что с заключением мира они получат большие хозяйственные и политические преимущества.

Таким образом связь между *политикой* и *валютой* состоит в том, что все политические события, которые укрепляют доверие к хозяйственным рессурсам страны, улучшают вместе с тем и ее валюту. Совершенно ошибочной следует считать партийно-политическую оценку связи между политикой и валютой. Так, иногда одна партия упрекает другую в том, что она своим поведением «ухудшает» валюту. Так напр., когда *Дернбург* говорит: «Выступления отечественной партии по поводу заключения голодного мира ухудшают нашу валюту», или когда *Клос* утверждает, «что после одной речи *Эрцбергера* курс понизился, а при основании отечественной партии повысился»[1]).

Это значило бы прямо злоупотреблять статистикой, когда, как это делает *Клос* в упомянутой выше статье, даже отмечают кривыми линиями моменты глубокого падения валюты, связанные с произнесенными в рейхстаге речами, клонящимися к заключению мира, и моменты улучшения валюты, связанные с выступлением на арену национальной партии. С математической точностью *Клос* констатирует, что выступления *Эрцбергера* применительно к шведскому курсу были в 25 раз вреднее, нежели объявление войны Румынией и более чем в 10 раз объявления войны Соединенными Штатами. При этом совершенно упускается из

[1]) См. «Verzichtfriede und Valuta» von Prof Dr. Kloss b Rheinisch—Westfälischen Zeitung, от 16 янв. 1918 г.

виду, что состояние вексельного курса есть производное многих факторов и поэтому совершенно неправильно связывать с безусловной уверенностью состояние вексельного курса в определенные дни с той или иной речью партийных вождей. Такой способ применения статистических данных напоминает статистические выкладки противников хлебных пошлин, которые с помощью статистики хотели твердо установить, что годы с наивысшими хлебными ценами являются вместе с тем годами наиболее многочисленных преступлений, и этим хотели доказать предосудительность хлебных пошлин. Все эти кривые *Клоса*, стремящиеся доказать, как вредно отражается на германской валюте влияние направления Шейдемана-Эрцбергера, упускают из вида и тот факт, что здесь мы имели дело с двумя противостоящими партиями, и что поскольку с этими политическими течениями связана возможность валютных спекуляций, повышательные и понижательные тенденции уравновешивались.

Действительная связь политики и валюты такова, что решительные сражения и поражения, а также мирные переговоры и заключение мира без всякого сомнения оказывают влияние, но в упомянутом уже мною смысле. Как раз мировая война это неоднократно доказала.

В этом отношении интересно сравнить вексельный курс в декабре 1916 года, с одной стороны, и в декабре 1917 и в начале 1918 года, с другой стороны. Когда в декабре 1916 года дело шло после германского мирного предложения только о разных слухах и толках, касающихся заключения мира, германский вексельный курс в зависимости от характера этих слухов был в неустойчивом положении. Так, напр., вексельный курс Швейцарии:

12	декабря	79%
13	„	82,75%
15	„	80,%
20	„	83%
22	„	82%

«Курс повышается вместе со слухами о мире и падает, когда виды на мир исчезают» [1]).

С этим следует сравнить продолжительное и устойчивое улучшение германской валюты с началом действительных мирных переговоров и заключением мира с Украиной. С начала ноября до конца декабря 1917 года американский вексельный курс понизился приблизительно на одну треть прежнего своего наивысшего уровня. Курс имперской марки повышался с 8 ноября 1917 года до конца декабря следующим образом:

Цюрих . .	с 61,75	до 86	следовательно до	39,27%	
Копенгаген	„ 40,60	„ 64	„	„ 57,63%	
Стокгольм.	„ 34	„ 60	„	„ 76,47%	
Христиания	„ 40	„ 60,50	„	„ 51,25%	
Амстердам	„ 32,10	„ 45,40	„	„ 41,43%	[2])

В противоположность этому девизы стран согласия падают и по цюрихской котировке от 8 ноября 1917 г. и 31 декабря 1917 года представляются в следующем виде:

	Англия фун. стерл.	Франция франки	Италия лиры	Америка доллары	
8 ноября 1917 г.	21,05	76,80	54,50	4,40	[3])
31 декабря 1917 г.	20,85	76,75	52,75	4,38	

Это улучшение без существенных изменений в положении торгового баланса покоилось на увеличившейся уверенности в возобновлении торговых сношений с Германией. По той же причине, по которой цены товаров падают, вследствие ожидаемого увеличения с открытием границ предложения и цены на германские векселя должны повыситься на том основании, что при оживлении германского товарооборота значительно увеличится спрос на германские платежные средства. Как падал под влиянием

[1]) Monatsbericht des schweizer Bankvereins Янв. 1917 г.

[2]) Max Seckel: Entwicklung der Devisenkurse während des Krieges von 30 Juli 1914 bis zum Dezember 1917 (Herausgegeben von der Zentral Einkaufs Genossenschaft, Berlin.

[3]) Там же.

переговоров в Брест-Литовске французский курс и повышался германский, можно хорошо видеть из следующего развития швейцарского курса. В то время как до октября 1917 года имперская марка в Швейцарии (и в других нейтральных странах) до 20% была ниже французского франка, положение затем меняется: первая котировка в новом году для марки была 86,25, для франка 77, т. е. марка была выше французского франка приблизительно на 13% [1]). Мир с Украиной и окончание военных действий на русском фронте немедленно имели своим следствием значительное улучшение германского вексельного курса.

Цюрихский вексельный курс на Германию был:

9 февраля (день заключения мира)	82,50
11 „	87
В Копенгагене с 60,50 к. 10 февр. курс повысился до	63,75
„ Стокгольме „ 55,50 „ „ „ „ „	57

Новые успехи германского оружия на восточном фронте также сопровождались немедленным улучшением германской валюты. Уже при первых известиях о победе курс поднялся:

В Цюрихе	с	81 1/4	до 83 1/2
„ Амстердаме	„	42	„ 43,70
„ Копенгагене	„	63 1/2	„ 64 1/2
„ Стокгольме	„	56 3/4	„ 61

То же явление можно было наблюдать и в развитии английского вексельного курса в период войны с Наполеоном. Цена золота была 28 декабря 1814 года 5 ф. 8 шил.

курс на Гамбург	29 шил.
» » Париж	21 фр.

Прелиминарные мирные переговоры союзных держав и Франции были подписаны в апреле 1814 года и в продолжение ближайших шести месяцев цена золота упала до 4 ф. 5 шил.

курс на Гамбург повысился . . . . . до	33 шил.
» » Париж	23 фр.

[1]) Frankfurter Zeitung, от 3 Янв. 1918 г.

За этот промежуток времени упали также значительно цены на товары [1]). Наоборот, возвращение Наполеона с острова Эльбы немедленно имело своим следствием чрезвычайное падение курса. Курсы на Гамбург и Париж, которые непосредственно, до получения этого известия стояли на уровне 32 шил. 3 п. и 22 фр. 10 сант., немедленно упали до 28 шил. и 18,80 фр., в то время как золото с 4 фр. 9 шил. за унцию повысилось до 5 фр. 7 п. [2]).

Обратимся сейчас к выяснению, как денежная сторона влияла на вексельный курс.

---

[1]) Тук, цит. соч. т. I, стр. 191.
[2]) Там же, стр. 193.

IV.

Соотношение между внутренним уровнем цен и валютой.

Кассель [1]), усматривает основную причину обратного движения валюты не в торговом и платежном балансе, но в „относительном“, увеличении циркулирующих платежных средств, которое имело место в Германии во время войны [2]). Это увеличение следует понять как действительную „инфляцию“, под которой *Кассель* разумеет „пресыщение рынка бумажными деньгами“. Он полагает, что если бы Германия была единственной страной, валюта которой ухудшилась, то объяснение этого явления платежным балансом было бы основательным. Но так как валюта и всех прочих воюющих стран значительно ухудшилась, то недостаточность этого объяснения совершенно ясна. Это объяснение не может одинаково распространяться на все страны, так как неблагоприятному платежному балансу на одной стороне должен соответствовать благоприятный на другой стороне. Но ухудшение валюты, по мнению *Касселя*, имеет место повсеместно там, где цены существенно повысились. Это повышение цен, наблюдаемое во всех странах как воюющих, так и нейтральных указывает на общую для всех причину, а именно увеличение платежных средств. Ухудшение валюты только количественное; оно измеряется степенью повышения цен. *Кассель* заходит так далеко, что он стремится установить полный параллелизм между уров-

---

[1]) Проф. Кассель—известный шведский экономист, авторитет «Лиги Наций», для которой он составляет финансово-экономические доклады. *Ред.*

[2]) Gustav Cassel: Deutschlands wirtschaftliche Widerstandskraft. Berlin, 1916, стр. 133.

нем цен каждой страны и ухудшением ее валюты. Статистические доказательства в пользу выставленного утверждения он строит следующим образом: так как вексельные курсы в одном месте, напр. в Стокгольме, отражают относительные движения разных валют, то мы приходим к тому что открываем абсолютные изменения одной из этих валют, а затем можно получить картину абсолютного изменения валют вместе взятых. Для Англии Кассель принимает индекс „Statist'a", по которому уровень цен в Англии с начала войны до марта изменился со 100 до 159. Следовательно, аргументирует он, английская валюта показывает инфляцию 159. Если таким образом абсолютное движение валюты твердо установлено, то возможно с помощью стокгольмских вексельных курсов выяснить относительное движение всех прочих валют в отношении к английской и благодаря этому получаем картину абсолютных изменений всей вообще валюты во время войны. Мы приходим к установлению таким путем следующей высоты инфляции:

Швеция	146,2
Англия	159,0
Франция	177,8
Германия	207,7
Россия	251,1 [1]

Если инфляция английской валюты выражается в 59%, то это указывает на соответствующее увеличение платежных средств. И в самом деле мы имеем дело с прибавлением так наз. Currency notes, что означает увеличение платежных средств приблизительно на 50%, приблизительно соответствующее одновременному повышению цифр индекса Sauerbeck'a. Почему ухудшилась, напр., русская валюта? По причине увеличения оборотных платежных средств. *Кассель* твердо устанавливает, что увеличение относительного обращения русских платежных средств на апрель 1916 года выражается в 264, что очень близко приближается к действительной инфляции в 265,8 [2]).

[1]) Cassel, цит. соч., стр. 137.

[2]) Там же, стр. 157.

Аналогично аргументирует *Лянсбург*. Он говорит: „нет другого более надежного индекса для изменений внутреннего уровня цен и ценности денег, чем иностранная оценка туземной валюты" [1]). Ухудшение валюты как оно выражается в вексельном курсе, является лишь видимым рефлексом изменений, происшедших в покупательной силе туземных денег и хозяйственной структуре народного организма. Одной из труднейших проблем после войны будет устранение падения ценности валюты и хозяйственных затруднений, поскольку они вообще могут быть устранены [2]).

Полное отрицание, которое гипотеза *Касселя* нашла в научных кругах [3]) и в финансовой прессе, мне кажется совершенно правильной. Положение, по которому изменения внутреннего уровня цен являются масштабом для изменений валюты, не выдерживает критики. Все доказательства развиваются в направлении взглядов количественной теории, которую во всяком случае в таком крайнем выражении теперь следует считать устаревшей, а именно, что параллельно с увеличеним платежных средств неизбежно следует и повышение уровня цен. И статистический материал спорен, ибо индексы в таком виде, в каком приводятся, дают неизменно лишь черновую, поверхностную картину изменения цен; брались постоянно только определенные группы товаров и у них статистические основания были большей частью очень неопределенными. С другой стороны и статистические показания о количестве бумажных платежных средств очень шатки, и бумажные платежные средства разных стран имеют качественно различный характер. Невозможно твердо установить точную зависимость между обусловленным платежными средствами уровнем цен и движением валюты. Вексельный курс является и

[1]) A. Lansburgh „Die grossen Notenbanken im Dienste der kriegführenden Staaten". Die Bank, 1915, стр. 1090.

[2]) Там же, стр. 1094.

[3]) См. исчерпывающую критику *Касселя* и *Лянсбурга* в диссертации (Фрейбургской) D. W. Bloch: Die Entwicklung der deutschen Valuta im Weltkriege Basel, 1918.

будет всегда являться ценой иностранных платежных средств, выраженной в туземных деньгах, и по этому должны согласоваться с положением платежных балансов подлежащих стран, а не с уровнем развития цен этих стран. Если бы в действительности была фактическая зависимость между валютой и увеличением платежных средств, то более показательным должен был бы быть и известный параллелизм между состоянием вексельного курса и выпуском бумажных денег. Но мы видели во время войны, что, напр., в Германии вексельный курс еще долго оставался благополучным, несмотря на значительное увеличение бумажных денег. Мы видели, что итальянская валюта долгое время была благоприятнее германской, хотя в Италии выпуск неразменных банкнот практиковался в усиленной мере.

Не следует ли тем не менее, однако, в образовании вексельного курса признать значение за внутренним уровнем цен? Но даже и те, кто не разделяет крайностей воззрений *Касселя и Лянсбурга*, допускают, что по крайней мере частично плохое состояние германской валюты было вызвано внутренним обесценением германских денег вследствие чрезмерного выпуска банкнот. Ряд авторов, не занимая крайней позиции *Косселя и Лянсбурга*, доказали тесную связь между внутренним уровнем цен и ценностью валюты. Насколько я знаком с литературой, первым эту связь в осторожной форме констатирует *Шлезингер*. В статье «Die Veränderung des geldwertes im Kriege» [1]) он приписывает, более сильное по сравнению с германским, падение австрийской валюты тому обстоятельству, что уровень цен в Германии повысился в меньшей мере, чем в Австрии [2]). Эта связь является всеобщей. *Шлезингер* так обосновывает свой взгляд: «Основная причина лажа заключается в более высоком, по сравнению с иностранным, внутреннем уровне цен; вторичным фактором является запрещение вывоза для

[1]) Zeitschrift für Volkswirtschaft, Socialpolitik und Vervaltung 25 Band, 1916, стр. 1—22.

[2]) Там же, стр. 18.

многих товаров, экспорт которых при господствующем состоянии цен и лажа должен был бы приносить ренту. В противоположном направлении влияет блокада, которая пресекает возможность выгодного по ценам ввоза. Наконец следует упомянуть о репатриации вложенного за границей национального капитала, которая в особенности в Германии сильно понизила курс девиз и лаж [1]).

Лифман [2]) также полагает, что существует тесная связь между падением покупательной силы марки на внутреннем рынке и состоянием германской валюты. В докладе, сделанном им в Берлине 1-го июля 1917 года, «О задачах денежной политики после войны» ему пришлось остановиться на причинах плохого состояния германской валюты и он в первую голову указывает на высокий уровень товарных цен в Германии и замечает: «Большой недостаток товаров в государстве, ведущий к вздорожанию цен многих важнейших благ, должен иметь своим неизбежным последствием падение покупательной силы денег и в отношении заграницы, если даже там и нет такого же товарного голода, но если невозможно полное согласование спроса» [3]). Лишь во вторую очередь он говорит о торговом балансе: «Сюда присоединяются еще некоторые причины особого рода, стоящие в связи с особым положением Германии

[1]) Там же, стр. 21.

[2]) *Лифман* в одном из примечаний к своей книге «Die Geldvermehrung im Weltkriege» (Stuttgart 1918) стр. 100, говорит, что им впервые в докладе в Берлине весной 1917 г., было высказано миение, что высокие цены на внутреннем рынке, обусловленные блокадой и реконструкцией промышленности (Umstellung der Industrie) являются главной причиной сильного падения германской валюты, а затем это же мнение было повторено *Дальбергом* в статье опубликованной в Deutsche Wirtschafts Zeitung. Но еще в первом выпуске указанного журнала за 1916 г. *Шлезингер* развивал тот же взгляд.

[3]) Ср. его доклад «О задачах денежной политики после войны, опубликованный в трудах Deutsches Wirtschaftsverbandes Süd - und Mittel amerika Heft I. Drei Vorträge zum Geld - und Währnungspoblem», Berlin, 1917, стр. 53,

во время войны. Во-первых, перевес ввоза над вывозом» и т. д. [1]).

Более подробно высказывается он на эту тему в своем последнем произведении «Über die Geldvermehrung im Weltkriege». Он хотя и признает взгляды *Касселя* крайними, но находит их более правильными, чем взгляды тех, которые утверждают, что внешний вексельный курс и внутренний уровень цен не имеют ничего общего и что он единственно и исключительно обусловливается платежным балансом подлежащей страны (стр. 21). Сильное повышение цен на внутреннем рынке, полагает *Лифман*, должно отразиться на ценности германских денег за границей: «Естественно, если все требования заграницы к Германии могли бы быть в дальнейшем с своей стороны покрыты требованиями в пользу Германии, значительное падение германской валюты не имело бы места, тем более, что всегда стремятся избегнуть этого и располагают различными к тому средствами. Вне искусственного воздействия, более высокие цены внутри страны, поскольку они не являются следствием охранительных пошлин, увеличивают импорт и вместе с тем требования заграницы на Германию. Но если при отсутствии этого средства равновесия, за невозможностью значительного импорта, все же по каким-либо причинам на внутреннем рынке цены повышаются, германские деньги в таком случае на внешнем рынке должны расцениваться ниже, ибо на них внутри страны можно купить меньше, чем за границей на иностранные деньги. Это будет тем чаще, чем меньше будет наш экспорт, чем меньше, таким образом, требования заграницы на Германию на внутреннем рынке» (стр. 108). Это утверждение, что германские деньги за границей ценятся ниже потому, что на них в Германии можно меньше купить, чем за границей, *Лифман* повторяет еще неоднократно, так напр., в положении, что в случае наличности за границей вообще требований к Германии, их расценивают ниже, потому что покупательная сила их в Германии незначительна.

[1]) Там же, стр. 54.

Дальберг также делает упрек авторам, занимавшимся валютной проблемой, что они «упустили из вида одно существенное обстоятельство, которое валютной проблеме придает совсем особое значение, и которое во всяком случае ясно вскрывает неправильность обычно защищаемого взгляда, что именно после заключения мира и уничтожения блокады германская валюта автоматически и безусловно вернется к своему прежнему положению. Это обстоятельство заключается в степени обеспечения германской валюты на внутреннем рынке» [1]). Покупательная сила марки упала на половину и более. В этом заключается существенная причина падения германской валюты на иностранных рынках, и когда после заключения мира должны будут отпасть стеснения внешней торговли, главной помехой будет приведение германской валюты к паритету. Эта помеха должна быть признана столь значительной, что восстановление прежнего уровня валюты в первые же годы мира должно во всяком случае считаться исключенным [2]) *Дальберг* признает закономерную связь между уровнем валюты и уровнем цен на внутреннем рынке и приходит к следующему положению: «Действительно, во время войны и в Голландии и почти во всех других странах цены всех товаров сильно поднялись, а вместе с тем сократилась покупательная сила денег. Если-б уровень цен в Голландии повысился так же значительно как в Германии, допустим в два раза, то вызванное этим встречное влияние на движение цен и уровень валюты целиком уравновесило бы влияние повышения германского уровня цен, так что в результате курс девиз остался бы при прежнем паритете»... [3]) «(голландский) курс гульдена в Германии равен частному из среднего германского уровня цен в марке и среднего голландского уровня цен в гульдене» [4]).

[1]) *Dalberg*, Der Zusammenhang zwischen Valutarückgang und Teuerung Deutsche Wirtschafts-Zeitung, № 17 от 1 сент. 1917 г., стр. 478.

[2]) *Дальберг*, там же стр., 480

[3]) Там же, стр. 483

[4]) Там же, стр. 483—484.

К выдвинутой *Шлезингером, Лифманом* и *Дальбергом* гипотезе о тесной связи между уровнем цен на внутреннем рынке и высотой валюты я не могу присоединиться. Названные авторы допускают ошибку, принимая промежуточное звено в цепи причинностей, за решающий причинный момент.—Высокие цены в Германии являются прежде всего следствием частью изолированности от внешнего мира, частью следствием инфляции; точно также плохое состояние валюты является следствием нарушенных торговых сношений с заграницей в первую голову, а затем инфляции (как это будет показано дальше). Если, таким образом, признать, что высокие цены и плохая валюта являются следствием высоких цен, это значит смешивать причину и следствие. Этим причинная зависимость совершенно затемняется и искажается. Поэтому следует с полной решительностью сказать: высокие внутренние цены в Германии не стоят ни в какой зависимости от ценности марки за границей. Швейцарец, голландец, датчанин и т. д. все кто покупает германский вексель, покупают его не для приобретения германских товаров, но для выполнения каких-либо платежных обязательств в Германии напр. платежей по уже купленным или покупаемым товарам, или для уплаты процентов, дивидендов или Kapitalien в Германии. Сколько приходится платить за германский вексель или банкноты, зависит от условий международного валютного рынка, но не от уровня цен германского товарного рынка. Если таким образом, как это имело большей частью место во время войны, имеется большое предложение германских платежных средств, то в иностранной валюте платят мало, ибо незначительному спросу противостоит большое предложение. Цены на международном валютном рынке следовательно не являются просто рефлексом состояния внутренних цен, но цены векселей имеют собственные и особые определяющие основания. Сколько швейцарец платит за германские деньги, зависит единственно и исключительно от положения платежного баланса Швейцарии и Германии: если число швейцарцев покупающих товары в Германии значительно и спрос вызванный ими на германские векселя велик, то за германские векселя платят дорого; но если вывоз из Швейцарии превосходит ввоз Германии в эту страну то создается неблагоприятный для Германии баланс, а вследствие этого и пониженный вексельный курс. Если бы уровень цен на германском внутреннем рынке был бы решающей причиной для валюты, то чем же мы можем объяснить напр. тот факт, что в октябре 1917 года германская валюта по отношению к швейцарской упала на 50% в то время как в самой Швейцарии цены на предметы первой необходимости возрасли очень сильно. Как я сам наблюдал в Швейцарии, там многие цены никоим образом не ниже германских. Лица долго проживавшие в Швейцарии и знакомые прекрасно с местными ценами, но одновременно хорошо информированные о германских, уверяли меня, что общий уровень цен в Германии никоим образом не выше швейцарского, если даже не ниже; если цены на предметы первой необходимости и выше в Германии, то в Швейцарии значительно дороже жилища, земельные участки, всевозможные виды домашнего обихода и много других значительных статей бюджета. Следует также не упускать из вида, что цена на один из самых важных продуктов—хлеб в Германии ниже чем почти во всех странах мира. Как напр. понять, что английская валюта длительное время неизменно складывалась благоприятно, тогда как цены поднялись на огромную высоту. *Эйленбург* в исследовании о развитии товарных цен в Англии во время войны [1]) приходит к выводу, что в Англии произошло всеобщее огромное вздорожание всех товаров и что уровень цен после $2^1/_2$ лет войны поднялася на 97% сравнительно с началом ее. Или как произошло, что в Швейцарии с октября 1917 года положение германской валюты значительно улучшилось при новом повышении в это время цен на германском рынке. Улучшение состояния валюты было частью следствием законодательных определений, относящихся к обороту девиз, в значительной же степени также и следствием

[1]) Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, 1917, стр. 480.

чаемых более благоприятных перспектив мира, с наступлением которого связывали увеличение спроса на германскую марку.—Если теория имеет своей задачей вскрыть комплекс основных причин, то и теория, пытающаяся объяснить низкое состояние валюты, должно исходить из платежного баланса, а не промежуточного звена, которое само является следствием действительно решающей причины. Тесная связь между внутренним уровнем цен и валютой может и отсутствовать, ибо определяющие цену условия в обоих случаях разные. Цены на рынке международных платежных средств—это и есть вексельные курсы—определяются совершенно иными причинами, чем цены товаров тех стран, на которые вексель дан. Но целиком, однако, эта связь не могла проявиться во время войны, когда все страны в большей или меньшей степени были изолированы и цены под влиянием этой изоляции явились выражением совершенно своеобразных и ненормальных условий. То же самое относится и к платежным средствам, где точно также создалось своеобразное положение вследствие разрушения международного вексельного рынка, когда все уравновешивающие факторы, обычно действующие, были устранены. Скачущие и часто сменяющиеся изменения вексельного курса должны быть приписаны связи с платежными балансами, тогда как изменения цен и в приближенной степени не имеют этого скачущего характера.

Сам *Лифман* указывает на действительную связь, когда напр. говорит [1]): «Падение валюты связано с повышением цен лишь *когда они не могут быть уравнены путем ввоза*». Отсюда следует сделать надлежащий вывод, что недостаточная уравнительная возможность путем торгового оборота является причиной плохой валюты. Или когда в приведенном уже месте, в котором *Лифман* неблагоприятное *состояние* германской валюты относит к высоким ценам в Германии, он продолжает: «Это будет тем чаще, чем меньше будет наш экспорт, чем меньше следовательно и требования заграницы к нам, могут

[1]) Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, 1917, стр. 110.

быть уравнены нашими требованиями к заграницe».—Итак мы и здесь видим, что окончательной причиной являются затруднения экспорта. Или наконец когда *Лифман* прямо утверждает [1]): «Естественно, мы могли бы все это преодолеть, если бы наш ввоз и наша задолженность за границей не была так значительна».

Конечно, нельзя отрицать, что высокий уровень цен оказывает косвенное влияние на ухудшение германской валюты, ибо высокие внутренние цены устраняют имеющуюся еще возможность улучшения вексельного курса. В странах с низкой валютой падение в общем усиливает экспорт, так как экспортеры приобретают более ценные иностранные средства. Кроме того, во время войны Германия в нейтральных странах брала за товары, в которых они очень нуждались, более высокие цены, благодаря чему ухудшение валюты при известных условиях могло сравняться. Но при очень высоких товарных ценах на внутреннем рынке, даже и при низкой валюте, экспорт не может иметь места; далее вследствие низкой валюты ввозимые из-за границы товары повышаются в цене, что в свою очередь увеличивает вздорожание на внутреннем рынке [2]).

