ЭКОНОМИКА

ВЫПУСК
XI

ГУСТАВ КАССЕЛЬ

МИРОВЫЕ ПРОБЛЕМЫ ДЕНЕЖНОГО ОБРАЩЕНИЯ

С ПРИЛОЖЕНИЕМ ДОКЛАДА АНГЛИЙСКОЙ КОМИССИИ О ДЕНЕЖНОМ ОБРАЩЕНИИ И ЗОЛОТОЙ ВАЛЮТЕ.

ПЕРЕВОД ПОД РЕДАКЦИЕЙ И С ПРЕДИСЛОВИЕМ
Профессора М. И. БОГОЛЕПОВА.

ПЕТЕРБУРГ
ИЗДАТЕЛЬСТВО
«ПРАВО»
1922

ПРЕДИСЛОВИЕ К АНГЛИЙСКОМУ ИЗДАНИЮ.

Два напечатанные здесь меморандума первоначально были написаны по предложению Лиги наций, первый для международной финансовой конференции в Брюсселе в 1920 году (первоначально был опубликован в пятом томе протоколов конференции и теперь перепечатывается с разрешения Лиги наций), второй—для финансового комитета Лиги наций к его собранию в сентябре 1921 года (до сих пор не был опубликован). Два меморандума так тесно между собой связаны, что было высказано пожелание, чтобы они появились вместе в форме книги. Вместе с тем выражается надежда, что такое опубликование даст широким кругам удобный случай изучить природу современных денежных затруднений и средств к восстановлению здоровых условий, которые я пытался выяснить в последние годы.

Густав Кассель.

Дьюрсхольм, Швеция.
Октябрь, 1921.

ПРЕДИСЛОВИЕ К РУССКОМУ ИЗДАНИЮ.

Книга шведского экономиста проф. Густава Касселя (The world's monetary problems. London. 1921) содержит в себе, как он об'ясняет это в своем предисловии, две его записки по денежному обращению в Европе. Проф. Кассель написал еще и третью записку, пока, насколько нам известно, не появившуюся в отдельном издании и опубликованную лишь в одной из больших английских газет. Третья записка, равным образом, трактует ту же самую тему.

Русский читатель с пользою для себя познакомится с записками проф. Касселя, так как они представляют значительный интерес во многих отношениях.

Чисто научный интерес книги проф. Касселя заключается в том, что он проводит здесь особую теорию международных денежных курсов, ставшую в последние годы известной под названием теории паритета покупательной силы (purchasing power parity). При помощи этой теории, весьма ясно изложенной в предлагаемой книжке, проф. Кассель об'ясняет тайну образования денежных курсов между странами при господстве в подавляющем большинстве их бумажноденежной валюты, и пытается отсюда найти отправную точку для мировой денежной политики, имеющей первою своею целью

установление истинного равновесия между различными валютами и стабилизацию денежных отношений внутри каждой страны. По отношению к каждой отдельной стране эта цель выражается в стремлении стабилизовать внутреннюю и внешнюю ценность денежной единицы.

Нет сомнения, что эта теория, в виду огромного его практического значения, вызовет самое серьезное обсуждение в заинтересованных кругах. Своими идеологическими корнями теория покоится в государственной теории денег и, следовательно, в значительной мере разделяет ее судьбу, как более общей теории. Одно из сильных возражений против теории, защищаемой проф. Касселем, читатель найдет в третьей части настоящей книги, где приложена часть записки по денежному обращению комиссии английских экспертов. Быть может, английские эксперты, составляя свою записку, и не имели в виду теории, защищаемой проф. Касселем, но, тем не менее, у них по ее адресу имеется весьма существенное возражение.

Не поднимая всего вопроса о государственной теории денег и поэтому не затрагивая теории паритета покупательной силы по существу, так как это заставило бы нас совершенно выйти из рамок предисловия, мы все же укажем на один пункт, который, по нашему мнению, не покрывается означенной теорией. Проф. Кассель полагает, что денежные курсы стремятся к нормальному паритету покупательной силы разных валют и что всякие уклонения от этого паритета представляют собою ненормальности, подлежащие и способные быть излеченными мерами мудрой экономической политики. Такое мнение нам кажется упрощением действительного положения вещей. Фактически вексельные и денежные курсы подчиняются действию не одного, а многих существенных факторов. Оставляя в стороне совершенно естественное влияние, так называемого, политического фактора образования этих курсов, мы укажем на сложное влияние тех факторов, совокупность которых можно соединить в понятии рассчетного баланса. Все эти факторы, хорошо известные проф. Касселю и принятые им во внимание при анализе положения денежного обращения в Европе, оказывают могущественное влияние на денежные курсы. Их влияние является стойким и постоянным, они — всегдашние творцы денежных курсов и нам совершенно непонятно, почему результаты их влияний нужно признать ненормальными, а нормальным считать только определяющее влияние паритета покупательной силы. По нашему разумению, этот вопрос в книге проф. Касселя остался открытым и поэтому тот практический путь, который он намечает в своей книге для денежной политики, не предусматривает всех существенно важных обстоятельств.

Но ценность книги Густава Касселя заключается не в этом. Эта книга дает превосходный анализ двух интереснейших процессов денежного обращения—инфляции и дефляции. Читателю после прочтения соответствующих страниц многое будет уяснено в отношении этих двух современных явлений, по поводу которых в публике,—нужно это признать,—господствуют довольно смутные представления. Местами автор не скупится на чисто методологические об'яснения, что еще больше повышает ценность его анализа. Читатель получит ряд ответов на многие важные вопросы, связанные с бумажно-денежным режимом, напр., почему нейтральные страны Европы перешли к бумажному обращению и что мешает им теперь, по миновании войны, восстановить у себя золотую валюту; почему финансирование бумажными деньгами производительных предприятий неизбежно приводит к ухудшению общего экономического положения страны; почему в области денежного обращения самый факт перемены сам по себе является большим злом и поэтому денежные „реформы" должны проводиться с крайней осторожностью и т. д., и т. д.

Центральным пунктом книги является мысль проф. Касселя о том, что основною причиною современного экономического кризиса во всем мире является дефляция. На эту тему написан ряд весьма интересных страниц, невольно вызывающих на размышления. Вообще, книга не дает спать мысли читателя. Что касается роковой роли дефляции, то и здесь мы могли бы возразить против „монистического" способа об'яснения фактов современной экономической жизни. Если трудно согласиться с тем, что денежные курсы определяются паритетом покупательной силы, то не менее трудно признать и другое положение автора, что весь современный кризис вызван дефляцией. Дефляция могла особенно повредить миру в области его международной торговли, но ведь хорошо известно, что международная торговля в жизни каждой страны играет не такую уже видную роль и ее значение постепенно сокращается. Кризис, без сомнения, лежит своими корнями гораздо глубже и причины, его вызвавшие, далеко не исчерпываются одной дефляцией. Дефляция, безусловно, оказала могущественное влияние на ход экономического развития в области мирового хозяйства, но могущество этого влияния, конечно, было создано тем обстоятельством, что оно совпало с целым рядом других, не менее могущественных, влияний. Если бы дело было в одной дефляции, тогда современный кризис был бы пол-бедой, а ведь он—настоящая и большая беда.

Отметим еще одно обстоятельство. Книга Густава Касселя, человека стороннего антанте и немцам, outsider'а, как он сам себя называет на страницах этой книги, заключает в себе настоящий обвинительный акт европейской экономической

политике последнего времени, акт, написанный с глубоким знанием и глубоким пониманием дела. В этом отношении книга является превосходным источником для познания многого, что наполняет текущую современность. Оценивая книгу с этой точки зрения, несколько удивляешься тем комплиментам, которые рассыпал ей в одной из своих речей (в Инвернессе) Ллойд Джордж, хорошо разбирающийся в вопросах экономической политики и тем не менее все время поддерживавший многое из того, что осуждает Кассель.

Для нас, русских, книга проф. Касселя имеет двоякий интерес. Его положения по вопросам денежной политики, выработанные им вне всякого учета русских особенностей, тем не менее имеют практическую приложимость и к нашим условиям. Инфляция и дефляция — вещи близкие русской денежной системе и поэтому опытом западно-европейских стран и мыслью западных экономистов весьма полезно воспользоваться как при изучении русской денежной проблемы, так и при попытках практического к ней подхода. В особенности полезны указания проф. Касселя на методы инфляции и последствия дефляции.

Наконец, нам, русским, весьма интересны соображения Касселя по золотому вопросу, на первое время с точки зрения интересов нашей золотопромышленности, которые в настоящее время остаются как будто в загоне. Но вообще вся проблема золотого вопроса в постановке проф. Касселя обрисовывается в высшей степени интересно, так как здесь находится ключ как восстановления золотой валюты, так и направления политики, имеющей более скромную цель—стабилизацию бумажных денег. Лично нам эти главы книги проф. Касселя кажутся наиболее значительными.

В конце книги приложена третья часть доклада особой английской комиссии по денежному обращению и золотой валюте (взято из книги: „Monetary policy. Being the report of a sub-committee on currency and the gold standard. London. 1921). Книга, написанная рядом авторов (J. H. Clapham, кэмбриджский профессор, C. W. Guillebaud, кэмбр. проф., F. Lavington, кэмбр. лектор и D. H. Robertson, кэмбр. проф.) заключает в себе три части. В первой—даны статистические данные в отношении денежного обращения в Англии, во второй—исследуется вопрос о влиянии высоких и низких цен на общественное благосостояние, и третья—о возможности введения золотой валюты в Англии—приводится в русском переводе. Эта глава выбрана для перевода потому, что она в сконцентрированном об'еме дает все то, что за последнее время говорится в Англии по этому очень интересному вопросу.

Петроград.
Октябрь 1922 г.

Проф. М. Боголепов.

Первый меморандум.

I.

Основные факты из области современного денежного обращения.

Огромное увеличение массы денежного обращения, сокращение товарного снабжения и огромный рост цен являются наиболее выдающимися чертами экономических перемен, имевших место во время войны и после нее.

Прежде, чем приступить к анализу этих перемен, их причин и взаимных отношений, необходимо уделить некоторое внимание исследованию их природы и способов их измерения.

Что касается увеличения массы денежного обращения, то прежде всего мы должны установить, что золотая валюта, до войны составлявшая общий базис весьма многих денежных единиц и державшая их в достаточно фиксированном отношении между собою, была уничтожена и заменена бумажной валютой без какого-либо определенного отношения к золоту или к бумажным деньгам других стран. Следовательно, новые бумажные валюты оказались совершенно независимыми одна от другой, и увеличение массы денежного обращения представляет собою факт, который может быть рассматриваем отдельно в отношении каждой данной страны.

В отношении увеличения массы денежного обращения особенное внимание должно быть уделено тем средствам платежа, которые получили признание в качестве законного платежного средства и, следовательно, обязаны приниматься в платеж. Увеличение массы таких денег, очевидно, имеет основное влияние на всю массу платежных средств. Такими деньгами бывают или металлические монеты, или билеты центральных банков, или бумажные деньги, выпущенные другими учреждениями. Сюда же можно присоединить банкноты частных банков, бумажные деньги, выпущенные органами местного управления и тому подобные орудия обращения, хотя и не снабженные принудительным курсом, но обращающиеся фактически на ряду с законными деньгами. Общая сумма этих материальных средств платежа,

находящаяся в данный момент в руках публики (т.-е. вне выпускающих учреждений), и составляет денежное „обращение“ страны.

С начала войны в каждой стране произошло огромное увеличение этого обращения, но размер увеличения был очень различен в отдельных странах.

В придачу к этому увеличению обращения имело место более или менее пропорциональное возрастание банковских депозитов, которыми пользуются, как средством платежа.

В большинстве стран денежное обращение изменилось в своем составе. Во всех странах золотые монеты почти совершенно были изъяты из обращения. Во многих странах то же самое случилось с серебряными монетами и иногда даже с медными и никелевыми. В некоторых странах обращение серебряных монет увеличилось за счет монет, притекавших к ним из стран с одинаковой денежной единицей. Так было, напр., в Швеции, где в обращении оказались датские серебряные монеты, и в Швейцарии, которая получила большое количество серебряных франков из других стран Латинского монетного союза. Если бы мы хотели иметь достоверное измерение увеличения обращения, то нам нужно было бы сравнить массу монет в обращении до войны и после нее. Но так как эти количества никогда в точности не были известны, то лучше воспользоваться приблизительными цифрами, нежели совсем оставить их без внимания, ибо металлические монеты во многих случаях представляли значительную часть довоенного денежного обращения, и всякая ошибка в нашей оценке этой цифры повлечет за собой соответственную ошибку в исчислении относительного увеличения массы денежного обращения.

В некоторых странах активной является только часть денежного обращения. Одна часть может быть припрятана в стране, другая—вывезена за границу. Припрятывание, кажется, особенно было значительным в первые месяцы войны и уменьшилась впоследствии. В настоящее время (1920 г.) припрятывание денег в большинстве стран, вероятно, не превосходит довоенного уровня и поэтому данный факт можно оставить вне расчета при исчислении относительного увеличения массы денежного обращения.

Часть денежного обращения, вывезенная за границу, в некоторых случаях очень значительна. Фактическое обращение в пределах Германии, напр., много ниже всей массы выпущенных денег, так как часть денег находится за границей. Это обстоятельство должно быть учтено, если мы хотим составить представление о размерах обращения в пределах Германии.

В некоторых случаях необходимо принять во внимание увеличение или уменьшение географической площади, в пре-

делах которой в ходу данные деньги. Напр., в германском случае современное обращение должно быть строго сравнено с довоенным обращением в рамках современных же границ Германии.

Обычные в стране способы платежа и хранения кассы, кажется, изменяются очень медленно. Поэтому можно думать, что соотношение между платежами наличными деньгами и при помощи банковских вкладов вообще остается на том же самом уровне, даже если размер обращения увеличился. Это означает, что об'ем банковских вкладов должен показать то же самое увеличение, как и активное увеличение денежного обращения в данной стране. Но при более высоком уровне цен некоторые платежи, которые обычно производились наличными, стали достигать таких размеров, когда их предпочтительнее делать при помощи чеков. По этой причине об'ем чекового обращения и банковских вкладов мог увеличиваться быстрее, нежели общая масса денежного обращения. Так, кажется, обстояло дело в Соединенных Штатах.

В некоторых континентальных странах правительства и центральные банки сознательно предприняли очень интенсивные меры к тому, чтобы поощрить чековые платежи в целях „сбережения денежных знаков". Успех этой кампании вряд-ли мог уменьшить общий об'ем платежей и, следовательно, не имел другого эффекта, как только делал менее тревожным постоянный прирост выпускаемых денег в глазах той публики, которая не смотрит глубоко в суть вещей. Но во всяком случае подобные усилия ни в одной стране не оказали особенного влияния на привычные способы платежей. Если же до некоторой степени такие усилия „сберегали знаки", то наша оценка общего увеличения об'ема платежей должна быть только соответственно повышена.

В других случаях может оказаться необходимым учесть изменения в обычных для страны способах платежа для того, чтобы получить более точное измерение увеличения общей массы платежей. Но такие изменения нигде не имели большого значения, приписываемого им некоторыми людьми, пытающимися таким путем оправдать огромный прирост массы денежного обращения.

Естественное об'яснение огромного увеличения средств платежа могло бы иметь место в том случае, если бы товарное снабжение возросло бы в такой же самой мере. Но в действительности наблюдался как раз обратный случай. В то самое время, когда об'ем средств платежа увеличивался, во всех странах происходило более или менее заметное уменьшение массы товаров, предлагаемых для продажи. Но это уменьшение относительно было более слабым, нежели увеличение средств платежа. Там, где товарное снабжение

уменьшалось на 10 процентов, средства платежа увеличивались, по крайней мере, на 100 процентов. Поэтому с точки зрения денежного обращения скудость в товарах имела менее важное значение, чем обыкновенно приписывается этому фактору.

Третью группу экономических перемен, подлежащих нашему изучению, составляет общий под'ем цен. Более или менее точное измерение роста товарных цен дается многими индексами оптовых или розничных цен, или таблицами стоимости жизни. Индексовые цифры в большинстве случаев до известной степени отразили на себе влияние предельных цен, устанавливавшихся правительствами; но остается открытым вопрос о том, насколько правительственные регулирования цен были способны сдерживать общий уровень их и не отражалось ли искусственное ограничение некоторых товарных цен в соответственном увеличении нерегулированных цен. Там, где регулирование цен оказывалось недействительным,— а так до известной степени всегда и было—оффициальная статистика цен, вероятно, основанная только на легальных ценах, дает ложное представление о действительном росте цен. Цифры, относящиеся к вздорожанию жизни, сильно зависят от квартирных плат, которые в большинстве стран держались законодательством на более низком уровне, нежели какие-либо другие цены.

Этим об'ясняется, отчасти, по крайней мере, более слабое возрастание, показываемое одними индексами по сравнению с другими.

Рост цен был очень различен в отдельных странах.

Как скоро металлическая валюта была оставлена и каждая страна, как было сказано выше, обзавелась собственной бумажной валютой, уровень цен в каждой такой стране сделался самостоятельным фактом, независимым от уровней цен в других странах. Часто слышимый разговор об общем росте „мировых цен“ и о „международной волне вздорожания“ при этих условиях является только поводом к заблуждению и способен поддерживать ложное представление о природе рассматриваемого явления.

II.

Процесс инфляции.

Все страны, вовлеченные в войну, финансировали ее, в больших размерах, путем создания добавочных количеств денег, более или менее прямо передававшихся казначейству, отчасти в форме новых выпусков банкнот или государственных бумажных денег, отчасти в форме расширенных банковых

кредитов, которые могли быть употреблены, как средства платежа. Последний метод косвенно был причиной соответствующего увеличения обращающихся средств обмена для того, чтобы удовлетворить возросший спрос на наличность для более мелких платежей; ибо соотношение между платежами при помощи банковских кредитов и платежами наличными, как было указано выше, является достаточно постоянным, так как оно определяется обычаями каждого народа.

Результатом создания новых денег в обоих случаях было то, что правительство получало в свое распоряжение новую покупательную силу. Общая покупательная способность общества этим путем увеличивалась без соответствующего увеличения товаров, которые могли быть куплены; результатом было общее повышение цен. При более высоких ценах потребность в средствах платежа соответствующим образом возростала, и, следовательно, масса орудий мены, которые должны быть удержаны в обращении, в каждый данный момент была пропорциональна общему уровню цен. Но primus motor возвышения цен всегда было создание искусственной покупательной силы.

Нужно заметить, что в нормальных условиях свежая покупательная способность создается только производством и выбрасыванием на рынок товаров и услуг соответствующей ценности, и такая покупательная сила не приводит к повышению цен. Поэтому искусственной мы назовем такую покупательную способность, которая не базируется на производстве и которая, следовательно, приводит к повышению цен.

Против, так называемой, „количественной теории денег“ обыкновенно возражают: нельзя ожидать, чтобы добавочное снабжение деньгами могло бы иметь столь значительное влияние на покупательную способность общества, что оно вызывало бы соответствующее возрастание всех цен. Часто также утверждают, что в публику нельзя внедрить денег больше того, сколько она спрашивает. Оба эти возражения содержат в себе некоторую истину. Но ведь сумма свеже-созданных денег, вложенная в руки такого жадного покупателя, каким является правительство, вовлеченное в войну, бесспорно увеличивает его покупательную способность без соответствующего уменьшения покупательной способности кого-либо другого. Таким образом, должно произойти некоторое повышение цен для того, чтобы было восстановлено равновесие между покупательной способностью общества, выраженной в деньгах, и доступным товарным снабжением и услугами, которые могут быть куплены. Оставаясь на теоретической почве, мы не можем сказать, как велик должен быть этот под'ем цен. Но совершенно достаточно знать, что в результате искусственно созданного снабжения деньгами должен

произойти прирост в общем уровне цен. Раз создан новый уровень цен, общественная потребность в циркулирующих деньгах возрастает пропорционально увеличению цен и соответственно этому приходится больше держать денег в обращении. Вполне возможно, конечно, что часть свеже-созданных денег потечет обратно в эмиссионный банк, потому что публика не нуждается в них. Но искусственно созданная покупательная сила уже проявила свое действие повышением общего уровня цен. Если теперь та же самая операция повторяется, то последствием будет новый рост уровня цен и соответствующий прирост денег в обращении. Если этот процесс продолжается из месяца в месяц, из года в год, то результатом будет постоянный рост цен и постоянное пропорциональное увеличение об'ема денежного обращения страны. Это и есть то самое, что происходило на наших глазах в недавние годы.

Таким путем совершалась инфляция в каждой из стран, вовлеченных в войну. Процесс инфляции по существу будет одинаковым, безразлично, создается ли искусственная покупательная сила в руках правительства в форме банкнот или других билетов, или в форме открытых счетов в банках. Вместе с ростом цен увеличение, как уже было выяснено, будет иметь место в отношении всех этих средств платежа, безразлично к тому, где была сделана первая прибавка. Но тем не менее те средства платежа, которые имеют характер законных платежных средств, имеют особенное значение для процесса инфляции, ибо в конечном счете возрастание массы всех других средств платежа потребует более или менее пропорционального увеличения запаса законных платежных средств и, следовательно, увеличение массы этих других средств платежа возможно постольку, поскольку произвольно может быть создано новое количество законных платежных средств. Таким образом, в конечном счете процесс инфляции вообще выливается в форму произвольного создания новых количеств денег с легальным курсом.

Правительство, конечно, покрывает военные расходы не исключительно инфляцией. Для него открыты другие пути захвата реальных сбережений народа или при помощи налогов, или посредством займов. Но ни один из этих путей не заключает в себе абсолютной гарантии в том, что средства, предоставленные в распоряжение правительства, являются реальными сбережениями. Общеизвестно, что военные займы, помещаемые в банках или в публике при помощи банковских ссуд, приводят к инфляции, и что здоровые займы—те, которые покупаются на реальные сбережения публики, ищущей помещений для своих капиталов. То же самое верно и относительно налогов. И высокие прогрессивные налоги на доход и капитал, в особенности налоги на деловые фирмы

и акционерные кампании, до известной степени, выплачиваются с помощью банков или при помощи иных кредитов, влекущих за собою инфляцию.

Как скоро государство в той или иной форме израсходовало на войну более того, что оно могло получить в свое распоряжение в форме реальных сбережений, неизбежным результатом будет повышение цен. Высокие цены заставляют широкие массы населения, доход которых не мог увеличиться в той же пропорции, прибегнуть к суровым ограничениям в их потреблении. Таким путем известное количество товаров освобождается для правительства, которое может их купить на свежие деньги, искусственно созданные. Таким образом, расходы правительства, поскольку они не покрываются помощью заграницы, в конечном счете покрываются реальными сбережениями страны. Но получить такие сбережения в значительной мере можно путем принуждения, средством же принуждения является инфляция. Следовательно, инфляция является, без сомнения, действительным средством военных финансов; но это средство причиняет большое несчастье широким кругам населения и имеет весьма опасное влияние на экономическую жизнь страны.

Процесс инфляции распространяется также на нейтральные страны, которые более или менее вынуждены давать ссуды воюющим. Пока эти ссуды держатся в пределах сберегательной способности ссужающей страны, они не причиняют никакой инфляции. Но как скоро эта граница переступается, то ссуды могут быть даны только при помощи создания добавочных количеств денег и тогда начинается процесс инфляции. Широкие классы таких стран вынуждаются к резким ограничениям в потреблении, и таким путем освобождаются реальные товары для покупательной способности, предоставленной в распоряжение воюющих.

Война и ее экономические последствия во многих нейтральных странах, равным образом, породили чрезвычайные государственные расходы, для покрытия которых не нашлось соответствующих доходов, и это финансовое бремя, в таких случаях, сыграло свою роль при вовлечении страны на путь инфляции.

Процесс инфляции не окончился с войною; наоборот, во многих случаях он продолжался в еще большем масштабе. В настоящий момент, когда нашей первой целью должно быть возвращение к устойчивым отношениям в области денежного обращения, естественно представляется особенно интересным проследить причины, ответственные за эту продолженную инфляцию. Наиболее общим фактором этого процесса, кажется, следует признать попытку держать некоторые цены ниже того уровня, на который подняла бы их инфляция,

или оказать помощь некоторым классам потребителей, признаваемым особенно пострадавшими от высоких цен или по другой причине нуждающимся в помощи. Различные мероприятия, предпринятые в этих целях, имели общим то, что они все направлялись к усилению денежной покупательной силы потребителей, в то время, как некоторые из этих мер имели также тенденцию ослабить производство. Необходимые для этих мер расходы были понесены государством (или органами местного управления) или известными категориями производителей и владельцев товаров. Примеры мероприятий первого рода: выплаты безработным; продажа товаров бедным по ценам ниже стоимости; общие субсидии для понижения цен на некоторые товары, напр., на хлеб, уголь, на железнодорожные поездки; субсидии на постройку домов; тарифы ниже себестоимости на пользование государственными предприятиями, напр., почтой, телефоном, железными дорогами и т. д. Примерами второй категории могут быть предельные цены на такие продукты, как уголь, сахар и т. п. и регулирование квартирных плат.

Неэкономически низкие цены на некоторые товары держали потребление их на неэкономически высоком уровне и задерживали необходимое приспособление потребления к границам, предписываемым доступным снабжением. В то же самое время такие цены оставляли потребителя по отношению к другим товарам с большею покупательною способностью, нежели той, какою он располагал бы при естественном ходе вещей; таким путем указанные цены становились фактором увеличения всего уровня других цен. Искусственное регулирование квартирных плат в особенности оказывало значительное влияние в этом направлении.

Государственные расходы на систему субсидий, ныне играющие видную роль в столь многих странах, вообще являются слишком крупными для того, чтобы быть покрытыми каким-либо реальным доходом, который может быть предоставлен в распоряжение правительства при помощи налогов или займов; поэтому данная система почти неизменно гонит правительство к политике инфляции. Но пытаться преодолеть дурные последствия инфляции мерами, предполагающими постоянную свежую инфляцию, значит проявлять плохую экономическую мудрость.

Конечно, все виды экстравагантных правительственных расходов способны сделать общее финансовое бремя слишком тяжелым и таким образом толкнуть казначейство к такому месту, откуда единственным выходом будет инфляция. С этой точки зрения те огромные военные расходы, которые господствуют до сих пор в Европе, мы должны, конечно, рассматривать, как весьма значительный фактор процесса инфляции. Ясно, что революционные движения имеют тот же самый эффект, даже в еще большей степени.

Но правительственные финансы не являются единственным фактором, ответственным за инфляцию. Всякое расширение банкового кредита за пределы, поставленные свежими сбережениями, предоставленное в распоряжение банков, способно вызвать инфляцию. Известное ограничение банкового кредита, следовательно, всегда необходимо. Такое ограничение достигается отчасти разборчивостью в отношении спроса на кредит, отчасти сокращением размера испрашиваемых ссуд и отчасти при помощи учетного и ссудного процентов. Там, где эти средства не применяются с достаточною суровостью, выдаваемые кредиты влекут к созданию искусственной покупательной способности; и если подобная практика осуществляется за счет законных платежных средств, то в результате неизбежно должна быть инфляция денежного обращения. Это на самом деле и происходит после войны в довольно многих странах.

