МФ СССР
Всесоюзный Заочный Финансово-Экономический Институт
(В З И Н О)

РФ
65.912/25
З-68

№ 301

Утверждено Управлением учебными заведениями НКФ СССР в качестве учебно-методического пособия для Всесоюзного заочного финансово-экономического института

И. Д. ЗЛОБИН

ВТОРАЯ МИРОВАЯ ВОЙНА И СТОИМОСТЬ ГОСУДАРСТВЕННОГО КРЕДИТА

ГОСФИНИЗДАТ
Москва. 1946

РФ I-65912/26
368

ВТОРАЯ МИРОВАЯ ВОЙНА И СТОИМОСТЬ ГОСУДАРСТВЕННОГО КРЕДИТА

204555

Вторая мировая война — величайшая и тяжелейшая по сравнению с войнами прошлого, — вызвав огромные изменения во всем жизненном укладе современных государств, наложила глубокую печать и на область государственного кредита, обусловила наличие в нем новых явлений, которые не имели места в прошлом либо имели противоположный характер. Так, история прошлых войн говорит о том, что во время войны правительства выпускают займы по более высоким процентным ставкам, чем до нее. Обратное явление мы имеем в годы второй мировой войны: в условиях этой войны правительства выпускают займы по более низким процентным ставкам, чем до нее! Чтобы убедиться в этом достаточно посмотреть на фактическое положение дел в таких странах, как США и Англия.

1

Имеющиеся в распоряжении данные прежде всего показывают, что хотя доля государственных займов как источника финансирования войны значительно снизилась (в пользу роста доли, главным образом, налогов), тем не менее в нынешнюю войну, как и в войну 1914—1918 гг., государственный кредит и в Англии и в США продолжает занимать решающее место.

Так, государственный бюджет Великобритании за 1939/40—1944/45 гг. развивался следующим образом (в млн. ф. ст.):

	Расходы	Доходы	Дефицит
1939/40	1 810	1 049	761
1940/41	3 867	1 407	2 460
1941/42	4 776	2 074	2 702
1942/43	5 623	2 820	2 803
1943/44	5 788	3 039	2 749
1944/45 (смета) . . .	5 937	3 102	2 835
Итого . . .	27 801	13 491	14 310

2087
НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА ВМИПК
НКФ СССР НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА

Из этой таблицы следует, что с начала войны в Европе по 31 марта 1945 г.[1] бюджетный дефицит, покрываемый займами, составит 14 308 млн. ф. ст., или около 51,5%.

Государственный долг Англии, составлявший на 2 сентября 1939 г. 8 401 млн. ф. ст., к концу 1944/45 бюджетного года должен возрасти до 22 429 млн. ф. ст., из которых свыше 21 млрд. ф. ст. падает на внутренний долг.

Претерпела существенные изменения за годы войны структура задолженности, что видно из следующих данных (в млн. ф. ст.)[2]:

Бюджетный год	Весь госдолг	Текущий долг	Прочий долг	% текущего долга ко всему долгу
2/ IX 1939 г.	8 401	1 167	7 234	13,8
30/VIII 1940 г.	9 869	1 969	7 900	19,9
30/VIII 1941 г.	12 603	3 223	9 380	25,5
30/VIII 1942 г.	15 250	3 593	11 657	23,5
30/VIII 1943 г.	18 126	4 420	13 706	24,3
30/ III 1944 г.	19 492	4 933	14 559	25,1

Эти данные показывают, что доля текущей задолженности в общей сумме задолженности в ходе войны увеличилась в два раза, и если прочий долг за это время увеличился несколько больше чем в два раза, долг текущий — больше чем в четыре раза.

Необходимо подчеркнуть также, что если удельный вес текущего долга в финансировании первой мировой войны составлял около 2% к общей сумме госдолга на 1913/14 г. и не поднимался выше 22% (на 1918/19 г.), то в финансировании второй мировой войны он с самого начала составлял 13,8% и уже на 30 августа 1941 г. достиг 25,5%. Это говорит не только о том, что в нынешнюю войну Англия в большей степени, чем в прошлую, финансирует военные расходы за счет текущего долга, но и о том, что уже до начала войны Англия использовала текущий долг почти в 90 раз больше, чем до первой мировой войны (1 167 млн. ф. ст. на 2 сентября 1939 г. против 13 млн. ф. ст. в 1913/14 г.).

Следующая таблица показывает состав государственного долга Англии на 1938/39 и 1942/43 бюджетные годы по его срочности[3]:

Сроки погашения	1938/39 г.		1942/43 г.		Рост с 1938/39 по 1942/43 г.	
	в млн. ф. ст.	% к общ. сумме долга	в млн. ф. ст.	% к общ. сумме долга	в млн. ф. ст.	% к общ. сумме долга
До 1 года	1 305,3	18,1	5 578,2	35,9	4 272,9	51,7
От 1 года до 5 лет .	452,8	6,2	1 828,0	11,8	1 375,2	16,5
От 5 лет до 10 лет .	306,7	4,2	1 421,8	9,1	1 115,1	13,4
Свыше 10 лет	5 182,1	71,5	6 627,6	42,6	1 445,5	17,4

1 Бюджетный год в Англии — с 1/IV по 31/III.

2 «Бэнкер», февраль 1944 г.

3 «Бэнкер», февраль 1944 г.

Эти данные показывают, что удельный вес долга со сроком свыше 10 лет с 71,5% в 1938/39 г. упал до 42,6% в 1942/43 г., в то время как удельный вес долга со сроком до 1 года поднялся за то же время с 18,1% до 35,9% (рост этого последнего вида долга за тот же период составил 51,7%, тогда как рост первого — со сроками более 10 лет — всего лишь 17,4%). Долг со сроком от 5 до 10 лет и выше (т. е. средне- и долгосрочный вместе) остается все еще преобладающим (51,7%), однако долг со сроком до 5 лет (краткосрочный) непрерывно возрастает (48,3%) и догоняет средне- и долгосрочную задолженность.

Замедление темпа роста средне- и долгосрочной задолженности и ускорение темпа роста задолженности краткосрочной особенно обнаруживается с приближением конца войны. Это говорит о росте затруднений с размещением долгосрочных государственных обязательств и все большем нежелании собственников крупных денежных средств вкладывать эти средства на длительный срок, т. е. о все большем желании их, ввиду приближения конца войны, держать эти средства в более ликвидном состоянии.

В этой связи интересно выступление министра финансов Англии сэра Джона Андерсона в Палате общин в конце октября 1944 г. Объясняя Палате общин решение английского правительства «о временном прекращении» выпуска $2^1/_2$% национальных военных бон со сроком погашения в 10 лет и замене их с 7 ноября 1944 г. новым видом государственных бумаг—$1^3/_4$% пятилетними казначейскими бонами, Андерсон заявил, что новый тип бон будет предложен тем инвесторам, которые имеют средства, но не желают вкладывать их на длительный период.

Комментируя это решение английского правительства, газета «Файнэншел Ньюз» [1] подчеркивает, что оно является логическим ответом на понижательную тенденцию в деле привлечения «крупных сбережений»: например, за первые 9 месяцев 1944 г. национальных военных бон было размещено на 490 млн. ф. ст. против 548 млн. ф. ст. за соответствующий период 1943 г.