[1]) Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, стр. 110.

[2]) *Budge* усматривает косвенное влияние падения внутренней ценности денег в ухудшении экспорта. «Если несмотря на все, вывоз прекратился, то мог быть только один вывод, а именно, что экспорт не давал никакой выгоды. А эта выгода исчезла, когда ценность местных денег упала не только в отношении к векселям на иностранные деньги, но также в отношении внутренних товаров. Здесь таким образом отсутствовал какой бы то ни было мотив к вывозу, ибо продавец за свои товары, в переводе на местные деньги, продавал так же дорого, как и заграницей». (Zur frage der Bankrate und des Geldwertes. B Archiv für Soc.—Wissensch и Soc—Pol. 44 Bd. Heft 1917, стр. 226). Мне кажется, что здесь влияние падения ценности денег на экспорт преувеличено. Главная причина прекращения вывоза заключается в том, что он в значительной мере был запрещен законом, иначе нейтральные страны за некоторые предметы экспорта платили бы еще и выше внутренних цен.

Также и *Шлезингер* impelicite прибавляет, что решающее значение для валюты приобретает платежный баланс, а не уровень цен. Он говорит [1]): «Как часто повышение цен на внутреннем рынке препятствовало равновесию внешней торговли, а уменьшение возможности экспорта, обусловило перевес в спросе на девизы; за этим должно было следовать повышение курса девиз, чтобы вновь восстановить равновесие; лаж шаг за шагом должен был сопутствовать вздорожанию товаров".

И отчего же нельзя снова восстановить равновесия внешней торговли? Отсутствуют три возможности равновесия, которые приводит сам *Шлезингер*: 1) экспорт золото; 2) наличность других активных статей платежного баланса, и 3) возрастание прилива иностранных капиталов. Итак, мы видим, что решающим фактором являются условия платежного баланса, а не строение товарных цен.

Дальберг подобно *Лифману* тоже смешивает причину и действие. Это смешение отчетливо явствует из следующей аргументации *Дальберга*. Он объясняет связь между уровнем цен и валютой следующим образом: «С повышением в Германии цен под влиянием войны импорт из Голландии вследствие приманки более высокой реализации должен был возрасти. Германский же экспорт, наоборот, был сжат из-за значительно более высоких германских цен по сравнению с старыми ценами голландского рынка. Эти, обусловленные изменением покупательной силы денег, приливы и стеснения внешней циркуляции товаров не могли одинаково свободно проявляться, так как при становящемся незначительным германском экспорте ощущался недостаток в голландских платежных средствах (как уплаты за германский экспорт), для покрытия возростающего импорта в Германию. Ненасыщенный же спрос на гульдены, повышал курс гульдена». В этих объяснениях *Дальберг* implicite сам указывает на то, что единственно является причиной падения германской валюты: «Ненасыщенный спрос на гульдены повышает курс гульдена» и этот спрос не может быть насыщен при незначительном экспорте из Германии, вызывающем недостаток в голландских платежных средствах. Здесь таким образом причинная связь вскрыта правильно. Отсутствие равновесия, вследствие войны, между импортом и экспортом, а не уровень цен в обеих странах, обусловливает состояние валюты.

[1]) Там же, стр. 18.

Но если нельзя признать прямой связи между внутренним уровнем цен и валютой, то нельзя отрицать, что проявляющаяся в уровне цен *внутренняя ценность* денег оказывает влияние на внешнюю ценность денег, валюту. К вторичным причинам падения валюты следует, напр., причислить повышение цен вследствие чрезмерного выпуска бумажных денег, что может быть заграницей принято как симптом неблагоприятного хозяйственного положения и вызвать недоверие к валюте соответствующей страны и покупатели этих платежных средств опасаются потерь при дальнейшем падении курса. Можно ли и насколько низкий уровень курса марки заграницей свести к этой причине, т. е. к инфляции,—подлежит здесь особому обсуждению.

V.

О влиянии увеличения денежного обращения на повышение цен и состояние валюты.

(Проблема, так называемой, инфляции).

Мы наблюдали в Германии во время войны всё возрастающее всеобщее повышение уровня цен, во всяком случае постольку, поскольку цены большинства наиболее важных жизненных продуктов возросли в огромной мере; если в некоторых областях, напр. на рынке городских участков, и не замечалось подобного увеличения цен, то здесь можно говорить только об исключениях, обусловленных особенностями подобных рынков напр. сферы оборота городских участков.

Понятие *инфляции* никоим образом не предполагает всеобщего, повышения товарных цен, да едва ли таковое в истории когда бы то ни было имело место; для наличности этого явления достаточно значительного увеличения цен на предметы первой необходимости. Проблема заключается в следующем: покоится ли вздорожание на причинах, лежащих в плоскости товарной или вызывается также причинами, связанными с деньгами. Это приводит нас к вопросу об инфляции, ибо инфляция есть ни что иное как вздорожание цен, обусловленное увеличением денежного обращения. Мы можем нашу проблему и так поставить: является ли повышение цен в Германии во время войны следствием инфляции? Наше определение инфляции действительно так широко, что оно обнимает без околичностей всякое увеличение обращения денег, а не только, как некоторые авторы полагают бумажных денег или же, проблему ухудшения денег. Инфляция бывает и при вздорожании товаров вследствие увеличения металлических денег, когда напр. вследствие открытия новых золотых россыпей происходит большое приращение золота. Так сильное вздорожание цен в средине 19 столетия приписывают австралийскому и калифорнийскому золоту. Но наиболее частые случаи инфляции в истории хозяйства это те, которые являются следствием увеличения бумажных денег или вытеснения металлических денег бумажными. Здесь говорят также большей частью об ухудшении денег. Если таким образом ставить вопрос, покоится ли вздорожание цен в Германии во время войны на инфляции—то ответ должен гласить: как на одну из причин вздорожания цен следует указать и на инфляцию, но это следует понимать следующим образом:

1. Инфлянция никоим образом не является главной причиной вздорожания цен, она играет лишь *вторичную* роль. Собственно решающая и важнейшая причина вздорожания цен лежит на товарной, а не на денежной стороне. Особые вызванные войной, условия спроса и предложения на товарном рынке вызвали вздорожание цен. Обусловленный изолированностью от заграницы недостаток многих важных товаров и растущая трудность их раздобывания с одной стороны, увеличивающийся спрос на товары разного рода с другой,—вот простое объяснение вздорожания. Вследствие прекращения в значительной части притока жизненных припасов всякого рода и особенно сырья из враждебных стран, цены большинства продуктов должны были необычайно возрости. Сырье, поскольку его нельзя получить в Германии, необходимо было по самым высоким ценам приобретать в нейтральных государствах, если это только вообще было возможно. Поскольку жизненные припасы можно было добыть в Германии, особенно продукты обработки земли, это достигалось лишь ценой растущих издержек производства. В отношении продуктов туземного производства проявлялась известная тенденция цен к уравнению их по всей линии применительно к издержкам при самых неблагоприятных условиях. Тогда как в мирное время туземное производство возможное только при неблагоприятных условиях оставлялось и потреб-

ность в известном продукте удовлетворялась за счет заграничного производства, протекающего при более благоприятных условиях,—теперь в «изолированном» хозяйстве все возможности должны быть использованы. Это приводило с необходимостью к всё возрастающим ценам, ибо приходилось покрывать высокие издержки производства. Такое положение создавало высокую военную прибыль в форме дифференциальной ренты для тех производств, которые велись при благоприятных условиях, напр. при плодородии почвы. Но независимо от этих условий туземного производства существовали также и другие причины, благоприятствовавшие развитию дороговизны почти во всех отраслях производства, сюда прежде всего следует отнести недостаток в животной и рабочей силе, недостаток в сырье и вспомогательном материале, которые часто могли быть заменены лишь дорого стоющими суррогатами. Итак, следовательно элементарные условия образования цен *должны* были обнаруживать повышательную тенденцию. И без всякого изменения в денежном обращении и в фактических условиях денежного рынка неизбежно было сильное повышение цен.

2. Нынешняя инфляция играет не только вторичную роль, она по своему существу не может быть так оценена, как большинство имевших место в истории известных нам случаев инфлянций, вызванных так называемым бумажно-денежным хозяйством. Не следует проводить никакой параллели между германской инфлянцией и известными нам прежними случаями инфляции, напр. при системе ассигнатов в эпоху французской революции. Прежде всего количественное приращение бумажных платежных средств в Германии за время мировой войны даже в приближенной степени не было таким, как увеличение бумажных денег в странах с так называемым бумажно-денежным хозяйством, а затем германские бумажные деньги во время войны имели *качественно* иной характер. При собственно бумажном хозяйстве циркуляция денег совершается при посредстве неразменных и не обезпеченных бумажных денег, тогда как германские бумажные деньги во время войны, хотя и были неразменными, но имели—по меньшей мере в преобладающей части—покрытие.

Что касается *количественной* стороны, то для Германии можно привести следующие цифры: в обращении были:

1. Свидетельства государственного казначейства на сумму 320 мил. мар. (к концу 1917 г.).

2. Свидетельства ссудных касс (Darlehenskassenscheine). Из них осенью 1917 года в обращении были $5^1/_2$ миллиардов мар. и $^1/_2$ миллиарда в наличности Государственного Банка.

3. Банкноты государственного Банка. Обращение их осенью 1917 г. равнялось круглым счетом $10^1/_2$ миллиардам.

Итак, всего в обращении было приблизительно 17 миллиардов бумажных платежных средств. Но что значит подобная сумма по сравнению с бумажными деньгами французской революции, когда в 1796 году сумма находящихся в обращении ассигнаций достигла $45^1/_2$ миллиардов фр.

Но еще более существенно *качественное* различие. Непокрытыми и неразменными бумажными деньгами, этой типичной формой денег в странах с так называемым бумажно-денежным хозяйством, в Германии были только свидетельства государственного казначейства на сумму 240 миллионов; выпущенные свыше этой суммы, согласно закону 22 марта 1915 года, свидетельства должны быть обеспечены свидетельствами ссудных касс или германской звонкой монетой. Из банкнот имперского банка только та часть может считаться непокрытой и неразменной, которая выпущена на основании свидетельств имперского казначейства и векселей империи, допущенных согласно закону 4 августа 1914 г. в качестве покрытия банкнот. Количество этих свидетельств не может быть установлено, ибо в отчетах Государственного банка векселя империи не выделяются из общей суммы всех векселей. Но Германия не прибегала в значительном рвзмере к государственному кредиту этого рода. Так как главная масса военных расходов покрывалась путем фундированных займов, то государство неоднократно прибегало к краткосрочному непокрытому кредиту в форме госу-

дарственных векселей и пр. лишь в ожидании поступлений от государственных налогов или займов, когда появлялась потребность в текучих платежных средствах.

Но за исключением этого вида банкнот все вообще банкноты, следовательно наибольшая часть находящихся в обращении бумажных денег, имели покрытие и в период с февраля по октябрь 1917 г. германские имперские банкноты в среднем были обеспечены наличностью имперского банка в размере до 35,3%. К этому обеспечению относились и свидетельства ссудных касс (Darlehenskassenscheine), находившихся в это время в распоряжении банка на сумму 537 миллионов. Но золотое покрытие было преобладающим и в это время составляло 23,1%. Свидетельства ссудных касс (Darlehenskassenscheine) являются обеспеченными бумажными деньгами, выпуск их обеспечен ценными бумагами или товарами. К тому же здесь имеет место и личная ответственность заемщика.

Таким образом германская денежная система характеризуется тем, что в значительном объеме мы здесь не встречаемся с «подлинными» бумажными деньгами в смысле так наз. бумажно-денежного хозяйства, так как германские платежные средства в преобладающей степени обеспечены, частью золотом, частью другими надежными объектами, векселями, товарами или ценными бумагами. Если даже разменность банкнот и отменена, так как золотая наличность имперского банка резервируется для покрытия банкнот и неотложных платежей заграницей, то этим никоим образом не отменяются основы банковского покрытия банкнот. При отмене права размена в Германии, также как и в Англии в период неразменных банкнот, дело идет лишь об увеличении платежных средств, потребность в которых возросла вследствие военных нужд, но принятые мероприятия таковы, что не колеблют основ кредитной и денежной системы. В прессе стран согласия германская денежная система во время войны неоднократно характеризуется как хозяйство ассигнаций (эпохи французской революции), но это также неправильно, как подобные же утверждения относительно

английской денежной системы в период неразменных банкнот. В этот период политические враги Англии использовали в своих интересах крайности учений булльонистов о вреде, наносимом английскими выпусками банкнот. «Булльонисты», говорит *Рошер* [1]), «в 1812 году были чрезвычайно непопулярны», это значит, что Английский Банк в период своего наихудшего управления был наиболее популярен. Потому Наполеон приказал перевести в Moniteur'e (1810 г. № 167) целиком труд *Рикардо* «On the high price etc!».

Сопоставления, делаемые булльонистами между английскими банкнотами, французскими ассигнациями и бумажными деньгами *Джона Ло*, намеренно распространялись на континенте, преимущественно во французской прессе, что, повидимому, должно приписать влиянию Наполеона [2]). — Как мало оправдывалась аналогия с ассигнатами и для того времени, видно из следующего: как ныне в Германии выпуск банкнот определяется круглым счетом в 10 миллиардов марок, так и тогда при выпуске банкнот Английский банк держался в умеренных рамках и до 1811 г. можно отметить только увеличение приблизительно в 12 мил. ф. ст. что поразительно мало не только сравнительно с выпуском денег при *Джоне Ло* и в эпоху Французской революции, но даже по сравнению с выпуском бумажных денег во время американской войны за независимость: «С 1775 по 1776 год количество обращающихся американских денег возросло с 3 мил. дол. до 20 мил., следовательно увеличилось почти в 7 раз. Полтора года спустя, в декабре 1777 года оно достигло 70 мил. дол. Таким образом за $2^1/_2$ года оно возросло в 23 раза против своей первоначальной величины. Если при первом увеличении нельзя констатировать особого недоверия к этим деньгам, то при последующих выпусках бумажных денег они имели негативное ажио в 50%. Когда, однако, увеличение бумажных денег продолжалось и сумма находившихся в обращении меньше чем в два года достигла даже

[1]) *Roscher-Stieda*, System der Volkswirtschaft, III, стр. 417.
[2]) *Aretz*—Цит. соч., стр. 115.

200 мил. дол. ажио, увеличилось до 90%, так что бумажные деньги равнялись всего 10% их номинальной цены, а год спустя были совершенно обесценены» [1]).

Здесь мы имеем дело действительно с бумажно-денежным хозяйством. Что как в Германии, так и в Англии в эпоху наполеоновских войн об этом не может быть и речи, видно из количественного и качественного различия американских условий с одной стороны, и положения денежной системы в Англии с 1797 по 1821 год, равно как и современного состояния Германии, с другой. Хотя германское денежное хозяйство в настоящее время ни в какой степени не напоминает бумажно-денежного хозяйства прежних времен, обычно кончавшего государственным банкротством, все же мы встречаемся с известной инфляцией, т. е. с повышательным влиянием, связанным с изменением условий валюты. Каким же образом увеличение денежного обращения во время войны влияло на уровень цен? Это не следует представлять себе в таком виде, как это рисуется наивным сторонникам количественной теории. Последние просто допускают, что с увеличением платежных средств должен повыситься и уровень цен, так что с увеличением платежных средств вдвое, и цены должны повыситься вдвое. При этом упускается из виду не только то, что платежные средства оказывают различное влияние в зависимости от быстроты, с которой они обращаются; но прежде всего забывают то, что масса оборотов, именно обороты кредитного характера совершается при помощи методов, не требующих денежной наличности, так что всегда только известная часть оборотов совершается при помощи банкнот и других платежных средств. Никогда, таким образом, известное количество вновь выпущенных платежных средств не может немедленно и прямо повлиять на уровень цен. Связь здесь скорее косвенная и в количественном отношении ее невозможно точно установить. Влияние вновь появившихся платежных средств выражается в выступлении, вследствие вновь

[1]) *Wolter*, цит. соч., стр. 87.

созданной покупательной силы, на рынок многочисленных покупателей с наличными платежными средствами, которые своим усиленным спросом повышают цены. Эти высокие цены сулят продавцам этих товаров увеличение состояния и доходов, что дает им в свою очередь возможность с своей стороны платить более высокие цены за разного рода товары, и так толчок, данный увеличением платежных средств, доходит до самых глубин народных масс, прежде всего в форме повышения заработной платы. Когда в особенности государство путем займов, заключенных в форме выпуска банкнот, является обладателем находящихся в его распоряжении платежных средств, оно выступает также в значительной степени в качестве могущественного покупателя на рынке и платит очень высокие цены за военный материал и за тысячи вещей, необходимых для военных целей. При этом чисто *количественном* влиянии, которое оказывает увеличение денежного обращения, совершенно безразлично, имеют ли вновь созданные платежные средства *покрытие*, как напр., свидетельства ссудных касс (Darlehenskassenscheine) или являются *необеспеченными* как банкноты, выпущенные на основании государственных векселей. В обоих случаях создается дополнительная покупательная сила, которая должна влиять в сторону повышения. В целях кредита создаются платежные средства, безразлично покрытый ли это ломбардный кредит или непокрытый кредит, который предоставляется государству в силу его обещания о последующей выплате [1]).

Здесь снова является важным различие, на которое я указал при оценке английских условий, а именно, совершается ли выпуск банкнот, как в нормальное время, на почве

[1]) Справедливо отметил еще *Helander*, что неплатежные средства превращаются в платежные, что благодаря этому увеличивается общая масса платежных средств в народном хозяйстве и создается почва для инфляции. Типично для бумажных денег превращение будущей ценности в наличную ценность (платежное средство, при помощи которого можно произвести немедленно уплату). Ср. статью «Das Inflationsproblem im Kriege» в Conrads Jahrb. 1915 II, стр. 246.

торгового оборота, на основе товарных векселей, следовательно исходя уже из совершенных покупок и поэтому через короткий срок планомерно обратно притекающих в банк, или же выпуск банкнот совершается в целях мобилизации кредита, которым пользуется государство как таковое или же частные лица под залог ценных бумаг или товаров. Создается, таким образом, возможность для покупок всякого рода и без платежных средств иного рода, как напр. товарных векселей, что ближайшим образом влияет на увеличение покупательной силы отдельных слоев покупателей, но в конечном счете понижает общую покупательную силу населения размеряемую в денежной единице, на почве дороговизны. Очень удачно в одном месте выражает это *Шлезингер* [1]): «Государство должно по меньшей мере временами прибегать к своеобразному косвенному налогу, который не задевает непосредственно и физически индивидуальный доход, но отнимает путем эмиссии новых денег долю его покупательной силы».

Помимо появления дополнительной покупательной силы путем создания при помощи печатного станка новых платежных средств, следует назвать и другой источник инфляции, именно *качественную* сторону.—До сих пор рассмотренное нами влияние увеличения платежных средств в общем выражалось именно так, как было бы при увеличении золотого запаса с открытием новых золотых приисков. И здесь это прежде всего ведет к увеличению имущества и доходов определенных торговых кругов, которые создают усиленный спрос, этим повышают цены, пока процесс не распространится до самых широких кругов. При увеличении бумажных денежных средств далее следует учесть еще один момент, а именно традиционное недоверие в народе к бумажным деньгам во всех тех случаях, где прежде привыкли к металлическому обращению. Даже там, где как в Германии благодаря существованию с одной стороны строгих постановлений о покрытии, с другой незначительного количества непокрытых бумажных денег, никакое опасение, что банки, выпускающие банкноты не выполнят свои обязательства, не может быть оправдано, и там обыватель склонен расценивать бумажные деньги не так как металлические и стремится за свои товары в «менее ценных» деньгах брать более высокие цены. Нельзя отрицать, что эти невесомые соображения играют большую роль в Германии независимо от того, называем ли мы их «металлическим предубеждением» или нет. Мы могли ведь наблюдать во время войны в какой мере «припрятывались» золотые и серебрянные монеты при смутном представлении, что эти деньги следует сохранить в качестве ценного имущества. Оборотная сторона этого явления заключается в известном недоверии к бумажным деньгам, и это недоверие также влияет на повышение цен, поскольку оно лежит на стороне денег. Когда такое недоверие, хотя может быть и безосновательное, наблюдается внутри страны, то вполне естественно, что оно появляется в еще большей мере заграницей, тем более, что оно еще систематически раздувается нашими врагами путем различных неправильных утверждений. Возрастание цен связывают тогда с ухудшением обеспечения, а это влияет на валюту.

Если бумажные марки, которыми наводнены нейтральные страны, ценятся так низко, то и психологическое значение этого момента оказывает давление и постольку инфляция влияет и на уровень германской валюты.

Budge справедливо утверждает, что повышение цен является частично следствием инфляции: «Высокий уровень цен обусловлен в значительной мере обесценением денег вследствие инфляции» [1]).

Большая ошибка, которую допускают некоторые новейшие авторы антиметаллисты, напр. *Бендиксен,* заключается в отрицании всякой инфляции, вытекающей из качества денежного материала и признании инфляции только на почве количественного умножения денег [2]).

[1]) Цит. соч., стр. 6.

[1]) Zur Ftage der Bankrate und des Geldwertes. В Archiv f. Soz—Wissensch. u. Soc—Pol. 44 Bd. 1 Heft 1917, стр. 231.

[2]) Das Inflationsproblem. В Finanzwirtschaftl. Zeitfragen 31 Heft, Stuttgart 1917.

Бендиксен говорит, что при инфляции зло лежит не в выборе *материала*, из которого изготовляются деньги, «но в *чрезмерности* их выпуска, независимо от того идет ли дело о бумажных или металлических платежных средствах и покрыты ли бумажные деньги металлом» [1]). Совершенно также безразлично для владельца знаков обещан ли ему размен их на металл и идеальное участие в государственном достоянии, или же знаки не обеспечивают ему никаких прав, за исключением приема при платежах [2]). По тем же основаниям *Бендиксен* отрицает влияние подобного рода на валюту: «Вексельные курсы заграницей непосредственно не обуславливаются ни внутренним уровнем цен, ни тем, уплачиваются ли долги в Германии золотом или бумажными деньгами» [3]).

Далеко не безразлично, покрыты ли знаки золотом или же они являются чистыми бумажными деньгами, и далеко не те же затруднения возникают, когда в странах с золотым обеспечением наблюдается инфляция вследствие увеличения денежного запаса или когда инфляция возникает на почве чрезмерного выпуска бумажных денег. В первом случае инфляция должна быть принята как неизбежное зло и при золотом обеспечении. Так как не существует вещи, которая оставалась бы неизменной в своей ценности, то и золото подлежит колебаниям подобного рода, но существует значительная разница: при золотой валюте *уменьшаются* лишь издержки производства металла, на котором покоится валюта, при бумажном обращении платежные средства могут быть *без всяких издержек* увеличены в каком угодно масштабе. Отсюда неправильность вывода *Бендиксена*, что повышение цен покоится не на уменьшении ценности денег, а на условиях товарного рынка.

То же суждение высказывается *Неуп'ом*, который полагает: что «Низкая расценка германской марки заграницей и неблагоприятное состоянии ее в отношении иностранных денег вытекает

[1]) «Das Inflationsproblem», стр. 13.
[2]) Там же. стр. 11.
[3]) Там-же, стр. 17.

из того, что Германия, вследствие прекращения доступа иностранным капиталам и отсутствия экспорта, вынуждена была для импорта продуктов платить за иностранную валюту дороже, чем это следовало, а немногие немцы, обладавшие иностранной валютой не имели стимула отдавать ее по дешевым ценам [1]).

Рассмотренный нами здесь детально вопрос о влиянии умножения денег во время войны на цены подробно разобран в одном из недавно опубликованных трудов *Лифмана* [2]). В некоторых пунктах наши мнения совпадают, по большей же части я существенно расхожусь с ним. С *Лифманом* я согласен, что комплекс причин вовсе не так прост, как это себе представляют сторонники количественной теории, а именно, что умножение денежного обращения влияет на пропорциональное повышение уровня цен; затем в том, что это влияние объясняется изменениями в заработках и доходах покупателей. Но я не согласен с *Лифманом*, что это объяснение представляет нечто совсем новое; само собой разумеется, что тот способ, каким *Лифман* излагает исходя из своей психической теории хозяйства эту причинную связь, является его неотъемлемым духовным достоянием, но неверно его утверждение, что влияние увеличения денежного обращения на цены неизменно себе представляют так, как будто увеличение денежной массы механически и автоматически вызывало повышение цен и что процесс хозяйственного обмена, посредством которого увеличение денег приводит к повышению цен, никогда не был ясен, а количественная теория просто объявляет его естественным законом [3]).

Вопреки его утверждению, что ни сторонники количественной теории, ни те, кто ее отрицают, не объясняют чем же в

[1]) См. доклад его в «Bankarchiv» № 23, от 1 сент. 1916 г. «Die Ursachen des Tiefstandes unserer Valuta und die Aussichten auf Wiederherstellung des Parikurses nach dem Kriege» (стр. 441). Этот же взгляд отстаивает *Heyn* в своей статье «Der Kursriickgang der deutschen Wechsel keine Folge einer Entwertung des deutschen Geldes». В Conrads Jahrb. 1916 I, стр. 376.
[2]) Die Geldvermehrung im Weltkriege.
[3]) Там же, стр. 68.

конце концов обусловливается повышение цен при умножении денег [1]),—я должен указать, что давным давно инфляцию связывали с процессами хозяйственного обмена [2]). В многочисленных старых работах по истории цен, в которых одновременно ясно излагались теоретические основания, указывалось на влияние увеличения денежного обращения путем повышения доходов на цены. Это уж подробно изложено в знаменитом труде *Тука* и Ньюмарча, появившемся в 1859 году под названием»: «*Die Geschichte und Bestimmung der Preise während der lahre 1798—1857*». Т. II.