Но даже и эта форма разрушения денежного обращения в значительной мере является последствием плохих государственных финансов. Промышленное развитие страны с необходимостью требует свободного снабжения свежим капиталом. Когда государство постоянно поглощает большую часть сбережений народа, для промышленного развития остается мало и требования банковской помощи делаются особенно настоятельными. Банки, естественно, колеблются отсекать запросы, которые кажутся имеющими первостепенное значение как для самих предприятий, так и для общества в его целом. И если путь к созданию свежих банковых кредитов открыт, то в высшей степени вероятно, что к этому пути и обратятся.

Недавнее развитие методов обложения, без сомнения, серьезно отягчило это положение. Так как все частные доходы направляются или на потребление, или к сбережению, то налоги по необходимости уплачиваются или сокращением потребления, или уменьшением сбережений. Здесь нет другого выбора. Но степень использования обоих этих источников финансовой политикой страны имеет весьма серьезное отношение к ее экономическому развитию. Тенденции в обложении, господствующие во время войны и после нее, все идут в том направлении, чтобы все более и более передвинуть тяжесть налогов на сбережения. Это означает, что государство все более и более покрывает свои расходы постоянным потреблением текущих сбережений народа. Деловые предприятия в особенности тяжело поражены такою опасною практикою, так как они вынуждены отдавать для уплаты налогов деньги, которые в первую голову должны были бы послужить в качестве свежего капитала. Прибыли во многих случаях идут и должны идти непосредственно для того, чтобы покрыть настойчивые запросы на свежие деньги для развития

дела; но когда приходит срок для платежа налогов, здесь, обыкновенно, не остается свободных денег. Тогда необходимо обратиться к банковой помощи, и если предприятие здорово, то банк не в состоянии отказать ему в просимой помощи. Но легко может случиться так, что банки, в целом, должны дать столь большие ссуды для уплаты налогов их клиентами, что искусственное создание банковых денег окажется неизбежным. В таких случаях ясно, что обложение является прямою причиною инфляции. Но даже если этот результат будет избегнут, то все равно—полное поглощение сбережений нации налогами должно иметь весьма опасное влияние на необходимое снабжение капиталами промышленности и торговли, и может легко повести к такому положению, когда для делового мира произвольное расширение кредитов окажется единственно возможным выходом.

Во всех странах учетный процент центральных банков держится далеко ниже того уровня, который должен был бы соответствовать необычайной скудости капиталов, причиненной войною и экстравагантными государственными расходами после войны. Учетный процент, как и другие цены, в общественной экономии имеет функцию ограничивать спрос в соответствии с ограниченным предложением. Слишком низким учетным процентом нарушается равновесие рынка капиталов и возникает нужда в искусственных ограничениях спроса на капитал, выражающихся в схемах бюрократического контроля над пользованием капиталом, в „рационировании капитала“ и т. п. Такие средства всегда более или менее опасны для общего роста экономической жизни, но они редко бывают действительными для того, чтобы создать необходимые ограничения спроса на капитал. И до тех пор, пока банки, и в конечном счете центральные банки, должны удовлетворять более высокий спрос на капиталы, нежели какой может быть удовлетворен за счет реальных сбережений, произвольное создание банковых денег оказывается неизбежным. Таким образом, попытка сохранить учетный процент более низким, нежели тот, какой диктуется реальной скудостью капитала, всегда должна повести к инфляции.

Ясно, что всегда имеются многие заинтересованные, которые стараются скрыть эту истину. Но впереди всех между ними стоит, без сомнения, фискальный интерес правительства, находящегося в постоянной нужде в свежих займах или жаждущего фундировать текучий долг. При таких обстоятельствах многие правительства склонны держать на низком уровне учетный процент для того, чтобы сгладить путь для своих займовых операций. Такая практика до сих пор все еще в большом ходу. Деловой мир, естественно, против высокого процента, который считается препоной для развития

экономической жизни, а поэтому легко проглядеть, что действительное и необходимое ограничение лежит в скудости капиталов и что высокий процент есть только выражение этой скудости. Труд, равным образом, иногда может восставать против высокого процента, именно, когда он начнет понимать, что дорогие деньги означают нажим на денежные заработные платы.

Каковы бы ни были причины удержания учетного процента ниже истинного уровня его, такая политика всегда означает фальсификацию денежного рынка, она дает впечатление изобилия капиталов, которых в действительности не имеется. До тех пор, пока существуют об'ективные границы снабжения законными платежными средствами, банку скоро напомнят об опасности его политики; но когда этот предохранитель устранен и законные платежные средства могут быть предоставлены в произвольном количестве, то ничто не может дать банку бесспорного указания относительно того, что он находится на ложном пути, и банк пойдет по дороге инфляции с добросовестным убеждением (bona fide) в том, что он только снабжает деловой мир деньгами, в которых последний нуждается.

Современный процесс инфляции, наблюдаемый нами ныне в большинстве европейских стран, является соединенным результатом искусственного создания покупательной силы в целях финансирования правительственных расходов, превышающих действительную платежеспособность страны, и фальсификации денежного рынка слишком низким учетным процентом, в обоих случаях при помощи произвольного снабжения законными платежными средствами.

III.

Влияние на ценность золота.

Инфляция денежного обращения и обесценение валюты в большинстве стран изгнали из обращения золотые монеты. Во многих странах уже в ранние эпохи инфляции главная часть циркулирующего золота была внесена в центральные банки или по патриотическим мотивам, или по причине сильного давления на публику. Таким образом, золото было стянуто в центральные банки. Но оно не могло бы удержаться и здесь, если бы банки свободно разменивали свои банкноты. Поэтому в большинстве стран банкноты были об'явлены неразменными, а если избегали такого формального признания обесценения, то к этому же приходили путем запрещения всякого практического использования золота, в особенности вывоза золота или плавки золотых монет для промышленных целей.

ЦАБ "Автограф"
апрель 2021

Общее из'ятие золота из обращения, естественно, создало значительное изобилие его для монетных целей, и это изобилие в известной степени было увеличено переплавкой предметов искусства и роскоши, вызванной или патриотизмом, или бедствием. Некоторые центральные банки, как, напр., австрийский и позднее германский, были вынуждены расстаться с большей частью своих золотых запасов, которые ушли для того, чтобы увеличить запасы в других странах. К созданному таким образом сверх-изобилию золота присоединилось еще золото, вновь добытое с начала войны. Потребление золота для художественных целей во время войны, по всей вероятности, было более ограниченным, чем в нормальное время, поэтому новая добыча золота должна была иметь особенно важное значение для снабжения металлом в монетных целях.

Избыточное золото должно было найти себе какой-либо выход. В первые годы войны оно текло в центральные банки нейтральных стран Европы, в огромных количествах оно шло в Соединенные Штаты и даже нашло себе дорогу в Южную Америку и Восточную Азию. Но до сих пор способность поглотить все это золото оказалась слишком малой и желтый металл потерпел жестокий урон в своей ценности. Таким путем массы бумажных денег, вновь созданных, фактически понизили ценность золота в отношении товаров не менее, чем на половину против довоенного уровня.

В старых случаях, когда страна наводнялась бумажными деньгами, золото уходило в другие страны. Золото, сделавшееся более обильным в остальном мире, без сомнения теряло часть своей ценности, но в большинстве случаев в очень незначительной мере. Но теперь, когда золото было изгнано не только из обращения, но и из центральных банков столь многих и столь больших стран, для него остался очень узкий выход и последовавшее обесценение металла было жестоким. В настоящее время доллар является истинным представителем золота. Общий уровень цен в Соединенных Штатах стоит на 250 против 100 довоенных; таким образом, ясно, что доллар потерял около 40% своей старой ценности, измеряемой на товары, и то же самое можно, значит, сказать и о золоте. Вряд-ли возможно получить вполне надежную оценку ценности золота в отношении товаров до тех пор, пока движение золота в мире не станет свободным; при отсутствии же этой свободы золото в разных странах имеет различную ценность.

Инфляция всякой денежной валюты, разумеется, не может быть измеряема при помощи ажио на металл, если этот металл в свою очередь обесценен; она может измеряться при помощи ажио на товары. И ни одна страна не может думать, что она свободна от процесса инфляции, если она может возобновить платежи золотом.

Обесценение золота заставило во время войны некоторые нейтральные страны защитить себя против ввоза золота, угрожавшего дальнейшим обесценением их валюты. Швеция, начавшая такую политику в 1916 году, правда только временно достигала этой цели; другие факторы обесценения, как, напр., более или менее принудительные займы иностранным государствам и экстравагантные государственные расходы, имели значительный перевес над политикой защиты валюты. Шведская крона фактически в следующие годы обесценилась весьма сильно и в настоящее время утратила свою ценность в отношении товаров в большей степени, нежели доллар.

IV.

Возвышение цен.

Создание добавочных количеств денег не является единственной причиной роста цен. Сокращение общей массы товаров, которая должна обращаться при помощи данного запаса денег, должно иметь то же самое влияние на цены при условии, если этот запас денег не изменяется. Такое сокращение товарной массы, вероятно, имело место во время войны в большинстве европейских стран. Если масса товаров сокращается на 10%, а запас денег в то же самое время увеличивается на 100%, то результатом будет рост цен в пропорции 90 : 200 или приблизительно со 100 до 222. Главной причиной роста цен в действительности, как в данном примере, будет возросшее снабжение деньгами, сокращение же товарной массы в этом отношении всегда играет весьма второстепенную роль. Но такое сокращение делается весьма острым, если оно превосходит, скажем, границу в 20—30%. Но ведь запасы денег весьма часто возрастали на 200 и 300%, а в очень бедных странах даже гораздо больше.

Если масса товаров в какой-либо стране уменьшилась на 10%, то запас денег той же страны должен быть точно уменьшен на 10 же процентов. Где этого не сделают, там произойдет рост цен. В этом смысле можно сказать, что всякий рост цен причиняется слишком обильным снабжением средствами платежа и он пропорционален этому обилию.

Федеральное бюро резервных банков Соединенных Штатов определило инфляцию, как „процесс создания добавочных кредитов, не основанных на соответствующем увеличении производства товаров“. (Fed. Res. Bulletin, July 1, 1919, стр. 614). Но допущение сокращения кредитов в соответствии с сокращением производства товаров должно иметь то же самое влияние на цены и, следовательно, может по справедливости также быть названо инфляцией. Таким образом, мы

можем говорить об „инфляции" в более узком и более широком смысле. Если не было увеличения массы товаров,—а так, именно, во время войны дело и обстояло во всей Европе,—то возросшее количество денег представляет собою инфляцию в узком смысле этого понятия. Но в широком смысле инфляция измеряется ростом общего уровня цен.

Популярная мысль о том, что сокращение массы товаров причиняет рост цен, который заставит создать добавочную массу денег, является явно ложной.

Популярное об'яснение роста цен вообще начинается с таких факторов, как высокая стоимость перевозки, запрещение ввоза, пониженная производительность труда и т. д. Такие факторы, очевидно, могут иметь влияние на общий уровень только постольку, поскольку они содействуют уменьшению общей массы товаров. Но эти факторы уже учтены в нашем изложении. Другие же факторы, относящиеся в конечном счете к увеличенному снабжению деньгами, должны быть совершенно устранены из дискуссии. Сюда относятся разговоры о высоких заработных платах, высокой стоимости сырых материалов и т. п. В действительности не может быть других независимых факторов повышательного движения общего уровня цен, кроме тех двух, о которых речь была выше.

V.

Международные курсы—паритеты покупательной силы.

Наша готовность заплатить известную цену за иностранные деньги, в конце концов, и по существу зависит от того факта, что эти деньги в иностранном государстве имеют покупательную силу в отношении товаров и услуг. С другой стороны, когда мы предлагаем определенное количество собственных наших денег, то фактически мы предлагаем покупательную силу в отношении товаров и услуг в нашей собственной стране. Наша оценка иностранных денег, следовательно, по существу зависит от относительной покупательной силы валют обеих стран.

При нормальной свободе торговли между двумя странами, *А* и *Б*, между ними установится денежный курс и этот курс, оставляя в стороне ничтожные колебания, останется без перемен до тех пор, пока не произойдет перемены в покупательной силе одной из валют, или пока не будет поставлено препятствий для торговли. Но как скоро деньги страны *А* подвергнутся инфляции и, следовательно, покупательная сила этих денег уменьшится, то ценность *А*-денег в *Б* должна

с необходимостью пропорционально уменьшиться. И если *Б*-деньги подвергнутся инфляции и понизится их покупательная сила, то оценка *А*-денег в *Б*, очевидно, возрастет в той же самой пропорции. Если, напр., инфляция в стране *А* произойдет в пропорции 320 к 100, а в стране *Б*—в пропорции 240 к 100, то новый денежный курс составит три четвертых старого курса (таков, приблизительно, случай Англии и Соединенных Штатов). Отсюда вытекает следующее правило: когда две страны подверглись инфляции, то новый денежный курс будет равен старому, умноженному на частное число от степеней инфляции обеих стран. Конечно, всегда будут колебания в ту и другую сторону от этого нормального курса, а в период переходный такие колебания способны быть очень широкими. Но курс, высчитанный указанным путем, должен считаться новым паритетом между двумя валютами. Этот паритет может быть назван паритетом покупательной силы, так как он определен путем получения частного числа от покупательных сил различных валют.

Во время войны покупательная сила различных денежных валют, благодаря сверх-изобильному снабжению средствами платежа, была сильно понижена, хотя в различных пропорциях. Вследствие этого паритеты покупательной силы подверглись весьма значительным переменам и ныне весьма отличны от тех паритетов, которые были в силе до войны. Нет оснований думать, что курсы будут восстановлены вообще до их старых паритетов. Фактически старые паритеты потеряли свое значение и не могут более рассматриваться, как нормальные. Постоянно делаемые до сих пор ссылки на них являются наиболее серьезным препятствием к ясному пониманию того, что в действительности случилось с денежными валютами мира. Равным образом, только к замешательству приводит старый статистический обычай пересчета денег на основе довоенных паритетов.

Паритеты покупательной силы представляют собою истинное равновесие валют и поэтому большая практическая ценность заключается в том, чтобы знать эти паритеты. На самом деле, это к ним мы должны обращаться в том случае, если желаем получить представление о действительной ценности валют, курсы которых подвержены произвольным и часто диким колебаниям. Должна быть приложена всяческая забота к тому, чтобы установить степень инфляции в каждой стране, измеряемой увеличением об'ема денежного обращения или ростом цен, и из этих данных исчислять паритеты покупательной силы различных стран. Такие цифры, основанные на средних месячных инфляции различных стран, должны быть представляемы миру несколько дней спустя по окончании каждого месяца.

В популярных об'яснениях возвышения товарных цен видное место, обыкновенно, уделяется тому обстоятельству, что цены выросли в других странах. Принимая во внимание, что ныне в большинстве стран в употреблении независимые бумажные валюты, следует признать это об'яснение ложным. Как мы видели, курсы приспособляются к общему уровню цен каждой страны. Если, в стране *А* произошло общее повышение цен, то деньги *А* в *Б* упадут в той же пропорции, и при новом денежном курсе более высокий уровень цен в *А* не может вызвать более высокий уровень цен в *Б*. Если снабжение страны *Б* средствами платежа совершается в обрез, то покупательная сила *Б*-денег останется без изменения и будет совершенно независима от всякой инфляции в стране *А*. С другой стороны, если страна обладает действующей золотой валютой, то она должна испытать повышение цен, соответствующее падению ценности золота, как об этом было сказано в III главе.

VI.

Ненормальные уклонения курсов.

В раннюю эпоху войны, когда для международной торговли все еще оставалось известное количество свободы, фактические денежные курсы обыкновенно ясно совпадали с паритетами покупательной силы. Но позднее резкие ограничения в торговле между народами часто отвращали курсы от этих паритетов. Если торговля между двумя странами затруднена в одном направлении больше, нежели в другом, то ценность денег страны, вывоз которой относительно более ограничен, упадет в этой другой стране ниже паритета покупательной силы. Такой результат будет находиться в полном согласии с нашей концепцией денежного курса, как выражения оценки средств получения иностранных товаров; если такое получение искусственно затруднено, то действительная ценнность иностранной валюты должна соответственно упасть. Было очень много примеров таких ненормальных уклонений денежных курсов. Напр., инфляция в Соединенных Штатах, без сомнения, была гораздо меньше, нежели в Швеции, и доллар своей покупательной силы сохранил больше, нежели шведская крона. Поэтому паритет покупательной силы возрос значительно выше старого паритета кроны и доллара (3,73 кр. за доллар). Но во время строжайших военных ограничений американского экспорта в Швецию действительный курс падал гораздо ниже старого паритета: средняя месячная курса для ноября 1917 г. была 2,55 крон. Но как только ограничения были сняты, курс доллара поднялся до высоты, соответ-

ствующей паритету покупательной силы и даже, на короткое время, выше. Об'яснения временной недооценки доллара следует искать в отсутствии непосредственного использования долларов, находившихся в шведских руках.

Ограничения, которые мы должны принять во внимание в связи со сказанным, могут быть различного рода. Во время войны и до сих пор в ходу были безусловное запрещение вывоза, запрещение с выдачей отдельных разрешений, рационирование вывоза, вывозные пошлины, мероприятия, при помощи которых цены на некоторые товары держались для внешнего рынка на более высоком уровне, нежели для внутреннего и т. п. Эти мероприятия все действуют в направлении соответствующего понижения международной ценности валюты той страны, которая практикует их. Если бы такое действие их было ясно видно, то склонность к подобного рода мерам в значительной степени была бы ослаблена. Ограничения могут принять форму искусственных затруднений или естественных препятствий, которые затруднят вывозной транспорт из страны *А* в страну *Б* в большей мере, нежели в обратном направлении. В результате будет недооценка денег *А* в отношении денег *Б*. Такой же результат воспоследует и в том случае, если страна *Б* будет строго ограничивать ввоз. Напр., суровые ограничения ввоза во Францию предметов роскоши служат к возвышению международной ценности франка, или, лучше сказать, они препятствуют до известной степени действию других факторов, которые понижают франк ниже паритета его покупательной силы. Об'яснение этого факта лежит в том, что с французской точки зрения оказывается не особенно ценным обладать иностранной валютой, если на нее нельзя приобретать предметов роскоши; с точки же зрения иностранцев, импортные ограничения рассматриваются, как препятствия к приобретению франков.

Мы можем вообразить многие другие факторы, которые способны поставить международную ценность валюты ниже паритета покупательной силы. Но если в отношении вывоза из данной страны нет специальных затруднений, то очевидно, что всякая недооценка ее валюты вызовет увеличение ее вывоза для того, чтобы противодействовать этой недооценке. Ибо как скоро валюта страны оказывается ниже паритета покупательной силы, то возникает специальная выгода покупать эту валюту и употреблять деньги на покупку товаров в данной стране. Созданный таким путем стимул к спросу должен весьма скоро поднять цену валюты до паритета покупательной силы. Следовательно, там, где нет особых ограничений вывоза, другие причины, понижающие валюту по сравнению с паритетом покупательной силы, могут иметь только временное влияние.

В качестве примеров таких понижательных тенденций мы можем указать: недоверие к будущему данной валюты, ведущее к учету предвидимого падения внутренней ценности денег; операции спекулянтов и т. п. Наиболее важным из этих понижательных факторов является практика продажи валюты страны за границу. Эта практика в течение последнего года достигла таких размеров и сделалась столь видным фактором в области международных денежных отношений, что является необходимым посвятить ей специальное внимание.

Всю эту операцию лучше всего изучить на примере Германии. Германские марки продавались за границу в огромных размерах и почти по такой цене, какую удавалось выручить. Так как центральное правительство, местные органы, банки и предприятия испытывали крайнюю нужду в иностранной валюте, которую иными путями получить было очень трудно, то страна вынуждалась продавать свою валюту. Такой прием можно рассматривать, как суррогат—правда, очень плохой—более правильных способов получения заграничных ссуд. Так как заимодавцев не находилось, то Германия обратилась к новому классу лиц, помещающих свои капиталы, к спекулянтам на валюте и предложила им вместо высокого процента приманку необычайно низкого денежного курса. Конечно, спекулянты понесли большие уроны на валюте, падавшей шаг за шагом. Но новые ряды спекулянтов всегда были готовы думать, что „дно уже достигнуто"; фактически многие из них чрезвычайно нажились. Говорят, что продажа марок значительно возросла вследствие попыток таким путем избежать тяжелого обложения.

Такая практика, поставленная в большом масштабе, неизбежно должна была уронить германскую марку ниже паритета покупательной силы. В некоторые периоды такое понижение принимало весьма тревожный характер. Когда марка достигала самой низкой оценки своей внешней ценности, то эта оценка составляла не более одной трети или одной четверти ее внутренней покупательной силы. При таких условиях было чрезвычайно выгодно покупать германские марки и на них приобретать товары на дешевых германских рынках. На самом деле, тогда можно было приобрести в Германии почти все с большою выгодою. Конечно, этим создавалось для Германии невозможное положение. Она просто вынуждалась защищать свои скудные запасы продовольствия и сырья и поэтому запрещать их вывоз. В отношении других товаров она пыталась защищаться против покупателей, искавших выгоды на низком курсе, повышением для них продажных цен в несколько раз против внутренних цен. Но эти мероприятия, как было сказано выше, должны были постоянно угнетать курс марки в отношении паритета покупательной силы.

Но, с другой стороны, эти меры не были очень действительными. Оказывалось невозможным отвратить от германского рынка огромную покупательную силу, очутившуюся в руках иностранцев, даже поднятием цен для внутренних покупателей. Это, следовательно, означало, что понизилась внутренняя покупательная сила марки. На самом деле, общий рост цен в Германии в течение последних двенадцати месяцев был огромен. Но тогда, конечно, паритеты покупательной силы марки были понижены.

Из этого опыта достаточно ясно, какие опасные последствия связаны с попыткой продавать валюту страны иностранным спекулянтам. Германский случай—особенный, но подобная практика отнюдь не ограничивалась этой страной. Другие страны, соблазнившиеся этой опасной дорогой, теперь увидели необходимость остановить подобную практику.

VII.

Влияние на международную торговлю.

Всякое изменение паритетов покупательной силы валют двух стран естественно должно оказать расстраивающее влияние на их взаимную торговлю. Но как скоро этот паритет стабилизуется на каком-либо уровне, то безразлично, высок ли этот уровень или низок. Так, например, вывозная торговля страны не затрудняется низкими котировками денежного курса, если эти котировки соответствуют высокому уровню цен в заграничных странах и низкому уровню дома; равным образом, вывозная торговля не поощряется высокими котировками иностранных валют, пока они отвечают относительной покупательной силе котируемых валют. Точно также низкие цены на иностранную валюту не поощряют ввоза из соответствующих стран и не являются гандикапом для внутренних производителей, если эти курсы являются правильным выражением покупательной силы иностранных денег; в тех же самых условиях высокие цены иностранной валюты никоим образом не затрудняют ввоза из соответствующих стран. Фактически термины „высокий“ или „низкий“ курс сами по себе не имеют смысла; если нужно употреблять эти термины, то ясно, что их нужно относить к нормальному курсу, т. е. к паритетам покупательной силы. Но когда их употребляют, как это обычно и бывает, по отношению к старым паритетам, утратившим всякое реальное значение, то они в высшей степени способны вводить в заблуждение.

Равным образом, ясно, что всякое уклонение действительных денежных курсов от паритетов покупательной силы должно причинять значительные расстройства в международ-

ной торговле. Вывоз из *А* в *Б* должен быть очень сильно затруднен, если деньги *Б* котируются в *А* ниже того уровня, который соответствовал бы общему уровню в *Б* по сравнению с *А*. В то же самое время ввоз в *А* из *Б* получил бы от такой котировки искусственный стимул. Правда, оба эти влияния имели бы своей тенденцией возвысить ценность *Б*-денег в *А* и поднять их до паритета покупательной силы, что показывает, что данный паритет является истинной точкой равновесия валют.

Но в действительной жизни такое восстановление равновесия могло бы занять продолжительное время, в особенности, если силы, понижающие валюту, могущественны и работают постоянно. И это время может оказаться разрушительным для промышленности и торговли обоих стран. Вообще, страна, валюта которой недооценена, рассматривается, как страдающая, и трудности ее положения ясны каждому. Но не многим лучше положение и той страны, валюта которой переоценена; такая страна совершенно открыта для нового вида думпинга, весьма смелого и неисчислимого, и в то же самое время ее вывозная торговля оказывается в очень большом затруднении. Такой неприятный опыт известен большинству европейских стран в связи с обесценением германской марки зимою 1919—20 г.; в то же самое время сама Германия проходила через все те страдания и странные замешательства, которым подвергается страна, с ненормальной недооценкой ее валюты. Но это не было единственным случаем. В первые месяцы 1920 г. произошла весьма существенная недооценка французского франка и итальянской лиры в отношении английской, американской и нейтральных валют. Ясно то огромное значение, которое связано с пролитием полного света на причины таких ненормальных движений валютных курсов и влияния их на торговлю.

Здесь мы должны подчеркнуть общее мнение о том, что денежные курсы вносят в международную торговлю расстройство постольку, поскольку они отклоняются от их паритетов покупательной силы. Но большая ошибка судить о современных денежных курсах с точки зрения их довоенных паритетов; эта ошибка часто повторяется даже в таких описаниях состояния денежных систем, которые в остальном вполне здравы. В результате публика часто думает, что денежные курсы стоят против страны, между тем как в действительности они в пользу страны, и наоборот. В вопросах столь жизненного практического значения нельзя без серьезного риска допускать неясности и поэтому здесь следует достигнуть полного понимания. Мир никогда не вернется к довоенным паритетам, и поэтому мы рано или поздно, но во всяком случае приучимся смотреть на новые паритеты покупательной

силы, как на истинные паритеты; мы надеемся, что эти паритеты постепенно выкристаллизуются из современного хаоса.

Май и июнь 1920 г. были свидетелями весьма острого под'ема германской марки. Можно было подумать, что этот под'ем марки является большим преимуществом для Германии, а также и для торгующих с нею стран, и до известной степени дело так и обстояло. Но самый факт перемены в позиции марки и ее внезапность, в действительности, оказались почти фатальными не только для международной торговли Германии, но также для ее производства и всей ее внутренней экономической жизни. Эти последствия, кроме того, естественно, отягчались жестокими ежедневными курсовыми колебаниями, делавшимися хуже и непредвидимее, нежели прежде.

Этот опыт и подобные же опыты с другими валютами способны показать, что валюты, сильно пониженные в отношении их паритетов покупательной силы, склонны к более жестоким и произвольным курсовым колебаниям, нежели валюты, близко расценивающиеся в отношении своих паритетов покупательной силы.

Конечно, положение вещей, при котором возможны подобные колебания, является совершенно невыносимым: полная невозможность обыкновенной коммерческой калькуляции и экономического предвидения различного рода угрожает полным банкротством не только международной торговле, но и всей экономической жизни той части мира, которая постоянно увеличивается.