С прекращением военных действий промышленности понадобятся крупные средства для покрытия расходов, связанных с переключением ее работы на мирные рельсы. Совершенно естественно поэтому, что по мере приближения конца войны крупные инвесторы проявляют меньшую готовность вкладывать свои наличные деньги в ценные бумаги, срок погашения которых наступит много лет спустя после окончания войны [2].

Но увеличение доли краткосрочных обязательств уже само по себе означает увеличение доли государственного долга с более низкой процентной ставкой [3]. Вместе с тем это отражает не силу государственного

---

1 «Файнэншел Ньюз» от 1 ноября 1944 г.

2 Облигации государственных займов можно, конечно, продать на бирже и таким образом высвободить вложенные в них денежные средства. Однако такая реализация ценных бумаг сопровождается при понижательной тенденции рынка — потерями на их курсе; «ликвидность» государственных фондовых ценностей становится в таких условиях под знак вопроса.

3 Что само по себе еще не означает, конечно, более низкой стоимости долга: $^1/_2$% по трехмесячным обязательствам составляют большую, например, стоимость, чем 1% по обязательствам с годичным сроком.

кредита, а его слабость. Низкая процентная ставка, в данном случае в $1^3/_4\%$, говорит не о все большей легкости, а о все больших затруднениях в привлечении денежных средств в долгосрочные бумаги по существующей процентной ставке, говорит о том, что правительство вынуждено было прибегнуть к этому краткосрочному виду займа, чтобы избежать еще более краткосрочных позаимствований через банковскую систему в виде вкладных квитанций казначейства.

Текущая задолженность Англии состоит из казначейских обязательств, вкладных квитанций казначейства, позаимствований в Банке Англии и правительственных фондах, а также упомянутых выше пятилетних казначейских бон.

Казначейские обязательства — это краткосрочный вид займа, размещаемый преимущественно среди банков и разных правительственных (небюджетных) фондов. В общей сумме займов на март 1944 г. они составили 16%. Казначейские трехмесячные обязательства учитываются в среднем из 1% и размещаются обычно двумя способами: они или продаются синдикату биржевиков по его еженедельным заявкам или размещаются среди правительственных фондов. Соответственно этому они подразделяются на «рыночные» и «нерыночные».

До 1940 г. казначейские обязательства играли основную роль в кассовом исполнении бюджета; с 1940 г. с ними начали успешно конкурировать **«вкладные квитанции казначейства»**. Последние представляют собой новую форму государственного кредита. Техника этого вида займа заключается в том, что обычно каждую пятницу казначейство обращается к коммерческим банкам с предложением ссудить правительству определенную сумму денег под выпуск шестимесячных депозитных свидетельств. Последние выпускаются в купюрах по 500 тыс. ф. ст. из $1^1/_8$ годовых и размещаются среди банков путем разверстки пропорционально сумме их депозитов.

Как правило, банки не могут реализовать эти свидетельства до истечения их срока; в исключительных случаях банки могут переучесть их в Банке Англии, однако такая операция убыточна, поскольку при переучете уплачивается официальная учетная ставка в 2% [1].

За время с 1 сентября 1939 г. по 31 марта 1944 г. текущий долг Англии по видам и размерам представляется в следующем виде (в млн. ф. ст.) [2]:

Виды налога	2/IX 1939 г.	31/XII 1939 г.	31/XII 1940 г.	31/XII 1941 г.	31/XII 1942 г.	31/XII 1943 г.	31/III 1944 г.
Обязательства казначейства .	1 118,3	1 470,0	2 151,8	2 547,0	2 833,1	3 115,2	3 149,2
Вкладные квитанции казначейства	—	—	338,0	811,5	966,5	1 401,0	1 389,5

[1] Учетная ставка Банка Англии 26 октября 1939 г. с 3% была понижена до 2%.

[2] Статистическая сводка Английского Банка, март 1944 г.

Продолжение

Виды налога	2/IX 1939 г.	31/XII 1939 г.	31/XII 1940 г.	31/XII 1941 г.	31/XII 1942 г.	31/XII 1943 г.	31/III 1944 г.
Позаимствования:							
а) в Банке Англии	—	—	86,0	66,0	67,8	65,3	—
б) в правительственных фондах	49,2	65,3	50,5	186,3	161,6	367,0	394,5
Итого . . .	1 167,5	1 535,3	2 626,3	3 610,8	4 029,0	4 984,5	4 933,2

Подавляющая часть краткосрочного долга Англии — это банковское кредитование казначейства, так как трехмесячные обязательства казначейства регулярно скупаются при их выпуске коммерческими банками и дисконтными домами, составляя основную часть их векселього портфеля. Что касается депозитных вкладных квитанций казначейства, то они, как уже указано выше, размещаются исключительно среди банков.

Огромные размеры государственного долга, которые потребовались на подготовку и ведение второй мировой войны, не могли не вызвать со стороны правительства стремления удешевить стоимость государственного долга, уменьшить расходы бюджета на его оплату.

Эта тенденция развивалась уже до начала второй мировой войны. Однако в определенную специально проводимую политику она вырастает лишь в ходе самой войны.

Так, в феврале 1940 г. английское правительство проводит первую крупную военную конверсию старого 4,5% конверсионного займа в сумме 350 млн. ф. ст., сроки погашения которого падали на 1940—1944 гг., в 2% заем со сроком погашения в 1943—1945 гг. В апреле 1941 г., при поддержке правительства, проводится конверсия 23 муниципальных займов на общую сумму в 33 млн. ф. ст. из 4,5—6% в 2,5%. Согласно «Акту о консолидированном фонде» от 12 февраля 1941 г. (п. 3) правительству предоставляется право заключать займы уже не из 5%, а из 3%.

Для более успешного размещения займов среди широких слоев населения еще в ноябре 1939 г. был организован Национальный комитет по сбережениям, под председательством известного экономиста и банкира Р. Киндерслея. Комитет имеет двенадцать окружных отделений, опирающихся на местные общественные комитеты. Местные комитеты в свою очередь, создали многочисленные группы на предприятиях и в учреждениях.

Часть аппарата Национального комитета и окружных отделений работает по найму, но наряду с этим имеется большое количество добровольных «активистов», занимающихся распространением займов. Сведения о результатах кампании по привлечению средств населения публикуются еженедельно в английской печати.

Согласно данным, сообщенным председателем Национального комитета

по сбережениям Р. Киндерслеем, за 4 года — с 1940 по 1943 г. — было привлечено мелких сбережений (в млн. ф. ст.):

1940 — 490
1941 — 621
1942 — 628
1943 — 739

Итого . . . 2478 млн. ф. ст.