Этот труд, первые два тома которого появились в 1838 году и являющийся развитием статьи появившейся на 15 лет ранее и озоглавленной «*Thoughts and Details on High and Low Prices of the last thirty Jears*» представляет на ряду с богатым статистическим и историческим материалом также и принципиальные суждения о влиянии увеличения денежного обращения на цены. *Тук* специально исследует, как новое золото распределяется между торговыми государствами мира и вызывает постепенно *повышение доходов*, а благодаря этому и повышение цен [3])».

Общие результаты, к которым приходит *Тук* по вопросу о влиянии открытия золота в Австралии и в Калифорнии в средине 19 столетия, он излагает так: «С начала до конца разносторонние и могущественные влияния, которые новое золото оказывает в производящих странах, сказываются в хозяйственных пертурбациях, происходящих при ускоренном темпе и в бесконечно различных формах на почве утроенной и учетверенной заработной платы рабочих. И во-2-х, все разнообразные способы, распределения нового золота объясняются одним простым принципом, а именно: распределение точно соответствует тому отношению, в котором увеличившийся спрос на блага, идущий от первых собирателей золота, приводил в действие всё большее и большее число рабочих и неизменно увеличивающиеся

[1]) «Die Geldvermehrung im Weltkriege» стр. 15.

[2]) На это указывает также *Palyi* в его статье «Eine neue Gildtheorie». Zeitschrift für Socialwissenschaft 1918, стр. 35.

[3]) *Тук*, цит. соч. II т., стр. 396.

капиталы, чтобы не только удовлетворить потребности производящих золото стран, но в большей или меньшей степени всех прочих, производящих путем обращения своих доходов сырье или фабрикаты» [1]) *Тук* подробно излагает, как проявляется влияние повышения цен в странах, производящих золото, и как оно всё более распространяется и продолжает: «и продвигаясь в такой прогрессии, круг, внутри которого разростается потребность в товарах, или, вернее, внутри которого расходуются возросшие доходы, должен с каждым месяцем неизбежно расширяться» [2]). И прямо в противоположность количественной теории он еще раз в другом месте далее говорит: «1. Товарные цены зависят не от денежной массы, заключающейся в банкнотах или вообще в средствах обращения, наоборот, сумма средств обращения является следствием состояния цен. 2. Ограничение цен в денежном выражении зависит в целом от количества денег, составляющих доходы различных классов населения и расходуемых на ежедневные потребности в виде ренты, прибыли, жалованья или заработной платы. Равно как издержки производства являются пределом для сушествования, так что определяющий и ограничивающий предел для спроса полагается общей суммой денежного дохода, который должен покрыть потребление» [3]).

И *Вибэ*, автор превосходного труда: «Zur Geschichte der Preisrevolution des XVI und XVII Jahrhunderts» [4]), точно и подробно разобрал эту зависимость. Он рассказывает, как повсюду в странах, производящих благородные металлы, именно в Испании, Саксонии, области Мюнстера и Эльзасе, началось повышение цен и обесценение денег, и что эти явления наиболее поздно наступили в таких странах, как, напр., Англия, которая никаких благородных металлов сама не производила. Он пытается также объяснить эту связь, отрицая количественную теорию, которую он

[1]) *Тук*, цит. соч. стр. 419.

[2]) Там же, стр. 420.

[3]) Там же, стр. 623.

[4]) Лейпциг, 1895.

считает неправильной, и говорит: «Увеличение денежного запаса само по себе не может оказывать повышающего влияния на цены; вновь прибывающие деньги должны создать на рынке спрос. Это первое ограничение, которое должно быть сделано в отношении указанной теории. Созданное таким образом увеличение денежной массы далее не увеличит точно в такой же степени цен, и никогда не ведет к равномерному вздорожанию товаров. Вся повышательная тенденция увеличения денежной массы покоится исключительно на том, вызывает ли оно увеличение спроса. Форма, величина и интенсивность этого спроса зависит от того, кто является обладателем вновь появившихся денег» [1]).

Как увеличение благородных металлов и денежного запаса постепенно путем увеличения доходов отражается на повышении цен, *Вибэ* изображает так: «Одна часть нового золота и серебра в Германии была вложена богатыми участниками рудников в торговлю и в промышленное производство. Другая часть ушла на расширение и увеличение их потребностей. Увеличившиеся доходы мелких горнопромышленников шли главным образом на потребление. Государство свою долю тратило на военные расходы, расходы по управлению и на содержание двора. Наконец, горное дело само вызвало спрос на необходимые для горного дела и обработки руды материалы, как дерево, древесный уголь и пр. Таким образом создался разнообразный спрос и настолько последний влиял на повышение цен, это зависело во 1-х от интенсивности потребности, а во 2-х от большей или меньшей возможности производства или увеличения надлежащих товаров» [2]).

И в литературе о влиянии производства золота на вздорожание до войны, авторы, которые в увеличении продукции золота усматривают одну из причин вздорожания и к которым себя причисляет автор этого труда, понимают эту связь в том смысле,

[1]) *Wiebe*, цит. соч., стр. 318.
[2] Там же, стр. 319.

что указанное влияние сказывается чрез посредство увеличения доходов определенных слоев покупателей в странах производства золота и отсюда уж распространяется на другие области.

Важность различия между выпусками банкнот на основе торговых векселей и финансовых векселей государства, которому *Лифман* справедливо придает большое значение, также давно уж признана для ценности денег и цен и играет, напр., в литературе эпохи неразменных банкнот в Англии большую роль. Если это различие и не было оценено в должной полноте как булльонистами, так и антибулльонистами, то во всяком случае его сознавали и часто в споре на него ссылались.

Особенность взглядов *Лифмана* о влиянии увеличения денег на цены, стоит в тесной связи с основами его учения о хозяйстве, на котором я здесь подробно останавливаться не могу [1]); здесь должно быть подвергнуто критике лишь практическое применение теории *Лифмана* к вопросу об инфляции. Прежде всего следует отвергнуть односторонность его учения о том, что умножение денег создает только перемещение доходов. Правильнее было бы сказать: перемещение имущества и доходов, ибо влияние умножения денег проявляется и в увеличении имущества и капиталов отдельных лиц, а не только в перемещении доходов. Точно также я не разделяю воззрения *Лифмана*, что так наз. покупательная сила денег должна рассматриваться лишь с точки зрения индивидуального хозяйства и что она зависит от доходности. *Лифман* полагает, что понять взаимоотношение денег, цен и доходов можно лишь в том случае, если не противоставлять друг другу денежную массу и цены в народном хозяйстве в целом, а установить их отношение к отдельным хозяйствам и их доходам [2]). Не деньги, а доходы, полагает *Лифман*, приобретают блага и поэтому колебания цен следует объяснять изменениями доходов индивидуальных хо-

[1]) См. подробную критику основ теории Лифмана в моем труде: «Theoretische Nationalökonomie» I B. Jena. 1916.
[2]) Там же, стр. 70.

зяйств. Само собой разумеется, не «деньги» приобретают блага, равно как и «доходы», но приобретают блага люди в силу известного имущества или доходов. Уровень цен, которые платят, конечно, зависит от выраженной в денежной форме индивидуальных доходов этих лиц, но все эти явления оценки не протекают в чисто индивидуально-хозяйственной форме. Весь народохозяйственный и государственный порядок денежных отношений здесь тоже имеет значение; поэтому я считаю совершенно неправильным положение *Лифмана*, что доверие к «деньгам» не играет никакой роли: «Следует признать», говорит Лифман, «что умножение денег оказывает влияние не вследствие уменьшения доверия к ним, а через посредство доходов» [1]). Это опять таки стоит в связи с основным воззрением *Лифмана* на деньги, согласно которому они вообще являются не чем иным, как *абстрактной счетной единицей*, и не имеют совсем значения самостоятельного фактора в процессе обмена [2]).

В таких проблемах не следует исключительно останавливаться на одних единичных хозяйствах и их соображениях и игнорировать блага и денежные массы в народном хозяйстве в целом. Так наз. «народнохозяйственная точка зрения», вопреки *Лифману* имеет свое основание. Деньги не являются только, как говорит *Лифман*, индиферентным посредником между потребностями человека и последними издержками, и неправильно утверждение, что все изменения товарного обмена обусловливаются изменениями основных факторов, потребностей и издержек. Кто, разумеется, подобно *Лифману* с его психической теорией хозяйства признает пользу и издержки основными психическими предпосылками учения о хозяйстве, тот приходит к признанию за деньгами значения только абстрактной счетной единицы и отрицанию самостоятельного влияния денег, которое они могут оказывать, как реальные хозяйственные блага. Нельзя объяснить народнохозяйственные явления

[1]) Theoretische Nationalökonomie, стр. 81.
[2]) Там же, стр. 79.

подобными универсальными психическими факторами, но следует принимать во внимание конкретные исторические и правовые основания каждой хозяйственной эпохи. С точки зрения социально-правовой деньги не следует понимать как абстрактную счетную единицу, но как институт определенного исторического хозяйственного уклада, который в зависимости от форм этого уклада имеет и различный характер. Частно-капиталистический хозяйственный уклад должен всегда располагать, как я это буду доказывать дальше, когда буду говорить о будущности золотого обеспечения—такими деньгами, которые сами по себе имеют материальную ценность и таким образом могут при всех изменениях доходности и имуществ играть роль функционирующего в качестве денег товара; если этот товар золото, как в странах с золотой валютой, то большую роль играет доверие к наличности и сохранности лежащего в основе обеспечения золотого запаса. *Лифман*, считающий, как это мы еще позже увидим, золотую валюту и всякую металлическую основу денежного обращения излишними, не желает этого признать и приходит к неизменно повторяемому положению, что «доверие» к деньгам не имеет никакого значения, и что для этого доверия совершенно безразлично, имеют ли платежные средства покрытие или нет: «При умножении денег дело сводится не к «покрытию», а к доходам, а через их посредство к ценам».

Я уж показал, что на ряду с количественным влиянием умножения денег существует еще *качественное*, и здесь, конечно, вопрос о покрытии имеет большое значение. Дело сводится не исключительно к искусственно созданной банкнотами покупательной силе, но и к способу обеспечения банкнот. В этом пункте я совершенно расхожусь с *Лифманом*: «Во всех выкладках и обсуждениях по старому шаблону сторонников металла, неизменно ссылаются на золотое покрытие банкнот, когда речь идет о «покупательной силе денег», т. е. о влиянии изменений в деньгах на цены, и о ценности нашей валюты заграницей. Всегда повторяющиеся в германской прессе торжественные указания, что германское золотое покрытие всегда

выше, чем во Франции или в Италии, свидетельствуют лишь о бестолковости представлений в этой области и о всеобщем непонимании форм и влияния умножения денег» [1]). Действительно ли забота об обеспечении банкнот покоится только на бестолковости людей? Важная роль для ценности денег «доверия» исторически установлена. Так как частно-капиталистическое хозяйство безусловно требует в качестве посредствующего звена при обмене реального блага и именно прежде всего исполняющего функцию уравнения цен, то и государство, раз установившее золотое обращение, должно заботиться, чтобы оно оставалось возможно неизменным. Если государство этого не делает, то это тотчас же сказывается в падении доверия к деньгам.

Данное *Лифманом* определение слишком мало принимает в соображение роль государства. Оно гласит: «Деньги представляют развившуюся из установления общих средств оборота универсально абстрактную счетную единицу, в которой все потребительные хозяйства стремятся расценивать свои издержки, а производительные хозяйства свои доходы (пользу)». Определение правильнее должно было бы гласить: «Деньги есть законное платежное средство, устанавливаемое государством в качестве основы валюты», и если деньги, как в Германии, представляют собой золото или разменные на золото банкноты, то все, что колеблет доверие к этим деньгам, уменьшает и «ценность» денег. Дело не в «счете» денежных единиц, но прежде всего в наличности основы денег как таковой, реального денежного блага, которое возможно менее подвержено колебанию ценности. Если государство обеспечило себе достаточно устойчивое подобное реальное платежное средство, то на этом базисе можно возводить кредитные платежные средства, которые, однако, все же должны иметь точку опоры в реальном платежном средстве, имеющем материальную ценность. Постольку можно говорить о всеобщей ценности денег, выражение, отвергаемое Лифманом.

[1]) Там же, стр. 32.

Когда *Лифман* утверждает, что дело не только в увеличении денег, но и в увеличении кредитных средств, что повышательная тенденция зависит не только от выпуска банкнот, но и от кредита, предоставленного при помощи расчетных операций [1]), то я могу к этому присоединиться, но в том предположении, что весь этот кредитный оборот опять-таки должен иметь в своем основании урегулированную и прочную золотую валюту. Сам *Лифман* говорит: «Покуда поэтому в обороте нет недоверия к государственным платежным средствам, создание таковых в известной мере может безконечно продолжаться» [2]). Но именно для того, чтобы не создавать недоверия, государство должно не только *количественно* оставаться в известных рамках, но должно обращать внимание и на качество бумажных денег, а это достигается положениями об обезпечении. В хозяйственной системе, в которой товары обмениваются на золотую монету, эта золотая монета должна быть в надлежащем состоянии. Так я подхожу к вопросу, на котором я желаю сейчас подробно остановиться: как упорядочить германскую денежную систему после войны. Прежде всего я хочу остановиться на противниках золотой валюты.

[1]) Там же, стр. 76.
[2]) Там же, стр. 84.

VI.

Противники золотой валюты.

Вопрос о германской валюте после войны в последнее время живо обсуждается в специальной прессе и брошюрах. Находит выражение и та точка зрения, что Германия должна оставить основы своей денежной системы, золотое обращение и перейти к новой денежной системе. Это требование никоим образом не исходит из того, что Германия вынуждена отказаться от своей системы вследствие трудностей привлечения золота и из соображений платежного и торгового баланса, и таким образом, оказывается вынужденной принять менее выгодную систему, но это требование исходит из того, что предложенная новая система представляет преимущество пред золотой валютой и что следует использовать заключение мира для перехода к более высокой и лучшей системе валюты. Следует отметить, что большинство авторов, выступавших во время войны с подобными требованиями, и до нее защищали подобные взгляды, но теперь указывают, что опыт войны подтверждает их правильность.

Эти реформаторы денежной системы, конечно, коренным образом расходятся между собой в своих суждениях и предложениях. Группа, которая меньше всех желает изменения прежней системы золотого покрытия, есть та, которая требует, так наз., Goldkernwährung, т. е. желает продлить положение, установившееся во время войны. Таким образом, золотая валюта не устраняется целиком, но даже в известном смысле сохраняется, таким образом, что остается значительная золотая наличность в Государственном Банке, предназначенная для двоякой цели: образовать резервный фонд для платежей заграницу и служить одновременно покрытием для банкнот, которые, однако, и в этом заключается принципиальное отклонение от прежней системы золотого обращения—не подлежат обмену на золото.

Другая группа идет значительно дальше. Сторонники ее вообще отрицают золотое покрытие для банкнот и бумажных денег, и для иностранных платежей лишь частично желают создать резервный фонд, а иностранный оборот в целом удовлетворять при посредстве девиз и ценных бумаг. Представителей этого течения можно назвать сторонниками бумажного обращения.

Выслушаем сейчас некоторых представителей отдельных групп.

---

1. Замена чистой золотой валюты посредством Goldkernwährung (Heyn) [1]).

Heyn исходит из того, что с окончанием войны появится значительная потребность в золоте, если сохранится золотая валюта. Предполагая, что паритет будет восстановлен и потребность в деньгах снова войдет в норму, *Heyn* думает, что потребность Германии в золоте вследствие повышения цен после войны будет большая, нежели раньше. Чтобы представить себе наиболее благоприятный случай, он допускает, что условия по окончании войны сходны с довоенными. В таком случае Имперский Банк должен влившееся в него из оборота золото, которое определяется в 1570 мил. мар., снова выпустить. Так как, кроме того, в военную казну и для потребностей вновь присоединенных областей нужно отчислить еще 400 мил., то от золотого запаса Государственного банка, возросшего до 2469 мил. мар., останется всего лишь около 500 мил. мар., но это количество недостаточно для покрытия в третьей части

[1]) Unser Geldwesen nach dem Kriege. Von Dr. *Otto Heyn*, Nürnberg, Finanzwirtschaftliche Zeitfragen, herausgeg. von Schanz und Wolf 28 Heft, Stuttgart, Ferd. Enke 1916.

банкнот, к тому же при увеличении, выпуска банкнот, вследствие присоединения сновых областей, по меньшей мере потребовался бы запас в 1000 мил. мар. Применительно к эпохам с наибольшей потребностью, необходим резерв в 200 мил. мар., следовательно, к 500 мил. следует еще вновь прибавить около 700 мил. мар.

Но и эту жертву следовало бы принести, если бы поддержание золотой валюты было бы необходимо. Это *Heyn* оспаривает. Он полагает, что после войны предстоит выбор между двумя системами: или относительно слабая золотая валюта с золотым обращением, восстановление которого потребует еще расходов в 700 мил. мар., или Goldkernwährung, т. е. обеспечение с сильным «золотым ядром» в Государственном банке (2000—2200 мил. мар., исключая военный фонд), при котором внутреннее золотое обращение насыщается банкнотами, не подлежащими размену, а золотой фонд Государственного банка резервируется для иностранного платежного оборота.

Heyn решает в пользу второй системы и утверждает, что неразменные банкноты не только также хорошо выполняют функцию денег, но даже лучше, чем золотая монета при золотой валюте. Поскольку государство сообщает бумажным деньгам способность покрывать денежные долги с равными по номиналу суммами, они приобретают оборотоспособность и высоко расцениваются. Оборотоспособными они, несомненно, становятся вследствие сообщения им законной платежной силы; высоко расценивающимися вследствие того, что государство дает их не даром, создание подобных бумаг обходится во что-нибудь государству. Цена государственных банкнот может держаться на уровне прежних металлических денег, ибо государство, выпускающее банкноты по номинальной ценности в одну марку и доводя, их до соответствующаго уровня сообщением им платежной силы, выпускает эти банкноты на те же ценности, как раньше металлические деньги. Так, если, напр., в марке при золотой валюте заключается, скажем, ценность 40 белых булочек, то государство и банкноты в 1 марку будет расценивать так

же. «Получатели частью *должны* будут принимать новые банкноты по этим ценам, ибо как кредиторы государства или чиновники его или по другим каким-либо основаниям они не смогут избежать этого, частью будут принимать их *добровольно* в сознании, что банкноты обладают той же номинальной ценностью и одинаковой законной покупательной силой, как и прежние металлические деньги и в ожидании, что они будут иметь равновеликую покупательную силу». Но при господстве такой уверенности в этих новых деньгах и сделки в кредит будут совершаться без оговорок о золоте и не по повышенным ценам. При таком положении вещей базис, законная платежная сила остается неизменной. Но и дальнейшие элементы ценности, издержки производства и покупательная сила, остаются неизменными, так как государство заботится о том, чтобы отдавать банкноты как можно дороже, и поскольку это имеет место, и другие обладатели банкнот не имеют никакого основания уступать их дешевле, чем прежние металлические деньги. Покуда существует доверие к бумажным деньгам, их покупательная сила так же велика, как золотых денег, место которых они замещают. Залог необходимого доверия заключается при Goldkernwährung в большом золотом фонде центрального банка, который хотя ни для кого не доступен, но поддерживает это доверие. Ошибочно допущение, что золотые деньги имеют более устойчивую ценность, чем бумажные деньги. Хотя золотые деньги, несомненно, подвержены меньшему недоверию, чем бумажные деньги, но опыт текущей войны в Германии, равно как и давнишний опыт Австро-Венгрии показали, что и неразменные деньги пользуются доверием, если только предназначенное для покрытия золото имеется в наличности, хотя оно и не предназначено для размена.

Положение при Goidkernwährung даже надежнее, чем золотая валюта при золотом и бумажном обращении, ибо отпадает опасность массового предъявления к размену банкнот, возможность банкротства банка, выпускающего банкноты. Преимущество бумажной валюты далее заключается в устранении

опасности укрывательства золотых монет, отпадает у кого бы то ни было интерес к накоплению бумажных денег. При золотой валюте всегда существует опасность недостатка денег, что вызывает высокий дисконт. Эта опасность при Goldkernwährung с богатым золотым фондом значительно меньше. Обратная возможность избытка денег вследствие их чрезмерного выпуска при Goldkernwährung с исключительно бумажным обращением во всяком случае большая, чем при золотой валюте. Но этой опасности можно избежать рядом государственных мероприятий, напр., фиксацией максимального обращения банкнот. Эта опасность будет тем меньше, чем в более «разумных» границах будет держаться кредит. Стабилитет ценности внутренних денег в отношении иностранных может быть также легко достигнут при Goldkernwährung, как и при золотой валюте, если только вести удачную девизную политику, как это показывает опыт Австро-Венгрии в течение последних 20 лет. Шансы поддержания вексельного курса в устойчивом положении при Goldkernwährung даже большие, чем при золотой валюте, так как для поддержания курса может быть затрачено значительно больше золота. При золотой же валюте вследствие необходимости золота для покрытия и размена банкнот золотые резервы для стабилизации курса значительно меньше, чем при Goldkernwährung, где золотые резервы исключительно предназначены для стабилизации вексельного курса. Goldkernwährung и в деле военных вооружений облегчает положение, с одной стороны, благодаря наличности в прямом обладании правительственной власти большого золотого фонда, с другой стороны вследствие привычки населения к тому состоянию денежного обращения, которое неизбежно должно наступить во время войны: к обращению исключительно бумажных денег.

Критика *Heyn'a* вытекает из его теории ценности денег, которую он изложил в ряде своих трудов [1]).

[1]) 1. Theorie des wirtschaftlichen Wertes, Berlin 1899; 2. Papierwährung mit Goldreserve für den Auslandsverkehr, Berlin 1894; 3. Irrtümer auf dem Gebiete des Geldwesens.

Heyn правильно усвоил центральный пункт всей контроверзы, неизменно повторяя о необходимости *доверия* к деньгам и что деньги должны быть вещью, имеющею ценность, раз желают поддержать к ним доверие. Вопрос следует ставить так: сохраняется ли это доверие и при хартальном регулировании денежной системы, т. е. при лишенных материальной ценности деньгах или же в этом отношении следует предпочесть золотую валюту. *Heyn* разделяет ту точку зрения, что это доверие может быть упрочено и при бумажном обращении в такой же степени, как и при металлической валюте. Первый тезис его гласит: «Деньги должны иметь хозяйственную ценность, и эта ценность должна быть такова, что в выраженных в денежной форме ценах правильно выявляются при посредстве предложения и спроса реальные отношения одних товаров к другим и изменения цен правильно указывают на изменения предложения и спроса товаров». С этим тезисом я согласен, и полемика, которую *Heyn* ведет с *Бендиксеном*, удачна. На утверждение *Бендиксена*, что взгляд, что деньги должны пользоваться доверием, покоится на ошибочном убеждении, Heyn справедливо возражает. «Народ должен быть также убежден, что деньги и в будущем сохранят одинаковую платежную силу при расчетах и уплате налогов (следовательно и при погашении долгов) и что отличающиеся равными свойствами деньги не могут быть созданы более дешевым способом (как это, напр., имело место в период ассигнатов); народ далее не должен думать о том, что покупательная сила этих денег, по причинам коренящимся на денежной стороне, прежде всего вследствие чрезмерного увеличения их количества, которое неизменно принимается за такую причину,—что эта покупательная сила может нарушить чьи-либо интересы и понизиться [1]). С тем же основанием в другом месте *Heyn* отвергает ошибочное мнение Бендиксена, что деньги являются «простым рассчетным средством», своего рода Spielmarke [2]). Кто себе

[1]) Unser Geldwesen nach dem Kriege, Stuttgart 1916, стр. 34 прил.

[2]) Zur Frage der Eliminierung des Wertproblems aus der Geldtheorie Zeitschrift für Socialwissenschaft 1917, стр. 27.

уясняет функции денег, тот должен определенно усвоить, что деньги должны быть ценностным объектом; так как деньги, как правильно указывает *Неуп*, прежде всего имеют задачу быть всеобщим средством обмена, следовательно сделать возможным унитарное и простое выражение цен всех товаров в их предложении и спросе, то они должны быть объектом, имеющим ценность, и ценность такого рода, как ценность объектов хозяйственного оборота.

Второй тезис *Неуп'а* гласит: деньги не должны иметь материальной ценности: «на чем эта ценность (т. е. ценность денег) покоится, само по себе безразлично. Не требуется, чтобы она была «субстанциональной ценностью». Само по себе вовсе не необходимо, чтобы деньги имели особую «материальную ценность», т. е. чтобы они имели на основе своего материального употребления ценность, или в том смысле, что они по своим физическим свойствам могут служить и иным целям помимо выполнения ими денежных функций, напр. золотые деньги, как благородный металл, могут быть употреблены на индустриальные цели; или в том смысле, что они особенно или исключительно пригодны в качестве монет, как представителей денег, и что это специфическая пригодность (рядом «с особой ценностью»), вызывающая спрос государства в целях обеспечения оборота потребными денежными знаками, сообщает им их ценность» [1]).—Я могу согласиться и с этим тезисом, поскольку деньги рассматриваются как *государственное платежное средство*. Действительно государство может любому объекту сообщить свойство денег; всецело в его власти наделение бумажных знаков законной платежной силой и тем самым и свойством денег. Деньги как законное платежное средство не нуждаются ни в какой материальной ценности; могут ли они, однако, выполнять свою имеющую важное значение функцию, служить средством фиксации и сравнения цен, это особый во-

[1]) Die Erfordernisse des Geldes, Zeitschrift für Socialwissenschaft 1911. стр. 152.