Когда денежные курсы движутся против страны, т.-е. когда валюта страны падает в своей международной ценности, публика, обыкновенно, об'ясняет это, как результат неблагоприятного торгового баланса. Но такое об'яснение явно недостаточно, если дело идет о значительном уклонении курсов и если это уклонение имеет более, чем случайный, временный характер. Ведь если страна покупает в другой больше, нежели продает ей, то сальдо должно же быть чем нибудь оплачено, напр., вывозом ценных бумаг, или займами в других странах. Сальдо платежей в общем должно быть выравнено, и поэтому здесь нет причины для окончательного изменения в денежных курсах. Если же такое изменение имело место, то оно вообще должно быть рассматриваемо, как доказательство инфляции, которая понизила внутреннюю ценность денежной единицы страны и подняла общий уровень цен. При неизменном уровне цен и неблагоприятном денежном курсе вывозная торговля страны должна получить сильный стимул, который довольно скоро вернет денежный курс к нормальной высоте.

С другой стороны, если имела место инфляция, то *должно* установиться новое равновесие, совершенно независимо от

торгового баланса. Если, напр., французская инфляция равна 600 (по сравнению с довоенной в 100), а английская равна 300, то совершенно излишне искать других причин для об'яснения нормального денежного курса, который будет удвоением 25 франков за 1 фунт ст., т.-е. будет стоять на 50 фр. (Эти цифры, конечно, несколько упрощены, но их можно рассматривать, как показатель того, что в действительности случилось). Если, далее, Франция к тому же страдает от неблагоприятного торгового баланса, то это может быть выравнено новыми кредитами или вывозом ценных бумаг и тогда не последует дальнейшего обесценения франка. Если бы страна действительно была отрезана от всех нормальных способов получения средств платежа и по этой причине была бы вынуждена продавать свою валюту иностранным спекулянтам, то это, без сомнения, было бы фактором дальнейшего понижения международной ценности франка. Но даже и в таком случае окончательное понижение в отношении паритета покупательной силы могло бы иметь место только в том случае, если бы вывоз товаров из Франции специально был ограничен, и иностранные держатели франков были бы совершенно отрезаны от возможности использовать их покупательную силу на французских рынках. Отсюда должно быть ясным, что неблагоприятный торговый баланс, или более обще— неблагоприятный баланс ежедневных обязательств является совершенно недостаточным об'яснением всякого длительного понижения денежного курса валюты страны.

Но если мы теперь по изложенным основаниям оставим популярную теорию торгового баланса, в качестве об'яснения движения международных курсов, то и другая теория также должна быть похоронена, именно, теория восстановления упавших курсов путем выравнивания торгового баланса. На самом деле, весьма часто думают, что страна, денежный курс которой за-границей упал очень низко по сравнению с довоенным паритетом, после войны может достичь старого паритета только увеличением своего экспорта. Конечно, это было бы возможно, если бы низкие котировки денег страны были исключительно обусловлены односторонним затруднением ее вывозной торговли. Но если эти котировки являются признаками разрушенной внутренней покупательной силы денег, то никакое развитие вывоза не улучшит денежных курсов. Последние в будущем станут управляться только паритетами покупательной силы, и, следовательно, будут улучшаться только в том случае, если страна сможет сократить свою инфляцию и таким путем дать своей денежной единице более высокую внутреннюю ценность. Но это, как мы увидим, весьма сложный процесс, вызывающий затруднения иного рода, нежели увеличение вывоза.

VIII.

Стабилизация различных денежных валют.

Если мы, действительно, желаем сделать серьезное усилие в деле восстановления мировой экономической жизни, то неизбежно найдем, с какой бы стороны ни взять эту проблему, что первое дело, которое должно быть сделано, это—остановить процесс инфляции. Пока допускают развиваться инфляции, все дальше разрушающей системы денежного обращения, не будет надежды на какое-либо восстановление. Но приостановка инфляции по необходимости предполагает установление определенной скудости денег. Там, где снабжение деньгами может быть произвольно увеличено, с уверенностью можно ожидать, что спрос на деньги будет расти. Правительства будут тратить более тех реальных сбережений, которые имеются в их распоряжении, промышленные инициаторы потребуют капитала более того, чем его имеется в обществе, домостроительные планы будут выдвигаться вне связи с реальной возможностью получения необходимых капиталов, рабочие будут требовать более высоких заработных плат, торговцы поднимут свои продажные цены и профитеры сорвут свою прибыль с общей повышательной волны. Одним словом, перед нами будут в движении все те факторы, которые, обыкновенно, публикой считаются действительными причинами всеобщего повышения цен. Недостаток этих популярных об'яснений достаточно очевиден: эти факторы *всегда* на работе в качестве тенденции; но нормально они сдерживаются в пределах должных границ определенною скудостью в деньгах, налагающею необходимость ограничений. Только в том случае, когда эта естественная скудость устраняется при помощи произвольного создания новых денег и когда открываются шлюзы инфляции, указанные тенденции превращаются в факторы, действительно работающие в процессе возвышения цен. Следовательно, имеется только одна возможность борьбы с повышением цен и дороговизною жизни, это—восстановить необходимую скудость в деньгах и окончательно отбросить все произвольные меры, способствующие превращению снабжения деньгами в искусственно легкое дело. Популярная мысль о том, что рост цен может быть предотвращен законодательством, устанавливающим предельные цены и суровыми наказаниями спекулянтов и профитеров—и это в то время, когда страна непрестанно наводняется новыми деньгами,—такая мысль является столь значительным заблуждением, что ее нужно вырвать с корнем.

Ясно, что проблема пресечения инфляции прежде всего является такой проблемой, которую каждая страна должна решить сама для себя. Проведя такую политику, страна окажется способной достигнуть *стабилизации* своей валюты; и какие бы ни были дальнейшие цели денежной политики страны, это первое дело, без сомнения, должно быть сделано.

Общим средством поддержания валюты является достаточная ограниченность в снабжении средствами платежа в этой валюте. Главным регулятором такого снабжения является учетный процент. Во время войны во всем мире ставки учетного процента были слишком низкими. Реальная скудость в капитале диктовала бы гораздо более высокие учетные нормы, нежели 5 или 6%, что было в ходу повсюду и что являлось лишь фальсификацией денежного рынка. Даже теперь, после войны, потребность мира в капиталах столь велика по сравнению с скудным снабжением, что действительное равновесие могло бы быть достигнуто только более высокими учетными ставками, нежели ныне повсеместно практикуемыми. Это начинают понемногу сознавать, на что указывают недавние повышения учетного процента некоторыми центральными банками до 7%. Но еще до сих пор остаются многие страны, отстающие в этом отношении в уверенности, что они на самом деле будто бы могут извлечь выгоды из более низкого процента; курьезно, что эти страны отнюдь не всегда принадлежат к богатейшим.

Часто говорят, что высокий процент затрудняет и удорожает производство. Это не верно. Учетная политика, дающая скудости капиталов правильное выражение в достаточно высоком проценте, никоим образом не может помешать обществу целиком использовать свои производительные силы. Такая политика только, до известной степени, направляет эти силы вместо будущих нужд к настоящим и таким путем обеспечивает настоящее лучше, нежели при ином направлении. Если, напр., в течение года сто миллионов тратятся на одну из будущих нужд, скажем, на широкую строительную программу, то приблизительно почти все эти деньги обратятся в покупательную силу, претендующую на то, чтобы она была удовлетворена товарами и услугами, которые будут непосредственно потреблены. Но практически эти расходы не произвели таких благ. Наиболее вероятный случай, что в течение года не будет еще создано новых жилищ и даже в следующие годы будет выплачена только малая часть первоначального расхода в форме ежегодно возводимых жилищ. Если эти сто миллионов не будут некоторыми лицами фактически сбережены путем сокращения их потребления в размере более низком, чем их доход, то масса потребительных благ, находящихся в распоряжении общества, встре-

тит такой спрос, который превосходит ее ценность, и в результате будет неизбежный рост цен. Но если бы учетный процент был поднят настолько, чтобы соответствовать реальной скудости сбережений и если бы вследствие этого сумма, израсходованная на строительство домов, была бы введена в границы действительных сбережений, то производительные силы общества были бы направлены в большем размере на то, чтобы удовлевторить непосредственные нужды и было бы достигнуто равновесие между направленной на потребление покупательной способностью и массой потребляемых благ. Таким образом, правильная учетная политика предотвратила бы рост цен.

Первое условие, которое должно быть выполнено, если нужно достичь стабилизации цен, это, следовательно, соответствие, хотя бы по крайней мере в широких чертах, процента по которому банки ссужают свои деньги, реальной скудости капитала.

Кроме процента, имеются другие средства для усиления необходимого ограничения спроса на капитал. Банки всегда разбираются среди предложений по поводу ссуд; в периоды особенной скудости капитала будет только естественным, чтобы их разборчивость была более строгой, нежели обыкновенно. При настоящих условиях было бы более нормально, чтобы банки проявляли большую разборчивость в отношении такого использования капитала, которое, быть может и достаточно обосновано, но требует долгого времени, чтобы сделаться выгодным; или в отношении таких предположений, которые, главным образом, усиливают монополию, ничего в материальном смысле не прибавляя к производительной способности общества; или в отношении к таким делам, которые расчитаны на удовлетворение спроса в области роскоши, что ныне должно быть совершенно исключено. Но нужно признать нездоровым часто выдвигаемое предложение о том, что банки должны ограничиться в ссудах свежих денег предприятиями „общей полезности“, отказывая в помощи даже самым выгодным делам и предприятиям; нужно принять во внимание, что во имя особенно важного общественного интереса—особенно в бедных странах или во время бедствия—капитал вообще должен быть используем самым выгодным образом. Совет использовать капитал для „общей пользы“ в действительности приводит к особенно расточительному распоряжению им, без должного учета действительных границ снабжения и, следовательно, такой совет будет наиболее видным фактором процесса инфляции.

Бюрократический контроль над использованием капитала, введенный в некоторых странах, не оказался способным сделать много хорошего. Если бы процент держали на уровне

действительной скудости капитала, то не было бы нужды в дальнейшем ограничении спроса, проводимом в бюрократическом духе. И если бюрократическое регулирование требуется для того, чтобы создать добавочное ограничение рынку, нужное по причине слишком низкого процента, то, кажется, можно быть уверенным в том, что наличный капитал общества будет использован неэкономично. Кроме того, контроль сам по себе является серьезным препятствием для торговли и предприимчивости и, следовательно, должен уменьшить продуктивность деловой жизни страны.

Популярная мысль о том, что валюту можно улучшить накапливанием золота в кладовых центрального банка, должна быть оставлена. Ценность денег каждой страны определяется относительною ограниченностью снабжения средствами платежа в данной валюте. До тех пор, пока не сокращено это снабжение, никакие меры не могут придать денежной единице более высокую ценность. Если деньги страны удерживаются при помощи достаточного ограничения в снабжении платежными средствами приблизительно на паритете с золотом, то золотой запас может оказаться полезным для выполнения золотых платежей. Но если это основное условие остается невыполненным, золото в кладовых не может спасти валюту страны от обесценения.

Ценность денег страны часто смешивается с кредитом страны. Думают, что низкая международная оценка денег есть просто выражение недоверия к финансовому положению страны и, следовательно, валюта поднимается выше, если правительство сможет восстановить свой кредит.

Согласно тому, что было здесь констатировано, такой взгляд должен быть признан ложным, хотя, конечно, если валюта упала на международном рынке ниже своего паритета покупательной стоимости, то улучшенный государственный кредит может помочь поднять ее до паритета. Но внутренняя покупательная сила целиком зависит от ограниченности снабжения деньгами, и финансовое положение государства на внутреннюю ценность денег влияет постольку, поскольку оно делает возможным осуществление этой ограниченности.

Если стабилизация валюты зависит от ограниченности в снабжении деньгами, и, следовательно, в конечном счете от снабжения законными платежными деньгами, то простым решением проблемы будет установить суровый максимум для выпуска таких денег. Но такой путь легко вовлечет страну в величайшие трудности, если он не будет связан с политикой, направленной к ограничению покупательной способности вообще. При непрестанном создании свежей покупательной способности нужда в законно признанных цир-

кулирующих средствах платежа будет возрастать пропорционально, и суровые ограничения в снабжении ими в конце концов окажутся невыносимыми и, вероятно, будут отменены. Если это снабжение сделать, как это было устроено в Англии, зависящим от золотых резервов, то возникнут усилия преодолеть эти формальные ограничения поисками новых количеств золота, и эти усилия принесут малую пользу стабилизации валюты, но, как мы увидим ниже, могут сделать окончательное восстановление золотого паритета более трудным. Таким образом, формальное ограничение выпуска билетов, важное и, на самом деле, необходимое, все же будет не более, как частью общей схемы, требующей ограничения общей денежной покупательной способности общества.

IX.

Влияние на государственные финансы.

Ясно, что стабилизация валюты не может быть достигнута наложением ограничений только на один деловой мир. Строгие ограничения должны быть наложены равным образом и на правительственный спрос на деньги. Правительственный спрос в действительности и был главным фактором инфляции, имевшей место с начала войны, и вследствие этого прекращение инфляции, прежде всего, должно вылиться в требование прекращения изготовления денег для наполнения провала между государственными расходами и реальной покупательной силой, предоставленной в распоряжение государства. Реальные сбережения, которые правительство может получить налогами или займами у своих граждан, имеют границы. Выдвигая свои запросы за эти границы, правительство само толкает налогоплательщика или приобретателя правительственных займов к помощи банков, что в конечном счете ведет к инфляции. Таким образом, имеются, следовательно, границы для расходов, которые правительство может произвести, не вызывая, прямо или косвенно, дальнейшей инфляции и обесценения валюты страны. Стабилизация валюты во всех странах требует строгого ограничения государственных расходов, к которым государства привыкли в последние годы.

Но сократить государственные расходы в большом масштабе—безнадежное дело без радикального ограничения поля расходов и в силу этого тех функций, которые государство претендует выполнить. В качестве первого примера подобных функций можно указать на попытку правительств понизить, за счет казначейства, цены некоторых товаров и услуг ниже издержек производства. Такая практика должна быть

совершенно и как можно скорее оставлена. Это, конечно, вызовет рост цен на хлеб или железнодорожные поездки, или на оплату писем и вообще тех цен, которые искусственно держатся низко. Но отменой такой практики будет понижена покупательная способность потребителя и в результате будет создана понижательная тенденция для других цен. В то же самое время правительство будет способно сократить свой спрос на искусственно изготовляемую покупательную способность и, таким образом, будет положено ограничение для дальнейшей инфляции. Прекращение всех необходимых прямых субсидий безработным и другим потребителям будет содействовать тому же самому эффекту. Прежде, чем принять какую-нибудь новую схему субсидий, например, для постройки домов, правительство должно быть уверенным в том, что оно может платить за это, не прибегая к новой инфляции.

Затем имеются военные расходы. Смотря на Европу с точки зрения постороннего человека, мы должны признать, что весь континент неплатежеспособен и действительно не может выносить таких военных расходов, которые до сих пор здесь господствуют. Общий интерес Европы требует, чтобы ее различные страны в возможно более близком будущем вернулись к устойчивым валютным отношениям. Но эта весьма скромная и крайне важная цель не может быть достигнута до тех пор, пока в Европе продолжает царить враждебное настроение с военными оккупациями и внутренними восстаниями и пока все это вызывает потребность в вооружениях, за которые Европа не может честно платить. Должны быть установлены действительно мирные условия для дружеских переговоров между различными членами европейской государственной семьи, серьезно сотрудничающей в едином великом усилии вновь восстановить экономическую жизнь Европы. Те, кто смотрит на это, как на утопию, должны представить себе противоположный ход вещей: продолжение полувоенных условий, ныне господствующих, означает не только прямое и наиболее серьезное препятствие всякому оживлению промышленности и торговли, но также и такие военные расходы, которые совершенно выходят за пределы финансовой способности современной Европы и, следовательно, неизбежно ведут к дальнейшей инфляции денежных систем. Но что значит продолженная в настоящих условиях инфляция, это ясно каждому: это означает прогрессирующее распадение на куски всей организованной экономической жизни и моральных сил, лежащих в ее основании, настоящий голод для широких классов населения, рост социального недовольства и, в конце концов, настоящую катастрофу, когда производители продовольствия совершенно откажутся брать

обесцененные деньги за свои продукты. Если кто-нибудь до сих пор все еще думает, что это—преувеличение пессимиста, то пусть он только положит перед собою карту Европы. На ней представлены одновременно все последовательные ступени инфляции: Англия, Франция, Италия, Германия, Австрия и Россия представляют собою типические верстовые столбы на дороге к окончательной катастрофе. Ни одна страна, скользящая под этот уклон, не может чувствовать себя в безопасности от неожиданных последствий, и Европа в целом не может восстановить свою безопасность и крепость, пока какая-либо значительная ее часть до сих пор вовлечена в этот в высшей степени опасный процесс.

Многие европейские страны в настоящее время находятся в столь крайне плохих экономических условиях, что для них окажется совершенно невозможным восстановить равновесие в своих государственных бюджетах. Таким странам, предоставленным самим себе, ничего другого не остается, как финансировать свои государственные расходы созданием искусственной покупательной силы и, следовательно, продолжать инфляцию своих денежных систем. Для того, чтобы этого избегнуть, им необходима какая-либо помощь. Довольно естественно, что такая помощь, прежде всего, может быть оказана им в виде временного освобождения их от некоторых государственных предприятий, которые в руках их правительств являются лишь добавочным и непереносимым бременем для их бюджетов; эти предприятия, будучи переданы международному органу, могли бы быть подняты до полной производительности и даже постепенно сделаться выгодными. Конечно, в данном случае прежде всего следует упомянуть о государственных железных дорогах. В Германии это предприятие, действительно, работает с большим убытком, который в значительной мере ответственен за огромный дефицит в бюджете. Ясно, что в таком случае никакая другая помощь из заграницы непосредственно не может сделать большего для восстановления равновесия в государственных финансах страны, как только освобождение казначейства от бремени государственных железных дорог.

Если при помощи различных мер, о которых здесь говорится, или подобными мероприятиями удастся стране ввести свои государственные расходы в рамки наличных рессурсов, то должны быть найдены некоторые гарантии того, чтобы такое равновесие было удержано в будущем и чтобы не пришлось снова прибегать к инфляционистским финансам. Естественным путем для достижения этой цели была бы передача выпуска банкнот и подобных средств платежа независимому учреждению, например, в виде английского банка; необходимым дополнением к этой мере было бы, конечно,

действительное ограничение тех кредитов, которые подобный банк имеет право предоставлять правительству страны. В тех странах, где одних гарантий строгого соблюдения таких правил было бы мало, условием получения финансовой помощи из заграницы можно было бы сделать установление международного контроля над эмиссионным учреждением, ибо такая помощь оказалась бы растраченным благодеянием, совершенно неспособным обеспечить экономическое восстановление, если бы финансы страны продолжали опираться на инфляцию денежного обращения.

Достаточное ограничение государственных расходов является необходимым условием, которое должно быть выполнено, если хотят извлечь пользу из ограничений для спроса на капитал со стороны делового мира. На самом деле, если для правительства оставить открытым метод создания покупательной силы путем инфляции, то ограничения, наложенные на потребности в капиталах индивидуальных предприятий, например, в форме высокого учетного процента, могут быть прямо-таки опасными. Такие ограничения, как было выяснено выше, действуют, главным образом, как препона в отношении использования продуктивных сил страны промышленностью, производящей фиксированный капитал и направляющей эти силы в целях более непосредственной потребности; главным практическим результатом этой препоны является, может быть, то, что труд отвращается от строительных работ к агрикультуре. Но этот процесс, конечно, предполагает всегда некоторую безработицу в строительных профессиях и давит на соответствующие заработные платы. Тогда возникает опасность, что правительство, под влиянием ложных филантропических идей, почувствует себя обязанным помочь рабочим, попавшим в трудное положение, предложением им пособий по поводу безработицы или открытием обширных строительных работ, например, построек железных и шоссейных дорог, или жилищного строительства для того, чтобы найти работу для рабочих, которых не может занять частный капитал вследствие ограничений в области пользования капиталом. Тогда в результате получится то, что правительство израсходует тот капитал, в котором отказано частной предприимчивости. Общий спрос на капитал останется тем же самым, т.-е. он превзойдет ту массу капитала, которая находится в распоряжении общества, и поэтому процесс инфляции продолжится. Когда же это случится, то, вероятно, придут к заключению, что ограничения, наложенные на пользование капиталом со стороны частной предприимчивости, не достаточно строги и будут защищать в качестве необходимой меры дальнейшее повышение банковского процента. Последствием этого будет дальнейшее увеличение безрабо-

тицы в конструктивной промышленности и новый запрос на правительственную помощь. Тогда мы попадаем в circulus vitiosus, который может оказаться совсем фатальным. Необходимо, чтобы эти последствия, которые, на самом деле, не только гипотетичны, но до известной меры уже начали проявляться, были ясно осознаны прежде, чем мы приступим к какой-либо схеме ограничений для рынка капиталов.

X.

Проблема дефляции.

Если только мы уделим достаточно серьезное внимание тем серьезным трудностям, которые нам придется преодолеть для того, чтобы стабилизировать валюту на современном ее уровне, то мы сразу же поймем, что идея дефляции, поднимающей ценность денег до их довоенного уровня, есть настоящая утопия. Популярное представление о том, что цены каким то мистическим путем сами собою падут до старого „нормального" уровня, является результатом систематического пестования ложной концепции относительно причин роста цен; такое пестование совершалось с замечательным рвением в течение всего периода инфляции. Конечно, под таким представлением нет никакой почвы. Иногда людьми, видевшими влияние большой массы денег, выражалась надежда, что общее экономическое развитие повысит истинную потребность в деньгах до такой степени, что наличная масса будет отвечать этой потребности. Но это в особенности напрасная надежда. За полвека до войны общий ход экономического прогресса составлял приблизительно около 3%. С таким темпом потребовалось бы 31 год для того, чтобы преодолеть современную инфляцию в 250 (если нормальное снабжение деньгами взять за 100%) и приблизительно 38 лет для страны, где инфляция достигла 300, не говоря уже о других странах, где инфляция много выше. Предположим, что путем очень строгих ограничений, налагаемых на рынок, оказалось бы возможным, в течение столь долгого промежутка времени, понижать снабжение деньгами, то подобная политика вызвала бы постоянное понижение общего уровня цен приблизительно на 3% в год. При таких условиях, конечно, трудно было бы ожидать нормального прогресса; фактически наиболее вероятным результатом было бы более или менее полное уничтожение промышленной предприимчивости и самого духа экономического прогресса. Но тогда потребность в деньгах, сведенная до предвоенных цен, вряд-ли даже поднялась бы до современных количеств. Ясно, что политика, построенная на такой концепции проблемы дефляции, никогда не будет рассматриваться серьезно.

Прежде, чем перейти к вопросу о том, в каком размере возможна или желательна дефляция, мы, прежде всего, познакомимся с природою тех мер, которые должны быть применены для того, чтобы понизить общий уровень цен и таким путем поднять ценность денежной единицы. Этот процесс, являясь противоположностью инфляции, ясно должен состоять в искусственном ограничении денежной покупательной силы в обществе. Для этого мыслимы два пути. В о-п е р в ы х, государство может наложить на своих граждан столь высокие налоги или реализовать среди них столь большие займы, что полученные суммы денег будут больше, чем это нужно для покрытия государственных расходов, и тогда излишек денег следует направить на уничтожение соответствующего количества денежной покупательной силы, напр., сжечь на эту сумму свои собственные денежные билеты или выплатить ссуды, взятые из центрального банка. Но это легче сказать, нежели сделать. Если вспомнить, какие великие трудности должен преодолеть министр финансов прежде, чем ему удастся достигнуть гораздо более скромной цели, именно, бюджетного равновесия и как вообще далеки от этой цели весьма многие европейские страны, то будет несколько оптимистичным надеяться на быстрое восстановление обесцененных валют таким методом. И даже если бы такая политика формально была успешна, то нужно заботиться о том, чтобы налоги и займы не сделались тягостными настолько, чтобы заставить граждан уповать на ссуды в банках для выполнения своих обязательств. Даже допуская, что и этого удастся избегнуть, все-таки такая строгая политика государственных финансов никогда не достигнет своей цели, если ей не помочь соответствующими ограничениями в отношении денежного рынка.

Во-в т о р ы х, мы должны учесть возможность усиления дефляции высоким банковским процентом или другими ограничениями в отношении ссудной деятельности банков. Ограничения должны быть столь строгими, чтобы было достигнуто такое положение, при котором банки ссужали бы менее, чем сами принимали в форме действительно сбереженных денег, а излишек шел бы на уничтожение номинальной покупательной силы. Такая политика, без сомнения, понизит цены, но в то же самое время она окажет весьма гнетущее влияние на промышленную и торговую предприимчивость. Ясны трудности длительного применения таких методов.

Если таковы меры, при помощи которых дефляция может быть осуществлена, то довольно ясно, что практические возможности для программы дефляции достаточно ограниченны и что радикальная реализация программы в действительности покажется маложелательной. Длительный период падающих цен и вытекающей отсюда общей экономической депрессии

никогда не будет принят в качестве мудрого плана осторожной экономической политики.

Далее возникает вопрос о том, нужно ли само по себе поднятие покупательной силы денег до уровня, приближающегося к довоенному, или вообще нужно ли эту силу существенно поднять. С точки зрения государственных финансов ответ на этот вопрос достаточно ясен: значительное увеличение ценности денежной единицы, в которой заключены государственные долги, в большинстве случаев сделает государство окончательно неплатежеспособным. Уже в силу этой одной причины значительная дефляция оказывается практически невозможной и не может обсуждаться сколько-нибудь серьезно. Конечно, такая дефляция будет причиною невыносимых затруднений и для частных должников, вошедших в долги в течение последнего периода обесценения, или, выражаясь более точно, при наличности денежной единицы более низкой, нежели та, которая должна быть восстановлена.

Но пока еще можно обсуждать дефляцию в более узких границах и такая дефляция в некоторых случаях может оказаться желательной. Товарные цены и платы за услуги пока еще не приспособились в какой-либо единообразной форме к степени инфляции; заработные платы, вероятно, в общем отстали. Стабилизация денежного обращения с полным основанием может учесть эти обстоятельства и избрать новую ценность для денежной единицы несколько ниже цифры, представляющей последний уровень инфляции. Но вряд-ли можно посоветовать проводить какую-либо схему дефляции, если она повлечет за собою понижение общего уровня заработных плат, так как всякая подобная попытка, без сомнения, поведет к социальному недовольству и таким путем сотворит зло без сравнения высшее, нежели достигаемое благо.