Основные виды размещаемых среди населения займов следующие:

Национальные сберегательные сертификаты выпускаются с ноября 1939 г. на сроки в 5—10 лет в купюрах по 15 шилл. Сертификаты не снабжаются купонами и доход по ним включается в стоимость бумаги, которая повышается за 5 лет на 2½ шилл. (до 17 шилл. 6 пенс.), а за десять лет — на 5½ шилл. (по 20 шилл. 6 пенсов). Это означает, что сертификаты приносят в год около 3⅓%. Но чтобы реализовать этот доход, держатель должен продать свой сертификат, что до истечения их срока возможно лишь при предварительном предупреждении за несколько дней. Одно лицо не может держать более 500 сертификатов. Это объясняется тем, что доход по этим сертификатам несколько выше, чем по другим английским государственным займам, и, кроме того, сертификаты не облагаются подоходным налогом.

3% боны обороны выпускаются с ноября 1939 г. Они выпускаются в купюрах по 5 ф. ст. и более крупного достоинства. Они приносят 3% в год и снабжены полугодовыми купонами, подлежат погашению через 7 лет по номиналу с выплатой премии в 1%. Держатели могут продать боны сберегательной кассе или банку, но должны об этом уведомить за полгода. Одно лицо имеет право приобрести бон только на 1 000 ф. ст. Это ограничение объясняется тем, что боны рассчитаны на лиц с небольшим достатком, освобожденных от уплаты подоходного налога с доходов от ценных бумаг.

Для контроля каждый держатель при первом приобретении бон обязан заполнить особое заявление, на основании которого ему через две недели выдается почтовым отделением или банком, где он купил боны, специальная книжка, в которой регистрируются все купленные боны.

2½% национальные военные боны рассчитаны на привлечение к участию в займах буржуазии и выпускаются со сроком погашения в 5—7 лет. Это означает, что правительство обязуется погасить заем не позже чем через 7 лет, но оставляет за собой право приступить к погашению и раньше — через 5 лет. Эта оговорка делается с целью сохранения за правительством права конверсии в другой заем на более льготных условиях. Размещаются эти боны среди буржуазии, банков и коммерческих предприятий, выпускаются в купюрах по 100 ф. ст. и выше и подлежат обложению подоходным налогом. Все боны именные и переход их к другому лицу связан с определенными формальностями.

Следующая таблица показывает изменение за время с 1 апреля 1939 г. по 1 апреля 1944 г. средне- и долгосрочного внутреннего долга Англии по его видам и стоимости (в млн. ф. ст.) [1]:

[1] «Файнэншел Ньюз», 26 апреля 1944 г.

		1/IV 1939 г.	1/IV 1944 г.
Довоенные выпуски			
3½% конверсионный заем		739,3	739,3
4% консолидированный заем		400,7	400,7
3½% военный заем		1 911,3	1 911,0
2½% фундированный заем	1956—1961 гг.	200,3	200,2
2¾% „ „	1952—1957 „	100,6	100,6
3% „ „	1959—1960 „	141,9	367,7
4% „ „	1960—1990 „	346,0	323,8
3% срочные аннуитеты		—	357,0
2% конверсионный заем	1943—1945 гг.	—	301,8
2½% „ „	1944—1949 „	206,5	206,5
3% „ „	1948—1953 „	301,8	301,8
5% „ „	1944 г.	—	317,5
4% боны победы		309,8	289,3
Военные выпуски			
2½% боны нац. обороны	1944—1948 гг.	—	100,1
3% нац. заем обороны	1954—1958 „	—	321,2
3% военный заем	1955—1959 „	—	302,5
2½% нац. воени. боны	1945—1947 „	—	444,4
2½% „ „ „	1946—1948 „	—	493,3
2½% „ „ „	1949—1951 „	—	714,2
2½% „ „ „	1951—1953 „	—	522,3
2½% „ „ „	1952—1954 „	—	348,7
3% сберегательные боны	1955—1965 „	—	712,7
3% „ „	1960—1970 „	—	810,0
3% боны обороны		—	651,4
Налоговые сертификаты		—	561,7
Нац. сберегательные сертификаты [1]		—	1 289,8

Из этих данных видно, что займы во время войны выпущены по более низкому проценту, чем до войны. Причем действительная доходность будет еще ниже, если учесть уплачиваемый по ним подоходный налог.

Так, английский страховой журнал «Обозрение» [2] рассчитал, что 3% военный заем, например, за вычетом подоходного налога, в 1941 г. приносил не более 1%. Следует полагать, что и 2,5% боны дают реально не больший доход.

Следующая таблица дает представление о соотношении сумм процентов по госдолгу с суммами госдолга до и в период первой мировой войны и до и в период второй мировой войны (в млн. ф. ст.) [3]:

---

1 Национальные сберегательные сертификаты впервые были выпущены еще в период первой мировой войны под названием «Военные сберегательные сертификаты». Выпуск их новой «военной» серии был начат 22 ноября 1939 г. — начало открытия в Англии «кампании по сбережениям».

2 «Обозрение», 15 марта 1941 г.

3 «Статистическая сводка по Объединенному королевству», 1932 и 1939 гг.; Ф. Лауренс, «Национальный долг» и «Экономист» 10 апреля 1943 г., Бюллетень Лиги Наций, март 1944 г. Суммы % по госдолгу за 1941—1944 гг. включают расходы по управлению долгом примерно около 1 млн. ф. ст. в год.

Годы	Суммы госдолга	Суммы % по госдолгу	% сумм % по госдолгу к суммам госдолга
1913	656	19	**2,9**
1917	4 064	126	3,1
1918	5 872	189	3,2
1919	7 434	269	3,6
1920	7 837	331	4,2
1938	8 143	215	**2,6**
1941	11 399	213	1,9
1942	14 074	257	1,8
1943	16 965	311	1,8
1944	19 592	365	1,8

Сказанное о проведении в период второй мировой войны политики дешевых денег или пониженной процентной ставки по государственным займам не означает, однако, что общая доходность этой формы вложения «безработных» денежных средств является столь же мало «доходной»: здесь так же как по любому другому виду товара, то, что теряется на «единице», перекрывается общей суммой дохода. Это ясно хотя бы из следующего: 1) процент доходности по займам для военных лет существенно у п а л, однако госдолг обеспечил «работу» свободным денежным средствам в размере 19,6 млрд. ф. ст. на 31 марта 1944 г. вместо 8,1 млрд. ф. ст. на 31 марта 1939 г., а потому и платежи процентов по долгу п о д н я л и с ь соответственно с 217 млн. ф. ст. до 365 млн. ф. ст., или (по курсу 1 ф. ст.=4,03 ам. долл.) с 874,51 млн. ам. долл. до 1 471,95 млн. ам. долл. ежегодно [1]; 2) основными инвесторами, а значит и получателями дохода, являются не публика вообще, а банки как за счет собственных, так и особенно аккумулированных ими средств населения.

II

Как уже сказано выше, в США решающим источником покрытия военных расходов, как и в Англии, продолжает оставаться государственный кредит.

Так, государственный бюджет США за годы войны развивался следующим образом (в млн. долл.) [2]:

---

[1] По отношению к национальному доходу данные будут следующими: в 1939 г. при сумме национального дохода в 4 800 млн. ф. ст. ежегодные расходы по оплате процентов по госдолгу составляли 218 млн. ф. ст., или 4,5% к сумме национального дохода; в 1944 г. соответственно — 8 000 млн. ф. ст., 382 млн. ф. ст., или 4,8%. Другими словами, в 1944 г. на уплату % по госдолгу уходила большая часть нацдохода, чем в 1939 г. (см. «Федерал Резерв Бюллетен» за ноябрь 1944 г.).