прос. И этот вопрос решается в зависимости от того, могут ли пользоваться лишенные ценности деньги тем же *доверием* и тою же *относительной устойчивостью в ценности*, как деньги с материальной ценностью. *Неуп* утверждает, что это именно так, и он даже находит базис ценности хартальных денег, допуская, что элементы ценности благ заключаются и в бумажных деньгах. И бумажные деньги подвержены всеобщим законам образования цен на блага; так как по этим законам «употребляемость» и «стоимость» являются определяющими условиями ценности благ, то они должны быть и для «хороших» бумажных денег. Когда *Неуп* эти элементарные предпосылки образования ценности находит и у бумажных денег, я и в этом с ним согласен. Несомненно им свойственна «употребляемость», ибо ими можно покрывать долги и платить налоги; несомненно они имеют «стоимость», так как если даже издержки по их воспроизведению почти равны нулю, то стоимость можно усмотреть в том, что государство само возможно высоко оценивает их и согласно уступить их только в обмен на блага, потребовавшие издержек производства. Это все можно принять, но ошибка *Неуп'а* и других сторонников хартальной теории заключается в оценке *высоты* ценности бумажных денег. Что бумажные деньги вообще имеют ценность, не подлежит оспариванию, но спорно то, что размер ценности бумажных денег может образоваться столь же правильно и целесообразно, как у металлических денег. Что государство, как полагает *Неуп*, имеет намерение и добрую волю поддерживать, по возможности, на одном уровне бумажные деньги с металлическими, место которых они заступают,—совершенно правильно, но в высшей степени сомнительно, осуществимо ли это намерение. Аргументация *Неуп'а*, что получатели бумажных денег, как чиновники, должны будут принимать их наравне с металлическими деньгами, не подлежит сомнению, но все это относится только к их *номинальной ценности*. Над *реальной же ценностью* государство не властно. Действительную покупательную силу денег государство определить не может, она выявляется при образовании цен на товары. Но *Неуп* утверждает

что будут принимать бумажные деньги по той же ценности в *ожидании*, что они будут иметь одинаковую с металлическими деньгами покупательную силу. Но это ожидание и есть именно дело доверия, и это как раз тот пункт, где бумажная валюта отступает пред золотой. Бумажные деньги есть дело чистого доверия, металлические же деньги имеют реальную ценность. В каждой частице металлических денег всякий обладает реальным благом, ценность которого определяется золотым веществом. В каждой частице бумажных наразменных денег, которые государство выпускает по определенной номинальной ценности, всякий имеет как бы документ на право обмена их на блага соответственно их номинальной ценности. Сколько таких благ удается обменять, зависит от образования товарных цен. Но для последних высота ценности денег имеет решающее значение.—При золотой валюте ценность частицы металла в конечном счете играет решающую роль, при бумажной валюте—такую роль играет доверие, что государству удастся поддержать бумажные деньги на уровне номинальной (металлической) ценности. Но следует ли допустить, что ценность денег, основанных на доверии, стоит так же высоко, как ценность реальных денег? Это исключается уж потому, что *масса* выпускаемых бумажных денег всегда зависит от произвола государства. Раз последнее имеет возможность производить деньги без «издержек», всегда существует опасение, что это количество легко может быть увеличено, а поэтому всегда возможна тенденция к обесценению бумажных денег: «поддержание ценности и вместе с тем благотворное функционирование бумажных денег обусловливается, как и поддержание ценности всякого другого блага,—тем, что остаются неизменными не только основы их ценности в действительности, но и непоколебимостью веры в это» [1]). Но эта уверенность была до сих пор всегда неустойчива. *Heyn* слишком односторонне придает

[1]) Zur Verteidigung der Chartaltheorie, в Conrads Jahrbücher том 51 стр. 781.

большое значение государственной власти и намерению государства к стабилизации ценности. Он говорит, «что государство не понижает этой законной платежной силы и что оно само как и раньше, принимает новые деньги по номиналу, это само собой разумеется для правильного государственное механизма, сознающего свою обязанность регулирования денежного обращения. При таком положении вещей, базис ценности денег, *законная платежная сила*, остается неизменным и их пригодность как в смысле области, так и условий применения остается в прежних размерх» [1]).

Но почему это доброе намерение государства должно неизменно терпеть крушение? Уясним себе, что может сделать в этой области государство. Оно может всегда лишь декретировать: такая-то бумажка имеет такую-то номинальную ценность, напр., ста марок. На этом основании каждый при всех платежах обязан принимать эти бумажки, но сколько *товаров* можно на них приобрести, это уж не во власти государства, если, конечно, вообще не упразднить индивидуалистический общественный порядок. В двух отношениях государство не может никому воспрепятствовать: 1. Если кто-либо, напр., при покупке товара предлагает продавцу подобное свидетельство в сто марок, то продавец может сказать: если вместо бумажных денег я получу золото, то я удовлетворюсь 98 марками. Здесь мы встречаемся с общеизвестным явлением лажа на металлические деньги и дизажио на бумажные. 2. Но если бы государство строгими карательными постановлениями совершенно запретило бы платежи в металлических деньгах, или изъяло бы все металлические деньги, то оно никоим образом не могло бы воспрепятствовать образованию цен всецело и исключительно базируясь на ценности этих бумажных денег, т. е. денег основанных на одном доверии. И самая лучшая мыслимая организация выпуска бумажных денег не будет в состоянии воспрепятствовать сильному повышению всех товарных цен и это повышение цен

[1]) «Zur Verteidigung der Chartaltheorie».

опасно с точки зрения народного хозяйства, ибо оно опирается не на реальные причины рыночного образования цен, как напр., на недостаток товаров, а на обесценение средств оборота вследствие недостаточного доверия к бумажным деньгам. Я совершенно согласен с *Лянсбурюм*, когда он облекает это в краткую формулу: «Всё, что государственная власть может сделать в отношении денег, ограничивается «декларативной стороной», тогда как в «ценностном» отношении государство ничего не может сделать [1]).

Теоретические недостатки взглядов *Heyn'a* выявляются яснее, когда мы обратимся к критическому рассмотрению его практических предложений и их обоснованию. Его важнейшее предложение заключается в том, чтобы валютные отношения во время войны перенести и на мирное положение, т. е. при государственном банке должен существовать золотой запас, имеющий целью поддержание паритета иностранных вексельных курсов и, кроме того, голым фактом своей наличности обеспечить известное доверие к прочности обращающихся банкнот. Но банкноты, однако, не должны подлежать размену.

Осторожнее, чем в брошюре «Unser Geldwesen nach dem Kriege» *Heyn* высказывается в статье «Der Goldschatz der Reichsbank und seine Bedeutung im Kriege und nach dem Kriege» [2]). Он говорит там, что существуют два пути, чтобы приблизиться к изъятию золота из оборота. Один таков: «проще всего было бы, теперешнее состояние, при котором Государственный банк свободен от обязанности размена банкнот на золото, неизменно продолжить и на дальнейшее время. Тогда золотой запас имперского банка был бы и на будущее время изъят из внутреннего оборота и никто бы на него не мог предъявлять требований. Имперский банк должен был бы заботиться о поддержании паритета и стабилизации вексельного курса в отношении заграницы и поэтому отдавать золото в целях вывоза» [1]). *Heyn*, однако, сам сомневается, можно ли при таком состоянии поддержать в надлежащей мере германский кредит заграницей. Поэтому он предлагает еще другой путь, которому отдает предпочтение. «Лучше было бы *восстановить размен банкнот на золото*. Этим был бы вне сомнения снят существующий до сего дня барьер с золотого запаса имперского банка и право на него принадлежало бы туземным претендентам. Но если бы было установлено, что долгом чести каждого немца является отказ от употребления в свободном обороте золота, прежде чем золотой запас имперского банка не достигнет 2400 мил. мар., то никто не осмелился бы нарушить этот неписанный закон. Какое давление в этом отношении оказывает общественное мнение, мы только что вновь наблюдали при сборе золота для имперского банка. Этот неписанный закон не стоял бы иностранцу поперек пути; при представлении полученных по векселю или при удовлетворении какого-либо иного требования, банкнот он без всяких промедлений получил бы золото так же, как имперский банк неизменно должен расходовать золото для поддержания паритета марки. Таким образом, был бы обеспечен размен на золото для иностранных требований, Германия осталась бы страной с эффективной золотой валютой и ее кредит, как таковой, был бы спасен. Мы достигли бы, таким образом, нашей цели концентрации нашего золотого фонда без какого бы то ни было другого ущерба помимо отказа от прекрасного и удобного средства оборота» [2]).

Мы должны критически разобрать лишь первое предложение *Heyn'a;* мысль же поставить денежную систему страны в зависимость от усвоения чувства долга гражданами ее немыслима. В денежных вопросах душевные качества, конечно, отпадают и могут быть приняты во внимание лишь строго законные определения. Поэтому критически вопрос должен быть поставлен

[1]) Die Kriegskostendeckung und ihre Quellen, Berlin 1915, стр. 55.
[2]) Zeitschrift für Socialwissenschaft 1916, Heft I.

[1]) Там же, стр. 40.
[2]) Там же, стр. 40.

так: достаточно ли золотого фонда имперского банка с указанным выше назначением без размена банкнот для создания хорошей валюты. Харталисты неизменно ссылаются на благоприятный опыт, произведенный в Австро-Венгрии с таким состоянием валюты, а именно с бумажным обращением внутри страны и золотым резервом для иностранного оборота.

Но развитие Австро-венгерской валюты при этой системе вовсе не было столь благоприятным. Энергичные мероприятия австро-венгерского банка в отношении валюты хотя и привели к тому, что ажио на золото, которое раньше временами достигало высоты 6½ и 5½%, постепенно исчезло, но курсы девиз были долгое время еще много выше паритета, напр., в год кризиса в 1907 году девизы на Лондон были на 1% (0,97) выше паритета. Аналогично было в 1911 году вследствие плохого торгового баланса и затем снова в 1912 и 1913 году вследствие балканской войны [1]). Вексельные курсы на Париж в продолжение большей части этого года, равно как и на Берлин, были выше теоретического золотого предела. «Та же картина, говорит *фон-Лумм*, но в обостренной форме развернулась осенью 1911 года под влиянием международных денежных осложнений из-за марокккского вопроса, когда девизный портфель банка был подвергнут штурму в до сих пор небывалой степени. Вексельные курсы тогда в Вене на Лондон были выше монетного pari на 0,79%, на Париж даже на 1,03% и это несмотря на увеличение дисконта с 4 до 5% допущенное австро-венгерским банком 21 сентября для защиты паритета. Несмотря на это мероприятие, банк должен был отдать на 100 мил. кр. девиз и переслать заграницу золото на 25 мил. кр. Под давлением обстоятельств банк вынужден был обратиться к венским кредитным учреждениям с просьбой, девизами пользоваться только для потребностей торговли и для операций ценными бумагами, но не в целях международного арбитража так как в противном

[1]) Ср. Диль. Zur Frage eines Zollbündnisses zwischen Deutschland und Oesterreich—Ungarn, Jena 1915, стр. 37.

случае ему пришлось бы прибегнуть к новому повышению процентной нормы. Австро-венгерский банк, таким образом, имел дело с более высокими вексельными курсами, чем в странах с разменными банкнотами и такими же как в последних колебаниями дисконта».

Но допустим на один момент, что опыт действительно был очень удачным, что же это доказывает. Только следующее: страна, которая не могла строго установить во внутреннем обращении законную золотую валюту, хотела устранить в интересах поддержания валюты заграницей помехи на ее пути при посредстве политики золотых девиз, без чего они были бы неустранимы. Вся эта политика с заграничным резервным фондом является своего рода *предохранительным клапаном* для предотвращения влияния неблагоприятных условий, вытекающих из отсутствия размена банкнот в иностранном обороте. Значит ли это, однако, что страны, установившие твердую золотую валюту, должны от нее отказаться и ввести австро-венгерскую систему? Лучше, с самого начала предотвратить возможность подобных недостатков.

Не одно и тоже—справедливо говорит *Лумм* [1]) — «переходит ли страна от свободнаго размена к принудительному курсу или же, установив последний в минуту нужды, сохранит его из оппортунистических побуждений и впредь. Для Германии приостановка размена тяжело отразится на ее кредите на мировом рынке, сильно повредит ее положению в мировом хозяйстве, даже, пожалуй, угрожает ее политическому положению. Удастся ли австро-венгерскому банку неизменно в будущем выполнять задачу, возложенную на него новым банковским законом с угрозой потери привелегий, поддержания устойчивости вексельного курса, вопрос, решение которого еще принадлежит будущему».

Как раз опыт мировой войны, в которой австро-венгерская валюта потерпела более сильное падение, чем германская, никоим образом не говорит в пользу австро-венгерской валютной

[1]) Там же, стр. 166.

политики. Неизменно сталкиваемся с взглядом, что золотая валюта необходима в международном обороте, отнюдь не в национальном. Это заблуждение. Золотая валюта также необходима для внутреннего, как и для внешнего оборота. Власть государства над денежным обращением ограничивается кредитами собственной страны и оно поэтому может в пределах страны поддержать на должном уровне *номинальную ценность* своих денег при бумажной валюте. Но государство вынуждено, если оно не желает обесценения своей валюты заграницей, по меньшей мере, в интересах своего международного оборота производить платежи золотом, путем ли вывоза его или векселями на золото. Во внутреннем обращении обесценение денег может вовне не проявиться вследствие сохранения номинальной ценности их. Только тогда можно сохранить во внутреннем обращении бумажную валюту без опасения обесценения ее, когда государству удастся фиксировать *количество* выпускаемых денег таким образом, что становится возможным та же, как и при золотой валюте, относительная устойчивость ценности денег. При золотой валюте умножение платежных средств может последовать путем новой чеканки монет или выпуска иных платежных средств на основе золотого или другого «золотонадежного» покрытия. При бумажной валюте эти ограничения умножения платежных средств отсутствуют; здесь такое умножение может последовать без всяких издержек. Поэтому при такой валюте никогда не будет такого доверия, как при деньгах с материальной ценностью. Авторы, которые в последнее время выступали с предложениями об устранении золотой валюты, не могут избежать упрека, что они этот важный пункт, а именно вопрос о возможности *фиксации количества* обращающихся денег при бумажной валюте, принимали слишком легко и не дали надлежащего теоретического обоснования своей точке зрения.

Посмотрим, как высказывается *Неуп* по этому вопросу. Относительно регулирования количества денег он приводит только совершенно неопределенные общие соображения, как, напр.:

опасности инфляции не следует опасаться в странах, которые свое денежное обращение строят «на строго научных» основаниях и в которых законы о количестве выпускаемых денег издаются по одобрению парламента [1]). Или такие соображения: «ни одно государство, которое в своих планах руководствуется «разумными» соображениями, не решится иначе, как под давлением крайней нужды, на «безграничный» выпуск банкнот [2]). Мы уж не живем в эпоху ассигнатов, выпускаем новые деньги согласно определенному закону, руководствуемся и в этих пределах здоровыми принципами, в особенности стремлением поддержать доверие к деньгам и избежать нездоровой спекуляции и перепроизводства» [3]). С такими словесными оборотами естественно нельзя считаться и звучит самокритикой, когда *Неуп* говорит: «В частностях основы денежного обращения *должны быть еще только установлены*. Наука здесь сильно отстает» [4]).

Несмотря на это *Неуп* делает конкретные предложения относительно регулирования денежного обращения. Он исходит из того что понимает это регулирование как аналогичное регулированию при строгой золотой валюте. Как при золотой валюте к прочному золотому фонду присоединяется еще эластичный фонд из банкнот и кредитных документов, так и при хартальной валюте должен быть двойной фонд: «Нам следует только при удовлетворении нашей устойчивой минимальной потребности в денежных знаках, которая приблизительно соответствует нашему золотому запасу каким он был *до* войны—включительно с золотою наличностью имперского банка (с изъятием золотых монет) прибегать к бумажным деньгам, выпуск которых в обращение должен быть произведен и затем уполномочить имперский банк (если мы примем масштаб мирного времени) выпустить сначала банкноты на сумму около 1,500 мил. мар. в кредит

[1]) Chartaltheorie, стр. 790.
[2]) Там же, стр. 793.
[3]) «Der Goldschatz der Reichsbank» usw. Zeitschrift für Socialwissenschaft 1916, Heft I, стр. 35.
[4]) Chartaltheorie, стр. 794.

под дисконт векселей и залог ценных бумаг. В остальном, за исключением отпадения процентного золотого покрытия, всё остается неизменным. С увеличением потребности можно, основываясь на опыте, время от времени повышать *фиксированное* количество денег (хотя бы путем выкупа или размена государственных займов [1]).

Вся эта аналогия является только внешней и валюта при этой системе является совершенно необеспеченной; ибо к чему собственно сводится предложение *Heyn*'а. Ни к чему другому, как к использованию государственного кредита для выпуска непокрытых бумажных денег. Это напоминает старые идеи *Ло* о получении денег при помощи кредита. В то время как при золотой валюте этим кредитным средством пользуются при строго определенном покрытии имперского банка, здесь новые количества платежных средств, раз это диктуется «потребностями оборота», выпускаются без всякого фонда—образуются, следовательно, своего рода неотвержденные долги. Иначе нельзя понять положения, что при «усилившейся потребности» количество «окончательно» выпущенных денег может быть увеличено. Именно то, что *Heyn* считает достоинством этой денежной системы, отсутствие вообще затруднений в создании потребного количества денежных средств [2]) — и составляет ее недостаток. Если для государства открывается возможность создания денег для «нужд оборота» без материального фундамента, то во всей этой денежной системе коренится опасность злоупотребления и инфляции. Опасность является не только тогда, как полагает *Heyn*, когда кредит предоставляется «легкомысленным образом», но само по себе это кредитование является легкомысленным и должно привести к колебанию ценности денег. По мнению *Heyn*'а бумажная валюта в отношении стабильности имеет даже преимущество пред золотой валютой. Это так обосновывается: когда при золотой валюте количество денег должно быть умножено, прибегают к покупке золота и смотря по величине золотого запаса эта задача может быть более или менее тяжелой. Это имеет своим последствием часто затруднения в кредитовании и неизбежность высокого дисконта, и все это происходит от того, что золотой запас при данных условиях является недостаточным, но, полагает *Heyn*, если бы мы при кредитовании не были связаны с золотым фондом, то дело бы сводилось только к «потребностям народного хозяйства». Именно в последнем и скрыта опасность выпуска денег и создания кредита без реальной основы. В необходимости открывать кредит и выпускать денежные знаки, когда в наличности имеется соответствующее покрытие, и заключается гарантия, что чрезмерного выпуска бумажных денег не последует и не будет места инфляции. *Heyn* полагает, что основанный на кредите выпуск денег создает благодетельное регулирование денежной массы; часть денег, состоящая из золота, составляет неподвижный элемент, тогда как опирающаяся на кредит, подвижный элемент. Следовательно, и кредит должен эластично, насколько только возможно, приспособляться к потребностям народа. Но это желательное дополнение денежной наличности кредитными деньгами только тогда целесообразно вводить, когда эта подвижная часть денежного фонда или фонд денежных суррогатов находится в тесной связи с металлическим базисом всей денежной системы. Поэтому весьма важен безусловный размен банкнот на золото и неправильно утверждение *Heyn*'а, что «банкноты циркулируют и выполняют свою денежную функцию, если они даже не подлежат размену на золото. Одной наличности золота, как национального фонда, достаточно, чтобы сохраняя доверие к банкнотам, обеспечить их беспрепятственную циркуляцию». Ценность денег в этом случае совершенно отделилась от ценности золота [1]).

[1]) Chartaltheorie, стр. 794.
[2]) Там же, стр. 790

[1]) «Der Goldschatz der Reichsbank» usw. Zeitschrift für Socialwissenschaft. 1916, Heft I, стр. 32.

В чем же заключается тогда ценность денег? Здесь мы подходим к другой ошибке *Heyn'a* и других сторонников номиналистической денежной теории. Он полагает, что единственно функция *платежного средства* сама по себе сообщает деньгам ценность; деньги при этом рассматриваются как особого рода посредник между различными товарами. Наиболее ясно высказывает это *Heyn* в следующем месте: «Теория была бы правильна, если бы деньги были таким же товаром, как и другие, и если бы как и товары (наряду с редкостью) имели свое специфическое употребление, сообщающее им свою ценность. Но в действительноети это не так. Деньги как посредник в обороте занимают совсем особое место и их ценность не обусловливается как у товаров их собственною материальною потребляемостью, а тем, что вещи, именно товары, обмениваются в определенных отношениях друг к другу, что деньги в известной мере овеществляют эти отношения и только отсюда возникает их ценность» [1]). Если деньги являются исключительно посредником, то они могут и выполнять свою идеальную задачу при образовании цен, цены тогда не будут подлежать никаким влияниям, кроме фактических условий предложения и спроса. Не является при этом препятствием, что деньги сами имеют колеблющуюся ценность и могут неблагоприятно влиять на образование цен [2]).

В этой аргументации упускается из вида, что одной функции быть платежным средством еще недостаточно, чтобы стабилизировать ценность денег. В частно-капиталическом хозяйственном порядке, объект, который является посредником между производителем и потребителем, должен быть тоже товаром, производимым в равных с другими товарами условиях; только то, что товар золото является относительно более устойчивым, чем другие по своей ценности, и сделало его деньгами. Утопия — желание создать деньги, которые именно потому, что не имеют материальной ценности, будут свободны от всех колебаний ценности. «Постоянства цен», которое *Heyn* [1]) ожидает в результате своей реформы — поскольку вообще таковое возможно — нельзя достигнуть таким путем.

[1]) Beiträge zur Geldtheorie usw. Zeitschrift für Socialwissenschaft. 1911, стр. 256.

[2]) Там же, стр. 154.

Не следует принимать деньги, как это полагает *Heyn* в другом месте, как мерило всех других товаров и допускать постулат неизменности ценности денег, но следует признать, что деньги, как и все прочие товары, именно потому, что они сами по себе должны обладать ценностью, подлежат и изменению в ценности. — *Heyn*, как и другие сторонники бумажной валюты, указывают на то, что положение во время войны показало, как безупречно может функционировать валюта без золотого обращения: «Если банкноты во время теперешней войны, т. е. в переод самого тяжелого кризиса целиком могли выполнять функцию денег, то это возможно и в мирное время» [2]). Это ложный вывод. Прежде всего остается открытым вопрос, так ли безупречно банкноты выполняли функцию денег, как ранее золотые деньги. Так как во время войны золотые деньги были вообще изъяты из обращения, то не могло появиться и ажио на золото, т. е. внешнее проявление обесценения бумажных денег. Но если допустить, что банкноты во время войны функционировали безукоризненно, то это не свидетельствует вовсе о возможности сохранения его в состоянии мира. Народ в период крайней национальной нужды переносит то, что в мирное время для него оказывается невыносимым. Нынешная мировая война в этом отношении не принесла ничего нового, В период всех значительных войн до настоящего времени металлическое обращение в большом или меньшем объеме заменялось бумажным обращением. Это принадлежит к числу военных необходимостей, но вовсе не является свидетельством целесообразности этой системы в мирное время. — *Heyn* указы-

[1]) Heyn: Papierwährung. стр. 45.

[2]) Der goldschatr der Reichsvank и т. д., стр. 36.

вает далее на опыт Франции во время войны 1870—1871 года и на последующий за сим период. Но и этот опыт не говорит в пользу его хартальной теории.

Heyn в одном месте говорит: [1]) «что бумажные деньги могут хорошо функционировать во время войны, даже при нынешних условиях, когда ни у кого нет ясного и точного представления о существе денег, и что в такие периоды они могут целиком заменить золотую монету,—это мы видим на примере Франции в 1871 году и Северной Америки в 1893 году. Во Франции обращенные в деньги банкноты французского банка, несмотря на их неразменность, могли сохранить свою денежную ценность в течение всего периода с 1870 по 1878 год, хотя Франция испытала очень тяжелые бедствия: войну, изменение конституции и военную контрибуцию в 5 миллиардов франков» [2]). Я нахожу, что французский опыт доказывает как раз обратное. Период валютной политики Франции с 1870 по 1878 год говорит за металлическую теорию, а не против нее, ибо пока существовал принудительный курс на банкноты, имело место ажио на французскую золотую и серебряную монету. Лаж на двадцатифранковую монету доходил временами до 25 на тысячу [3]). Чем ближе подходил срок восстановления обмена, тем больше уменьшался лаж и несомненно, что на понижение его оказало влияние главным образом доверие к предстоящему возобновлению размена. Надо отметить, что если принудительный курс банкнот и был законом отменен лишь в 1878 году, то эта мера уже была объявлена за два года до того [4]). Следовательно, именно возвращение к металлическому обращению устранило затруднения для французской валюты, и мнение *Гутмана*, что установление металлической валюты являлось в области денежной политики при данных условиях лишь уступкой общественному мнению, создавая материальную видимость металлической валюты [1]), мне кажется неправильным. С настойчивостью и энергией французское правительсгво стремилось заменить возможно скорее бумажную валюту металлической.

[1]) Irrtümer auf dem Gebiete des Geldwesens.

[2]) Аналогичные замечания в статье *Heyn*'а: Der Goldschatz der Reichsbank и т. д. в Zeitschrift f. Socbiawissenschaft, 1916 Heft I и далее в соч. «Papierwährung mit Goldreserve für den Auslandsverkehr, Berlin 1894, стр. 51.

[3]) *Ср. Франц Гутман:* Das französische Geldwesen im Kriege 1870—1878 Stassburg 1913 стр. 477.

[4]) Там же, стр. 437.

На мою критику, основные доводы которой изложены были мною в другом месте (Conrads jahrbücher 1916 II), *Heyn* ответил антикритикой [2]). Он говорит там: «Я отдаю полную справедливость *Дилю* в том, что бумажные деньги могут приобрести надлежащее доверие в гораздо меньшей степени, чем реальные деньги, в особенности золотые. *Теоретически* однако несомненно есть вероятность, что это может произойти, а *практически* дело идет вовсе не о том, могут ли приобрести бумажные деньги должное доверие, но о том, могут ли они поддержать и впередь то доверие, которым они фактически пользовались в обороте с начала войны» [3]). Но действительно правильно ли, что они сохранили это доверие во время войны. Я указывал выше, что инфляция, от которой страдает большинство стран во время войны, несомненно отчасти имеет своим основанием известное недоверие населения к бумажным деньгам. Аналогичные явления мы встречаем и во всех предшествующих войнах, даже в тех странах, где вскоре после окончания войны легко было добиться восстановления паритета банкнот. Затем не следует забывать, что во время войны население из патриотических и национальных побуждений легче переносит бумажную валюту и доверяет ей, чем в состоянии мира.—*Heyn* говорит далее, что он определенно требовал золотого покрытия и «тех же» гарантий, как и при настоящей золотой валюте.