По всей вероятности повсеместно выбор ценности, на уровне которой нужно стабилизировать валюту, будет поставлен в связь с вопросом о восстановлении золотых платежей. Благодаря причинам, о которых речь уже была (III), золото потеряло значительную часть своей довоенной ценности в отношении товаров: цены товаров в золотой валюте, подобно доллару, выросли приблизительно до 250 против 100 довоенных. В стране, где обесценение денежной валюты не пошло много дальше этого обесценения золота, будет очень желательным удержать старый паритет с золотом, т. е. сделать банкноты разменными на золото по их нарицательной цене; и это осуществимо сравнительно небольшим сокращением в снабжении средствами платежа. Дефляция в пределах таких разумных границ, напр., без сомнения, возможна в Англии, где понижение общего уровня цен приблизительно на 20%,

вероятно, будет достаточным для установления равновесия между бумажным фунтом ст. и золотым совереном и, следовательно, такая дефляция поднимет курс фунта ст. до старого паритета с долларом. Но даже эта скромная цель не может быть достигнута без осторожной политики, основанной на тщательном научном анализе проблемы и готовности применить правильные меры и принести необходимые жертвы. Одних формальных решений по установлению максимума для выпуска банкнот или даже постепенного сокращения этого максимума недостаточно. Необходимо сокращение государственных расходов до размеров, какие население может оплатить и действительно оплачивает из своего текущего дохода. Равным образом, необходима строгая банковая политика с высоким учетным процентом. Только такими мерами можно создать полный эффект законодательным ограничениям эмиссионной деятельности. Увеличенные золотые запасы сами по себе не могут облегчить восстановления золотых платежей, но полное обсуждение этой темы должно быть отложено до следующего параграфа.

Каждый, кто уделял некоторое внимание проблеме восстановления валютных платежей в Соединенном Королевстве, сразу же поймет, что соответствующая цель совершенно недостижима для стран с существенно обесцененными деньгами, напр., для Франции или Италии. Французский франк и итальянская лира в настоящее время вряд-ли имеют половину своей старой ценности в отношении золота и, вероятно, потребуются очень серьезные усилия для того, чтобы стабилизовать эти валюты на половине их старых паритетов. При таких условиях прежде, чем принять какое-либо решение по вопросу о будущем отношении данных валют к золоту, в особенности необходимо очень внимательно изучить проблему стабилизации. При этом необходимо постоянно держать в мыслях, что гораздо важнее, а для настоящего времени в особенности, прекратить инфляцию и, может быть, до известной степени провести дефляцию и таким путем стабилизовать внутреннюю ценность денег в отношении товаров, нежели пытаться фиксировать определенное отношение к золоту. Когда придет время заняться и этой последней проблемой, то будет гораздо легче обозреть все обстоятельства, имеющие отношение к этому делу.

В странах с особенно сильно инфляционированными денежными системами проблема прекращения дальнейшей инфляции вообще очень затруднительна и до сих пор еще настолько далека от разрешения, что здесь вряд ли вообще можно поднимать вопросы о дефляции или об окончательной ценности, которую можно придать денежной единице. Но очень важно, чтобы весь мир видел, что дальней-

шие шаги по дороге инфляции, действительно, никогда не будут сделаны. Чем на более долгий срок будет отложена стабилизация таких денежных валют, тем ниже будет ценность, какую окончательно примут соответствующие денежные единицы.

Часто думают, что серьезно обесцененные денежные валюты должны быть совсем оставлены, как совершенно негодные для выполнения их функций. Дело обстоит не так. Если только ценность денежной единицы стабилизована и товарные цены и платы за услуги приспособились к этой новой единице, то новые деньги будут служить так же, хорошо, как служили и старые. Но могут подумать, что новая единица слишком мала и желательнее обменять ее на единицу, напр., в 10 раз крупнее. Такое мероприятие по существу не затронет постоянства старой валюты и, следовательно, оно не явится прекращением этой валюты.

XI.

Стабилизация международных курсов.

Стабилизация внутренней ценности денег, т.-е. их покупательной способности в отношении товаров, является более настоятельной целью, которую должна преследовать денежная политика, ныне предстоящая различным странам. Между двумя нациями, которые достигнут этой цели, установится новая норма денежного курса; этот курс будет определяться частным числом покупательной силы денег обеих стран. Так как свобода торговли и общее доверие постепенно восстановятся, то ненормальные уклонения курса, описанные выше (VI), будут все более и более ограниченными и в конце концов совсем исчезнут, и фактические курсы будут иметь тенденцию все ближе и ближе совпадать с нормальным курсом.

Новые нормальные валютные курсы во многих случаях могут быть и, конечно, будут сильно отличаться от довоенных паритетов. Но это дело второстепенного значения. Суть дела заключается в том, чтобы они были нормальными и по возможности постоянными. Для этой цели не нужно других мер, кроме стабилизации внутренней ценности каждой соответствующей валюты.

Ясно, что в общем интересе всех наций необходимо всеобщее и возможно более скорое достижение этой стабилизации. Ибо пока некоторые валюты будут иметь изменчивую внутреннюю ценность, до тех пор стабилизация курсов между этими валютами и валютами других стран невозможна. Поэтому, если какая-либо страна будет продолжать инфляционировать свою

валюту или если она будет оставлена в таких условиях, которые практически сделают инфляцию для нее неизбежной, то это будет против общего интереса. Но, равным образом, против того же интереса будет и то, если какая-либо страна попытается путем длительного процесса дефляции поднять внутреннюю ценность своей валюты до, скажем, предвоенного паритета. По причинам, уже указанным, такая политика вряд-ли может быть успешной. Но будет лучше, если это признать, даже оффициально, для того, чтобы мир мог считаться с данной валютой, как с имеющей уже определенно фиксированную ценность.

Здесь мы коснемся весьма существенной стороны всей занимающей нас проблемы. В настоящее время мир весьма сильно страдает от непостоянства внутренней ценности денег в различных странах и от непрестанных колебаний денежных курсов. Производство, предполагающее помещение капитала, становится рискованным, когда будущая ценность денег неизвестна. То же самое следует сказать относительно каждого международного делового соглашения, когда никто не может сказать, даже приблизительно, какой будет денежный курс в то время, когда сделка завершится. При таких обстоятельствах к величайшему вреду всего мира и с очень большою опасностью для сохранения цивилизованного общества весьма сильно затрудняется и отсрочивается оживление производительной деятельности и международной торговли.

Перед лицом таких трудностей наша первая цель заключается в том, чтобы создать устойчивость и безопасность. Как можно скорее каждая страна должна решить, какую внутреннюю ценность она собирается придать своим деньгам, в каком размере она полагает нужным и возможным осуществить дефляцию, а в худшем случае—какую границу она, по ее мнению, может поставить дальнейшей инфляции. Нужно об'явить о том, какую политику выбрала страна для того, чтобы все могли знать, на что они в данном случае могут рассчитывать. В области внутренних отношений это положит конец всяким разговорам о восстановлении довоенного уровня цен и окончательно уничтожит все надежды и страхи, связанные с этой второй революцией цен; доверие же к будущей устойчивости денежной валюты создаст базис для нового развития экономической жизни в пределах страны. Равным образом и в области внешних отношений доверие к будущей устойчивости денежных курсов даст мощный стимул для международной торговли. Твердая политика стабилизации в отношении наиболее значительных валют мирового значения составит большую ценность для малых стран, желающих установить свои валюты в определенном соотношении к руководящим валютам мирового рынка. Публичное об'я-

вление определенной денежной политики само по себе будет здоровой мерой, обязывающей правительство и эмиссионный банк к самому серьезному и всестороннему обсуждению всей проблемы и затем морально побуждающей их к непреклонному выполнению об'явленной программы.

Конечно, было бы очень полезно, если бы общие принципы, на основании которых следует действовать в данном деле, были установлены путем международного соглашения. Стабилизация внутренней ценности денежных единиц только и может повести к стабилизации паритетов покупательной силы между этими единицами. Но, как было уже сказано (VI), возможны уклонения от этих нормальных курсов, и эти уклонения, при настоящем положении во всем мире денежных систем, действительно, являются предметом значительного недовольства. Следовательно, проблема стабилизации валюты по необходимости включает в себя схему мер для предотвращения столь ненормальных уклонений.

Когда страна, как это, напр., обстоит в случае с Германией, имеет большой текучий долг за границей в форме-ли банкнот или других билетов, или долги по текущим счетам в банках, то предварительной мерой должно быть фундирование такого долга. Ибо пока существует долг в такой форме, он имеет тенденцию обесценивать деньги страны на международных биржах ниже паритета их покупательной силы. И такой опасный эффект поведет страну к чрезвычайным мерам для защиты внутреннего рынка против тягостной покупательной способности. Следовательно, первым шагом, необходимым для того, чтобы привести германскую валютную проблему в нормальные условия, будет крупный международный заем для выкупа находящихся в обращении средств платежа в германских марках. Поэтому на заем, главным образом, должны подписаться, конечно, держатели германских марок, которые соблазнятся это сделать, предвидя вероятное повышение германского курса, которое вслед за этим последует.

Возможно, что есть и другие страны с долгами той же самой природы, хотя и не в таком масштабе. И ими должны быть выпущены подобные же фундированные займы, и эти займы должны быть взяты держателями текучих долгов.

В следующую очередь должны быть найдены меры для предотвращения продажи страною своей собственной валюты в целях приобретения покупательной способности на иностранных рынках. Это—наиболее деликатная задача, вряд-ли разрешимая прямым запрещением. Хотя международные соглашения в данном случае могут принести некоторую пользу, все же наиболее обещающим путем было бы открытие для стран, находящихся в тяжелых условиях, возможности полу-

чить путем нормального кредита такие суммы, которые им абсолютно необходимы.

При предположении, что эти вопросы разрешены удовлетворительно, проблема предотвращения ненормальных уклонений денежных курсов становится по существу проблемой восстановления свободы и равенства в области международной торговли. В качестве первого условия, которое должно быть выполнено, следует совершенно уничтожить современную дифференциацию цен в пользу внутреннего рынка или в отношении иностранных покупателей разных национальностей. Обладание известной суммой денег в валюте страны должно представлять собою одинаковое право покупки на внутреннем рынке данной страны вне всякой связи с национальностью владельца денег или с назначением, какое он хочет дать покупаемым товарам. Если пренебречь этим элементарным принципом, то напрасно ожидать международной расценки валюты в соответствии с ее паритетом покупательной силы.

Вторым условием, в действительности тесно связанным с первым, должно быть возможное устранение односторонних препятствий для товарообмена между двумя странами. Практически это требование сводится к тому, чтобы ввозные или вывозные запрещения были уничтожены, если они не безусловно необходимы для защиты скудных запасов предметов первой необходимости. Во всяком случае нельзя оставлять таких запрещений, которые удерживаются только для того, чтобы служить основою для системы разрешений и налагают на торговлю специальное бремя.

Эти два условия требуют пожертвовать политикой, пытающей извлечь пользу для страны за счет других стран. Такая практика была давно отвергнута, как вредоносная для торговли между нациями и, следовательно, при продолжении ее, и для самой страны, и нужно очень пожалеть, что теперь снова ее воскресили. Всякая выгода, которую данная страна может извлечь из подобных мероприятий, всегда встречается с невыгодами, вытекающими из того, что и другие страны применяют такую же политику. А затем, здесь имеется всеобщая невыгода в виде затруднений для торговли и расстройства международных курсов, обнаруживающегося в ненормальных уклонениях от паритета покупательной силы. Если бы публика увидала все последствия того, что можно назвать политикой национального профитирования, то, конечно, популярность таких мер весьма скоро исчезла бы.

Международное соглашение об уничтожении подобных мер сделало бы весьма много для восстановления торговли и одновременно для упрочения стабильности международных курсов.

Предложенные здесь меры являются необходимыми условиями для действительного разрешения весьма сложной валютной проблемы, ныне вставшей перед миром. Но в то же время эти условия достаточны. Мировая торговля может вестись на всяких паритетах между различными денежными валютами, суть дела заключается только в том, чтобы фактические курсы оставались устойчивыми в соседстве нормальных паритетов.

Часто думают, что восстановлению торговли, ныне столь настоятельно нужному, лучше всего можно содействовать установлением международной денежной валюты. Это—явная ошибка, так как каждая страна удержит свою собственную валюту, международные же деньги могут только выполнить функцию непосредственной связи в международных платежах. Но в такой связи совсем нет нужды. До тех пор, пока международная ценность валюты продолжает колебаться, курс данной валюты в отношении валюты международной также будет колебаться и введение этой новой валюты ничуть не приблизит устойчивости валют, но только создаст новое и излишнее осложнение. Другая альтернатива заключается в том, что многие страны с плохой валютой должны совсем бросить свои старые валюты и взамен ввести новую международную валюту. Но это весьма трудная операция, предполагающая в высшей степени деликатную задачу конверсии старых денег в новые. А если страна на самом деле захочет забросить свою старую валюту, то тогда лучше всего ей ввести одну из существующих уже валют, напр., долларовую, и тогда совсем не будет нужды в создании ненужной новой валюты. Популярность идеи международной валюты, кажется, базируется на мысли о том, что весь вопрос о курсе упраздняется путем усвоения общей денежной единицы. Опыт последних лет показал праздность этой мысли. Проблема поддержания устойчивых курсов между двумя странами по существу остается той же самой, безотносительно к тому, имеют ли эти страны номинально одну и ту же валюту или различные валюты. Страна, делающая доллар или даже новую международную денежную единицу основой своей денежной системы, этим самым отнюдь не обеспечивает себе устойчивого курса в отношении доллара или международной валюты.

При таких условиях затруднительно видеть, каким образом страна, подобная Австрии, может извлечь какую-либо реальную выгоду, вводя на ряду с ее настоящими деньгами еще новую валюту, специально изобретенную для того, чтобы служить базисом ее внешней торговли. Вся проблема курсовой ценности современных австрийских денег по существу остается тою же самой, хотя формально она будет перене-

сена в плоскость внутренних отношений. Кроме того, тогда возникнет новая проблема установления курсов между новой валютой и заграничными странами; простой совет сделать новой валютой „золотую валюту" вообще может придать этой проблеме вид простоты—и введет публику в соблазн легко отнестись к реальным трудностям.

Если мы проанализируем различные проекты новой международной валюты, то почти неизбежно найдем, что все они предполагают создание новых масс бумажных денег и что большую часть приписываемой им полезности они извлекают из свежей покупательной силы, которую таким путем думают предоставить для целей, признаваемых первостепенно важными для мира. Но тогда подобные проекты оказываются продолжением, но уже в мировом масштабе, процесса инфляции, до сих пор осуществлявшейся только в национальных масштабах. Достаточно ясно, что это не может быть решением мировых затруднений в области денежного обращения.

XII.

Золотой вопрос.

Что бы ни говорилось, с теоретической точки зрения, против золота, как основы валюты, в особенности в связи с сильным падением за последние годы ценности этого металла, как об этом было сказано выше (III), все-таки кажется достаточно вероятным, что большинство стран смотрят на восстановление золотой валюты и возобновление золотых платежей, как на действительный выход из безнадежного хаоса современной бумажноденежной системы. Мы должны считаться с этим желанием, как с фактом, и поэтому мы должны прежде всего дать себе отчет о влиянии этого факта на вопрос о фиксировании современной изменчивой ценности денежных валют на каком-либо определенном уровне.

Ценность золота в отношении товаров понизилась, по сравнению с довоенными отношениями, приблизительно на 40%; возобновление золотых платежей по паритету будет вне практического достижения для таких стран, у которых обесценение валют зашло слишком далеко. Желание избежать формального понижения ценности денежной единицы и получить способность погасить банкноты по их номинальной ценности, поддерживающее в глазах публики фикцию неповрежденной валюты, вызовет в таких случаях весьма серьезные усилия произвести в необходимых размерах дефляцию. Но страна, которая до сих пор все еще инфляционирует свои деньги, должна отказаться даже думать о том, чтобы пога-

сить свои банкноты на основе старой валюты. Такая страна должна, прежде всего, как было указано выше, достичь известной стабилизации внутренней ценности своих денег. Когда эта ценность будет фиксирована и денежные курсы установятся согласно достигнутого результата, то страна может войти в обсуждение вопроса о новом золотом паритете для своей денежной единицы.

Соединенные Штаты возобновили золотые платежи, поэтому доллар может быть признан представителем золота. Вследствие этого проблема восстановления золотой валюты практически может быть рассматриваема, как проблема стабилизации курса в отношении доллара на определенной высоте. Англия и некоторые континентальные страны будут, конечно, изо всех сил стремиться к тому, чтобы восстановить довоенные паритеты в отношении доллара. Другим странам с гораздо более обесцененными деньгами придется оставить эту цель и выбрать новый паритет в отношении доллара, концентрируя всю свою энергию в будущем на поддержании курса денег на этом новом паритете. Но проблема стабилизации курса в отношении доллара, в каждом из указанных аспектов, была бы сильно осложнена, если бы Соединенные Штаты повысили ценность своих денег процессом дефляции. В средине 1919 года так на самом деле и планировали, когда была поднята кампания против высоких цен. Но эта кампания не имела успеха, так как она опиралась на обыкновенные популярные меры: регулирование цен, преследование профитеров; в марте 1920 г. общий уровень цен в Соединенных Штатах вырос до 253,0 против 217,0, средней для 1919 года. Хотя это явление было неприятным для Соединенных Штатов, оно весьма значительно облегчило проблему восстановления довоенного в отношении доллара курса фунта стерлинга и некоторых из лучших континентальных валют. Ясно, что было бы в интересах всех стран, пытающихся стабилизовать свои курсы в отношении доллара, чтобы Соединенные Штаты не проводили политики, направленной к действительному поднятию внутренней ценности доллара. На самом деле, проблема стабилизации мировых курсов по своей природе является международной проблемой, поэтому желательно, чтобы одна какая-либо страна взяла лидерство фиксированием внутренней ценности своих денег; кажется вполне естественным, чтобы такой страной были Соединенные Штаты.

В равной мере для всех стран, жаждущих восстановить определенный паритет с золотом, великий интерес заключается в том, чтобы не поднималась ценность золота в отношении товаров и чтобы, когда новые паритеты будут, наконец, установлены, ценность золота оставалась бы по воз-

можности устойчивой. Хотя огромное падение ценности золота с начала войны было весьма болезненным процессом, но и обратный процесс поднятия ценности золота, по всей вероятности, будет еще более болезненным. Для золотых стран это будет означать продолжение процесса дефляции со всеми его опасными влияниями для торговли и предприимчивости и в отношении финансового бремени, лежащего на государстве. Для других же стран это обстоятельство весьма сильно затруднит восстановление довоенного золотого паритета или поддержание вновь установленного паритета с золотом.

Таким образом, прежде всего, в общем интересе для всего мира, будет предотвращение поднятия ценности золота. Современная низкая ценность золота является, главным образом, последствием относительно уменьшенного спроса на золото для монетных целей. Фактическое обращение золота почти повсеместно отменено и большие центральные банки значительно понизили свои притязания в отношении золотого покрытия. Если же будет решено в этом отношении вернуться к довоенным условиям, то в результате будет возвышение ценности золота. Для того, чтобы избежать этого, необходимо, чтобы все страны воздержались от мероприятий в целях возобновления фактического золотого обращения и удовольствовались бы настоящим уровнем их золотых запасов в качестве основ их бумажной циркуляции. Страны, находящиеся в таком положении, которое позволяет им привлекать к себе золото из остального мира, должны от этого воздержаться. Таким образом, стабилизация ценности золота ясно требует для будущих лет тесного сотрудничества всех стран. Может быть, окажется возможным придти в этом отношении к какому-либо международному соглашению. Напр., для такого соглашения естественной темой могли бы быть меры по извлечению из обращения золотых монет, включая сюда эвентуально вопрос о приостановке дальнейшего чекана золотых монет.

Современная проблема денежного обращения в Великобритании проливает интересный свет на весь этот вопрос. Если предписанное ограничение выпуска непокрытых денежных знаков, известных под именем currency notes, в пределах максимума в 320,6 миллионов ф. ст., будет соблюдено при помощи увеличения банкнотного обращения Английского банка, как это показывают золотые покупки банка, то повышение внутренней ценности английских денег не будет достигнуто, но зато необходимость приобретения золота усилит мировой спрос на этот металл и поднимет его ценность. Если и другие страны последуют этому примеру, то возвышение ценности будет источником весьма значительных затруднений. С другой стороны, если Англия сразу бросит на

мировой рынок на сто миллионов ф. ст. золота, то в результате будет очень резкое понижение ценности золота, быть может, достаточное для восстановления старого золотого паритета английских денег. И если то же самое сделает союз малых стран, то в результате влияние на мировую ценность золота будет тождественным. Конечно, такая политика не рекомендуется, так как она вызовет сильное замешательство. Но рассмотрение возможных ее последствий полезно, так как это ясно показывает тщетность обычной политики подготовления к восстановлению золотой валюты попытками приобрести как можно больше золота.

Вторая главная проблема мирового золотого вопроса заключается в том, чтобы обеспечить на будущее возможно *более устойчивую ценность* золота в отношении товаров. Извлечение золота из обращения и исчезновение всех определенных основ золотого покрытия в весьма серьезной степени испортили устойчивость ценности золота. Если отныне будет решено пользоваться золотом в качестве валютной основы, то необходимо предпринять специальные меры для стабилизации ценности этого металла. Эти меры, среди которых главное место занимает установление соответственного и устойчивого принципа в отношении золотых запасов центральных банков, естественно, должны иметь характер международных соглашений; мы уже говорили о проблемах, которые особенно требуют международного сотрудничества.

Стабилизация ценности золота, кроме того, вызывает специальные трудности в связи с производством металла. Если мы стабилизуем монетный спрос на золото, то мы должны, конечно, иметь годовую добычу золота, соответствующую общему ходу экономического прогресса и, в добавок, достаточную для покрытия ежегодной потери золота. В течение периода 1850—1910 г.г. такой нормальный спрос на золото исчислялся в среднем в 3% общей массы накопленного к данному моменту золота. Из этой суммы 0,2% покрывали потерю золота и 2,8% шли на увеличение мирового запаса золота. Таким образом, запас золота и, следовательно, ежегодное его увеличение, в среднем, ежегодно увеличивались на 2,8%, и это происходило с таким результатом, что ценность золота в конце взятого периода была такою же, как и в начале его. Предполагая, что в предстоящие годы ход развития будет таким же, мы будем нуждаться в настоящее время в годовой добыче золота приблизительно в 100 миллионов ф. ст., увеличивающейся в последующие годы в размере 2,8% ежегодно.

В 1915 г. годовая добыча приблизительно достигала этого размера своей цифрой в 96,6 мил. ф. ст. Но рост товарных цен в золотой валюте затормозил добычу и понизил ее зна-

чительно ниже цифры, достигнутой в 1919 г. В Трансваале падение добычи было не особенно заметным, но все же было отмечено сокращение с максимума 1916 г. в 39,5 милл. ф. ст. до 35,8 милл. ф. ст. в 1918 г. и несколько ниже в 1919 г. Гораздо больше был упадок золотой добычи в Соединенных Штатах, где максимум в 101 милл. долл. был достигнут в 1915 г., но где добыча 1918 г. составила только 68 милл. долл. и в 1919 г.—не более 58,5 милл. долл. Общая мировая добыча в 1919 г. оценивается не более, чем в 75 миллионов ф. ст.

В настоящее время добыча золота, следовательно, не является достаточной для нормального увеличения мировых запасов. Так как при предположенном ходе прогресса необходимая добыча золота должна равняться через 10 лет 132 милл. ф. ст. и через 20 лет 174 милл. ф. ст., то опасность совершенно недостаточного снабжения золотом угрожает гораздо больше, чем об этом принято думать. В том же направлении работает и другой фактор. Золото является единственным товаром, цена которого не выросла в странах с действительной золотой валютой, а за это время другие цены удвоились; в той же самой пропорции увеличился общий уровень доходов; поэтому весьма естественно, что спрос на золото, как на материал для предметов роскоши, возрос весьма существенно. Известно, что пользование золотом в художественных целях растет весьма быстро. Это потребление угрожает, на самом деле, поглощать значительную часть сокращенной годовой добычи золота. Того, что останется для денежных целей, будет совершенно недостаточно для необходимого регулирования прироста мировых запасов золота для денежных целей. В результате такого недостатка появится скудость золота и вследствие этого возрастет его ценность. Таких последствий можно было бы избежать, если бы были открыты новые золотые месторождения, способные дать золото в размере, необходимом для нормального снабжения. Но оставляя такую возможность без рассмотрения и предполагая, что добыча золота останется постоянной, мы должны предвидеть возрастающую скудость золота и продолжительную депрессию цен.

Таким образом, представляется, по всей вероятности, необходимым не только предотвратить денежный спрос на золото в старых размерах, но и регулировать спрос на него, постепенно его сокращая, как этого может потребовать растущая скудость золотого снабжения. Если же мы примем во внимание возможные изменения в условиях золотопромышленности, то найдем, что об'ем такого регулирования в денежных целях может быть значительно расширен. Таким образом, дело может вызвать большие затруднения. Но если мы не готовы раз навсегда отказаться от пользования золо-

том в качестве основы для валют, то ясно, что мы должны что-то сделать для того, чтобы стабилизовать ценность золота, а это невозможно без рационального регулирования денежного спроса на золото.

Может быть, в добавление к этому, мы должны применить и другие средства, напр., во-первых, соответствующие ограничения промышленного спроса на золото; и, во-вторых, такую политику, которая пресечет спрос на золото со стороны Дальнего Востока путем развития потребностей Азии в более полезных европейских продуктах.

XIII.

Восстановление.

Часто утверждают и более часто бессознательно повторяют, что современное жалкое положение Европы является результатом войны. Это не верно. Конечно, война оставила Европу в трудных экономических условиях. Но серьезное увеличение трудностей произошло после войны, и среди послевоенных затруднений дальнейшее разрушение денежной системы является одним из многих свидетельств; это разрушение является простым результатом немудрой политики, совершенно неспособной посмотреть на мировые проблемы с экономической точки зрения. Вновь созданные условия были такого характера, что они в значительной мере мешали возрождению экономической жизни Европы. По карте Европы были проведены новые политические границы, рассекающие старые линии экономических отношений, установленных веками работы и организации, и старые центры экономической жизни, подобно вырванным с корнем растениям, оставлены были умирать. Принцип национальности был применен с такою яростью, которая совершенно не считается с современными экономическими условиями, требующими большого внутреннего рынка и широкой арены для движения международной торговли. Каковы бы ни были политические заслуги подобной политики, ее экономические последствия оказались злополучными. Побежденные нации оказались отрезанными, самым фатальным образом, от торговли с внешним миром; и так как жизнь этих наций устроена так, что она зависит в большой мере от внешней торговли и, в особенности, от обмена промышленных произведений на пищу и сырье, то возможность их восстановления сведена почти до безнадежности. В этой политике протекционистские интересы, пытающиеся использовать политические настроения, установить частные или государственные монополии и воспользоваться редким случаем освободиться от досаждающего соперничества, имели

такое влияние, которое с течением времени окажется в противоречии с истинным благополучием не только мира в его целом, но даже и наций, поставленных на службу этих интересов.