[2] Бюджетный год в США — с 1 июля по 30 июня.

	Расходы	Доходы	Дефицит
1939/40 г.	9 127	5 652	3 475
1940/41 „	12 774	7 754	5 020
1941/42 „	32 491	13 382	19 109
1942/43 „	78 279	22 282	55 997
1943/44 „	93 714	44 149	49 565
1944/45 „ (смета)	98 404	45 663	52 741
Итого	324 789	138 882	185 907

Из этой таблицы следует, что с 1939/40 г. по 1944/45 г. бюджетный дефицит, покрываемый займами, составит кругло 186 млрд. долл., или свыше 57% всех расходов. Таким образом, США в еще большей мере, чем Англия, покрывает свои военные расходы выпуском займов.

Государственный долг США с 39 892 млн. долл. на 1939 г. должен возрасти до 251 286 млн. долл. на 1945 г., т. е. несколько более чем в 6 раз.

За время с июня 1939 г. по март 1944 г. структура государственного долга США изменялась следующим образом (в млн. долл.)[1] (см. стр. 12).

Как и Англия, США финансируют вторую мировую войну преимущественно за счет краткосрочных займов. Краткое объяснение такой займовой политики в противоположность политике, проводившейся в период первой мировой войны, дал в своем выступлении по поводу шестого выпуска военного займа секретарь казначейства США Генри Моргентау. Заявив, что правительство США, желая избежать ошибок прошлой войны, в настоящее время финансирует войну в основном за счет краткосрочных займов, Моргентау сказал: «Во время первой мировой войны мы загрузили корпорации и банки долгосрочными облигациями, которые впоследствии продавались по 78 центов за доллар. На этот раз корпорации, которым после войны понадобятся средства для финансирования производства, смогут их немедленно получить. Любые потери правительство примет на себя»[2].

По своему характеру займы США чрезвычайно разнообразны, но так же, как и в Англии, распадаются на «рыночные» и «нерыночные».

Подавляющая часть всех «рыночных» займов приходится на казначейские облигации, а «нерыночных» — на сберегательные боны.

Основные выпуски «рыночных» займов могут быть охарактеризованы следующими данными (в млн. ам. долл.):

Казначейские векселя. Это — краткосрочный вид займов. Они выпускаются сроком на 3 месяца, причем выпуск их производится еженедельно. Казначейские векселя представляют собой предъявительские обязательства США, продаются со скидкой и могут покупаться на от-

1 «Федерал Резерв Бюллетен», декабрь 1943 г. и май 1944 г.
2 «Нью Йорк Таймс» от 22 сентября 1944 г.

Дата	Весь государственный долг	Весь процентный долг	„Рыночные" бумаги					„Нерыночные"			Особые выпуски	Весь процентный долг	Полностью гарантированные процентные бумаги
			всего	казначейские векселя	сертификаты задолженности	казначейские ноты	казначейские облигации	всего	сберегательные боны	налоговые свидетельства			
Июнь 1939 г.	40 440	39 886	33 965	1 308	—	7 243	25 218	2 151	1 868	—	3 770	554	5 450
„ 1940 г.	42 968	42 376	24 436	1 302	—	6 383	26 555	3 166	2 905	—	4 775	591	5 948
„ 1941 г.	48 961	48 387	37 713	1 603	—	5 698	39 215	4 555	4 314	—	6 120	574	6 360
„ 1942 г.	72 422	71 968	50 573	2 508	3 096	6 689	38 085	13 510	10 188	3 015	7 885	454	4 549
„ 1943 г.	136 696	135 380	95 310	11 864	16 561	9 168	57 520	29 200	21 256	7 495	10 871	1 316	4 092
Март 1944 г.	184 715	183 348	128 080	13 147	25 680	16 244	72 813	41 762	31 974	9 116	13 507	1 367	2 258

крытом рынке. Казначейские векселя в основном покупаются банками и приносят примерно 3/8% в год. Они не облагаются налогом.

Долговые сертификаты. Этот вид займов также может быть приобретен любым инвестором, хотя преимущественно сертификаты покупаются банками и корпорациями. Это также предъявительские облигации, выпускаемые по паритету из 7/8%. Долговые сертификаты выпускаются на срок не свыше одного года.

К «рыночным» бумагам относятся также казначейские ноты, которые по своему характеру аналогичны долговым сертификатам с той только разницей, что срок погашения их может быть продлен до 5 лет.

Огромное значение в финансировании военных расходов США приобрело размещение «нерыночных» государственных бумаг, т. е. государственных бумаг, распространяемых среди широких слоев населения[1].

Для более успешного размещения этих займов и мобилизации всех свободных денежных средств для помещения их в «нерыночные» бумаги в США были созданы особые организации. До апреля 1943 г. в США существовали параллельно две такие организации — Комитет фонда победы и Комитет военных сбережений. В апреле 1943 г., с объявлением второй займовой кампании, эти две организации были объединены. При департаменте казначейства был создан федеральный комитет военных финансов, который объединил работу Комитета фонда победы и Комитета военных сбережений.

Комитеты военных финансов были созданы во всех 12 федеральных резервных районах, причем во главе Комитета стоит председатель федерального резервного банка.

Федеральный комитет военных финансов подразделяется на три основных отдела, которые работают непосредственно под руководством национального директора, помощника секретаря казначейства, ответственного за всю военную финансовую программу. Эти три отдела следующие:

Отдел пропаганды и содействия. Отдел ответственен за обеспечение займовых кампаний всеми средствами пропаганды: радио, печать, кино и т. д., а также за выпуск специальных альбомов, памфлетов и др., в целях содействия продаже государственных бумаг.

Отдел распространения. Этот отдел работает непосредственно под наблюдением помощника национального директора, который ответственен за организацию и деятельность бюро распространений Штатов. Отдел распространения имеет несколько секторов с определенной сферой деятельности, а именно: сектор национальных организаций, сектор сбережений из заработной платы, женский сектор, школьный, сектор сельскохозяйственных организаций и др.

Административный отдел, работающий под руководством помощника национального директора.

---

[1] Хотя эти ценные бумаги могут быть предметом биржевых сделок, но по самому характеру своему они рассчитаны не на широкое биржевое обращение, а на предъявление их к погашению держателями по истечении срока их действия. Впрочем некоторые специально оговоренные выпуски сберегательных бон или облигаций не могут продаваться на бирже, являются именными и погашаются в указанные в них сроки.

В целях содействия реализации государственных займов издается специальный журнал «Минют мен».

Наиболее распространенным видом займа, размещаемого среди населения, являются сберегательные боны обороны. Они выпускаются в трех сериях — Е, Ф и Г.