Я оспариваю, однако, наличность этих гарантий, ибо золотой фонд должен одновременно служить резервным фондом для

[1]) Там же, стр. 441.

[2]) Ср. его статью «Unser Geldwesen nach dem Kriege» в Weltwirtschaftl. Archiv B. X 1917/II, стр. 6 .

[3]) Там же, стр. 64—65.

заграницы и покрытия для банкнот. Банкноты не подлежат по закону размену. Этим устраняется та безусловная прочность, которая придает золотому покрытию значение гарантии, что нужные запасы золота всегда будут в наличности, раз банк обязан во всякое время производить размен банкнот. Когда далее *Неуп* предлагает для избежания чрезмерного выпуска банкнот—ограничить полномочия имперского банка в области открытия кредитов [1]), то я не могу усмотреть в этом улучшения господствовавшей до сих пор системы золотой валюты, преимущество которой заключается в том, что на основе законных гарантий, установленных в отношении ее, возможно, так сказать, безграничное и совершенно эластичное кредитование.

В заключение *Неуп* полагает, что можно сделать опыт. «Предоставим таким образом решение будущему. Выяснится, что бумажная валюта с золотым фондом для регулирования иностранного оборота и в мирное время удовлетворяет тем требованиям, которые могут быть предъявлены к прочной валюте. Во всяком случае, если бы обнаружились отрицательные явления, всегда можно вернуться к золотой валюте с золотым обращением» [2]). Такие эксперименты в области валюты чрезвычайно опасны, и мне кажется слишком рискованным произвести опыт введения бумажной валюты.

2. Замена чистой золотой валюты бумажной.

А. Бендиксен [3]).

а) Теория Бендиксена о сущности денег.

Бендиксен в своих основных воззрениях о сущности денег исходит из определенных положений *Кнапа*. Он причисляет себя

[1]) Там же, стр. 67.

[2]) Там же, стр. 74.

[3]) Ср. соч. 1. Währungspolitik und Geldtheorie im Lichte des Weltkrieges, München 1916; 2. Die Reichsbank nach dem Kriege (1916); 3. Das unlösbare Geldproblem (1916)); 4. Das Wesen des Geldes (1908); 5. Geld und Kapital (1912).

к числу сторонников номиналистической теории в противовес металлистам, т. е. теории, утверждающей, что единство ценности (следовательно марки, франка, гульдена, рубля и т. д), должно определяться по «номиналу», а не по «металлическому» содержанию, одинаково в странах и с золотой и с бумажной валютой. «Употребляется ли метал при создании платежных средств или нет, для понятия денег совершенно безразлично» [1]).

Не надо закрывать глаз на то обстоятельство, что понятие денег не зависит от их материального свойства и не следует искать основу ценности денег в металле. В действительности мы встречаем в странах с упорядоченной валютой, хотя бы и бумажной, какой, напр., несомненно была Австрия в 80-х годах прошлого столетия, полное доверие к ценности денег, и при отсутствии золотых монет и металлического покрытия банкнот. Но что же придает ценность деньгам, если не материальное содержание их? *Бендиксен* полагает, что война ясно показала правильность денежной теории *Кнапа*: «Я считаю замечательной заслугой *Кнапа*, что он доказал номинальность единицы ценности и для стран с золотой валютой. Текущая война, которая сделала невозможной идентификацию имперской марки с определенным установленным законом количеством золота, дала „государственной“ теории эмперическое оправдание» [2])... «Война будет концом научного металлизма; все убедятся, что государственная теория является элементарной теорией денег, которую можно также мало оспаривать, как таблицу умножения и что ее обязательно следует знать, если желают научно разрабатывать проблему денег» [3]). *Бендиксен* желает дополнить эту теорию; он желает юридическо-догматическое учение о деньгах *Кнапа* дополнить своей экономической теорией; рядом с государственной теорией денег он полагает создать хозяйственную теорию денег. *Бендиксен* усматривает задачу хозяйственной теории

[1]) Wesen des Geldes, стр. 4.

[2]) Währungpolitik, стр. 87

[3]) Там же, стр. 86.

денег в определении существа денег в смысле их экономической функции и отсюда развить основные положения созидания денег, и даже конструкции денег, каковыми они должны быть, чтобы быть «классическими» деньгами. Под «классическими деньгами» *Бендиксен* разумеет деньги, которые не подлежат никаким изменениям ценности и следовательно не вызывают изменения цен, так что при изменении цен причина лежит всегда на стороне товаров, а не денег [1]).—Какую же функцию выполняют деньги? *Бендиксен* рассматривает наш индивидуалистический хозяйственный строй в качестве чудесного социального механизма, в качестве совместной работы всех на основании принципа равновесия услуг. Этот механизм требует двух предпосылок: 1) всеобщей способности считать при помощи ценностей, пользуясь всеми признанными единицами ценности. 2) Употребления знаков, которые выражают такое единство ценности и всеми признаны, как удостоверения оказанных услуг и ценности последних [2]). Эти предпосылки должны быть, чтобы деньги могли служить посредником между производителем и потребителем. «Так деньги, юридически выступающие как платежные средства, в экономическом отношении представляют собою приобретенное путем предварительного труда право на пригодные к продаже и потреблению продукты производства» [3]).

По *Бендиксену* необходимы две презумпции для «классических денег» и их создания: 1) Денежная система должна быть так устроена, чтобы каждый за свои труды получал деньги; 2) деньги должны иметь такой характер, чтобы они исчезали при потреблении благ, для приобретиния которых они служат. Так как деньги олицетворяют потребительные блага, то они не должны быть более долговечными, чем последние. Такие деньги существуют уже: это имперские банкноты, покоющиеся на акцептированых товарных векселях. Эти имперские банкноты

[1]) Wesen des Geldes, стр. 19.
[2]) Там же, стр. 22.
[3]) Там же, стр. 23.

и являются «классическими деньгами»: «Владелец акцептированного товарного векселя претендует на денежные знаки имперского банка, основываясь на создании в соответствующем объеме ценностей и предоставление их обществу» [1]). — *Бендиксен* полагает, что, исходя из этого основания, можно приписать государству или учрежденным им денежным установлениям обязанность создания денег; государство должно заботиться о наличности денежных знаков, как и о праве на возмездие в объеме, определяемом предшествующими услугами. Государство следовательно должно выступать в роли созидающего элемента, когда с прогрессом хозяйственной жизни производительность возростает и должно заботиться об изъятии денежных знаков при падении производительности. Здесь мы имеем дело с «классическими деньгами», которые возникают и исчезают параллельно с появлением и исчезновением потребительных благ и выполняют независимо от ценности своей матерьяльной сущности, служебную функцию, которую им надлежит выполнять без влияния их собственной ценности на подлежащие измерению ценности различных благ [2]). Банкноты, как «классические деньги», стоят наравне с кредитами, которые имперский банк создает на основе учета векселей. Деньги билонные и кредитные документы должны образовать «классические деньги». — Создание «классических денег» отмечается как обязанность государства: «Деньги, независимо от материи являются государственным законным платежным средством. Государство или действующий от его имени центральный эмиссионный банк обязан предоставлять необходимые для оборота денежные знаки, которые в руках отдельных лиц являются свидетельствами на требования за предварительно оказанные услуги. Потребность оборота заключается не в золоте, а в деньгах» [3]). *Бендиксену* кажется, как он выражается в своем последнем

[1]) Wesen des Geldes, стр. 35.
[2]) Там же, стр. 36.
[3]) Währungspolitik, стр. 12.

труде, что с точки зрения чистой логики совершенно бесмысленно связывать деньги с металлом, раз была допущена номинальность единицы ценности: «эта бессмыслица характеризует золотую валюту, просто как единицу ценности, всё равно, будет ли золото концентрировано в центральном банке и в обращение выпускались бы банкноты с принудительным курсом и без размена, или — что до сих пор было обычным — оборот «насыщается» золотыми монетами. Последнее содержит еще особый логический изъян. Оно приравнивает денежные знаки, представляющие свидетельства на услуги, к вещественной ценности, которая равноценна этим услугам. Театральный билет за 4 марки, который содержит на 4 марки серебра, был бы таким же глубокомысленным открытием. И съедобные требования на хлеб были бы подходящей параллелью [1])»... Этим исчерпываются и опровергнутся все выводы о влиянии редкости металла служащего валютой, на высоту цен; уничтожаются все ученые изыскания, стремящиеся установить *ценность денег*; устраняется сложившееся в денежных уставах и государственных финансовых установлениях мнение что бумажные деньги являются сами по себе злом; опрокидывается мнение, что бумажным деньгам сообщается их «ценность» вследствие редкости; уничтожаются все исследования об изменении ценности денег. Деньги не являются объектом оценки и кажущееся представление об их ценности является только рефлексом цены; деньги вообще не являются хозяйственным благом, но, как в одном месте формулирует *Бендиксен*, признанным государством знаком ценности: [2]) «Если мы обращаемся к существу денег, то мы не должны думать о неясности, сопровождающей их появление вследствие придатка в виде субстанции ценности».

б) Предложения Бендиксена о реформе валюты.

Исходя из этих теоретических посылок, *Бендиксен* делает ряд предложений о реформе имперского банка и денежного об-

[1]) Währungspolitik, стр. 91.
[2]) Там же, стр. 97.

ращения. Если в первых его трудах дело идет о совершенно второстепенных, безобидных реформах, то затем с каждым новым его предложением он становится все более и более радикальным. В своем труде о существе денег, появившемся в 1908 году, *Бендиксен* совершенно определенно утверждает, что следует прочно держаться золотой валюты. Он тогда только требовал, чтобы германские банкноты «при сохранении само собою разумеется обязанности размера имперским банком», были бы признаны законным платежным средством, что, как известно, было практически проведено; далее он требовал, чтобы уплачиваемые золотом векселя на заграницу были бы в наличности для уплаты имперским банком, как золотое обеспечение; наконец, положение о покрытии в третьей части лишь «по возможности» соблюдалось, чтобы при нехватке золота, которая в самой безобидной форме может повторяться в конце каждой четверти года, нельзя было бы сделать упрек в нарушении закона» [1]).

В сборнике статей, появившемся в 1912 году, дело в особенности идет о предложениях, касающихся государственно-правового характера имперского банка. Хотя он и отвергает мысль об огосударствлении имперского банка, но он желает изменить нынешнюю, „частно-правовую фискальную структуру“ имперского банка в таком направлении, чтобы его народохозяйственный характер преобладал над частнохозяйственным. Участники его не должны принимать участия в прибыли, а получать твердый процент на свой капитал, государство же должно получать не слишком высокую ренту. Все остальные доходы должны быть предоставлены банку, чтобы он в случае наступления плохих времен был снабжен той силой, которую дает увеличенный запас золота или еще лучше векселей на заграницу [2]). Лишь в своем позднейшем труде, а в особенности в статье «Die Reichsbank nach dem Kriege» он с полной после-

[1]) Wesen des Geldes, стр. 55—56,
[2]) Geld und Kapital, стр. 77.

довательностью пришел к выводам, вытекающим из его теоретических положений. Он утверждает, что положение об имперском банке и его задачи покоятся на отжившем правовом основании (стр. 2), что создает невыносимое правовое состояние. В своем письме с театра военных действий об имперском банке во время войны (от 18 янв. 1915 г.), он называет включения свидетельств ссудных касс в состав золотого фонда имперского банка «отвратительной шуткой, которая дискредитирует честное и здоровое положение банка» [1]).—Положение о государственном банке он считает ошибочным и только умелое и талантливое ведение дел банком сгладило большие недостатки закона [2]). Теперь он уж требует «коренной перестройки имперского банка» [3]). Его предложения фактически направлены к упразднению золотой валюты. В отдельности наиболее важные из предложенных им нововведений таковы:

1. Прекращение обязанности размена банкнот имперским банком.

Опыт войны показал излишность сохранения права размена: «Вместо требования золота, люди добровольно несли в имперский банк много сотен миллионов своего золота для обмена на бумажные деньги. Была признана не только излишность золотой монеты, но нахождение ее в индивидуальном обладании считалось несовместимым с чувством патриотизма. Деньги должны находится в имперском банке, а не в обороте».

«Это положение является в настоящее время патриотическим требованием: но вместе с тем оно является завоеванием народохозяйственного понимания. Так сразу теоретическое требование, что содержащееся в монете золото следует рассматривать не как частную, а как национальную собственность, стало во время войны практической действительностью» [4]).

[1]) Währungpolitik, стр. 21.
[2]) Там-же, стр. 23.
[3]) Там же, стр. 25.
[4]) Там-же, стр. 27.

2. Устранение покрытия в третей части.

Прекращение размена должно иметь своим последствием и устранение покрытия в третьей части банкнот, ибо предписание, что по меньшей мере третья часть банкнот должна быть покрыта золотом или ходячей монетой, имело единственным своим основанием обязанность банка производить во всякое время обмен банкнот (стр. 31). С устранением размена золотой запас имперского банка теряет свое значение в системе внутреннего платежного хозяйства.

3. Отмена свободной чеканки золота.

Обязанность приема золота имперским банком, т. е. законодательное определение об уплате имперским банком за каждые $^1/_2$ килогр. приносимого золота 1392 марок, отпадает вместе с ложным учением металистов. Следует поставить четыре задачи имперскому банку в деле создания денег:

а) Классическое создание *денег*, т. е. создание наиболее важных и в собственном смысле денег путем выпуска банкнот, покрытых товарными векселями.

б) *Замену* свидетельств государственного казначейства *банкнотами*; чтобы удовлетворить потребность в мелких бумажных деньгах, т. е. в знаках в 5 и 10 марок, имперский банк должен выпустить банкноты с законной платежной силой в количестве 240 мил. мар. и это сделать следующим образом: имперский банк извлекает циркулирующие до сего 120 мил. мар. и уплачивает имперской кассе для имперской военной казны 120 мил. мар. золотом. Государство становится должником имперского банка на 240 мил. мар. Новые банкноты считаются таким образом покрытыми посредством требования по книгам имперского банка к государству, и имперский банк обязан всегда эти банкноты по желанию обменивать на имперскую разменную монету.

в) *Выпуск банкнот, не покрытых товарными векселями.* Дальнейшие платежные средства, не для колеблющегося покрытого товарными векселями оборота банкнот, а для длитель-

ной потребности в «больших» деньгах, должны быть также созданы имперским банком, и именно в определенном соотношении с величиной населения: «Сколько потребуется денег для оборота приблизительно не трудно исчислить... Надо исходить из определенной суммы на голову населения и так же, как государство выпускает разменную монету, так и имперский банк для оборота должен выпускать банкноты в указанном масштабе» (стр. 66).

г) *Потребность в банкнотах по четвертям года.*—И усиленная потребность в банкнотах по четвертям года должна быть удовлетворена имперским банком, причем он может удовлетворить эту усиленную потребность в обычных размерах, для чего на этот краткий срок достаточны ценные бумаги, представленные по ломбардной операции. Если таким образом во внутреннем обороте почти целиком обходятся с бумажными платежными средствами, то весь нынешний золотой запас имперского банка остается в свободном распоряжении для регулирования вексельного курса и востановления паритета германской валюты. Но и для этих целей в значительной степени возможна экономия золота: «Эту службу в мирное время несет также хорошо, или даже лучше чем золото, девизный фонд, который имеет пред последним то преимущество, что он приносит проценты. И фонд из иностранных ценных бумаг, находящийся в распоряжении имперского банка, может получить полезное применение для регулирования курса валюты, но продажа ценных бумаг может быть связана с потерями на курсе чего нет при выпуске золота или девиз» (стр. 48)... Девизы, золото, ценные бумаги — ни от одного из них имперский банк не должен отказываться, чтобы охранять валюту в мирное время и иметь под рукою сильные финансовые резервы, во время войны. Закон должен это совершенно определенно установить. Но решение вопроса, в каком размере каждая из названных категорий ценностей должна быть налицо, следует смело предоставить правительстенной практике и в особенности следует избегать установления абсолютной или относительной

нормы для определения высоты золотого фонда» (Währungspolitik стр. 50).

в) Критика.

Основная ошибка в теоретических выкладках *Бендиксена*, из которой вытекают все прочие, заключается в его теории создания денег, в представлении, что собственно создание денег заключается в «классических» деньгах, выпускаемых центральным банком в виде банкнот против товарных векселей. Положение, что „при выпуске имперским банком банкнот против учета векселей, банк выпускает деньги», содержит большую и чреватую последствиями ошибку. В действительности банк создает не деньги, а кредит. Банкноты вообще не являются деньгами, а кредитными бумагами. На основе различных обеспечений, которые банк получает в отношении векселедателя, последнему предоставляется кредит, и публика, принимающая к платежу банкноты наравне с наличными деньгами в свою очередь предоставляет кредит, принимая во внимание большую обеспеченность даваемую банком. Как и насколько этот кредит открывается, зависит, как для банка, так и для публики, от вещественных, реальных гарантий, лежащих в основе бумажных денег. Для банка дело вовсе не обстоит так, что товарный вексель является просто товарным эквивалентом означенного на банкнотах денежного эквивалента, но так что кредит прежде всего открывается в силу надежных подписей, которыми должен быть снабжен вексель. Также ошибочно утверждение, что «или товарные векселя пригодны служить фундаментом для классических денег, тогда они безотносительно являются таковыми, независимо от количества их и рядом стоящего золотого покрытия, или они не пригодны для этого и тогда, хотя бы самая незначительная эмиссия банкнот под товарные векселя, без полного золотого покрытия является ошибкой денежной политики, созданием не настоящих денег, против которых владельцы настоящих денег имеют основание энергично протестовать» (Wesen des Geldes стр. 39).

Товарные векселя не являются базисом для «классических» денег, вообще для денег, но могут только служить базисом для кредитных бумаг, выполнять платежные функции, если, конечно в наличности имеются необходимые гарантии. Но последние вовсе не требуют полного золотого покрытия банкнот; если удачным законодательством о банкнотах эти гарантии будут созданы иным путем, то банкноты могут выполнять денежные функции или служить суррогатом денег. Но почему же обладатели золотых денег признают эти суррогаты равноценными с деньгами? *Бендиксен* отвечает: «потому что обладатели золотых денег обращают внимание не на золото, но на функцию денег, быть посредником при приобретении благ. Они вовсе не сознают своего преимущества пред обладателями банкнот или кредитных документов (там же стр. 40). Но не посредничество при приобретении благ, но как раз золотое покрытие, сообщает банкнотам свойства денежного суррогата. *Бендиксен* дает «упрощенный» пример для объяснения процесса дисконтирования векселя: «Фабрикант обратил свой капитал в товары при производстве в течение трех месяцев. Его средства приходят к концу. Он нашел покупателя для своих товаров, но тот просит дать ему в кредит, ибо должен иметь время чтобы в свою очередь раздобыть покупателей, от которых тоже не получит немедленно денег. Покупатель акцептирует вексель сроком на три месяца, который предъявляется фабрикантом для учета в имперский банк. Теперь фабрикант снова имеет деньги, может купить сырье, оплатить своих рабочих и изготовлять новые товары. Спустя три месяца покупатель уплачивает свой вексельный долг банку из сумм инкассированных за товар. Одновременно он приобретает новую партию товара, и дело повторяется с начала «(Wesen des Geldes стр. 33). — Этот пример как раз является характерным для построений *Бендиксена*. Он берет случай, который должен нам показать, что всё вертится вокруг сбыта, что деньги играют лишь «символическую» роль, что весь товарооборот протекает гладко и без затруднений.—Но как быть, когда покупщик не может уплатить

свой долг по векселю из инкассированных за товары денег, вследствие того, что товары не были проданы? В этом случае совершенно независимо от сбыта товаров его имущество должно дать гарантию всем прочим «платежеспособным фирмам и лицам», что банкноты действительно «наравне с деньгами» будут приниматься в обороте. Как отсюда явствует, нельзя в «классическом» создании денег усмотреть простую, вытекающую из товарного оборота задачу, где деньги равно как и банкноты являются лишь единицей счета, только символом для обмениваемых товаров; реальная, безусловная уверенность в получении обладателем банкнот денег, а не «товара» за банкноты и сообщает им их важную роль в денежном обращении. Следовательно, банкноты не потому являются денежными знаками, что в соответствующем размере созданы «ценности», а потому, что обладатель банкнот считает кредитоспособным выпускающий их банк. Всё, что относится к разменным деньгам, относится к чековому и жиро обороту. Чеки и жиро операции могут также выполнять функции денег, ибо и эти орудия кредита опираются на реальный денежный базис; на основе сумм, которым обладает вкладчик, или на основе предоставленного ему кредита может образоваться широкий платежный и рассчетный оборот, неизменно, однако, в конечном счете, имеющий свою истинную базу в денежной системе, на почве которой и могут лишь возникнуть эти платежные средства. Поэтому совершенно невозможно считать разменные или жироденьги за первичные деньги; дело идет исключительно об орудиях кредита, о «деньгах по банковским книгам», предполагающих существование реальных денег. *Бендиксен* допускает большую ошибку, желая объяснить сущность денег, в качестве орудия обращения, исходя не из сферы обращения, а из сферы кредита, который и возникает лишь на почве обращения.

Как должны возникнуть сами «реальные» деньги, на это можно ответить лишь тогда, когда мы уясним себе функции выполняемые деньгами. *Бендиксен* различает лишь одну функцию денег, как платежного средства или как счетной единицы, и

полагает, что для этого достаточно любого бумажного знака. Но это слишком одностороннее и узкое объяснение; оно упускает из вида другие, значительно более важные функции денег. Можно, конечно, признать, что при известном хозяйственном строе деньги могут быть только платежным средством или счетной единицей, могут рассматриваться только как чек на получение ценностей, как символ. Таково, напр., будет положение в коммунистическом строе. Когда все блага планомерно создаются центральной общественной властью, когда отдельные предметы производства по предписанию центральной власти доставляются в определенном количестве и определенного качества в магазины и предоставляются членам коммунистического государства, то возможно, напр., каждому сочлену за произведенную им работу выдавать свидетельство на определенное число проработанных часов, и на основании этого свидетельства он может получать известные предметы из магазинов, соответствующие определенному количеству рабочих часов. Здесь, таким образом, оказываются возможными деньги без самостоятельной ценности, деньги материально лишенные всякой ценности, деньги—свидетельства. Но это является совершенно невозможным в распыленной индивидуалистической хозяйственной системе, в которой мы живем. В общественном строе, опирающемся на частную собственность и свободную конкурренцию, деньги выполняют важнейшую функцию, являясь *средством сравнения ценностей*, *средством установления цен*. Эту важную функцию денег *Бендиксен* совершенно упустил из вида и даже более, он считает ее бесполезной, когда он утверждает, что деньги вообще могут не иметь никакой ценности, что весь вопрос о ценности денег является праздным.

Так мы подходим к теории ценности денег *Бендиксена*. Ценность денег, полагает *Бендиксен* [1]), не является самостоятельной, но производной и означает ни что иное, как ценность покупаемых на них товаров или услуг; ибо «понятие ценности

[1]) Ср. Geld und Kapital, стр. 35.

не охватывает деньги сами по себе, как объект». Судить о ценностях значит сравнивать цены с помощью общего денежного знаменателя (Währungspolitik, стр. 29). Но как можно сравнивать ценности без tertium comparationis? Но им и являются деньги, и когда *Бендиксен* полагает, что деньги имеют только символическое значение, отражая движение ценности товаров, то на это можно возразить, что ценность товаров не фиксируется по распоряжению свыше, но образуется в свободном хозяйственном обороте. Но как может иметь место свободный хозяйственный оборот без определенного товара, при помощи которого можно было бы измерять изменения ценности других товаров? Следует признать, что и этот товар, т. е. деньги, и сами изменяются в ценности, но по известным причинам их ценность подлежит сравнительно гораздо меньшим колебаниям, чем ценность всех прочих товаров. Если *Бендиксен* утверждает, что деньги не имеют никакой самостоятельной ценности, но выявляют только ценность прочих товаров, то о каких же товарах он говорит? За деньги можно приобрести хлеб, велосипеды, стальные перья, хлопок, вакcу и пр.

Все эти ценности, следовательно, должны отразиться в ценности денег. Но поскольку такое отражение имеет место, это возможно лишь потому, что среди всех разнообразных перечисленных мною товаров есть один специфический товар со свойствами, делающими его способным быть денежным товаром.

Поэтому повторяем: до тех пор, пока хозяйственный строй будет индивидуалистическим и будет покоиться на свободной конкурренции, до тех пор один всеми признанный товар необходим для выполнения роли денег, т. е. функции мерила всех прочих товаров. Я сознательно избегаю выражения—масштаб ценности, чтобы не вызвать предположения о постоянстве ценности денег. Только деньги, имеющие сами материальную ценность, могут в индивидуалистическом хозяйственном строе выполнять роль мерила ценности. Я это так формули-

ровал в другом месте [1]): «Когда государство регулирует всё производство и фиксирует товарные цены, то оно может создать и лишенные ценности денежные знаки, которые представляют собой лишь свидетельство на получение определенной части из товарных запасов. Но когда производство вручается *отдельным частным хозяйствам*, выбрасывающим по своему усмотрению товары на рынок, то в таком случае должно быть и *мерило ценности*. Производители должны иметь возможность обратиться к покупателям с предложением: определите в общепризнанном предмете, напр., золоте, сколько вы готовы нам дать за наши товары!» (стр. 21).