Полтора года спустя после перемирия экономическое положение Центральной и Восточной Европы оказалось гораздо более худшим, нежели оно было во время войны. Для наличного населения оказалось невозможным жить в пределах границ этой площади. Но не было позволено свободно выходить из этих пределов. Сокращение же населения до такого размера, который может опираться на национальные рессурсы, невозможно. В результате современное население, пытающееся жить в условиях вдвое пониженного уровня жизни, постепенно, но фатально разрушает свои физические и моральные силы, и подрастающее поколение, ослабленное от рождения голодом и болезнями, обрекается на крайне жалкую и бездейственную жизнь. Производительная организация, привыкшая к хорошему уровню жизни в мире, быстро разрушается, а высокодисциплинированная социальная организация распускается и падает вниз, в состояние постоянных беспокойств и даже частично в чистую анархию. Разрозненные гуманитарные усилия не могут принести помощи в этом положении. Даже лучше организованные меры помощи не могут сделать большего, как только продлить такое существование на границе смерти. То, что нужно, заключается в переустройстве условий, в которых эти народы оставлены жить. Это не означает необходимости пересматривать мирные договоры, что отчасти невозможно, а отчасти взяло бы слишком много времени. Но это означает, что те, кто имеет власть, должны начать пользоваться ею с ясным пониманием природы и серьезности созданного положения. На самом деле, данное положение имеет отношение не только к побежденным державам. Процесс экономического разрушения и социального расстройства не может ограничиться пределами побежденных государств. Производительная способность существенной части Европы не может быть серьезно повреждена без того, чтобы не иметь последствий для остальной Европы; болезнь общественного беспокойства и распада опасно заразительна. Эти влияния фактически уже сказались: неожиданное, но ни в коем случае не случайное, ухудшение в положении некоторых из победоносных стран после перемирия достаточно ясно говорит каждому, желающелу слышать и понимать. Европа по необходимости является единой во многих значительных отношениях. Совершенно напрасно пытаться подавить одну ее часть и верить в будущее остальной.

Общими предпосылками для всякой положительной работы по восстановлению должны быть следующие положения.

Во-первых, должен быть установлен настоящий мир, означающий не только прекращение военных действий, но искреннее, дружеское сотрудничество всех наций в целях восстановления экономической жизни мира.

Экономические неудобства многих новых границ, проведенных в целях политического переустройства Европы, должны быть нейтрализованы возможно более широким применением принципов свободной торговли между различными политическими единицами. В этом отношении невыносимы узкие обособления. Сношения, транспорт и транзит должны быть освобождены от всяких ненеобходимых ограничений. Выполнение этой программы, которую нужно развить в ясные правила, должно быть сделано абсолютным условием всякой внешней помощи этим странам.

Затем здесь есть еще вопрос о торговых сношениях между Центральной Европой и внешним миром. Страна, организованная для вывоза изделий, не может жить без свободного доступа к мировому рынку. И, конечно, в интересах этих рынков устроить так, чтобы они могли свободно покупать там, где им это выгодно. Экономическое восстановление мира лучше всего может быть обеспечено величайшей свободой мировой торговли и полным уничтожением всякого различия между товарами в отношении страны их происхождения. Это предполагает, что даже частная агитация против продуктов какой-либо страны должна быть останавливаема, как глупая и совершенно противоположная усилиям к оживлению мирового прогресса.

Другой стороной того же самого вопроса, конечно, будет то, что все страны и между ними, равным образом, и побежденные державы Центральной Европы, должны быть допущены покупать сырье и продовольствие на равных условиях на рынках всего мира. До войны было общепризнано, как мудрое правило, что обладание колониями никогда не может быть использовано в целях установления экономической монополии. Этот принцип открытых дверей в настоящее время, очевидно, сделался особенно настоятельным, так как колонии и владения сосредоточились в руках немногих держав. Чем шире пространство, которое поставлено под контроль одной страны, тем более необходимо, чтобы этот контроль рассматривался, как функция опекуна, обязанного служить в интересах всего мира. В отношении мандатов под авторитетом Лиги наций этот принцип должен быть основным.

Программа обеспечения величайшей возможной свободы международной торговле, конечно, не предполагает какого-либо вмешательства в обложение потребления. Стране, сильно пострадавшей, в особенности никоим образом нельзя ставить препятствий в деле обложения ввоза предметов роскоши или

даже запрещения такого ввоза. Эту программу нельзя истолковывать так строго, как исключающую обычный умеренный протекционизм.

Ясно, что эти предварительные требования до известной степени носят такой характер, что они не могут быть выполнены непосредственно и что их реализации можно ожидать только в течение хода работ по восстановлению. Но многое может быть сделано сразу, если убедить мир в том, что в этом направлении и в этом духе мир будет управляться впредь. Это существенно.

Когда мы приступаем к обсуждению положительных мероприятий по восстановлению, которые кажутся наиболее действительными, то постоянно имеем в мыслях, что целью таких мер должно быть развитие производства и торговли стран, ныне нуждающихся в помощи. Ссуды продовольствием и сырьем должны рассматриваться, как средства оживления их экономической жизни, способные сделать их в возможно более короткий срок полезными членами мирового торгового сообщества. Но если последнее, действительно, составляет нашу искреннюю цель, то ясно, что мы должны без колебания оставить все попытки подавить эти страны или задержать их экономическое развитие.

Пока не может быть налажен регулярный обмен товаров на основе денежных платежей, может оказаться полезным послать в бедствующие страны сырьевые материалы и получить обратно готовые изделия, заплатив за работу частью сырья или каким-либо иным способом. Такой способ требует залоговых прав на сырье и на изготовленные из него изделия; такие права могут быть признаны не только законодательством соответствующей страны, но и державами, под контролем которых страна может оказаться. В качестве временной меры также может оказаться полезным устройство особых рассчетных центров для прямого обмена товаров; правда, до сих пор сделанные в этом направлении усилия не увенчались очень удовлетворительными результатами.

Среди возможных мер по восстановлению экономической жизни Европы весьма видное место занимает организация транспорта. Значительная часть этой задачи, как известно, уже взята под покровительство Лиги наций. Но эта проблема имеет и другие стороны, заслуживающие внимания. Страна, находящаяся в положении Германии, зависящая существенным образом от морского транспорта, не должна лишаться морского тоннажа до такой степени, которая, с точки зрения мировой экономии, должна быть признана неэкономической.

Затем, здесь еще имется большая проблема железнодорожного транспорта в Центральной Европе, включая сюда восточные государства по русской границе. Если бы всю

железнодорожную систему этого пространства удалось подчинить управлению какого-либо центрального органа с программой, обеспечивающей одинаковое отношение ко всякому движению грузов, с достижением окупаемости расходов и с снабжением дорог особенно нужным капиталом для поднятия их производительности, то, по всей вероятности, в целях восстановления было бы сделано этим больше, нежели каким-либо другим путем. Занятый для этой цели капитал послужил бы экономическому возрождению соответствующих стран наиболее действительным способом, получил бы лучшее обеспечение и прекрасные перспективы в смысле оплаты процентами. Эти преимущества, вероятно, облегчили бы нахождение для данной цели иностранных капиталов в гораздо большей степени, нежели для всякой другой помощи правительствам соответствующих стран для восстановления вообще. В то же самое время работа по увеличению производительности железных дорог возбудила бы развитие промышленности и торговли и, следовательно, расчистила бы дорогу для притока свежего капитала в область частной предприимчивости.

Некоторая помощь восстановлению могла бы быть оказана в том случае, если бы заграница купила бы в пострадавших странах некоторые промышленные предприятия или доли участия в публичных компаниях. Когда покупатели серьезно заинтересовываются в развитии таких предприятий и получаемые прибыли направляют на дальнейшее улучшение дела, то такие покупки, в общем, служат добрую службу экономическому восстановлению страны. Но случайные покупки домов, акций или какой-либо другой собственности, по всей вероятности, доставляют деньги только для оплаты текущего потребления.

Серьезные вопросы по восстановлению, конечно, имеются и в отношении других стран, напр., Италии, Франции и Бельгии. Разрешение этих вопросов в большей мере зависит от выполнения тех общих условий восстановления мировой экономической жизни, о которых было сказано выше. Способность мира снабдить капиталом эти страны во всяком случае зависит по существу от экономического развития в ближайшие годы. Более полное обсуждение этого вопроса мы откладываем до следующего параграфа. Становясь на более широкую точку зрения и смотря на Европу в ее целом, мы должны признать, что проблема восстановления не является только или главным образом проблемой физического восстановления того, что было разрушено войною, или восстановлением европейского производства до уровня, к которому привыкли до войны. Положение Европы в мировой экономии изменилось. Мир страдает, без сомнения, от скудости продоволь-

ствия и некоторых видов сырья, доставляемых не европейскими странами. Это означает, что мировое производство должно быть направлено в большем размере, чем это было до сих пор, на добывание недостающих вещей. А это снова требует известной перестройки в распределении населения мира. Европа перенаселена в том смысле, что для мира в его целом будет экономичнее, если часть европейского промышленного населения была бы перенесена на другие континенты, где она могла бы заняться добычей продовольствия и сырья. Проблема восстановления, лежащая перед нами, не может быть поставлена правильно без должного внимания к только-что указанному положению. С точки зрения мировой экономии было бы ошибкой направить весь возможный излишек мировых производительных сил на европейское восстановление в узком смысле этого слова. Часть этого излишка, с большею и более непосредственною пользою, может быть употреблена на развитие других стран, с помощью избыточного европейского труда. Если Европа будет неспособна признать эту истину, то последняя напомнит о себе неприятным образом, именно, ростом денежного процента в других частях мира до такого размера, который значительно будет выше уровня, признаваемого Европой подходящим для себя.

XIV.

Международные займы.

Часто думают, что проблема восстановления по существу является вопросом привлечения капитала из-за границы и что этот капитал может быть взят из накопленного богатства других стран. Это не так. Восстановление—в широком смысле этого слова—по своей природе является прежде всего оживлением работы в бедствующих странах, предполагающее восстановление порядка, интенсивности труда, организации и частной предприимчивости. Для того, чтобы помочь этой работе, требуется снабжение из-за границы средствами существования и сырьем и так как это снабжение не может быть непосредственно оплачено соответствующим вывозом, то оно должно быть основано на кредите. В этом заключается реальное значение „привлечения капитала из-за границы". Ясно также, что такое снабжение не может быть взято из какого-либо накопленного богатства ссужающих стран, но должно быть доставлено их текущим производством. Для того, чтобы сделать это, ссужающие страны должны иметь превышение производства над потреблением и своей собственной потребностью в свежем капитале. Только из таких действительных сбережений, производимых день за днем, могут быть сделаны займы для восстановительных работ, но никак не из других источников.

Правда, во время войны некоторые нейтральные страны были вынуждены давать ссуды, выходящие за эти пределы, но это означало, как сказано выше, создание искусственной покупательной силы, приводившее к инфляции денежного обращения страны и к сильным лишениям все классы населения. Этого, конечно, не следует повторять. Нельзя ожидать, чтобы страна дала ссуду, влекущую ее самое к инфляции. Займы для восстановления мировой экономической жизни на здоровой основе должны идти из здорового источника, каким могут быть только действительные сбережения.

В добавление к ссудам, представляющим материальную помощь, вспомоществование бедствующим странам, конечно, может быть оказано в освобождении их—временном или окончательном—от обязательства выплачивать другим странам проценты и капитал. В случаях серьезного бедствия некоторые меры этого рода окажутся необходимыми для того, чтобы была возможной помощь для действительной работы по восстановлению. В последующем изложении мы оставим без рассмотрения такие отсрочки или аннулирование обязательств и выражение „международные займы" будем употреблять в смысле реального снабжения свежим капиталом.

Если международные займы могут быть сделаны только из реальных повседневных сбережений, то ясно, что мы должны совершенно оставить фантастические мысли об огромных мировых займах, достаточных для того, чтобы сразу восполнить все ущербы, причиненные войною. Мы должны приучить себя смотреть на „международный заем" только как на форму для финансирования экспортного излишка из ссужающей части света в занимающую. Тогда для нас будет меньше затруднений в понимании того, что существуют определенные границы для количеств, в которых подобные займы могут быть реализованы. В настоящее время в мире существует большая скудость в капиталах, проявляющаяся в необычайно высоком ссудном проценте во всех странах, где этот процент не держится на искусственно низком уровне фальсифицированным денежным рынком. Такая скудость означает, что повседневного притока свежих сбережений недостаточно для удовлетворения огромного спроса на капитал. Следовательно, необходимо сократить эти требования и удовлетворять только наиболее значительные из них. В добавление к этому должно быть сделано все, чтобы увеличить массу сбережений.

При данном количестве сбережений новый спрос на капитал ясно может быть удовлетворен только устранением тех целей, на которые в другом случае был бы направлен этот капитал. Огромные займы бедствующим странам по необходимости предполагают, что ссужающие страны должны

пожертвовать планами развития промышленности и транспорта или сократить свое домостроительство. Конечно, это может быть сделано в том случае, когда чувствуют, что сделанные таким путем сбережения будут обращены на еще более значительные и настоятельные нужды. Естественным выражением высокого значения нужд заемщика является более высокий процент, им предлагаемый. И, конечно, нельзя ожидать, чтобы страны, в которых скудость капитала заставляет их платить 7 или 8% за необходимое развитие железных дорог или промышленных предприятий, ограничили свой рынок капиталов еще более для того, чтобы снабдить капиталом страну с более низким процентом,—исключая, конечно, случаев чисто филантропической помощи. Размер процента вообще в Америке выше, нежели в Европе и это было вполне естественно, пока Америка была заемщиком в Европе. Теперь положение дела переменилось, и европейские страны, взирающие на американский капитал, должны привыкать к американским размерам процента.

Но если за займы восстановления приходится платить столь высокие проценты, то повелительная нужда требует весьма внимательного отношения к этим займам. Бедствующие страны должны признать, что только наиболее настоятельные нужды восстановления могут быть удовлетворены в недалеком будущем. И естественно, что нужно предпочитать такое использование капитала, которое является непосредственно доходным. Очень многое из того, что кажется желательным, должно быть отложено. Но, с другой стороны, в Европе имеется, конечно, большое количество работы по восстановлению, оправдывающей на чисто экономическом основании необходимую затрату капитала в близком будущем по той простой причине, что врядли имеется более выгодное использование капитала, нежели оживление экономической жизни там, где она пришла в застой.

В период такой настоятельной нужды в капитале в высшей степени желательно, чтобы масса сбережений в мире увеличивалась бы до крайних пределов. Это предполагает не только общее ограничение ненеобходимого потребления и забвения показной роскоши, частной и публичной, совершенно неподходящей к нашему времени, но также величайшие усилия к увеличению производства. Если это осуществить, если действительно помочь бедствующим странам, то вся экономическая жизнь мира будет поднята до высочайшей степени производительности. Но первым условием для осуществления этого является немедленное возобновление мирных сношений между всеми народами. Страны, жаждущие получить помощь в форме международных займов, должны в своем собственном интересе приложить крайние старания к поощрению такого направления международных сношений.

В дополнение к этому, такие страны должны уделять некоторое внимание интересам ссужающих. Эти интересы в значительной мере сконцентрированы на восстановлении производства и торговых возможностей в Европе и на установлении устойчивых политических и социальных условий. Кредиторы, смотрящие на проблему финансирования восстановления с широкой деловой точки зрения, захотят учесть свое участие в материальном результате в форме возможно более раннего возобновления выгодного обмена товарами с Европой, обладающей высокой производительной способностью. Естественно, что они поэтому потребуют гарантий не только того, что ссуженные деньги, действительно, будут употреблены на производительные цели, а не на развитие военных сил, но и того, что занимающие страны серьезно принимаются за работу по своему экономическому восстановлению и будут искренно сотрудничать возможными для них путями в восстановлении других стран. Страны, готовые удовлетворить таким условиям, несомненно, скорее всего получат финансовую помощь из-за границы. Никогда не нужно забывать, что между бедствующими странами в отношении помощи из-за границы существует солидарность постольку, поскольку эта помощь зависит от восстановления о б щ и х здоровых условий.

Проблема займов для восстановления во многих отношениях переплетена с вопросом о контрибуции. Во-первых, весьма трудно получить сколько-нибудь значительные суммы за границей для экономического восстановления Германии, пока нет достаточных гарантий того, что такие займы или их плоды не будут преждевременно поглощены контрибуционными платежами. Ясно, что необходима некоторая отсрочка контрибуционных претензий, пока ссуды на восстановление экономической жизни Германии не достигнут в разумных пределах своей цели; и ясно, что некоторое предпочтение должно быть дано займам, дающим раззоренному должнику возможность встать на ноги и делающим его способным платить.

Также важно, чтобы были фиксированы обязательства Германии в отношении контрибуции. Это предполагает известную схему ежегодных платежей в течение определенного периода времени с учетом германской платежеспособности. Но следует внимательно рассмотреть вопрос о том, каким образом данные платежи могут быть сделаны; обычный разговор об этих платежах, как только о цифрах, опасен и должен быть прекращен. Платежеспособность Германии сама по себе остается неопределенным вопросом до тех пор, пока ясно не будет вырешен тот метод, который собираются применить к ней. Если бы непосредственно после перемирия было сделано все необходимое для оживления германской промышленности и торговли, то Германия была бы способна в течение

ряда лет заплатить существенную сумму. С другой стороны, если победоносные державы думают, что в их интересах сокрушить Германию экономически, то способность Германии к дальнейшим выплатам контрибуции будет сведена к нулю. Если же нужно выбрать между этими двумя крайностями средний путь, то нужно точно знать, какой именно. Определенный ответ на этот вопрос имеет величайшую важность не только для Германии, но и для держав, претендующих на контрибуцию и не менее того для кредиторов, которых могут попросить дать деньги на дело восстановления здоровой и производительной экономической жизни в Европе. В вопросе о контрибуции, как и в вопросе о международных займах, существенно признать, что деньги, которые ожидают получить, будут взяты из будущего дохода, а не из какого либо накопленного капитала и что этот доход по необходимости представляет результаты производства и торговли.

Часто думают, что фиксированную сумму контрибуции можно дисконтировать и таким путем обратить в настоящие деньги. Но это предполагает, что найдутся заимодавцы, которым может быть предложен международный заем с обеспечением его контрибуцией. Может быть, и можно было бы что-нибудь сказать по поводу такого плана, если бы были даны полные гарантии свободного экономического развития страны, ответственной за контрибуцию и если бы большие ссужающие страны, напр., Соединенные Штаты, увидали бы себя разумно обеспеченными не только в отношении контрибуционного займа, но и в отношении тех огромных сумм, которые придется поместить в страну-должницу для того, чтобы развить ее до предельной способности. Фактически перспективы такого решения вопроса равны нулю. Ибо для частных заимодавцев ясно, что учет контрибуции без таких гарантий будет плохим делом, ограждающим только страны, претендующие на контрибуцию, от всяких опасений за экономическое будущее страны-должницы, в то время как последняя остается под военным и, следовательно, под неподдающимся определению экономическим контролем первых. Невозможность такого решения вопроса ясна сама собой.

В общем же, кажется, нет оснований для того, чтобы контрибуцию примешивать к вопросу об изыскании обеспечения для международных займов, в которых нуждаются страны-победительницы. Имя фирмы, которая явно раздавлена и разрушена, вообще не прибавит многого к обеспеченности векселя; и, конечно, перспектива сделаться в некотором роде партнером в деле взыскивания контрибуции с Германии ничего не прибавит в смысле привлекательности к займам стран-победительниц за границей.

Второй меморандум.

I.

Современное положение.

Мой первый меморандум, опубликованный Лигой наций к международной финансовой конференции в Брюсселе в 1920 г., был закончен в июне того же года и поэтому относится к положению денежного обращения в раннюю часть 1920 г. С того времени случилось многое, требующее дальнейших обозрений. Накопился новый опыт, доставивший материал, при помощи которого можно проверить предшествующий анализ; в некоторых же важных отношениях произошли столь существенные изменения, что приходится учесть новое положение, прежде чем сделать общие заключения и, в особенности, прежде чем сделать практические указания.

В начале 1920 г. в большинстве стран инфляция все еще продолжалась; общий уровень оптовых цен достиг своего максимума в Англии, Франции и Соединенных Штатах в весенние месяцы, в Швеции летом, в Норвегии и Дании только к концу года. При таких условиях было естественно дискуссию по денежному вопросу сосредоточить на процессе инфляции, на вредных последствиях ее и на мерах, необходимых для ее остановки. Теперь аспект проблемы радикально изменился. В течение года, с мая 1920 г. по май 1921 г., произошло падение цен, может быть, самое резкое за всю экономическую историю мира. Это падение продолжается до сих пор, и хотя в течение последних немногих месяцев оно кажется задержалось, все же определенного конца движения еще не видно.

Движение цен вниз не было, как это иногда полагают, самопроизвольным результатом сил, стоящих вне нашего контроля. По существу оно было результатом политики, преднамеренно выбранной в целях понижения цен и придания более высокой ценности денежной единице. Такая политика дефляции коренится в популярной мысли о том, что довоенный уровень цен до сих пор должен считаться „нормальным“ и что устойчивые экономические отношения могут быть достигнуты только доведением цен до этого уровня.

Но в большинстве стран, несмотря на огромное падение цен, уже имевшее место, мы все же остаемся далеко от этой цели и, следовательно, для политики дефляции в указанном направлении остается большое место.

Длительное падение цен с необходимостью должно оказать крайне вредное влияние на производство и торговлю; таковым и является последствие дефляции, весьма ясно проявившееся в течение последних двенадцати месяцев.

Год тому назад производительная способность мира была занята весьма хорошо, и труд, в целом, находил себе совершенно достаточную работу. Теперь, как это знает каждый, условия в этом отношении стали совсем другими. Мировая работа пришла в такой застой, какого мы никогда прежде не видели, безработица же выросла до тревожных размеров, в особенности в таких странах, где дефляция проводилась особенно сурово.

Вполне естественно, если наше внимание теперь будет направлено прежде всего на положение, созданное этой политикой и что критическое исследование всей политики дефляции займет основное место при всяком обсуждении современной денежной проблемы. Действительно, величайшее значение заключается в том, чтобы установить цели этой политики и осветить полным светом ее последствия, как они проявились до сих пор.

Лидерство в общем понижательном движении уровня цен было взято в марте 1920 г. Японией, где инфляция, измеряемая оптовыми ценами, достигала цифры 320. В июне этот индекс был понижен уже до 250. В мае соответствующее движение началось в Соединенных Штатах, где индекс цен бюро труда тогда стоял на высшей точке—272. Год позднее этот индекс спустился до 151. Соединенные Штаты таким резким понижением цен, по всей вероятности, подошли к довоенному уровню цен ближе, нежели какая-либо другая страна. Такое достижение без сомнения было результатом более обдуманной и настойчивой политики дефляции, нежели в других странах, и, следовательно, последствия такой политики лучше всего могут быть определены изучением американского опыта.

Эти последствия в Соединенных Штатах оказались довольно опасными. Постоянное ожидание дальнейшего падения цен явно имело весьма сдерживающее влияние на покупки большой публики и значительные отрасли производства жестоко страдали от внезапного сокращения рынка. Наиболее серьезно пострадала та промышленность, которая связана с строительством и сооружениями, так как перспектива продолжающегося падения цен особенно опасна в таких случаях, когда капитал поглощается предприятиями, вознаграждающими, благодаря медленному обороту, спустя длинный ряд лет. В очень многих

случаях упорное падение цен сделало невозможным возврата денег, занятых в то время, когда цены были высокими. Таким путем было создано то, что называется „замороженным кредитом". Ликвидность и даже основная платежеспособность небольших банков этим была испорчена до такой степени, что оказались необходимыми весьма суровые меры. Последовало дальнейшие ограничение кредита с таким результатом, что цены пошли еще более вниз и были созданы новые количества „замороженного кредита". Процесс дефляции в данном случае явно завел в порочный круг, из которого, кажется, выйти крайне трудно.

Денежная политика Соединенных Штатов оказала значительное влияние на постановку соответствующих проблем в других странах, жаждавших поддержать свою валюту на довоенном уровне с долларом, или, во всяком случае, не желавших допускать дальнейшего ее обесценения в сравнении с долларом.

Без сомнения, такие страны действием Соединенных Штатов были уведены по дороге дефляции дальше, чем они считали бы это мудрым и целесообразным, если бы они смотрели на это дело, как на внутреннюю денежную проблему. Непрестанный рост покупательной силы доллара сделал, следовательно, напрасными всякие усилия других стран поддерживать свои валюты в отношении к доллару. Это особенно ясно в отношении Англии. Индекс оптовых цен журнала „The Economist" (если среднюю 1913 г. считать за 100) в мае 1920 г. стоял на 304, в то время как упомянутый индекс Соединенных Штатов стоял на 272. Сделанные Англией с того времени серьезные усилия к поднятию ценности фунта стерлингов имели своим результатом падение общего уровня цен к маю 1921 г. до 182. Но в то же самое время американский индекс упал до 151, относительная позиция фунта стерлингов, не улучшилась. Приведенные цифры показывают, что фунт стерлингов был только на 10,6% ниже доллара в мае 1920 г. и на 17% в мае 1921 г.

Результаты дефляционистских усилий в других странах были аналогичными. Япония, скандинавские страны, Франция и даже до известной степени Италия в течение периода с мая 1920 г. до мая 1921 г. успели понизить свои общие уровни цен и таким образом подняли внутреннюю ценность своих денег. Но внутренняя ценность доллара за это время возрасла еще более и относительная позиция денежных единиц других стран в отношении доллара ухудшилась во всех случаях.

Бег в перегонку всех этих различных стран с целью поднять покупательную силу своих денежных единиц сделал невозможной всякую стабилизацию относительной ценности этих единиц и, следовательно, курсов между странами. Не-

устойчивость и непрочность денежных условий, несмотря на все жертвы, вызванные политикой дефляции, остались такими же значительными, как и год назад. В самом деле, мир имеет теперь основание потребовать остановки и спросить, не будут ли его денежные дела управляться более мудро в том случае, если различные страны придут ко взаимному соглашению, чтобы найти рациональное решение проблемы.

Падение цен, конечно, не было однообразным для всех товаров. Этого вряд ли можно было ожидать, даже если бы все движение было вызвано исключительно денежной политикой. В революции всей системы цен, свидетелями которой мы были, значительную роль играли и другие факторы. Стоит только вспомнить события Центральной и Восточной Европы, вследствие чего исчез спрос, который, обыкновенно, имел огромное значение для некоторых товаров, или внезапное и почти полное уничтожение сберегательной способности мира, что привело конструктивную промышленность к застою, или общую неуверенность и недоверие к будущему, что по необходимости задерживало всякий спрос, кроме спроса на предметы непосредственного потребления. Эти факторы неизбежно причиняли большие изменения в обычных отношениях между ценами. К этим факторам движения цен, естественно, и было обращено внимание как делового мира, так и большой публики и поэтому родилось мнение, что в них-то, именно, и лежат реальные причины падения общего уровня цен. По этой причине так медленно и нерешительно получила признание роль денежного фактора. В действительности же падение общего уровня цен всегда является по существу денежным феноменом. Большие замешательства, на которые ссылаются, вряд ли могли причинить понижение среднего уровня цен в какой-либо стране, исключая того, что общее ощущение неуверенности могло побудить публику не пользоваться своей покупательной способностью и увеличить свои запасы денег.