Серия Е сберегательных бон выпускается сроком на 10 лет со скидкой по сравнению с номиналом. Продажная цена бон составляет:

бона в	25	долл. —	18,75 долл.
„ „	50	„ —	37,50 „
„ „	100	„ —	75,00 „
„ „	500	„ —	375,00 „
„ „	1 000	„ —	750,00 „

Эти боны размещаются исключительно среди населения, их приобретение коммерческими банками запрещается. Боны приносят в среднем 2,9% годовых при условии представления их к оплате в установленный срок. Они могут быть оплачены раньше срока погашения, после 60 дней со дня их выпуска, но в этом случае доход по ним снижается. Одно лицо не может приобрести таких бон на сумму свыше 500 долл. в год. Это объясняется относительно высокой доходностью этих бумаг.

Боны серии Ф со сроком погашения в 12 лет также выпускаются со скидкой по сравнению с номиналом и приносят в год 2,53%.

Боны серии Г выпускаются по паритету и по ним выплачиваются проценты два раза в год. Доходность этих бон составляет 2,5%. Боны серий Ф и Г также не могут приобретаться коммерческими банками.

Для совсем мелких держателей казначейство выпускает сберегательные марки обороны стоимостью от 10 центов до 5 долл. Когда у держателей накапливается достаточное количество таких марок, они могут обмениваться на сберегательные боны.

С августа 1941 г. казначейство приступило к выпуску нового вида «нерыночных» бумаг — **налоговых сертификатов**. Цель этого выпуска заключается не только в том, чтобы привлечь сбережения населения, но и «облегчить уплату налогов».

Налоговые сертификаты выпущены в двух сериях — серия «А» и серия «С». Серия «А» предназначается для мелких налогоплательщиков и выпускается в купюрах по 25, 50 и 100 долл. с начислением 1,92% годовых. Каждый налогоплательщик может использовать эти сертификаты для оплаты налогов на сумму не свыше 1 200 долл. в год.

Налоговые сертификаты серии «С» выпускаются достоинством в 100, 500, 1 000, 10 000 и 100 000 долл. и приносят всего 0,48% в год.

Налоговые сертификаты приносят доход только в том случае, если они используются на уплату налогов. В противном случае они выкупаются по выпускной цене.

Боны казначейства выпускаются из 2—2½% сроком от 10 до 26 лет. Процент по ним выплачивается два раза в год. Доходы от этих займов подлежат налоговому обложению. Этот вид бумаг также не может быть размещен среди населения. Боны выпускаются достоинством в 500, 1 000, 5 000, 10 000, 100 000 и 1 млн. долл.

Таковы основные типы внутренних государственных займов США в нынешнюю войну.

Реализация военных займов в США, ввиду обилия свободных средств, проходит успешно. С момента вступления США в войну было проведено 6 займовых кампаний [1]. В каждой займовой кампании распространялись все виды упомянутых выше бумаг. В самом начале займовой кампании устанавливается общая сумма подписки и отдельно сумма для индивидуальных подписчиков. Для каждого штата намечается определенная квота.

За последнее время отмечается большой рост размещения займов среди индивидуальных подписчиков, что видно из следующих данных (в млн. долл.) [2]:

Индивид. подписчики	Сберег. банки	Страх. к-о	Коммер. банки	Проч. инвесторы	Всего
1-й заем 1 593	620	1 699	5 087	3 948	12 947
2-й „ 3 290	1 195	2 408	5 079	6 583	18 555
3-й „ 5 377	1 508	2 620	—	9 438	18 943
4-й „ 5 309	1 262	2 141	—	8 018	16 730

Таким образом, во время 3-й займовой кампании среди индивидуальных подписчиков было размещено 23,4% всех займов, а в 4-ю займовую кампанию — почти 32%.

Однако уже 5-й военный заем дал снижение этого процента, а 6-й закончился 27,3% [3].

Среди индивидуальных подписчиков в основном реализуются сберегательные боны серии Е, Ф и Г.

Это иллюстрируется следующей таблицей [4]:

	1-я займ. камп.	2-я займ. камп.	3-я займ. камп.	4-я займ. камп.
Всего размещено среди индивид. подписчиков .	1 593	3 290	5 377	5 300
В том числе:				
сберегат. боны серии Е	726	1 473	2 472	3 187
„ серий Ф и Г .	216	425	565	573
Итого сберег. бон .	942	1 898	3 037	3 760
Процент сберегательных сертификатов к общей сумме займов, размещенных среди индивидуальных подписчиков	59,1	57,6	56,4	70,8

1 Шестой военный заем был выпущен 20 ноября 1944 г. на сумму 14 млрд. дол. По заявлению министра финансов Моргентау (секретаря казначейства, по официальной терминологии), кампания по размещению 7-го военного займа начнется в мае или июне 1945 г. Он при этом отказался ответить на вопрос о возможности сокращения выпуска займов в 1945 г. («Джорнал оф Коммерс» от 12 января 1945 г.).

2 «Джорнал оф Коммерс», 3 марта 1944 г.

3 См. «Коммершэл энд Файнэншел Кроникл» от 4 января 1945 г.

4 Данные Государственного казначейства США.

Сберегательные сертификаты приносят самый большой доход — 2,9%.

Таким образом, доходность займов в США еще меньше, чем в Англии.

Доходность государственных бумаг США (в %)[1]:

	Трехмесячные казначейские обязательства	9—12-мес. сертиф. задолженности	3—5-годичн. казнач. ноты, доходы от которых облагаются налогом	Боны, облагаемые налогом	
				от 7 до 9 лет	15 лет и выше
1942 г. (в среднем) .	0,326	—	1,13	1,93	2,46
1943 г. (в среднем) .	0,373	0,75	1,31	1,96	2,47
Март 1944 г.	0,375	0,80	1,36	1,96	2,64

Средняя процентная ставка по займам, выпущенным в эту войну, составляет около $1\frac{3}{4}\%$ против $4\frac{1}{4}\%$ в прошлую войну[2], что по заявлению Моргентау, дает экономию в 4 млрд. долл. в год[3].

Кроме того, в эту войну доходы от займов полностью или частично облагаются налогами, тогда как в прошлую войну они в основном были освобождены от налогов. Это дает сбережения казначейству в несколько сот млн. долл. в год.

Следующая таблица дает представление о соотношении сумм по госдолгу с суммами госдолга до и в период первой мировой войны и до и в период второй мировой войны (в млн. долл.)[4]:

Годы	Суммы госдолга	Суммы % по госдолгу	% сумм % к госдолгу
1916	971,6	22,9	**2,3**
1919	25 234,5	615,9	2,4
1920	24 061,1	1 024,0	4,2
1921	23 737,4	996,7	4,2
1940	42 376,0	1 041,0	**2,5**
1942	71 968,0	1 260,0	1,7
1943	135 380,0	1 808,0	1,3
1944	199 543,0	2 609,0	1,3

Хотя за последнее время усиливается кампания за размещение займов среди населения, все же и в США, как и в Англии, подавляющая часть займов оседает в банках. Так, на конец июня 1944 г. коммерческие и сберегательные банки имели в своих портфелях государственных

[1] «Федерал Резерв Бюллетен», май 1944 г.

[2] «Коммершэл энд Файнэншел Кроникл», 19 октября 1944 г.

[3] «Нью Йорк Таймс» от 22 сентября 1944 г. Моргентау заявил также, что правительство США в настоящее время платит по своим займам в среднем 1,8%.

[4] «Статистическая сводка по США», 1939 г. и «Федерал Резерв Бюллетен», август 1944 г.