Бендиксен пытается опровергнуть это обоснование ценности денег ценностью золота указанием, что подобного рода оценка вовсе не свойственна людям (Wesen des Geldes, стр. 7). Каждый сам может проанализировать на себе самом, как он размышляет, когда он желает купить вещь или только составить себе представление о ее ценности. Еще должен родиться человек, у которого с виллой, стоящей 70.000 марок, сочеталось бы представление о 50-ти фунтовом золотом слитке... Следовательно, если люди не думают о ценности золота, то она не может иметь решающего значения. Как будто люди вообще отдают себе отчет во взаимоотношениях явлений в области народного хозяйства.

Совершенно неправильно утверждение *Бендиксена*, что «металлистам» свойственна иллюзия «постоянства ценности денег». Он выражает надежду, что теория *Кнаппа* разрушит ошибочное учение металлистов и говорит далее (Geld und Kapital, стр. 97): «Иллюзия имманентного постоянства ценности всеобщего ее мерила будет, повидимому, преодолена». Эту иллюзию металлисты никогда не питали, но ее разделяет *Бендиксен*, который неоднократно говорит о «постоянстве ценности» денег, смешивая ценность и цену и упуская из вида важное различие

[1]) Deutschland, als geschlossener Handelsstaat im Weltkrieg. Stuttgart und Berlin, 1916.

между внутренней и внешней ценностью денег. Я цитирую буквально следующие места у *Бендиксена*: «Не золото сообщает деньгам ценность, но золото получает свою ценность от денег, т. е. от монетного кодекса. Государство создает единицу ценности и определяет содержание монеты; установив далее свободную чеканку металла, являющегося валютой, государство сообщает ему прочную ценность. Только отмена свободной чеканки золота во всех странах разрушило бы постоянство ценности золота [1])... Никто из желающих получить золото, не должен платить более высокую цену, ибо в находящихся в обороте деньгах он находит этот чистый вес. Таким образом ценность золота не может превысить эту цену [2])... «Но если допускают, что не ценность металла, а авторитет государства сообщает деньгам их свойство, то отпадает пригодность денег к обмену [3]). Так как золоту, по мнению *Бендиксена*, ценность сообщается денежной системой, то деньги получают свою ценность не от золота. Здесь мы видим фатальное смешение понятий ценности и цены. Цена, которую государство фиксирует, является лишь чисто номинальной; внутренняя ценность золота, которая в особенности зависит от условий добычи этого металла, этим совершенно не затрагивается. У *Бендиксена* сложилось удивительное представление, что государственная власть может создать ценность золота и даже устойчивую ценность. Он не обращает внимания на то, что государство выполняет лишь совершенно второстепенную функцию, дает *наименование* определенной весовой единице металла. Какая ценность скрывается, однако, за этим наименованием, зависит от ценности металла. Государство таким образом может фиксировать только цену, но не ценность денег; поэтому утопичным является взгляд *Бендиксена*, что государство может создать неизменяющиеся в ценности деньги и что такими деньгами являются, обеспеченные товарными векселями, банкноты. Понятие неизменных в ценности денег заключает в

[1]) Geld und Kapital, стр. 36.
[2]) Там же, стр. 37.
[3]) Währungspolitik.

себе противоречие. С этой точки зрения неправильно и различение денег, как национального и международного средства. *Бендиксен* рассматривает золото, как платежное средство для определенных международных платежных нужд; во внутреннем же обороте являются пригодными платежные средства, лишенные самостоятельной ценности. Принципиально здесь нет никакого различия. И во внутреннем обороте—при предпосылке частнохозяйственного товарооборота—должны обращаться металлические или иные деньги с материализованной ценностью, ибо в противном случае была бы невозможной фиксация и сравнение цен.

Так же мало, как и качественную денежную проблему, теория *Бендиксена* разрешает и количественную. Как государство может регулировать выпуск бумажных денег, избегая чрезмерного насыщения, сопровождаемого ухудшением денег (инфляцией), с одной стороны, и недостатка денег, т. е. нехватки платежных средств, с другой? *Бендиксен* полагает, что недостатком старой бумажной валюты являлось, что печатный станок из финансовых соображений слишком сильно работал и этим были обусловлены известные нам дефекты бумажно-денежного хозяйства. Иначе обстоит дело, когда печатание денег не является финансовой мерой, но когда оно систематически практикуется, как акт государственного управления. В этом случае количество денег может быть выпускаемо в разумных пределах. Как раз важнейший вид денег, банкноты, покрываемые товарными векселями, отвечает требованию выпускать деньги лишь постольку, поскольку новые товары появляются в обороте. Помимо того, что эта автоматическая зависимость между количеством банкнот и количеством товаров вовсе не имеет места, не следует забывать, что всегда только часть товарооборота совершается путем кредита, другая же часть совершается за наличный расчет, на основе которого уже создается кредит. Если весь этот платежный оборот, сделки за наличные и в кредит, совершался бы при помощи бумажных денег, то государство только тогда могло бы авторитарно правильно фиксировать количество их, если бы и

количество произведенных товаров и их оборот могли бы быть им авторитарно определены. Если государство фиксирует количество выпускаемых денег, то оно должно фиксировать и количество производимых товаров. Но так как в нашем индивидуалистическом хозяйственном укладе производство товаров и их обращенне, как в количественном, так и в качественном отношении целиком предоставлены свободному усмотрению производителей и потребителей, то должны быть и деньги, приноровленные в количественном отношении к этому свободному обороту и его меняющимся потребностям в средствах обращения. Это осуществимо лишь при совершенно свободной чеканке обращающегося металла и возведенной на этом валютном базисе возможно эластичной системе кредитных документов (банкнот, чеков и т. д.).

Целиком отвергая, таким образом, теоретические воззрения *Бендиксена,* мы должны вместе с тем признать и абсолютно неправильными его предложения. То, чего желает достигнуть *Бендиксен,* нельзя добиться при помощи предложенной им реформы. Государство не может ни поддерживать таким путем количества золота «в соответствии с количеством товаров», ни освободить денежное обращение от случайностей, связанных с добычей металла; но если предложение *Бендиксена* об отмене золотой валюты в Германии было бы принято, этим был бы нанесен величайший ущерб всему германскому денежному и кредитному укладу. Я оспариваю также утверждение, что «опыт войны» привел к научному углублению проблемы денежного обращения, или что война дала эмпирическое оправдание так наз. государственной теории денег и доказала равноправие бумажных и металлических денег. И другие авторы утверждают, что война показала правильность теории денег *Кнаппа.* Я еще впоследствии вернусь к вопросу о том, насколько вообще правильно привлекать при разрешении этих вопросов теорию *Кнаппа.* Здесь следует лишь указать, что для разрешения коренных основных вопросов денежной теории война не принесла новых точек зрения, хотя по отдельным вопросам мы и встречаем

много интересного и поучительного в денежных и валютных условиях воюющих и нейтральных стран. Точно также война не вызвала никаких новых явлений и в области практической валютной политики. Все учреждения денежного и финансового характера, созданные в этой войне, не исключая и свидетельств, выпускаемых ссудными кассами (Darlehnskassenscheine) имели своих предшественников и в предыдущих войнах. Во всех войнах в большей или меньшей степени прибегали к бумажным платежным средствам в качестве дополнения или замены металла. Кредитные деньги всегда в большем или меньшем объеме дополняли наличные деньги. В одном отношении и эта война дала, однако, урок, но он говорит не в пользу *Бендиксена*, а против него: она доказала, что именно во время войны кредит и валюта каждой страны тем надежнее и устойчивее, чем больше кредитные и бумажные деньги опираются на металлический базис, чем больше «металлическое» покрытие выпущенных банкнот. *Бендиксен* имел все основания признать, что политика германского имперского банка успешно содействовала поддержанию на относительно высоком уровне германской валюты путем строгих предписаний о покрытии и допущением непокрытых бумажных денег только в скромном объеме. Нападки *Бендиксена* на законодательные основы деятельности имперского банка и его порядок управления являются совершенно неосновательными. Если бы Германия по окончании войны отказалась бы от размена банкнот и частичного золотого покрытия их, то это должно было бы повести к длительному обесценению германской валюты.—Насколько *Бендиксен* порицает германский имперский банк, настолько он превозносит австро-венгерский банк и его валютную политику. Австро-венгерская валюта является для него идеалом: «среди различных денежных систем, наиболее передовой является австрийская. Нужда здесь была учителем. Из плохого бумажного хозяйства, явившегося следствием расстроенных государственных финансов, выросла здоровая бумажно-денежная система, пользующаяся всеобщим доверием в стране. Австрийца не приходится еще убеждать в символической природе денег» (Wesen des Geldes, стр. 42). Заблуждение считать неразменные бумажные деньги опасными; чтобы рассеять это заблуждение, достаточно обратить только внимание на денежные отношения и условия оборота в Австрии (Währungpolitik, стр. 28): «Что девизная политика сначала австро-венгерского банка, а затем и имперского является идеальным разрешением проблемы регулирования межвалютных курсов, пред которой перевод золота кажется почти примитивным способом,—это для мирного времени уже никем не оспаривается» (Währungspolitik, стр. 38). Я не могу никоим образом считать, как я уже об этом выше говорил, австро-венгерскую валюту «идеальным» разрешением валютного вопроса. Следует признать, что девизная политика австро-венгерского банка была превосходным средством сглажения недостатков австро-венгерской золотой валюты заключающихся в отсутствии размена банкнот; но она является необходимым средством, без которого не могут обойтись страны, не установившие размена банкнот. *Бендиксен* указывает на период с 1878 до 1892 года, следовательно, на время, предшествующее введению золотой валюты, и говорит: «Деньги из ценного менового блага превратились в абстрактную единицу ценности, причем за конкретными знаками ценности было частично оставлено качество ценных меновых благ. Знакомство с этим фактом и вид золотых монет затрудняют для наивного мышления восприятие единицы ценности, как чего-то абстрактного. Во всяком случае это легче для австрийца, чем для германца, в особенности если первый пережил период с 1878 по 1892 год в Австрии и мог убедиться в том, что упорядоченное денежное обращение может существовать и без металлического базиса. Австрийские деньги с 1878 по 1892 год были деньгами в самом чистом виде» (Währungspolitik, стр. 97).

Совершенно не касаясь того, что валюта могла сравнительно прочно держаться в виду проэктированного и уже решенного введения золотой валюты, разве не известно *Бендиксену*, что даже и в этот период австрийская валюта была временами в тяжелом состоянии? Так, цена в среднем за 1872 год за 100 зо-

лотых гульденов (250 фр.) составляла 110,37 гульд. в банкнотах и с этого года постепенно повышалась с короткими перерывами, достигнув в 1887 г. в среднем 125,23.—Хотя затруднения в австрийской валюте были существенно устранены восстановлением в 1892 году золотой валюты, все же отсутствие размена банкнот оказывало такое влияние, что и в это время австрийские вексельные курсы, сравнительно со странами с золотой валютой, часто были весьма неблагоприятны, несмотря на энергичную девизную политику австро-венгерского банка.

Точно также и новейшие мероприятия шведского государственного банка были совершенно неправильно использованы *Бендиксеном* в защиту его антиметаллической теории. *Бендиксен* говорит: «Как раз теперь, когда я пишу, получено известие, что Швеция воспретила ввоз золота и что другие скандинавские страны, повидимому, последуют ее примеру. Имеем ли мы дело с единичным случаем или с началом общего процесса? Если и остальные нейтральные страны сделают аналогичные постановления, какую же ценность тогда будет иметь как иностранное платежное средство, золотой фонд в $2^1/_2$ миллиарда мар., которым мы гордимся? Не следовало ли бы часть этого золота совершенно обратить в иностранные ценности?» (Währungspolitik, стр. 53). Со шведской политикой в отношении золота в действительности обстояло так. Когда шведский государственный банк был освобожден от обязанности размена одного килограмма золота на 2480 крон, то это произошло потому, что при данных валютных условиях для Швеции было выгоднее вместо золота ввозить в страну товары. Из обесценения валюты воюющих стран Швеции хотела извлечь пользу, как на это указывает знаток этих обстоятельств, *Sven Helander*: «В случае свободного привоза золота в Швецию, мы оплачивали бы его по прежнему паритету, если бы государственный банк должен был закупать деньги по курсу. Но мы можем их получить при нынешнем состоянии вексельных курсов значительно дешевле путем покупки золота в обесцененной иностранной валюте, затем получения лиценций на вывоз (что посредством покупки лиценций

всегда возможно) и доставление их в Швецию. Если мы вообще желаем иметь золото, то мы платили бы за него слишком дорого, если бы не предприняли упомянутых мер» [1]).

Швеция во время войны была пресыщена золотом; вследствие большого вывоза Швеции вексельные курсы поднялись, что усилило ввоз золота; дальнейший прилив мог бы вызвать инфляцию, которая может быть вызвана, как я выше указал, и избытком золота. Швеция нуждалась в товарах, отнюдь не в новом притоке золота. Директор банка *Кемерер* (в Гамбурге) имел во время войны беседу с руководителем шведского государственного банка, который посмеивался над версией, что Швеция в известной степени провозглашает принцип отказа от золота. Наилучшим комментарием к этому является тот интерес, который директор шведского банка обнаружил в отношении возвращения от «имперской марки-обязательства» снова к золоту [2]).

Нельзя считать временную меру единичной страны во время войны при совершенно ненормальных условиях торговли показателем необходимости в мирное время таких чреватых тяжкими последствиями реформ, как отказ от золотой валюты.

Чрезвычайные времена требуют чрезвычайных мер; но является по существу неправильным хозяйственные мероприятия такого порядка распространять и на мирное время. Но это случается тогда—и в этом отношении работа *Бендиксена* типична для многих произведений за время войны—когда военно-хозяйственная организация так или иначе отвечает идеалу, которого подлежащий автор придерживается и в отношенни хозяйственной организации мирного времени. Подобно-многим государственно-социалистически настроенным экономистам, принимающим мероприятия военного времени в области общественного хозяйства за прототип для организации в мирное время, и противники золотой валюты указывают на бумажное обращение военного

[1]) «Die Goldpolitik Schwedens», Europäische Staats- u. Wirtschaftszeitung № 11 от 27 мая 1916 г., стр. 590.

[2]) «Zur deutschen Valuta», von G. H. *Kaemerer*, Hamburg в Frankfurter Zeitung от 26 дек. 1916 г.

хозяйства, как на идеальное разрешение валютной проблемы в мирных условиях.

В заключение я должен еще указать, что было бы совершенно ошибочным идентифицировать денежную теорию *Кнаппа* и воззрения *Бендиксена*. *Кнапп* теоретик денежной проблемы, но никоим образом не валютный политик. Если теория *Кнаппа* и имела большое влияние на воззрения *Бендиксена*, то ее по содержанию следует строго отграничить от учения последнего. *Кнапп* с точки зрения логическо-теоретической считает бумажные деньги равноценными металлическим, *Бендиксен* желает и практически сделать их равноценными. Несмотря на свою платоническую любовь к нематериальным деньгам, *Кнапп* в своем труде неоднократно настаивает на сохранении золотой валюты и допускает денежную систему без металлического обращения как весьма отдаленную теоретическую возможность [1]). *Кнапп*, как теоретик, утверждал, что понятие денег должно охватывать не только металлические деньги, но и бумажные. Он исходит из функции денег, как платежного средства, и пришел к выводу, что деньги являются хартальным платежным средством, т. е. независимым от материала, из которого они сделаны. Несомненно *Кнапп* своей теорией сгладил некоторые односторонности старого учения металлистов; но раз деньги рассматривают с точки зрения валютной политики, то нельзя ограничиваться одной определенной функцией денег, а следует принять во внимание все денежные функции, имеющие важное значение для той роли, которую деньги выполняют в рамках определенного хозяйственного порядка. Для индивидуалистического хозяйственного строя, я считаю деньги с материальною ценностью безусловно необходимыми, ибо в противоом случае было бы невозможным выполнение функции денег, как средства фиксации цен и сравнения ценностей. *Бендиксен* однажды сказал (Währungspolitik, стр. 24): «Я не жду многого от нововведений в имперском банке при современном его управлении. Я со страхом спрашиваю

[1]) См. мою критику труда *Кнаппа* в Bankarchiv 1905/6 г.

себя, хорошо ли знаком с анатомией хирург, который должен произвести операцию». Чтобы остаться при этом сравнении, я бы со своей стороны денежную теорию *Кнаппа* уподобил бы хирургическому инструменту, который должен быть применяем только опытным хирургом, чтобы не причинить зла. Мне кажется, что *Бендиксен* не является тем хирургом, которому можно доверить операцию германского денежного обращения.

Бендиксен в своих возражениях [1]) на мою критику, которую я сначала поместил в Bank-Archiv'e за 1916 год, не привел новых доводов. Директор гамбургского банка *Макс Шинкель* присоединился к моим доводам против *Бендиксена* и в частности рядом примеров, взятых из практики, усугубил мое сомнение в целесообразности «классических» денег *Бендиксена*, а именно создания денег на основе товарных векселей. Он говорит, напр.: [2]) «Как быть, когда при поступлении платежа по вексельному долгу товары еще не могут быть проданы? В этом случае *Бендиксен*, вероятно, думал бы помочь отсрочкой платежа. Еще ближе к практике следующий вопрос: как быть, когда почти одновременно с выданным векселем на три месяца по предъявлении, полученные из Америки товары уже спустя 14 дней после акцептирования и учета векселя обращаются в деньги и вновь продаются внутри страны, акцептант же снова получает «товарный вексель», сроком на три месяца против того же товара и учитывает его в имперском банке, и товары до истечения срока первого выданного за них векселя еще многократно проходят через разные руки и всякий раз выдается новый товарный вексель. Действительно ли подобные «товарные векселя» имеют для имперского банка большую ценность в качестве обеспечения, чем «банковский вексель», который экспортер получает как римессу от заморского клиента, желающего действовать наверняка и поэтому за океаном покупающим

[1]) В Bankarchiv'e № 2 от 17 окт. 1916 г., стр. 28—29 и далее в его работе: «Das Inflationsproblem», стр. 21.

[2]) Ср: его статью «Diehl contra Bendixen» в № 2 Bankarchiv от 17 окт. 1916 г., стр. 29—30.

«банковский вексель» предпочтительно пред «товарным векселем?» Из того, что имперский банк из соображений дисконтной политики отдает предпочтение, векселю происшедшему на почве какого-либо перемещения товаров, перед чистым финансовым векселем, не следует еще, что товарные векселя более или даже абсолютно надежны настолько, что их можно смело ставить на место золота, как полноценное покрытие».

Б. Лифман.

Денежная теория *Лифмана*, как вся его теория хозяйства, обосновывается психологически. Заниматься хозяйством для него не равнозначуще производству, созданию вещественных благ, но это нечто психическое, своего рода взвешивание, именно соразмерение чувства довольства и недовольства. Этот род соразмерения, которое имеет своим содержанием целесообразное направление затрачиваемых жертв на получение максимального довольства, *Лифман* и называет «хозяйствованием». Человек поступает хозяйственно тогда, когда он свои издержки так соразмеряет, что перевес пользы над издержками, которого он достигает при помощи последней единицы издержек, затрачиваемой на удовлетворение каждой потребности, одинаков для всех родов потребностей. Это превышение пользы над издержками *Лифман* называет доходом. Этот хозяйственный принцип является вместе с тем и организационным принципом всего менового оборота народного хозяйства. Здесь хозяйственная деятельность распадается на две части: производительное хозяйство и потребительное хозяйство. В производительном хозяйстве хозяйствующее лицо стремится к возможно высокому денежному доходу и применяет его в своем потребительном хозяйстве, согласно закону выравнения предельных доходов. Какова же функция денег в обмене? Функция денег заключается в осуществлении возможности правильного менового оборота. Существенная функция денег служить универсальным меновым средством. Существо денег заключается в том,

говорит *Лифман*, «что каждый их берет». Каждый старается их приобрести, ибо обладание ими прочно обеспечивает удовлетворение всех потребностей. Первоначально только ценностное вещественное благо могло играть роль всеобщего менового и платежного средства, но, когда оно становится всеобщей единицей издержек и счета, в которой выражаются все доходы единичного хозяйства, воплощения в определенном ценностном вещественном благе более не требуется; здесь собственно и начинается эпоха денежного хозяйства. Чем более прогрессирует счет на деньги, тем больше падает значение созданных государством реальных платежных средств сравнительно с чисто абстрактной счетной единицей, которая отдельными лицами оценивается, как основа их дохода и которая сопутствует каждому обороту. Деньги являются абстрактной единицей счета, в которой выражаются имущества. Не «ценность» определяет покупательную силу чрез посредство вещества денег, но покупательной силой является всегда то, что можно на них купить, а эта покупательная сила остается всегда индивидуальной и субъективной. Не существует всеобщей покупательной силы денег, но только субъективная покупательная сила дохода: «Как и в отношении других благ, совершенно не существенна их материальная сущность, поскольку создаются потребительные блага, поскольку можно удовлетворить потребности. Разменная монета и бумажные деньги циркулируют не как воплощение ценного вещества—получающий и расходующий золотую монету не имеет понятия о ее ценном веществе—но как воплощение абстрактной единицы счета с помощью которой в форме дохода калькулируется вся польза и все издержки» [1]). Наконец, вообще большая часть меновых сделок совершается не при посредстве платежных средств, но, как это уже давно имеет место внутри отдельного хозяйства по отношению к доходу, все издержки в меновом обороте, а в частных хозяйствах и выгоды, лишь «исчисляются» в абстрактной счетной

[1]) Geld und Gold, стр. 192.

единице. Опыт показал, что могут быть «деньги» без всякого металлического покрытия и могут служить посредниками при сделках. Обеспечение бумажных денег металлом также не является необходимостью, если только государство воздерживается от их произвольного умножения: «ибо бумажные деньги наделяются ценностью не благородным металлом, но абстрактной единицей счета, в которой и деньги лишь выражаются. Оценка этого мерила счета, вернее значение, которое оно имеет, как *издержки* в хозяйственных расчетах отдельного хозяйства, может измениться только при изменении в *доходах*. Блага приобретаются при посредстве доходов, а не того или иного количества денег» [1]). Поэтому металлическое покрытие бумажных платежных средств является излишним, если только право их увеличения так же отнято у государства, как у частного лица.

Критика теории денег *Лифмана* требует рассмотрения методического построения и основ его психической теории хозяйства.

Здесь мы коснемся этих основ поскольку это необходимо для критики его выводов специально направленных против золотой валюты. Некоторые пункты я уже затронул, когда указал на занятую *Лифманом* позицию в вопросе о соотношении инфляции и валюты. Я здесь еще раз подчеркну свою основную точку зрения, прямо противоположную теории *Лифмана*, укажу на то, что я не рассматриваю «хозяйство», как нечто «психическое», и что я не могу считать правильным построение всей хозяйственной теории на почве подобных психических моментов, что так наз. «хозяйство» имеет смысл и значение лишь на основе определенной хозяйственной организации, которая в свою очередь требует определенных правовых норм. Не существует никакой всеобщей хозяйственной теории, а только

[1]) Там же, стр. 192.

хозяйственные явления определенных исторически-правовых хозяйственных эпох.

Отправная индивидуалистическая точка зрения, из которой *Лифман* исходит при построении своей хозяйственной теории, должна привести к ложным заключениям. Ошибочно, что «стремление к получению дохода» отдельных индивидов направляет весь организм менового хозяйства и держит его в движении [1]), что это относится и к деньгам, и что теория денег должна вытекать из правильного представления о функции денег в индивидуальном хозяйстве [2]). Как раз «стремление к выгоде» может быть только тогда понято, когда мы рассматриваем его в рамках государственного порядка, который допускает это стремление к выгоде и ставит ему определенные границы. Точно также, только тогда можно понять существо денег, когда мы подвергнем исследованию правовые основы денежного обращения и государственные нормы, на которых оно покоится. Поэтому я не могу принять и определение *Лифмана*, по которому деньги являются всеобщим орудием оборота в целях удовлетворения возросших потребностей. Определением денег, как всеобщего орудия обмена во всяком случае не исчерпывается их важнейшая функция в капиталистическом строе. Орудия обмена существовали и при натуральном хозяйстве. Характерную черту денежного хозяйства составляет именно не «обмен», а факт производства денежных платежей. Они предполагают так или иначе урегулированное денежное обращение. Две другие функции затем имеют решающее значение для существа денег, а именно функции законного платежного средства и средства образования цен. Мне кажется также неправильным, что деньги «постепенно развились»; деньги являются частью правового порядка, покоящегося на выраженной воле общества. Сначала в порядке обычного права, а затем специального законодательства выделяется благо, которое в опреде-

[1]) Ср. Geld und Gold, стр. 34.
[2]) Там же.