Такое действие само по себе денежного свойства, кажется, до известной степени имело место в течение последнего года. В предшествующий период роста цен запасы денег вообще росли приблизительно в той же самой пропорции, как и уровень цен. Последующее же падение цен не сопровождалось соответствующим сокращением средств платежа. Такая аномалия, которую, как я думаю, можно наблюдать почти в каждой стране, где цены упали значительно, не может быть достаточно об'яснена иначе, как только припрятыванием денег или, скажем, необыкновенным увеличением кассового спроса на деньги. Исследование этого вопроса, произведенное мною для Швеции, открыло интересный факт, именно, что банковые вклады и банкноты высшего достоинства (1.000 крон) сокра-

тились приблизительно нормально; сократились, хотя и не в такой степени, банкноты мелких достоинств (10 и 5 крон). Но в отношении банкнот среднего достоинства наблюдалось действительное увеличение. Эти наблюдения дают некоторое указание на причину, задержавшую сокращение общей массы средств платежа, относительно которой можно было ожидать, что она сократится одновременно с падением цен. Некоторые классы, быть может, главным образом, рабочие и крестьяне, в период обильных доходов накопили банкноты средних достоинств и теперь держат их в запасе, между тем как масса денег, действительно употреблявшихся для платежей, сократилась так, как приблизительно этого и ожидали. Имеет ли это наблюдение более, чем местный характер, можно решить только после соответствующих исследований в других странах.

Можно было также наблюдать, что индекс оптовых цен, как это теперь установлено, не представляет верного и стойкого уровня цен. Во многих странах современные оптовые цены в большой мере являются, так сказать, банкротскими ценами, так как котировки более или менее значительно были подвержены влиянию принудительных продаж товарных запасов. Общеизвестно, что в очень многих случаях нельзя производить товары по стоимости, которая покрывалась бы ценами современных деморализованных рынков. Индекс, который является средним таких цен, не является достоверным выразителем современного положения в области цен. Только в том случае, когда цены приспособились одна к другой настолько, что цены товаров соответствуют стоимости их производства, мы можем рассматривать обыкновенные индексы оптовых цен в качестве настоящих достоверных индексов движения общего уровня цен. В частности это означает, что платы и цены товаров так должны приспособиться друг к другу, чтобы платы верно представляли цену, которую потребитель склонен заплатить за оказанные услуги. Это также означает, что цены товаров должны включать в себе то вознаграждение капитала, которое необходимо для того, чтобы воспользоваться свежим капиталом. Хорошо известно, как очень далека наша настоящая система цен от удовлетворения таким условиям.

Поэтому, если современные индексы оптовых цен дают несколько преувеличенное представление о падении общего уровня цен, то окажется довольно естественным, что запас денег не сократился в той же самой пропорции, какую дают соответствующие цифры.

До тех пор, пока движения цен остаются такими иррегулярными, какими они являются в настоящее время, и пока товарные цены, платы и прибыли еще не приспособились к истинному экономическому равновесию, для денежной по-

литики, имеющей своею целью стабилизацию покупательной силы денежной единицы, крайне трудно найти достаточные руководящие указания в какой-либо статистике цен. И на самом деле, пока вся система цен постоянно расстраивается столь резкими экономическими революциями, неизбежно вызываемыми современным невырешенным или дурно решенным политическим положением, подобная стабилизация практически становится совершенно невозможной. Поэтому рациональное разрешение политических проблем в духе взаимного сотрудничества всех наций должно по необходимости идти рука об руку с осуществлением хорошо спланированной денежной программы. И в этом отношении прежде всего должна быть поставлена на реальные и практические линии и без ненужных потрясений мировой торговли вся проблема германской контрибуции и других международных военных долгов.

II.

Политика дефляции.

Прежде, чем перейти к обсуждению того курса, который был взят по отношению к программе дефляции, необходимо ясно установить, что на самом деле означает процесс дефляции и каковы его практические последствия.

Дефляция, говоря кратко, представляет собою процесс, при помощи которого повышается внутренняя ценность денежной единицы. Этот процесс предполагает сознательное повышение покупательной силы денежной единицы в отношении товаров и услуг, т. е. общее и однообразное понижение цен, плат и жалований, измеряемых на основе денежной единицы. Даже это простое замечание является важным, если им прояснить ходячие представления по этому вопросу, так как дефляция, без сомнения, получила долю своей популярности вследствие широко распространенного мнения, что она означает сокращение расходов без соответствующего сокращения доходов.

Средствами достижения роста ценности денежной единицы являются ограничение в снабжении средствами платежа и последующее сокращение номинальной покупательной способности публики. Для достижения этой цели в распоряжении имеются две меры и в настоящих условиях они обе должны применяться одновременно. Первая и наиболее общая—сокращение кредита, предполагающее сокращение массы ссуд и более строгое отношение к спросу на ссуды. Но главным инструментом такой политики является ненормально высокий банковый учетный процент, расчитанный на то, чтобы соот-

ветствующим образом поднять и другие виды процента выше того уровня, который диктуется действительною скудостью капитала, и таким образом надеть настоящую узду на всякий спрос на кредит. Сочетанием такого ограничения кредита и повышенного темпа сбережений может быть достигнуто значительное сокращение действительной покупательной способности публики. Вторая мера заключается в том, чтобы собрать посредством обложения сумму денег, превышающую действительные государственные расходы и употребить ее на уничтожение части средств платежа, находящихся в руках общества.

Рассуждая теоретически, при помощи таких мер можно понизить цены настолько, насколько это нужно, и можно поднимать покупательную силу денежной единицы почти безгранично. Но, к сожалению, этот процесс сопровождается несколькими довольно неприятными последствиями. На самом деле, должны же мы позаботиться о том, чтобы не попасть в положение, при котором пациент умирает, несмотря на всю успешность лечения. Предостережения, изложенные в нашем первом меморандуме, в отношении опасностей дефляции оказались в течение последнего года слишком хорошо обоснованными. Первый и наиболее очевидный эффект такой политики обнаруживается на предпринимательстве и производстве. Искусственно увеличенные затруднения на путях к получению необходимого кредита, в связи с искусственно повышенным бременем налога, сами по себе оказывают опасное и гнетущее влияние на деловую деятельность. Но цель, которую думают достичь указанными методами, даже еще более гибельна по своим последствиям, так как перспектива долгого периода падающих цен в высокой степени способна убить промышленную предприимчивость и даже самый дух экономического прогресса. Приобретенный Соединенными Штатами и некоторыми европейскими странами опыт в данном отношении настолько важен и ценен для всякого желающего изучить его, что мы должны уделить ему самое пристальное внимание. Никоим образом нельзя считать этот опыт имеющим отношение только к небольшому классу капиталистов и деловых людей; он касается более или менее всего общества, угрожая в особенности раззорением фермерам и большой безработицей людям наемного труда.

Вряд-ли менее серьезны последствия политики дефляции для международной торговли. Это не означает, что высокая ценность денежной единицы сама по себе являлась тормазом для вывозной торговли страны. Трудности, ныне испытываемые Соединенными Штатами при продаже товаров европейским странам, не обязаны, как это обыкновенно думают, повышенной ценности, приданной доллару процессом происхо-

дившей в Соединенных Штатах дефляции. Если бы курсовая стоимость доллара, измеряемая европейскими валютами, отражала только более высокую внутреннюю покупательную силу американских денег, то ясно, что высокие курсы были бы компенсированы низкими ценами американских товаров и никоим образом не затормозили бы американского экспорта.

Действительное расстройство международной торговли возникает в связи с движениями внутренней ценности различных валют.

Общая неуверенность в отношении будущего денежных курсов, причиняемая этими движениями, наиболее разрушительно влияет на все регулярные дела. Изменение в денежных курсах, которое процессом дефляции может быть вызвано в течение времени, потребного в данной стране для производства известных товаров для экспорта, легко может настолько понизить курсовую ценность иностранных денег, за которые товары должны быть проданы, что вся сделка с коммерческой точки зрения окажется провалом. Правда, тем временем деньги страны вывоза, на которые производитель обменяет иностранную валюту, приобретут соответственно более высокую ценность. Но это не составит выгоды для производителя, который, как правило, употребляет эти деньги на оплату долгов, накопившихся в течение производственного процесса. Этот анализ показывает, что реальное затруднение принципиально, является таким же, какое испытывает производство и для внутреннего рынка, где дефляция, вызывая постоянное падение цен, действует, как тормаз, в отношении всех видов производства, требующих сравнительно продолжительного времени.

Внезапное падение цен в экспортирующей стране может также причинить тяжелый экономический кризис в тех странах, которые купили экспортные товары по высокой цене, а получили их только после того, как падение цен стало совершившимся фактом. Благодаря отчасти этим обстоятельствам, американские экспортеры в Южную Америку недавно увидали, что полученные ими заказы оказались анулированными и экспортированные ими товары скопились в портах назначения, между тем как страны-покупательницы испытывали жестокие финансовые затруднения и валютный рынок пришел в совершенный беспорядок.

Если в некоторых странах происходит инфляция одновременно с дефляцией в других, то, на самом деле, нет ничего удивительного в том, что в результате получается общее замешательство международных курсов. Процесс длительной инфляции, как это было об'яснено в первом меморандуме, своим последствием имеет понижение курсовой ценности соответствующей валюты до уровня более низкого, чем паритет

покупательной силы. Невыясненные политические условия могут увеличить недоверие к будущему валюты и отягчить международную недооценку ее. Все эти факторы были в действии в течение прошлого года. В добавление к этому с излишней щедростью за это же время демонстрировались те разрушительные последствия произвольного регулирования международной торговли, о которых было сказано в первом меморандуме. Близорукие протекционистские меры, в особенности в связи с уплатой германской контрибуции, совершенно ясно оказались наиболее серьезным фактором нерегулярности и неопределенности во всей области международных курсов.

Наконец, остановимся на последствиях понижения цен для государственных финансов. Возвышением ценности денег в течение прошлого года действительное бремя государственных долгов во многих странах увеличилось в весьма серьезной степени; в некоторых случаях дело доходило до того, что возникло сомнение, может ли страна выносить такое бремя. Вследствие этого предстоит соответствующее отягчение податного бремени, что неизбежно сильно затруднит предприимчивость и производство в течение неограниченного числа лет. Неизвестность относительно того, будут ли в состоянии выполнить в будущем свои обязательства те страны, которые обычно считались первоклассными должниками, является, конечно, новым и весьма серьезным влиянием, действующим против восстановления столь нужного всем доверия. Если в таких странах и впредь будет продолжаться дефляция, то без сомнения их государственные финансы потерпят крушение и будет об'явлено публичное банкротство, или, если удастся избежать этой последней сцены и набросить покров на положение дел, то их денежная политика снова будет направлена на дорогу инфляции с таким результатом, что последует новое и, вероятно, весьма резкое падение ценности денежной единицы.

Если таковы содержание и последствия программы дефляции, то не без основания мы можем спросить себя, в каких целях такой процесс может рассматриваться, как особенно желательный.

Есть много причин для общего желания видеть валюту снова поднятой до уровня, приблизительно соответствующего ее ценности до войны. Во-первых, конечно, неопределенное популярное ощущение, что здоровое экономическое будущее зависит от восстановления довоенных условий. Настоящий уровень цен признается ненормальным и на этом основании требуют понижения его до довоенного уровня. Хотя такой взгляд и натурален, но по существу он ошибочен. Общий уровень цен, фактически господствующий в стране с бумажными деньгами, не может быть „ненормальным“. Действи-

тельно, в современном положении цен, как было пояснено выше, имеется некоторая ненормальность, например, различные цены не балансируются одна с другой так, чтобы соответствовать устойчивому экономическому равновесию. Но это—недостаток общей экономической природы, а не денежной. Но оставляя этот пункт в стороне и предполагая, что цены в своих взаимоотношениях достигли равновесия, простой факт, что эти цены в среднем на столько-то выше довоенных, не стоит на пути будущего развития экономической жизни страны.

Равным образом, высокий уровень внутренних цен сам по себе не является гандикапом для развития внешней торговли страны. Как только денежные курсы приспособились к паритету покупательной силы денег страны в отношении других валют, то вывозная и ввозная торговля страны будет в своем нормальном положении, поскольку это зависит от денежных условий. Следовательно, напрасны усилия восстановить старые паритеты с другими валютами в качестве меры обеспечения оживления внешней торговли; эти усилия даже вредны, так как они являются весьма серьезным препятствием к осуществлению наиболее существенного условия здоровой международной торговли—устойчивости курсов.

Желание восстановить старые денежные курсы, очевидно, в большой степени, основано на ощущении, что деградация международной ценности денег страны в некотором роде является деградацией самой страны. Без сомнения, многое могло быть сказано в пользу этого взгляда, пока шло разрушение валюты. Но будет ложной амбицией пытаться исправить зло, которое таким путем могло быть сделано, обратным процессом, так как в денежных делах перемена сама по себе является самым большим злом.

Родственным мотивом для дефляции может быть желание поддержать курс в отношении другой страны, где валюта поднимается путем дефляции. Это очень естественное желание, но, имея в виду дурные последствия всякой политики дефляции, истинное средство в таком случае, без сомнения, заключается в том, чтобы остановить дефляцию в другой стране.

Наконец, общим и очень сильным мотивом для дефляции является желание восстановить золотую валюту. Это желание предполагает две различных цели. Во-первых, чувствуется, что нет другого выхода из современного бумажноденежного хаоса, как восстановление золотой валюты. Во-вторых, думают, часто без большой критики, что такая валюта должна быть старой золотой валютой. Что касается первого пункта, то, возможно, это верно; желание вернуться к золоту является настолько всеобщим и сильным, что всякое усилие, как бы хорошо оно ни было обосновано с теоретической точки зрения, построить здоровую систему денег на научно регулиро-

ванной бумажной валюте, окончится, по крайней мере для настоящего времени, неудачей. Но даже если с этим и согласиться, то во всяком случае отсюда не следует того, что новая золотая валюта должна быть основана на том же самом паритете с золотом, как и довоенная валюта.

Есть одна причина, сама по себе почтенная, почему желают вернуться назад к старой золотой валюте. Правительства и эмиссионные банки обязались выкупить свои банкноты золотом по фиксированному курсу; будет похоже на нарушение доверия, если об'явить, что эти банкноты погашаются по более низкому золотому курсу. Различные стороны проблемы восстановления золотой валюты могут быть обсуждены более полно только в связи с более тщательным анализом всего золотого вопроса. Но и здесь уже можно заметить, что такой способ смотреть на дело является довольно узким и формальным.

Пред'явитель банкноты, обыкновенно, не спрашивает золота; он полагает, что за эту банкноту он может купить товар и, обыкновенно, так и делает в очень короткое время. Обесценение банкноты в течение этого времени в большинстве случаев не причиняет пред'явителю сколько-нибудь заметного ущерба. Если банкноты об'являются погашаемыми в золоте по их современной ценности, то настоящие пред'явители банкнот в большинстве случаев не испытают никаких неудобств и может быть даже и не заметят этого.

Погашение банкноты в золоте первоначально не предписывается ради самого погашения, но для того, чтобы обеспечить величайшую возможную устойчивость ценности денег страны. Такая устойчивость является главным интересом публики в отношении тех денег, которыми она пользуется и на которых основываются все ее деловые вычисления. Ныне эта устойчивость утрачена и доверие публики к денежной валюте уже обмануто. Это — очень плохое дело. Но оно не может быть сделано снова хорошим путем поднятия валюты, в долгое-ли или короткое время, до ее старой ценности. Это означало бы новый период неустойчивости с новым вредом для предпринимательства и производства. Эти очень простые истины, конечно, получили бы всеобщее признание, если бы публика только привыкла смотреть на банкноту не с обычной формальной точки зрения, как на простое обещание заплатить, подобное всем другим обязательствам, а как на представителя всей денежной системы страны. Первоначальною целью нашей денежной политики должно быть восстановление здоровой и устойчивой денежной системы, но не выполнение формальных требований справедливости, которая в подавляющем большинстве случаев в действительности и не потерпит при этом особого ущерба.

III.

Золотой вопрос.

В первом меморандуме было указано, что с начала войны ценность золота весьма значительно упала. Наблюдения относились к ранней части 1920 г. С того времени движение приняло обратное направление с тем результатом, что золото теперь наверстало, может быть, большую часть той утраты в ценности, которую оно понесло раньше. Это обстоятельство, конечно, весьма значительно изменяет практические перспективы золотой проблемы, поскольку восстановление старой золотой валюты сделалось более затруднительным для стран с обесцененными бумажными валютами, чем это было год назад. Но анализ золотой проблемы, данный в первом меморандуме, до сих пор сохраняет силу. Следовательно, здесь необходимо добавить только некоторые немногие наблюдения, с специальным учетом современного положения.

Позиция, которую золото занимало до войны в качестве денежной валюты, зависила от общего предположения, что ценность золота достаточно фиксирована и на эту ценность могут безопасно опереться все другие ценности. Правда, экономисты знали, что в ценности золота встречаются значительные колебания, если эту ценность измерять товарами, которые золото может покупать. Но так как подобные колебания, обыкновенно, обнимали очень продолжительные периоды, превышающие жизнь поколения, то средний деловой человек не считался с ними в своих повседневных сделках и, следовательно, не обращал на них внимания.

Теперь, когда золото, потеряло в несколько лет более 60% своей довоенной ценности и затем в один только год восстановило, приблизительно, половину этой потери, стало ясно каждому, что золото больше не обладает устойчивостью в своей ценности, являвшейся истинным основанием его позиции в качестве денежной валюты во всем мире. Это радикальное изменение было вызвано почти полным разрушением старого золотого рынка с его деликатным механизмом и тем фактом, что международные платежи, обслуживать которые призван этот механизм, выросли до таких фантастических цифр, что мир даже не обладает механизмом, который мог бы выполнить их. До войны существовало совершенно свободное международное движение золота, позволявшее металлу течь из одной части света в другую вследствие такого различия в цене, на которое теперь смотрят как на абсолютно незначительное. Некоторые страны накопили большие запасы золота, но они делали это медленно и без заметного расстрой-

ства рынка. И страны, которые в качестве крупных кредиторов могли стянуть золото со всего света, этого не делали, но своими доходами от помещений заграницей пользовались для оплаты превышения своего ввоза или для новых помещений в заграничных странах. Действительные запасы золота в Великобритании были особенно малы по сравнению с положением этой страны в мировых финансах и торговле. Тот факт, что страна была кредитором и остальной мир был должен ей весьма большие количества денег до востребования, позволял Лондону быть свободным золотым рынком, удовлетворявшим нормально и без затруднений всякий спрос на золото.

Этот механизм оказался расстроенным, все существенные условия для его работы перестали существовать. Европейские страны заперли свои золотые запасы и более или менее строго запретили всякий вывоз золота. Даже в том случае, когда страны оказываются не в состоянии покрыть свои внешние обязательства, они отказываются расстаться со своим золотом; довольно интересно, что и кредиторы не настаивают на этом, потому что всякое значительное сокращение таких золотых запасов, по их мнению, невозможно без того, чтобы не вызвать в стране-должнице серьезного экономического кризиса и этим окончательно не повредить платежеспособности страны. При таких условиях европейские золотые запасы оказываются для мировых рынков запертыми в отношении всех практических целей.

Война, обратившая столь многие страны-кредиторы в крупных должниц, создала нового большого кредитора — Соединенные Штаты. В результате создалось совершенно ненормальное положение, если сравнить его с тем, к какому мир привык до войны. Теперь мы имеем страну в роли большого кредитора и эта страна в то же самое время обладает огромным излишком экспорта и ее население еще не приобрело привычки систематически и в большом масштабе помещать свои капиталы в иностранные ценные бумаги; положение — невыносимое. Оно должно быть как-нибудь изменено для того, чтобы открыть возможность для нормальной ликвидации обязательств в отношении Америки. При существующем же положении ненормально большая часть долгов Америке просто не уплачивается и этим самым увеличивается в очень нездоровой форме масса текущих долгов. Единственным открытым путем для платежей остается отправка золота; и, действительно, в течение прошлого года Америка получила огромные количества золота от внешнего мира.

Конечно, такой огромный спрос на золото для Америки должен был создать некоторую скудость в этом металле. Так как большинство стран, как было сказано выше, заперли

свои золотые запасы, то единственным регулярным источником снабжения, оставшимся для мирового рынка, оказалась текущая годовая добыча. Трудно сказать, чем бы все это окончилось, если бы не открылся чрезвычайный источник снабжения в виде крупного экспорта золота из России, особенно в первую половину 1921 г.

При таких обстоятельствах спрос на золото для рассчетов с Америкой, без сомнения, был значительным фактором резкого под'ема ценности золота, что явилось выдающейся чертою денежной истории прошлого года. Но мы не получили бы достаточного об'яснения этому явлению, если бы удовлетворились ссылкой на ненормально большой спрос на золото со стороны Америки. Возникает вопрос: какова причина этого спроса и не было-ли это результатом сознательной денежной политики?

Все признают, что получением такой большой массы золота Соединенные Штаты причинили большое неудобство как себе, так и остальному миру. Но, говорят, они не могли этого не сделать. Они просто получали то золото, которое остальной мир позаботился послать им. Нельзя оспаривать формальную правду этого положения. Но оно не проливает света на существенный вопрос, имеющий в практическом отношении весьма важное значение. Действительно ли была необходимость в том, чтобы золото в таких больших количествах текло в Соединенные Штаты? Главная причина того, что золото шло именно сюда, заключалась в том, что на золото здесь можно было купить больше товаров, нежели в других частях света. И эта более высокая покупательная сила без сомнения зависила от американской денежной политики. Сознательным процессом дефляции общий уровень цен, выраженных в золотых долларах, сильнейшим образом был понижен, т.-е., была повышена ценность золота, выраженная в товарах. В результате получилось, что на золото в Америке покупали постоянно возрастающее количество товаров и в то же самое время большее количество их, нежели в других странах; поэтому золото шло в Америку. Конечно, ценность золота, которое могло быть непосредственно отправлено в Америку, росла в других странах. Специфическое положение рынка своим последствием имело то, что ценность золота практически определялась ценностью доллара. Эта ценность непрестанно возрастала, но всегда было возможно покупать доллар на одинаковое количество золота. Например, всегда можно было получить доллары, добывая золото в Южной Африке и посылая его в Нью-Йорк. И самым выгодным способом использовать добытое золото было послать его в Америку. Если бы в Соединенных Штатах не было дефляции, т.-е., если бы внутренняя ценность доллара оставалась

на том уровне, на котором она стояла год тому назад, то стойкое улучшение фунта ст. и некоторых других валют довело бы ценность каждой из этих валют до паритета с долларом и, следовательно, с золотом; и тогда условия курсов во всяком случае не были бы дополнительным стимулом к притоку золота в Соединенные Штаты, к тому притоку, который сделался неизбежным в силу того, что Соединенные Штаты внезапно получили позицию страны-кредитора.

Количество золота, полученного Соединенными Штатами в течение последнего года, само по себе не было столь значительным, чтобы при нормальных условиях причинить столь существенный под'ем ценности золота. Это легко увидеть, если мы вспомним, что в довоенные времена потеря золота в размере годовой добычи нормально не подняла бы ценности золота более, чем на 3%. Рост ценности золота по существу был результатом специфического положения, поднимавшего ценность золота и доллара, и дефляционистской политики Соединенных Штатов, устойчиво поднимавшей внутреннюю ценность доллара.

При ординарных обстоятельствах попытка страны с золотой валютой понизить цены и таким путем поднять покупательную силу своих денег, согласно классической доктрины, вызвала бы приток золота в эту страну с вытекающим отсюда увеличением общей массы денежной покупательной способности общества. Таким образом, депрессия цен была бы уравновешена и внутренняя ценность денег страны была бы сравнена с золотом. В настоящем же случае такой автоматически регулирующий механизм не обладал достаточной возможностью для своего действия. Во-первых, естественный приток золота в Соединенные Штаты был задержан практикуемым ныне всеми странами запрещением вывозить золото, и увеличение золотых запасов в Штатах, абсолютно значительное, все же было меньшим, если бы не была уничтожена свобода движения золота. Во-вторых, золото, прилившее в Штаты, не увеличило обращения или вообще массы денежной покупательной способности страны. Наоборот, эта масса уменьшилась. Сознательная политика дефляции, проводимая федеральными резервными банками, своими суровыми ограничениями кредита привела к тому, что теперь более значительные золотые запасы служат обеспечением для уменьшенного об'ема средств платежа. Таким образом, депрессия цен продолжалась и внутренняя ценность доллара росла с тем результатом, что вместо понижения ценности доллара до уровня ценности золота, золото поднималось в своей ценности до уровня доллара. Конечно, такой результат единственно возможен в большой стране, подобной Соединенным

Штатам, которой весь остальной мир непрестанно выплачивает огромные суммы за свои старые долги и оплачивает излишек свежего экспорта.

Этот анализ уясняет, что, пока не будут найдены удовлетворительные средства ликвидации огромного баланса платежей в адрес Соединенных Штатов, до тех пор мировой золотой рынок никогда не достигнет нормальных условий. Одна из сторон этого вопроса, относящаяся к долгу союзных держав правительству Соединенных Штатов, будет обсуждена более полно ниже. Что же касается коммерческой стороны вопроса, то нет нужды говорить о том, что таможенные стены, поднятые в Соединенных Штатах почти до запретительной высоты, должны серьзным образом осложнить разрешение и без того трудной задачи. Если Соединенные Штаты захотят получить платежи, то они должны принять в платеж товары. На самом деле, вновь приобретенная ими позиция страны-кредитора, притязающего на огромные массы процентов и прибылей с заграничных помещений, вызывает необходимость радикального изменения их торгового баланса с превращением традиционного излишка вывоза в излишек ввоза. Вряд-ли можно избежать этой необходимости, но ее до известной степени можно смягчить, если американская публика приобретет привычку покупать иностранные ценные бумаги и помещать капиталы заграницей, то и другое с регулярностью и в большэм масштабе. Но развитие таких навыков по необходимости является медленным процессом и пока Штаты обладают богатыми естественными рессурсами, дающими массу удобных случаев для выгодного помещения капитала у себя дома, такое развитие имеет перед собою сравнительно узкие перспективы. Следовательно, проблема выплат Америке, даже при наличности весьма мудрой экономической политики, встретит большие затруднения.

Положение, ставящее мировой золотой рынок в зависимость, в крайней степени, от единственной страны с неуравновешенным балансом платежей, неизбежно должно вызвать значительную неуверенность в отношении будущей ценности золота. Совершенно понятно, что денежная политика Соединенных Штатов может взять новый курс и что обсуждаемый здесь период дефляции может смениться новым периодом инфляции, понижающей внутреннюю ценность доллара и, следовательно, золота и, может быть, в очень значительной степени. Это, конечно, сделает более легким делом для некоторых стран Европы восставновление золотых платежей, но в установленной таким путем золотой валюте не будет прочности. До тех пор, пока самая основа золотого рынка не в состоянии дать валюте необходимую устойчивость, всегда будет риск новых резких изменений в ценности золота,

что или сделает золотую валюту невозможной, или, по крайней мере, для большинства стран будет неблагоразумным вводить ее. Наш современный опыт постепенно учит нас тому, что пользование золотом в качестве общей для всех стран валюты, к которой мы привыкли до войны, по необходимости предполагает два условия: во-первых, что имеется широкий мировой золотой рынок с совершенно свободным движением золота и, во—вторых, что мировые платежные балансы выравниваются нормально, без особой помощи этого золотого рынка.