бумаг на 75,8 млрд. долл., а федеральные резервные банки — на 15,6 млрд. долл., т. е. всего в банках имелось государственных бумаг на 91,4 млрд. долл. против 22,1 на конец июня 1940 г. (19,6 млрд. в коммерческих и сберегательных банках и 2,5 млрд. в федеральной резервной системе).

Несмотря, однако, на очень низкие процентные ставки, из которых выпускаются во время нынешней войны займы США, в целом государственная задолженность США еще в большей мере, чем в Англии, сопряжена с огромными для бюджета суммами по его оплате [1].

По бюджету 1944/45 г. платежи т о л ь к о процентов по госдолгу составят сумму в 3 750 млн. долл., или свыше 41% всех расходов бюджета 1938/39 г.

Здесь, следовательно, так же, как и в Англии, но в еще большем масштабе, государственный кредит служит формой обеспечения «работы» (дохода) для огромных сумм свободных денежных средств (251 286 млн. долл. по смете на 1944/45 г. вместо 39 892 млн. долл. на 30 июня 1939 г.), в еще большей мере перекрывает «потери» на низком проценте за счет роста общей массы выплат по госдолгу (3 750 млн. долл. по смете на 1944/45 г. против 940,5 млн. долл. на 30 июня 1939 г.).

III

Изложенное выше фактическое положение в области государственного кредита в США и Англии свидетельствует прежде всего о необычайно искусственном характере современного контроля над рынком капиталов; о наличии проводимой современным государством специальной политики пониженной стоимости государственного кредита; о сложившейся в ходе войны системе военно-государственного регулирования,— о том, что государственно-монополистический капитализм в ходе войны сделал в своем развитии новый гигантский шаг вперед [2].

Вторая мировая война, в значительно большем, по сравнению с войнами прошлого, объеме поставила хозяйства участвующих в ней стран на рельсы военной экономики. Она беспримерно расширила производство необходимых для ее ведения и не связанных с потреблением населения предметов, сузив одновременно производство и особенно выпуск на рынок предметов потребления. Она подчинила хозяйственную жизнь участвующих в ней стран своим нуждам и создала в неизмеримо большей степени условия, при которых капиталисты работают не на свободный и неизвестный рынок, а на оборону, по заказам казны. Тем самым она

---

[1] В 1939 г. при сумме национального дохода в 67 000 млн. долл. ежегодные расходы по оплате процентов по госдолгу составляли 941 млн. долл., или 1,4% к сумме национального дохода; в 1944 г. соответственно — 157 000 млн. долл., 2 609, или 1,7%. Другими словами, в 1944 г. на уплату процентов по госдолгу уходила большая часть нацдохода, чем в 1939 г. (см. «Федерал Резерв Бюллетен», за ноябрь 1944 г.).

[2] «Войной и разрухой все страны вынуждены идти от монополистического капитализма к государственно-монополистическому капитализму». Ленин, Соч., т. XXI, изд. 2-е, стр. 312.

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА ВМИПК
2087
НИФ ГОСУ НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА

придала всему народному хозяйству особый вид, потому, что «когда капиталисты работают на оборону, т. е. на казну, это уже — ясное дело — не «чистый» капитализм, а особый вид народного хозяйства. Чистый капитализм есть товарное производство. Товарное производство есть работа на неизвестный и свободный рынок. А «работающий» на оборону капиталист «работает» вовсе не на рынок, а по заказу казны сплошь и рядом даже на деньги, полученные им в ссуду от казны» [1].

Чтобы обеспечить производство разнообразных предметов для ведения войны и предотвратить вздувание цен вследствие наступающего в ходе войны товарного голода, государство регулирует производство и распределение товаров, к которым относятся в частности не только продукты труда и сам труд в виде рабочей силы, но и деньги, так как деньги — «сами — особый товар (даже и тогда, когда они лишь знак)» [2].

Благодаря этому регулированию и вследствие колоссальных государственных заказов, свободные рыночные отношения сокращаются, объем свободного рынка еще более сужается.

Все это не означает, конечно, что во время войны перестают действовать закономерности товарно-капиталистического хозяйства или что стимулом этого хозяйства уже не является стремление к получению наибольшей прибыли. Такой вывод был бы совершенно ложным. Напротив, со стороны эксплоатации это «регулирование состоит в том, что рабочих «подтягивают» вплоть до голода, а капиталистам обеспечивают (тайком, реакционно-бюрократически) прибыли выше тех, какие были до войны» [3].

Однако в развитии цен происходит значительное изменение: конкуренция, как регулирующий рыночные цены фактор, сильно ослабляется и, напротив, государственное регулирование становится существенным фактором в определении уровня товарных цен.

Дело в том, что с развитием военного хозяйства государство становится главным и решающим покупателем товаров. Оно становится главным определяющим спрос потребителем, а потому главной заинтересованной как в снижении цен, так и в задержании их роста стороной, располагающей к тому же рядом административных прерогатив, в том числе рядом средств изъятия значительной части уже распределенных доходов. С другой стороны, товарный голод во время войны сопровождается обилием свободных денежных средств (в результате ликвидации безработицы и колоссального роста занятости в военных отраслях хозяйства; весьма значительных накоплений неиспользуемых амортизационных фондов; разрыва международных кредитных связей и общего резкого сокращения находящихся в обращении товарных масс и запасов) и, следовательно, условиями огромного роста их предложения. Тем более, что помещение их в обычные банковские вклады перестало приносить в США, например, какой бы то ни было доход владельцам вкладов.

---

[1] Ленин, Соч., т. XX, стр. 515.
[2] Архив Маркса и Энгельса, т. IV, изд. 1935 г., стр. 75.
[3] Ленин, Соч., т. XXI, стр. 167.

В результате государственные займы становятся главной формой вложения свободных денежных средств, т. е. обеспечения дохода по этим средствам при существенно сниженной процентной ставке (а не в целом дохода) по этим займам.

«Дешевые деньги» — одно из краеугольных на сегодня положений и новой философии государственного долга» и руководящей доктрины современной буржуазной финансовой политики. Схема этой новейшей буржуазной доктрины такова: основной послевоенной экономической проблемой является проблема так называемой «полной занятости», так как, с одной стороны, по признанию самих буржуазных деятелей, «можно считать аксиомой, что после войны ни один народ, никакое народное правительство не потерпит вновь длительной и широко распространенной безработицы» [1], с другой, чтобы расширить как-то рынки сбыта для современной производственной способности, надо существенную часть расходов на увеличение покупательной способности взять на бюджет, т. е. практически — на государственный долг; последнее требует дешевых денег, так как дешевые деньги раздвигают рамки возможного бремени государственного долга и, следовательно, бюджетного дефицита, позволяя не прибегать к необходимой денежной эмиссии, а значит, — снижению покупательной силы денег и повышению цен.

Так преломилась новая, вызванная предвоенными годами и второй мировой войной обстановка в идеологическом ее понимании со стороны буржуазных экономистов и государственных деятелей.

IV

В настоящее время и в Англии и в США широко дискутируется вопрос о том, сохранится ли и после войны политика дешевых денег или она будет заменена политикой колеблющихся процентных ставок.