ленной платежной среде возводится в роль безусловно действительного платежного средства. Должны ли эти деньги иметь материальную ценность, зависит опять таки от формы хозяйственного уклада. Хозяйственный порядок, покоющийся на частной собственности и свободной конкурренции должен обладать деньгами, которые сами по себе имеют материальную ценность, ибо в противном случае невозможно было бы правильное образование цен. Цены образуются не путем одной лишь «оценки» индивида, требуется и фиксируемое государством мерило, лежащее в основе обмена любых товаров. Когда производители по своему усмотрению привозят товары на рынок, а потребители по своему усмотрению покупают товары на рынке, должно существовать благо, которое является товаром - мерилом в отношении всех прочих товаров. Этот товар-мерило не может быть лишенным ценности лоскутком бумаги, ибо тогда отпадает возможность по ценности этого блага, т. е. денег, измерять ценность всех прочих благ. Естественно деньги не являются при этом неизменным масштабом ценности, ибо они сами подлежат изменениям в ценности, но в отношении ценности они являются самым устойчивым благом, в котором определяются все прочие блага. Так что, как раз в свободном хозяйственном строе денежное обращение не должно быть свободным и произвольным, а должно быть замкнуто в рамки строгих государственных норм, ибо в противном случае немыслимо было бы правильное образование рыночных цен. И, наоборот, при связанном хозяйственном укладе, напр., в социалистическом, в котором каждому указан его урок и причитающееся ему количество благ, где, следовательно, свободный обмен отсутствует, деньги могут быть лишены материальной ценности, они должны быть только удостоверением на определенное количество хозяйственных благ. По мнению *Лифмана* деньги имеют только субъективное значение, так как ценность их определяется только потребительными благами, доставлению которых они служат, и так как количество денег, которыми каждый располагает, различно то и каждый расценивает различно

блага, которые он может на них приобрести. Конечно, деньги имеют и «субъективную» ценность. Они субъективно различно оцениваются в зависимости от имущественного положения каждого и постольку доход является также основанием, определяющим ценность денег. Но гораздо большее значение чем эти субъективные основания, определяющие ценность денег, имеют объективные основания, определяемые внутренней ценностью и качеством денег. И при золотой валюте подобные «объективные» изменения ценности могут иметь место при увеличении золотого фонда, и я решительно не понимаю, как *Лифман* мог утверждать, что колебания в привозе золота не могут оказать никакого влияния на цены [1]). Нельзя оспаривать, напр., влияние на цены открытия золота в Австралии и Калифорнии.

Что касается практических предложений *Лифмана*, то они сильно приближаются к предложениям *Бендиксена*, которые я уже подверг критике. И в отношении *Лифмана* следует сказать, что он рекомендует бумажную валюту, не разрешив основной задачи: как государство должно осуществлять выпуск бумажных денег, не опасаясь их обесценения. Именно *Лифман*, постоянно повторяя, что инфляция объясняется исключительно чрезмерным выпуском бумажных денег со стороны государства, должен был бы настаивать на этой предосторожности со стороны государства. Заявления общего характера, как, напр., что «при правильном взгляде о существе и функциях денег в руководящих кругах было бы не трудно издать законы, которые положили бы злоупотреблению печатным станком со стороны государства пределы более строгие, чем золотая валюта» [2]), или замечания, в роде того, «что нужно доверять организационному правопорядку, что он не будет бесконечно увеличивать количество бумажных денег» [3])—подобного рода заявления не разрешают эту трудную проблему.

---

[1]) «Geld und Gold», стр. 194.
[2]) Geldvermehrung, стр. 187.
[3]) Там же, стр. 188.

Положительно же *Лифман* утверждает по этому поводу следующее: «При увеличении количества бумажных денег следует строго сообразоваться с доходами, покрытие может быть предписано в форме товарных векселей, или важных предметов сырья» [1]). Единственный раз, где он подробнее останавливается на этом вопросе, это на стр. 181 своей книги «Geld und Gold», где он говорит: «Следует признать, что различные формы, в которых возможно увеличение количества бумажных денег, оказывают различное влияние, причем можно сказать, что эти действия тем менее опасны, чем больше увеличение количества денег соприкасается с процессом обмена, следует за ним и на нем базируется. Можно также сказать, что увеличение количества денег тем менее опасно, во-первых, чем, более оно служит действительно средством реализации возникших в процессе обмена поступлений, во вторых, чем более заботятся о временном характере этого увеличения, применительно к временно увеличивающемуся, а затем снова сокращающемуся обороту». Соответственно этому следует отличать увеличение государственных кредитных билетов и банкнот. В отношении первых должен быть установлен законом максимальный предел; увеличение таким образом должно получить законную санкцию. *Лифман* полагает, «что законодательные учреждения при надлежащем понимании существа денег не так легко согласятся на увеличение выпуска бумажных денег, как это имело место в некоторых странах еще в период мировой войны» [2]), и законодательство должно безусловно создать гарантии против безмерного увеличения количества бумажных денег. Но как раз в периоды с высокой конъюнктурой и во время кризисов побуждение к увеличению государственных бумажных денег скажется особенно сильно, и законодательным учреждениям, будет трудно противостоять искушению расширения безвозмездным способом кредита путем создания новых денег. В этом случае золотая валюта,

[1]) Geldvermehrung, стр. 188.
[2]) Там же, стр. 188.

при которой создание новых денег требует покупки золота, является значительно лучшим средством избежания инфляции.

Что касается банкнот, которые должны быть покрыты только товарными векселями, то как раз в критические моменты увеличение количества банкнот путем кредита без золотого покрытия точно также может повлечь за собой опасность обесценения денег.—Очень рискованным мне кажется предложение *Лифмана* «обеспечивать бумажные деньги запасом определенных видов сырья» [1]). Он полагает, что в качестве таких средств обеспечения можно брать товары годные и в качестве запасов, образуемых государством, как то: зерно, медь, хлопок, шерсть, никкель, платина и т. д. [2]). Здесь связываются во едино две совершенно разные цели, так как цель запасов, образуемых государством, заключается в том, чтобы такие важные товары, как перечисленные выше, были бы *заготовлены для употребления в любой момент.* Но если они одновременно должны служить покрытием для бумажных денег, то в тот момент, когда они будут востребованы для выполнения своей задачи, для немедленного употребления, деньги снова останутся без покрытия. Далее следует обратить внимание на то, что все эти товары подвержены сильным колебаниям в цене, так что бумажные деньги базировались бы на очень колеблющихся ценностях [3]). Что касается дальнейшего предложения *Лифмана*, держать в готовности для иностранных платежей девизы и ино-

[1]) «Geldvermehrung», стр. 184.
[2]) «Geld und Gold», стр. 225.
[3]) Даже авторы, близкие по своим воззрениям к *Лифману*, указывают на рискованность товарного обеспечения. Так, напр., *Б. Нейрат* в своей недавно появившейся работе «Grossvorratswirtschaft und Notenbankpolitik» (Вена-Берлин, 1918) говорит: «...При этом не следует забывать, что товары просто как сальдо-резервы не являются безупречными, если сбыт их, в особенности на иностранном рынке не обеспечен надлежащими соглашениями. Особенность золота быть товаром, всегда находящим себе сбыт, не может быть немедленно заменена, без того, чтобы договоры о компенсации, идущие за пределы прежних торговых сношений, не играли более значительной роли» (стр. 14).

странные ценности, то как раз опыт мировой войны обязывает нас относиться с сугубой осторожностью к подобного рода планам; и когда *Лифман* полагает, что следует брать девизы только тех стран, «с которыми война мало вероятна», то надо иметь в виду, что решение этого вопроса чрезвычайно трудно.

Совершенно ошибочным я считаю взгляд, что уничтожение золотой валюты будет как бы наказанием или, актом мести по отношению к Англии. *Лифман* полагает, что падение производства золота было бы в таком случае заслуженным наказанием для Англии за то, что она из-за золота в свое время совершила разбойничий набег на буров.

Национально политические тенденции должны таким образом получить решающее значение при предстоящем выборе нашей валютной системы. Неужели же серьезно думают этим испугать Англию или нанести ей ущерб? Мне кажется, что произойдет противоположное. Так как англо-американский мир по всем вероятиям останется при золотой валюте, то Англия будет только рада, если Германия перейдет к бумажной валюте и этим подорвет свой международный кредит. Было бы иллюзией допустить, что союз небольших государств, освободившихся по идее *Лифмана* от золотой валюты и девизы которых служили бы средством покрытия германского международного оборота [1]), что этот союз мог бы многого достигнуть в области валютной политики. Среднеевропейский союз стран с бумажной валютой должен был бы несомненно спасовать пред англо-американской золотой валютой.

Следует отметить, что авторы, близкие по своим воззрениям в области теории денег к *Лифману*, отвергают его практические предложения. Так напр. *Б. Федерн*, который говорит [2]): «В практическом требовании о полном освобождении от золота, о продаже золотого фонда, что требует *Лифман* от Германии, мы

[1]) Ср. «Geldvermehrung», стр. 193.

[2]) Krieg und Geldlehre. Im österreichischen Volkswirt. № 36 от 9 июня 1917 г.

с ним не согласны. Теоретически может несомненно существовать денежная система без золота. Практически же международная связанность при посредстве золота имеет известные преимущества; из-за этого крупные коммерческие государства едва ли в более или менее близкое время откажутся от него. Так что в свое время и нам необходимо будет остановиться на этом вопросе».

Упомянутая выше национально-политическая тема в валютном вопросе была подхвачена и другими авторами, особенно *Шмидтом* (Эссен), труд которого имеет любопытное заглавие: «Nationale Währungspolitik. Los von England» [1]). Он требует уничтожения золотой валюты «с национальной точки зрения». Он говорит: «Вслед за англичанами мы повторяли в науке и публицистике ложное учение об идентичности денег и золота со всеми его выводами. *Национальный* принцип был для нас утерян; он был превзойден *интернациональным* понятием золота, но только внешним образом, ибо это «интернациональное» представление, как мы видели, прикрывает национально-английский образ мыслей. Мы придерживались и придерживаемся в широких кругах еще и теперь английского валютного идеала, национальная природа которого не распознана и который принимается за всечеловеческий идеал. Чем в настоящее время для торговой политики является немец *Фридрих Лист*, тем для валютной политики является немец *Фридрих Кнапп*. Он противопоставляет английскому учению об интернациональности идеальной валютной системы, германское учение о государственном характере денег и относительности валютного идеала. Так, «германская теория дала нам и другим государствам оружие для избавления от английских цепей».

Следует очень остерегаться в этот вопрос, подлежащий как можно более трезвому и реальному разрешению, привносить национально-политические тенденции. Если Англия перешла к золотой валюте, то это произошло отнюдь не из национально-

[1]) Дрезден 1917 (стр. 14).

эгоистического мотива использовать господство над золотым рынком, но вследствие реальных преимуществ золотой валюты в денежном обращении частно—капиталистического хозяйственного строя. В этом смысле и мы должны стремиться к дальнейшему сохранению нашей золотой валюты после войны и не должны руководствоваться национальными симпатиями или антипатиями.

Я подробно остановился на взглядах *Неуп*'а, *Бендиксена* и *Лифмана*, потому что среди противников золотой валюты они в теоретическом отношении выдвинули наиболее серьезные возражения; но нас бы слишком далеко завел разбор всех прочих авторов, желающих «развенчать золото», тем более что мы здесь встречаем много чисто дилеттантского. Большинство этих новых теоретиков в области денежного обращения защищают тот взгляд, что для существа денег является совершенно безразличным, металлические ли они или бумажные. Это—взгляд, защищаемый *Кнаппом* чисто теоретически, они желают перенести и на практическую хозяйственную политику и настаивают на том, чтобы по окончании войны больше не возвращаться к золотой валюте [1]).

Вкратце я остановлюсь только еще на работе *Дальберга* [2]), чтобы показать к каким смелым практическим результатам

[1]) Напр. *Карл Эльстер* в статье «Zur Analyse des Geldproblems в *Conrads* Jahrb. 109 Bd, III Folge, сентябрь 1917 г. говорит: «Целесообразно ли денежные знаки изготовлять из металла, бумаги или иного материала—это единственно и всецело вопрос техники. Материальная функция денег не зависит от материальных свойств денежных знаков, как результаты какой-либо задачи не зависят от того, с помощью каких счетных костяшек подсчет произведен, металлических ли или деревянных, красных или белых.—Этим определяется отношение к металлизму. Кто признает за деньгами абстрактную единицу счета, тот не будет отстаивать требование «материально полноценных денег». Требовать от «денег» материальной ценности, значит требовать от цифр материальных качеств тех вещей, которые с помощью этих цифр должны быть распределены». (Стр. 299—300).

[2]) Die Entthronung des Goldes, Stuttgart 1916.

иногда случайно приходят сторонники этого взгляда. *Дальберг* вполне серьезно рекомендует для Германии введение обращения почтовых марок. На возражение, выдвинутое мною в моей речи о Германии, как замкнутом торговом государстве в мировой войне, что частнокапиталистическая структура нуждается в деньгах с материальным базисом, *Дальберг* отвечает, что деньги, напр., могут иметь своим базисом почтовые марки. Он пишет: «Можно возразить, что базисом для денег также хорошо, как золото, может служить всеми признанная и ценимая услуга государства, как, напр., перевозка пассажиров на 1 килом. железнодорожного пути или пересылка писем в пределах германской империи. В основание валюты можно положить нынешнюю десятипфениговую марку или увеличенную в 10 раз (марку). Мы бы имели тогда лишенные материального базиса деньги, но заключающие в себе прочную хозяйственную ценность. И заграница должна была бы признать эту ценность; ибо пока ведется международная торговля и долги образуются в каждой стране, иностранный торговец вынужден обращаться к нашим домашним средствам сообщения и признавать за документом, обеспечивающим услуги путей сообщения, определенную хозяйственную ценность, зная к тому же, что внутри страны он во всякое время может обменять их на всевозможного рода товары или уплатить за услуги. Такая валюта имеет то преимущество к тому же пред нынешней, что явление вздорожания всех цен, выраженных в фиксированной ценности, на которое мы сейчас так жалуемся, исчезнет. Тенденция повышения всех товарных цен вытекает с одной стороны из относительного возростания затрат на народное потребление, вследствие увеличения населения и ограниченности, находящейся в нашем распоряжении годной для обработки почвы, с другой стороны из всё повышающейся заработной платы вследствие давления со стороны организованного рабочего класса, равно как увеличивающихся затрат социального характера и т. д. Эти же причины должны были бы привести точно также к повышению ценности услуг государственной почты или железной дороги, в

противоположность чему изменение издержек производства в золотопромышленности никакой роли не играет, ибо цена золота твердо определяется законодательными определениями об эмиссионных банках и не зависит от издержек производства. Повышение товарных цен, таким образом, при подобной валюте сопровождалось бы параллельным увеличением ценности денег. Ценность денег, выраженная в товарных ценах, осталась бы в целом прежней, т. е. колебания действительной ценности денег, колебание покупательной ценности было бы в значительно большей степени предотвращено, чем при нынешней золотой валюте. Если несмотря на это имели бы место незначительные колебания и бюджет почтового ведомства стал бы колебаться, то равновесие можно было бы восстановить путем надлежащих изменений пошлин в других смежных областях, не служащих покрытию банкнот, как телефон, телеграф, почтовые ассигновки и чеки». Я полагаю, совершенно излишне подвергать критике подобный план.

К недавно появившейся работе *Hahn'a* я вернусь еще в конце этой работы.

Только к окончанию этой работы появился большой теоретический труд по теории денег *Stephingera:* Wert und Geld (Tübingen, 1918)[1]), на котором здесь я уже не могу останавливаться. Практические предложения *Stephinger*'а сводятся к отделению внутренней денежной политики от внешней, внешним выражением которого должно быть и *различение банкнот*. Он предлагает создание внутренних зачетных денег (Inlandsverrechnungsgeld) в форме *внутренних банкнот*, покрытых векселями или даже ломбардными ссудами и *неразменных*, созданных для тех денежных целей, которые недостижимы при посредстве зачетных документов и билонных денег. И рядом с ними следует создать *иностранные банкноты*, *покрытые золотом*, благодаря чему основанный на них акцепт, конечно, имел бы обращаемость на мировом рынке (стр. 204). Эти иностранные банкноты подлежат, однако, размену.

[1]) Из новейших работ по денежному и валютному вопросу я упомяну следующие:

Moll: Logik des Geldes 1916.

Его-же: Die modernen Geldtheorien und die Politik, der Reichsbank 1917.

Eszlen: Die beabsichtige Entthronung des Goldes, Schmollers Jahrbuch 1917.

Genzmer: Kritische Betrachtung zur nominalistischen Geldtheorie (Freiburger) Dissertation 1917.

VII.

Восстановление паритета валюты и возвращение к золотой валюте после заключения мира.

Вместо того, чтобы выдвигать лозунг «прочь от Англии» было бы более правильным при разрешении вопроса, какой должна быть наша валютная политика после войны, обратиться к английским мероприятиям в период, следующий за наполеоновскими войнами и попытаться аналогично англичанам, восстановить валюту и вновь ввести золотое обращение [1]). Конечно, эту реформу нельзя будет провести немедленно и потребуется продолжительный переходный период, пока германская валюта будет восстановлена и можно будет вернуться к золотому обращению. Но цель, которую мы должны себе поставить,—это безусловно восстановление золотой валюты.

Посмотрим, как совершилась в Англии реставрация золотой валюты. В чрезвычайно короткий срок Англии удалось устра-

[1]) В другом месте я сказал (Jahrbuch für Nationalökonomie u Statistik, Decembe 1916) «После окончания войны для Германии важной задачей будет вернуться к строгим правилам золотого покрытия, т. е. к восстановлению права размена банкнот. Только таким путем можно восстановить паритет валюты». *Лифман* цитирует это место и замечает: «напротив, лишь по восстановлении паритета валюты возможно золотое обращение, т. е. восстановление права размена банкнот». Здесь, конечно недоразумение. В цитируемом месте я хотел сказать, что только в том случае, когда Германия поставит себе серьезную задачу освободиться от бумажной валюты и снова вернуться к золотой, можно ждать восстановления паритета. Что, однако, в начале забота о восстановлении паритета валюты должна предшествовать восстановлению права обмена банкнот, я считаю само собою разумеющимся. (Ср. *Лифман*, Geldvermehrung стр. 175).

нить бумажное обращение и плохое состояние валюты. Должны быть приняты во внимание следующие законодательные мероприятия:

1. Восстановление законом золотой валюты в 1816 году.

Уже спустя 7 месяцев после заключения мира появился новый монетный закон 1816 года, заключающий много изменений принципиального характера [1]). Прежде всего, золотая валюта строго проводилась так, что серебряные деньги должны были обращаться там как разменные деньги. В то время, как до того серебро при платежах принималось в сумме до 25 фунт. ст., теперь обязательный прием их был ограничен 2 фунт. ст. Далее в пункте XI закона возвещалось возвращение к золотой валюте. Новой монетой вместо гинеи был объявлен соверен. (фунт. ст.).

2. Возобновление размена.

Директора Английского Банка уже в 1817 году, т. е. спустя два года по окончании войны были готовы возобновить размен банкнот, ибо в этом году банк располагал большею наличностью чем когда бы то ни было со дня своего основания. Но некоторые препятствия несколько замедлили приведение в исполнение намерений директоров банка. Эти препятствия лежали в области внешней политики: вследствие больших займов, заключенных в Англии Францией, Россией и Австрией и вследствие значительного ввоза чужого хлеба, из банка уплыло много золота. Вследствие этого дирекция банка отказалась от намерения восстановить право размена до июля 1818 года и ограничение выплат было законом продлено до окончания ближайшей парламентской сессии [2]). Если бы не значительные заемные операции наиболее значительных государств европей-

[1]) Wolter, цит. соч., стр. 121.

[2]) *Тук*, цит. соч., т. 1, стр. 612.

ского континента, не большие займы, которые были заключены в 1817—18 году—займы Франции, Пруссии, Австрии и России составили вместе 38 мил. ф. ст. и к ним еще следует присоединить собственные займы Англии—если бы не эти обстоятельства, возобновление размена само собой наступило бы в 1818 году [1]).

Восстановление паритета банкнот и денег наступило вопреки предсказаниям *Рикардо* без существенного сокращения банкнот или вообще денежного обращения. До конца августа 1819 года,—сообщает *Тук* [2]),—обращение банкнот не уменьшилось и все же с февраля цена золота упала с 4 ф. 1 ш. до 3 ф. 18 ш., т. е. если не принимать во внимание незначительной разницы, до монетной цены. Что же касается вексельных курсов, которые уже достигли паритета и продолжали повышаться, то они не допускали никакого сомнения в притоке благородных металлов, из чего, следовательно, вытекает, что отсутствовала необходимость в уменьшении банкнот для того, чтобы могли произойти изменения провозглашенные новыми законами [3]).

Восстановление уплаты наличными шаг за шагом, но энергично, осуществлялось и законом 5 марта 1819 года, так наз. Peels Currency Bill окончательно завершилось. Размен банкнот должен был производиться по цене монетной, а не рыночной. Здесь победили более правильные взгляды *Рикардо*, тогда как дирекция Английского Банка хотела допустить размен банкнот лишь по биржевым ценам. Эта цель должна была быть достигнута постепенно. С первого февраля 1820 года размен банкнот должен был постепенно начаться, первый этап был определен до 1 октября 1820 г. Банкноты должны были, однако, обмениваться не на золотые монеты, а на золото в слитках, причем цена золота была определена в 4 ф. 1 ш. за унцию. Менее

[1]) *Тук*, цит. соч., т. I, стр. 257.
[2]) Там-же, стр. 260.
[3]) Там-же, стр. 260.

чем 60 унций не подлежали размену. Вторая фаза должна была длиться с 1 октября 1820 г. по 1мая 1821 г., когда цена золота была уменьшена до 3 ф. 19 шил. 6 п., но, следовательно, более приблизилась к монетной цене. В третьем периоде, с 1 мая 1821 г. по 1 мая 1823 г. в основу размена была положена монетная цена, а именно, 3 ф. 17 шил. 10,5 п. С 1 мая 1828 г. банкноты подлежали размену в золотых деньгах страны по монетной цене и этим должно было быть достигнуто полное восстановление размена банкнот. В действительности же Английский Банк приступил к осуществлению размена за два года до законного срока, с 1 мая 1821 г. После того, как условия торговли и оборота во время войны стали вновь нормальными, Англии удалось восстановить паритет своих вексельных курсов и вернуться снова к размену банкнот, и это случилось даже без предварительного сокращения банкнот, как это предлагал *Рикардо*.

Как и в настоящее время в Германии, план восстановления золотой валюты находил противников в Англии и раздавались голоса, требовавшие вместо введения вновь золотой валюты, бумажной в той или иной форме. И тогда план введения валюты, с золотым фондом исключительно для иностранных операций вместо чистой золотой валюты имел своих энергичных сторонников, в том числе в лице *Рикардо*. Мы видели, что в переходное время 1819—23 гг. размен был законом предусмотрен лишь в слитках, а не золотой монете. *Рикардо* требовал длительного сохранения такого положения; он думал таким путем получить идеальную валюту, требующую возможно мало металла. В своем труде «Proposals for an economical and secure currency», которое было уже закончено 26 июня 1815 г., следовательно, до введения законом вновь золотой валюты, *Рикардо* предлагает совершенно новую денежную систему. Он усматривает прогресс денежного обращения в том, что оно все более и более эманципируется от употребления благородного металла и этот ценный объект заменяет объектом, лишенным ценности; введение благородных металлов для денежных целей

было большим прогрессом, дальнейший же прогресс должен заключаться в замене благородных металлов бумажными деньгами.

Если бы банк был вынужден снова обменять банкноты на монету, доход банка существенно уменьшился бы, без соответствующего увеличения дохода каких бы то ни было слоев населения. Если бы лицам, пользующимся банкнотами в 1, 2 и 5 ф. ст., была предоставлена возможность пользоваться гинеями, то не может быть никакого сомнения относительно того, что они предпочтут; и таким образом, благодаря прихоти, весьма ценное средство поставлено на место средства с незначительной ценностью. Помимо потери для банка, которая должна рассматриваться как потеря для всего общества, ибо народное богатство складывается из богатства отдельных лиц, государство вынуждается еще к бесполезным тратам на чеканку и при каждом падении вексельного курса приходится расплавлять гинеи и вывозить их.

Обезопасить население от всякого изменения ценности денег за исключением того, которому подвергается самая монета, и вместе с тем обеспечить денежный оборот наиболее дешевыми средствами, это значит достигнуть совершенного состояния, к какому только может быть приведено денежное обращение, и мы обладали бы всеми этими преимуществами, если бы банк обязан был отдавать золото и серебро в слитках по монетной цене при обмене на банкноты, вместо отдачи гиней; благодаря этому средству бумажные деньги не могли бы никогда упасть ниже цены слитков даже без уменьшения их количества.

Чтобы воспрепятствовать повышению бумажных денег по сравнению с ценностью металла, банк должен был свои банкноты при обмене на золото отдавать по 3 ф. 17 ш. за унцию. Чтобы излишне не затруднять банк, количество золота, подлежащего выдаче при размене банкнот по монетной цене в 3 ф. 17 ш. 10,5 п. и количество золота, которое может быть продано банку, должно быть не менее 20 унций. Другими словами, следует обязать банк всякое предлагаемое ему количество золота

не меньше, чем в 20 унций, покупать по цене в 3 ф. 17 ш. и продавать по цене 3 ф. 17 ш. 10,5 п.

«My first preference is to have nothing but a paper circulation», (я отдаю предпочтение обращению исключительно бумажных денег)—заявил *Рикардо* на заседании (парламентской) комиссии в 1819 году [1])—находящееся в обращении золото он неоднократно характеризовал как «dead stock» (мертвый фонд), потерянный для страны.

Он писал *Джону Синклеру* 11 мая 1820 года [2]): «Я согласен с Вами относительно преимуществ бумажного обращения пред монетным, и я не желаю, чтобы когда-либо другая валюта была введена в стране. Но мы расходимся относительно способа установления ценности и количества бумажных денег. Я полагаю, лучший путь, это установление размена денег на слитки по фиксированной цене.

Поэтому *Рикардо* очень сожалел, когда комиссия пришла к заключению требовать размена банкнот на монету. Ему казалось достаточным обязанность банка разменивать на слитки, так как он надеялся, что публика мало-по-малу совершенно эманципируется от металлических денег. «Я сожалею», пишет он *Trower*'у [3]), «что комиссия не решилась понудить банк продавать золото по 3 ф. 17 ш. 6 п., если только оно предлагается по этой цене—возвращение к размену мне кажется излишним и, повидимому, не связанным ни с каким преимуществом».

Как металлическая валюта является шагом вперед в денежном обращении, так—по его мнению—дальнейшим шагом вперед является упразднение в обороте благородных металлов.