Обращаясь теперь к европейским условиям, можно достаточно ясно видеть, что германская контрибуция и междусоюзническая военная задолженность являются факторами столь значительной неуверенности, что было бы напрасно ожидать какой-либо устойчивости в системе международных платежей, пока не будет достигнуто удовлетворительное регулирование этих долгов. Произведенные до сих пор относительно небольшие платежи контрибуции достаточно обнаружили те расстраивающие влияния, которые будет иметь всякая попытка действительных выплат всех этих долгов. Вряд ли даже превосходно устроенные золотые валюты могли бы выдержать давление таких платежей, которые необходимы для действительной ликвидации этих долгов. Легко постановить, что такие-то и такие суммы должны быть уплачены золотом. Но гораздо труднее предвидеть, каковы будут последствия подобных постановлений для золотого рынка и для ценности золота. Простой факт наличности огромных долгов, для которых не предусмотрен регулярный механизм платежей, делает крайне неопределенным будущее ценности золота.

За последние годы восточный спрос на золото, равным образом, оказался серьезным фактором неопределенности золотого рынка. Количества золота, взятые Индией и Китаем, обнаружили необычайные колебания; они колебались менее, чем от нуля в 1918 г. до максимума в 1919 г. в размере более половины всей мировой добычи. Конечно, такие колебания оказали серьезные влияния на баланс свежего золота, пригоднаго в качестве денег для западного мира и этим самым содействовали неустойчивости золотого рынка.

Международные экономические отношения и современное положение золотого рынка при том их состоянии, какое описано здесь, делает практически почти невозможным для какой-либо европейской страны, действующей в одиночку, восстановление золотой валюты даже по пониженному паритету. Это достаточно ясно в отношении небольших стран. Теоретически каждая страна, добившаяся равновесия в своих государственных финансах, может избрать золотой паритет в соответствии с настоящей ценностью своих денег и затем

регулировать эти деньги так, чтобы обеспечить их разменность на золото по фиксированному паритету. Для того, чтобы удовлетворить спрос на золото, который может возникнуть вследствие случайных курсовых колебаний, стране нужен золотой запас известной величины. Но малая страна, которая накопит золотой фонд для случайного спроса на своем внутреннем рынке, окажется совершенно не в состоянии найти такой фонд, который был бы достаточен для удовлетворения подобного спроса со стороны заграницы. Если такая страна окажется единственной среди европейских государств восстановившей золотую валюту, то очень легко понять, что весь ее золотой фонд будет внезапно вывезен для удовлетворения спроса на золото со стороны заграницы. По этой причине малая страна не может брать на себя лидерства в деле восстановления золотой валюты в Европе.

Единственной европейской страной, которая могла бы оказаться достаточно сильной для того, чтобы независимо от других восстановить золотые платежи, является Великобритания. Но поддержание золотой валюты и свободный золотой рынок встречали бы великие трудности до тех пор, пока Лондон не восстановил бы своей старой позиции мирового кредитора для краткосрочных займов. Серьезное препятствие к восстановлению британской золотой валюты лежит в британском военном долге правительству Соединенных Штатов. Вряд ли можно ожидать восстановления свободного золотого рынка в Англии, пока не будет достигнуто соглашение, которое отодвинуло бы угрожающее влияние этого долга на равновесие международных платежей.

С другой стороны, нельзя забывать и того, что, если все европейские страны, ныне держащие свои золотые запасы запертыми, дозволят им свободно течь, то Соединенные Штаты весьма скоро получат так много золота, что невозможно предвидеть, каким образом они смогут предотвратить жестокое падение ценности золота. Вряд ли можно будет до безконечности увеличивать процентное отношение золотых резервов к обязательствам и поэтому банки будут вынуждены расширить кредиты и таким образом увеличить об'ем средств платежа. Тогда поднимется общий уровень цен, т. е. падет покупательная сила доллара до старого паритета с фунтом стерлингов. Таким путем английские деньги, как было показано в первом меморандуме, достигнут своего старого золотого паритета. То же самое может случиться с шведской, голландской и швейцарской валютами. Но всякая действительная, достигнутая таким путем, устойчивость международных денежных отношений все же будет зависеть от дальнозоркости и устойчивости американской денежной политики и от других описанных выше условий.

Реальная устойчивость золотого рынка, на самом деле, никогда не может быть достигнута до тех пор, пока во многих странах не будут восстановлены золотые валюты и в значительной части мира не будут возобновлены золотые платежи. Истинной основой надежного золотого рынка может быть только широкая мировая международная торговля, производимая на золотом базисе. С другой стороны, такое восстановление золотой валюты единственно возможно при том условии, если золотой рынок уже приобрел некоторую устойчивость. Единственный путь к разрешению столь трудной проблемы лежит во взаимном сотрудничестве наций; только соглашение в области политики и единство усилий обещают успех там, где изолированное усилие по необходимости закончится неудачей. Рациональное разрешение вопроса о военных долгах и их уплате, конечно, является conditio sine qua non, если желают сделать успешным всякое усилие к восстановлению устойчивости и надежности мирового денежного механизма. Но предлагаемое здесь сотрудничество специально должно быть направлено в сторону такого соглашения, которое связывает международный механизм с золотом.

Для того, чтобы получить полное представление об интересующей нас теме, предположим, что особенно разрушительные факторы, обсуждавшиеся здесь, устранены и что таким путем на золотом рынке восстановлены более нормальные условия. Тогда восстановление золотых платежей окажется в пределах практической досягаемости для всех стран, которые получили контроль над своею собственною денежною политикою настолько, чтобы прочно обеспечить устойчивость ценности своих денег в отношении товаров. Золотой паритет, доступный для валют этих стран, будет определяться отношением между ценностью их денег и ценностью золота, в том и другом случае выраженными в отношении их к товарам. Чем выше будет в это время ценность золота, тем более трудно будет восстановить старый золотой паритет и тем ниже будет новый паритет, который можно будет выбрать. Поэтому в общем интересе всех стран, желающих восстановить золотую валюту, нужно, чтобы ценность золота держалась как можно ниже, или во всяком случае не поднималась бы без необходимости высоко.

Но острое соперничество в поисках золота ясно поведет к значительному увеличению этой ценности. Поэтому нельзя споспешествовать восстановлению золотой валюты обыкновенным популярным способом, состоящим в том, что каждая страна должна пытаться накопить возможно больший золотой запас. Такая политика может иметь своим последствием только форсирование общего обесценения денежных валют в отношении золота и заставит в каждом отдельном случае

это обесценение идти гораздо дальше, чем это произошло бы в случае, если бы было условлено более рациональное отношение к проблеме. Если мир, действительно, желает видеть золото восстановленным вновь в качестве основы ценности, то различные страны должны придти к некоторому соглашению относительно общего ограничения их денежного спроса золота.

Золотая проблема имеет еще одну сторону, требующую некоторого внимания. Если даже предположить, что устранены все специальные трудности современного положения, то все еще останется вопросом, сможем ли мы в будущем рассчитывать на достаточное снабжение золотом, которое даст этому металлу устойчивую ценность.

Что касается будущности мирового золотого рынка, то в первом меморандуме было уже установлено, что устойчивость ценности золота (при предположении постоянства спроса на металл) потребует ежегодной добычи золота в размере 3% к общей массе наличного в данный момент золота. Такая добыча покрыла бы потребность в свежем золоте, создаваемую общим экономическим прогрессом и годовою утратою золота. В настоящее время устойчивость ценности золота потребовала бы ежегодной добычи немного большей 100 милл. ф. ст. и увеличения этого количества приблизительно на 2, 8% в год. Но вся мировая добыча золота в 1920 г. исчислялась только около 70 милл. ф. ст. По достижении максимума в 96, 4 милл. ф ст. в 1915 г., добыча постоянно падала. Вот настоящие цифры в милл. ф. ст.:

1915 г.	96,4	1918 г.	79,0
1916 „	93,5	1919 „	75,2
1917 „	86,3	1920 „	70,0

По мнению опытных людей, возможно, что увеличение добычи дойдет до 75 милл., может быть, до 80, но вряд ли дальше. Поэтому мы должны считаться с фактом, что мировая добыча золота определенно окажется недостаточной по сравнению с таким ходом экономического прогресса, который до войны мы привыкли считать нормальным. При предположении, что мир не собирается отказаться от такого темпа экономического прогресса, общее восстановление золотой валюты, с последующим прогрессивным развитием денежного спроса на золото, будет неизбежно иметь результатом возрастающую скудость золота и постоянный рост его ценности. Это означало бы, что мир осуждает себя сам на неопределенное время на медленный, но прогрессирующий процесс дефляции со всеми его вредными последствиями для предприимчивости и производства, а также и для государственных финансов. При таких обстоятельствах программа прогрессивного сокращения спроса на золото, намеченная в пер-

вом меморандуме, получает очень большое практическое значение. И фактически разумным противоположением такой программы является непосредственный и окончательный отказ от золота, как денежной валюты.

IV.

Практические мероприятия в целях стабилизации.

Так как восстановление золотой валюты является столь крайне сложной проблемой, что окончательного разрешения ее нельзя, конечно, ожидать в близком будущем, то первой практической целью денежной политики каждой страны должно быть придание устойчивой внутренней ценности своей собственной денежной валюте. Это совершенно ясно, так как такая стабилизация во всяком случае является необходимым предварительным условием для восстановления устойчивой золотой валюты.

Тогда возникает вопрос о том, какие мы имеем в нашем распоряжении средства для практического осуществления политики стабилизации. Одно положение должно быть установлено совершенно ясно: даже самая лучшая денежная политика абсолютно не в состоянии предотвратить колебаний общего уровня цен. Менее всего это возможно, когда движение уровня цен вверх и вниз так сильно, каким оно является в настоящее время. Цель, которую мы можем преследовать, это противодействовать таким движениям и по возможности держать их в самых узких границах. Отсюда следует, что мы должны применять совершенно противоположные средства в различные фазисы колебания цен. В период растущих цен и возрастающего об'ема кредитов и средств платежа все наши усилия мы должны направлять в сторону ограничений. Высокий процент и суровое сокращение спроса на кредит будут тогда правильными мерами. Наоборот, в период падающих цен, общего недостатка доверия и сокращенного спроса на кредиты, мы должны употреблять противоположные средства. Другими словами, на высшей точке, или в то время, когда мы к ней приближаемся, правильно рекомендовать дефляцию. В противоположном случае нужно обращаться к некоторой инфляции.

Это может показаться опасной доктриной, так как до сих пор много энергии должно быть посвящено борьбе с тенденциями в сторону продолжения инфляции, которая, на самом деле еще не может считаться мертвой; и, конечно, эта доктрина является опасной. Если тем не менее такая программа должна быть начертана, то выдающееся значение

заключается в уяснении того, что конечной целью денежной политики является стабилизация. Если власть желает получить доверие публики, то она должна самым торжественным образом обязать себя в отношении этой цели. Но это предполагает, что власть решила для себя, какую ценность она хочет придать деньгам страны, т. е. на каком уровне она хочет пытаться стабилизовать цены. Такое решение должно быть сделано публично. На самом деле, для достижения этой цели необходимо сотрудничество всей нации и поэтому нация должна знать, что здесь имеется определенная цель и единство цели в изменчивых фазах политики и в кажущейся противоположности применяемых мер.

Главным практическим затруднением в проведении такой политики стабилизации является иррегулярность движения цен. Различные категории цен движутся различно. В общем оптовые цены ведут, а розничные цены и заработные платы тащатся сзади; и это происходит как при понижательном, так и при повышательном движении. При таком положении не совсем легко сказать, в какой фазе находится все движение; тем более, что даже цены одной и той же категории часто показывают весьма различные движения. Некоторое руководство мы можем найти в следующем правиле: когда оптовые цены значительно выше стоимости производства (включая нормальную прибыль), то это—признак инфляции и должна быть применена политика дефляции; наоборот, когда оптовые цены вообще недостаточны для того, чтобы покрыть стоимость производства, то это мы должны принять за доказательство того, что процесс дефляции зашел слишком далеко и что должны быть восстановлены более нормальные отношения расширением кредитов и увеличением денежной покупательной силы общества.

Уровень, на котором мы желаем стабилизовать оптовые цены, должен быть выбран с таким расчетом, чтобы необходимое равновесие между ценою изделий и стоимостью их производства установилось с наименьшим замешательством для заработных плат и других цен, входящих в стоимость производства. Но так как различные классы заработных плат вообще движутся очень различно и так как их относительная позиция расходится с истинным экономическим равновесием, то в большинстве случаев приспособление плат окажется необходимым. Такое приспособление неизбежно вызовет некоторое сокращение реальных заработных плат для известных классов рабочих и, следовательно, оно может быть поводом для волнений и затруднений. Для того, чтобы избежать излишнего усиления таких затруднений, будет, пожалуй, благоразумнее воздержаться от всякой попытки давить на общий уровень денежных плат. Если же в этом отношении что-либо

уже сделано, то тем больше оснований не настаивать на дальнейшем понижении. Когда будет установлен общий уровень, на котором стабилизуются номинальные платы, то устойчивый уровень оптовых цен будет уровнем, на котором покрывается стоимость производства.

Даже с такими общими правилами в практической жизни мы, конечно, встретимся с положениями, когда будет в высшей степени трудно найти надежное руководство для рационального разрешения проблемы стабилизации. Поэтому мы можем надеяться только на то, что осуществим нашу цель постепенно и относительно. Но будет большим шагом вперед, если мы сможем значительно сократить современные ненормальные широкие колебания уровня цен.

Всякая политика стабилизации, как уже было выяснено, по необходимости предполагает в периоды депрессии направление денежной политики в сторону повышения цен. Интересно в этом случае проанализировать последствия такой политики инфляции, так как она отличается от продолжения инфляции в такое время, когда инфляция уже подняла цены на ненормальную высоту. Разница в последствиях, действительно, очень значительна.

Когда производство уже искусственно стимулировано инфляцией, то всякое дальнейшее расширение кредита и создание денег означает чистый прирост номинальной покупательной силы общества без соответствующего увеличения массы товаров для продажи. Производительная способность общества уже является целиком использованной и уже нет возможности для расширения производства. Поэтому вновь созданная покупательная способность может найти об'ект для своего применения, только причиняя общий рост цен. Таким образом, как это было об'яснено в первом меморандуме, цены должны возрасти.

В период жестокой депрессии, созданной процессом дефляции, возвращение к более свободной кредитной политике может привести в движение производство там, где оно пришло в застой, и доставить работу безработным, машинам и другим инструментам, до сих пор бывшим без дела. Вследствие этого скоро увеличится масса товаров для продажи и таким образом появится нечто в противовес созданной добавочной покупательной силе. Вызванный расширением кредита рост цен, следовательно, в данном случае будет меньше, нежели в случае продолженной инфляции. Обсуждаемая политика окажет определенно благотворное влияние на народное хозяйство, увеличивая его реальный доход и смягчая социальные замешательства, вызванные длительной и широко распространенной безработицей. Эти преимущества сбалансируют вредные последствия, неизбежно причиняемые известным классам всяким

понижением ценности денежной единицы. И если политика остановки дефляции и возвращения к более высокому нормальному уровню цен осуществляется умело, то вполне возможно, что в последнем счете она доставит обществу в его целом значительную выгоду.

Конечно, новые кредиты должны быть употреблены исключительно на производительные цели и при том на такие, которые в самом непосредственном будущем способны вызвать значительное увеличение производства. В предположенных условиях всегда имеется в наличности место для такого использования кредитов. Ибо оборудованные полностью и способные к работе производительные предприятия, остановившиеся вследствие экономической депрессии, вызванной дефляцией, вообще нуждаются в небольшом свежем капитале для того, чтобы быть снова пущенными в ход. Уверенность в том, что цены перестали падать и даже склонны к умеренному повышению, сама по себе, является сильно действующим фактором, способным завертеть колеса индустрии. Далее, в производительной организации общества имеются, в особенности при настоящем положении вещей, многие пункты, где, может быть, не хватает сущих пустяков для того, чтобы весь механизм пошел полным ходом. Если эти места обеспечить нужным для них оборудованием, то увеличение общей массы производства окажется, вне всякого сравнения, больше сделанных расходов. Если, напр., на большой железнодорожной линии разрушены некоторые мосты или ощущается недостаток в паровозах, то помещение капитала для устранения таких недостатков весьма скоро повысит производительность не только всей железной дороги, но и производительного механизма всей страны. Если на самой низкой степени депрессии, причиненной длительным процессом дефляции, будет создан свежий капитал для таких и подобных целей, то общество скоро получит от него реальный доход, напр., в форме внутреннего и колониального снабжения продовольствием и сырьевым материалом, настолько возросшего, чтобы оправдать увеличение суммы номинальных средств платежа.

По всей вероятности, публика будет склонна думать, что подобные кредиты с таким же успехом могут быть применены и для всякой другой цели, в особенности же в таких случаях всегда будет риск использования открытых кредитов для увеличения государственных расходов. Поэтому рекомендующий для означенных условий более свободную политику кредита чувствует себя обязанным подчеркнуть очень резко необходимость остерегаться всякого злоупотребления такою политикою.

Возвращение к более свободной кредитной политике во время глубочайшей депрессии вряд ли вызовет новую волну

сверх-спекуляции и вряд ли будет искушать инвесторов расходовать свои капиталы на промышленное оборудование, которого и без того имеется более, чем достаточно. Психологические условия в данном случае весьма отличны от тех, которые господствуют в период длительной инфляции и поэтому последствия более обильного снабжения средствами платежа будут различными даже и в этом отношении. Низкий уровень процента может, конечно, вызвать значительные выпуски новых ценностей на бирже. Но в действительности такой результат, главным образом, будет означать превращение старых текущих обязательств в более долгосрочные помещения и поэтому должен быть приветствуем с удовлетворением, как признак общего оздоровления.

Но всетаки следует внимательно следить за тем направлением, по которому идут помещения капитала и за теми целями, для которых выдвигают спрос на капитал. Известный отбор окажется необходимым и для этой цели требуется сотрудничество всего делового общества и в особенности банков.

V.

Расстраивающие влияния международных военных долгов.

Общеизвестно, что наличность огромных международных долгов, оставшихся после войны, оказывает расстраивающее влияние на валютные курсы и противодействует восстановлению золотой валюты. Но не всегда понятно действительное значение этого влияния и не всегда для общественной мысли достаточно ясен истинный характер тех трудностей, которые созданы этими долгами. Некоторые стороны проблемы послевоенной международной задолженности уже освещены полным светом в течение последних двенадцати месяцев как дискуссиями, так и накопленным опытом, но все же необходимо даже в ограниченных рамках настоящего доклада уделить некоторое внимание и этой проблеме.

По своему практическому значению на первом месте среди международных военных долгов стоит германская контрибуция и не только вследствие своих огромых размеров, но еще более потому, что уже начаты платежи по ней и эти платежи будут продолжаться в близком будущем под угрозой тяжелых и далеко идущих репрессий, между тем как платежи по другим военным долгам до сих пор все еще являются проблемой завтрашнего дня. Но трудности, вызываемые действительной уплатой долгов и расстраивающие влияния попыток усилить эти платежи в обоих случаях по своей природе тождественны;

поэтому анализ германской контрибуции имеет отношение не только к данному случаю, что следует иметь в виду при всяком обсуждении этой спорной темы.

Противодействующее влияние контрибуции на оздоровление мира вообще, а также на усилия восстановить здоровые условия в области денежного обращения, прежде всего, обязано тому факту, что остается весьма сомнительным вопрос о том, действительно ли может Германия произвести платежи, фиксированные Лондонским соглашением. Среди лиц, наилучше осведомленных с деталями дела, действительно, существует опасение, что платежи текущего года более или менее истощат доступные для Германии источники иностранной валюты и что, следовательно, вся схема уплаты контрибуции потерпит крушение в 1922 г. Что случится потом, является весьма беспокойным вопросом, который более, чем что-нибудь другое, мешает установлению мирового равновесия и в то же самое время является главнейшей причиной общего недоверия к устойчивости всякой денежной системы или международных курсов.

Относительно небольшие контрибуционные платежи, потребованные до сих пор согласно лондонской схеме, оказались возможными только благодаря экстраординарным мерам и в особенности благодаря дальнейшей практике по продаже германских марок за границу. Такая практика, как было выяснено в первом меморандуме, должна уронить международную ценность валюты ниже ее внутренней ценности и бездна депрессии должна вырастать с увеличением таких продаж. Недооценка германской марки зашла так далеко, что, если внутренняя ценность марки может быть грубо оценена в два пенса, то биржевая цена будет менее одного пенса. Покупатели германских марок спекулируют на под'еме биржевой ценности марки до приблизительного предела ее внутренней ценности; но скверный опыт научил их, что это— довольно опасная спекуляция и, следовательно, требуется прибыль более чем в 100% для того, чтобы привлечь новых покупателей марок. Конечно, для таких продаж имеется предел, за которым никакая прибыль не в силах вызвать значительный спрос, и каждая крупная продажа усиливает страх приближающегося крушения рынка.

Опасение, что в близком будущем Германия окажется неспособной выполнить свои обязательства, и страх перед вытекающими отсюда политическими последствиями, является другим важным элементом растущего недоверия в отношении германской валюты; при совершенном же недостатке устойчивости в этой части мировой денежной системы остается мало надежды на то, что будет восстановлена действительная устойчивость всей системы в целом.

Если же предположить, что путем соглашения затруднения, связанные с германскими платежами, окажутся отодвинутыми от ближайшего будущего, то возникнет вопрос о том, способна ли Германия с течением времени выполнить обязательства, возложенные на нее лондонской схемой. В связи с этим нужно установить, что исчисления германской способности платить, основанные на оценках довоенной способности страны к сбережению, являются совершенно неверными. Прежде всего, сбережения общества не являются, как это часто проповедуют и думают политики, суммой денег, которую можно употребить на любую, признанную желательной, цель. Наоборот, такие сбережения являются необходимым условием экономического прогресса и они непосредственно принимают форму реального капитала (дома, машины и т. п.), нужного для этого прогресса. Конечно, можно сказать, что страна должна пожертвовать прогрессом для того, чтобы уплатить свои долги. Но ведь прогресс не может быть застопорен совершенно без вреда для производительной способности страны. Постоянное усовершенствование технических методов делает необходимым постоянное обновление всего промышленного оборудования страны, а это невозможно без постоянного притока свежего капитала, т. е. сбережений. Рост населения также создает императивную нужду в капитале.

Во-вторых, до войны сбережения страны западноевропейского типа составляли приблизительно около одной пятой текущего дохода страны, и такой размер сбережений достаточен для обеспечения нормального хода прогресса. Сбережения Германии стояли приблизительно на таком уровне. Будет весьма умеренной оценкой, если сказать, что пять лет самой ужасной войны, конечное поражение и последовавшие за ним кары должны были понизить сберегательную способность страны на 20%. Тогда современный доход Германии будет соответствовать только той части довоенного дохода, которая потреблялась и всякая контрибуция должна быть выплачена из этой части. Без сомнения, главным источником для контрибуции должно быть понижение довоенного уровня жизни германского народа. Но такое понижение практически невозможно без того, чтобы не нанести ущерба благополучию рабочих масс и не вызвать неминуемой опасности сокращения производительности труда. С пониженною же производительностью труда и с сокращением притока свежего капитала должна упасть производительная способность всей страны. Но раз слишком тяжелые требования платежей произвели такой эффект, то взыскание последующих платежей будет экономически невозможным, и никакие „санкции“ не изменят этого факта.

На этом основании кажется довольно естественным, что

опасение окончательного крушения всего ныне обсуждаемого плана контрибуционных платежей и вторичного погружения мира в политический и экономический хаос делается более распространенным и более глубоким. Ясно, что при таком положении вещей довольно затруднительно класть основание денежной системы будущего, или что-либо сделать для стабилизации денежного обращения и валютных курсов. Деловые люди, занимающие руководящие позиции, теперь, на самом деле, все более и более сомневаются в полезности, при настоящих условиях, всякого усилия в этом направлении. Но если мы верны самим себе, то мы должны чувствовать, что никто не может взять на себя ответственности за оставление в силе всех таких усилий и никто не может успокоиться в условиях современного денежного хаоса.

Расстраивающим элементом более технической природы, но огромного практического значения, является требование, согласно которому контрибуция должна быть выплачена золотом. Будущая ценность золота, как было об'яснено выше, является в высшей степени неопределенной, даже главные факторы, ее обуславливающие, остаются вне нашего контроля до тех пор, пока не будет достигнуто соглашение между руководящими странами относительно их денежного спроса на золото. Как мы видели, вероятность говорит за возрастающую скудость в золоте, с последующим ростом ценности металла. Требование столь огромных золотых платежей, какие выставлены в отношении германской контрибуции, не может не повлиять существенно на рынок и, вероятно, еще более усилит спрос на золото в мире, и без того уже недостаточно снабженном. Таким образом, весьма легко может случиться, что повышенная ценность золота сделает бремя задолженности гораздо тяжелее, нежели первоначально это планировали и, в конце концов, оно окажется невыносимым. В то же самое время такой рост ценности золота сделает много тяжелее все другие долги, заключенные в золоте и во многих случаях совершенно подорвет платежеспособность как публичных, так и частных должников. В добавок к этому, все усилия и жертвы для восстановления золотой валюты окажутся, вероятно, напрасными и страны, сделавшие подобные попытки, будут отброшены снова к бумажным деньгам. Если даже страна сможет удержать золотую валюту, то ее замешательство вряд ли от этого будет меньшим, так как ей придется встретиться лицом к лицу с тяжелым падением цен и с вероятным его результатом—серьезной депрессией в торговле и производстве.

Нужно признать за факт, что эти тяжелые последствия фиксирования контрибуции в золоте не были в свое время достаточно приняты во внимание. Следовательно, отсюда

ясно, что пока не будут найдены какие-либо средства удалить этот особенно расстраивающий фактор, до тех пор не будет надежды на восстановление устойчивости мировой денежной системы.

Другой стороной интересующего нас вопроса является то, что называют „мобилизацией контрибуции". Мысль о том, что контрибуция, или часть ее, может быть учтена и таким путем обращена в непосредственно применимые деньги, конечно, все еще не покинута. В первом меморандуме было сказано, что надежда на великую ссужающую страну—на Соединенные Штаты, надежда, что они реализуют международный заем, обеспеченный контрибуцией, практически равна нулю. С тех пор этот взгляд получил подтверждение. Американские банкиры не хотят даже ввести на американский рынок репарационных обязательств. Заявление, сделанное летом нынешнего года на этот счет американской делегацией на собрании международной торговой палаты в Лондоне, не оставляет в этом никакого сомнения. Было высказано опасение, что всякая попытка продать репарационные обязательства в Америке понизит цены и „испортит рынок не только для этих обязательств, но для всяких иностранных предложений вообще и, таким образом, серьезно помешает всяким усилиям помочь положению Европы". Довольно ясно, что продажа обязательств в какой-либо другой стране еще более невозможна. Когда владельцы таких обязательств будут испытывать нужду в деньгах, то всегда нужно бояться, что с их стороны будут сделаны попытки бросить на рынок большие количества бумаг. Такая опасность будет постоянным элементом неуверенности при сделках в иностранной валюте и сделает столь желаемую стабилизацию курсов еще более трудной.