В Англии этот вопрос особенно обострился в связи с дебатами в конце июня 1944 г. по поводу Белой книги «О политике занятости», представленной министром реконструкции в мае того же года Парламенту [2].

До появления этой книги позиция английского правительства в отношении политики дешевых денег была совершенно ясна. По многочисленным поводам канцлер Казначейства сэр Джон Андерсон и его предшественник Кингсли Вуд не раз подтверждали решимость правительства поддерживать политику дешевых денег. Между тем, статья 59 Белой книги, видимо, имеет в виду если не отказ в будущем от политики дешевых денег, то переход к более маневренной политике колеблющихся процентных ставок. В ст. 59 Белой книги говорится следующее: «В течение некоторого времени по окончании войны будет необходимо, как

---

[1] Из речи министра финансов США Генри Моргентау при закрытии Валютной и финансовой конференции в Бреттон Вудсе.

[2] Белая Книга «Политика занятости», представленная министром по рекомендации парламенту по приказу его Величества, май 1944 г., стр. 31.

это объяснено в § 16 [1], поддерживать политику дешевых денег. В дальнейшем надо будет иметь в виду возможность влияния на капитальные затраты изменяющихся процентных ставок. Опыт, полученный с 1931 г. в деле сотрудничества в данной области между Казначейством и Банком Англии, а также акционерными банками, дает возможность проводить согласованную и эффективную денежную политику, направленную на поддержание устойчивой занятости».

Поэтому ожидалось, что дебаты по поводу Белой книги о политике занятости вызовут со стороны правительства заявление, устраняющее всякие сомнения в части правительственной позиции в отношении дешевых денег. Вопрос ставился так: поддержит правительство ст. 59 или политику дешевых денег?

Открывая от имени правительства дебаты, министр труда лейборист Бевин решительно высказался за дешевые деньги. Он сказал: «мы не можем положиться на эффект колебания процентных ставок» и потому «политикой правительства является поддержание дешевых денег». Однако, желая, повидимому, подчеркнуть смысл сказанного, Бевин сделал два следующих добавления: 1) «Это должно быть целью и направлением наших усилий» и 2) «Невозможно видеть очень далеко вперед, но, во всяком случае, как это имеется в виду в настоящее время, дешевые деньги являются нашей политикой».

В статье «Дешевые деньги или колеблющиеся процентные ставки?» [2] английский экономист Поль Эйнциг, касаясь этих дебатов, указывает на то, что именно эти добавления Бевина «в значительной мере поколебали уверенность, созданную решимостью правительства поддерживать дешевые деньги», так как «оставляют открытой дверь для возможного изменения политики, о чем говорит достаточно определенно ст. 59». По мнению Эйнцига, если «правительство не колеблется заявлять о поддержании высокого уровня занятости в качестве желанной цели, то не существует, повидимому, и причины, почему желание поддерживать дешевые деньги не должно быть объявлено столь же категорически».

Поскольку заявления Бевина оказались так же, как и появившиеся до этого в печати толкования упомянутой выше ст. 59, не в состоянии рассеять сомнения в отношении намерений правительства, то последующий консервативный оратор Гендерсон, обращая внимание на противоречие между заявлениями Бевина и ст. 59, призвал правительство занять ясную позицию. В ответ министр финансов Андерсон признал, что ст. 59 действительно «до некоторой степени двусмысленна». Он попытался при этом устранить эту двусмысленность заявлением, что все

[1] В § 16 говорится о том, что в целях осуществления «плана послевоенной реконструкции и социального развития»: 1) «привычка сбережения должна быть попрежнему поощряема» и 2) «использование капитала должно будет попрежнему контролироваться в той мере, в какой это будет необходимо для регулирования потока и направления инвестиций». Без контроля в этом деле «получилась бы свалка по захвату ссуд, ведущая к резкому росту процентных ставок». Между тем «для этих настоятельных нужд реконструкции правительство твердо намерено избежать дорогих денег» и потому «в этот период доступ к рынку капитала должен быть контролируем».

[2] «Файнэншел Ньюз», 23 июня 1944 г.

что должна означать ст. 59, так это то, что некоторое время по окончании войны будут необходимы специальные меры для поддержания политики дешевых денег. Комментируя это разъяснение, Эйнциг пишет: «Это, повидимому, означает, что, по мнению сэра Джона Андерсона, после окончания реконструктивного периода будет возможно поддерживать дешевые деньги без каких-либо специальных мер. Однако это может означать и то, что сэр Джон Андерсон пошел дальше, чем мистер Бевин, в заверении о решимости правительства поддерживать дешевые деньги».

Изложенная в Белой книге денежная политика правительства фактически сводится к следующему: с окончанием переходного периода власти будут рассматривать «дешевые деньги» в качестве нормального положения вещей. Однако они сохранят за собой свободу временно повышать процентные ставки в сотрудничестве с банком в тех случаях, когда воздействие на экономическую систему мероприятиями денежной и кредитной политики может привести к резким нарушениям экономического цикла, к срывам конъюнктуры и т. п.

В Белой книге, однако, нигде не указано, что правительство понимает под «дешевым деньгами». Если цену $2^1/_2$ — процентных консолей [1] принять за индекс для процентных ставок по долгосрочным бумагам, то какой будет средний уровень этих ставок и в каких пределах будут допущены колебания?

В настоящее время цена консолей составляет 79. В 1943 г. самая высокая их цена была $83^1/_4$, а самая низкая — $78^1/_4$. После войны 1914—1918 гг. самый низкий уровень в $43^5/_8$ был достигнут в 1920 г., а самый высокий — в $94^3/_8$ в 1935 г. В настоящее время минимальная цена установлена фондовой биржей в $70^1/_2$. Цена в 70 соответствует доходности в $3^1/_2$%.

Можно ли предположить, спрашивает «Файненшэл Ньюз» [2], что правительство имеет в виду «нормальную» послевоенную процентную ставку по долгосрочным займам в 3—$3^1/_2$%, что соответствует цене на консоли — в 70—85%.

Если исходить из такого предположения, то падение до 60 (что эквивалентно процентной ставке в 4%) может явиться тем пределом, когда будет применяться «орудие процента».

Журнал «Бэнкер» [3] считает, что процент по долгосрочным и краткосрочным займам в условиях стабильности может быть установлен в пределах 2—$2^1/_2$%.

V

Не меньшее внимание вопросу стоимости кредита после войны уделяется и в США. Так, журнал «Коммершэл энд Файненшэл Кроникл» [4] пишет о том, что на протяжении всей истории войн правительства выпускали займы по более высоким процентным ставкам, чем в мирное время.

---

1 «Консоли» — долгосрочные («консолидированные») государственные займы в Англии.

2 «Файненшел Ньюз», 5 июня 1944 г.

3 «Бэнкер», февраль 1944 г.

4 «Коммершэл энд Файненшэл Кроникл», 19 октября 1944 г.

Обратное положение, существующее ныне в США, свидетельствует о необычайно искусственном характере теперешнего контроля над рынком капиталов [1].