Если *Рикардо*, следовательно, предложил тогда бумажную валюту с золотым фондом для иностранных обязательств, то его предложение отличалось от новейших защитников этого плана тем, что оно заключало одновременно категорическое

[1]) Common report, 1819, стр. 138.
[2]) Переписка *Давида Рикардо* и *Trower*'а 1811—1823, стр. 110.
[3]) Там же, стр. 33.

требование *размена банкнот на золото*. Если он является сторонником бумажной валюты, то он не желает ввести нечто аналогичное «бумажно-денежному хозяйству», следовательно, создать необеспеченные, неразменные деньги, вред которых он сам прекрасно сознает.

«Я надеюсь», пишет он *Джону Синклеру* [1]), «что у нас никогда не будет опять безграничного (unchecked) бумажного обращения, хотя у меня нет никакого возражения против бумажного обращения, и только бумажного обращения».

Придуманная *Рикардо* бумажно-денежная система сохраняет золото, как мерило ценности, и вместе с тем нуждается лишь в минимальном золотом фонде. Это может иметь место, если заботиться, чтобы бумажные деньги не были обесценены; к требованиям, предъявляемым к хорошим деньгам надо отнести возможную неизменяемость их в ценности и возможность для владельца денег реализации ценности их во всякое время.

Если бы было возможно, несмотря на то, что деньги бумажные, всё же чтобы они базировались на золоте, тогда мы бы имели одновременно и самые дешевые, и самые прочные деньги в мире. Так как *Рикардо* банкноты рассматривал как деньги, то выпуск банкнот он хотел поставить в такие условия, чтобы они подлежали только тем же изменениям, как и находящиеся в обороте металлические деньги: с этой целью английский банк, или по его второму предложению государственный национальный банк, должен обменивать банкноты—во всяком случае, начиная с определенной суммы, напр., со 100 ф. ст.—по монетной цене в 3 ф. 17 ш. 10,5 п. С другой стороны, банк должен отдавать банкноты за золото по цене 3 ф. 17 ш. 9 п. (по другому предложению *Рикардо* за 3 ф. 17 ш. 6 п.). Этим была бы дана безусловная гарантия. Ибо главное зло всякого денежного обращения — избыток средств оборота — можно было бы немедленно установить и устранить.

Когда *Рикардо* защищал пред комиссией (палаты общин по

[1]) Переписка с *Trower'ом*, стр. 74.

обсуждению вопроса о возобновлении размена) мнение, что размен банкнот только на слитки, а не в монете, должен быть введен не в виде преходящей, а в качестве длительной меры, то он при этом надеялся, что публика настолько освоится с бумажными знаками, что к размену банкнот она вообще будет прибегать лишь в исключительных случаях.

Рикардо надеялся, что его идея впоследствии осуществится. «В этом пункте комиссии должны были бороться с предубеждением публики»—так пишет он *Мак Куллоху* [1])—«и вероятно с известной собственной предубежденностью в отношении монет. Если не обнаружится никакого неудобства при проведении этого плана в ближайшие пять лет, то банк будет один из первых среди тех, которые пожелают его введения, как длительной системы».

Рикардо был так уверен в предпочтении публикой бумажных денег, что он в комиссии неоднократно повторял о достаточности металлического покрытия в 3 мил. ф. ст. для обращения банкнот в 24 мил. ф. ст.

В комиссии палаты общин его спросили [2]): «Вы полагали, что достаточно незначительного количества золота или слитков в обращении, чтобы банк мог восстановить размен?»—*Рикардо* ответил: «Да, под условием соглашения, согласно которому будут оплачивать банкноты не монетой, а металлом; я полагаю, что в таком случае потребуется незначительная наличность в слитках, чтобы банк был в состоянии восстановить свои платежи».

Рикардо рассматривал наличные деньги (bare Geld), как «dead part of our stock» [3]) и когда его спросили в той же комиссии относительно видоизменения его плана, клонящегося к установлению размена частью металлом, частью монетой, и о том, необходимо ли иметь при такой системе значительный запас *золотой монеты* в целях размена, он ответил [4]): «Это трудно раз-

[1]) Переписка *Д. Рикардо* с *Мак Куллохом*, 1816—1823, стр. 28.
[2]) Commons reports, 1819, стр. 141.
[3]) Там же, стр. 229.
[4]) Там же, стр. 229.

решимый вопрос; я полагаю, что вкус публики к бумажным деньгам теперь так укрепился, что у нее нет склонности требовать золотую монету и что и в данном случае достаточно было бы очень незначительного количества ее для всех целей оборота».

Пред комиссией палаты лордов *Рикардо* сообщил и цифровые данные [1]): «Я думаю, запас в 3 мил. является при хорошем ведении дел предостаточным; предполагая циркуляцию банкнот в 24 мил».

Надо заметить, что это количество далеко недостаточно для потребностей даже одного лишь внутреннего обращения, т. е. в отношении обязанности размена банком банкнот, предъявляемых внутренними держателями их; сюда еще следует присоединить большую потребность в золотом резерве для платежей золотом за-границей.

О последнем только и думал *Рикардо*, так как во внутреннем обращении он считал возможным обойтись без золота: «Хотя золотые слитки функционируют в этом случае как мерило ценности», заявлял он в комиссии палаты лордов, «я все таки полагаю, что они никогда не будут фигурировать *как деньги*; все сделки в слитках имели бы место во внешней торговле и в операциях наших мануфактур».

Насколько действительность коренным образом доказала неправоту *Рикардо*, показывает один беглый взгляд на положение банкнот и золота в Английском Банке и после отмены стеснений в деятельности банка. Какие значительные суммы приходилось переводить заграницу и как часто в короткое время исчерпывался значительно больший, чем указанный *Рикардо*, как предельный, золотой фонд на выполнение международных платежных обязательств.

Составляла же наличность—чтобы указать на определенные случаи—Английского банка осенью 1830 года 11,150.480 ф. ст. и менее чем в 18 месяцев ушло из банка более 7 мил. Понадобились значительные переводы наличности за-границу, частью вследствие состояния торгового баланса, частью вследствие финансовых операций других государств [1]).

[1] Lords Report, 1819, стр. 187.

«Если бы с самого ничала», говорит *Тук* [2]), «наличность составляла половину или даже 7—8 мил., то пришлось бы для выполнения принципа равномерного поддержания обеспечения принять чрезвычайные меры, понизив обеспечение и сократив обращение банкнот; денежный рынок был бы в необычайном расстройстве».

Не только проект валюты с золотым фондом для международных операций, но и проект введения чисто бумажной валюты, т. е. неразменных бумажных денег с принудительным курсом находил в то время сторонников [3]). «Но если об этом и помышляли», говорит *Тук* [4]), «то никто не осмеливался открыто выставлять его, за исключением разве каких-нибудь диких прожектеров».

Трудности, которые предстоит преодолеть Германии для восстановления паритета ее валюты, правда, значительно большие, чем это было в свое время в Англии. Следует принять во внимание не только превалирующее положение, занимаемое Англией тогда в мировой торговле, ее промышленное и торговое преобладание, что облегчало ей возможность получения сырья и золота, но и особые условия 1819/20 годов.

Улучшившееся положение финансов дало правительству возможность и заставило его уменьшить неутвержденный долг; заграница задолжала значительные суммы вследствие особенно крупного вывоза 1818 года, для покрытия которого иные римессы помимо золота должны были быть очень незначительны, так как ввоз зерна не был дозволен, а другими продуктами рынок

[1]) *Тук*, цит. соч., т. I, стр. 384.
[2]) Там же, стр. 384.
[3]) Там же, стр. 262.
[4]) Там же, стр. 262.

был уже переполнен. Все эти обстоятельства совокупно влияли на привлечение благородного металла в Англию [1]).

Для Германии после заключения мира конъюнктура будет далеко не так благоприятна. Правда, препятствия политического характера в отношении международного товарного и платежного равновесия, обусловленная войной блокада, отпадут; но хозяйственные перспективы, что германский торговый и платежный баланс станет активным, в первые годы после войны будут неблагоприятны. Хотя претензии Германии к другим странам можно будет реализовать, что приведет к улучшению германского платежного баланса, но им противостоят притязания иностранцев и неизвестно, на чьей стороне будет перевес. Как мы ни надеемся на улучшение нашего платежного баланса при посредстве военных контрибуций и валютных займов, все же длительное улучшение валюты будет зависеть от товарного баланса. Что касается последнего, то мы сохраняем то преимущество, что ранее совершенные промышленные сделки уже оплачены и что, таким образом, ввоз товаров не потребует от нас затраты платежных средств. Но все же положение Германии в том отношении неблагоприятно, что она является страной бедной сырьем и что Германия немедленно после заключения мира вынуждена будет ввозить сырье в большом количестве. Дело будет итти об огромных суммах, необходимых для платежей заграницей, ибо восстановление мирной работы германской индустрии делает упомянутый ввоз настоятельной необходимостью. Этот ввоз должен последовать, если даже благодаря этому несколько замедлится улучшение нашей валюты. Ничто не может быть более неправильным, чем иногда раздающиеся советы об ограничении после войны в интересах германской валюты ввоза и увеличении вывоза. Так, напр. *B. Hahn* [2]) говорит: «Все стремления к восстановлению паритета

[1]) *Тук*, цит. соч., т. I, стр. 263.

[2]) В его работе «Von der Krieg zur Friedenswährung» (Archiv f. Socialwissenschaft u. Socialpolitik. Ergänzungsheft XIV Tübingen, 1918) стр. 27.

должны исходить из регулирования предложения и спроса на иностранные платежные средства. Спрос должен быть ограничиваем затруднением импорта, предложение расширяемо повышением экспорта».

Мы могли бы только тогда держаться подобной торговой политики, если бы германский ввоз, главным образом, сосредоточился бы на предметах роскоши и готовых фабрикатах; тогда было бы совершенно правильно возможно больше сократить этот род ввоза. Но германский ввоз имеет совсем иной характер; он заключается преимущественно в сырье и жизненных припасах. В 1913 году ввоз сырья и полуфабрикатов составлял почти $6^1/_4$ миллиарда, а жизненных припасов и вкусовых веществ на $2^3/_4$ миллиарда; вывоз же был особенно значителен в готовых фабрикатах, а именно составлял $6^1/_2$ миллиардов, в то время как вывоз сырья и продуктов питания был сравнительно незначителен, а именно составлял только $2^1/_2$ миллиарда.

Так как германский ввоз в значительной своей части выражается в сырье, которым Германия вообще не обладает, как напр. хлопок, джут, медь, которые безусловно необходимы германской индустрии для дальнейшей обработки, то вывоз этот должен быть даже сильно поощряем. Если валюта вследствие этого временно и ухудшится, то, с другой стороны, подобный ввоз даст единственную возможность длительного улучшения валюты и нормального ее строения; ибо это сырье перерабатывается германской индустрией в готовые фабрикаты, которые представляют бесконечно более высокую ценность, чем сырье. По мере экспорта этих готовых фабрикатов заграницу, Германия получит платежные средства, которые будут содействовать длительному оздоровлению торгового и платежного баланса. Кроме того, следует прежде всего поощрять производство всех тех товаров, которые могут обходиться отечественным сырьем или где зависимость от заграницы не так значительна, как напр. в железной индустрии, химическом производстве, фарфоровом, угольном, машинном и т. д. Как велика

напр. ценность железа и железных изделий, экспортируемых Германией—в 1913 году на сумму $1^1/_3$ миллиарда—сравнительно с незначительными издержками по ввозу железной руды—в 1913 году на сумму 223 миллиона—и, как незначительны суммы, уплачиваемые Германией за такое ввозимое из-за границы сырье, как, напр., хина, мягкая кока, ревень и т. д., по сравнению с теми суммами, которые Германия получает из-за границы за свои фармацевтические фабрикаты. Повышение ценности сырья, которым мы обязаны интеллектуальной и физической работе промышленности, является наиболее действительным средством к достижению активного торгового и платежного баланса и вместе с тем к полному восстановлению паритета германской валюты. Путем экспорта высокоценных готовых фабрикатов открывается также возможность притока в страну золота, необходимого Германии для покрытия пассивного сальдо по платежному балансу.

Вопрос о том, в какую форму выльется ввоз и вывоз после войны имеет такое важное значение для германской валюты, что Германия и после заключения мира, во всяком случае в переходный хозяйственный период, не может еще думать о свободном девизном обороте. Как ни понятно желание торговцев и промышленников освободиться по окончании войны от принудительного хозяйства, жизненные интересы германского народного хозяйства делают все же необходимым сохранение некоторых стеснений. Хотя постановления относительно девизного оборота по сравнению с военным временем могут быть смягчены, но известное ограничение оборота девиз должно остаться. Полное устранение регламентации обращения девиз может создать большую опасность вывоза капиталов, или иметь следствием ввоз иностранных ценностей или помещение в них денег. Следует также принять меры к сокращению ввоза предметов роскоши и готовых фабрикатов, и, напротив, к возможному поощрению ввоза сырья.

Если, таким образом, путем восстановления прежнего торгового оборота будет устранена одна причина плохого состояния германской валюты, то и другая причина, лежащая на стороне денег, должна быть прекращена. Это может быть достигнуто введением вновь золотой валюты, о чем я еще буду говорить, и постепенной редукцией имевшего место во время войны значительного увеличения количества денег. Чем более удастся государству сбросить бремя огромной массы текущих и фундированных долгов, тем более подымется его кредит и вместе с тем косвенно улучшится валюта. В моей работе об единовременном имущественном налоге я указал на это соотношение между налоговой политикой и валютой: «В важном вопросе о регулировании германской валюты, этой наиболее важной хозяйственной проблеме, которую мы должны разрешить после войны, имеет огромное значение, чтобы мы не приступили к восстановлению нашей валюты обремененными крупными долгами. Много бы содействовало восстановлению нашего кредита в международных сношениях, если бы мы оказались способными и готовыми к подобной жертве» [1] [2].

---

[1]) Die eimalige Vermögensabgabe в трудах Verein'a f. Socialpolitik.

[2]) Эта точка зрения, правда, оспаривается, напр. *Кенигом* в его работе «Zur Theorie der Steuern» (Wien-Leipzig, 1918): «В последнее время мы так часто слышим, что налоги должны быть приспособлены и к целям улучшения германской валюты и поднятию покупательной силы денег. На высоту валюты по старому воззрению будто бы решительное влияние должно оказать состояние государственного кредита. Государство с упорядоченным бюджетом имело бы лучшие девизные курсы, чем государство с сомнительной кредитоспособностью. В интересах научной точности надо установить, что государство в принципе, несмотря на ужасающий бюджетный дефицит, может иметь хорошие девизные курсы. Девизные курсы зависят только от предложения и спроса на внутренние платежные средства. Раз государство сохраняет в отношении заграницы активный платежный баланс, т. е. раз государство имеет в отношении заграницы больше требований, чем обязательств, то вексельные курсы не зависят от кредитоспособности государства и внутреннего строения его бюджета. С другой стороны государство при совершенно активном бюджете, но при пассивном платежном балансе не может обладать благоприятным вексельным курсом» (стр. 8).

Осложнением и без того тяжелого задания привести в порядок германскую валюту была бы попытка восстановления валюты совместно с Австро-Венгрией. Но это было необходимой предпосылкой для всех, кто стремится к таможенному союзу Германии с Австро-Венгрией. Я уж в своей работе «Zur Frage eines Zollbündnisses zwisshcen Deutschland und Österreich-Ungarn» (Jena, 1915) пытался показать, что различие валюты обеих стран является главной помехой на пути этого таможенного союза. Австро-Венгрия уже в мирное время не имела строго проведенной золотой валюты, так как не было определенной законом обязанности размена банкнот. Поэтому для Австро-Венгрии дело идет не о возвращении к золотой валюте как для Германии, а об окончательном введении золотой валюты. Так как и в мирное время это было связано с величайшими затруднениями, то после войны эти затруднения должны еще значительно увеличиться и это значило бы сильно осложнить дело германской реформы, если бы Германия задалась целью исцелить одновременно со своей валютой и австро-венгерскую.

Рихард Шварц, кажется, недостаточно сознает [1]) трудности подобного совместного предприятия. Я совершенно согласен с ним, когда он говорит, что «иностранное сырье является объектом для производства добавочной ценности» [2]) и когда он полагает, что эта прибавочная ценность должна быть использована для восстановления валюты, но я сомневаюсь в возможности совместного решения валютного вопроса и вопроса о сырье для средне-европейских стран. Совместное добывание сырья союзными странами при посредстве единого центра, по мнению *Шварца,* ослабило бы тенденцию противников к монополизации рынка или совершенно парализовало бы ее. В целях перевода различых валют на иностранную, в которой выражается покупная цена скажется необходимость внутреннего контакта отдельных [1]) центров, оперирующих девизами.

[1]) В его труде «Das Valutaproblem und die Rohstoff frage im Verhältnis zu „Mitteleuropa“», 2 Aufl, Wien, 1917.

[2]) Там же, стр. 21.

Я, напротив, полагаю, что упомянутые трудности проблемы сырья и валютного вопроса еще увеличатся, когда несколько государств, хозяйственные интересы которых и валюта различны будут действовать совместно в этом направлении.

С восстановлением паритета германской валюты может и должно воспоследовать и восстановление размена имперских банкнот, если только Германия желает сохранить свое положение на мировом рынке. С возобновлением международных торговых сношений в полном объеме, следует со всей энергией стремиться и к восстановлению золотого обращения. Упорядоченный мировой торговый оборот требует единого международного мерила для всех сделок, совершаемых не под векселя и не в кредит. Никогда сырье или другие товары, как бы важны и ценны они ни были, не могут играть роли этого мерила, ибо они не найдут такого всеобщего признания, как золото. Прочие страны с золотой валютой, прежде всего Англия и Соединенные Штаты, не помышляют о переходе к бумажной валюте, и поэтому доверие заграницы к германской валюте и кредиту будет налицо лишь тогда, когда Германия будет располагать золотым фондом, из которого во всякое время могут быть удовлетворены предъявленные требования. Во всяком случае, следует ввести снова два основные положения, которыми отличалось германское золотое обращение: свободную чеканку золота и размен банкнот. Напротив того, вовсе не является безусловной необходимостью сохранить покрытие банкнот в третьей части золотом или наличными деньгами. Это покрытие в третьей части вовсе не является неотъемлемой принадлежностью золотого обращения. Оно было положением, установленным обычаем или правилом Английского Банка до банковского закона 1844 года о том, чтобы иметь наличное покрытие для одной

[1]) Там же, стр. 52.

трети обращающихся банкнот. Этим вовсе не устанавливалось твердое или как бы принципиально необходимое положение для сохранения золотого обращения, но мерой предосторожности, чтобы банк при всех обстоятельствах мог бы соблюдать обязательность размена: «Принципом или правилом должны являться, согласно заявлению директоров, сохранение в приблизительно неизменном положении сумм, выдаваемых под залог и о металлическом фонде приблизительно в одну треть имеющихся обязательств. В действительности это только является кажущимся. Мы нигде не находим основания утверждать, что банк считал себя обязанным в выдаваемых им суммах не идти действительно дальше этих пределов. Точно также обстоит и с соотношением между металлом и обязательствами; сохранение покрытия в третьей части признается желательным, но ни одного звука о том, какие меры в этом отношении являются необходимыми и целесообразными» [1]). Когда управляющего тогда Английским Банком *Palmer*'а при прозводстве в 1832 году анкеты о возобновлении привилегий банка спросили: «на каких основаниях регулирует в обычное время банк выпуск банкнот», он ответил: «Принцип, которым в период правильно урегулированной валюты и следовательно паритета вексельных курсов банк руководствуется при выпуске банкнот, помимо совершенно исключительных обстоятельств, таков, что известная часть сумм, полученных при посредстве депозита или от выпуска банкнот, помещается в приносящие проценты ценности, остальное же должно находиться в чеканенном или нечеканенном металле. Желательное при нынешних условиях соотношение составляет две трети в ценностях и одна треть в металле; в остальном обращение банкнот в стране, поскольку это зависит от банка, определяется иностранными вексельными курсами». На дальнейший вопрос *Palmer* ответил: «Я хотел бы, чтобы меня поняли в том смысле, что когда я говорил об отношении двух третей к одной, я разумел период правильно

[1]) *Тук*, цит. соч., т. I, стр. 439.

урегулированной отечественной валюты до появления спроса (на деньги), повышение спроса уменьшает это соотношение; но с прекращением этого спроса и с появлением более благоприятных вексельных курсов, мы можем вновь восстановить прежнее соотношение» [1]).

Как следует из этих заявлений, наличный фонд должен опираться на все срочные обязательства, в том числе и на депозиты. Дело идет, таким образом, при покрытии в третьей части только об обычном, в известном смысле произвольном, положении, но отнюдь не о необходимом для проведения золотого обращения мероприятии. Поэтому можно помышлять и о смягчении принципа покрытия в третьей части в том смысле, чтобы наличный фонд в общем составлял одну треть обращающихся банкнот, но чтобы при известных условиях имперский банк был вправе ограничиться меньшей долей покрытия, если он располагает другими средствами покрытия, напр., девизами или ценными бумагами. Определенная законом обязанность размена является достаточным стимулом для сохранения имперским банком необходимого наличного фонда. Схематичное настаивание на покрытии в третьей части является излишним.

Помимо этого изменения, следует твердо держаться принципов золотого обращения, именно в интересах постоянства германской валюты. В противовес этому можно утверждать, что наше требование неуклонно придерживаться строгих оснований золотого обращения находится в противоречии с новыми стремлениями к развитию платежей без металла. Так, напр., *Heyn* говорит [2]): «Характерное противоречие заключается в том, что в то время как бумажным деньгам неизменно противопоставляют большую гарантию в форме золотых денег, неизменно стремятся обращение денег, и прежде всего золотых денег, заменить дальнейшим расширением иных ви-

[1]) Там же, стр. 440.

[2]) Ср. «Unser Geldwesen nach dem Kriege» Finanzwirtschaftl. Zeitfragen 1916, Heft. 28, стр. 27.

дов платежей, следовательно, тем, чтобы на место передачи денег поставить перевод *требований денег* и этим в области платежей суживать золотой базис». Я здесь противоречия не усматриваю. Требованием так называемых платежей без наличных денег желают чисто *количественно* по возможности сократить потребную массу наличных денег; с этим вполне согласуется неуклонное требование металлических свойств для обращающихся денег, ибо в противном случае не может быть выполнена функция денег, как средства фиксации и мерила цен.

Те, которые в качестве «валюты мирного времени» отстаивают сохранение «валюту военного времени», недооценивают тех опасностей, которые отсюда могут произойти для обесценения наших векселей заграницей. Так, напр. *Hahn* полагает, что между металлическими и бумажными деньгами существует только количественное, а не качественное различие [1]). Он советует в мирное время не производить впредь никакой чеканки золотых монет и не устанавливать никакой обязанности размена банкнот. Он полагает, что можно «общественное мнение страны частью посредством законодательных мероприятий, частью психологическим воздействием освободить от предубеждения в отношении неразменных банкнот и доверие к покупательной силе их так укрепить, что и в критические моменты не последует замешательства в денежном обращении и краха валюты» [2]). *Hahn* также разделяет отвергаемое нами воззрение, что, как это видно на примере Швеции, заграница вовсе не желает золота; имперский банк вместо значительного золотого запаса должен лучше копить девизы, ценные бумаги и товары, как «международные ценности». Все же у *Hahn*'а возникает некоторое сомнение относительно того, как заграница отнесется к исчезновению золотого фонда. Является вопрос: «не отразится ли наличность золотого фонда, как такового, вследствие при-

[1]) Там же, стр. 17.
[2]) Там же, стр. 20.

сущей ему силы внушения на готовности к кредитованию и на усилении спекуляции девизами в марках» [1]). Поэтому нужно взвесить, не следует ли вообще отказаться от изгнания золотой наличности из баланса имперского банка: «С исчезновением данных о величине золотого фонда из баланса имперского банка—даже если другие центральные эмиссионные банки поступят точно также—будет отнято основание к материально не могущей быть обоснованной переоценке золота, по меньшей мере отчасти, и вместе с тем будет потеряна существующая, по мнению некоторых, сила внушения у золотого фонда» [2]).

Только что упомянутая работа является новейшим трудом, исходящим от противников золотого обращения. За ним появятся другие, ибо вера в чудодейственное влияние, долженствующее произойти от «развенчания золота», распространяется. Относительно некоторых сторонников этого воззрения у меня сложилось впечатление, что они не отдают себе отчета в той огромной ответственности, которая связана с радикальным изменением германской валюты. Зетем я замечаю отсутствие в большинстве работ, которые этими авторами были опубликованы, ясного, точного и строго теоретического фундамента, который мы в праве потребовать от лиц, предлагающих обществу столь решительные планы. Во всяком случае, поражает огромное различие между преобладающим большинством новейших работ по вопросам денежной теории, с одной стороны, и ценной английской литературой, вызванной спорами о влиянии акта о неразменности банкнот, и прекрасными, ценными также в теоретическом отношении работами, которыми мы обязаны людям, создавшим золотую валюту в Германии, с другой стороны. Следует пожелать, что бы те, кто требует отмены золотой валюты, также научно обосновывали теоретические положения своей системы бумажно-денежного обращения, как это делают их противники.

[1]) Там же, стр. 37.
[2]) Там же, стр. 38.

ОГЛАВЛЕНИЕ.

стр.

Предисловие к русскому переводу 3
Предисловие 7
I. ВВЕДЕНИЕ. О нормальном и ненормальном состоянии валюты . 9
II. Состояние денежного обращения и валюты в Англии в период неразменных банкнот (1797—1821) и значение английского опыта для оценки денежных отношений в Германии во время мировой войны 15
III. О первичных и вторичных причинах неблагоприятного состояния германской валюты 49
IV. Соотношение между внутренним уровнем цен и валютой . . . 65
V. О влиянии увеличения денежного обращения на повышение цен и состояние валюты 78
VI. Противники золотой валюты. 98
VII. Восстановление перитета валюты и возвращение к золотой валюте после заключения мира 158