Наконец, нам нужно рассмотреть вопрос о контрибуции еще и с той его стороны, которая в недавние месяцы так много занимала места в международном обсуждении этого вопроса, т. е. о нежелании притязающих на контрибуцию получить ее. Такое абсурдное положение, как можно думать, является результатом того широкого влияния протекционистских идей, которые они получили после войны, используя военный антагонизм. Страны, имеющие право на получение контрибуции, не желают получать германские товары; равным образом, они не желают открывать двери германскому труду и германской предприимчивости, которые разделили бы работу и прибыли репарационных работ там, где действительно нужна такая работа.

Иногда признаются конечные последствия этой точки зрения и заявляется, что контрибуция должна сделать стране, ее получающей, зла больше, чем добра и что было бы лучше

совсем от нее отказаться. Это, конечно, неверно. Экономист, рассуждающий на чисто экономическом основании, не может подписаться под таким взглядом. Получить контрибуцию, без сомнения, значит получить экономическую выгоду. Контрибуция как нибудь должна быть выплачена товарами и услугами; эти товары и услуги должны конкурировать с товарами и услугами получающей страны, и соперничество должно быть настолько успешным, чтобы сделать возможным выплату контрибуции. В некоторых отраслях промышленности такое соперничество поведет к очень неприятным последствиям. Полная реальная выгода может быть извлечена из контрибуционных платежей только в том случае, если страна приспособится к новым условиям. В течение первого периода такого приспособления, по всей вероятности, невыгоды будут перевышать. Когда контрибуция будет окончательно выплачена, окажется необходимым новое приспособление и будут новые замешательства, которые, вероятно, хотя и не окажутся столь серьезными, как в период первого приспособления, но все же будут достаточно неприятными.

В настоящее время первейшей задачей стран, претендующих на контрибуцию, является стремление избежать начальных затруднений, или, во всяком случае, всячески их смягчить. Обыкновенный план заключается в том, чтобы перебросить эти затруднения на другие страны, соседние с Германией и заставить германские товары наводнять их. Такой план не совсем справедлив в отношении других стран, не имеющих никакого отношения к контрибуции, и вряд ли можно ожидать, чтобы эти другие страны оказали поддержку подобной политике экономического опустошения. Последствием такого плана явился общий рост протекционизма и, не смотря на то, что было сказано на международной финансовой конференции в Брюсселе в пользу свободной торговли и свободных сношений между нациями, мир все-таки движется в противоположном направлении. Этот результат контрибуции является наиболее несчастным, вредным и, может быть, самым значительным препятствием на пути экономического восстановления мира, в котором даже союзные страны заинтересованы гораздо больше, нежели во всякой контрибуции. Что делает современный протекционизм особенно вредным, это то, что он все оставляет в состоянии неопределенности. Мировая торговля может приспособиться к неблагоприятным условиям, но при настоящем положении дел никто не знает, к каким условиям торговля должна приспособляться.

До тех пор, пока общее положение производства и торговли остается столь ненормальным и неопределенным, конечно, напрасно надеяться на восстановление какой-либо

устойчивости в области международных курсов. В этом отношении тесная связь между современною денежною проблемою и проблемою контрибуции обнаруживается с особенною ясностью и делается понятным, что необходимое полное урегулирование всего вопроса о контрибуции и о средствах ее выплаты является условием успеха всякой положительной работы по реорганизации мировой денежной системы.

То, что здесь было сказано относительно германской контрибуции, также приложимо к другим международным военным долгам, оставшимся после войны. В отношении, по крайней мере, наиболее значительной части этих долгов существует большая неопределенность по вопросу о том, будут ли когда-либо страны-должницы способны заплатить эти долги. Равным образом, опасаются попыток выбросить эти долги на рынок и принудить к оплате процентов и погашения. Общая неуверенность в отношении будущности международных военных долгов создает соответствующую неуверенность на международном валютном рынке. Вряд ли можно определить последствия для ценности золота попытки заплатить эти долги золотом. Далее, как только платежи по этим долгам будут серьезно подготовлены, то мир поймет огромные затруднения в таком переустройстве мировой торговли, какое потребуется для производства означенных платежей. Тогда, может быть, признают, как несправедливо право страны-кредитора отягчать бремя долгов страны-должницы, не допуская платежей в той форме, в какой страна-должница может их произвести, или поднимая высокие тарифные стены против товаров, при помощи которых удобнее всего сделать платежи. Мы можем надеяться, что эти размышления приведут к признанию нового правила международной справедливости, создающего больше равенства прав между нациями-кредиторами и должниками.

Таковы почти непреодолимые трудности проблемы международной задолженности, созданной войною. Чем дольше останавливаться над этой проблемой, тем неизбежнее будет убеждение в том, что должно произойти некоторое сокращение этих долгов. Такое сокращение будет необходимой жертвой со стороны главных наций-кредиторов, Великобритании и Соединенных Штатов. Но так как эти страны в то же самое время являются величайшими участниками в мировой торговле, то они, следовательно, должны иметь самый большой интерес в той компенсации, которая получится от оживления мировой торговли и от восстановления устойчивости различных денежных валют и международных денежных курсов. Великобритания могла бы обменять свои претензии к союзникам на известное количество контрибуционных обязательств и уничтожить их. Соединенные Штаты могли бы сделать

то же самое в большем масштабе. Таким путем они избегли бы всех неприятностей и неудобств сделаться кредиторами Германии. Такая политика, я не колеблюсь это сказать, была бы в истинных интересах обоих руководящих торговых стран мира. Но это требует великодушия, которое должно быть добровольным, и посторонний человек не уполномочен этого требовать.

VI.

Заключение.

Денежная проблема мира в настоящее время настолько переплетена с политическими трудностями, что напрасно ожидать определенного разрешения до тех пор, пока не будут осуществлены главные политические предварительные условия для стабилизации экономических отношений. Прежде всего необходимо урегулировать унаследованную от войны международную задолженность на таких условиях, которые удовлетворили бы мир в том, что долги могут быть действительно уплачены, и сделать ясным вопросом о том, в каких конкретных средствах платеж может быть предложен и принят. Следовательно, может показаться, что все обсуждение денежных вопросов следует отложить до неопределенного будущего. Но это было бы большой ошибкой. Денежная проблема мира предполагает большие технические трудности, что требует основательного исследования экспертов и определенного количества сотрудничества между различными народами. Два основных вопроса должны быть рассмотрены: вопрос о стабилизации внутренней ценности денег и золотой вопрос. Выше было показано, как относятся эти вопросы один к другому и до какой степени они международного характера. Выяснение этих вопросов является не только необходимым условием установления в будущем здорового базиса для мировой экономической жизни, но будет также иметь непосредственное огромное значение. Опыт прошлого года решительно показал, что нужно некоторое руководство среди того замешательства, в котором оказались денежные дела мира; длительная инфляция, с одной стороны, и излишняя дефляция, с другой,—лишили мир всякого ощущения равновесия в отношении покупательной силы денег и международных денежных курсов.

Единственный путь обеспечить такое руководство, это передать всю проблему, поскольку она заключает в себе чисто денежные вопросы, небольшому комитету экспертов. В виду центральной позиции, занимаемой Соединенными Штатами после войны во всех денежных делах и в особен-

ности в связи с золотым рынком, представительство Соединенных Штатов в таком комитете особенно важно. Но принципиально комитет не должен представлять национальности, а только знание и опыт. Создание такого комитета было бы признаком готовности мира разрешить свои денежные затруднения взаимным соглашением и действием по общей линии. Сознание, что для такого действия время уже созрело, явно делается со дня на день все сильнее.

Восстановление золотой валюты.

(Из доклада английской подкомиссии по денежному обращению и золотой валюте. A sub-commitee of the Research Commitee on the effects of the war on credit currency, finance and the foreign exchanges of the British Association for the Advancement of Science).

Вопрос о прямых последствиях изменившегося уровня цен на общее благосостояние общества не может рассматриваться совершенно изолированно. Этот вопрос нужно рассмотреть в связи с тем взглядом, по которому Англия должна, как можно скорее, сделать усилия к восстановлению золотой валюты. Первым шагом такого обсуждения должно быть краткое исследование положительных сторон этого взгляда, хотя и широко распространенного, но ни в коем случае не очевидного.

Общее возражение против золота, как удовлетворительной основы для валюты, может быть формулировано следующим образом. Во-первых, у нас отсутствует общее согласие относительно того пути, по которому, если бы это дело всецело находилось под нашим контролем, мы хотели бы повести нашу валюту; во-вторых, каковы бы ни были наши желания, нет уверенности в том, что золотая валюта их осуществит.

По отношению к первому пункту большинство, правда, согласилось бы по всей вероятности подписаться под общепринятым мнением, что уровень цен следует держать возможно более устойчивым. Но нужно признать сильный довод противоположного мнения, по которому в эпоху постоянного увеличения производительной силы общества вследствие изобретений в области техники и организации уровень цен должен испытывать постоянное понижение, чтобы люди с фиксированными денежными доходами получали справедливую долю в плодах возросшей власти человека над природой; в эпоху же дороговизны или опустошений, или упадка уровень цен должен возрастать, чтобы автоматически затронуть лиц с фиксированным доходом и заставить их понести долю действительного бремени. Менее сильное, но ни в коем случае не подлежащее пренебрежению, возражение идет от третьего мнения—что при системе частной предприимчивости мягкий, но постоянный рост цен произвел бы наилучшие результаты, так как это послужило бы постоянным стимулом предприимчивости, производству и работе.

Но, во-вторых, какой бы взгляд по поводу должного поведения в отношении к уровню цен ни признать правильным, все-таки отсутствует твердая надежда на то, что восстановление золотой валюты будет иметь своим результатом претворение такого взгляда в действие. История цен за столетие перед войною доставляет обильные доказательства того, что золотая валюта не поддерживает уровня цен в устойчивом состоянии и, за временными и случайными исключениями, не заставляет его идти каким-либо рациональным курсом. И в отношении будущего нет почвы для большого оптимизма. Страна, связывающая себя с золотой валютой, отдает себя во власть не только изменений в источниках и технике золотой добычи, но также и перемен в области денежных установлений своих соседей. Очень немногие захотели бы предсказать с уверенностью или будущий ход мировой добычи золота, или число и значительность тех стран, которые, возможно, захотят восстановить у себя золотую валюту, или точные размеры, в пределах которых эти страны будут сокращать пользование и усиливать действенность своих золотых запасов удержанием и усовершенствованием употребления бумажных средств платежа. Следовательно, трудно предвидеть движение уровня цен при восстановленной золотой валюте и оно, возможно, окажется неблагоприятным или для промышленного прогресса, или для социальной устойчивости.

Такие размышления могут сильно поубавить всякий энтузиазм при защите восстановления действительной золотой валюты. Тем не менее придется признать, что при всех обстоятельствах такое восстановление явится более рациональной целью довольно близкого будущего. Поддержку такого мнения можно найти в двух солидных, хотя и не вдохновляющих, аргументах, один из которых—общего характера, а другой—больше относится к международной торговле. Первый основывается на признанной трудности привести в действие какую-либо другую валюту даже с умеренным успехом. Первая обязанность тех,—правительства или банкиров,—кто ответственен за изготовление средств платежа, заключается в том, чтобы приспособить снабжение этими средствами к тому делу, которое они должны выполнять таким способом, чтобы постоянно проводить разумную и ясную политику в отношении уровня цен. Не оспаривается, что при достаточном знании и решительности это м о ж е т быть более успешно сделано при помощи неразменной бумажной валюты, нежели при золотой; но вполне законно усумниться в том, б у д е т л и это сделано. Склонность правительств неправильно расширять изготовление средств платежа сделалась общим местом экономических дискуссий; до сих пор не так легко найти откровенное признание другого факта, именно, что

непосредственные интересы делового мира и даже самих банкиров оказывают давление в том же самом направлении. Обязанность сохранять золотую валюту ставит некоторую преграду, хотя грубую и произвольную, этим опасным силам; и хотя такая преграда сама по себе производит расстраивающие влияния, все же эти влияния будут менее сильными и гибельными, чем те силы, которые будут держаться золотовалютной преградой под контролем.

Во-вторых, поддержание устойчивости иностранных курсов является целью особого значения, особенно для таких стран, которые, как Англия, так много зависят от международной торговли. Метод поддержания устойчивых денежных курсов при старой универсальной золотой валюте хорошо известен; нужно также указать, что число стран, с которыми мы имеем значительные дела, или уже (подобно Соединенным Штатам) владеют золотой валютой, или (подобно британским доминиям), вероятно, добьются этого более или менее одновременно с нами. Сила этого аргумента в пользу возвращения к золотому базису отчасти, правда, зависит от того, в какой мере другие, недавно воевавшие, страны последуют нашему примеру; и еще раз нужно подчеркнуть, что устойчивость денежных курсов *может* быть восстановлена и другими методами, а не только восстановлением золотой валюты. Но нет метода более общепонятного, нет и такого, к которому фактически стремилась бы какая-либо страна, делающая действительные усилия достигнуть устойчивости денег.

По этим причинам восстановление действительной золотой валюты можно рассматривать, конечно, не как королевскую дорогу к экономическому преуспеянию, или как конечную цель денежной политики, но как почтенную временную меру, стоющую того, чтобы из-за нее перенести некоторые замешательства и неудобства. Но такое заключение остается благочестивым пожеланием, если оно не будет сопровождаться некоторым указанием относительно того, каким образом этот результат может быть достигнут на практике; и вот здесь-то и начинаются действительные затруднения.

Первое предложение, которое нужно подчеркнуть, заключается в том, что восстановление действительной золотой валюты в Англии зависит не от установления в этой стране какого-нибудь специального *абсолютного* уровня цен, но от модификации *отношения* между уровнем цен в Англии и уровнем цен в золотовалютных странах т.-е., практически, в Соединенных Штатах. Этот аргумент лучше всего проследить, пренебрегая на момент возможными колебаниями деловой кон'юнктуры и сосредоточивая внимание на „нормальном" послевоенном равновесии уровней цен. Если для Англии принять цифру 240 (довоенная равна 100), то для

Соединенных Штатов можно попытаться остановиться на цифре (индекса) в 180. Ясно, что пока господствует такое отношение, для Англии будет совершенно невозможным поддерживать золотую валюту на довоенном паритете. Возобновление правительством или английским банком обязательства доставлять неограниченное количество золота для экспорта вызовет такой громадный и стойкий стимул к ввозу товаров из Соединенных Штатов и к вывозу золота из Англии, что придется скоро это обязательство уничтожить. Ни об'явленная готовность восстановить старую золотую валюту, ни даже накопление огромных золотых запасов в этих целях не произведут должного эффекта, если это не будет сопровождаться относительным падением на 20—25% „нормального" уровня цен в Англии по сравнению с уровнем в Соединенных Штатах.

Далее нужно исследовать вопрос о том, можно ли положиться на общие условия в том, что они создадут такое приспособление относительного уровня цен без того, чтобы для этого мы сами не взяли сознательного курса политики. Ясно, что ответ на этот вопрос зависит от будущего направления „нормального" американского, т.-е. „нормального" золотого,—уровня цен, а это является предметом более для спекуляции, нежели для рационального предсказания. Но позволительно привлечь внимание ко многим текущим тенденциям, имеющим некоторое отношение к делу. Во-первых, повышательное влияние на цены со стороны довоенного увеличения золотой добычи сменилось в недавние годы заметным упадком ежегодной добычи, особенно в трансваальских копях. Во-вторых, в то время, когда многие европейские страны значительно увеличили с 1914 г. свои центральные золотые запасы, большею частью поглощением золота из публичного обращения, кажется, что они и до настоящего времени сохраняют сильное желание,—безразлично к тому, могут ли они его осуществить,—увеличить свои золотые запасы еще больше. В-третьих, среднее годовое мировое производство товаров, на это нужно надеяться, вероятно, будет в будущем большим, нежели в недавний период бедствий и расстройства. В-четвертых, во всяком случае до настоящего времени направление американской политики шло в сторону усиления отношения золотых резервов к бумажным средствам платежа, т.-е., так сказать, в направлении установления суровых пределов действительной покупательной силе, порождаемой всяким данным количеством золота.

Трудно оценить влияние или постоянство подобных сил, но, во всяком случае, общие условия, кажется, будут такими, что мы не можем доверчиво рассчитывать на постоянный рост уровня золотых цен, что, практически выражаясь в постоянном падении покупательной силы доллара, постепенно

повысило бы курс на Нью-Йорк до довоенного паритета и автоматически разрешило бы проблему восстановления золотой валюты. Эта проблема может быть разрешена, если вообще ее можно разрешить, сознательным действием.

При рассмотрении вопроса о том, какую форму может принять это действие, удобнее начать с привлекательного предложения, которое не будет иметь недостатка в поддержке.

Восстановление действительной золотой валюты и восстановление довоенного золотого паритета не являются синонимичными терминами. Если бы закон придал фунту ст. ценность в золоте, равную приблизительно четырем пятым того, чем он владел до войны, то, вероятно, немедленно была бы восстановлена золотая валюта, которая и удержалось бы в действии. Будет ли такой прием нарушением доверия, это — вопрос экономической этики или, может быть, экономической казуистики, требующий в известных обстоятельствах внимательного и беспристрастного обсуждения. Но во всяком случае ясно, что наиболее значительные европейские державы смогут ныне восстановить золотую валюту только таким путем открытой „девальвации", и нужно согласиться с тем, что такая необходимость будет для них более приятной и возврат к экономической устойчивости более скорым, если сравнительно успевающее почтенное правительство, каким является наше, покажет дорогу.

Но также ясно, что политика такого сорта в действительной жизни не может базироваться только на присущей ей ясности и рациональности. Существенно принять во внимание то мнение, которое по этому вопросу составит деловой мир, и учесть влияние этого мнения на финансовое благополучие страны. Внутри страны, конечно, будет ядовитая критика, и эта критика будет повторяться иностранными держателями стерлинговых ценностей и счетов, и в результате она может повредить престижу того, что до сих пор было руководящим финансовым центром мира. Если бы необходимость в немедленном возвращении к золотой валюте была бы, действительно, настоятельной и очень важной, то можно было бы пойти на эти последствия. Но выставленные возражения кажутся достаточными для того, чтобы оправдать отвержение подобного проекта и смотреть на него, как на крайнюю меру.

Следующая подлежащая рассмотрению альтернатива состоит в том, чтобы усвоить такую денежную политику, которая предполагает установить желаемое соотношение между английским и американским уровнем цен путем понижения уровня цен в Англии. Неудобства такой политики заключаются в том, что она опрокидывает установленные договоры и ожидания и увеличивает бремя государственного долга; и эти неудобства настолько достаточны, что они остановят даже

тех, кто с большим энтузиазмом благословляет золотую валюту. Но прежде чем составить окончательное суждение, необходимо принять в расчет осложняющее обстоятельство, до сих пор сознательно игнорируемое, именно, возможность колебаний деловой кон'юнктуры. Факт таких колебаний в некоторых случаях ослабляет, а в других—усиливает аргументы в пользу ранней и настойчивой попытки восстановить старую золотую валюту.

С одной стороны, мысль о деловой кон'юнктуре приводит к воспоминанию о том, что, каковы бы ни были достоинства однажды установленных высокого и низкого уровня цен, существенное понижение уровня цен причиняет серьезный ущерб промышленной деятельности и общественному благополучию. Нет хороших оснований для того, чтобы оспаривать prima facie взгляд, согласно которому падающие цены отбивают охоту от заключения договоров и от расширения промышленной деятельности, угнетают энергию делового руководящего мира, ограничивают поле для применения труда и умножают случаи конфликтов по поводу заработных плат. Эти прямые и непосредственные последствия не составляют полного обвинительного акта; общественное мнение, вероятно, по существу право в том, что оно смотрит на необеспеченность работы (employment), как на одну, быть может, самую значительную, коренную причину глубоко сидящих болезней, обыкновенно, описываемых, как „сокращение производства" и „рабочие беспокойства". Если экономическая устойчивость может быть достигнута каким-либо другим путем, то нужно иметь большую смелость, чтобы в виду бедствий и неустройства последних двенадцати месяцев до сих пор об'являть себя адвокатом метода сознательного понижения уровня цен. Колебания деловой кон'юнктуры не являются по своему происхождению фактами чисто денежного характера и поэтому они не поддаются излечению чисто денежными мерами, но денежная политика, стремящаяся к сознательному отягощению деловой депрессии, даже с лучшими намерениями в виду, остается открытой для тяжких подозрений.

С другой стороны, тот факт, что „нормальный" уровень цен есть абстракция и что действительный уровень цен периодически становится или выше его, или ниже, соблазняет на другую привлекательную альтернативу в области политики сознательного понижения цен.

Кажется достаточно ясным, что вследствие современной деловой депрессии текущий уровень золотых цен стоит значительно ниже того „нормального" уровня, который определяется, с одной стороны, количеством производства и с другой—снабжением золотом и его заместителями, предлагае-

мыми за изготовленные товары. Так как эта депрессия проходит, то кажется резонным ожидать существенного роста уровня золотых цен; если этот рост ограничится уровнем золотых цен, то это проявится падением покупательной силы доллара в отношении фунта ст.; вследствие этого обнаружится тенденция роста долларовой цены фунта стерлинга.

Но мы не можем предположить, что рост ограничится золотыми ценами. Более вероятно, что когда Англия выйдет из современного состояния депрессий, то с помощью фидуциарного выпуска билетов казначейства произойдет существенное расширение покупательной силы с тем результатом, что цены в фунтах ст. вырастут так же, как и цены в долларах, и мы останемся не в лучшем положении, чем были раньше. Если же в это время казначейство и банки усвоят решительную политику умеренного расширения внутреннего денежного обращения, и тем самым ограничат рост стерлинговых цен узкими пределами, то расстояние между американским и английским уровнями цен на время отчасти будет сглажено.

Нельзя ожидать, чтобы мы оказались способными воспользоваться выгодой этой фазы для немедленного восстановления золотой валюты. Если бы мы это сделали и если бы мы были в состоянии удержать валюту в действии, то это означало бы, что в вытекающем отсюда падении английских цен приняли бы участие соответствующим падением цен и Соединенные Штаты. В таком случае было бы трудно отразить обвинение в том, что мы лишили деловое общество полного эффекта оживления (boom) только для того, чтобы навлечь на него все последствия депрессии (slump) и что фактически мы обходным движением усвоили осужденную политику—политику излишнего отягчения депрессии под влиянием приманки золотой валютой.

Более вероятно, что в то время, когда расстояние между американским и английским уровнем цен частично или целиком сгладится, то попытку восстановления золотой валюты не сочтут мудрой политикой. В таком случае наша надежда и ожидание могут быть в том, что последующее падение внутренних цен, подобно предшествующему их росту, произойдет в умеренном размере. Правда, даже такой результат принесет с собой свои невыгоды, потому что это означало бы, что нам придется еще раз наблюдать увеличение расстояния между частично сравненными американским и английским уровнями цен; другими словами, нам придется считаться, в период времени между оживлением и депрессией, с добавочной причиной неустойчивости нью-йоркского курса и, пожалуй, курсов других стран. Нью-

иоркский курс в настоящее время, без сомнения, далек от устойчивости, но одной из главных целей восстановления золотой валюты сделать его устойчивым. Поэтому при наших поисках устойчивости добавить лишний источник неустойчивости к капризам нью-иоркского курса было бы парадоксальным поступком.

Тем не менее, нет сомнения в том, что политика сдерживания оживления (boom) *могла бы* привести нормальный английский уровень цен гораздо ближе к гармонии с нормальным золотым уровнем цен, и, таким образом, было бы гораздо легче воспользоваться в будущем всяким удобным случаем для восстановления золотой валюты. Далее, такую политику сдерживания оживления, хотя она, без сомнения, вызвала бы нападки со стороны деловых людей, занятых в промышленности и торговле, следует очень рекомендовать по общим причинам. Она была бы справедлива, так как она пресекла бы то изменение текущих договоров, которое причиняется растущими ценами; она не увеличила бы современного бремени нашего государственного долга и сократила бы возможности повторения нами фантастических экстравагантностей из периода оживления 1919—20 г.г. Недавнее понижение учетного процента можно приветствовать от всего сердца, как очень нужный стимул для промышленности; но совершенно другую политику следует проводить на следующем этапе.

Насколько сурово следует проводить такую политику, это зависит от многих условий и сейчас было бы легкомысленно пытаться их учесть. Мы не знаем, как велико будет давление на банки со стороны спроса на расширенные кредиты в период растущей деловой конъюнктуры. Равным образом, мы не можем предвидеть того размера, до которого наш огромный краткосрочный долг и ненадежные государственные доходы заставят правительство увеличить массу денежного обращения займами из английского банка. Затем, мы не можем сделать большего, как только догадываться о том, будет ли банковая политика Федерального Резервного Бюро (в Америке) поощрять или ограничивать существенный рост золотых цен в Соединенных Штатах. Когда имеются такие неопределенности, то мало пользы будет от того, если смотреть далеко вперед или составлять какой-либо детальный план действий.

Общее заключение будет следующим. Восстановление старой золотой валюты не является конечной целью денежной политики; оно не является целью, стоющею непосредственного и фанатического достижения во имя истинной amour-propre, или в интересах ограниченной части общества, или за счет социального неустройства и бедствия. Но для Англии

восстановление старой золотой валюты составляет законную амбицию, и может возникнуть удобный случай осуществить ее без каких-либо серьезных пожертвований. Во всяком случае политику сдерживания роста цен во время промышленного оживления следует сильно защищать по двум причинам: и за ее прямые влияния на общественное благополучие, и потому, что она может, в конце концов, помочь восстановить золотую валюту, если в последующие годы такое восстановление окажется наиболее желательной целью денежной политики.

ОГЛАВЛЕНИЕ.

стр.

Предисловие к английскому изданию 3
Предисловие к русскому изданию 3

Первый меморандум.

I. Основные факты из области современного денежного обращения . 7
II. Процесс инфляции 10
III. Влияние на ценность золота 17
IV. Возвышение цен 19
V. Международные курсы—паритеты покупательной силы 20
VI. Ненормальное уклонения курсов 22
VII. Влияние на международную торговлю 25
VIII. Стабилизация различных денежных валют 29
IX. Влияние на государственные финансы 33
X. Проблема дефляции 37
XI. Стабилизация международных курсов 41
XII. Золотой вопрос 46
XIII. Восстановление 51
XIV. Международные курсы 56

Второй меморандум.

I. Современное положение 61
II. Политика дефляции 66
III. Золотой вопрос 72
IV. Практические мероприятия в целях стабилизации 81
V. Расстраивающие влияния международных военных долгов 85
VI. Заключение 92

Восстановление золотой валюты. (Доклад английской комиссии) . 94