Будет ли этот контроль продолжаться и после войны? Будет ли «увековечена» система дешевых денег? По мнению журнала, казначейство США будет и после войны столь же заинтересовано в низких процентных ставках, как и сейчас. При теперешних процентных ставках государственный долг в 300 млрд. долл. будет означать бремя процентных платежей в 5,6—6 млрд. долл. При таком положении условием сбалансирования бюджета является возможно более низкий уровень процентных ставок.

Высказываясь по этому поводу, министр финансов США Генри Моргентау заявил о том, что он лично «не предвидит увеличения процентных ставок после войны. Политика низких процентных ставок, помимо ее выгоды для казначейства, создает стимул для развития национальной экономики в послевоенный период. Высокие процентные ставки лимитируют предприимчивость и сокращают занятость. Низкие процентные ставки стимулируют деловую активность и способствуют увеличению занятости.

Точно так же, как я не вижу оснований для значительного повышения процентных ставок после войны, я не вижу никакой необходимости в фундировании после войны сразу всего государственного долга в долгосрочные бумаги» [2].

Аналогичные соображения высказываются автором статьи «Перспективы процентных ставок» [3]. По заявлению автора этой статьи в США, как и в Англии, считается почти достоверным, что процентные ставки после войны на неопределенное время останутся низкими. Эта уверенность покоится на следующих двух соображениях:

1) в случае повышения процентных ставок платежи по государственному долгу окажутся слишком тяжелым бременем для налогоплательщиков;

2) наоборот, низкие процентные ставки необходимы для предотвращения дефляции и стимулирования обращения промышленников за кредитом для расширения деловой активности в послевоенные годы.

По мнению автора, до тех пор, пока правительство осуществляет военный контроль над деловой активностью, нельзя ожидать значительного спроса на кредит со стороны промышленников. Что же касается послевоенного периода, то есть сомнение в том, что и после войны сохранятся условия, аналогичные тем, которые вызывали снижение процентных ставок в 30-х годах. История показывает, что периоды эконо-

---

1 «Контроль над рынком капиталов» со стороны государства есть синоним выражения «политика дешевых денег», поэтому и «гадание» о послевоенной судьбе политики дешевых денег есть «гадание» о послевоенной судьбе правительственного контроля над рынком капиталов.

2 «Коммершел энд Файнэншел Кроникл», 19 октября 1944 г. См. об этом также ответы Моргентау на вопросы, заданные в связи с его выступлением по поводу шестого выпуска военного займа («Нью Йорк Таймс», от 22 сентября 1944 г.).

3 «Коммершел энд Файнэншел Кроникл», 27 июня 1944 г.

Обратное положение, существующее ныне в США, свидетельствует о необычайно искусственном характере теперешнего контроля над рынком капиталов [1].

Будет ли этот контроль продолжаться и после войны? Будет ли «увековечена» система дешевых денег? По мнению журнала, казначейство США будет и после войны столь же заинтересовано в низких процентных ставках, как и сейчас. При теперешних процентных ставках государственный долг в 300 млрд. долл. будет означать бремя процентных платежей в 5,6—6 млрд. долл. При таком положении условием сбалансирования бюджета является возможно более низкий уровень процентных ставок.

Высказываясь по этому поводу, министр финансов США Генри Моргентау заявил о том, что он лично «не предвидит увеличения процентных ставок после войны. Политика низких процентных ставок, помимо ее выгоды для казначейства, создает стимул для развития национальной экономики в послевоенный период. Высокие процентные ставки лимитируют предприимчивость и сокращают занятость. Низкие процентные ставки стимулируют деловую активность и способствуют увеличению занятости.

Точно так же, как я не вижу оснований для значительного повышения процентных ставок после войны, я не вижу никакой необходимости в фундировании после войны сразу всего государственного долга в долгосрочные бумаги» [2].

Аналогичные соображения высказываются автором статьи «Перспективы процентных ставок» [3]. По заявлению автора этой статьи в США, как и в Англии, считается почти достоверным, что процентные ставки после войны на неопределенное время останутся низкими. Эта уверенность покоится на следующих двух соображениях:

1) в случае повышения процентных ставок платежи по государственному долгу окажутся слишком тяжелым бременем для налогоплательщиков;

2) наоборот, низкие процентные ставки необходимы для предотвращения дефляции и стимулирования обращения промышленников за кредитом для расширения деловой активности в послевоенные годы.

По мнению автора, до тех пор, пока правительство осуществляет военный контроль над деловой активностью, нельзя ожидать значительного спроса на кредит со стороны промышленников. Что же касается послевоенного периода, то есть сомнение в том, что и после войны сохранятся условия, аналогичные тем, которые вызывали снижение процентных ставок в 30-х годах. История показывает, что периоды эконо-

1 «Контроль над рынком капиталов» со стороны государства есть синоним выражения «политика дешевых денег», поэтому и «гадание» о послевоенной судьбе политики дешевых денег есть «гадание» о послевоенной судьбе правительственного контроля над рынком капиталов.

2 «Коммершел энд Файнэншел Кроникл», 19 октября 1944 г. См. об этом также ответы Моргентау на вопросы, заданные в связи с его выступлением по поводу шестого выпуска военного займа («Нью Йорк Таймс», от 22 сентября 1944 г.).

3 «Коммершел энд Файнэншел Кроникл», 27 июня 1944 г.

мического оживления и тем более подъема хозяйства сопровождаются ростом процентных ставок.

Контролируемые процентные ставки несовместимы с системой частной нестесняемой предприимчивости и свободного рынка капитала. Отсюда как будто открывается перспектива отмены после войны военного контроля и установления системы свободной предприимчивости, а значит и повышения процентных ставок.

Однако автор считает, что реально даже с отменой военного контроля и восстановлением свободной предприимчивости нельзя рассчитывать, чтобы процентные ставки в США после войны поднялись до уровня, существовавшего с 1900 по 1920 год.

Причину этого автор видит прежде всего в том, что США за этот период превратились из страны-должника в страну-кредитора. С другой стороны, процентные ставки после войны должны, повидимому, остаться низкими не потому, что правительство будет стремиться удержать их таковыми, а потому, что сомнительно, чтобы после войны имело место достаточное расширение деловой активности внутри страны, вызывающее большой спрос на капитал, и вряд ли условия мира смогут вызвать такое доверие, чтобы открылись все рынки капиталов и чтобы США могли свободно и уверенно экспортировать капитал.

**
*

Таким образом, и в Англии и в США существует уверенность в сохранении в течение войны и первый послевоенный период низких процентных ставок, или «политики дешевых денег». Что касается последующих лет, то все высказывания сходятся на возможности повышения процентных ставок, но, повидимому, в довольно ограниченных пределах.

83582

ИНФ.-БЮРО НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА

Отв. редактор проф. *Н. Н. Любимов.* Техн. редактор *О. П. Денисова.*

Л58208. Сдано в произв. 3/XII—45 г. Подп. к печ. 22/II—46 г. Объем 1½ п. л. 1,6 уч. изд. л. 56 000 зн. в 1 п. л. Ф. б. 60 x 92¹/₁₆. Тираж 1 000 экз. Зак. 1399.

Тип. Госфиниздата, Москва, ул. Куйбышева, 9